

美國農產品價格風險管理實務作法

◎富邦期貨

農產品期貨對現貨市場的重要性

農產品價格的不確定性，主要原因乃係農業為靠天吃飯的產業，亦即農業的產出常受到氣候等自然因素的影響，導致很難在事先就完全正確預測農產品的產量，因此農產品期貨市場便應運而生。

農產品期貨是歷史最悠久的期貨商品，一直以來始終是商品期貨組成的一個重要部分。早期農產品期貨主要目的在於讓農產品有更廣大的流通市場，不因某地區盛產或短缺而使農產品價格低落或暴漲。農產品期貨主要包括穀物、肉類和熱帶作物等三大類初級產品期貨合約。如同其他期貨合約一樣，在農產品期貨合約中也對買賣雙方將來必須履行的權利和義務作出了明確規範，例如，交易雙方必須按預先給定的交割日期、產品質量標準、數量和交貨地點進行農產品實貨的交割。

轉移價格風險

農產品期貨市場主要功能之一是轉移農產品的價格風險，保障農戶和相關經營者利益。轉移農產品價格風險，是指透過期貨交易來轉移價格風險。在以現貨交易為主的農產品市場上，農產品價格只能反映即期供應的價格。由於農產品生產周期長，不可控制的因素很多，價格往往具有遲滯現象，隨著期貨交易的產生和發展，期貨市場與現貨市場相結合，發展成為一個完整的市場調節機制。透過兩個市場相結合，可以實現功能互補，為生產者和經營者提供一條新途徑，從而使其轉移價格風險。

價格風險的轉移機制，就是在期貨市場與現貨市場之間建立一種沖銷機制，經營者同時在兩個市場上交易，利用一個市場上的盈利來彌補另一個市場上的虧損，透過期貨市場鎖住現貨市場的虧損，或者以現貨的盈利來彌補期貨的損失，保證商品維持在一定

的價格水準上。生產者或經營者都可以透過在現貨市場和期貨市場上的反向操作來鎖定自己的價格風險。

對於經營者而言，在現貨市場上是透過買進諸多生產者的產品，而在期貨市場上則是賣出相同數量、相同市值的同一標的物的期貨合

約來讓期現貨市場損益可以互補；生產者則可選擇和經營者相反的期貨市場操作，從而鎖定商品生產的價格與風險。期貨市場的市場風險可以透過大量的市場參與者，如投機者、套利者與避險者來分散風險。



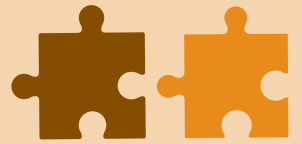
價格發現功能

期貨市場除了具備轉移價格風險的功能之外，還具有價格發現功能。

首先，期貨交易的參與者眾多，匯聚了諸多的生產者、銷售者、加工者、進出口商以及投機者、套利者等，成千上萬的買家和賣家聚集在一起競價，有助於價格的形成。

其次，期貨交易中的交易人大都熟悉某

種商品行情，有豐富的經營知識和廣泛的訊息管道以及對商品行情分析、預測的邏輯。他們將各自的訊息、經驗和方法帶到市場，並結合自己的生產成本、預期利潤，對商品供需和價格走勢進行分析、判斷和預測，報出自己的理想價格，與眾多對手競價。這樣形成的期貨價格反映了大多數人的預測，因而能夠比較準確地代表供求變動趨勢。



再者，期貨交易的透明度高，競爭公開化、公平化，有助於形成公正的價格。期貨市場是集中化的交易場所，自由報價，公平競爭，避免了現貨交易中一對一交易所衍生的欺詐和壟斷行為，因此，期貨交易發現的價格具有較高的權威性。透過一致性規範的市場和公平交易形成的期貨價格，能比較客觀地反映未來農產品的供求狀況和價格走勢，可以給農產品的經營者提供具有權威性的合理預期價格，統一的期貨市場價格可以克服季節和市場的時空侷限，具有較強的競爭性和權威性，彌補了農產品現貨價格的缺陷。

農產品期貨發展歷程

1848年芝加哥期貨交易所（Chicago Board of Trade，簡稱CBOT）是全球第一個期貨交易所，它是由芝加哥82個穀物商發起並組建的，這時的芝加哥期貨交易所只是促進工商業發展的商會組織。1851年，芝加哥期貨交易所推出了第一個非標準化的遠期合約交易，但是在交易過程中很多訂單發生了違約，原因是期貨合約僅依靠雙方的信譽，難以按口頭約定進行。

為了降低違約率，1865年，芝加哥期貨交易所推出了標準化期貨合約，規定了交易單位、交割時間和地點等，同時為了避免期貨合約違約還成立了結算公司，實行「保證金」制度，規定保證金的比例為合約價格的10%，自此，嚴格意義上的農產品期貨市場

形成了，芝加哥期貨交易所成為了現代意義上的期貨交易所。迄今芝加哥期貨交易所對全球主要農產品均提供了期貨商品交易，諸如玉米、黃豆、黃豆油與小麥的全球價格通常都在芝加哥期貨交易所的市場上決定，目前全世界90%以上的穀物期貨交易都是在芝加哥期貨交易所進行。

而在中國，農產品期貨市場從2000年後開始逐步成長，再加上中國經濟起飛，現已是原物料進口大國，諸如黃豆等農產品的消費量舉世矚目，中國對國際市場價格的影響力逐漸增強，已形成價格推動的一大主要動力，因此中國的農產品期貨市場對於國際農產品市場的訂價權與話語權有著巨大的影響力。

