



# 期貨商貿易子公司所面臨的機會與挑戰

◎群益期貨 國內法人部

**金**管會於2020年12月公布未來三年資本市場藍圖中，將提升期貨公司擁有專業研究與市場分析並運用期貨功能：商品價格發現與避險功能以及期貨商或其子公司從事LME倉單交割業務如何藉由LME交易、倉儲、融資一條龍作業這樣經驗進行整合且可擴大服務至各項大宗物資實體產業，促進期、現結合，充分發揮期貨業協助產業客戶管理進銷存成本、規避風險，提升經營績效，達到營運穩定發展的功能，讓期貨產業由現行的避險與增益之理財工具，升級為風險管理商貿服務，優化期貨業服務創造全方位的新藍海。

金管會基於服務實體經濟及擴展本國期貨商業發展且增進期貨商自有資金運用考量，開放期貨商得轉投資於國內設立貿易公司，於民國111年（2022年）4月7日發布令，開放本國專營期貨商得以自有資金轉投

資於國內設立貿易公司從事倉單相關業務。但以一家為限，且應由期貨商100%持股，最低實收資本額為新臺幣1億元。該貿易公司經營以國內外期貨交易所倉單買賣、交換、避險、融資及其他與倉單相關之業務為限。專營期貨商應將該貿易公司列入內部控制制度「對子公司之監理」之規範，並訂定監督與管理之規範及處理程序。

### 期貨實物交割與商品貿易的相互關係

2013年高雄港正式成為倫敦金屬交易所（LME）的第九個遞交港，建構起臺灣成為LME亞洲有色金屬樞紐的機會串聯現貨商、物流倉儲與期貨業者之間的一道服務合作的區塊經濟鏈。其所帶來的實質效益與日俱增，不僅促進實物交割發展、利用LME交易進行現貨避險、提高資金運用效率，更有助



於期貨業者延伸觸角至非鐵金屬商品領域，進而對實體產業的服務，提供廠商必要的資產管理諮詢、交易、交割與操作服務，逐步滿足現貨進出口商及中、下游廠商的避險或增加投資收益等需求。

在高雄港LME交易中有色金屬的實物交割機制，也是一種協助實體廠商轉移貨品的方式，除了可以確保交割貨品之規格、數量及安全性外，尚可為港務繁榮及社會創造經濟效益。

### 由貿易市場與基本金屬與大宗物資期貨市場近期發展進行剖析

#### (一) 經濟部統計臺灣進出口貿易經濟數據

由經濟部<sup>1</sup>的統計數據可以發現進出口貿易對於臺灣經濟不可或缺的一環，進口方面，於2021年我國第1大進口來源為中國大陸（含香港），占整體進口比重22.1%，進口金額較2020年增加29.9%；第2大進口來源為日本，占我整體進口比重14.7%，進口金額增加22.3%；第3大進口來源為東南亞國協（10國），占整體進口比重12.4%，進口金額增加20.2%；第4大進口來源為美國，占整體進口比重10.3%，進口金額增加20.2%；第5大進口來源為歐盟，占整體進口比重9.7%，進口金額增加27.3%。

主要進口貨品2021年我國第1大進口產

品為電子零組件，進口金額913億1千萬美元，較2020年增加31.3%，占整體進口比重24.0%；其次為礦產品，進口金額567億4千萬美元，增加67.9%，占整體進口比重14.9%；居進口第3位為機械，進口金額443億6千萬美元，增加33.1%，占整體進口比重11.6%。

出口方面，2021年我國第1大出口市場為中國大陸（含香港），占整體出口比重42.3%，出口金額較2020年增加24.8%；第2大出口市場為東南亞國協（10國），占整體出口比重15.7%，出口金額增加32%；第3大出口市場為美國，占整體出口比重14.7%，出口金額增加30%；第4大出口市場為歐盟，占整體出口比重7.1%，出口金額增加39%；第5大出口市場為日本，占整體出口比重6.5%，出口金額增加24.8%。

主要出口貨品2021年我國主要出口產品中，最大出口項目為電子零組件，出口金額1,720億1千萬美元，創歷年新高，較2020年增加26.9%，占整體出口比重38.5%；其次為資通與視聽產品，出口金額613億5千萬美元，亦創歷年新高，增加24.8%，占整體出口比重為13.7%；第3大為基本金屬及其製品，出口金額368億2千萬美元，增加44.5%，占整體出口比重為8.2%。

<sup>1</sup> [https://www.moea.gov.tw/Mns/populace/news/News.aspx?kind=1&menu\\_id=40](https://www.moea.gov.tw/Mns/populace/news/News.aspx?kind=1&menu_id=40)  
我國對外貿易統計摘要



# Cover Story



圖 1、臺灣出進口廠商新設立家數



圖 2、臺灣出進口廠商登記家數

資料來源：經濟部國貿局

## (二) LME倫敦金屬交易所-有色金屬 現貨交割與價格的統計數字

表1、LME金屬交割統計表

進出口別	商品	日期	美元 (千元)	重量 (公噸)
進口	非鐵金屬	2018	624,386	624,386
進口	非鐵金屬	2019	651,522	651,522
進口	非鐵金屬	2020	868,684	868,684
進口	非鐵金屬	2021	590,221	590,221
進口	非鐵金屬	2022-2022/4	222,769	222,769

