

使用衍生工具管理金融風險：香港上市公司研究

韓大遠

原文

Tai-Yuen Hon. 2013. Managing Financial Risk by Using Derivatives: A Study of Hong Kong Listed Companies. ELK Asia Pacific Journal of Finance and Risk Management, Vol. 4, No.1, pp.88-99.

撮要

本文試圖找出恆生指數成份股中的公司，如何利用衍生工具管理其金融風險。通過分析這些公司的年報和財務回顧，發現這些公司中，有 82.6% 在 2010 年使用了衍生工具。具體來看，其中 58.7% 的人使用掉期對沖利率風險，54.3% 的人使用遠期合約對沖外匯風險。實證結果與公司使用衍生品來管理其金融風險的預測，基本一致。

1.引言

國際商業環境的變化，以及利率和外匯匯率變動的波動性增加，對國際公司應對金融風險的方式，產生了深遠的影響。這些風險不僅會影響季度利潤，而且可以決定公司的生存。在當今動蕩的金融市場中，管理這些風險已成為公司生存的至關重要。在新的千年裡，金融市場變得比以前更加動蕩。即使在香港等一些發達經濟體，公司在過去十年也面臨著，利率和匯率的劇烈波動。從公司的角度來看，金融風險是其盈利能力的重大威脅。特別是對香港企業而言，外匯風險和利率風險，需要妥善管理。出於這個原因，找到本地公司使用衍生品，如遠期(forwards)、期貨(futures)、期權(options)和掉期(swaps)來對沖這些風險是很常見的。根據國際清算銀行(Bank for International Settlements, BIS)的報告，在 2010 年上半年收縮 4% 之後，場外交易(over-the-counter, OTC)衍生品的名義總金額在 2010 年底增長了 3%，到 2010 年底達到 601 萬億美元。在場外衍生工具市場的最大風險類別(即利率和外匯衍生工具)中，無論以何種標準衡量，2010 年下半年名義未償還金額增加了 3%。根據國際掉期和衍生品協會(International Swaps and Derivatives Association, ISDA) 2009 年衍生品使用調查報告，全球最大的公司中有 94% 使用衍生工具來管理，對沖其業務和宏觀經濟風險。外匯和利率衍生品是大型跨國公司中，使用最廣泛的工具。

對於企業而言，日常業務中存在各種各樣的金融風險，包括市場風險、信用風險、保險風險和流動性風險。如上所述，不同地理區域和工業部門的公司對沖金融風險的一個明顯趨勢是通過衍生工具。在這項研究中，我試圖瞭解香港的主要公司中，使用了哪些衍生工具，以及我們使用這些工具的目的。本文組織如下。第 2 節介紹了研究的背景，第 3 部分回顧了相關文獻，然後是第 4 部分，闡述了研究問題及數據，第 5 部分報告了研究結果，第 6 部分結論，最後一部分討論。

2. 研究背景

隨著業務日益全球化，越來越多的公司，發現自己越來越面臨，越來越大的風險，匯率波動和利率波動，只是他們面臨的金融風險的一部分；因此，管理這些風險，對香港上市公司來說，至關重要。本研究的主要目的是探討恒生指數成份股中的香港上市公司，在 2010 年如何用其衍生工具，管理金融風險。在各種類別的金融風險中，有市場風險（即資產價值、利率和外匯匯率的不利變動，造成的損失風險）、信用風險（即第三方未能在到期時履行對公司的義務）、保險風險（即因不適當的承保、錯誤定價、不利費用、失誤、死亡率和發病經歷，而導致的潛在損失）和流動性風險（即在到期時沒有足夠的現金，來履行對交易對手的付款義務的風險）。

市場風險源於利率、匯率、股票市場價格、房地產市場價格等關鍵變數的波動，導致金融工具公允價值(fair value)變動，或未來現金流量可能造成財務損失。舉例來說，銀行或保險公司承受的利率風險，主要源於對利率敏感的產品的負債與資產之間的久期差距(duration gap)。此外，外匯風險源於公司在亞太地區或世界其他地區的多個司法管轄區的運營。與以非功能性貨幣計價的資產，和負債相關的外匯風險，導致損益在合併損益表中確認。鑒於全球金融危機及其巨大影響，本文重點關注香港公司的利率風險和匯率風險。

2013 年，香港恒生指數 (Hang Seng Index, HSI) 有四個分類指數，分別是金融、公用事業、房地產和商業以及工商，指數中有 46 隻成份股。工商股有 23 隻成份股，佔恒生指數的一半。與金融（有 12 隻成份股）、公用事業（有 4 隻成份股）和房地產（有 7 隻成份股）不同，工商業部門涉及各種行業，經營不同的業務，如能源、材料、工業、消費品、服務、電訊、資訊技術和企業集團 (conglomerates)。

香港金融管理局 (Hong Kong Monetary Authority, HKMA) 2010 報告稱，香港的主要衍生工具，是遠期外匯 (outright forwards) 和外匯掉期 (foreign exchange swaps)。從 2007 年到 2010 年，遠期外匯合約的平均每日淨成交量增長 117.6% 至 320 億美元，而外匯掉期則增長 20.5% 至 1,470 億美元。大約 60% 的遠期外匯交易總額在 7 天至 1 年之間。2010 年 4 月，期限不超過 7 天的外匯掉期交易所佔比例從 2007 年 4 月的 73.7% 上升至 77.6%。在 2007 年至 2010 年期間，香港場外利率衍生工具 (OTC interest-rate derivatives) 的平均每日淨成交量增加了 12 億美元，即 6.8%。利率掉期仍然是交易量最大的產品，儘管其成交量在 2007 年至 2010 年

期間下降了 1.0%，至 158 億美元。在場外利率衍生工具市場，與非金融客戶的業務有所增加，從 2007 年的 1.7% 上升至 2010 年的 2.2%。

下面我們將討論廣泛使用的主要衍生工具類型。

(1) 遠期合約 (Forward Contract) 是買賣雙方所簽訂的在未來指定的時間按照今日商定的價格購入或賣出資產的一種非標準化契約。商定的價格稱為交貨價格，等於訂立合約時的遠期價格。遠期合約是一種衍生性金融商品。遠期價格和即期價格的差異，為遠期溢酬或遠期折價。遠期溢酬或折價可以視作買方的利潤或虧損。

(2) 掉期 (Swaps)，中國大陸稱作掉期交易，香港稱作互換交易，是一種衍生性金融商品，指交易雙方約定在未來某一期限，相互交換各自持有的資產或現金流的交易形式。較為常見的是外匯交換交易，和利率交換交易，多被用作避險和投機的目的。

