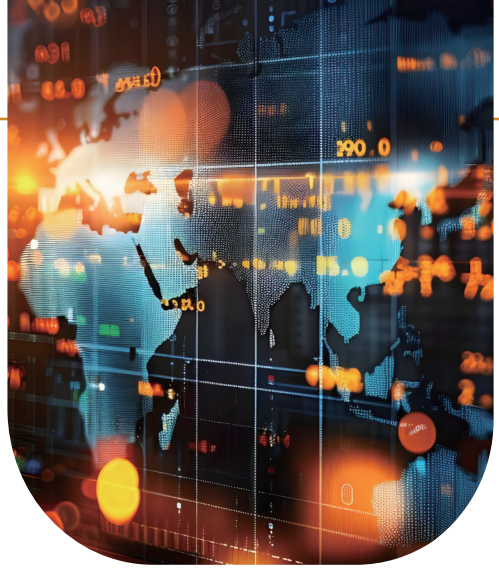


實物交割 期貨商也通



凱基期貨顧問部

前言

「期貨」作為資本市場成員之一，為金融體系中不可或缺的重要工具。期貨市場的發展與大宗物資密切相關，從初期的農產品，發展至今，商品多元，交易標的不再侷限於黃小玉等農產品，尚擴及能源、金屬及衍生性金融商品。其具有避險、投機及價格發現之功能，雖多為現金結算，但實務上仍有實物交割，交易人若無實物交割之意願，應在「第一通知日」之前平倉，否則可能會被迫交割合約或承擔違約損失。

期貨商在實物交割過程則扮演著重要角色，不僅作為交易人與交易所對接的橋樑，也協助交易人確認貨物與交割條件、準備交割文件、及選擇交割港口等，維護交易人權益並確保交割順利。本文簡要敘述期貨市場的發展、淺談實物交割流程、並分享期貨商實物交割經驗提供讀者參考，並期藉本文傳達「實物交割 期貨商也通」。

期貨市場的發展

一、遠期契約出現

期貨的起源可以追溯到早期的農產品交易市場，工業革命前農業生產為人類經濟活動的核心之一，農民以自己的辛勤勞動種植作物，然後將其出售以獲取收入，然而這樣的交易過程面臨著氣候、季節和自然災害等不可控因素的影響，進而影響到商品價格的波動。農民（賣方）擔心作物豐收，產量暴增使作物價格大幅崩跌；反之，買方擔心作物欠收，收成欠佳將使作物價格大幅上漲。

為了應對農產品價格波動所帶來的風險，人們開始逐漸發展出「遠期契約」，買賣雙方透過事先簽訂契約，約定好價格、數量和日期以便進行商品的交易，這樣的契約使得雙方能夠在面對不確定性時，保護自己的利益，同時減輕市場價格波動，而隨著遠期契約的持續發展，也演變成期貨的雛型。

二、期貨市場的崛起

遠期契約作為期貨的前身，本質是一種雙方約定在未來某個特定日期，以特定價格、數量進行買賣的合約，但由於遠期契約交易是透過買賣雙方自行協商，缺乏標準化和流通性，導致其應用範圍受到了較大的限制，且容易產生信息不對稱和交易風險。為解決遠期契約中存在的風險和侷限性問題，「期貨」應運而生，與遠期契約相比，期貨具有標準化、交易所交易等特點，能有效地降低交易雙方風險，並促進市場的流動性和透明度。

交易人「實物交割」需求從何而來？

一、期貨市場多元發展

全球第一家期貨交易所芝加哥期貨交易所（Chicago Board of Trade）於1848年成立後，開啟了期貨市場的現代化進程，隨著時間的推移，期貨交易標的已經不再限縮於農產品，各種不同類型的期貨合約相繼出現，涵蓋了指數、能源、金屬、農產品、匯率等多個領域，並且逐漸形成了完善的市場結構和規範。

在當今的金融市場中，期貨合約已經成為了各類金融機構和投資人進行風險管理和交易的重要工具，期貨市場除了作為避險工具外，還具有價格發現和投機功能。

隨著期貨市場的日益成熟和發展，投機者們的參與提高了市場的流動性，不僅增加市場的交易量和活躍度、使價格更有效率，同時也為市場帶來更多的價格發現機會，從而促進了市場價格的形成和調整。從而愈發凸顯期貨市場在金融體系中的地位，其避險、價格發現和投機功能，在金融市場的運作中發揮著重要作用，成為各類市場參與者的風險管理工具，並且提供了多樣化的交易策略。

二、期貨交割需求

實物交割是指投資者在期貨合約到期時，依照合約規定的種類、品質、時間和地點來進行現貨交割，雖然大多數交易人在進行期貨交易時會在合約到期前平倉出場，但在某些情況下實物交割也是不可避免的，對於有實際商品需求的交易人，像是原物料生產、製造的相關廠商，實物交割有其需求性（例如飼料公司，需要黃小玉原物料生產飼料，為能滿足生產需求並有效的控管價格風險，運用期貨市場進行相關操作。）。

