



運用LME金屬期貨避險的重要性

--給有心想經營金屬期貨避險業務的期貨業務員、貿易商企業及製造加工業

◎李世豪

隨著去年疫情的爆發及物流的問題，給金屬行業造成了極大的衝擊，金屬企業的經營環境日趨複雜，為控制優勢原料成本，往往要面臨著更大的財務風險，一旦遇到景氣下滑，因存貨跌價大幅損失的案例就開始上新聞。相反地，當金屬價格如近期大幅竄高時，又會有廠商無法控制好成本而虧損。因此，原料的市場價格風險管理成為企業管理者關注的焦點。

筆者曾在一家大型上市公司利用LME金屬期貨及期權管理原料風險數年，是個難得的經驗。筆者雖然曾經在銀行的交易室從事過各種外匯及利率衍生性商品的造市及避險十多年，也曾在證券商的新金融商品部交易過指數期貨及選擇權、及進行認購權證的避險業務，但LME金屬期貨避險的行業特殊性還是讓我看到很多不同的視角，因此在這裡野人獻曝，向各位業界先進分享一些經驗及心得。

期貨工具對金屬價格風險管理的作用

一家廠商面臨原物料市場風險的大小，

不外是價格乘上數量，若是面臨的原物料價格波動大，或是本身使用的金屬量很大，那麼就值得考慮使用期貨來避險。

以面臨價格波動擴大時的情形為例，在2020年2月的第一波疫情中，原料價格大跌時廠商可能面臨以下的風險：

1. 已採購，但未及製造及銷售的庫存跌價損失。（市場風險）
2. 客戶已經點價，但無能力或不願追繳點價保證金。（信用風險）
3. 客戶已經下訂單，但無能力或不願履約，甚至倒帳。（信用風險）

相反的，當疫情憂慮消退，各國陸續解封，需求急速回籠，造成原料價格大漲時則可能造成以下風險：

1. 大量訂單湧入，但尚未採購足夠的原料，被軋空手。（市場風險）
2. 客戶要求提早交貨，但成品庫存不足。（運籌風險）

而廠商面對原料價格波動激烈時的處理方式如下表。



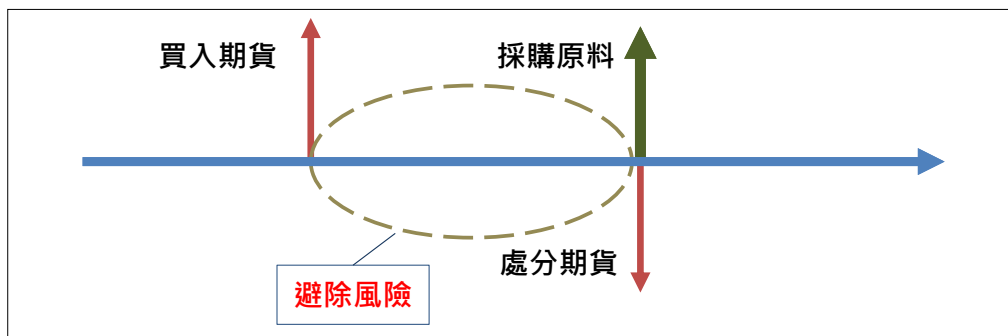
Feature Report

原料價格	市場風險	運籌風險	處理方式
大跌	未及銷售的庫存跌價損失	成品庫存滿手	<ul style="list-style-type: none"> •降價銷貨 •賣出倉單 •賣出期貨
大漲	未及採購時的被軋空手損失	成品庫存不足	<ul style="list-style-type: none"> •採購原料 •買入倉單 •買入期貨

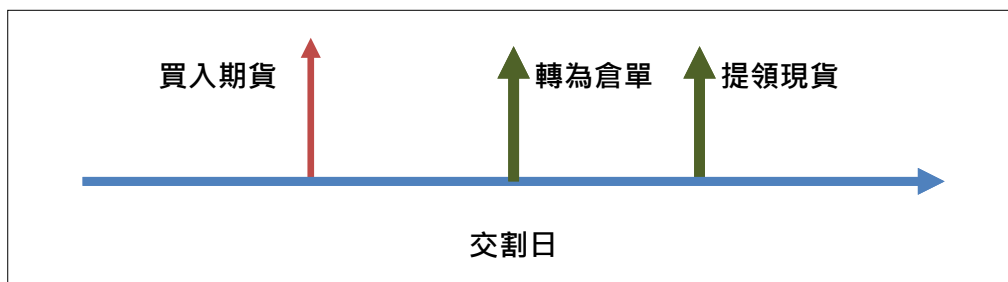
若將現貨與期貨兩種工具做個比較：

工具	價格透明度	議價 / 核決時程	買賣價差及運輸 / 驗貨成本	資金使用量
現貨及倉單	低	長	高	高
期貨	高	短	低	低

由以上比較可以看出，在管理價格風險上，使用期貨可以把握較高的時效性。但是否可以結合期貨及現貨兩種工具的優點？答案是可以的。以面臨原料價格大漲時為例，可以先趕快買入期貨避險，等現貨交易的价格談妥之後，再將期貨交易的多頭部位解除，如下圖。