(3) 期權 (options) 是一種合約，讓你可以在合約到期日或之前，決定是否以指定的價格購買或出售相關資產。相關資產是指當行使期權時所購買或出售的資產，可以是股票、商品 (例如黃金)、債券、貨幣或指數 (例如恒生指數)。

(4) 遠期利率協定 (Forward Rate Agreements, FRA) 是指買賣雙方約定一適用於未來開始的一段期間內之固定利率與名日本金的契約，透過此契約，買方可鎖定未來的借款利率，但是買賣雙方並不交換名日本金，僅針對利息差額做結算。

3. 文獻回顧

有效的風險管理是以預定的成本、時間和品質交付專案的關鍵成功因素。Bartram 等 (2011) 提供了強有力的證據表明，使用金融衍生品可以降低總體風險和系統性風險。他們使用了一個新的、更大的數據集，其中包括總部設在 47 個不同國家的 6,888 家非金融公司。衍生品的使用對企業價值的影響是積極的，但對內生性和忽略的有關變數很敏感。Choi (2010) 指出，不同國家的經濟主體之間發生的，每筆交易都需要伴隨的貨幣兌換。然而，匯率經常波動，浮動貨幣的波動嚴重。這給代理商帶來了貨幣風險。一旦兩種不同貨幣之間存在交易，貨幣風險就會出現。面臨此類風險的公司必須採取一些措施來對沖風險，以避免因暴露而遭受損失。Nguyen 和 Faff (2010) 在分析使用衍生工具的目的時指出，儘管公眾擔心使用金融衍生工具，增加企業風險，但有證據表明，在大多數情況下，金融衍生工具用於對沖 (hedging) 目的。他們得出的結論是，公眾對公司使用衍生工具，使公司面臨不適當的風險的擔憂似乎在很大程度上是沒有根據的。Mahmood 和 Kashif (2010) 指出，影響衍生品使用的，主要因素包括衍生品使用步伐、風險水準、對現代金融的認識、對沖與企業價值的相關性、企業績效與商業周期效應、企業性質與金融風險的相關性。在他們的研究中，他們分析了巴基斯坦的上市公司，發現該國最受歡迎的衍生品是金融期貨。Ojo (2010) 指出，所有監管策略，都應考慮到管理責任的重要性，無論是在個人層面，還是在公司層面。通過在巴塞爾協定 II (Basel II) 中的應用，風險監管在監管中佔據了如此突出的地位，它比基於風險的監管更受青睞，這不僅是因為基於風險的監管在其評估中引入了模糊性因素，即通過考慮公司的外部環境，還因為它對在監管，和監督中使用外部審計師的影響。

Rainer (2009) 展示了應用於利率衍生品估值的不同模型，包括概率密度的直接模型、短期利率模型和遠期市場利率模型。他指出，在實踐中，在優化問題複雜、交易組合較大的社會中，模型計算可以盡可能地提高校準的性能。正如Clark和Judge (2008)所指出的那樣，對沖工具取決於風險的類型。必須使用不同的工具，來對沖不同性質的風險。例如，短期風險應通過短期工具，進行對沖，而長期風險，必須通過長期工具，進行對沖。外匯遠期和/或期權等短期工具，用於對衝出動產生的短期風險，而外幣債務和外幣掉期為外幣（而非本幣）用於對沖位於國外的資產產生的長期風險。只有選擇正確的對沖工具，才能有效地對沖風險。Lin 等 (2009) 認為，衍生品使用者的信息不對稱指數，明顯低於非使用者。此外，Reynolds等 (2009) 認為，衍生工具可能在財務上受到限制，因此企業可以使用風險管理工具，來理順現金流，並確保內部資金可用於投資。

Yi等 (2008) 研究表明，衍生工具的使用，不會提高債券發行人的信用評級，也不會影響他們的債務成本。正如Gibson (2007) 所說，商業銀行可以使用信用衍生工具來管理其貸款風險。信用衍生工具可能會產生交易對手信用風險，而交易對手的信用風險，本身必須得到管理。複雜的信用衍生工具，依賴於複雜的模型，導致模型風險。信用評級機構，為投資者解讀了這種複雜性，但他們的評級，可能會被誤解，從而給評級機構帶來風險。信用衍生工具合約在違約後的結算，可能會有其自身的複雜性，從而產生結算風險。 Papaioannou (2006) 報告說，公司的規模越大，就越有可能使用衍生工具來對沖其匯率風險。美國企業匯率風險對沖操作的主要目標，是盡量減少企業現金流和收益帳戶（主要與應付賬款、應收賬款和匯回款項有關）的可變性。外匯衍生工具的選擇主要集中在場外外匯遠期（佔所有使用的外匯衍生工具的50%以上）、場外貨幣期權（約20%）和場外貨幣掉期（約10%）。

Judge (2006) 發現，公司的規模與外匯對沖決策，呈正相關，表明與小公司相比，大公司更有可能進行對沖。這一發現與重要的資訊，和交易成本規模的對沖經濟是一致的，這種經濟阻礙了小公司進行對沖。根據Sheedy (2006) 的研究，衍生工具在香港和新加坡的使用，比在美國更廣泛。它們在管理外匯風險方面，特別受歡迎。然而，與美國相比，它們在這些地方的使用，更具投機性。正如Smithson和Mengle (2006年) 的研究表明的那樣，最重要的問題是使用此類衍生工具管理公司的信用風險，所帶來的相當大的基差風險 (Basis Risk)，(基差風險是指若現貨價格與期貨價格為反向變動，則單純之多頭與空頭避險，便無法完全達到避險效果，而這就是基差變動所造成的，稱之為基差風險) 以及相關的收益波動前景。 El-Masry (2006) 強調，使用衍生工具進行對沖的最重要原因，是管理現金流的波動性，而公司的市場價值，被認為是第二重要的原因。Aabo (2006) 認為，超過一半的公司認為，在對沖匯率風險方面，外債的使用，與使用貨幣衍生工具，同樣重要，或者比使用貨幣衍生工具更重要。

根據Stulz (2005) 的數據，28%的公司使用衍生工具來減少收益波動。公司最常用的衍生工具，是外匯衍生工具、利率衍生工具和商品衍生工具。使用不同的衍生工具後，公司的股票波動性、利率風險和外匯風險，分別下降了5%、22%、11%。Adedeji和Baker (2002) 指出，使用利率衍生工具的動機，可能是由

於財務困境的風險，和規模經濟。然而，外匯風險、股利分配率、流動性、機構股權、預期增長、稅率、行業分類以及混合證券(hybrid securities)，如優先股和可轉換貸款的存在，對工具的使用沒有任何重大影響。

