

促進期現結合 創造多贏新局

期貨公會副秘書長◎范加麟

每一項期貨交易契約均有到期日，交易雙方若未在到期日前反向沖銷，就必須依照契約的設定進行現金結算或是實物交割。雖然期貨交易係協助實體產業進行風險管理的重要工具，但真正透過交易並完成交割之比例卻是微乎其微，以倫敦金屬交易所(LME)2019年統計數字為例，全年交易的金屬噸數為39億噸，交割噸數為525萬噸(入庫260萬噸，出庫265萬噸)，占比僅0.13%。可見實體產業已有其他實物交割的管道，例如與貿易商簽訂長約，穩固貨品的來源或去化數量，而在期貨市場僅是透過買賣對沖，達到轉移價格風險的目的，而非以期貨交易作為實物轉移之主要途徑。

期貨交易實物交割機制，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品質、數量及安全性外，尚可為社會創造經濟效益。適逢金融監督管理委員會於2020年12月公布的未來三年資本市場藍圖中，將開放期貨商或其子公司從事LME倉單交換、避險等相關業務納入研議，故本文將以LME實物交割作業為例，闡述LME、臺灣港務公司、倉儲業者、金融機構、期貨業者

等相關參與者在其中所扮演的角色及可能創造之經濟效益。

LME是全球基本金屬交易指標

LME是首屈一指的基本金屬交易重鎮，全球超過四分之三的基本金屬（生鋁、鋁合金、銅、鉛、鋅、錫及鎳）期貨及選擇權交易在此進行，2019年該所的交易契約總金額高達15.7兆美元，相當於英國6年的GDP份額。LME之所以獲得重視，在於其與實體產業的關聯十分緊密，除了期貨交易之外，另外擴增出實物交割、倉儲運輸以及倉單融資等服務，對於金屬相關產業之經營與發展助益良多。

在交割作業方面，為了確保買方收到一定品質等級及數量的金屬，LME要求賣方所提交的貨品，質量、形狀及重量等各方面都必須符合相關標準，同時必須是LME認可生產商出產的LME註冊品牌金屬，才能送交LME認證倉庫完成交割。

在倉儲部分，LME在全球33個港口認證超過550座倉儲設施，提供實體產業普及、

安全的物流倉儲服務。LME並未擁有或經營倉庫，而是派員至各地倉庫進行認證，LME認證倉庫除需符合倉儲基本要求，如承載力、安全監控、倉庫設施等外，還包括倉儲業者財務穩定度、貨品保全等事項，力求將貨品在儲存過程中的各項風險降到最低。若非作業嚴謹，經驗豐富的國際大型倉儲企業，一般倉儲業者很難獲得批准。認證後，LME還會不定期派員進行檢查。

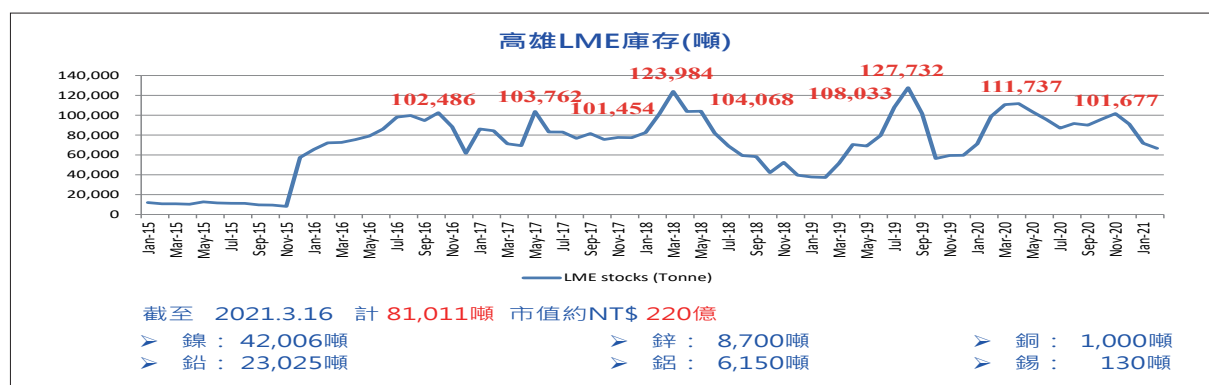
在倉單作業層面，認證倉庫收到LME註冊金屬後，透過倫敦代理人發出LME倉單，實體倉單均存在中央存管處，同時透過安全性高的LMEsword系統，將電子倉單從賣方轉移至買方。倉單持有人亦可以透過LMEsword轉移貨品的所有權，進行倉單融資或質借擔保，提高資金運用效率。

