

國外交易所經驗談

通過大宗商品衍生品促進成長

新加坡交易所大宗商品部主管◎陳應生

新加坡交易所大中華區業務發展首席代表◎李智偉

縱觀歷史，市場對衍生品有著不同的評價。其中，巴菲特甚至為衍生品貼上了“大規模殺傷性金融武器”的標籤。

許多人對衍生品用途的認識存有某些偏見，而忽視其在風險管理上發揮的積極作用。正如司機不清醒的狀況下駕駛可能造成意外，衍生品的潛在“危機”也應根據運用方式及投資目標來界定。

衍生品是什麼？

衍生品本質上是一種金融工具，它與之相關標的資產（貨幣、公司股票、股票指數、大宗商品等）的價格掛鉤，並界定未來價值。在物流、倉儲、行政管理等相關產業效率的影響下，衍生品也可能與相關資產的價格脫鉤。然而通過將合約的規格標準化，以及透過一個透明及高效的中央對手方的交易平台來讓多方參與並進行交易，這將大幅提升衍生品市場的參與率，從而實現流動性的提高和交易成本的降低，並讓買賣雙方之

間對產品的未來價格風險表達各自看法，從而達到分散風險的目的。

對沖是如何運作的？

據觀察，鐵礦石相關礦業公司的股價主要受到鐵礦石價格波動所影響。相關企業，如鋼鐵廠，可通過鐵礦石衍生品的交易來減低未來成本與營收的波動。買方可以並透過衍生品來鎖定原材料的未來購入價格，並省去當下購入大量原料的成本以及儲存實物的費用，賣方也可透過空頭的布局來保障未來的營收，雙方都可透過持續進行衍生品交易來調整對未來市場的看法，從而減少未來不確定因素的衝擊。

交易的目的是什麼？交易所擔任什麼樣的角色？

一個健康的金融生態系統建立於多方參與者對標準化產品的價格所表達的意見，從而達到滿足風險管理的需求。交易所的角色



是提供一個穩定高效的交易平台，透過技術、監管、法律和市場運作的統籌來建立公平健全的法規框架，以保障市場參與者的權益。只有持續做好這方面工作並建立良好的公信力，交易所參與率才會增加，價格基準的形成才會顯現。而且，交易所也透過不斷提供新的衍生品來豐富市場風險管理工具。

教育是關鍵

交易所的核心效用基於一個基本信念，即衍生品是實體市場正常運行不可或缺的一

部分，並在適度用於控制價格風險的情況下促進成長。和期貨公會一樣，我們的使命在於幫助業界更好地瞭解管理價格波動的實用工具—我們更加關注企業運營中最重要的部分，而不是對價格方向進行猜測。

新冠疫情是市場積極擁抱數字化最重要的驅動因素，而與之相關的業務高度不確定性也產生迫切的對沖需求，這使公司將重點放在業務運營的關鍵部分。作為全球市場健康狀況的關鍵晴雨錶，波羅的海運價指數的價格圖表反映出行業必須應對的持續性實物供應鏈中斷和價格波動加劇的衝擊。

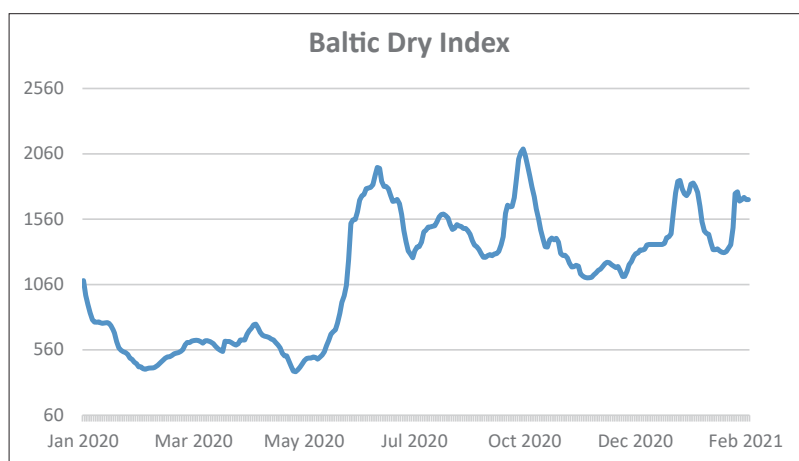


圖 1、波羅的海運價指數的價格圖

新交所於2006年進軍大宗商品市場

2021年是新交所推出石油掉期和遠期運費場外交易結算平台AsiaClear的第15年，但我們的大宗商品基因已深深植根於新加坡在橡膠現貨交易的悠久歷史中，並與新加坡全球商業中心的地位息息相關。新交所在海運