在分析不同國家的衍生工具使用方式時，Yu等（2001）指出，香港金融公司利用衍生工具進行風險管理，從事外匯和利率衍生工具是常見的做法。此外，對於這些公司來說，最廣泛接受的風險衡量技術，是風險價值模型。風險價值（Value at Risk, VaR），資產組合在持有期間內在給定的信賴區間內由於市場價格變動所導致的最大預期損失的數值。由此衍生出來的「風險價值」方法是風險管理中應用廣泛、研究活躍的風險定量分析方法之一。由於情景分析(Scenario analysis)易於實施，一些公司也使用情景分析。Lee等（2001）發現，在風險管理的組織方面存在一些區域間的差異，即亞太地區更加強調分散的結構，而美國跨國公司對風險管理的董事會控制較少。就風險管理工具而言，在選擇衍生工具時，在關注方面也存在區域差異(inter-regional differences)，這在一定程度上是由於國際會計處理方式的差異所致。DaDalt等（2001年）提供的證據顯示，衍生工具的使用和衍生工具的使用程度，都與較低的不對稱信息有關。具體來說，對於使用衍生工具（尤其是貨幣衍生工具）的公司，他們發現分析師的盈利預測具有更高的準確性和更低的離散度(dispersion)。這些發現支援了DeMarzo和Duffie（1995）以及Breedon和Viswanathan（1998）的猜想，他們認為對沖，可以減少與外生因素相關的噪音(noise)，從而降低有關公司收益的不對稱信息水準。

Bodnar和Gebhardt（1998）發現，德國公司比美國公司更有可能使用衍生品，78%的德國公司使用衍生工具，而美國公司為57%。Wysocki（1998）報告說，隨著業務線的數量和海外業務的數量，衍生工具的使用正在增加。衍生工具的使用在內部擁有權中被發現正在減少，但不受首席執行官（Chief Executive Officer, CEO）薪酬的風險、股權賦予的內部財富水準或CEO退休的影響。他進一步發現，衍生工具的使用在公司規模上正在增加，而在監管中卻在減少。根據Oldfield和Santomero（1997）的研究，與那些投資組合中，幾乎沒有利率風險的機構相比，許多大量參與固定收益市場的機構，試圖更密切、更嚴格地跟蹤利率風險。他們衡量和管理公司對利率變化的脆弱性，即使他們不能完美地做到這一點。同樣，國際投資者，也意識到外匯風險，並試圖衡量和限制他們對外匯的風險。Duangploy等（1997）指出，由於所有公司都厭惡風險，他們將對潛在風險。他們中的一些人非常厭惡風險，他們會完全對沖風險。其他公司有選擇地對沖風險，基於自己對未來市場變化的看法。Olson（1997）認為，為了管理利率風險，衡量利率風險是必要的。對於大多數分析師和銀行家來說，利率風險衡量，包括公允價值(fair values)、久期(duration)、淨收入預測和利率衝擊類比。Scott和Sharma（1995）認為，掉期的發生是因為掉期市場比公開債務市場，更快地吸收有關公司的資訊。因此，與在公開市場上相比，信用風險有所改善的公司經理，在掉期市場上可能更快地捕捉到較低的違約風險溢價。較低的違約風險溢價，使公司的擁有者和管理者受益，他們的薪酬在很大程度上取決於公司的價值。

4.研究問題

關於使用衍生品管理風險的理論和概念已久。它們是否可以應用於香港環境？這需要更多的理論發展，和實證研究，特別是在今天的亞洲背景下。我試圖填補這個研究空白。為了解釋恒生指數成份股中的香港公司，如何利用衍生工具管理其金融風險，根據上一節討論的理論和概念，提出了幾個研究問題。本研究將解決以下問題。

1. 香港上市公司是否使用衍生工具對沖風險？
2. 衍生工具對沖的是什麼風險？
3. 這些公司正在使用哪些類型的衍生工具？
4. 使用這類衍生工具的目的是什麼？

數據

場外交易工具和交易所交易的衍生金融工具（期權、期貨、遠期、掉期等）的外匯匯率和利率市場，在過去 20 年中呈現指數級增長。隨著使用量的增加，對衍生工具披露的法規也已制定，要求許多國家的公司在其年度報告中，包含有關其衍生工具頭寸的資訊。例如，以下是所謂的 G4+1 國家和國際會計準則理事會（IASB），採用的準則（和生效日期），作為向共同報告準則邁進的一部分：美國，FAS 133（1999 年 6 月 15 日生效）；英國，《財務報告準則第 13 號》（1999 年 3 月 23 日生效）；澳大利亞，AAS 33（2000 年 1 月 1 日生效）；加拿大，《AcSB 手冊》第 3860 條（金融工具-披露和列報，1996 年 1 月 1 日生效）；紐西蘭，《財務報告準則第 31 號》（1993 年 12 月 31 日生效）。由此產生的數據可用性，使得對不同國家的非金融公司，使用衍生工具的實證分析成為可能。

在這項研究中，收集並分析了公司層面的數據。數據來自不同的來源。首先是根據《香港會計準則第 32 號》（Hong Kong Accounting Standard 32, HKAS 32）、《香港會計準則第 39 號》（Hong Kong Accounting Standard 39, HKAS 39）、《香港財務報告準則第 7 號》（Hong Kong Financial Reporting Standard 7, HKFRS 7）和《香港財務報告準則第 9 號》（Hong Kong Interpretation 9, IFRIC）發佈的年度報告和財務審查。此外，我還從不同的網站收集數據，例如香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority, HKMA）、恒生指數（Hang Seng Indexes, HSI）和全球報告(Global Reports)。一群本科生協助說明，收集，和編纂數據。

從近期恆指成份股的年報中，檢索和萃取了衍生工具的資訊。首先計算並了解了這些公司是否使用衍生工具來對沖其金融風險。然後，我確定了這些公司使用的衍生工具類型，以及他們對沖的風險類型。最後，尋找了這些公司使用此類衍生工具的目的。然後將資訊製成表格，以便進行跨組別的比較。我還用了一些案例來說明。根據對其年度報告，和財務審查的搜索，公司被歸類為衍生工具的使用者或非使用者，以獲取有關衍生工具的資訊。即使仔細審查年度報告，也不一定能提供明確的證據，來證明公司是否使用衍生工具，因為一些公司對其風險管理政策，或會計實務做出非常籠統的聲明，而沒有具體說明相關的特定年份。鑒於對公司進行分類的系統方式，以及使用者似乎與非使用

者一樣經常被錯誤分類的事實，在最壞的情況下，應該會受到一些噪音的影響，而對公司樣本的結果幾乎沒有影響。

5. 結果

表 1 顯示香港公司在恆指成份股中衍生工具的使用方式。為了比較各行業的模式，提供了每個行業的衍生工具使用方式資訊。

[表 1]