這些廠商不僅擁有實際的商品庫存，而且可能具有對相關商品的生產或銷售需求，透過期貨市場進行避險，藉此鎖定商品價格，避免市場波動對營業造成的損失，以有效地管理價格風險，確保生產成本的穩定性和競爭力；另一方面也可以運用期貨市場的實物交割，於合約到期時取得原物料，以滿足生產和銷售需求。

淺談實物交割流程

倫敦金屬交易所（下稱LME）為全球知名的金屬期貨交易所，於2013年11月21日其期貨交易商品正式進儲高雄港，鑑此，本文以LME為例說明實物交割相關作業。

一、LME簡介

1. 全球金屬商品主要交易中心

LME成立於1877年，總部位於倫敦，可供交易的金屬主要涵蓋六大類別，分別為銅、鋁、鎳、鉛、鋅、錫，其他包括白銀、鋁合金、特高等級別鋅等。期貨合約以現貨市場價格為基礎，而交割制度又可以分為現金交割與實物交割制度，其市場價格透明度與高流動性受到投資人信賴。

LME商品可以分為現貨交易與遠期合約，現貨交易的結算日是離當下最近的交割日期，為交易日的後兩個工作日。不同期限的遠期合約則是為了滿足不同交易周期需求的交易人，常見的三個月內的合約，每個營業日皆可交割；三個月以上至六個月的合約，每週可交割；七個月至123個月的合約，每月可交割。不同的合約期限對於生產者和消費者在面對價格波動時提供了緩衝，可以提前鎖定價格變動的風險。LME期貨交易在交割前與一般期貨買賣雷同，保證金制度使得投資人可以先用較少的資金參與大宗商品市場，有助於提升市場的流動性。

2. 交易時段

LME交易時間為每週一至週五，分為多個交易時段，包括早上、下午和晚上，使得交易人可以在不同時段參與交易。LME具有廣泛的國際參與者，包括生產者、消費者和投資者，對全球金屬價格走勢是重要的參考依據。LME的交易機制和規則已相當成熟，為全球投資者提供了一個可靠的交易平台，這有助於增加交易人對價格透明度的信心。

3. 透明可信賴的交易平台

綜合來說，LME期貨交易所全球金屬市場中扮演著重要的角色，其交易機制和價格形成機制為全球投資者提供了一個穩定和透明的交易環境。透過LME，投資者可以參與全球金屬市場，管理風險與實現投資收益並進，從而推動金屬交易的發展和推進全球經濟繁榮。

二、實物交割流程拆分

1. 上手、期貨商、客戶三方共同完成

LME期貨實物交割是指在期貨合約到期時，買方或賣方按照LME對於實際交割的金屬商品執行相關規定。實務上常見的作法可以簡略分成兩部分來看，第一部分是期貨商尋求LME內的會員匹配交易（即所謂的上手），第二部分是交易需求者（買方或賣方）與期貨商的交易，對於客戶來說這兩個部份幾乎是同時完成的。

由於LME採會員制，非LME的會員無法直接進行交易，所以交易過程中需要有期貨商¹提供增值服務，上手也因期貨商掌握客戶精確需求，能在LME中快速媒合交易。由於台灣有較大的金屬需求，筆者將從買方的角度來說明實物交割流程。

2. 期貨商與上手的事前準備工作

首先，買方向期貨商提出關於所需金屬的數量或需要送達指定的交割港口，期貨商將客戶的需求向LME的上手提交，上手確認在LME有能匹配規格的倉單後，也同步確認最終可依要求調倉的交割港口，再反向告知期貨商可以準備進行實物交割的申請，此階段尚未涉及任何交易，僅為期貨商與上手協助客戶確認貨源與交割港口的事前準備事項，若商品供應短缺遲遲未有符合規格的倉單，事前確認的作業可能會拉長至一個月以上。

事前準備事項完成後，此時客戶被告知需求可以被匹配，即填寫交割意向書給與期貨商，期貨商在確認買方資金無虞後，著手備齊相關文件後正式向上手提出交易文件，此階段為上手協助期貨商匹配交易，LME確認合約的狀況後核准交割。接著，上手根據申請單中指定的交割地點和日期進行交割給期貨公司，由於交割地點會因為隨機的全球LME倉庫而不同，如果在一開始準備階段，台灣的高雄港沒有匹配的倉單，LME將根據申請單中指定的特定港口給予相關調倉的費用報價，而交割日期則是合約到期日，此時運抵港口的倉單，貨主暫時為期貨公司。

3. 期貨商與買方共同完成實物交割

接下來，是期貨公司與買方需求者間的交易，此階段的前半部屬於正常的期貨交易，客戶需在期貨公司先建立期貨多單，並匯入符合最低限制的保證金。此階段的後半部，客戶一旦確定要實物交割，在交割日期前，買方需先匯足全額以上的款項進入保證金帳戶（足額貨款加上相關作業費用），才能啟動整個交易，當貨物到達指定的港口倉庫時，期貨公司完成扣款，此時貨主由期貨公司改為買方，整個實物交割程序完成。期貨商在實物交割的過程中需準備充分，包括確保需求者資金充足、了解交割程序和準備相應給上手的交割文件等，買方在交割前也應確保具備有履行合約的能力，以避免因交割失敗而產生損失。