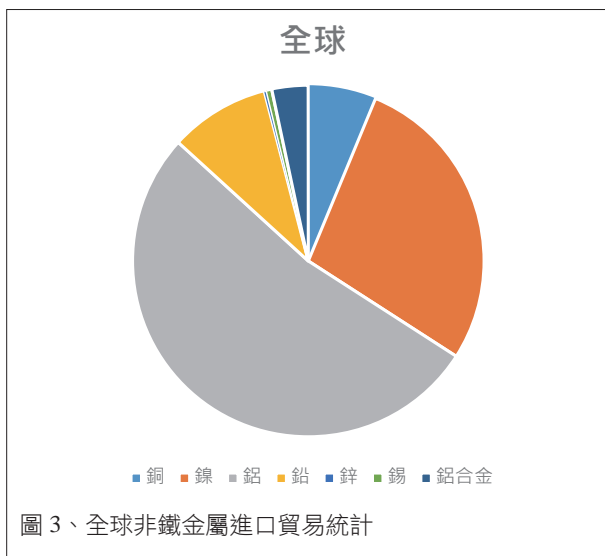


圖 3、全球非鐵金屬進口貿易統計

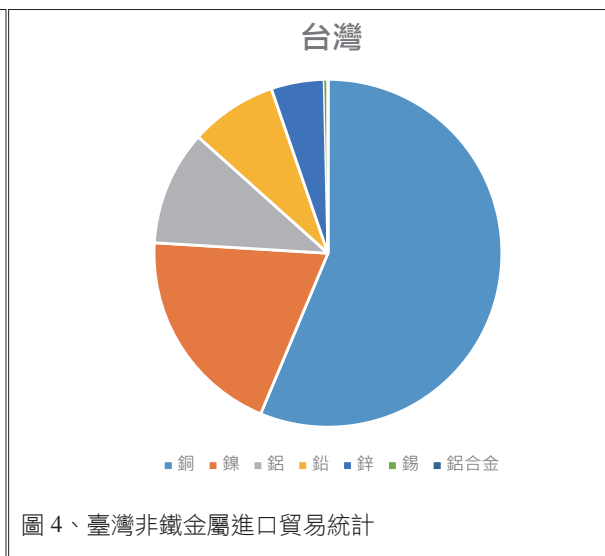


圖 4、臺灣非鐵金屬進口貿易統計

資料來源：經濟部國貿局



### (三) 黃金貴金屬 進口統計表

表2、2017-2022年臺灣進口總公噸數未明顯變動及成長

進出口別	日期	中文貨名	美元(千元)	重量(公噸)
進口	2018年	黃金條塊·非貨幣用	741,455	18
進口	2019年	黃金條塊·非貨幣用	378,993	9
進口	2020年	黃金條塊·非貨幣用	760,382	13
進口	2021年	黃金條塊·非貨幣用	885,987	15
進口	2022年1月~4月 (初步值)	黃金條塊·非貨幣用	230,701	4