在恒生指數的 46 家公司中，有 38 家（或 82.6%）表示，如有需要，他們至少使用了一種衍生工具。具體來說，在金融和公用事業領域，100% 的公司報告說他們使用了衍生工具。工商業和房地產業的數字，分別為 78.3% 和 57.1%。有趣的是，17.4% 的公司沒有使用任何衍生工具。在房地產行業，這一比例最高（42.9%）。以下是一些示例。

案例一：信和置業股份有限公司（股份代號：83）主要依靠監測外匯風險變化來管理匯率風險。

個案 2：恆隆地產有限公司（股份代號：101）持有大額銀行存款 1.89 億美元，因此由此產生的貨幣風險微不足道。

個案 3：中國海外發展有限公司（股份代號：688）的部分交易以外幣計價，包括港元和美元。由於採用香港採用聯繫匯率制度，貨幣風險較低。

此外，在工商業領域，21.7% 的公司報告說，他們沒有使用衍生工具。下面是一個示例。

案例 4：中國移動有限公司（股份代號：941）在主要業務運營中使用人民幣。該公司的外幣佔現金和存款總額的 1.3%，因此該公司預計不會出現高貨幣風險。表 2 顯示了按工具類型和利率風險劃分的公司使用衍生品的結果。

[表 2]

總體而言，58.7% 的公司表示他們使用利率掉期，其中 10.9% 使用期權，10.9% 使用遠期利率協定，6.5% 使用利率期貨來對沖利率風險。金融行業（75%）和公用事業行業（75%）使用利率掉期的比例特別高。在房地產行業（57.1%），利率掉期是公司唯一使用的衍生品類型。它也是工商業部門公司的主要類型，有 47.8% 的公司使用它。以下是一些示例。

案例 5：華潤電力控股有限公司（股份代號：836）的運營和擴張需要巨額資金。實際上，2010 年到 2009 年，貸款增長了 32.6%。該公司使用利率掉期和淨季度結算，來對沖銀行借款利率變動的風險，從而通過將浮動利率，掉期為固定利率，來最小化其利息風險支出。截至 2010 年 12 月 31 日，以浮動利率提供的 66.19 億港元貸款轉為固定利率，年利率由 2.075% 至 4.52% 不等。

個案 6：恆基兆業地產有限公司（股份代號：12）於 2010 年 12 月 31 日有 71 億港元的未償還銀行貸款，該貸款是以浮動利率計算的。然後，它使用利率掉期，將

浮動利率基礎貸款轉換為固定利率基礎貸款，即將浮動利率轉換為固定利率。這有助於降低還款期間，出現的利率風險。

案例7：中信泰富有限公司（股份代號：267）採用浮動利率借款，使公司承受利率風險。為了解決這個問題，該公司使用利率掉期，並以固定利率借款。2011年上半年，該公司使用約14億港元的利率掉期，鎖定固定利率以借入基金。利率掉期的固定利率在0.60%至5.24%之間，浮動利率主要由香港銀行同業拆息，和倫敦銀行同業拆息計算。

案例8：中遠太平洋有限公司（股份代號：1199）：截至2011年6月30日，未償還的利率掉期合約，名義本金總額為2億美元，該公司同意以高於6個月LIBOR的浮動利率支付105個基點至116個基點的浮動利率，以換取以每年5.875%的固定利率，從銀行收取利息。表3揭示了按工具類型和匯率風險劃分的公司對衍生品的使用。

〔表3〕

在46家恒生指數公司中，56.5%使用遠期合約，43.5%使用掉期，13%使用期權，6.5%使用期貨，2.2%使用無本金交割遠期。以下案例展示了他們如何使用衍生工具來應對匯率風險。

個案9：香港交易及結算所有限公司（股份代號：388）投資於非港元證券，企圖謀求回報最大化。該公司利用遠期外匯合約，和外幣銀行存款來對沖其非港元投資的貨幣風險，和因匯率波動而產生的負債。截至2010年12月31日，公司對沖了日元和美元的現金及現金等價物，以及澳元、歐元、英鎊、日元和美元的金融資產。用於對沖日元和美元現金等價物的金額，分別為9600萬美元和9.69億美元。對於澳元、歐元、英鎊、日元和美元的金融資產對沖，該公司分別使用了2.15億美元、3.79億美元、7400萬美元、1200萬美元和4.8億美元。使用哪些工具對上述外幣資產進行對沖的細節，並未在年報和財務審查中披露。該公司僅提到，遠期外匯合約，已被外部基金經理用作其投資貨幣風險的經濟對沖。

案例10：東亞銀行有限公司（代碼：23）通過設定外匯頭寸限額和使用遠期合約來管理貨幣風險。年報顯示，2010年公司分別使用1,364.96億港元和1,566.05億港元用於遠期買入，和遠期賣出，以對沖人民幣的匯率風險，分別使用949.32億港元和965.40億港元進行遠期買入，和遠期銷售，以對沖人民幣的匯率風險。該公司還使用125.59億港元和81.96億港元進行遠期購買，和遠期賣出，以對沖其他外幣的風險。

個案11：香港中華煤氣有限公司（股份代號：3）在香港及中國大陸經營，並承受因各種貨幣風險，而產生的外匯風險，主要涉及美元和人民幣。為了管理外匯風險，該公司使用了遠期合約。該公司還簽訂了交叉貨幣掉期(cross currency swap)合同，以管理其因已確認負債，而面臨的外匯風險。

案例12：Esprit Holdings Ltd.（股份代號：330）因其國際業務而遭受匯率風險，主要來自商業交易和確認的資產和負債。由於商品主要在歐洲生產，歐元是引起風險的主要貨幣，當歐元兌美元升值1%時，公司股東應佔溢利將減少約300萬港元，總權益(total equity)將減少約3,300萬港元。這引起了管理層的注意，利用外幣遠期合約來對沖匯率風險。2010年，Esprit股東應佔溢利減少400萬港元，總權益減少400萬港元，原因是歐元對美元的匯率在貨幣項目上升值1%。

案例 13：中海油股份有限公司（股份代號：883）利用外匯遠期合約，管理匯率風險。2010 年末和 2009 年末公允價值(fair value)，分別為人民幣 80,054,000 元和公允價值人民幣 125,000 元的負債。由此可見，公司在利用外匯遠期合約對沖外匯風險方面是一貫的。根據管理層的評估，公司已做出決定，預計 2010 年美元匯率將變化 5%。因此，由於美元匯率的變化，該公司僅遭受了其子公司的外匯風險，該風險小於利潤的 0.77%和權益的 0.83%。

[表 4]

如表 4 所示，在外匯目標方面，69.6%的企業表示已管理交易風險(transaction risk)，63% 的企業表示已管理折算風險(translation risk)，23.9% 的企業表示已管理經濟風險(economic risk)。然而，8.7%的受訪者表示他們沒有管理外匯風險或有任何明確的目標。

