

券业反思“8·16事件” 创新须风控先行

□本报记者 朱茵



CFP图片

完善风控护航创新

□本报记者 熊锋 朱茵

光大证券 8·16事件”发生后,多位券业人士对中国证券报记者表示,不希望看到券商创新步伐因8·16事件出现停滞。他们坦言,应吸取8·16事件”教训,加强风险控制,尤其是针对创新业务建立立体风控体系。

就像开车一样,风控就是刹车”,章懿以一个形象比喻谈起了他对8·16事件”的看法,就像买了一辆汽车,发动机很好,但上路开到120码后发现刹车不行,这非常危险。这次“光大证券就是刹车刹后了,而且刹得很严重”。

这个错误是小概率事件,技术上走得远,但内控没有跟上,是内控不严格造成的”,章懿认为,这个错误对证券公司未来发展很不利。

对于创新业务,要有敬畏之心”,章懿坦言。做量化交易,就要从程序员、交易经理、风控、部门负责人等各个环节把控住风险。

林伟健也持类似观点,如果风控跟不上,踩不了刹车,宁可慢一点”。理论上8·16”事件正是各层次风控没有做好,才最终导致此事件。风控不是点上的问题,而是立体的问题。

谈及立体风控体系,薛继锐认为,风控要有多层次,并且根据市场的变化动态调整。原有的业务规则是针对最基础的产品,国债期货、期权等新工具出现后,风控要从系统、交易、行

业(商业机构),到交易所、再到监管部门,都需要有动态的变化过程。不过,所有的变化都依赖于最基础的市场,要对一些规则进行完善和调整。风险控制也是多层次的。

谈及做好风控面临的措施时,林伟健指出,整个市场缺少风控方面的人才,有很多做风控的人员不懂业务,风控的人跟业务的人在沟通产生矛盾时,一般是老板拍板,难免主观上会出现偏风控或偏业务的现象。在各个风控层次上,专业人士非常重要。

风控的人的嗓门不够大”,在章懿看来,话语权不强是风控部门在实际业务中面临的尴尬。国内券商风控部门多数不够强势,不像国外公司有很大的否决权,在人才引进上也不匹配。例如有的公司几百万引入一个高端业务人才,风控部门仅是一个快退休的高管负责。目前国内风控部门的地位和职责大小各不相同。据悉,很多券商的创新业务开发时,都是业务人员自己在做前端,同时考虑好开关和拉闸,风控部门并未在创新初期介入。业内人士建议,风控部门要和业务部门利益捆绑,只有将风控真正纳入到业务第一线才能将可能的风险降到最小。

风控体系还需要公司管理上的整合与协调,并建立适应公司自身的立体风控文化。确定好相关制度后,尤其要加强执行力,执行环节不力,可能导致较大的风险。

光大证券 8·16事件”发生后,多家机构自查系统,并对风控合规部门提出更高要求。申银万国、上海证券等近日主办的量化投资论坛,主要讨论的内容是风险控制。

我们不希望程序化交易被妖魔化,行业保持创新态势不可倒退。”在中国证券报记者近日参加的一些量化投资专家交流会上,专家们认为,8·16事件”之后,行业要反思风控,监管要加大力度,但希望创新步伐不会因此停滞。

量化产品发行受影响

最近我们的产品发行已经被动受到影响。”礼一投资、上海艾方投资等多家资产管理公司近日在不同场合提到,因为8·16事件”,旗下量化产品发行受到影响,发行渠道有的要提高费率,有的要推迟时间,有的干脆不肯发行。

一些业内人士感叹,量化交易由此走下神坛!过去只要和客户表示是做量化投资、程序化交易的,很多投资者就认为是低风险高收益产品,渠道端也非常好卖,现在一下子被认为是高风险产品,产品发行受阻。8·16事件”前后的天壤之别,让做量化投资的机构们深感担忧。投资者也希望揭开其神秘的面纱。