### (四) 農產品黃豆、玉米、小麥的期貨價格波動以及主要進出口國的資料分析

#### 1. 黃豆

主要進口國家：美國，其次來自巴西。該數據表示，自2012起，來自美國進口量逐漸增加，取代了位居第一大進口來源巴西。



圖5、歷年臺灣黃豆進口量走勢

<http://www.foodchina.com.tw/DB/AD/chart/chart-importsb.html>



# Cover Story

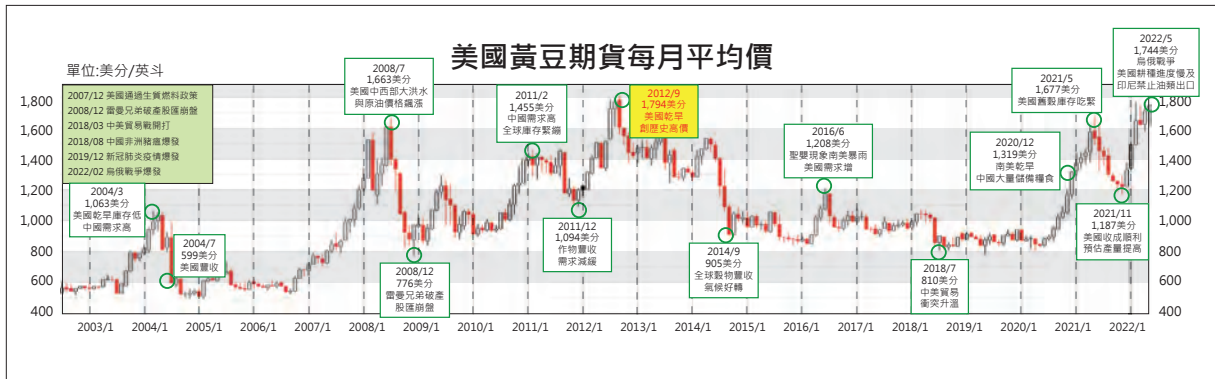


圖 6、美國黃豆期貨每月平均價

資料來源：中華食物網

## 2. 玉米

主要進口國家：美國，其次來自巴西。該數據表示，自2012起，來自巴西進口量逐漸增加，逐漸取代來自美國進口量。



圖 7、歷年臺灣玉米進口量走勢

<http://www.foodchina.com.tw/DB/AD/chart/chart-importcorn.html>



圖 8、美國玉米期貨每月平均價

資料來源：中華食物網



### 3. 小麥

主要進口國家為美國，進口來源變化不大，其次為澳洲。

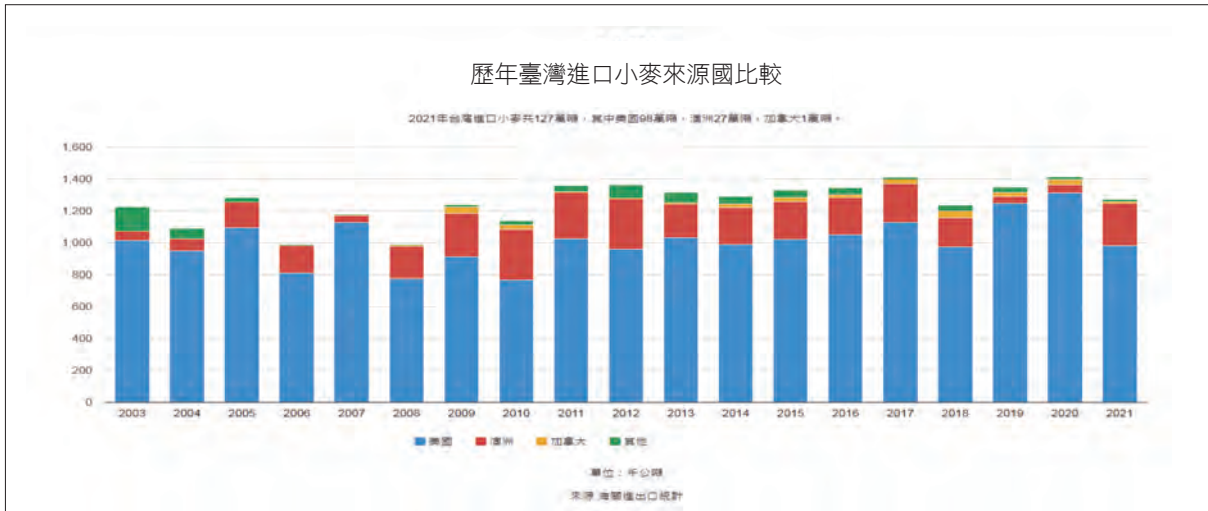


圖 9、歷年臺灣進口小麥

<http://www.foodchina.com.tw/DB/AD/chart/chart-importwheat.html>

當我們透過臺灣進出口貿易數字以及 LME、CME 期貨交易所的統計數字可以了解，大宗物資商品的價格、成交量與我們的企業與經濟發展有很大的正相關。因為臺灣海島型的地理位置對於進出口貿易是重要經濟發展，以原物料、大宗物資進口需求；科技工業與技術加工製造再行出口是臺灣很重要的國際貿易型態。全球期貨市場可交割商品眾多舉凡：以農產品為例的芝加哥商品交

易所（CME）的黃豆、小麥、玉米期貨；美國洲際（ICE）期貨交易所軟性商品咖啡、可可、凍橘汁；基本金屬的倫敦金屬交易所（LME）的銅、鋁、鎳、錫、鉛、鋅、廢鋼等各式基本金屬期貨；以及原油市場為例的紐約商品交易所（NYMEX）的西德州輕原油（WTI）期貨；倫敦洲際交易所（ICE）的布倫特（Brent）期貨…等，多項可以進行實物交割的商品期貨合約。

表3、參考現行交易所可交割之商品合約及合約總值統計表

交易所	商品名稱	合約規格	約當合約總值 (USD)
LME 倫敦金屬交易所	鎳	6 噸	168,000
	銅	25 噸	237,500
	鋁	25 噸	75,000
CBOT 美國芝加哥期貨交易所	黃豆	5,000 英斗	85,500
	玉米	5,000 英斗	39,000
	小麥	5,000 英斗	59,000
NYMEX 紐約商業交易所	黃金	100 盎司	185,000
	白銀	5,000 盎司	109,000

資料來源：群益金融網 日期：2022/05/23



## Cover Story

金融監督管理委員會於2020年12月將期貨商整合發展貿易子公司列入資本市場藍圖中，之所以能夠運用金融期貨業的專業讓貿易升級使企業獲得較好的成效，主要透過避險與套利的理論進行市場上所謂『套期保值』的風險管理方式讓貿易升級，整合金融期貨、選擇權、OTC選擇權及現貨貿易的運用讓臺灣實體產業創造更好的國際競爭力。

