

本版撰文 记者 连建明

“8·16”事件过去一周了，虽然事件对市场的影响正在消退，但此事给市场留下很多教训，特别是凸显风险控制的重要性，从这个角度看，对中国证券市场的影响将是深远的。

券商勿忘历史教训

“8·16”事件对证券市场的风险控制提出了挑战，特别是如何应对计算机新技术带来的风险控制，提出了新课题。

首先是券商的内险控制，应该说这几年券商对于风险控制非常重视，建立了一整套风险管理制度，光大证券曾于今年3月发布《2012年内部控制评价报告》。在这份洋洋洒洒万余字的报告中，光大证券表示对纳入评价范围的业务与事项均已建立了内部控制，并得以有效执行，达到了公司内部控制的目标，“不存在重大缺陷和重要缺陷”。

但是，“8·16”事件却对光大证券内控报告做出了完全不同的注解，高达200多亿元的错误交易指令未获风控系统拦截，最终成交了70多亿元，只能说明光大证券的内控机制几乎“形同虚设”。

风控难抵“乌龙”——一指点出“漏洞”

——“8·16”事件敲响警钟

事实上，在中国证券史上，因内控机制缺失而“受伤”的教训是很深刻的。

2004年1月，南方证券由于挪用高达80亿元客户保证金及在自营业务中出现巨额亏损，有着12年历史的南方证券被证监会和深圳市政府接管。次年，伴随重组后的中国建银投资证券有限责任公司宣告成立，“南方证券”正式退出历史舞台。曾为内地三大证券公司之一的华夏证券，同样因为公司治理结构紊乱、风险意识差、内控机制形同虚设，2005年末被撤销业务许可，2008年进入破产清算。

10年前一批券商因缺乏风险管理机制导致的破产教训是深刻的，经过整顿后制定了很多制度，对防范风险起到了很大作用。如光大证券这次天量错单虽然金额很大，但是，由于目前客户保证金托管于银行，与公司自营资金、业

务是分离的，因此，不会产生系统性风险，对客户没有影响。但是，“8·16”事件又一次暴露了券商内控机制还需要完善，特别是计算机技术大范围运用于投资领域后产生的新风险如何防范是一个新课题。

警惕高频交易风险

这种风控问题不光存在于券商，基金、信托、保险等其他机构都面临这个新问题。

这种新风险与证券市场这几年操作模式的转变有很大关系。在金融创新旗下，各种创新品种与操作模式不断增多，量化交易模型被普遍运用，光大此次问题出在一种高频交易软件，为了追求快速、大单，这种程序往往会绕开原有的风控制度。这种情况在基金中也存在，“8·16”事件中就有专户遭受损失，原因是这种量化基金产品采用的是

基于既定程序的高频交易，机器快速下单替代了人工下单，这使得基金公司现有的风控制度很难完全覆盖交易风险。而在此次“乌龙指”事件中，许多量化基金产品在既定程序的设计下被动买入或卖出相关证券，其实已经变相绕过了现有的风控机制，其中隐藏的风险已非人力可以控制。

虽然光大这次天量错单是“小概率事件”，但这种“小概率事件”所带来的风险不可小觑。因此，各投资机构需要完善内控制度，这方面海外的经验值得借鉴，如香港股市2011年9月8日也发生天量错单，虽然发生在新鸿基投资，但香港大部分投资机构都斥资对内部交易系统进行了升级，并为每个交易员按照内部级别设定了交易上限。在新的交易系统下，规模超过1亿港元的交易指令，可能需要经过四个层级的审批才能最终发出，有效地避免了风险。

“取消交易”为何遭拒

释疑解惑

资本市场错误交易指令的“乌龙指”并不稀奇，也不乏大单，最新案例就是本周二由于计算机系统出现问题，高盛错误的订单造成多个期权交易市场交易活动受严重影响，有消息说高盛可能蒙受1亿美元的损失。

最大“乌龙”事件发生在2005年12月8日上午，日本瑞穗证券公司的一位交易员将客户“以61万日元卖出1股J-COM公司股票”的交易指令，错误地输入为“以每股1日元卖出61万股J-COM公司股票”。这一事件令瑞穗证券蒙受407万亿日元的巨额损失，因而被称为“世界最大乌龙指事件”。

由于“乌龙指”并非有意，海外市场处置方式会取消交易，保护投资者和利市场，如美国东部时间2010年5月6日下午2时47分左右，由于一名交易员在敲错键盘，将1600万美元的股指期货单误打成160亿美元，导致道琼斯指数突然出现千点暴跌。当日收盘后，交易所方面宣布取消部分异常交易。