据悉,在光大证券策略投资部,有四类策略团队。ETF套利交易团队是其中成立最晚,规模最小的团队,之前已经成立的有沪深300股指期货,做债券利率互换的团队,以及做统计套利的团队。

这些团队并非覆盖市场上所有量化交易策略,但在外界看来,类似光大证券这样的机构,他们所做的套利交易似乎就是在与市场和散户“做对”,有慷慨的投资者甚至将此提高到道德角度。

套利交易是指人们利用市场上两个相同或相关资产暂时存在的不合理价差关系,同时分别买进或卖出这两个相同或相关的资产,待这种不合理的价差恢复到正常合理状态后,再进行相反方向的交易,从相对价差变动中赚取差价收益的交易行为。套利交易的基本功能能是平抑市场价格波动。

所谓量化交易,程序化交易,即交易策略的逻辑与参数利用电脑程序运算执行,也是资本市场电子交易运行的必然结果。银河证券金融衍生品部总经理丁圣元表示,程序化交易的产生和影响,就像电脑和互联网对人们生活的冲击一样不可阻止。

礼一投资董事长林伟健表示,

证券市场每天都有大大小小的各种乌龙指,这本质上是市场的无效性。不要把套利交易理解成净值和价格之间的价差,现货和期货之间的价差就叫套利。从交易的角度去看,套利交易者实际上就是自有一套算法,能够识别别人在犯错误,然后把这个错误弥补过来。

国泰君安证券资产管理公司首席执行官章懿认为,产生错单与ETF本身没有关系,如果是系统问题,则只要他去做程序交易,下批量单,需要撤单再下单,要有这个过程。

其实,量化交易在国内证券市场上还没有到生根发芽的阶段。不仅没有受到重视,还被认为冲击市场。”林伟健对此深有感触,他比喻说,上海的菜价太高,大家马上就从浙江买来,拉到上海卖菜价平抑掉了,这当中有人赚钱了,从老百姓角度肯定也是好事,你不能说因为他赚钱了,他“投机倒把”就要受打击。

机构反思IT交易风控

21日高盛股票期权交易系统也出现差错,22日美国NASDAQ交易所交易日内中断。一系列事件促使各家机构对自己的程序化交易立刻启动自查和完善。随着国债期货等新业务即将推出,投资者在提高装备的同时还需要安防系统保驾护航。

光大证券在极短时间内报送大量订单,让普通投资者窥视到程序化交易所追求的极致速度。市场套利机会转瞬即逝,这类投资机会并非普通投资者可以手工捕捉,在证券投资越来越进入军备竞赛的时代,各家机构对于交易IT系统的投入也越来越大,单个机构每年投入上千万费用。

即使是专业投资者也开始反思,不应仅仅追求速度。交易自动

化给投资人带来很多便利,但也有一些危害,交易系统升级的同时,风控管理也需要升级。近期业内人士在对创新产品如国债期货以及期权等产品做设计和研究时,也更多将风险放在第一位。

章懿和中信证券衍生品业务线执行总经理薛继锐都表示,国债期货等新业务的推出,更需要从业人员首先保持敬畏心态,作为从业参与者,仅靠前台冲锋不够。很多时候需要整个证券公司的风险管理文化进一步提升。

薛继锐表示,此前市场对程序化交易伴随的其他风险不大有意识,如何看待创新和风险的关系?实际上很难量化。创新所带来的效益和伴生的风险怎么衡量都需要思考。

可以看到的是,在新品不断推出,投资管理市场竞争加剧的情况下,产品创新、策略创新、制度创新不断,当前基金产品在结构、标的和交易机制创新上多点开花,行业ETF、多空分级和杠杆基金热点频出;去年以来券商在创新中正迎头赶上,未来柜台业务有望风声水起,场外期权、场外互换和收益凭证可以为市场带来更多元更个性化的产品;制度创新方面,转融券和T+0”交易制度都在期待之中。在创新产品家族不断壮大的过程中,专家建议只有在风控有保证的前提下,不同类型的投资者才可以积极利用国债期货、场外期权、多空分级和杠杆基金实现方向性、套利、对冲、套保、行业轮动和配对交易等策略。