商品交易的價格發現中透過中立的立場來建立了公信力，並受到合約雙方的信任。這使得買賣雙方得以在每日價格變動中尋求對產品獨立且公正的評估。

隨著時間的推移，新交所如今已發展成為國際風險管理中心。透過提供一系列跨越多元資產的風險管理解決方案，以及高效的

平台，客戶可充分享受高資本效率的交易。除充分利用我們一系列貨物和航運合約中的大量流動性，大宗商品客戶還可進一步對沖大宗商品現貨交易中蘊藏的貨幣風險。

亞洲首個全球性大宗商品案例研究

自2009年新交所率先推出全球首宗鐵礦石掉期交易以來，我們在大宗商品風險管理方面所扮演的角色愈加重要。鋼鐵是全球工業化和城市化的支柱；鐵礦石作為其原料充

分反映世界經濟的發展以及亞洲經濟的崛起。鐵礦石目前已被列入全球交易大宗商品的A級名單，並在全球金融交易平台上發展成為衡量亞洲經濟的宏觀指標，為市場參與者提供表達對亞洲、礦業、基礎設施發展、以及鐵礦石本身看法的視窗，同時也為戰略性資產配置提供了機會。目前新交所的鐵礦石占有90%的海外市場，並為全世界參與者提供一個以美元來表達對鐵礦石看法的機會。這與2010年之前的市場環境，尤其是價格不透明的場外市場，形成了鮮明的對比。

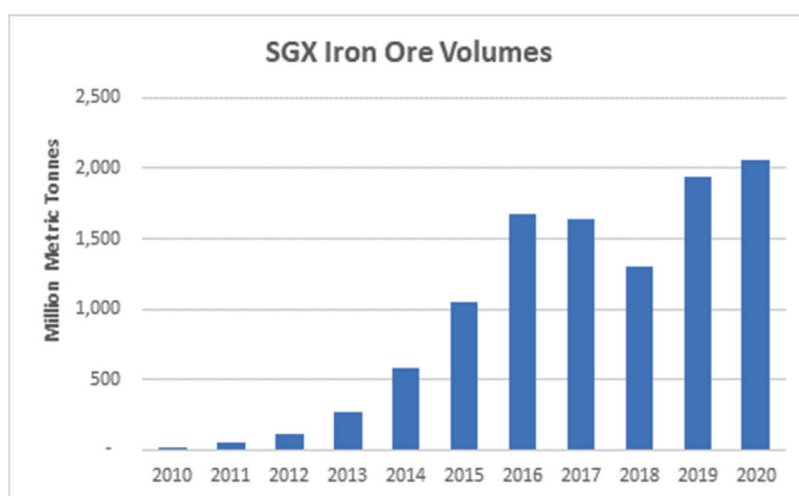


圖 2、新交所鐵礦石成交量（單位：百萬公噸）

結語

目前，亞洲占全球經濟產出的40%以上，該地區生產、進口和消費了大部分大宗商品。隨著亞洲作為全球舞台上唯一經濟亮點的不斷崛起，世界貿易發展勢頭的持續強勁，大宗商品衍生品的重要性將日與俱增。

新冠疫情引發的不穩定因素和持續動盪的地緣政治陰霾在人們的視野中揮之不去，全球各地充斥著不確定性，利用衍生品進行對沖已經成為良好風險管理的縮影，或許也是一種重要的生存工具。衍生品作為一種防止價格不確定性的保險，為那些能夠合理利用它的人提供了保障。