在利率目標方面，63%的公司表示，他們已經降低了借貸成本，特別是金融行業的借貸成本。60.9%的公司表示，他們保護了集團的收益，或現金流，特別是對於公用事業行業的公司。這可能就是為什麼這些公司能夠穩定地向股東支付股息的原因。此外，19.6%的公司表示他們保護了關鍵的財務比率(financial ratio)，10.9%的公司表示他們沒有管理利息風險，或有任何明確的目標。下面是兩個示例。

案例 14：和記黃埔有限公司（股份代號：13）旨在降低借款成本，因為利息支付，涉及金額大，會影響公司的淨收入。

案例 15：滙豐控股有限公司（股份代號：5）管理外匯風險，以保護綜合資本比率(consolidated capital ratios)，和各銀行子公司的資本比率(capital ratios)，免受匯率變動的影響。

6. 結論

本研究的主要目的是找出恆生指數成份股中的香港公司，如何利用衍生工具管理其金融風險。在我們研究的 46 家公司中，其中 38 家（或 82.6%）報告稱，如果需要，他們至少使用了一種衍生品。顯然，這些香港大公司使用衍生工具來管理其金融風險很受歡迎。值得一提的是，不同行業對衍生工具的使用，存在差異。例如，在金融和公用事業領域，100%的公司報告說，他們至少使用了一種衍生工具。工商業和房地產業的相應數字，分別為 78.3%和 57.1%。

鑒於全球金融危機，香港公司一直關注利率風險和外匯風險。為了應對前者，58.7%的公司表示他們使用利率掉期，其次是期權（10.9%）、遠期利率協定（10.9%）和利率期貨（6.5%）。為了應對後者，56.5%的公司使用遠期合約，其次是掉期（43.5%）、期權（13%）、期貨（6.5%）和不可交割遠期（NDF）（2.2%）。顯然，這些公司更傾向於使用利率掉期，來對沖利率風險，並使用遠期合約來對沖外匯匯率。一般而言，香港的大公司傾向於使用衍生工具來管理金融風險。他們中的一些甚至制定了關於使用衍生工具的書面政策。這些公司中的大多數也有明確的目標，包括外匯目標，和利率目標。

我們的研究提供了一些關於香港大型公司使用衍生工具的目的，和使用的初步資訊。已經揭示了一些有趣的模式。未來，應進行更多的研究，通過使用時

間序列數據，或傾向分數結合配對方式(propensity score-matching methods)來檢驗趨勢。此外，還可以將香港與亞洲的一些金融中心（例如新加坡和上海）進行比較。如果可以獲得公司層面的數據，則有必要研究有關使用衍生工具的金融決策以及這些決策的結果。

7. 討論

〔表 5〕

截至 2024 年 7 月 18 日止，恆生指數成份股數目 92 隻，見表 5。比 2013 年 46 隻多出 46 隻。除金融、公用事業、地產、商業與工業外，新增能源業、原材料業、及綜合事業、醫療保健業、電訊業、非必需性消費及必需性消費、資訊科技業。至今，被剔除 2013 年恆生指數成份股有 12 隻，被剔除百分率高達 26%。資訊科技業的風險，受利率升息、通膨、反壟斷訴訟影響。而醫療保健行業的風險，受到許多國家政府的監管嚴格，較難有超額利潤，且可能因政策的改變收入銳減。藥廠在投入研發新藥的資金成本非常高，所需時程長，且失敗的機率高，新藥的成功與否？影響公司獲利甚大。今天，恆生指數成份股，除面對利率風險、外匯風險外，其他風險，影響也愈來愈大。恆生指數成份股中，有紅籌股，這類公司，在香港或其他中國大陸外的地區註冊，但公司起始於中國大陸，並主要在大陸開展業務的具中資背景，尤其是指具官方背景的股票。亦有 H 股，H 股一般指在香港聯合交易所上市的中國公司（不含港澳台註冊或在外國註冊但總部在中國大陸的公司）的外資股。

2024 年 7 月 15 日，香港消費者委員會（消委會）發布《選擇》月刊測試文章，評測市面售賣的 30 款瓶裝水，將內地知名品牌農夫山泉歸類為天然礦泉水，並誤用歐盟有關礦泉水的安全飲用標準，對農夫山泉的產品進行評級，導致產品商譽受損，引起消費者恐慌，也對其造成巨大損失。消委會 2024 年 7 月 18 日發聲明澄清，與農夫山泉代表深入交流後，了解到有關產品，不是天然礦泉水，亦非純淨水，而是飲用天然水，對是次測試因樣本歸類出現落差，而引起的誤會致歉，會將該公司的樣本改列為飲用天然水類別，重新評級，農夫山泉整體表現評級，也由 4.5 星調整至 5 星。農夫山泉股份有限公司（“農夫山泉”，股票代碼：09633.HK）於 2020 年 9 月 8 日完成首次公開發行境外上市外資股（H 股）并在香港聯合交易所主板上市。此公司是中國浙江省一家主要從事飲用水，和飲料生產的民營企業，此事件令農夫山泉股價度大幅下跌，是屬事件風險。

近年，國內恒大債務危機，中國大陸官方稱恒大集團風險事件，是中國恒大集團及關聯公司，因債務問題引發的流動性問題，最終恒大因流動資金不足以償還債務而違約，目前在債務重組中。倘香港的公司或銀行與恒大有商業往來，有機會涉及信用違約風險(credit default risk)，即在商業交易中，由於交易一方(恆大)的違約，使交易另一方，得到的預期現金流量現值減少，而遭受的風險。在國外，早有衍生工具，信用違約掉期(credit default swap, CDS)，轉嫁風險。它是進行場外交易的最主要的信用風險衍生工具之一，是一種金融衍生工具，

信貸衍生工具之一。它可以被看作是一種金融資產的違約保險。債權人通過信用違約掉期合約，將債務風險出售，合約價格就是保費。購買信用違約保險的一方，被稱為買方，承擔風險的一方，被稱為賣方，雙方約定如果金融資產沒有出現合同定義的違約事件，如金融資產的債務方破產清償、債務方無法按期支付利息、債務方違規招致的債權方要求召回債務本金，和要求提前還款、債務重組等，則買家向賣家定期支付「保險費」，而一旦發生違約，則賣方承擔買方的資產損失。這類衍生工具，對公司控制風險，日益重要。

