

套期保值、保證金與流動性

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

實物貿易融資只是貿易商資金需求的一部分。貿易商在期貨交易所對沖其價格風險，而交易所要求繳納保證金：開倉時繳納初始保證金，價格朝不利於頭寸的方向變動時每日繳納變動保證金。貿易商必須以現金滿足保證金要求，在市場波動劇烈時，其金額可能極為巨大。2022 年俄羅斯入侵烏克蘭後，能源和金屬價格急劇上漲，歐洲各地的貿易商和能源公司面臨高達數十億的追加保證金要求。若干國家政府向本國能源公司提供了緊急流動性支持。¹2022 年 3 月倫敦金屬交易所（LME）鎳市場事件——在價格一日之內上漲逾一倍後，交易所暫停交易並取消了交易——表明市場波動可以多麼迅速地威脅到貿易商的流動性。²對執業者而言，貿易商的流動性風險具有法律後果。無法滿足追加保證金要求的貿易商可能不得不虧損平倉，可能對其清算經紀商違約，並可能在數日內陷入資不抵債。根據 2023 年起生效的經修訂的公司法條款，瑞士貿易公司的董事會必須監控公司的流動性，並在其受到威脅時採取措施。貿易商的融資文件必須提供靈活性，以便其為保證金目的提取融資額度。貿易商的貸款人與其清算經紀商之間的關係也必須加以協調，因為二者就同一頭寸持有擔保品。

1 註釋

1. Euronews/Reuters , “Explainer – How margin calls came to threaten Europe’s energy firms” , 2022 年 9 月 17 日 , euronews.com : Equinor 估計歐洲企業至少需要 1.5 萬億歐元來覆蓋其風險敞口 ; 對 Uniper 的 150 億歐元救助 , 此後增至 190 億歐元 ; 為 Fortum (芬蘭) 和 Axpo (瑞士) 提供的政府擔保 。 S&P Global , “Swiss government approves CHF 4 billion credit line for Axpo” , 2022 年 9 月 6 日 , spglobal.com : 由國家支持的信貸融資 , 用於滿足擔保品要求 ; 芬蘭、瑞典、德國、法國、西班牙和捷克共和國也採取了類似的支持措施。
2. Lewis Silkin , “Court backs decisions regarding cancellation of nickel trades” , 2024 年 2 月 6 日 , lewissilkin.com : 交易於 2022 年 3 月 8 日 08:15 暫停 ; 當日暫停前價值約 120 億美元的交易被取消 ; 三個月期鎳價格於 2022 年 3 月 8 日上漲逾一倍 ; R (Elliott Associates LP and others) v The London Metal Exchange and LME Clear Ltd [2023] EWHC 2969 (Admin) 。

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/zug-hedging-margin-and-liquidity