挾著期貨市場交易金額龐大、且可搭配實物高流通量之雙重優勢，LME成功地連結期貨與現貨，提供極具公信力之參考價格，並且吸引基本金屬現貨市場參與者，紛紛採用LME報價磋商交易。

高雄港於2013年成為LME遞交港

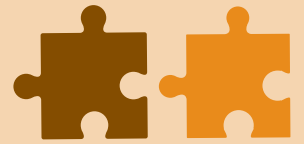
LME要求其交割貨品必須在自由港區的環境下儲存，同時對於港區租稅法規、倉庫標準及關務等層面，均有特殊考量；因此，高雄港於2013年6月17日順利成為LME實物交割遞交港，並自11月21日起正式營運後，無異表彰兩項重要意義，一是代表我國相關財稅及關務法規已可與國際接軌，二是可望提昇我國金屬及相關產業的物流效率。從此之後，國內金屬廠商可指定或透過倉單交換於高雄港就近進行LME貨品交割程序，相較以往需透過海外港埠交割而言，不僅作業更加便利、效率同步提升，而且尚可降低溝通障礙，大幅節省金屬業者之作業成本。

為了配合倉儲業者之實質運作，臺灣港務公司特別在高雄港自由貿易港區規劃設置多處LME專區供業者進駐，目前共有7家國際級的倉儲業者¹採取與高雄港既有6家倉儲業者²合作之方式，設置了23座通過LME認



¹ 7家國際倉儲業者為：C.Steinweg Warehousing, ACE, Access World Logistics, P Global Services, Independent Commodities Logistics BV, H&M Metal Warehousing, Henry Bath Singapore Pte Ltd.。

² 6家國內倉儲業者為：高群裝卸、種德國際物流、杰鑫國際物流、福懋國際物流、盛洋德國際物流及太平洋物流。



證的倉庫，包括：南星計畫區5座、洲際貨櫃中心3座、第四貨櫃中心7座、前鎮商港區3座及中島商港區5座。

倉儲業、期貨業、金融業各司其職

有別於在新加坡、馬來西亞及南韓等地，多以100%持股投資當地倉儲公司之模式，國際倉儲業者是以國外公司名義，搭配白質港區營運的國內倉儲業者，在高雄港合作經營LME業務。其中，國際倉儲業者負責：開發海外客源、與LME生產商及製造商拓展業務合作機會、出具銀行認可之倉單作為客戶融資之擔保品、貨運承攬和租用、海關通關等；國內倉儲業者則負責：進/出庫作業、貨倉間貨品管理、國內貨物運送等服務。

LME交割貨品運達遞交港後，由運輸業者申報進口艙單，貨櫃卸存在櫃場待轉入庫，貨品過磅後進行申報，過磅後實際重量與艙單申報不符時，則應向海關申請更正，之後經過通報及通關流程，便可進行倉儲作業。

客戶需提供入庫指令、正本提單及交倉所需相關文件，倉儲業者依照LME Rulebook規定，確認貨品的交倉規範及文件需求，進行貨品的入庫點收、資料查核、檢查貨品狀況與標碼等作業，過磅並予紀錄，經過一連串確保貨品正確性與文件資料一致性之流程後，才能完成入庫作業。

