

對沖價格風險

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

貿易商的利潤來自不同地點、時間、質素和形態之間的價差，但買入與賣出之間市場價格的變動可能將其抹去。因此，他藉助在大宗商品交易所或場外交易的衍生工具——期貨、期權、掉期——來對沖價格風險。

其機制在原理上很簡單。貿易商在買入一批實物貨物時，同時賣出同一大宗商品、數量相當的期貨合約，待轉售貨物時再將合約買回。如果其間價格下跌，貨物上的損失由合約上的收益抵消，反之亦然。貿易商只保留實物價格與期貨價格之間價差的風險，即所謂基差風險，這一風險通常更小，也更可預測。

主要的大宗商品交易所分佈在：芝加哥（穀物）、倫敦（金屬和北海石油）、紐約（美國石油和糖），以及亞洲（某些產品）。¹ 日內瓦貿易商通過經紀商和清算會員（通常是銀行）進入這些交易所，並須向其繳存保證金以擔保其頭寸。在高波動時期，追加保證金可能需要大量流動性，2022 年的危機對能源貿易商而言即是明證。²

對沖之後仍存在基差風險、與追加保證金相關的流動性風險、場外合約的交易對手風險，以及實物頭寸未能按計劃實現的風險。它要求嚴謹的組織、頭寸監控系統以及由管理層設定的風險限額。貿易行業歷史上的重大虧損往往源於未對沖的頭寸或失靈的控制。

對沖價格風險

注意。以衍生工具對沖價格風險可以保護貿易商的利潤，但會產生流動性、基差和交易對手風險。高波動時期的追加保證金可能危及那些具有償付能力但流動性不足的貿易商。

1 註釋

1. Wikipedia（英文），詞條“CME Group”：2007年7月芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange，創立於1898年）與芝加哥期貨交易所（Chicago Board of Trade，1848年）合併，2008年8月以89億美元收購紐約商品交易所（NYMEX）和紐約商品交易所金屬分部（COMEX），2025年交易合約逾70億份；詞條“London Metal Exchange”：創立於1877年，2012年被香港交易及結算所以14億英鎊收購；詞條“Intercontinental Exchange”：2000年5月創立於亞特蘭大，2001年6月收購倫敦國際石油交易所（ICE Futures Europe），2007年1月收購紐約期貨交易所；詞條“Singapore Exchange”：1999年12月1日成立，是全球領先的鐵礦石掉期清算機構；詞條“China futures market”：鄭州（1993年）、大連（1993年2月）、上海期貨交易所（1999年）。

2. 歐洲中央銀行（ECB），Financial Stability Review，2022 年 11 月，
“Financial stability risks from energy derivatives markets”：2022 年
年中的初始保證金約為 2021 年年底的兩倍；2022 年 3 月至 4 月
間，電力生產商的信貸額度從約 30 億歐元增至逾 60 億歐元；
荷蘭產權轉讓設施（TTF）天然氣合約價格在 2022 年 3 月 7 日
為 227 歐元/兆瓦時，8 月底為 339 歐元/兆瓦時；Green Central
Banking，2022 年 3 月 24 日：歐洲能源貿易商聯合會請求緊急
流動性支持，“保證金要求已達到這樣一種水平：多個市場參
與者面臨現金儲備不足以應付追加保證金的風險”；
Trafigura，2022 年 12 月 8 日新聞稿：與約 140 家銀行的信貸額
度提高至 730 億美元。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，
亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/geneva-hedging-price-risk