

中信泰富外汇交易巨亏、深南电深陷对赌合约 国航、东航在燃油市场折戟……

场内套期保值蒙受不白之冤

近来,不少著名国企纷纷爆出在国际衍生品交易中遭受巨亏,市场目光再一次聚焦在衍生品市场和著名性期权市场上。许多对期货市场不甚了解的媒体和公众,错误地认为是期货套保将一个中国公司拖入深渊。

“不能让正规的、规范的期货套期保值交易蒙受不白之冤。”北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越在接受记者专访时表示,中信泰富、深南电、国航、东航曝出的亏损,都是起因于不受监管的场外金融衍生品市场(OTC)。而真正在这轮经济危机中在场内做套保的企业,都取得了很好的效果。

OTC很多都是无底洞

“他们做的根本不是期货市场的套保,而是场外交易,”胡俞越斩钉截铁地表示,中航油、深南电、国航、东航、中信泰富等公司,其实做的都不是套期保值,而是被人“兜售”了一大堆场外交易产品。场外金融衍生品市场(OTC)是指在交易所外交易的金融衍生品,这种金融衍生品的交易并不通过期货交易进行,也不通过清算所进行合约清算。场内市场与场外市场最大的区别在于,场内市场是有标准的合约并被监管,而场外交易往往只是交易双方私下的协定,而正是因为不透明,场外市场在本轮金融危机中成为了众矢之的。

“场外交易是个无底洞,一旦中了圈套就没有办法解救。”胡俞越表示,场外交易有两个缺点:一是缺乏监管;二是产品都由投行兜售,而企业一旦“入了套”,签了合同,面临的就是一场万劫不复。很多OTC产品都是华尔街的“骗子”们兜售的。

企业真做套保是受益的

在10月份这轮“百年一遇”的商品市场暴跌中,有色金属的价格遭遇了重大“摧残”,以铜为例,在七八月份的时候还在五六万元的高位,现在都在三万以下了,“有色金属行业出什么事了吗?没有。就是因为运用了期货市场,运用了国内国际的现货市场和期货市场,这些避险工具化解了价格大幅波动的风险,使得企业化险为夷。”

与之相反的是,钢材、铁矿石、焦炭等黑色金属行业则在下跌中“溃不成军”。“没有避险工具完全不一样,”胡俞越说,“如果我们能及早推出钢材期货,钢铁企业不就能够逃过这轮大灾了吗?而且黑色金属的跌幅,其实还远远不如有色金属。”

胡俞越表示,正规的套保,就是在期货市场的场内进行的套期保值交易。虽然期权也能在一定程度上起到套期保值的作用,但期权有场内的,也有场外的。场内是受监管的,场外是不受监管的。

别让企业“客场作战”

那么,为什么还有如此多的中国企业陷入了场外交易的泥潭呢?

“以那些企业的原油衍生品亏损为例,我们国内没有原油期货,企业只有到国外去做。你只能借别人的品种,借别人的跑道,如果你又什么都不懂,就只能听别人忽悠。”胡俞越表示,这种处境就如同“客场作战”,还屡屡败北,“就跟中国足球一样。”而如果国内有原油期货和钢材期货,事情也就变得简单了。因此国内要赶快推出企业急需的品种。“不能因为在国外OTC市场做亏了,大家就反过来,纷纷谴责正规的期货市场,这是没道理的,是让正规的市场蒙受了不白之冤。”

胡俞越提议,尽管美国金融衍生品市场在创新上出现了问题,但我国更需要通过金融创新发展来提升传统产业的竞争力,大力发展场内金融衍生品,不断完善市场机制,提高监管效率,鼓励企业加大利用期货市场套期保值功能。

【赚狠了】

振华港机外汇套期赚5.17亿

在套期保值亏损削弱部分上市公司当期利润时,振华港机显得独树一帜。

振华港机日前公告显示,为了防止明年汇率风险,按历年惯例,公司根据2009年预估合同和已签合同(约50亿美元),采取外汇保值措施,锁定30亿美元(部分为欧元)为人民币,其余外汇仍需付进口件、国外费用等,暂不锁定人民币,以保证实现既定产值任务和利润。

据悉,公司明年预期合同均已签订。锁定19.87亿美元的远期人民币,平均汇率为6.96;锁定6亿欧元的远期人民币,平均汇率为9.95;外汇远期溢价受益5.17亿元。

事实上,于振华港机而言,套期保值应属于应收账款管理范畴。公司所处的集装箱起重机行业对产品销售一般分阶段结算货款,货款的结算

一般滞后于生产,因此行业内厂商普遍垫资生产。

随着公司主营业务收入快速增长,应收账款数额有可能会继续增加,数额较大的应收账款可能影响到公司资金周转速度和经营活动的现金流量。公司产品80%以上外销,这些配件也需要由国外采购,部分贸易多以美元和欧元结算,汇兑损益将直接影响公司利润。作为对策,振华港机重视外汇风险管理政策和策略的研究,保持与经营外汇业务金融机构的紧密合作,通过在合同中安排有利的结算条款以及运用套期保值等手段锁定汇率风险。

