



衍生市場與公司監管

曾淵滄

上星期一，在新加坡上市的中國航油的股票停牌，消息傳出，中國航油在石油衍生市場上炒賣出現巨額虧損，原因是近一段日子，石油衍生市場價格波動很大，油價曾上破每桶 55 美元之價格，更在上個周末跌至每桶 42 美元，如果購買的是實實在在的石油，價格從 55 美元跌至 42 美元，虧損額只是 24%，還不算太嚴重，但是，衍生市場會將虧損放大至少 10 倍甚至 100 倍，因此虧損額可以變成一個天文數字，市場消息說，截至 11 月 30 日，中國航油已經在帳面上虧掉了近 4 億美元，從 11 月 30 日至今，油價再大幅下跌，不知道上述衍生市場的期貨合約是不是已經平倉，如果還沒平倉，至少得再增加另外 3 億美元的虧損。

相信中國航油這一次的大虧損，是繼 1995 年霸菱事件之後的另一場衍生市場所製造出來的災難。

說是衍生市場帶來災難，但我並不反對衍生市場。

衍生市場本意為減低風險

衍生市場，也有人稱為期貨市場，開創的本意是為了商人減低商品價格波動的風險，比方說，航空公司擔心石油漲價，於是可以在石油衍生市場裏購買石油的期貨，將成本鎖定在一個他們認為可以接受的價格，當然，到了期貨到期的時候，石油價格不一定上升，也可以是下跌，若石油價格上升，航空公司就可以以之前買入的期貨價來經營航空業務，但是，如果石油價格在期貨到期時，石油價格不升反跌，航空公司就買貴油了，但是，不論是不是買貴了油，航空公司在購買石油期貨時已經算好他們買入的價格是他們願意支付的成本，航空公司的這種行為，便是對 活動，是降低風險的對 活動，但是，如果航空公司那位負責參與買賣期貨的經理發現炒賣期貨可以賺到更多的利潤，他可能就會忘記一切，將整家航空公司的命運押在石油衍生市場上。

中國航油出了事，同樣也可能在石油衍生市場上買賣的其他企業如國泰航空、中國國際航空、東方航空、南方航空、中國石油、中國石化、中國海洋石油……等上市公司都應該公開他們的石油對 策略，讓小投資者放心。

衍生工具已成為最大賭場



今日，衍生工具已經成為全球最大的賭場，在全球一體化的趨勢之下，全球人類避無可避，也不應該避開的事物，當年亞洲金融風暴，亞洲國家飽受打擊，就是因為亞洲的金融財務人物、政府官員的水平遠不如國際大鱷如索羅斯者。索羅斯及一眾對 基金所做的事就是利用衍生工具興風作浪，大賭特賭。在新加坡的中國航油也不是第一家炒期貨出事的企業，在這之前，有 1997 年百富勤在泰國炒外匯失手，導致百富勤破產，1995 年，霸菱在新加坡炒日本股市指數失手，差一點使到百年老店的霸菱銀行也倒閉。

應設有效的監管系統

衍生工具是可以載舟可以覆舟，我們不該躲避，但應該有更有效的監管系統風險管理的監管，否則，這類事件會不斷地突然發生，衍生市場上的炒賣，不消幾天就可以將這個企業全輸掉，因此，上市企業有責任告訴小股東，他們在衍生市場的活動準則，可以動用的槓桿比例及金錢有多少，我們更應該嚴控企業高層在炒賣衍生工具時的不法行爲，以中航油爲例，中航油母公司剛剛在十月底批出 15% 股份給投資者，在批股那個時候，公司高層對這項炒賣失利的消息是否知道？有沒有人涉及內幕交易？

我們希望上市公司好好地利用衍生工具來對 風險，而不是豪賭，就算想賭，也應該先通知小股東，讓小股東決定是否還該持有這隻股。

〔2004 年 12 月 8 日之文匯報〕