

套期保值、保证金与流动性

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

实物贸易融资只是贸易商资金需求的一部分。贸易商在期货交易所对冲其价格风险，而交易所要求缴纳保证金：开仓时缴纳初始保证金，价格朝不利于头寸的方向变动时每日缴纳变动保证金。贸易商必须以现金满足保证金要求，在市场波动剧烈时，其金额可能极为巨大。2022 年俄罗斯入侵乌克兰后，能源和金属价格急剧上涨，欧洲各地的贸易商和能源公司面临高达数十亿的追加保证金要求。若干国家政府向本国能源公司提供了紧急流动性支持。¹2022 年 3 月伦敦金属交易所（LME）镍市场事件——在价格一日之内上涨逾一倍后，交易所暂停交易并取消了交易——表明市场波动可以多么迅速地威胁到贸易商的流动性。²对从业者而言，贸易商的流动性风险具有法律后果。无法满足追加保证金要求的贸易商可能不得不亏损平仓，可能对其清算经纪商违约，并可能在数日内陷入资不抵债。根据 2023 年起生效的经修订的公司法条款，瑞士贸易公司的董事会必须监控公司的流动性，并在其受到威胁时采取措施。贸易商的融资文件必须提供灵活性，以便其为保证金目的提取融资额度。贸易商的贷款人与其清算经纪商之间的关系也必须加以协调，因为二者就同一头寸持有担保品。

1 注释

1. Euronews/Reuters, “Explainer – How margin calls came to threaten Europe’s energy firms”, 2022 年 9 月 17 日, euronews.com : Equinor 估计欧洲企业至少需要 1.5 万亿欧元来覆盖其风险敞口; 对 Uniper 的 150 亿欧元救助, 此后增至 190 亿欧元; 为 Fortum (芬兰) 和 Axpo (瑞士) 提供的政府担保。S&P Global, “Swiss government approves CHF 4 billion credit line for Axpo”, 2022 年 9 月 6 日, spglobal.com: 由国家支持的信贷融资, 用于满足担保品要求; 芬兰、瑞典、德国、法国、西班牙和捷克共和国也采取了类似的支持措施。
2. Lewis Silkin, “Court backs decisions regarding cancellation of nickel trades”, 2024 年 2 月 6 日, lewissilkin.com: 交易于 2022 年 3 月 8 日 08:15 暂停; 当日暂停前价值约 120 亿美元的交易被取消; 三个月期镍价格于 2022 年 3 月 8 日上涨逾一倍; R (Elliott Associates LP and others) v The London Metal Exchange and LME Clear Ltd [2023] EWHC 2969 (Admin)。

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/zug-hedging-margin-and-liquidity