國際貿易基本形成以“關注曝險、現貨驅動、期現配對、精準核算、風險控管”作為主體，以點價與避險模式進行風險管理，實際作業面包括現貨、期貨、財務、風控…等環環相扣，並透過分層管理架構，由基本的交易操作、管理階層資訊及即時訊息之間互通，使其完整的標準控管程序，並能隨時出具報表，實現全面管控即時風險；結合貿易與金融的整合促使一般貿易進階為與現行大型企業運用的基差貿易模式，進而可落實為中小企業提供客製化含權貿易等進階服務，為企業保駕護航。

### 國貿行之有年的長約點價模式與貿易公司的發展機會

國際貿易行之有年的長約、點價模式（基差貿易）與期貨商成立貿易子公司的利基與專業的凸顯為何？就目前國際市場可以借鏡的成功模式與運用？我們反觀目前國際市場在全球電子化經濟快速蓬勃發展之下，

資訊速度與準確的大數據的運算效率讓製造成本與原物料價格的取得都是企業經營重要競爭力的一環。因此一般國際貿易也提升到基差貿易再進階至含權貿易。

傳統貿易是兩個貿易買賣雙方，自行根據市場消息，針對未來的商品價格來私下議價，並且在約定時間交貨。

點價模式又稱之為基差貿易<sup>2</sup>，是大宗商品貿易市場的定價方式。點價模式則是將價格分拆為點價與價差（所謂：升水或貼水，簡稱升貼水）兩部分，買賣雙方只要事先議定升貼水即可。點價改由其中一方在約定期間內，根據行情在期貨市場主動點選、並以當時的瞬間期貨價格作為點價。在點價點選確認之後，將點價價格與升貼水相加，就是商品的成交價。

現行國內已經有製造業與貿易商、代理商…等簽訂『長約』也多採用基差貿易方式，其中包括基本金屬、農產品…等大宗物資的國際貿易採購的方式之一。

點價模式也可以充分運用於任何有發行期貨商品的市場。點價模式源自於1960~1969年開始於美國德州紐奧良港口實行的現貨交易並延伸至今普及到全美各地，甚至中國企業與期貨業一站式風險管理子公司也透過點價模式來進行交易。但是，目前我們國內採用點價交易的商品品種並不多即使採行也尚未普及到該品種的全部貿易行

<sup>2</sup> 參考資料來源：點價已成為實體企業穩定健康發展的助推器 - 上海期貨交易所



為。據了解，目前貿易品項眾多如：食、衣、住、行的民生必需與經濟貿易商品品種已經採用點價模式，如：棉花、糖、黃豆、玉米、豆油、原油、廢五金、廢銅及基本金屬銅、鋁、鉛、鋅、鎳、錫…等。而且這些品種在國際上，大量、廣泛使用點價作為現貨定價模式以此國際貿易上點價模式的基差貿易也讓交易標的的報價更有效率。

### 基差貿易模式及優點

我們以LME倫敦金屬交易所的基本金屬為例，基差貿易中的點價模式利用期貨行情作為商品報價依據，讓企業借鑑其3M（三個月）期限報價結構，作為產能規畫參考。企業透過期貨市場操作避險策略並移轉價格

波動風險，讓營收與獲利更平穩。提升企業在貿易交易的效率、彈性，以降低交易與議價的時間成本，可以穩定提高企業獲利與風險管理的能力。更提高價格透明度以避免惡性競爭，可提供公平價格及更效率的國際貿易環境。充分整合現貨貿易與期貨交易，在臺灣國際貿易的實力與金融期貨市場結合，基差貿易可成為企業穩定健康發展並提升企業營收成長的競爭力。

### 分析點價模式為企業帶來之改變

首先，分析採用點價模式能直接提升企業的效率與降低成本，說明點價如何能優化企業生產規畫與經營環境，點價可以提高企業對於風險控管理的重要性。

表4、傳統議價貿易合約與點價（基差）貿易比較表

類型	合約議價	點價（基差貿易）
價格結構	合約價格	底價（期貨點價）+ 升貼水
議價標的	全部價格：合約價格	部分價格 + 升貼水
價格效率	低	高
市場參與度	低	高
價格公平性	低	高
價格的順序	確定價格再簽約	先簽約再點價
風險	合約價格波動風險	價差波動風險、點價之前的價格波動風險



## Cover Story

### 1. 採購價格形成機制明確、快速、有效率

採購價格形成機制能有效提升實務運作的效率，並且節約企業在雙方議定價格時的成本時間，減少交易所需要的成本。在此模式之下，買賣雙方只要針對價差（升水或貼水）來議價且長約議價有效期間為一年，因為價差有明確的影響因子所以價值容易估計。點價部分則由買方或賣方，在約定點價期內針對指定期貨價格進行點選決定點價價格。最後成交價格，就是升貼水加上期貨點價。