美國農業保險結合農產品期貨的發展以及現行體系概況

農業保險是一種幫助農民管理風險的市場化機制，近些年越來越受到世界各國政府的重視。美國是全球最大、最成熟的農業保險市場，「2014年農業法案」的推出進一步強化了農業保險的重要地位。美國農業保險發展歷史悠久，具有完善的管理和實施體系，且與期貨市場密不可分，可為臺灣期貨市場創新服務農業途徑，促進我國農業保險市場發展和支持完善農業政策提供借鑒。

上世紀30年代初的經濟危機和嚴重旱災推動美國於1938年頒布了「聯邦農作物保險法」，由此開啟了美國政府實施農業保險的歷史。1994年修訂並推出「克林頓農作物保險改革法」對農業保險的經營管理方式和與

之相關的災害救助政策作出重大調整，建立了農作物巨災保險計劃，提高農業保險保費補貼水準，奠定了美國農業保險政策體系的基本框架並延續至今。

美國農業保險的管理與實施機制可以概括為政府主導、商業運營、服務配套的三位一體模式。其中農業保險是由政府主導，其管理機構是風險管理局（RMA）和聯邦農作物保險公司（FCIC）。FCIC成立於1938年，當時的職責是管理與經營全國農作物保險，負責向商業保險公司提供再保險保障。RMA成立於1996年，FCIC的大部分職責轉由RMA負責，比如制定農保政策，對經營農保的商業保險公司進行補償，並對投保農戶進行補貼、研發和審核農業保險險種、資助風險管理研究和推廣項目。

美國農業保險產品設計時參考期貨市場確定執行價格，將保險政策與期貨市場聯繫在一起。在美國農業保險體系中，收入保險居主導地位，其以收入低於一定水平作為農業保險賠付條件。農業收入保險產品設置了

預期價格和收穫價格來衡量價格變動，作物收入保險的預期價格和收穫價格均參考期貨市場，在產量不變的情況下，當作物收穫價格低於預期價格一定水平時，農險公司將根據合同進行賠付。

期貨商客製化避險服務有助於降低價格風險對經營者帶來的衝擊

臺灣近十年農損平均每年達上百億元，但根據立法院預算中心研究分析，近10年政府核定農業天然災害現金救助合計329.17億元，只占農業災害損失比率24.38%，不足以分攤農民災損風險與穩定農民收入。臺灣如能借鏡美國制度之優缺點，依照臺灣的農業環境，挑選臺灣具代表性的農作物推出期貨或店頭衍生性商品，以期貨業轉移農業保險的價格風險中介，再由保險業設計農業保險，作為財政補貼與農戶間的中介，不再以保險公司為唯一分散風險的管道，藉由結合農業、保險業及期貨業共創農糧避險多贏局面。

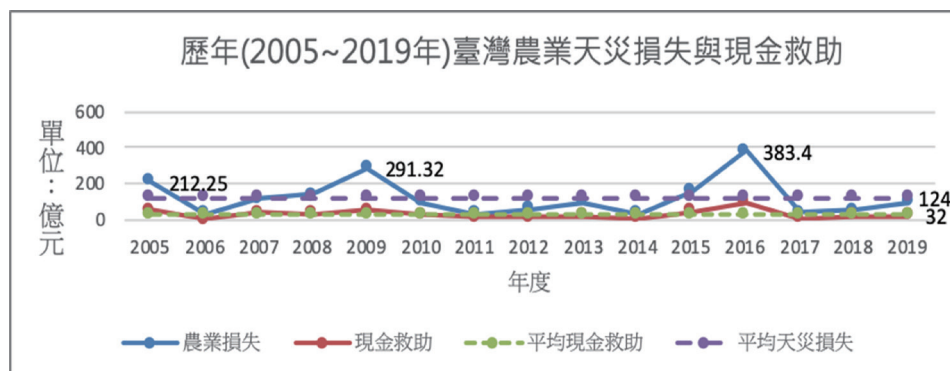
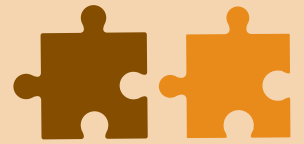


圖 2、歷年臺灣農業天然災害損失與現金救助金額

資料來源：農業金融局



近年中國大陸興起期貨風險子公司的行業，透過期貨現貨市場的套期保值交易服務替企業營運所需原物料避險；而臺灣期貨商亦自2015年陸續開辦槓桿交易業務，引進客製化避險遠期合約服務，提供實物交割諮詢、原物料價格風險管理諮詢、量身打造原物料庫存控制機制、機構法人避險教育訓練以及各種研究報告服務，提供實體產業法人量身訂做的原物料避險服務。

槓桿交易商透過操作原物料期貨並以實

物交割與倉單交換等服務增加具公信力之提貨及銷貨管道，協助客戶規避原物料市場價格波動風險及原物料庫存調度，協助客戶有效規避或管理原物料價格波動以及控管庫存成本，以及應收應付之外匯波動，利用期貨做企業營運管理；而由貿易活動衍生的匯率風險，也可透過外匯操作策略，降低匯率變動對客戶營運所帶來的衝擊，更為彰顯期貨服務實體經濟之功能，貢獻臺灣經濟發展。



【遠期合約交易】

在店頭市場交易



圖 3、期貨客製化避險遠期合約交易流程圖

資料來源：富邦期貨提供