建议报备程序化交易账户

业内人士认为,犯错者自然会承担代价,而现有的交易机制,如验资环节等并无修改必要,市场创新的步伐也不应因出现错误就全面停止。但是在程序化交易上可以采用账户报备等方式将其纳入管理范畴。

银河证券丁圣元表示,程序化交易在国际投资界迅猛兴起,经过数十年发展,已经和传统的基本面分析、市场技术分析三足鼎立,成为三大主流投资方法之一。程序化交易的翘楚当数西蒙斯创办的大奖章基金。在连续20年间,该基金每年盈利达35%,从

没有出现过亏损。遗憾的是,工具进化从来都是利弊相随,工具先进,一方面带来更高的执行效率,另一方面必然带来更大风险。

林伟健表示,市场之前对量化投资有过“造神”经历,对市场带来误解,有必要矫正。希望市场化进程不会因此改变,市场三公原则仍旧要坚持。

章懿建议,对程序化交易账户可以实行报备,如果会员不主动报备,交易所可以控制指令流量,在报备后,可以在发现异常,或某种特殊情况发生时,直接对程序交易有一些减缓,美国也有这种报备制度。

海通证券创新证券投资有限公司总经理卢申林则表示,从国际发展经验来看,套利的作用和意义不言而喻。套利功能到底是什么呢?就是把不稳定的行为稳定下来,提供更合理的价格。过去在国内由于面对的是基础市场,仅有股票、期货等简单投资品种,没有很多套利空间,所以很多时候没法通过套利去做风险控制,随着国债期货等新产品的推出,越来越多的国外投资者都想尽各种办法进入中国市场,当务之急是国内投资者要有手段有能力把握住市场上的投资机会。

专家认为 量化投资黄金时代来临

□本报记者 朱茵

新市场工具的运用正改变中国资本市场的结构和投资者的理念。在上海证券日前主办的“量化投资的黄金时代——2013私募高峰论坛”上,与会专家认为,随着新的产品、工具的推出和应用,量化投资的黄金时代正在到来,国内资本市场的结构也将随之改变。

上海朱雀投资发展中心公司高级合伙人梁跃军指出,目前全球对

对冲基金资产规模已近2万亿,产品近万只。在实际应用中,通过财务指标和量化选股方法,结合期指套保对冲风险,构建能持续战胜指数的股票投资组合是有效可行的。

专家认为,随着中国资本市场的日益成熟,各种金融产品衍生品的推出,尤其是股指期货、融资融券、转融通业务的推出,量化投资和对冲基金已逐步进入国内投资者的视野。这些新市场工具的运用正改变着中国资本市场的结构和投资者的理念。

上交所:研究论证“T+0”和熔断机制

(上接A01版)发言人表示,事后分析和市场关注的是光大证券自营账户2分钟内申报订单的数量巨大,但其每笔申报无论价格还是数量,均在上交所《交易规则》所规定的申报价格和申报数量范围内,被系统接收并瞬间成交。同时,其巨量买入订单,均使用了最优五档即时成交剩余撤销申报”的市价订单类型,未出现虚假申报单情形。

从主要市场的实践看,由于订单价格错误相对容易判断,因此,对于错价型“乌龙指”交易,交易所通常会及时发布提示性公告。由于对订单数量错误的异常交易,交易所短时间内难以判断是否为其真实交易意愿或“乌龙指”操作,因此对于错量型“乌龙指”交易,相关交易所通常不作特别公告。在此次事件中,光大证券不仅是异常交易行为的当事人和责任人,也是上交所上市公司和会员,是证券法规定的信息披露义务主体,有义务、有条件判断事件性质并对外信息披露。因此,上交所采取了反复督促其如实公告的措施。这属于常规、可靠的监管做法。

