

中国版“巴林事件”：中航油巨亏幕后调查

BUSINESS.SOHU.COM 2004 年 12 月 6 日 13:49 来源：[21 世纪经济报道]

本报记者 何清 段晓燕，上海、北京报道

似乎是历史的轮回，同样是在新加坡，九年前是巴林银行，这一次轮到了中航油。

12 月 1 日，中国航油（新加坡）股份有限公司（以下简称中航油）通过新交所发布公告：公司正在寻求法院保护，以免受债权人起诉。此前公司出现了 5.5 亿美元（约合 45 亿人民币）的衍生工具交易亏损。

数日来，中航油巨亏以及总裁陈久霖停职接受审查的消息成为全球金融界的焦点话题。业界称之为中国版的“巴林事件”。

陈久霖在给法院的陈述中称，一开始进入石油期货市场时，中航油获得了巨大的利润——相当于 200 万桶石油。正是在这种暴利的驱动下，才会越陷越深。

“希望损失一个中航油可以唤醒国内对于石油期货风险的认识，目前国内对此的认识太片面了。”一位在石油系统内从事金融风险监控工作的人士对此事连连感叹。

巨亏之后

最新消息显示，为了交付保证金以及处理衍生品，中航油已经清空了 2600 万美元的运营资金——包括 1600 万贷款和 680 万来自贸易交付方的资金。

据法院文件，目前从各家银行收到要求还贷款的总额达 2.47 亿美元。要求偿还债务的债权人包括，三井财团，曾经给中航油借债 1.43 亿美元，Fortis 银行，要求偿还 3300 万美元，以及 Goldman Sachs 集团的 1600 万美元石油贸易欠条，此外，还有巴克利投资集团要求偿还 2600 万美元，Sumitomo Mitsui 银行要求偿还 1100 万美元，Macquarie 银行要求偿还 260 万美元。

这些催债的银行中，又数伦敦标准银行公司的态度最严厉，该银行已经向法院递交了文件，声称如果中航油不在 12 月 9 日之前还清该银行 1440 万美元的贷款的话，就要将中航油告上法庭。

分析人士认为，如果这些银行债务得不到及时偿还，将有可能导致某些银行自身出现资金链问题。

据路透社报导，陈久霖于 11 月 29 日在向新加坡高等法院递交的一份宣誓书中称，母公司在向市场集资时，已经知悉中航油的巨额亏损情况，这一做法可能构成内部交易。

中航油的母公司于 10 月 20 日卖出 15% 的股权，向市场集资 1.08 亿美元，由德意志银行承销。这笔集资款正是母公司为了挽救中航油的救命贷款。

母公司之所以急着在新加坡卖股票，有一个重要原因是，国内的外汇管制，要把大笔外汇汇出，需要经过审批，而审批需要时日，远水难救近火。

记者辗转联系到中航油一位内部人士，他称目前母公司预备联合新加坡国有控股公司淡马锡 Temasek Holdings Pte. Ltd. 共同出资一亿美元挽救中航油（彭博社报道称集团和淡马锡将各出资 50%），但是现在这笔钱尚未入帐，仅仅是一个初步意向。

而记者得到的最新消息称，淡马锡出资 5000 万美元的前提是，中航油要能和债权人达成协议，并要在审议重组计划之后。

至于导致巨亏的详情，该人士表示中航油内部在公告之前就已经知道巨亏存在的事实了，“但当时亏损额是可以控制在中航油能够承受的范围内，若当时及时止损，决不至于出现申请破产保护的一幕，可是中航油什么都没做。”对于其他内情，该人士拒绝透露。

“中航油曾经何等辉煌。从 20 万起家，直至发展到事发前的几十亿资产，从贸易公司发展成为中国石油业的第四大巨头，我们付出了太多辛苦，可是一夜间所有的一切都灰飞烟灭了。”此时其言语中已有些哽咽。

一位接近真相的人士透露，中航油巨亏的原因在于去年下半年国际油价在 40 多美元时，卖出了大量的看涨期权，并且没有制定有效的风险控制机制；随着油价的不断攀升，中航油没有及时止损，反而不断追加保证金，最终导致油价攀升至每桶 55.67 美元时没有资金支持，不得不“暴仓”（注：暴仓是期货术语，指帐户亏损额已超过帐户内原有的保证金，即帐户内保证金为零，甚至是负值，此时交易所有权对帐户内所有仓单强制平仓）。

“因为它有很多期权采取的是信用证方式支付，因此当信用证到期后，它就不得不面临因巨额透支而产生的还款压力。一旦无力还款，申请破产保护就是难免的了。”一位同行为此感到悲伤。