有的错误交易还能商量撤单，这是因为海外股市基本上是机构投资者，一个大单卖出对应的往往是另一个机构的大单买单，双方还能协商，因为毕竟

这不是真实成交意愿的指令。

比如，2011年9月8日的香港市场上，中国人寿H股突现23亿股巨量买单，实时动用资金高达约433亿港元。究其原因，系新鸿基投资某客户主任错误地输入了买盘股份的数量。而新鸿基投资的交易系统自动将错误买盘拆分为较小买盘，再传送至市场。新鸿基投资的那位客户主任很快便发现了自己的错误，并向其他交易员求助，以取消执行已被交易系统分拆的买盘，这使得最终仅有约3%的买盘被执行。

“8·16”事件中光大证券也曾提出取消交易，但被交易所拒绝。国内交易大部分是散户，一张大单成交可能非常分散，取消交易是很难操作的。不过，国内证券市场推出的一些衍生产品在这个时候起了作用，有了对冲风险的工具。光大证券先是将股票转换成ETF卖出，解决了当天买入股票无法当天卖出的难题，卖出18多亿使得收盘后资金清算压力大大减轻。

此外，光大证券进行股指期货卖空对冲，尽管这种做法是否属于内幕交易、操纵股价尚有争议，但是，股指期货客观上提供了对冲工具，可以化解一部分风险。如果没有股指期货和ETF，光大证券面临的难题更大。

与其亡羊补牢 不如防患未然

创新浪潮中风险意识不能缺位

件不少，在出现光大证券的天量错单的差不多时间里，又曝出上海泛鑫保险代理有限公司实际控制人陈怡携5亿元出逃事件，而且在检查中还发现上海泛鑫保险代理有限公司擅自销售自制的固定收益理财协议，完全超过了保险业务范围，涉嫌欺诈。虽然陈怡已经被公安部从斐济抓了回来，但这个事件暴露了保险中介市场

的诸多漏洞，给整个保险市场敲响了“警钟”。

同时，这几年非法集资的案件也相当多，民间金融纠纷方面，更是涉及全国多个地方，从鄂尔多斯、温州到陕西神木，且金额巨大。如上月陕西省榆林市神木县发生民间借贷风波，曾经的“暴富神话”变成了噩梦，目前当地公安、法院部门立案和受理的案件涉及民间借贷

资金超过75亿元。

互联网金融更需监管

在互联网金融方面，人人贷P2P虽然很热，但“跑路”事件也时有耳闻。互联网金融作为一种创新值得高度重视，但对于可能的风险更需要提前防范，像人人贷P2P正在蓬勃发展，但



“8·16 乌龙指”事件

敲响A股风控警钟

“8·16”的后遗症

事件盘点

“8·16”事件对股市大盘的冲击已经逐渐消退，但是，对光大证券来说，“后遗症”依然不少，还面临一系列问题。

问题一 要不要赔偿股民

16日上午光大证券的天量错单导致股市大幅波动，来了个“过山车”行情，上午追高的投资者，由于买入的股票无法当天卖出，到收盘损失较大，提出要光大证券赔偿损失。

不过，赔偿损失的可能性很小，因为赔偿损失首先要认定光大证券违反了证券法规，而对照《证券法》的条款，很难认定光大证券违反了哪一条法规，即使下午光大证券在股指期货上卖出空单，恐怕也难以认定是操纵股价，因为操纵股价的前提是要获得收益，而光大证券在这件事情上并没有收益，只有损失，股指期货的空单仅仅是为了对冲风险，减少损失。

一次错误的操作并不等于违法。股市的波动风险是每个投资者要自己承担的，股市每天都充斥着各种消息，听消息或者看到别人买股票自己追入造成的损失，是难以让别人赔偿的。有市场人士认为，跟风买入高位接盘者抱着投机的心态，应买者自负。

另外，这种损失也难以认定，因为市场每天都是波动的，比如，兴业银行、平安银行等股票，本周大幅上涨股价已经达到或者超过16日的高点，投资者已经没有损失。

问题二 会不会受到处罚

这一点应当是毫无疑问的，因为光大证券的确是违反了证监会的有关规定，公司“权益类证券及证券衍生品/净资产”指标超过了100%的监管红线。公司目前净资产为226亿元，而这次下单金额高达



