

对冲未来商品价格风险会损害您公司的流动性

朗恩·威尔斯 警告说，对冲未来商品价格风险须慎重考虑，除非采取防范措施，否则最后结果可能会损害您公司的流动性和/或其竞争力。

无论您是能源商品生产商，或是天然气、电力、煤炭、航空燃料或柴油（比如）商品批发商，固定在未来能够出售或获得此类商品之价格的前景是非常具有吸引力的。尤其是您的财务会计，通常热衷于编制简洁的三年预算。然而，总会存在潜在的风险，您不仅要考虑交易对方未来的违约风险（合约对方不履行合同义务和/或不付款），还要考虑竞争对手。如果您进行对冲而竞争对手没有这么做，您要么输，要么赢；也就是说，如果市场价格走势与您的持仓方向相反，您的竞争对手将会利用这一时机获利，而您则失去市场份额和利润。另一方面，如果价格走势与您的持仓方向一致（即您的对冲使您免于受不利的价格波动的影响），至少在短期内会胜过竞争对手。

这场“赌博”中所涉及的赢或输是许多企业要么拒绝对冲（拒绝同意未来日期按照固定价格交换或供应商品的合约，或可达到相同目的的衍生产品），要么仅对冲一部分需求的原因。

一旦决定进行对冲，那么销售某个产品的企业将在两方面面临交易对手风险，即履约风险和支付风险。如果作为买家，对冲业务导致自身将承受交易对方的履约风险。

履约风险的数值可以参照市场价格逐日计算，以固定价格合约约定的价格以及在未来进行交割或购买的基础商品的市场价值之间的差价来计算。这个价值也被称为市场值损（mark-to-market），亦即如果合约最终没有兑现，原本应当按何月交付的商品必须通过其他渠道自按当时的市场价格购得，则相对于原本应当事先的交易有一个逐日结算的值损（或收益）。因此结算的市场值损是对冲一方对另一方（交易对方）承受的风险总额。这种方法首先取决于所交割的商平存在一个有流动力的市场。

如果您与交易对方签订了保证金协议，在任何一天的头寸处于价外状态（如果交易立即终止，您将欠下交易对方债务），且所欠金额超过协定的门槛值（实际上的信用额度），那么必须存入更多的保证金。就是说您将必须向交易对方支付现金，或提供备用信用证（如果协议允许），其熟知相当于您所欠金额与门槛值之间的差价。

问题的关键在于您无法预测价格走势 - 这就是为什么要签署保证金协议的原因，它为交易双方提供保证，因为它通常为双向协议。然而，这意味着同样无法预测逐日可能需要使用多少现金或承诺信用额度，以对保证金不足进行补充。更糟糕的是，保证金协议门槛值通常与信用评级或保证契约联系，因此如果您的信誉恶化，那么须存入的保证金数额会迅速增加，最终结果是不可预测的。数字模型可提供未来“最坏情况”假设，基于这一点，您可以估算自己潜在的流动资金需求。但是现有的模型假设未来的情况会与过去类似。不幸的是，负面“黑天鹅事件” - 造成大规模的价格波动并可能严重损害您的流动性的非常事件 - 却不能通过数学方法加以预测。

因此，雷曼兄弟因未能获得流动资金而倒闭：由于缺乏即时可用的现金而无法追缴其保证金。不要让同样的事情发生在您的公司。每日了解并监测任何现有保证金协议可能产生的负面影响，并积极对此类协议进行协商，尽量增加合约的门槛值，尽量减少发生负面事件时追缴保证金的可能性。此外与您的银行就其“承诺的”（实际这种承诺并未被真正承诺过）信贷限额进行协商，以弥补可能出现的短期资金需求。

最后，对任何衍生产品组合严格控制，以确保对冲交易与实物交易密切相关，并确保用于确定结算金额的参考价格与所涉及实物交易有关的价格走势密切相关。换句话说，设法避免投机性的“开放”（未设套期保值的）衍生工具头寸出现。这样，至少可以确保被套期头寸到期时将自偿债务。您将仍须对过渡期间的日常流动资金的影响进行管理。

对冲交易是一项复杂的业务，请注意，本文仅对这一主题进行了浅表性的论述。不过，我希望它能为您提供足够的依据，以便考虑可能对业务的影响。

Ron Wells 朗恩·威尔斯

© 版权 2010 R K Wells

见CCR杂志 2009 年 8 月刊中关于“黑天鹅事件”的文章。点击此链接见副本：
<http://www.barrettwells.com/BlackSwanSoWhatAug09CN.pdf>

朗恩·威尔斯 是《全球信用管理实用指南》的作者，该书由John Wiley & Sons 有限公司出版。这是一部简洁但颇具权威的作品，它揭示了信用的力量，详情见 www.barrettwells.com/gcm.html 其中文版本已经出版，它是送给中国所有类型的商业管理人士的理想礼物：首席执行官们（CEOs）、财务总监们（CFOs）、财务主管、信贷经理、创建或运营自己企业的企业家们以及准备面对商业管理方面严峻挑战的商科学生们，详情见 www.t3plimited.com（英文）或 www.t3plimited.net（中文）。朗恩·威尔斯 是国际能源信贷协会（IECA）以及美国金融、信用和国际商业协会（FCIB）的活跃会员他的国际信贷管理网站www.barrettwells.co.uk可自由访问，被那些热衷于贸易融资和企业对企业信用管理的人士视为宝贵资源。朗恩·威尔斯 的电子邮件地址是：ron.wells@barrettwells.com。



最初发表于2010年三月的 « CREDIT COLLECTIONS & RISK » 杂志 www.CCRMagazine.co.uk