原因何在

事实上，不论是考虑国家政策还是中航油内部的金融风险控制机制，中航油都不应该面临如此命运。

据上海源复企业管理咨询有限公司总经理刘涛介绍，按照我国现行制度，仅有 7 家央企被允许以套期保值为目的在国际期货市场上从事期货交易（中航油尚不在其中），“而中航油此次的失利完全是因为它从事了以获利为目的的投机交易，同时仓单数量大，方向还反了。几重罪过加身，它不死都难”。

抛去这层不说，仅在中航油内部也有严格的金融风险控制机制。

根据中航油内部规定，损失 200000 美元以上的交易要提交给公司的风险管理委员会评估；而累计损失超过 350000 美元的交易必须得到总裁的同意才能继续；任何将导致 500000 美元以上损失的交易将自动平仓。中航油共有 10 位交易员，也就是说，损失的最大上限是 500 万美元。

“可是由于中航油在去年底采用的是卖出看涨期权这种收益不大却风险很大的交易方式，因此一旦油价走向与中航油的预期相反，则中航油面临的风险就将被成倍放大。”一位资深期货界人士告诉记者。

据他介绍，卖出看涨期权是金融衍生产品中风险最大的一个品种，目前国际通行的美式期权规定，持有看涨期权的交易者可在行权期到来前、在规定的行权价格许可范围内的任意时间、任意价格行权，如果他不行权，损失的也仅是保证金；相反，出售看涨期权的交易方则随时可能被迫承担因交易对手行权而产生的损失。所以在国际上除摩根大通等大投行、做市商外很少有交易者敢于出售看涨期权。

“另外当中航油发现方向做错后，也没有买入看涨期权以对冲风险，减小损失，这点令人

十分不解。”该人士分析认为，是不是因为仓位过重，造成后续资金不足就不得而知了。“如果中航油后续资金充裕，它的损失应该不大，可能就是一点保证金而已。”但真相究竟如何，中航油为何在行权价位前没有及时止损就只能等到新交所及集团的报告出来后才能了解事件真相。”

有知情者分析，中航油去年的年报之所以如此漂亮（2003 年年报盈利 5427 万美金）可能是因为在去年下半年它们收取大量的期权保证金，从而增加了投资利得，“去年种的苦果今年就成为了致命的毒酒”。

对此，中航油方面表示不会在调查结果最后出来前发表任何评论，但他承认中航油违规从事了油品投机交易。

中航油自 1990 年代在陈久霖率领下取得了非凡的成就。从一家小型贸易公司发展到中国石油业的第四大巨头。

“他们可能想拥有更大的成就，希望得到更快的发展。不论国家还是企业，其发展的最初阶段必然是快速的、跳跃的；可是当进入一定阶段后，跳跃式发展就不可能了，这个阶段国家或企业应该追求的是长期平稳健康的发展。这是真理，可陈久霖及其团队忘了。”上述同行感叹道。

他认为，中航油的 10 个交易员不太可能进行如此大胆的违规交易，能够允许中航油交易员违反公司粉线防范规定的必然是中航油决策层或决策层中的个别人。

石油产品市场化进程可能停滞

对于此次事件所产生的影响及其后果，很多石油业内人士都担心正在逐步推进的国内石油产品市场化进程将会由此受阻。

据刘涛介绍，自 1990 年代我国成为石油净进口国以来，原油进口量逐年攀升，到 2003 年我国的原油净进口量已达 9100 余万吨，而 2004 年这种趋势仍未改变，全年进口量超过亿吨已成定局。

可是拥有如此大进口量的中国却在国际石油定价上没有发言权，国际炒家认为油价该在什么价位，中国就得按这个价位出钱。原因是中国的原油进口大多通过现货交易或远期合约交易，而国际原油价格却是由期货市场决定。

自 2001 年以来，有关专家学者及社会舆论鉴于油价高涨而我国只能被动承受的现实状况，开始呼吁推进石油产品市场进程。这些呼声得到了国家发改委、国务院发展研究中心等部门机构的重视。在这些部门的组织推动下，我国的第一个石油期货品种——燃料油期货已在年内于上期所上市交易。

由于燃料油期货市场反应还好，上期所官员日前在广州称该所目前成品油期货正在加紧研究成品油和原油期货品种的上市问题。

“一切进展都很顺利，几乎和预想一样。”刘涛感叹道。

可是突发的中航油事件打乱了这一切，成品油期货、原油期货的上市进程还会像预想的那样前进吗？没有人知道。

（责任编辑：谢剑）