於 2020 年 6 月 30 日，香港國安法，由第十三屆全國人民代表大會常務委員會通過，同日以全國性法律形式納入《香港特別行政區基本法》附件三中，在香港特別行政區公布實施。公司在香港營運，要合符法規，是故，法律風險 (Legal Risk)，或稱合規風險 (compliance risk)，要特別小心處理，個人、企業或政府部門在處理個人事務、企業工商營運、公務實務上，面臨法律可能之損害 (失) 或法律責任，包括人身傷亡、費用增加、財產損失、稅捐負擔、法律案件成就、法律制裁之民、刑、行政責任等，其中源於法律規範或契約之約定。法律風險主要發生在場外，多由金融創新引發法律落後。近年來經濟蓬勃發展，各類新型商業活動，推陳出新，遠遠超過現有法律規範的範圍，涉及新法律之規整，其間存有相當複雜之法律風險。

回歸後至今，令港人最難忘的一年，相信是 2019 年 3 月 15 日開始，至 6 月 9 日大規模爆發的社會運動，稱反對 (逃犯條例修訂草案) 運動 (Anti-Extradition Law Amendment Bill Movement)。社會政策 (Policy risk) 風險，任何公共政策在達成目標、落實公共價值的過程中都有風險，而且該風險應是政策設計中重要考慮部分。不過，大多數決策官員都輕忽，或是認為可以承擔這些風險，所有情境都在掌控，惟民眾或利害關係人抗爭、反彈之後，議題的發展往往超過預期，而政策內容也隨之修改，可能由強制轉變為取消規定，或是增加補貼、暫緩實施等。政策不可能毫無風險，在規劃政策與計畫過程，必須習慣與風險共處，進而主動迎合風險，創造政策變遷的空間。在設計政策時，不能僅針對可預判的風險做規劃，而應該在組織內部與外部、上層與下層之間，不斷提醒危機。

2018 年中美貿易戰 (China-United States trade war) 開始，恆生指數於 2018 年 1 月 29 日，歷史最高見 33,484 點，截至 2024 年 7 月 22 日，恆生指數 17,549 點，長達六年多之久，指數跌幅達 47.5%，對恆生指數成份股影響大，當然，2019 年末，在港引發的嚴重特殊傳染性肺炎 (Coronavirus disease 2019, COVID-19)，會同時波及指數跌幅。地緣政治風險 (Geopolitical risk)，地緣政治緊張局勢帶來的金融割裂，可能影響資本的跨境配置、國際支付體系和資產價格，從而對全球金融穩定，產生潛在的重要影響。一國與其主要夥伴國的地緣政治緊張局勢加劇，可能導致其跨境資本流動突然逆轉，且對新興市場和發展中經濟體的影響，明顯大於對發達經濟體的影響。這可能會帶來宏觀金融穩定風險，因為銀行的融資成本會增加，盈利能力將下降，且其向私人部門提供的信貸將減少。對於資本比率較為薄弱的銀行來說，這些影響很可能更大。香港是一個小型開放經濟社會，影響尤深。監管部門和金融機構，應意識到地緣政治緊張局勢的潛在惡化會帶來金融穩定風險，併努力識別、量化、管理和緩釋這些風

險。更好地理解與監測地緣政治風險與信用風險、利率風險、市場風險、流動性風險和操作風險等傳統風險之間的相互作用，有助於防止地緣政治事件影響金融穩定。面對日益加劇的地緣政治緊張局勢，各方需確保全球金融安全網的充分性，這需要通過各國持有的大量國際儲備、雙邊和區域金融安排以及國際金融機構的預防性信貸額度來實現(International Monetary Fund, 2023)。

綜觀「風險」，代表我們知道某些不知道的事情，某些事情我們知道，某些事情我們不知道。而「不確定」是指連那些未知的事情都不知道。外界有很多我們所不知道的未知，看不到並不表示不存在，只是可能沒有證據，也不代表有證據。這就是「黑天鵝效應」(Gil, 2012)。隨時可能出現，組織要有全局觀念與警覺意識，尤其可以從其他案例中學習教訓，例如資金不足、民眾或當事人抗爭、天災等，都有可能影響與衝擊到日常運作或是新政策、方案的推動，需要視不同風險類型而考慮採取不同的工具類型或組合。

參考書目

- Aabo T. (2006), "The Importance of Corporate Foreign Debt in Managing Exchange Rate Exposures in Non-financial Companies," *European Financial Management*, Vol. 12, No. 4, 633-649.
- Adedeji, A. and Baker, C. R. (2002), "Why Firms in the UK Use Interest Rate Derivatives," *Managerial Finance*, Vol. 28, No. 11, 53-74.
- Annual Reports and Financial Reviews of Hang Seng Index Constituent Stocks, (2010).
- Bartram, S. M., Brown G. W., and Conrad J. (2011), "The Effects of Derivatives on Firm Risk and Value," *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 46, No. 4, 967-999, Aug.
- Bodnar G. M. and Gebhardt G. (1998), "Derivatives Usage in Risk Management by U.S. and German Non-financial Firms: A Comparative Survey," Working paper, Wharton School, University of Pennsylvania. April.
- Breeden D. and Viswanathan S. (1998), "Why Do Firms Hedge? An Asymmetric Information Model," Working Paper, Fuqua School of Business, Duke University.
- Choi, M.S. (2010), "Currency Risks Hedging for Major and Minor Currencies: Constant Hedging versus Speculative Hedging," *Applied Economics Letters*, 17, 305-311.
- Clark, E. and Judge, A. (2008), "Foreign Currency Derivatives versus Foreign Currency Debt and the Hedging Premium," *European Financial Management*, Vol. 15, No.3, 606-642.
- DaDalt P., Gay G. D. and Nam J. (2001), "Asymmetric Information and Corporate Derivatives Use," Working Paper, July.
- DeMarzo P. M. and Duffie D. (1995), "Corporate Incentives for Hedging and Hedge Accounting," *Review of Financial Studies*, 743-771, Fall.
- Duangploy O., Bakay V. H. and Belk, P. A. (1997), "The Management of Foreign Exchange Risk in US Multinational Enterprises: An Empirical Investigation," *Managerial Finance*, Vol. 23, No. 7, 85-99.
- El-Masry A. A. (2006), "Derivatives Use and Risk Management Practices by UK Non-financial Companies," *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 2, 137-159.
- Financial Accounting Standards Board (1998), "Statement of Financial Accounting Standards No. 133 Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities," June.
- Gibson, M. S. (2007), "Credit Derivatives and Risk Management," Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research & Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board, Washington, D.C. May.

Gil, D. (2012). "How can cyberspace be protected in advance from sudden events with far-reaching implications?" Israel Defense, 30/5
<https://web.archive.org/web/20121031200537/http://israeldefense.com/?CategoryID=512&ArticleID=1297>

Global reports.

Hang Seng Index.

Hon, T.Y. (2013). "Managing Financial Risk by Using Derivatives: A Study of Hong Kong Listed Companies," ELK Asia Pacific Journal of Finance and Risk Management, Vol. 4, No.1, 88-99.