### 2. 提升價格效率與公允

點價模式運用期貨價格來當作點價價格，可以大幅提高成交價格的效率性與公平性。期貨市場是由商品生產商、需求方、投資人等一起參與，所有的資訊與預期都會反映在期貨價格上。期貨市場的流動性遠比現貨還要迅速，價格效率性非常高。因為期貨有價格發現的特質因此更高效率的期貨市場，各種公開資訊與非公開資訊都會反應在價格上。交易買賣雙方可以透過期貨價格來得知目前市場的綜合反映，可以即時反應市場價格大幅降低資訊不對稱的情況，進而提高價格的公平性。市場的不效率、資訊不對稱將會大幅削減弱勢方的議價能力，造成買賣雙方的不公平，並妨礙貿易活絡，阻礙商品成交，降低弱勢方進場的意願、剝削其合理利潤，形成弱者更弱的惡性循環。點價模式擁有市場效率性、價格公平性，確保買賣雙方能擁有合理的利潤，可以大幅降低交易的隱形成本、提高交易效率，達到地盡其利，物盡其用，貨暢其流。

### 3. 規範參與者的信用行為

傳統一對一議價模式，當價格大幅波動時，可能造成嚴重虧損一方的違約，讓交易對手曝露過度嚴重的信用風險。然而點價模式下，價格形成機制合理且充分反映市場訊息，參與者可透過期貨市場了解未來價格走勢降低訊息不對稱而產生怨懟。在此情況下，買賣雙方的預期與實際營利差異不會偏離太遠，違約風險的可能性也大幅降低，進而降低信用風險的損失。

## 貿易公司應用點價模式的基差貿易與含權貿易之效益

期貨商經營貿易公司的模式與發展其利基源自於【基差貿易、點價模式】的優點，藉此促使期貨商成立貿易子公司以達提升運作效率、節省交易成本，充分運用金融領域中期貨經驗，創造公平貿易環境啟動點價模式以背靠背方式，運用期貨市場的期貨價格的公開性、公平性、效率性、權威性、廣泛性、連續性、時效性、到期日的期間結構性，對企業生產與經營，起到巨大的幫助。協助客戶有效引導生產經營，點價傳遞時效價格。透過期貨市場傳遞資訊、並即時反映於價格，讓企業能有效掌握市場現況。企業也能透過點價模式，將具有時效的價格導入生產經營運作中，讓企業產能規畫與市場同步反應、企業運作與市場即時同步掌握，提升企業運營效能。

點價模式中，期貨市場能提供完整連續的歷史行情能讓企業充分了解行情周期、季



節效應與轉折點，有效掌握經營環境變化，並且做出適當安排。根據預測結合不同因素與變項，讓企業能掌握經濟環境變化對運營的衝擊，並且妥善做好規畫。避免惡性競爭與平衡產值的供需穩定價格可依靠期貨市場的時效性、連續性、期間結構性。點價能讓企業主看清楚未來的價格變化走勢，並且做出相對應的產能規畫。當價格偏低時表示市場供給大於需求，採購人員可增加採購額度而供應商則會降低市場參與避免供給過甚進而透過供給量使價格上漲。反之，當價格過高時則市場需求大於供給，採購人員會減少採購額度而供應商則會積極參與進而透過供給量使價格降低。在這樣的邏輯之下，買賣雙方能看清楚市場運作，同時預估可能的收益情境、制定相對的產能或供貨安排，避免過度增產或減產造成惡性競爭。讓買賣雙方能做出適當而非過分的反應，進而避免產生產能過剩或不足的窘境。

又經濟市場的供給與需求常常決定於時間差所產生的現象。許多商品從生產到成品都會有時間差，例如：農產品自播種至種植到收割、鋼鐵業從進料製造到成品…等。當生產者看到消費市場的需求非常旺盛有利可圖時就會搶著種植或增產，待經過一段期間收成或製造完成後市場卻供給遠大於需求，此時供給過剩又將大幅減產，再導致後續市場需求短缺，形成一個惡性循環。在供給與需求時間差滯後的價格與供給數量，將會造成供需平衡點中心位置越來越遠，導致無法達到市場效率、市場均衡的結果。然而解決

此種困境最好的方案，是提高未來供給與需求的透明度。

然而在貿易子公司提供點價模式之下，企業可以透過期貨價格完整的期間結構，看出未來市場在不同時間點對供給與需求的綜合行情，來引導解決供需時間差的痛點進而避免供需失衡的問題。期貨價格在市場中扮演明確指引的角色，讓供需雙方根據行情來測算自己的可能收益、進而調整產銷方案，讓行業回歸到合理經營環境。

全球交易所對於交割合約皆有標準的規格，然而臺灣中小型企業在生產製造業的佔有率與經濟發展貢獻亦不容小覷；因此貿易子公司進階的【含權貿易】是將衍生品延伸至OTC選擇權結合現貨貿易的新型貿易模式，可以透過期貨以及選擇權、OTC選擇權組合轉換成現貨定價方式，並在現貨購銷合約中予以進行期現貨的轉換以協助企業管理其價格風險。進一步由於商品絕對價格波動加大傳統貿易模式單一絕對價格的風險較大、弊端明顯，故而企業的交易模式逐漸由傳統的絕對價格交易轉變為基差貿易。在此基礎上，基差含權貿易也因此而衍生。含權交易主要目的協助產業鏈打造風險規避因為隨著商品選擇權的擴充，含權貿易可加速協助整合金融與產業發展。