取消交易一般都在事前具备明确的法律、规则规定,有标准化的操作程序。上交所下一步将认真研究针对这类情形取消交易的制度、规则、标准、程序和业务技术安排。

发言人透露,截至23日收盘,光大证券相关账户未有减持行为,包括卖出股票,或将股票申购成ETF份额并卖出等变相减持行为。下一步,上交所将继续严密监控光大证券相关证券账户,督促公司自觉履行承诺。一旦发现公司存在违背承诺的行为,将依法采取相关监管措施。

有必要抓紧研究论证“T+0”

发言人表示,从境外经验看,由于市场机制的约束,市场参与者(证券公司)的自律担责及事后追责机制强硬,加上注重交易效率,几乎所有交易所都不对证券交易进行前端控制,只严格要求市场参与人在交易日自行承担交收责任,违者事后追责。

我国证券市场的情况有所不同,建立了各司其职的前端监控机制。交易所和登记结算公司在卖出证券上增加了前端控制机制,证券买入的前端控制,由掌握投资者资金信息的证券公司和存管银行负责。登记结算公司建立了最低结算备付金制度,要求证券公司缴存结算备付金,并在交易结束后的次日缴足结算资金,以完成交易的交收。因此,不能简单地认为证券公司的自营交易是“超额买入”或“信用交易”。

虽然上交所市场监控系统具有相关交易预警指标,能够及时发现异常交易,但毕竟是在成交达成后,只能进入事后处置环节,无法进行有效预防。为此,上交所将在监管机构统筹组织下,积极研究完善相关风险的前端防控制度和措施。

发言人说,总体上看,在大盘和个股已有涨跌幅限制前提下,熔断机制作用可能有限。从境外情况看,股票现货市场对个股涨跌幅限制与大盘熔断机制,一般是二者选用其一,同时使用这两种机制的较少。但从给市场提供冷静期以消化信息角度看,熔断机制有一定作用,上交所将对此进行进一步研究和论证。

发言人表示,通过此次事件,市场的共识越来越充分,认为应加快推出“T+0”机制,减少因缺乏纠错手段导致的市场风险。从保护中小投资者权益、体现市场公平性的角度,我们认为有必要进一步抓紧研究论证股票“T+0”交易制度。

取消交易一般都在事前具备明确的法律、规则规定,有标准化的操作程序。上交所下一步将认真研究针对这类情形取消交易的制度、规则、标准、程序和业务技术安排。

黄金购买力200年不变 “招行金”性价比高

文/张丽翔

国际金价从2003年的319.3美元/盎司开始一路高歌猛进,曾在2011年9月一度飙升至1934.6美元/盎司,近期回落至1300美元/盎司左右,10年累计涨幅也高达407%。在“黄金十年”中,人们渐渐发现把黄金作为投资品可以创造巨大的财富效应,甚至有人觉得投资黄金比投资股票、基金等产品更有诱惑力。

如今,黄金投资者也随着金价的下行进入了一个调整期,赚了钱的在思索好日子会不会再来,亏了钱的在思考何时能解套,对黄金初生兴趣的则想知道黄金还能不能碰。

招商银行总行零售银行部相关负责人表示对投资者表示:黄金的投资价值并不是创造短期的高投资回报,而是在一个长的经济周期里实现购买力保值,抵御通货膨胀对财富的侵蚀,这才是黄金最本质的价值。”

