

期货辅导：股指期货投资中的操作风险管理 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/256/2021_2022__E6_9C_9F_E8_B4_A7_E8_BE_85_E5_c67_256774.htm 随着20世纪90年代衍生交易产品的不断推出，一系列的金融灾难便不断蔓延，给投资者和监管部门带来的新的问题和麻烦。日益增加的衍生工具产品市场需求、投资者相对落后的操作技巧、日益增大的监管难度给金融市场带来了不安定的因素，引发了金融市场的起伏振荡。尽管不堪回首、尽管未来不可预知，但衍生工具产品的不断创新、市场规模不断增大已成为不争的事实。因此，回顾历史、总结衍生工具所造成的灾难已成为我国股指期货即将上市前的必修之课。表面上看，许多重大的金融灾难表现为市场的失控和投资主体的信用风险。但这只是一个简单的表现形式，其本质涉及到操作的问题并由此引发了风险。我们已经意识到，当今金融行业的发展正向更大、更复杂的业务操作层面变化，由此，传统的投资分析理论将受到进一步的挑战，过去的为追求利润而控制风险的操作流程将转变成以控制风险为核心前提的利润最大化追求。同时，投资者将越来越多地采用量化方法衡量操作风险，由此也将促进风险管理行业的发展。针对商业银行而言，其风险来自信用风险和操作风险；基于自营的投资银行主要受市场风险的影响；而经纪业务和资产管理业务主要受操作风险的影响。尽管我们对市场风险和信用风险了解很多，但对操作风险的管理和认识还是处于初级阶段，具体表现为绝大多数投资者过分地关注市场未来价格的预测，而对自有的投资组合的风险状况置若罔闻，没有量化的风险指标表明组合所处的

状况，没有建立一个科学合理的交易操作流程来分化风险。

一、操作风险的定义 广而言之，操作风险是指由于操作不当而引发的风险。具体讲，操作风险是由于错误或不完美的操作过程、系统、操作人员或外部事件造成的直接或间接的损失。进一步细分，我们可以将操作风险分为交易风险、操作控制风险和系统风险。交易风险产生于交易过程中发生的错误。操作控制风险源于对前台、中台和后台活动的失控。系统风险则是因为系统支持的误差和失灵。

二、操作风险的几种表现形式 下面我们就股指期货实际交易中的操作风险问题逐一作简单分析：首先，股指期货的虚拟性和定价复杂性使其交易策略远较现货交易复杂，制定的投资策略是否有效，以及使用的模型是否经过充分的验证，设计的风控制度是否能涵盖各风险点，以及风控制度能否得到很好的执行，这些都会给投资交易带来风险。其表现形式主要有以下几种：

1. 行情预测风险 行情预测风险主要是行情与预期不一致造成的风险，主要表现为方向性风险和非方向性风险。方向性风险指判断金融变量（如股指价格、利率、汇率、股票和商品价格等）的运动方向所产生的风险。非方向性风险指两个相关金融变量（如期指、现指之间）由于价格差异产生的风险。为了规避这类风险，可以采取数理模型如Beta、Delta值等进行模型的设计和调整。如图所示：不同市场的风险管理工具在此，我们要强调的一点是：基于技术的进步，传统的分析理念和技术指标已越来越缺乏效率，因此存在分析技术由传统的基于商品的定性分析向金融工程方面发展的定量分析方向的转变，如我们用多元回归的技术替代传统的均线理论能更加精确地跟随跟踪价格的变化。股指期货上市以后会带来更

加先进的金融技术的革命，传统商品期货交易将面临更加严峻的挑战。

2.套期保值中的风险

(1) 运用套期保值头寸规模的风险。在套保过程中，涉及到一个保值力度的问题，需要选择合适比率的期货头寸，不仅如此，保值的时机选择对保值的效果也有很大的影响，如果控制不当，可能会带来风险。

(2) 无效保值的风险。如下面两图，当大盘处于跌势时，通过卖出股指期货可以锁定利润及规避风险，这就是有效的套期保值，但当大盘处于涨势，指数不断升高时，通过卖出股指期货进行套期保值可能会降低收益，使得收益还不如没有进行套期保值高，这就是无效的套期保值。所以，在进行套期保值时，要充分考虑到大盘所处的位置及趋势，尽量做到套期保值有效。如图所示：

(3) 基差运用的风险。基差一般指期货价格与现货价格之间的差值。传统的套期保值中，基差变化是判断能否完全实现套期保值目的的依据。如果基差出现有利变动，则套期保值者不仅可以取得较好的保值效果，而且还可以获得额外的盈余。反之，效果不仅会受影响，甚至蒙受预期外的损失。虽然期货价格与现货价格变动方向基本一致，但由于期货交易具有T0、高杠杆、交易成本相对较低以及每日无负债结算的特点，股指期货价格波动明显较现货剧烈。尤其是在股指期货上市开始阶段，大部分投资者基于专业知识和经验的不足，进而导致实际交易中基差变动剧烈、难以把握，给套期保值者带来风险。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com