

資本市場風險管理



群益期貨總經理室副總經理 王敏楠

引言

近幾年來，全球經濟面臨諸多挑戰，凸顯了資本市場風險管理對實體企業的重要性。新冠疫情引發的經濟動盪以及全球供應鏈中斷、烏俄戰爭與以巴衝突帶來的地緣政治風險，以及全球通貨膨脹和利率上升等宏觀事件，都極大地影響了市場的穩定性，帶來金融市場波動性劇烈增加，企業承受原物料的價格風險、匯率波動風險以及企業融資成本大增風險，企業面臨較大的風險管理壓力。

資本市場風險管理能幫助企業應對這些不確定性，通過對企業所擁有的資本、資源與風險進行有效的配置，將企業的風險控制在可接受範圍內，以實現企業價值最大化與企業永續經營的目標。



圖1、新冠肺炎對於美股S&P500衝擊，2020年3月份最大跌幅約26%

資料來源：群益期貨群益交易王



圖2、烏俄戰爭對布侖特原油衝擊，2022年2月-3月短線漲幅高達約32%
資料來源：群益期貨群益交易王



圖3、新冠肺炎後聯準會為控制通貨膨脹，2022年3月至2023年7月共升息11次，
聯準會利率上限由0.25%升至5.5%
資料來源：Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data

產業面臨的資本市場風險

從全球經濟宏觀角度來看，全球化使得世界經濟日益融合，各國之間經貿關係與分工合

作更加緊密，另一方面也導致各國主要經濟體的經濟週期與政策變動對於其他國家的影響也更加劇烈。因此實體產業所面對的風險不僅限於自身產業所面對的商品價格波動風險和主要業務合作公司的信用風險，也會受到全球化帶來的利率和匯率變動風險。若是企業已經在股票公開市場上市，股票價格波動將會影響企業的資金募集能力、公司形象、員工士氣與股權激勵機制，股票價格過低將會顯著增加企業被併購風險，且許多銀行是基於公司資產價值來評估貸款額度，當公司資產價值下降時，銀行可能會重新評估貸款風險，要求更多抵押品或增加貸款利率，增加公司的財務風險。

綜上所論，實體企業所面臨的資本市場風險包括利率、匯率、股票價格、商品價格和信用風險等，上述風險可以概括為自身經營活動的風險與金融市場波動帶來的風險，衍生出兩個核心問題：一是如何管理匯率、利率和股票價格外在市場波動所帶來的風險；二是如何管理原材料、製成品和庫存等實物資產或服務協議在市場價格波動中所帶來的風險。

建構數據驅動的資本市場風險管理體系

在資本市場風險管理中，面對多樣且快速變化的風險，如何利用數據驅動的原理建立一個全面而靈活的風險管理體系，以應對資本市場中的各種挑戰。以下是幾點建議：

一、建立風險管理團隊，執行風險監控

為了確保風險管理活動的一致性和有效執行，建立一個專業的風險管理團隊或設立風險管理委員會是一個較佳的選擇，主要功能在於識別與量化企業面臨的各種風險（如：利率、匯率、股票價格、商品價格、信用風險、操作風險等），通過風險計量模型、情境分析與壓力測試來量化風險敞口，並持續監控市場變化和風險狀況，定期報告風險管理效果，以便公司經理人可以及時調整風險管理策略。但對於中小企業主來說，建構一個專業風險管理團隊需要較大的資金投入與成本，投入與產出並不一定划算，因此透過風險外包的形式，找到專業的期貨風險管理團隊進行風險評估，並採用適當工具轉移企業的資本市場風險也是個可行的方案。

二、制定與執行基於數據的風險管理策略

制定與執行基於數據的風險管理策略是資本市場風險管理的核心環節。首先，需收集和整理大量的歷史數據，包括市場價格、公司過往的原料採購、銷售數據、庫存數據和宏觀經濟指標。藉由大數據分析和機器學習技術，企業可以識別和量化風險因素，構建精確的風險模型。這些模型能預測潛在風險，提供數據驅動的洞見，幫助企業制定有效的風險對沖策略和資產風險配置方案。