根据中金公司统计,截至2008年6月30日,振华港机按照有利汇率签订了美元兑人民币、欧元兑人民币、人民币兑美元、美元兑欧元等多项合同。

【亏惨了】

不少上市公司失手“套保”

据中金公司一份研究报告显示,包括紫金矿业、晨鸣纸业、深赤湾A等在内的20多家上市公司参与过套期保值。其中,截至今年6月底,中国远洋的远期运费合约公允价值损失近2亿元。

此外,特变电工、宝胜股份、江西铜业等上市公司则进行了期铜的套期保值。原本作为风险对冲工具的套期保值,成了不少A股上市公司季报、年报的利润杀手。

一般情况下,当企业对大宗商品价格或者汇率形成一趋势性看涨或看跌情形下,其倾向于锁定部分产品或原材料的长期价格。只有对宏观经济有着准确的把握,才能使套期保值很好地服务于企业的微观金融。但今年以来,国际原油价格走出“过山车”行情,让很多套保企

业始料未及。

国航日前的公告显示,公司目前持有的套期保值合约于今年7月间订立,期限最长至2011年。合约订立当时,国际油价处于高位,高盛甚至曾预测国际油价将达到200美元/桶的高位。可以想见,国航当时持油价将继续走高的观点。当国际油价跌至50美元/桶的低位时,国航的航油成本仍然锁定在当时的低位,公允价值浮亏在所难免。

一位业内人士表示,一般而言,公司是按照原材料的用量规划套期保值的比例。如果是纯粹的套期保值,即使期货市场亏了,现货市场也会赚回来一部分,投机则另当别论。事实上,国航套期保值合约占2008年度实际燃油采购量的40%-60%。

■记者观察

套保缘何频频失手

记者在采访中发现,企业内部专家缺位、管理层盲目迷信投行方案,是导致企业套保“屡战屡败”的重要原因。

业内人士告诉记者,不少企业的管理层或者认为期货市场风险太大,不愿参与;或者认为套保方案的设计可全权外包,没有必要单独成立期货部门,致使企业内部期货专家严重缺位。

据了解,一些外资投行仰仗着国际市场上的“名气”,设计出号称“完美无缺”的套保方案,并销售给国内企业。这些方案中除了正常的套期保值合约外,还镶嵌了极为复杂的金融衍生工具。一般情况下,企业管理层往往很难看穿方案中可能蕴含的“黑洞”。企业若采用这样的“毒药”套保方案,实质和期货投机无异。这就是为何一些大型企业尽管宣称自己在做套保,但事实上却是在做投机的重要原因之一。

■专家观点

不必谈“套保”色变

我们知道,套期保值是指以回避现货价格风险为目的的期货交易行为,其实质是以一个市场的盈利来弥补另一个市场的亏损,从而规避价格波动风险。

目前,国内多家航空公司由于国际原油价格的暴跌而在期货市场上出现了大幅亏损。但在现货市场上,由于航空燃油价格大幅下降,使其实际燃油购买价格仍处于当时实际套期保值时的目标采购价格。

这里需要进一步明确的是,套期保值的真正作用是锁住企业将来的原材料采购价格或产品销售价格,只要是实现了目标采购价格或销售价格,套期保值的目的也就实现了。当然,如果不套保,国内航空公司就可避免这次期货市场亏损,且能用低价买到燃油原料,增加企业效益,这说明企业不能机械地进行套期保值,而应在认真研判宏观经济及行业环境的基础上,科学、灵活地运用套期保值工具。

上海财经大学教授 朱国华

关于活期存折账户未登记交易记录合并的公告
尊敬的客户:
为响应政府建设节约型社会的号召,节约银行资源,提高系统效率,向您提供更为优质、快捷的服务,我行拟对辖内活期存折账户未登记交易记录合并处理。具体内容如下:
一、合并条件
截止公告日,对未登记交易记录满10笔(含)以上活期活期账户,除原有未登记交易合并为一次交易记录外,其余交易记录合并。
二、执行时间
本次活期未登记交易记录合并工作将于2008年11月28日起分批实施,以后每季度将进行一次批量未登记交易记录合并工作。
三、其他事项
1. 对未登记交易记录合并有疑问,请持身份证及回到我行联网网点查询,打印交易记录,或被拨打客户服务热线95566。
2. 感谢对中国银行的理解和支持,我们将继续竭诚为您提供优质、快捷的金融服务。
特此公告。

Table with 5 columns: 代码, 名称, 收盘, 涨跌(%), 成交量. Lists various stocks and their performance on 2008年11月27日.

Table with 5 columns: 代码, 名称, 收盘, 涨跌(%), 成交量. Continues the list of stocks and their performance on 2008年11月27日.