“压箱底儿”的投资

黄金十年”金价的凌厉涨势使得投资者对黄金的感知偏离了其本质的金融属性。虽然黄金在过去十年累计涨幅高达407%,但是实际上

从1981年至2001年,黄金经历了漫长的低位震荡行情,震荡区间在200美元/盎司到500美元/盎司之间。

在那20年里,黄金不是一种高回报投资产品,但如果把黄金放在历史的漫漫长河中考量,它的真正价值便会清晰地显现。

举个例子,根据公开网站披露的国内生猪平均价格,在1999年的中国,每克黄金可以购买25.2斤猪肉,到2013年,每克黄金可以购买33斤猪肉。而若是持有纸币的话,1999年购买25.2斤猪肉需要76元人民币。到了今年,76元只能购买8.6斤猪肉。

把时间再拉长,在1800年,英国伦敦萨维尔街(Savile Row)已经是举世闻名的顶级西服手工缝制圣地。当时上流社会的达官贵人在那里定制一套西服需要5盎司黄金,200年后的今天,在这里定制一套西服,仍然只需要5盎司黄金。1800年在萨维尔街定制一套西服需要20英镑,到今年则需要超过4000英镑。这些数据表明,黄金最本质的价值在于抵抗通胀,可以“压箱底儿”。

除此以外,招商银行零售银行部相关负责人还指出,黄金属于非主权资产,其保值功能不依赖于任何国家信用,并且不记名、转移便利、流动性好,是人们传承财富的天然选择,民间的“传家宝”中,黄金扮演重要的角色。

这也就意味着投资黄金是可以不把短期的盈亏看得那么重,因为黄金是一种非常理想的长期投资品种。”上述招行人指出。

去年黄金成本均价1211美元/盎司

路透社统计显示,2012年全球平均的黄金总成本(包括开采成本、生产成本、黄金公司经营成本)是1211美元/盎司。目前国际金价在1310美元/盎司左右,已经接近成本均价,相比此前金价超过1900美元/盎司的高位,当前出手用分批买入的方式进行实物黄金的配置,是一个比较理想的时机。即使金价短期继续出现下跌,也不会影响黄金长期保值抗通胀的作用。

我们给客户建议是否适合做长期投资的依据是:能否以比较便宜的价格买到客户想要长期投资的品种。作为一个大宗商品,如果市场价格

已经逼近成本区,那么相应的配置时机也是比较合适的。”招商银行零售银行部相关负责人表示。

据上述人士介绍,适合长期投资的实物黄金的品种主要分为两种:标准投资金条和文化收藏金。两个品种各有优势,标准投资金条的优势就是价格透明、流动性好。标准投资金条的价格由当日金价+加工费构成,每日浮动、价格透明,而且回购方便,手续费也比较低。

招商银行零售银行部相关负责人表示,投资者可以把5%的资产比例投资黄金实物,优化资产配置。

招行黄金性价比高

据了解,招商银行目前与十几家供应商合作,给投资者提供了多达上千款黄金产品,投资者可以通过银行网点、网上银行、手机银行等渠道进行购买。

此外,招行8月首发的自有品牌标准投资金——“招行金”,规格包括50克、100克、500克和1000克四种,从外观上看,招行金正面印有招行

金”的图案,图案下面标有重量规格、纯度AU9999和产品编号,背面则是招行的LOGO。

据悉,“招行金”由上海黄金交易所指定的国家金制品质量监督检验中心检测,检测证书左上角的货品号跟金条上的编码一致,投资者可以在国家金制品质量监督检验中心的网站上对证书的检测编号进行查询。招行金”经由国家权威部门出具质量检测证书,因此投资者可以放心购买。

“招行金”的价格也比较低,市面上品牌投资金产品的加工费一般在每克15至20元之间,而小规格的“招行金”每克加工费只有9.9元,大规格的只有8.9元。

除更低的价格外,“招行金”呈献给投资者的是具有品质保证和尊贵感受的投资体验。招行投资金条采用油压技术,使得投资金条拥有工艺金的光泽、质地与手感。此外,实物金条作为投资者的“压箱底儿”投资,招行在金条包装上也煞费工夫,精美的包装低调而奢华,既能体现非凡的品质,又可承载经年保存、历久弥新。

—企业形象—