其次在風險監控與執行風險管理上，應設置不同職位，避免監控風險的同時執行風險管

理的潛在職能衝突。執行風險管理政策的交易員按照公司的定位，可以單純只執行公司的風險對沖策略或身兼研發公司的風險對沖策略，並且所有風險對沖策略符合公司董事會或風險管理委員會的風險管理政策。

一般不論是企業或者是投資大眾談到風險惟恐避之不及，但其實在投資領域中有一個概念可以更深入探討：盈虧同源，翻譯成白話即是收益與虧損（意味著風險）其實是一體兩面，造成企業虧損的因子在不同的市場趨勢中，也同樣會對企業帶來盈利。因此企業的核心任務不是降至零風險，而是要根據企業自身的競爭優勢或信息解讀優勢，利用金融衍生工具對沖掉企業在業務經營活動中產生的資本市場風險，留下企業可以管理控制且可以創造收益的風險。

以台灣來說，台灣是個開放外向型經濟體，有不少企業的業務模式為製造電子零組件後外銷賺取業務收入，因此對於企業來說競爭優勢在於加工製造技術的持續升級，外銷收入的美元或其他幣別的匯率風險並不是企業的競爭優勢，在此情境下企業可以選擇藉由銀行的遠期外匯、外匯選擇權或槓桿交易商外匯差價合約進行匯率風險對沖，並且持續深化技術擴大業務規模形成更大的競爭優勢。

至於台灣跟大宗商品關係度較高的石化產業、鋼鐵產業、油脂及食品行業、航空業、海運及散裝航運而言，其原材料、產成品和庫存等實物資產或服務協議（指提供人或貨物的海運、空運服務）與原油、鐵礦石、棕櫚油、大豆、豆粕、燃料油、貨櫃海運價格、散裝航運價格等具有較強的價格敏感性。在商品市場價格上漲時，企業可以選擇買入標的期貨或買入看漲選擇權來對沖原料價格上漲帶來的損失；在商品市場價格下跌時，可以選擇賣出標的期貨或買入看跌選擇權來對沖產成品和庫存價格下跌風險。

三、持續監控風險、應用新科技與改進風險管理機制

從互聯網時代開始，“快速更新、小步迭代”一直是個很好的企業發展戰略，應用在資本市場風險管理上，企業也可以學習此策略精神，不斷監控企業風險、金融市場變化和宏觀環境趨勢，及時調整風險管理策略以應對不斷變化的市場環境。同時，開放性利用新科技如大數據分析、人工智能和機器學習等工具，協助企業能夠更加精準地預測和評估風險，提高風險管理的效率和準確性，保障企業的穩定運營和長期發展。

資本市場風險管理的挑戰與機遇

資本市場風險管理的第一個挑戰在於企業的思維慣性，也就是大多數企業並未意識到風險的存在或者只是略知風險的存在但缺乏系統化管理，直到風險的發生與其對公司日常營運的重大衝擊，才意識到資本市場風險管理對於企業長遠發展的重要性。此外，即使企業已經認知到資本市場風險管理的重要性，但是在台灣目前企業生態中，大型企業能夠受到全球頂

尖投資銀行的關注與專業服務，但對於台灣的中小型企業來說，一方面是風險承受能力相對較差，一方面是金融行業尚在建設提供完整風險管理服務能力。

第二個挑戰是統計學上的倖存者偏差，會使得企業過度關注那些成功的案例或者是本身過往的成功經驗自證不需要對市場風險進行管理，忽略大多數風險管理失敗的企業案例往往蘊涵十足寶貴的教訓。這種偏差可能導致企業對風險評估不足或不準確，從而採取過度激進的風險管理策略或對風險不進行分析管理。為了克服倖存者偏差帶來的挑戰，企業應保持開放心態與建設開放的風險文化，鼓勵員工發掘分享失敗經驗與教訓，降低倖存者偏差對於風險評估的偏誤。