二、實物交割的要求

1. 相關文件確認與商品的品質要求

交割文件是交割過程中不可或缺的一部分，它們用於確保交割的合法性和有效性。交割文件通常包括交割通知書、提貨單、存貨證明等。交割意願書是買方向賣方發出的通知，確認其打算履行期貨合約並接受交割。存貨證明則是倉庫提供的文件，證明商品的存貨情況和品質。這些文件的準備和提交應在交割日期前完成，以確保交割能順利進行。

¹ 本文所稱之期貨商為期貨經紀商。

LME對交割的金屬商品有制式的品質要求，這些要求是為了確保交易的公平和透明。品質要求通常包括金屬的純度、外觀樣式、大小和淨重等方面。符合交割條件的金屬商品通常需要經過專業檢驗機構出具報告，檢驗機構將根據LME的制式標準對金屬商品進行檢驗，這些檢驗報告將作為交割的重要依據，確保交割的商品符合LME的品質標準。



期貨商實物交割基本流程圖

凱基期貨製圖

可能參與實物交割的重要日子，交易人請多加留意。

- 第一通知日：期貨契約的賣方對買方發出現貨交割通知的第一個日子，此通知日因期貨契約與交易所而異。
- 最後通知日：期貨契約到期前，賣方對買方發出現貨交割通知的最後日期。
- 最後交易日：期貨契約可供交易的最後一個交易日。

期貨商實務經驗分享

一、客戶來源

客戶以國內製造業為主，並作為產業上游，通常位居國內工業區或臨近科學園區，普遍為國內科技業進行產品製造加工，對銅或鎳等基本原料再製品有穩定的需求與銷售管道。近期因歐美對俄羅斯實施出口制裁，透過期貨商與LME進行認證的商品交易，可以避開誤買到俄羅斯出口的礦產，也可以避開因商品受制裁而陷入不得買賣的流動性風險。

二、客戶對實物交割遞交港的要求

國內客戶要求的實物交割港口不見得會以高雄港為主，而是視營運所需就近交倉，故也可能在諸如南韓、馬來西亞等地的遞交港進行，以方便客戶在當地進行加工生產。由於涉及跨國業務，期貨商與上手在事前準備工作至為關鍵，以滿足客戶在不同國家間取得最好的買賣需求，更容易融入國際貿易體系中。

三、期貨商如何獲得客戶信賴？

國內與LME交易以美元為計價貨幣，部分期貨商在海外透過子公司協助金流運作，但有能力協助客戶在國內處理實物交割金流的期貨商屈指可數，舉凡從銀行換匯到資金進出期貨商保證金帳戶，對客戶來說，金流過程無須與國外金融機構往返，僅需在國內的帳戶間進行資金轉換，即可完成交易，安全性更佳也省去過長的作業往返等待時間，更能獲得客戶信賴。另一方面，LME對商品品質有嚴格要求，客戶透過信賴的期貨商完成交易，也能避免陷入與來路不明的期貨商進行假交易、真詐財的困境。

四、對客戶的交易帳戶要求

客戶欲從事實物交割，需先在期貨商開設法人的保證金帳戶，而非透過自然人的保證金帳戶進行交易。客戶提出實物交割需求前，倉位買賣與一般期貨交易沒有差異，均有保證金相關規定要求，但會建議高於要求以能抵禦行情大幅波動。若客戶提出實物交割要求，事前確認好相關報價後，期貨商將要求客戶匯足全額以上的款項進入保證金帳戶才會啟動交易。

五、聽懂客戶需求並提供解決方案

國內從事實物交割的客戶，均屬高資產客戶，本身具有一定的市場敏銳度，但可能對於匯率、行情與口數計算等沒有像期貨商能做到時時刻刻關注。日常業務往返中，期貨商的前線同仁與客戶最為密切，反覆聆聽了解客戶的潛在需求；交易室則具有豐富的詢價與風控經驗，能為客戶取得較佳的報價；研究人員具備與客戶的決策部門進行市場匯報能力，能增加客戶進行避險的判斷基準。過程中當然也需更多其他單位同仁共同協力，眾志成城達成客戶需求的使命，以期貨商的專業作為客戶堅強的後盾。

小結：專業分工各司其職，共創雙贏

LME期貨實物交割對金屬市場的供應和價格走勢可能會產生影響。當大量合約進入交割階段時，可能會對市場供需產生影響，進而加劇金屬價格的波動。為了應對這種市場影響，交易參與者需要制定有效的風險管理策略。這些策略可能包括投資組合和使用恰當的衍生性商品工具等。此外，交割過程中可能存在匯率風險、跌價風險等因素，期貨商做為客戶與上手的中間溝通橋樑，可以協助分析和建議，以確保交割能順利進行。

期貨商在LME期貨實物交割中扮演著重要的角色。他們不僅向客戶提供市場資訊，也提供有關LME期貨實物交割的相關信息，事前準備客戶交割所需的文件和證明，並緊盯交割進度，最終協助解決交割相關的問題，符合客戶的利益。期貨商與上手的合作也確保了交割能順利進行，運用專業知識對交割過程起到重要作用。