Hong Kong Accounting Standard 32 (2011), "Financial Instruments: Presentation." Hong Kong Institute of Certified Public Accountants, revised December.

Hong Kong Accounting Standard 39 (2010), "Financial Instruments: Recognition and Measurement," Hong Kong Institute of Certified Public Accountants, revised May,

Hong Kong Financial Reporting Standard 7, (2011), "Financial Instruments: Disclosures," Hong Kong Institute of Certified Public Accountants, revised December.

Hong Kong (IFRIC) Interpretation 9, (2010), "Reassessment of Embedded Derivatives," Hong Kong Institute of Certified Public Accountants, revised July.

Hong Kong Monetary Authority Quarterly Bulletin, "The foreign-exchange and derivatives markets in Hong Kong," by the Banking Policy Department, September 2010.

International Monetary Fund (2023). Chapter 3: Geopolitics and Financial Fragmentation: Implications for Macro-Financial Stability. GLOBAL FINANCIAL STABILITY REPORT, April.
<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>

Judge A. (2006), "The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-financial Firms," Multinational Finance Journal, Vol. 10, No.1/2, 1-41.

Karsten von Kleist and Mallo C.(2011), "OTC Derivatives Market Activity in the Second Half of 2010," Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, May.

Lee F. M., Marshall A., Szto Y. K. and Tang J. (2001), "The Practice of Financial Risk Management: An International Comparison," Thunderbird International Business Review, Vol. 43, No. 3, 365-378, May-June.

Lin J. B., Pantzalis C, and Park, J. C. (2009), "Derivatives Use, Information Asymmetry, and MNC Post-acquisition Performance," Financial Management, 631-661, Autumn.

Mahmood M, and Kashif-ur-Rehman (2010), "Derivative Usage in Corporate Pakistan: A Qualitative Research of Listed Companies," *International Business & Economics Research Journal*, Vol. 9, No. 5, 151-158, May.

Mengle D, Kuprianov A. and Pachos J. (2009), "ISDA Research Notes", *International Swaps and Derivatives Association*, No. 2, 1-10.

Nguyen H. and Faff R. (2010), "Are Firms Hedging or Speculating? The Relationship Between Financial Derivatives and Firm Risk," *Applied Financial Economics*, 20, 827-843.

Ojo M. (2010), "The Growing Importance of Risk in Financial Regulation," *The Journal of Risk Finance*, Vol. 11, No. 3, 249-267.

Oldfield G. S. and Santomero, A. M. (1997), "The Place of Risk Management in Financial Institutions," Working Paper, The University of Pennsylvania, January.

Olson R. (1997), "Measures of Interest Rate-Risk: The Case for Benchmarks," *Bank Accounting & Finance*, Vol. 11, no. 2, 15-24.

Papaioannou M. G. (2006), "Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms," *South-Eastern Europe Journal of Economics*, 2, 129-146.

Rainer M. (2009), "Calibration of Stochastic Models for Interest Rate Derivatives," *Optimization*, Vol. 58, No. 3, 373-388.

Reynolds M. P., Bhabra G. S., and Boyle G. W. (2009), "Cash Flow, Investment and Derivative Use: An Empirical Analysis of New Zealand Listed Companies," *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 32, 72-82.

Scott J. L. and Sharma M. (1995), "Interest Rate Swaps: A Managerial Compensation Approach," *Journal of Financial and Strategic Decisions*, Vol. 8, No. 1. Spring.

Sheedy E. (2006), "Corporate Risk Management in Hong Kong and Singapore," *Managerial Finance*, Vol. 32, No. 2, 89-100.

Smithson C., and Mengle D. (2006), "The Promise of Credit Derivatives in Nonfinancial Corporations (and Why It's Failed to Materialize)," *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 18, No. 4, 54-60.

Stulz, R. M. (2005), "Financial Derivatives," *The Milken Institute Review*, 20-31, Third Quarter.

Wysocki P. D. (1998), "Managerial Motives and Corporate Use of Derivatives: Some Evidence," Working Paper, University of Michigan Business School, July.

Yi B., Lin J. B., and Chen C. (2008), "Does Derivative Use Help Reduce the Cost of Debt?" *Review of Business Research*, Vol. 8, No. 3, 196-204.

Yu, S.H., Chan H. C., Fu Y.H., and Lo C.W. (2001), "Managing Risk by Using Derivatives: The Case of Hong Kong Firms," *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 4, No. 4, 417-425.

表 1：2013 年香港公司在恒生指數（HSI）成份股中使用衍生工具的情況

恒指	股份代號	公司名稱	衍生工具的使用者	衍生品的非使用者
金融	5	滙豐控股有限公司	1	
	11	恒生銀行有限公司	1	
	23	東亞銀行有限公司	1	
	388	香港交易及結算所有限公司	1	
	939	中國建設銀行股份有限公司	1	
	1299	友邦保險集團有限公司	1	
	1389	中國工商銀行	1	
	2318	平安保險集團有限公司	1	
	2388	中銀香港控股	1	
	2628	中國人壽保險股份有限公司	1	
	3328	交通銀行股份有限公司	1	
	3988	中國銀行股份有限公司	1	
		小計 (%)	12 (100%)	0 (0%)
公用事業	2	中電控股有限公司	1	
	3	香港中華煤氣有限公司	1	
	6	電能實業控股有限公司	1	
	836	華潤電力控股有限公司	1	
			小計 (%)	4 (100%)
地產業	1	長江實業控股有限公司	1	
	12	恆基兆業地產有限公司	1	
	16	新鴻基地產	1	
	83	Sino Land Co Ltd		1
	101	恆隆地產有限公司		1
	688	中國海外發展有限公司		1
	1109	華潤置地有限公司	1	
			小計 (%)	4 (57.1%)

恒指	股份代號	公司名稱	衍生工具的使用者	衍生品的非使用者
商業與工業	4	九龍倉控股有限公司	1	
	13	和記黃埔有限公司	1	
	17	新世界發展有限公司	1	
	19	太古股份有限公司	1	
	66	香港鐵路有限公司	1	
	144	招商局控股國際有限公司		1
	267	中信泰富有限公司	1	
	291	華潤企業有限公司	1	
	293	國泰航空有限公司	1	
	330	Esprit Holdings Ltd (思捷控股有限公司)	1	
	386	中國石油化工股份有限公司 (Sinopec)	1	
	494	Li & Fung Ltd	1	
	700	騰訊控股有限公司	1	
	762	中國聯通香港有限公司		1
	857	中國石油股份有限公司	1	
	883	中海油	1	
	941	中國移動有限公司		1
	1044	恆安國際集團有限公司	1	
	1088	中國神華能源有限公司	1	
	1199	中遠太平洋有限公司	1	
	1880	百麗國際控股有限公司		1
1898	中國中煤能源股份有限公司		1	
2600	中國鋁業股份有限公司	1		
		小計	18 (78.3%)	5 (21.7%)
		總計	38 (82.6%)	8 (17.4%)