第三個挑戰是全球市場的相關性與波動性。全球市場的不確定性和劇烈波動，使得企業難以準確預測未來市場走向。政治事件、經濟政策變動、自然災害甚至於以往大家都甚少關注的公共流行病症大規模傳播等外部因素，由局部地區的變化出乎意料的蔓延全球，經常引發市場劇烈波動與經濟政策的高度變化，給企業的風險管理帶來極大困難。為應對市場波動性，要求企業必須具備高度的市場敏感性和快速反應能力，以便能夠及時應對市場波動風險。

第四個挑戰在於企業對於應用金融衍生品工具認知上存在偏頗。一般實體企業對於衍生品工具大多數存在負面印象，但期貨市場存在最核心的功能在於價格發現與風險轉移。期貨市場提供了一個公開透明的交易場所，可以讓市場參與者根據自身供需關係與資訊進行交易，大量參與者的交易行為可以反饋出各種因素下未來市場公允的價格，對於企業來說具有指導生產與消費的作用。且流動性良好的期貨品種，對於企業來說等於提供了一個可以快速轉移市場風險的工具，免除掉現貨交易中有限的胃納量以及較大的交易對手信用風險。

選擇權工具的存在彌補了期貨只能同時鎖定風險與利潤的缺陷。企業若是站在了選擇權的買方來對沖風險，最大的優勢在於轉移了價格波動的風險，不論未來價格是大漲或大跌對於企業來說都有好處，企業可以不僅享有銷售利潤上漲或採購成本降低的好處，行情走勢不如預期也可以鎖住價格不利方向變動的風險。

選擇權工具的靈活性在於企業若對於業務活動中的原料採購、製成品銷售、應收或應付外幣貨款，也可以藉由選擇權賣方角度來變現未來企業不需要的價格風險成為企業真實的現金流，來進一步提高企業的競爭力。

第五個挑戰在於全球化也給企業帶來了跨境風險管理的挑戰。匯率風險、利率風險以及不同國家監管政策要求的差異，使得企業在全球範圍內進行風險管理時需要面對更多的變數和不確定性。

儘管面臨諸多挑戰，資本市場風險管理也為企業提供了眾多機遇。近幾年的科技技術發展如大數據、人工智能和機器學習，為風險管理帶來了新的可能性。這些技術的應用，使得風險預測和管理的精確度大幅提升。企業可以通過這些技術工具，即時監控市場變動，及時採取風險管理應對措施，提高風險管理的效果。

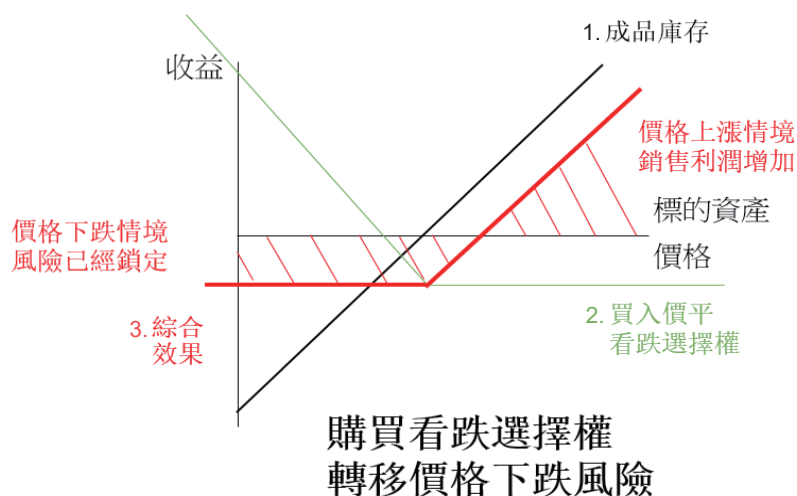


圖4、使用買入看跌選擇權管理庫存價格下跌風險的情境分析

總結來說，資本市場風險管理是企業不可忽視的關鍵環節，構建卓越的風險管理能力是企業確保長期穩健運營的核心競爭力。企業倘若積極應對思維慣性、生存者偏差、市場波動、衍生工具的應用和跨境風險管理帶來的挑戰，同時應用先進技術手段來提升資本市場風險管理，相信可以實現企業的穩定長遠發展，並在競爭激烈的市場中保持長期的競爭優勢。