另外一種方式，亦可先買入期貨，並調整期貨之交割日期，屆時交割期貨轉為倉單，再提領現貨，如下圖。





如此就可以兼顧：(1)把握時效鎖定上漲中的價格，及(2)取得現貨以供生產的目的。並可減少平均的現金使用量，增進資產使用效率。

期貨避險對企業內部管理及穩定財報的貢獻

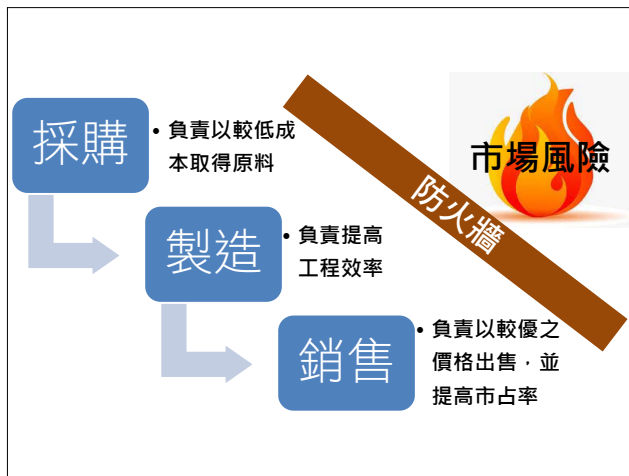
利用期貨避險還有其他好處--能避免價格波動的影響，使廠商內部各部門充分發揮其職能。例如若沒有避險機制，則企業內的三大分工部門（採購，製造，銷售）會有下表之困擾。

原料趨勢	採購行為	製造流程	銷售行為
大跌	怕原料跌價損失而停止採購。	訂單消失而被迫停工。	客戶縮手，只好削價競售，以避免存貨跌價損失。
大漲	訂單湧入，原料不足，只好追價購買。	想要趕工應付訂單，卻面臨原料庫存不足。	訂單湧入，但產品庫存不足，錯失大量銷售機會。

但若有期貨避險機制，則各部門的功能可發揮最大的效益。以採購部門為例，若有期貨做為避險工具，就不怕簽訂較長的採購合約，確保穩定供料的能力。

原料趨勢	採購行為	製造流程	銷售行為
大跌	可簽訂長約，獲得穩定的料源，並降低採購成本。	按照年度生產計劃進行，生產不斷料，發揮最高效率，降低生產成本。	不怕存貨跌價損失，故不必殺價競售，可維持一定利潤，並保有充裕的庫存。
大漲			有充裕存貨以應付湧入的大量訂單。並因競爭者缺貨而擁有訂價能力。

如此公司就能清楚區分採購利潤、生產利潤、及銷售利潤（不會被原料價格的漲跌干擾），而個別部門的決策不受價格風險影響（有如建立一道防火牆），有利清楚地訂定各別部門之KPI，公平衡量其績效，提高工作動機，並可增加市占率。而避開價格激烈變動的市場風險，降低損益的波動，則可提高達成公司獲利目標的可預測性及財報穩定性，提升股權價值。



期貨避險的實戰操作觀念

1. 一般廠商認為使用期貨避險，就期望期貨部分能夠賺錢，其實是錯誤的觀念。良好的期貨避險，應該看到的是公司期貨部位與現貨部位兩者的“內部管理報表”損益大小相近，但正負相反，整體而言使得公司運作不受原物料價格的干擾。
2. 前面強調“內部管理報表”，主要是為了有別於會計報表。現貨部分因為會計的保守原則，在評價有利益時並不認列，故有時會出現期貨部分虧損100元，現貨有評價利益100元，但卻不能認列的情形，而內部的管理報表則可呈現兩者大致互抵的結果。若是希望連會計報表也可有同樣的效果，則該期貨的避險交易則需採用避險會計。
3. 一般廠商認為原物料的價格風險是開始發生於所採購的原物料到達倉庫，而結束於將貨品送達客戶的倉庫。但正確的觀點應該是：“原物料的價格風險是開始發生於

對原物料敲定採購價之時，而結束於將產品與客戶敲定售價之時”。也就是說，在敲定採購價時，就應該開始放空對應數量的期貨（若是以月均價來訂定採購價，則要每一天放空一些約當的數量，例如月總量 / 當月的工作天數）。而在與客戶敲定售價的同時，就應該補回對應銷售數量的期貨。

4. 至於安全庫存的部分是否要避險，則沒有一定的結論。但若是該金屬期貨呈現 Contango，放空期貨避險並持續展倉時可賺取基差，則不妨進行避險。
5. 期貨避險操作涉及較多的部位風險判斷及計算、換倉技巧、基差預測、避險比例的決定等金融專業，恐非一般財務會計人員可勝任，建議廠商都應成立一個專業的風險管理團隊來處理較佳。例如中國的江西銅業（股）期貨避險部門就多達數十人。

結語

最後，我們很高興看到期貨公會和期貨產業近幾年共同努力提升專業的避險觀念。例如近年期貨公會與產官學各界先進不遺餘力地推展高雄遞交港的實物交割，讓臺灣企業認識期貨的好處，不但可以讓期貨與現貨結合，而且可帶來更多的就業機會，讓期現貨行業永續經營。希望以上的拋磚引玉也能達到同樣的效果！

