



## 再谈风险管理概念

进入2018年以来，资本市场波动幅度大幅上升。广大厂家关心的人民币汇率也进入双向波动时期，2018年初至今，人民币兑美元汇率从6.5升破6.3，单月升幅超过2.5%。自从人民币经历了2015年“811汇改”以来，表现一直较为波动。2016年，人民币兑美元出现大幅度贬值达7%，该年中段汇率最高点曾经接近七算；当市场普遍对人民币前景表示悲观的时候，2017年人民币完成“大反转”，全年表现强势，兑美元升值6.6%，兑日元升值2.85%，唯一兑欧元贬值，幅度约为5.9%。

人民币汇率的波动对不少经营出口的厂家带来一定的困扰。现时不少厂商均在内地采购原材料，或者在内地设厂而需以人民币支付员工薪金，但其所接的订单却是外贸单，多以外币定价。当人民币单方面升值时，洽谈好的合约价格难以作出调整，厂商只能“硬食”汇率的损失。当大部分业务模式以薄利多销为主，利润微薄，这种基于人民币升值所造成的汇率亏损便会对企业的利润构成冲击。

要达到锁定利润、减少汇率冲击，进行汇率对冲是其中一个方法。客户可以通过期货合约来管理风险，锁定未来三个月、六个月、九个月或一年的人民币兑美元汇率，从而起到稳定利润水准的目的。但是，最近有传媒指出，若此次人民币走势再次逆转，进入反向波动（汇价回软），那么对于进行了汇率对冲的厂商来说，对冲操作会造成损失，形成腹背受敌的可能性。

其实以上的忧虑正显示了普遍商家对于“对冲”以及“风险管理”的误解。这可能受到某航空公司原油对冲出现亏损的负面影响，加上传媒的大肆渲染，商家普遍对“对冲”存在负面印象，未能透彻去了解对冲的理念，错过一个解决问题的方案，最后通常是使自己的生意经营暴露在更大的风险之中。

以前述的人民币对冲为例，厂商通过期货合约锁定人民币兑美元的汇率后，若人民币兑美元继续保持升值的趋势，实际经营会继续受到汇率的损失，但是对冲的期货合约会出现一定的利润，可弥补实际经营的亏损。其实更重要的是，若人民币兑美元出现震荡，或者突然转势贬值，即使对冲方案会出现亏损，但实际经营成本会下降而受惠。对冲合约的赚蚀不能单独评价，需要和企业实际业务综合考虑。企业进行风险管理的目的，在于保持综合盈利水平的稳定性。

对厂商而言，除了要理解对冲的作用外，更要知道自己的风险敞口以及评估自己承受风险的能力，根据实际需要在适合的价位水准进行适量的对冲，并且严格遵守拟定的对冲纪律，而不是在市场进入极端行情后再匆忙拟定方案，这是对冲方案得以成功实施的基础。在业界之中各企业对风险管理的处理方式并不一样，部份公司为了获得更加稳定的利润水平，会适当地采取一些对冲方案，但亦有部份公司认为自己有承担风险的能力，不采取任何管理风险的方案。

图表一：2013 - 2018人民币对美元汇率（红色）以及美元指数（蓝色）



资料来源：彭博 Bloomberg

在商品行业，运用期货合约进行对冲已经有很长的历史。除了大家经常听说的汇率，能源以及金属的期货合约，很多农产品以及工业产品均有对应的期货合约。根据相关报告，中国证监会已经批复大连商品交易所成立生猪期货。作为全球最大的畜牧品种，生猪期货的上市可为生猪养殖企业提供有效的风险管理工具。除此之外，苹果、玻璃、小麦、菜籽、早稻、白糖及棉花等众多常见的商品均有相应的期货合约可以交易，为相关产业链提供了完善的风险管理工具。



通过以上分析，我们可以看出，对冲是一把双刃剑，企业需要学会的是如何运用这个工具，而不是因为恐惧而不去尝试。具体的对冲方案，需要结合实体经营综合判断考量，才能达至一个既有效又具全面性的企业风险管理。

---

免责声明：本文由利记集团（「利记」）所编制，仅供一般参考之用，并不构成利记任何要约、推荐或遊说任何人士订立任何交易或采取任何对冲、买卖或投资策略，亦不构成任何利率或价格的未来走势预测。利记及 / 或其关联公司于编制本文时已力求审慎，然而，本文可能载有由第三方提供的资料 / 数据，利记及 / 或其关联公司及 / 或其董事 / 雇员（1）不就本文内任何资讯 / 数据的完整性、准确性、可信性、适用性或可用性作任何明示或暗示的声明或保证；及（2）利记及 / 或其关联公司及 / 或其董事 / 雇员不须就本文内的全部或部分内容负责或承担任何责任，亦不须就包括但不限于使用本文提供的资讯或数据而引起或连带的任何直接 / 间接 / 相应损失或损害的一切后果 / 损害承担任何责任。尽管利记认为有关资料属可靠及现行，利记未有验证有关资料，亦不会声明有关资料是准确、现时或完整及是否可以倚赖。阁下须自行承担任何使用 / 倚赖本文内的任何资讯 / 数据的一切风险。如阁下对本文内的任何资讯 / 数据有任何疑问，阁下应谘询专业顾问。