



國外交易所經驗談

大宗商品基差交易與期貨避險

芝商所◎廖耕輝

近年來隨著臺灣金融資訊產業的發展，國際大宗農產品市場如黃豆、小麥、玉米的相關訊息越來越豐富，市場參與者對其關注也逐漸增加。事實上，臺灣雖向來以高品質的作物聞名，對外輸出許多蔬果產品，且每年貢獻約五、六十億美元的出口總值，但針對黃豆、小麥、玉米等產品卻是高度依賴進口。根據農委會統計資料¹顯示，臺灣自美國、巴西、阿根廷、澳洲等國年採購黃豆近260萬公噸、小麥140萬公噸、玉米450萬公噸，因此這些國際主要農產品價格確實與臺灣產業息息相關。本文將試圖從概念上探討現貨農產大宗商品的交易模式，以及期貨市場在交易鏈中所能扮演的角色。

基差交易

國際間進行農產大宗商品交易時，常以基差交易的模式進行。基差，是指本地現貨

價格與國際期貨價格之間的價差，也就是現貨價格減去期貨價格的差值。由於商品的本地現貨價格會依據本地供需情形、運輸費用、倉儲成本、品質差異、稅費等等因素變動而與期貨有所差異，因此基差並非一個恆定的數值。當現貨價格相對期貨的溢價增加（或折價減少）時，稱為基差轉強；現貨價格相對期貨價格的溢價減少（或折價增加時），稱為基差減弱。

而所謂為基差交易，指的是買賣雙方以期貨為計價的基準，透過議價基差來完成的交易模式。進一步說，進行基差交易時，雙方針對特定商品的議價內容並非是貨物整體的價格，而是現貨與期貨的差額-基差-來進行價格協商。如此一來，一旦成交，買賣價格將會是一個基於期貨而形成的升/貼水浮動價格公式，其為基差價格（議約時固定）加上期貨價格（隨期貨市場波動）²。而商品最終價格的計算，則需要透過確定期貨價格

¹ <https://agrstat.coa.gov.tw/sdweb/public/trade/tradereport.aspx> 行政院農委會

² 基差交易的概念類似於房貸中的機動利率，利率計算為當期的利率指數（如銀行定存利率），加上簽約時的固定加碼利率，因此每期實際利率會依利率指數的浮動而有不同。

來完成。方式是經由買賣其中一方通知另一方，採用某一日或某幾日的期貨價作為計算基準，以確定商品最終價格，這個流程稱為點價。一般在基差交易的合約中都會載明是買方或是賣方能夠實行點價的權力，同時也會約定能夠實行點價的時間區段，稱為點價期。

總括來說，基差交易大致分為以下4個步驟：

1. 買賣雙方議定作為基準的期貨品種及合約月份，並針對基差做議價。
2. 議價完成後，買賣雙方形成一個基差價格（固定）加上期貨價格（浮動）為商品價格的合約。
3. 在點價期內，進行點價確定所使用的期貨價格，進而確定貨物最終價格。
4. 買賣雙方以最終價格進行貨物交割。

使用基差進行交易，將價格連接期貨市場的主要考量原因在於：期貨市場流動性高，價格相對具公信力且資訊公開透明，能降低買賣雙方的價格信息成本，提高交易效率。不過由於基差交易形成的價格公式中包含期貨合約價格，這也使買賣雙方可以直接透過期貨市場來進行相對應的價格風險控管與避險。

期貨避險

期貨避險是基於現貨市場價格與期貨市場價格趨向於同漲同跌的特性。雖然兩個市場的變化幅度不見得完全一樣，但是一般來

說會呈現高度相關性，也因此市場參與者可以透過在期貨市場上建立與現貨市場相反的部位“對沖”，來實現價格風險的控管。建立相反部位可使一個市場上的損失能與另一個市場的收益相互抵銷，並以此達成價格鎖定的功效。

舉例來說，假設某一飼料生產廠商使用玉米作為主要原物料，該廠與國際供應商進行基差交易，以7月份期貨合約加上基差的方式，協議購入第二季所加工需要使用的玉米。此時基差交易雖已完成，廠商仍舊面對價格風險。假使在點價完成前，期貨價格持續上漲，最終商品交易價格也會連帶上升。如果該廠想要於基差交易完成的當下即鎖定其最終原料成本，則可以在期貨市場中買入相對應其採購數量的7月份期貨合約。等到點價完成，現貨價格確定，廠商便可將手頭期貨部位平倉，完成避險操作。如此基差交易合約中期貨價格上升的風險，會與其手中的多頭期貨部位形成對沖，達到鎖定最終進貨成本的效果。

另一種可能的避險方式為根據銷售時程來進行期貨操作。譬如若某一大豆碾製廠是以每月接單的方式來進行產品銷售，如此該廠便可選擇在每月銷售完成時進行相應數量的原料價格避險。由於終端產品的價格也可能跟著原物料的價格波動，透過分批買入期貨避險，工廠的原料購入價格與貨品銷售價格可以在時間上形成更好的匹配，對其生產銷售利潤做更有效價格風險的控管。

除此之外，也可以選擇在基差交易之




前，針對更遠期的原料採購進行避險。譬如某一麵粉製造商可以在評估明年的原料採購數量後，先行在期貨市場中買入相對應的小麥期貨部位。等到進行現貨的基差交易時，合約中的期貨浮動價格風險已經被預先購買的期貨部位鎖定，從而達到遠期避險的效果。不過要注意的是，在這個例子中，雖然可以使用期貨預先避險，但是由於基差尚未確定，因此實際上的小麥原料成本仍會因為基差的變動而有差異。

結語

近期有新聞報導³，中國豬隻總量已經在經歷過非洲豬瘟後開始迅速恢復。中國作為世界黃豆的最大進口國與消費國，產業的復甦也代表著國際市場上對原物料需求的增加，也導致國際黃豆價格上漲，使臺灣農戶的飼料費用也大幅提高。這個新聞案例說明

了臺灣產業的成本，很大程度地受到國際情勢的連動影響。

經由基差交易與期貨市場的搭配，市場參與者可因應本身的商業模式與經營策略來選擇不同的避險方式和避險比率。是否能透過這樣的方式來更有效地控管價格風險，或許是產業追求穩定獲利的一個嘗試方向。

PS.本報導內容乃由芝商所編製，僅作為一般介紹用途，並非旨在提供建議，亦不應被視為建議。雖然芝商所已盡力確保本其中資料在通訊刊行當日準確無誤，但芝商所對任何錯漏概無責任。本通訊中所有示例和資料僅作為說明之用，不應視為投資建議或實際市場經驗的成果。芝商所未獲得在當地提供任何種類金融服務所需的註冊或牌照，亦未宣稱在此供任何種類金融服務。本通訊未經當地監管機構審閱或批准，使用者如獲取本通訊，有關責任應由其自行承擔。 

³ <https://news.ltn.com.tw/news/life/paper/1428119> 自由時報