### 如何發展含權貿易？期貨商的專業利基為何？

貿易子公司可以運用期貨公司的槓桿交易或期貨選擇權或OTC場外選擇權業務與現



## Cover Story

貨貿易業務相結合的一種符合實體產業客戶客製化創新業務模式，其本質為將選擇權靈活的非線性損益結構加入現貨貿易合同條款，滿足客戶不同背景條件的現貨購銷需求。同時，貿易公司再加入的選擇權動態相互沖銷互抵，將風險釋放到集中市場或OTC市場<sup>3</sup>期權和TAPOs（交易平均價格期權，一種亞洲期權）。進而透過「基差點價+含權貿易」協助實體產業鏈進行有效的管控風險。

在「基差點價+含權貿易」模式中，進貨企業的採購可以分為點價前避險買進買權（看漲的期貨選擇權）避險與點價後買入賣權（看跌的期貨選擇權）避險。在點價前進行選擇權避險價格的避險模式中，進貨採購企業為防止採購價格上漲，買入買權進行避險保護。在價格上漲時，買進買權的收益能夠彌補採購價格偏高的額外支出。在點價後進行買進賣權的避險價格的模式中，企業擔心點價價格未來高於市場價格，未來價格下跌會對自身帶來損失，所以可以選擇買進賣權對商品進行避險。

例如：進貨企業與供應商簽訂採購約定基差貿易的點價合約，並在一個月的期限內行使點價權。把現貨價格的採購模式轉變為「期貨價格+固定基差」的採購模式，預計將現貨價格波動的風險轉移為期貨價格的波動風險。擔心點價期間內價格上漲給企業帶

來採購成本增加的風險，則企業可以選擇在點價前買進買權對採購價格進行避險。當進貨價格上漲時，買進買權的收益可以彌補企業在現貨端採購價格上漲帶來的損失；商品價格下跌時，企業雖然在買進買權損失權利金的費用，但是在現貨端用相對低價進行採購，保留了現貨價格下跌帶來的收益。隨著點價完成，現貨避險部位的需求也相應結束。

在全球循環經濟瞬息萬變，各產業的高度競爭與經濟常態變化的結構下，現貨貿易產業鏈的轉型升級有逐年擴張的趨勢。企業運行「基差貿易」的交易模式中，企業通常在點價前透過期貨交易來進行避險交易。當期貨價格與企業避險部位呈反向變動時，企業會面臨期貨經紀商追加保證金、產生額外資金投入的資調風險。眾所皆知，穩定的現金流是企業正常經營、持續健康發展的重要組成部分，因此「基差貿易+集中市場或OTC期貨選擇權」的創新貿易模式，可以幫助型企業規避商品價格波動風險的同時，解決了企業面臨的期貨避險留倉部位佔用過多保證金削弱企業資金流動性能力的困難進而可以協助中小型企業在合約量上面進行協助，為企業進行全面風險管理提供了新思維。

一方面，對企業提供多樣化服務。在日常的採購、銷售的進銷存中，為幫助產業客

<sup>3</sup> 參考資料來源：維基百科 LME 倫敦金屬交易所  
[https://www.moca.gov.tw/MNS/populace/news/News.aspx?kind=1&menu\\_id=40&news\\_id=98897](https://www.moca.gov.tw/MNS/populace/news/News.aspx?kind=1&menu_id=40&news_id=98897)



戶規避商品價格波動的不利影響，將選擇權導入已有的現貨合同中開展含權貿易，幫助企業規避價格風險。當商品價格上漲時，企業要承擔原物料價格上漲的風險，而透過買進買權可以鎖定採購成本，應對價格上漲給企業帶來採購成本增加的不利影響；當商品價格下跌時，企業需要承擔銷售價格下跌帶來的企業利潤下降的風險，買進賣權（看跌）來管理價格風險，使企業在鎖定最小利潤的同時，也保留了現貨潛在收益的可能。

另一方面，避免留倉的價格波動風險。在傳統的期貨避險保護模式下，企業會面臨保證金不足的情況，被迫砍倉、提早停損的情況時有發生。使用選擇權為企業進行風險管理，避免了持有期貨避險部位，因保證金的頻繁變動給企業日常生產經營活動帶來佔用公司現金流的風險。在選擇權避險保護部位模式下，企業運用選擇權買方支付權利金費用，實現價格的變動不會讓進行避險的企業面臨追加保證金的風險。商品選擇權在幫助企業規避市場價格大幅波動風險的同時，也規避了避險期間資金的流動性壓力以及留倉風險。企業在買進選擇權避險交易之時，就已將可能發生的最大虧損鎖定在支付權利金的範圍之內。