貨品入庫後，倉儲業者提供貨主入庫確

認書，並根據客戶的交倉指示及LME倉單製程作業製成倉單，再請客戶通知其期貨商進行後續處理；反之，倉儲業者收到LME經紀商註銷倉單指示後，即進行註銷作業並通知貨主等待更進一步的提貨指示。貨品出庫時倉儲業者需再次比對倉單資料與實體貨品，以確保出庫貨品正確無誤。

當客戶希望在高雄港內LME認證倉庫提取現貨，就必須透過期貨商(或相關機構)進行倉單買進或調換作業，取得LME倉儲公司的倉單後，加以註銷提貨；期貨商扮演倉單買賣雙方之溝通橋樑，交割品牌與倉儲地點皆由其居間協商，角色也從單純的經紀服務提供者，升級成為實體產業的重要經營夥伴。

如果客戶希望獲得週轉資金，在國外也可以LME認證倉儲公司開立之倉單作為擔保，向金融機構取得融資³。為了避免金融機構的放款虧損，金融機構會與負責管理抵押品的倉儲業者簽署協議，約定在接到銀行通知後，才可進行放貨程序，以確保金融機構之債權；借貸雙方也會協議交易相對應的期貨部位以規避擔保品的價格風險。另外，若發生違約情事，金融機構可以透過LME交倉程序或在市場出售等方式處分擔保品。

嘉惠上下游產業 創造多贏局面

經過多年的推廣，高雄LME業務已逐漸引起金屬業者的重視，表達進駐港區的意

³ 臺灣尚無銀行接受LME倉單作為融資或質借之擔保品，租賃公司則表達高度興趣。

願，假以時日，或能形成產業群聚效應。如同前述，高雄LME實物交割作業必須依靠眾多參與者才能順利執行，如果業務量與日俱增，可望為下列行業帶來正面助益：

- 一、臺灣港務公司：開發場地租予倉儲業者可收取租金收入；裝載LME貨品之船舶靠港時，亦可增加港灣業務費（碼頭碇泊費、浮筒費、曳船費、帶解纜費、給水費...）、自營碼頭棧埠業務費（裝卸費、設備使用費、一般貨物滯留費、棧租費、碼頭通過費、地磅使用費...）、貨櫃棧埠業務費等收入。
- 二、航運業：承載LME交割貨品進出高雄港，可收取航運費用。
- 三、報關業：協助貨主處理貨品進/出口的五大通關步驟，如申報、查驗、徵稅、放行、結關，可收取報關報酬。
- 四、運輸業：可收取碼頭與倉庫間以及從倉庫出貨至之廠商處之運送費用。
- 五、倉儲業：可依照不同品項的金屬、存放噸數以及存放天數，向貨主收取倉儲收入及貨品進、出庫之作業服務費。有些倉儲業甚至提供貨主航線與船期安排、貨品通關等加值服務。
- 六、金融業：若金融機構願意接受LME倉單作為融資或質借之擔保品⁴而放款給貨主，一方面可促進客戶資金的運用效

率，爭取更多合作商机，另一方面也可增加利息收入。

- 七、期貨業：可協助客戶建立期貨避險部位、取得或調換LME倉單、提供基本金屬行情諮詢服務與交易策略、接受客戶全權委託進行期貨與相關現貨交易、為客戶設計適合交易之店頭衍生性商品等，以獲取服務報酬。
- 八、政府：當LME實物交割產業鏈成型，相關參與者各司其職並且擴大量能時，可望為政府增加營業稅及所得稅等稅收。

結語

長久以來，期貨交易通常被冠以買空賣空的刻板印象，似乎對於實體產業並無助益；然而，自從高雄港成為LME遞交港，開始經營LME實物交割業務以來，隨著LME倉庫利用率的提高，相對也創造亮眼的經濟效益。

誰說期貨只是買空賣空的數字遊戲？期貨交易後續延伸的實物交割作業，正是期貨服務實體產業的最佳例證。



⁴ 在國外，LME 認證倉庫所開具的非標準倉單（Off-warrant）或倉庫收貨單（Warehouse Receipt），也有金融機構願意接受作為融資之擔保品。