



## 國外期貨商經驗談

# 企業風險管理常用技術

Head of FCM Sales, Asia, ED&F Man Capital Markets ⊙ Andrew Lu

### 前言

隨著當前國際間新競爭形勢與地緣政治環境變化的新趨勢，世界經濟進入了新常態，現代企業經營，面臨著新型態的各類不確定性與挑戰。為求保護及提升企業價值，企業需要制定綜合與全面的風險管理方法，持續進行策略和風險評估，並即時做出調整。“企業風險管理（Enterprise Risk Management, ERM）”至今已成為不限於金融財務領域的重大課題。

ERM的常用技術，主要涵蓋風險確認、評估、控管與監督四大程序，透過有效的企業風險管理，企業得基於風險績效導向分配及評估資本；同時透過期貨市場「價格發現」的機制，可利用期貨與掉期等衍生工具，以控制市場風險並減少現金流波動。對期貨行業而言，其客戶群體主要則為天然資

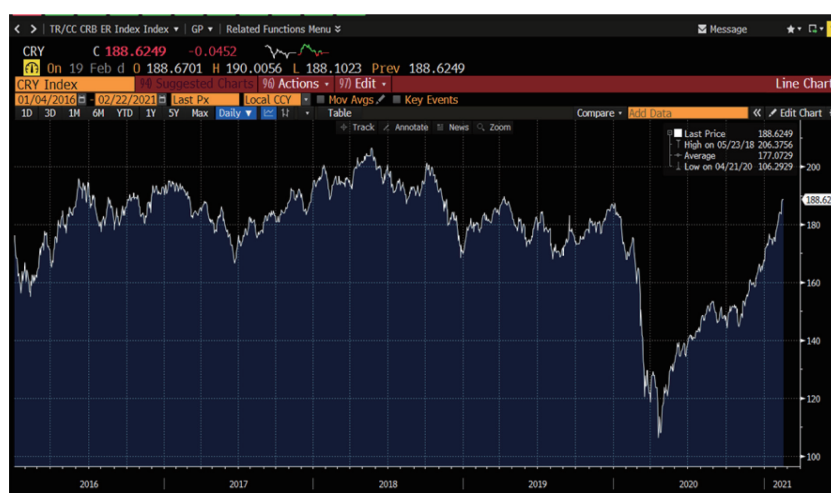
源或原物料等大宗商品，包括能源、貴金屬、工業金屬和農產品的市場參與者，涵蓋生產、運輸、冶煉、製造、加工、中介、貿易與消費等供應鏈環節。

### 大宗商品市場風險

「價格發現」與「風險管理」是大宗商品衍生品市場發展最重要的初衷，作為反映全球經濟基石的實物資產，大宗商品具有許多獨一無二的特點，諸如高標準化的品質，微小的產品差異，具季節性的供需與全球性的標竿價格。大宗商品價格趨勢，深受貨幣政策與美元價值的影響，而據以反映國際大宗商品的期貨指數，則以Refinitiv/CoreCommodity CRB ER Index（如下圖）為代表，此為全球首檔商品期貨指數，亦為目前最多指數型商品追蹤之指數。

並非所有大宗商品市場參與者都追求利潤最大化，許多生產商和消費者均為對沖者，利用大宗商品衍生品市場來管理價格風險，並樂意支付溢價以穩定其基礎業務的成本。作為環球據點橫跨國際主要資本市場中心的金融服務機構，ED&F Man Capital Markets提供來自於全球範圍內企業客戶與機構

法人風險管理的服務，在國際市場中，不同的客戶群體面對著不同的市場風險，諸如原材料、工業品、匯率、利率、航運、電力…等，除交易所上市衍生品（Listed Derivatives）外，企業客戶亦得透過期貨公司所提供的其他衍生工具以管理價格風險。