234亿元，最终成交72亿元，加上公司已有的其他自营证券，显然自营额超出了净资产。

这种违规当然要给予处罚，在调查结束后，中国证监会给予光大证券罚款等处罚是很正常的，但这和赔偿依然是两个概念。

问题三 买入股票怎么处理

大家担心光大证券16日买入的72.7亿元股票，一旦抛出会冲击股市，因此，如何处理成为大家关心的一个问题。

不过，光大证券目前并没有72.7亿元的股票，根据光大证券公告，16日上午公司买入股票72.7亿元，下午公司用股票申购ETF而卖出18.9亿元，就是说，目前还余股票53.8亿元。我们看到，当天50ETF成交额非常大，下午成交额就超过18亿元，显然主要是光大的抛盘。此外，光大还卖出一些原来持有的其他证券，如当天工行转债成交额就非常，不排除光大进行了抛售。正是下午卖出这些证券，才使得光大证券能够顺利清收，否则可能账面上资金不够。

对于目前剩下的53.8亿元股票以及7130张股指期货合约，公司已经表示，股票的处置方案将会公告，之前不会减持，显然短期不会冲击市场。即使将来公告处置方案，准备卖出股票，相信也不会一次性下单卖出，分散开来对大盘的影响应该是不大的，不会改变股市原有的趋势，因此，投资者不必担心。

问题四 公司损失有多少

由于采取了对冲措施，光大证券自营业务的账面损失可能并不是很大。目前光大证券还余股票53.8亿元，当天盯市损失约1.94亿元。但是，公司当天新增股指期货空头合约总计7130张，记者估算这些空单合约当天大约能产生1.5亿元左右的盈利。对冲股票亏损最终的损失可能并不是很大。同时，光大证券去年实现净利润10亿元，今年一季度净利润5.4亿元，自营业务的这点损失应该可以承受，这也是光大证券股票复牌之后只有一个跌停板的原因。

不过，光大证券还隐含着两个风险，一是证监会的处罚，预计调查结果出来后证监会很可能对光大证券进行罚款，这个罚款量的大小对公司今年业绩产生影响。其次，如果证监会的处罚中，还包括暂停公司的自营业务等内容，那么，对公司业绩的负面影响会进一步加大，如果四季度股市有行情，而光大证券不能开展自营业务，收益就会降低，进而影响今年的业绩。

美国市场出现异动有“熔断机制”点刹

预警机制“删除”错误报单

他山之石

“8·16”事件对监管也提出了新挑战，由程序错误带来的冲击远远比人工操作带来的失误后果更严重，但是，如何监管电脑程序？这在以前没有遇到过，也没有相应的制度。

重点防范异常报单

随着高科技手段日益运用到金融交易中，新的操作手法、模式会越来越多，这种高科技手段使交易规模加大，速度加快，一旦出现问题对市场冲击巨大，美国道琼斯指数在2010年5月6日盘中出现千点暴跌，就是自动化交易程序惹的祸。对于这些问题的监管是个新课题。

中国社科院金融所尹中立认为，“8·16”事件暴露出证券交易所的预警机制不全。近年全球股市不断出现错误交易，各交易所因此进行了交易机制上的修改，设置了

防控机制。如港交所对报价畸高或超低、数量过大的报价，交易系统会自动警示，要求复核。而光大证券一次下单超过200亿资金，数量远远超出一只ETF基金正常的日交易数量，但交易所无反馈意见，让其直接进场交易。反映出我国证券交易所对异常交易并无充分防范措施，应该及时进行修补。

股市的“乌龙”事件恐怕难以完全避免，即使在成熟市场亦有发生，关键是要避免这类事件对整体市场的巨大冲击，这就需要及时完善交易规则，美国的熔断机制就值得借鉴。

“熔断机制”减少震荡

2010年5月6日下午2时47分，美股一名交易员在卖出股票时，误将1600万美元打成160亿美元，导致道琼斯指数突然出现近千点的“闪电暴跌”。为避免类似事故重演，美国证交会于2010年6月更新“熔断机制”。根据该机制，价格不低于1美元的股票或交易所交易基金

(ETF)如果在5分钟内波幅达到或超过30%，将被暂停交易；价格低于1美元的证券如果在5分钟内波幅达到或超过50%，将被暂停交易。该机制覆盖范围包括标普500指数和罗素1000指数成分股以及344只交易量最大的ETF。

2011年，美国证交会批准各交易所将“熔断机制”适用范围扩大至所有美国上市公司股票。2012年，证交会再次修订“熔断机制”。

针对整个证券市场，美国证交会规定，当标普500指数较前一天收盘点位下跌7%时，美国所有证券市场交易都将暂停15分钟。上述规则于今年2月4日开始实施，试行为期为一年。

“8·16”事件严重的后果说明，证券市场一个小小的错误带来的影响是巨大的，因此，监管层在查明真相后严惩责任人时，需要完善监管规则，建立预警机制和“熔断机制”，最大限度地保护投资者利益。