

21世纪经济报道记者 唐婧

北京报道

投资走正道，安全有保障，欢迎来到《投教121》。我是西瓜唐，带你走进风云诡谲的衍生品市场，明辨风险，拒绝“豪赌式”投资。

期货圈有一句俗话，“一年十倍如过江之鲫，十年一倍人间罕见。”这句话道出了期货市场难有常胜将军的现实，也揭露了許多人一招不慎满盘皆输的悲惨境遇。

一位资深交易者曾对记者表示，“如果不控制好风险，只要输一次，一切就都结束了。”在羡慕期货市场带来的高回报之前，深刻认识这个市场的高风险显得格外重要。在入市之前，投资者有必要了解最糟糕的情况。

期货采取保证金交易模式，交易者缴纳以较低比例的保证金即可持有期货合约，因为自带杠杆，期货市场相比证券市场风险更大。如持仓情况与市场行情持续相反，交易者将不仅亏损保证金，还可能会发生爆仓或者穿仓。

对于期货交易者而言，爆仓和穿仓是两个悲伤的词汇。爆仓是指行情反向变动导致保证金不足，由期货公司强行平仓后账户权益为零或者还剩一小部分。穿仓则更为悲惨，一般是指行情剧烈反向变动，导致客户账户权益为负值的风险状况，即强行平仓后客户不仅将开仓前账户余额全部亏掉，而且还倒欠期货公司的钱。穿仓发生的概率并不高，但是一旦发生，往往损失较大，因此也是交易者和期货公司对簿公堂的高发场景。

在爆仓和穿仓引发的交易纠纷中，期货公司执行强行平仓是否合乎有关规定往往是双方争议的焦点。

根据《指引（2021年修订）》，当风险率超过100%时，期货公司可根据经纪合同的约定对交易者持仓采取强行平仓措施。所谓风险率，是指按照期货公司确定的保证金标准计算的持仓保证金与客户权益的比值。换言之，如果客户权益不足以覆盖交易者当前仓位所需的保证金，期货公司有权平掉交易者的一部分对应仓位。

根据期货纠纷司法解释第三十六条、第四十条的规定，期货公司合法实施强行平仓的情况下，强行平仓的损失由客户自行承担，如期货公司强行平仓存在不合法或瑕疵之处时，强行平仓造成客户的损失，期货公司应承担赔偿责任。

那么，期货公司在对客户仓位实施强行平仓之前需要尽到哪些义务？

应提前通知投资者追加保证金或自行平仓

最高法印发的《关于审理期货纠纷案件座谈会纪要》指出，期货公司在实施强行平仓前应根据经纪合同约定的通知方式，先行向交易者发出通知，告知交易者追加保证金或自行平仓，以降低风险率。

2015年7月8日，原告袁某某盘中即时风险度大于100%，原告袁某某并未自行采取追加保证金或者自行平仓的措施，被告期货公司应当依约向原告袁某某发出追加保证金的通知后再采取强行平仓措施。

被告期货公司向本院提交的2015年7月8日期货市场历史分时图表明，原告袁某某所持期货合约在当日并非开盘就迅速跌停，在原告袁某某所持期货合约风险度出现等于100%的时间点至风险度为158.8%的下午14点22分这段时间内，被告期货公司应当具备向原告袁某某发出追加保证金通知的时间条件，但被告期货公司自认其是“在来不及通知袁某某的情况下”挂单强平并成交，被告期货公司的强行平仓行为不符合《期货经纪合同》的约定，应属违约。

法院普遍认为，期货公司实施强行平仓前向客户通知属期货公司的法定义务，不能通过经纪合同的约定予以排除，经纪合同中关于期货公司有权在不通知客户的情况下直接进行强行平仓的约定属格式条款，应根据《中华人民共和国民法典》第四百九十七条之规定认定为无效。

此外，期货纠纷司法解释第五十七条第二款规定：“期货公司向客户发出追加保证金的通知，客户否认收到上述通知的，由期货公司承担举证责任”，即期货公司对其已向客户发出通知负有举证责任。

应给予合理时间让客户追加保证金或自行平仓

（2016）沪民终77号判决书中法院认为，“申银万国公司在向客户发出追加保证金通知后仅一分钟就对客户持有的期货合约采取了强制平仓措施，一分钟的追加保证金期限过于仓促，一般投资人难以在一分钟内完成追加保证金，且双方合同中也没有约定明确的追加保证金时间，通知中也没有明确追加保证金时间，申银万国公司理应给予客户一个更为合理的履行期限，申银万国公司为此应承担相应的责任”。

根据期货纠纷司法解释第三十六条第二款的规定，客户未按经纪合同约定的时间追加保证金是期货公司实施强行平仓的前提之一。

上海市高级人民法院金融庭庭长杨路在第十届上海衍生品市场论坛上曾谈及过这个问题。杨路认为，“给予客户合理的反应时间（追加保证金或者自行平仓），既是

对期货公司不适当履行通知义务的有效限制，也是从公平原则的角度给予客户一种判断与反应的权利。至于如何确定合理的时间，应当根据案件的具体情况而定。”

### 强行平仓的数额应当合理 不能超量平仓

期货公司在履行通知义务后，如客户未按约追加保证金或自行平仓，期货公司有权实施强行平仓，但根据期货纠纷司法解释第三十九条的规定，期货公司强行平仓数额应与客户需追加的保证金数额基本相当，如期货公司存在超量平仓情形，超量平仓引起的损失由期货公司承担。

(2017)最高法民再80号再审裁定中，法院表示：“至2015年7月7日，邓军华持有9手IF1507合约多单，风险率为101.61%，需追加保证金数额仅为18070.58元。而海航公司将邓军华所持9手IF1507合约全部强行平仓，显然超出了法律规定和合同约定的强行平仓数量，存在明显过错，海航公司应对其超量平仓行为承担相应赔偿责任，对于如何界定合理的平仓数量，应当按照期货经纪业的执业标准，考察期货公司是否已经以适当的技能、小心谨慎和勤勉尽责的态度执行强行平仓。”

### 对交易者的启示

对交易者而言，期货交易采取保证金交易方式，具有杠杆性，带有高度风险，有时即使较小的市场波动，也可能给交易者造成巨大亏损，故交易者应密切关注自己的持仓风险，根据行情及期货公司的通知，及时追加保证金或自行平仓，避免由期货公司实施强行平仓进而产生争议。

此外，交易者在遇到期货公司实施强行平仓不规范时，应及时与期货公司沟通并采取补救措施，避免损失扩大，同时应积极保留沟通及交易形成的证据，必要时通过诉讼程序主张权利。

更多内容请下载21财经APP