

【大河报·大河财立方】（记者陈玉静）

为进一步提升做市业务质量，促进合约连续活跃，推动组合保证金业务实施，7月15日，郑州商品交易所（以下简称郑商所）发布通知，对白糖、PTA、甲醇期货期权品种做市商开展组合保证金业务。

这是国内期货市场首次推出组合保证金，是期货保证金计收方式的一项重大创新，标志着我国期货市场保证金管理模式迈上新台阶。

保证金制度作为期货市场的基础性制度之一，在保障合约履行、维护市场平稳运行和防范风险方面发挥着重要作用。目前，国际期货市场上广泛应用基于资产组合风险的动态组合保证金模型，其在一定置信水平下依据历史数据对未来可能的各项风险进行预测，充分考虑各品种合约之间的风险对冲，以会员客户的投资组合在下一交易日可能发生的最大损失为基础计算保证金。

此前，国内期货市场一直采用以合约价值的一定比例计收保证金的方式。为覆盖下一交易日的价格波动风险，该比例通常较高。虽然各期货交易所也采取了多项保证金优惠措施，但与国际上广泛应用的基于风险组合的保证金收取方式相比，资金使用效率仍有提升空间，市场多次呼吁国内交易所推出组合保证金。

记者了解到，郑商所组合保证金的相关研究最早可追溯到2010年，在学习了解国外先进组合保证金管理经验的基础上，郑商所广泛开展市场调研，结合我国期货市场保证金管理特点、事前逐笔风控监管要求和自身风险管理实践，先后自主研发设计出PBM和SPBM两套组合保证金算法模型。两模型均支持固定比例和风险动态两种保证金计算模式，既能满足保证金风险覆盖的要求，又充分考虑了品种合约之间的风险对冲，有效提高保证金使用效率。相同条件下SPBM较PBM保证金使用效率稍有降低，但是SPBM具备算法逻辑简单、计算效率高、维护参数少、支持交易过程逐笔风控等优点，市场更容易接受。经综合评估，本次业务实施采用现行固定保证金率下的SPBM组合保证金模型。

浙期实业做市业务负责人陆丽娜表示，做市商作为市场流动性的提供者，在给市场报价过程中形成大量持仓，做市商往往通过对冲保持风险中性，整体持仓风险较低。而现行保证金收取模式要求做市商投入较多的保证金，与其持仓风险不匹配，影响做市功能进一步发挥。郑商所组合保证金功能与做市商风险中性的交易特点高度契合，预期能够降低保证金占用70%左右，从而促使做市商敢于缩窄报价价差、扩大成交持仓规模，丰富做市策略，对提升做市业务质量和做市积极性意义重大。

厦门国贸集团相关业务负责人表示，当前期货合约连续活跃格局尚未完全形成，非

主力合约流动性仍显不足，而实体企业对于利用期货市场开展连续套保、管理价格风险有较强的需求。对做市商实施组合保证金，提高了做市商的资金使用效率，可以促使做市商为市场提供更高质量的报价，进一步发挥其为市场增加流动性和稳定市场的作用，促进合约连续活跃，减少实体企业参与障碍，为便利更多的产业企业参与期货市场创造了有利条件。

郑商所相关负责人表示，郑商所将在中国证监会的指导下，不断优化保证金管理模式，积累组合保证金管理经验，择机扩大组合保证金适用范围，让广大市场参与者共享创新成果，更好地发挥期货市场功能，服务实体经济高质量发展。

责编:陶纪燕 | 审核:李震 | 总监:万军伟