Refinitiv/CoreCommodity CRB ER Index

## 交易所清算店頭市場衍生品與倫敦金屬交易所

舉鋼材產業鏈為例，企業客戶普遍交易產品為交易所清算店頭市場衍生品（Exchange Cleared OTC），包括鐵礦石（Iron Ore）、熱軋鋼卷（Hot-Rolled Coil Steel, HRC）及運費（Freight），涵蓋原物料、成品鋼材及反應乾散裝船市況的波羅的海乾散貨指數（Baltic Dry Index）之海岬型船（Capesize）期貨/掉期交易，透過與交易商間經紀人（Inter-Dealer Broker, IDB）匹配交易並隨後與交易所清算會員完成合約清算。

再舉工業金屬產業為例，倫敦金屬交易所（London Metal Exchange, LME）作為全

球工業金屬的主要交易及定價中心，匯聚了全球自上游礦山冶煉至下游加工回收完整產業鏈的參與者，與金屬行業之間高度聯結。其獨特的交易、交割制度與倉儲流程有別於一般期貨市場，全球絕大部分工業金屬交易均在其LMEselect、Ring與24小時場外辦公室電話（Inter-Office）三個交易渠道平台進行，LME平台所交易的價格隨之成為全球現貨市場合約估值參考價及實物交易的基準價格。

1869年蘇伊士運河的開通，使運送金屬至倫敦的船期縮短至三個月，造就了LME可按日交割至三個月遠期價格的獨特體系並沿襲至今；此外LME尚有些許特殊的合約



類型，為因應實物合約一般均按一段時間的平均價格議定條款，企業客戶得以透過交易平均價期權（Trade Average Price Options, TAPOs）對沖其業務合約的平均金屬價格風險，另如為需要對沖每月平均價格的參與者所設的月平均價期貨（Monthly Average Futures），則為全球首創場內交易的同類型合約。

而基差貿易則是大宗商品國際貿易中普遍採用的貿易模式，亦是期貨市場服務實體經濟的重要形式，透過基差貿易除協助企業定價外，亦可穩定非交割地供需關係及優化企業採購方式。其核心是以“期貨價格+基差（升貼水）”進行貿易定價，為買賣雙方以期貨價格為計價基準，再加上事先協議的基差作為大宗商品現貨最終成交價的交易方式。如電解銅長單（三個月）貿易定價，實務上通常採用以裝船月份LME銅現貨月平均價為基準價，從而買賣雙方交涉時僅需確定產地至不同交收地點的運費及保險費，即：

**長單貿易定價=LME銅遠期合約價格（三個月）+FOB升貼水+運費及保險費**

基差賣方為升貼水報價的一方，離岸（Freight on Board, FOB）升貼水為賣方依基差定價與對沖操作，在雙方現貨貿易談判時所報出，並與買方議訂最終價格。賣方需將自身所面臨的風險通過協議基差的方式移轉給買方，故需與期貨公司配合方得以有效對沖基差風險。

## 結語

自新世紀以來因應全球經濟增長變化所伴隨的巨大價格波動，大宗商品貿易的對沖需求不斷增加，與此同時在中國大陸經濟崛起的背景下，更進一步推動全球大宗商品的交易增長及相關的對沖需求。反映在國際期貨市場上，亦可見大宗商品衍生品交易量不斷擴大，期貨市場所彰顯的「價格發現」與「風險管理」的功能，已是國際間各企業客戶市場價格風險管理不可或缺的一環。

大宗商品市場的生產者和消費者進行價格風險管理的主要目的，是為規避可能影響現金流並危害長期資本計畫的市場風險，生產者進行對沖以確保未來產出應有的收入，而消費者進行對沖以鎖定未來商品消費的成本。交易所作為中央對手方，其標準化的期貨合約、明確的商品規格與指定的交收地點，均得與現貨市場達致虛實整合並有效的服務實體經濟。同時除上市衍生品外，國際市場亦存在許多成熟且高流動性的交易所清算店頭市場衍生品及LME市場交易，作為期貨中介行業參與其中，或可致力於將自身打造為企業風險管理的專業金融機構，開發多元化的實體企業客源與相關產品，並掌握國際大宗商品市場衍生品業務發展的契機。