表 2：按工具類型和利率風險劃分的公司，使用衍生品的情況

恒指	股份代號	期貨	期權	互換	FRA*
金融	5			1	
	11			1	
	23			1	
	388				1
	939			1	1
	1299				
	1398			1	1
	2318			1	
	2388	1		1	
	2628			1	
	3328			1	1
3988	1		1		
小計		2 (16.6%)	5 (41.7%)	9 (75%)	4 (33.3%)
公用事業	2			1	
	3				
	6			1	
	836			1	
小計		0 (0%)	0 (0%)	3 (75%)	0 (0%)
地產業	1			1	
	12			1	
	16			1	
	83				
	101				
	688				
	1109			1	
小計		0 (0%)	0 (0%)	4 (57.1%)	0 (0%)

恒指	股份代號	期貨	期權	掉期	FRA*
貿易和 工業	4			1	
	13			1	1
	17			1	
	19			1	
	66			1	
	144				
	267			1	
	291			1	
	293			1	
	330				
	386				
	494				
	700				
	762				
	857			1	
	883				
	941				
	1044				
	1088			1	
	1199			1	
1880					
1898					
2600		1			
小計		1 (4.3%)	0 (0%)	11 (48%)	1 (4.3%)
總計		3 (6.5%)	5 (10.9%)	27 (58.7%)	5 (10.9%)

*FRA 表示遠期利率協定 (Forward Rate Agreements)。

表 3：按工具類型和匯率風險劃分的公司使用衍生品的情况

恒指	股份代號	遠期合約	期貨	期權	掉期	NDF*
金融	5	1				
	11	1				
	23	1				
	388	1				
	939					
	1299	1	1		1	
	1398	1		1	1	
	2318	1			1	
	2388	1		1	1	
	2628		1		1	
	3328	1	1	1	1	
	3988	1		1	1	
小計		10(83.3%)	3 (25%)	4 (33.3%)	7 (58.3%)	0 (0%)
公用事業	2	1			1	
	3	1			1	
	6	1			1	
	836					
小計		3 (75%)	0 (0%)	0 (0%)	3 (75%)	0 (0%)
地產	1	1			1	
	12				1	
	16				1	
	83					
	101					
	688					
	1109					
小計		1 (14.3%)	0 (0%)	0 (0%)	3 (42.8%)	0 (0%)

恒指	股份代號	遠期合約	期貨	期權	掉期	NDF*
貿易和 工業	4	1			1	
	13	1			1	
	17					
	19	1			1	
	66	1			1	
	144					
	267	1			1	
	291					
	293	1			1	
	330	1				
	386	1				
	494	1				
	700	1		1		
	762					
	857				1	
	883	1				
	941					
	1044			1		1
	1088					
	1199					
1880						
1898						
2600	1					
小計		12 (52.2%)	0 (0%)	2 (8.7%)	7 (30.4%)	1 (4.3%)
總計		26 (56.5%)	3 (6.5%)	6 (13%)	20 (43.5%)	1 (2.2%)

*NDF 表示不交收外匯遠期(Non-Deliverable Forward)。

表 4：金融風險管理目標

目標類型	公司數量 (%)
(一) 外匯目標	
交易風險管理	32 (69.6%)
折算風險管理	29 (63%)
經濟風險管理	11 (23.9%)
沒有明確的目標/不管理外匯風險	4 (8.7%)
(二) 利率目標	
降低借貸成本	29 (63%)
保護集團的收益/現金流	28 (60.9%)
保護關鍵財務比率	9 (19.6%)
沒有明確的目標/不管理利息風險	5 (10.9%)

表 5：2024 年香港公司在恒生指數成份股

恒生指數	股份代號	公司名稱	
金融業	00005	滙豐控股*	
	01299	友邦保險*	
	00939	建設銀行*H	
	01398	工商銀行*H	
	00388	香港交易所*	
	03988	中國銀行*H	
	02318	中國平安*H	
	03968	招商銀行H	
	02388	中銀香港*	
	02628	中國人壽*H	
	00011	恒生銀行*	
	資訊科技業	00700	騰訊控股*
		09988	阿里巴巴 - SW
03690		美團 - W	
01810		小米集團 - W	
01918		京東集團 - SW	
09999		網易 - S	
00992		聯想集團	
09888		百度集團 - SW	
00981		中芯國際	
00285		比亞迪電子	
非必需性消費及必需性消費	01211	比亞迪股份 H	
	00669	創科實業	
	02015	理想汽車 - W	
	02020	安踏體育	
	09633	農夫山泉 H	
	00027	銀河娛樂	
	06690	海爾智家 H	
	09961	攜程集團 - S	
	02313	申洲國際	
	00175	吉利汽車	
	00291	華潤啤酒*	
	01928	金沙中國	
	00066	港鐵公司*	
	02319	蒙牛乳業	
	02331	李寧	
	00288	萬洲國際	
	06862	海底撈	
	01876	百威亞太	
	01929	周大福	
	00322	康師傅控股	
01044	恒安國際*		
00881	中升控股		
地產建築業	00016	新鴻基地產*	
	01109	華潤置地*#	
	00823	領展房產基金	
	01113	長實集團*	
	00688	中國海外發展*#	
	01997	九龍倉置業*	
	00012	恒基地產*	
	00960	龍湖集團	
	01209	華潤萬象生活	
	00101	恒隆地產*	
	00017000	新世界發展*	
電訊業及公用事業	00941	中國移動*#	
	00002	中電控股*	
	00003	香港中華煤氣*	

恒生指數	股份代號	公司名稱
電訊業及公用事業	00006	電能實業*
	02688	新奧能源
	00836	華潤電力*#
	00762	中國聯通*
	01038	長江基建集團
醫療保健業	01093	石藥集團
	02269	藥明生物
	01177	中國生物製藥
	06618	京東健康
	01099	國藥控股
	03692	翰森製藥
	00241	阿里健康
	02359	藥明康德
能源業、原材料業、工業及綜合事業	00883	中國海洋石油*#
	00857	中國石油股份*H
	00386	中國石油化工股份 H
	01088	中國神華*H
	00001	長和*
	02899	紫金礦業 H
	00267	中信股份*#
	01378	中國宏橋
	02382	舜宇光學科技
	00968	信義光能
	00868	信義玻璃
	00316	東方海外國際

*代表 2013 年香港公司在恒生指數成份股至今仍留在。

#代表紅籌股。

H 代表 H 股。