此外，國內很多企業對期貨避險時的帳面浮動損益，尤其是發生避險虧損更為排斥，使用選擇權進行避險時，可以有效避免期貨浮虧的情況發生。選擇權透過其不對稱的行權優勢也逐漸成為企業避險的新工具。

### 期貨商成立貿易子公司未來發展優勢

#### 第一，提高企業黏著度，整合產業鏈。

可配合實體產業需求與期貨業運用商品期貨、選擇權的專業對實體經濟的拓展創新工作；另一方面，透過國際商品貿易幾年較為流行的「基差+點價」中進行創新，把選擇權結構加入基差點價模式中，幫助實體產業優化生產經營結構。期貨商與企業整合風險管理透過期貨、選擇權避險服務，增加企業之間的黏著度。

#### 第二，貿易商參與選擇權避險可進行企業風險管理新模式。

貿易公司可以協助企業透過選擇權進行避險保護商品的市場價格波動風險。並與企業彼此雙方的含權貿易過程中，對於企業買進選擇權一方面，透過選擇權避險穩定買賣雙方的商品價格並增加與企業的黏著度，提高貿易供應商產業地位，幫助創造穩定成本的契機。

#### 第三，擇機運用靈活的選擇權方案。

由於原物料價格波動幅度較大，產業客戶對的避險穩定價格需求隨時發生變化，對於企業的點價都存在著隱藏的價格波動風險如何進行價格避險，所以產業客戶可以選擇在點價前進行避險交易。透過含權貿易，企業的點價時間更加靈活，不用擔心價格變化而延期點價。透過靈活運用選擇權看漲、看



## Cover Story

跌的策略，企業可以對自身生產銷售流程進行優化。

### 第四，期貨選擇權與OTC場外選擇權為企業提供風險管理的工具和渠道。

近幾年疫情肆虐造成各國際貿易上太多的不確定因素，外加全球經濟低迷不振，都會帶來較大的挑戰與風險管理需求。透過貿易公司協助企業風險管理為企業整合透過選擇權或OTC選擇權的工具，不僅提供專業化的風險管理服務，而且提供了一個滿足企業需求的風險沖銷與規避渠道。

### 第五，幫助企業解決期貨避險人才不足的問題。

大多數企業資金偏緊、缺乏專業風控團隊、風險能力較弱卻有較強的風險管控偏好。透過貿易子公司整合企業需求可以協助透過現貨貿易與期貨商，設計出專業性強、連續性高的製訂選擇權結構產品，提供專業化、個性化的服務，幫助企業解決專業性人才短缺的不利局面，同時幫助企業將風險管理工具與日常現貨經營有效整合，規避原物料或商品價格波動為企業帶來的經營風險。

### 第六，選擇權專業幫助企業有效降低企業資金壓力。

資金是企業發展的活水，一直以來，融資成本與融資渠道是企業正常經營面臨的難點。企業在採購銷售中透過購買選擇權避險，可以使用較低的權利金支出鎖住未來採

購原物料的成本，或鎖住未來產品的銷售利潤，企業不需要使用大量資金囤積原物料，大幅度降低企業的運營資金，有效降低企業的融資成本，將資金更大限度地用於自身生產經營中。此外，透過購買期貨選擇權或OTC選擇權還可以有效避免期貨價格大幅波動帶來的追加保證金的不利影響，從而提升企業的資金使用效率。

### 貿易公司所需面對的衝擊與挑戰

因為國際競爭激烈，海外貿易商競爭力高，對信用卓越的長期貿易合作夥伴，大多提供全套式融資額度並給予低價手續優惠。貿易商擁有區域性上游原料貨源，提供穩定貨源給予客戶交易及實務交割。對於原料需求端，可以直接向海外代理商、貿易商或原料製造商簽訂一年期長約運用點價貿易方式，計畫性生產分批交貨並透過分散船期，降低資金壓力，讓原料需求者資金運用以及生產規畫更為方便性、對於點價價格也較具時效與公允。

### 【妖鎳事件】對市場的衝擊

今年3月初，倫敦金屬交易所（LME）發生震驚全球的【妖鎳事件】，全球各大媒體日日爭相報導，並讓百年的LME正陷入一場世紀罕見的信任危機。

回顧歷史，伴隨著技術變革提高了生產力，第一次工業革命之火幫助英國在18-19世紀成為了世界的頭號經濟強國。隨之而來



的，是整個國家對全世界自然資源的巨大需求，電報技術的發明和應用，使得起航和到港的時間信息傳遞更為方便，金屬商人們匯聚一堂，以船期訊息為依據，做遠期金屬交易，這便是成立於1876年的倫敦金屬交易所（LME）。

第一次讓倫敦金屬交易所（LME）陷入生存危機的軋空風暴發生在一個多世紀前。1887年，法國實業家Pierre Secretan開始壟斷銅市場，導致銅價翻了逾一倍，後來失去了控制，銅價崩盤…自那以後的逾一個世紀時間裡，LME經歷並承受了兩次世界大戰。

