

对冲价格风险

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

贸易商的利润来自不同地点、时间、质量和形态之间的价差，但买入与卖出之间市场价格的变动可能将其抹去。因此，他借助在大宗商品交易所或场外交易的衍生工具——期货、期权、掉期——来对冲价格风险。

其机制在原理上很简单。贸易商在买入一批实物货物时，同时卖出同一大宗商品、数量相当的期货合约，待转售货物时再将合约买回。如果其间价格下跌，货物上的损失由合约上的收益抵消，反之亦然。贸易商只保留实物价格与期货价格之间价差的风险，即所谓基差风险，这一风险通常更小，也更可预测。

主要的大宗商品交易所分布在：芝加哥（谷物）、伦敦（金属和北海石油）、纽约（美国石油和糖），以及亚洲（某些产品）。¹日内瓦贸易商通过经纪商和清算会员（通常是银行）进入这些交易所，并须向其缴存保证金以担保其头寸。在高波动时期，追加保证金可能需要大量流动性，2022 年的危机对能源贸易商而言即是明证。²

对冲之后仍存在基差风险、与追加保证金相关的流动性风险、场外合约的交易对手风险，以及实物头寸未能按计划实现的风险。它要求严谨的组织、头寸监控系统以及由管理层设定的风险限额。贸易行业历史上的重大亏损往往源于未对冲的头寸或失灵的控制。

对冲价格风险

注意。以衍生工具对冲价格风险可以保护贸易商的利润，但会产生流动性、基差和交易对手风险。高波动时期的追加保证金可能危及那些具有偿付能力但流动性不足的贸易商。

1 注释

1. Wikipedia（英文），词条“CME Group”：2007年7月芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，创立于1898年）与芝加哥期货交易所（Chicago Board of Trade，1848年）合并，2008年8月以89亿美元收购纽约商品交易所（NYMEX）和纽约商品交易所金属分部（COMEX），2025年交易合约逾70亿份；词条“London Metal Exchange”：创立于1877年，2012年被香港交易及结算所以14亿英镑收购；词条“Intercontinental Exchange”：2000年5月创立于亚特兰大，2001年6月收购伦敦国际石油交易所（ICE Futures Europe），2007年1月收购纽约期货交易所；词条“Singapore Exchange”：1999年12月1日成立，是全球领先的铁矿石掉期清算机构；词条“China futures market”：郑州（1993年）、大连（1993年2月）、上海期货交易所（1999年）。

2. 欧洲中央银行（ECB），Financial Stability Review，2022 年 11 月，“Financial stability risks from energy derivatives markets”：2022 年年中的初始保证金约为 2021 年年底的两倍；2022 年 3 月至 4 月间，电力生产商的信贷额度从约 30 亿欧元增至逾 60 亿欧元；荷兰产权转让设施（TTF）天然气合约价格在 2022 年 3 月 7 日为 227 欧元/兆瓦时，8 月底为 339 欧元/兆瓦时；Green Central Banking，2022 年 3 月 24 日：欧洲能源贸易商联合会请求紧急流动性支持，“保证金要求已达到这样一种水平：多个市场参与者面临现金储备不足以应付追加保证金的风险”；Trafigura，2022 年 12 月 8 日新闻稿：与约 140 家银行的信贷额度提高至 730 亿美元。

仅供一般参考。本文不构成法律或税务意见，不能替代针对个案的专业意见，亦不建立律师与客户关系。本文反映截至 2026 年 9 月的法律状况。

在线版本：cn.helveticaregister.com/geneva-hedging-price-risk