百餘年來LME在全球金屬市場的地位至今無人可撼動。時至今日，一系列的醜聞和違約事件的考驗，鞏固了其作為倫敦金融城中重要一環的地位、在全球工業金屬交易中扮演著舉足輕重的角色，掌控著主要工業金屬的全球的“定價權”。

如今，【妖鎳事件】讓LME受到日益嚴峻的威脅主要原因是一場史無前例的逼空行情，這次發生在鎳市場，這對LME的信譽造成了嚴重破壞，LME鎳的價格在不到兩天的時間內飆升250%，並追溯性地取消鎳一日的所有成交單39億美元的交易。當該交易所試圖重新開放市場時，其電子交易系統又多次出現了故障。

妖鎳風波的影響無疑將投下長長的陰影，可能使該交易所在數年內捲入調查和訴訟，並引發人們對其結構和監管的質疑。

事發當時3月7日及8日，LME市場爆發一場倫鎳逼空行情上演，傳言稱青山控股

遭外資逼空，鎳價兩天連續暴漲近250%。在市場失去秩序的情況下，LME諮詢清算公司決定暫停交易，並取消了8日0點後的所有交易。

據彭博社報導，在青山控股、實質控制人項光達擁有的超過15萬噸的空頭頭寸，只有3萬噸是直接在LME的場內交易中持有。而其餘部分則是透過與摩根大通為首的華爾街銀行，包括法國巴黎銀行、渣打銀行和大華銀行等的雙邊場外交易中持有“場外交易倉單”。

妖鎳風波發生後各方也呼籲加強對場外大宗商品市場的監管，類似於許多國家在2008年全球金融危機後採取的監管措施。現在需要就如何更好地控制場外交易市場對LME影響展開成熟的因應措施。這可能與後金融危機時期在其他資產類別中看到的情況類似。

自今年3月期鎳交易危機爆發以來，也可能使LME未來的市場發展陷入混亂。除了LME鎳市場的交易量受到衝擊外，其它LME旗艦商品合約的交易活動也出現下降，表示市場參與者對於該交易所執行交易方面普遍存在猶豫，這場妖鎳風波也讓現貨貿易商以及期貨商成立貿易公司的營運與計畫都造成衝擊。

### 庫存與倉單對於貿易公司的重要性

由類似的事件中，可以發現一個非常必要的顯性條件就是庫存與倉單。當貿易公司進行現貨貿易時，須具備擁有相對應可維繫



## Cover Story

市場買賣的交易存貨倉單方能形成交割與貿易條件。貿易公司若僅能交割買賣於交易所倉單與庫存時，現貨商品無法取得一般貿易的買賣現貨標的與合約，則無法進行基本的一般貿易以及點價模式的基差貿易且完全沒有競爭力。

因為全球市場上一直有投行運用倉儲進行套利的行為存在。更關鍵的是，投行透過購買倉儲公司且掌握了出貨節奏。以金屬商品的倉儲為例：LME是世界上最大的有色金屬交易所，LME的價格和庫存對全球範圍的有色金屬生產和銷售有著重要影響。國際投行和大型貿易商們因此也把LME倉庫視作兵家必爭之地。

因疫情與預期通膨影響全球經濟，俄烏戰爭等不確定因素，伴隨而來讓全球物流和航運系統仍處於低迷狀態。製造成本飆升導致一些工廠無利可圖而關閉。LME庫存仍持續下降，在LME實物交割的商品合約中，因為每一個在合約到期前持有空單部位者都必須履行實物金屬交割。當LME庫存較低時，可供應空單部位交割的註冊金屬降低，因此必須要將新品金屬帶入LME倉庫，否則全球金屬也將造成供不應求。

雖然企業與貿易公司可購買之電子倉單，較難掌握港區內各倉庫供應數量的穩定度，多數庫存資料屬國外銀行融資方、海外大型礦商或貿易商所有，該庫存並非可完全提供經紀商為企業服務現貨交割等倉單。若貿易公司無法進行一般貿易掌握貨源可能也會形成跛腳貿易的經營型態。

### 貿易公司的營運周轉與貿易人才的培養

另外，貿易公司經營商品貿易時，應收、應付帳款與營運周轉率應影響資金調度亦可能導致貿易公司面臨信用風險與違約及貿易糾紛。由上述【現行交易所可交割之商品合約及合約總值】中也不難發現，商品合約總價值頗高，在資金運用與周轉對於貿易公司資本額進行貿易與融資業務時在相對風險控制也相對約束其可營運的業務規模。

期貨公司轉投資貿易公司將擁有更多角化經營，創造營收的機會與最大契機，在於擁有金融專業的期貨人才，可充分運用其專業於點價模式的基差貿易以及期權貿易上充分發揮其避險、套利的能力，使讓取得大宗物資成本更穩定與公允。然而對於國際貿易業務經驗以及國際法規及進口商品來源也相對欠缺。這些都是貿易公司在經營上所需要面臨的挑戰。

