



2021 LME實務研討會會議報導

永豐期貨◎劉佳倫

雖說期貨的初衷是農產品的避險，但或許許多臺灣的民眾與我相同，主要仍把期貨作為金融操作的工具，真要說到避險，也多侷限在股票、匯率市場上，透過反向部位來對沖達成避險功能。但期貨公司能做的貢獻並不僅止於此，近年來期貨公會不斷邀請、匯集各界人才，期望達成「期貨服務實體經濟」的長遠目標。

期貨公會自2014年以來每年與臺灣港務公司合作，邀請國內外的產、官、學界專家舉辦實務研討會，並交流想法思維，期透過一次又一次研討讓業界先進熟悉LME倉單業務的架構、從業人員需具備的能力、及應注意的風險與潛在競爭者，發揮期貨服務實體經濟的功能。近期更與期交所協力研議開放期貨商透過設立商貿子公司從事LME倉單交換、避險等相關業務。

因應疫情，今年的LME研討會於2021年10月8日以線上會議舉行，由期貨公會廖以雍理事長開幕致詞揭開序幕。廖理事長表示：高雄港自2013年11月啟動LME遞交港業

務後，業務量穩定增長，近年來存放於高雄LME認證倉庫的非鐵金屬商品屢屢突破10萬噸，最高曾達到12.7萬噸，顯見實體產業的確有大量的實物交割與倉儲需求；另一方面，為落實服務實體經濟和發揮避險功能，主管機關採納期貨業提出的建議，將「研議開放期貨商設立商貿子公司從事LME倉單交換、避險等相關業務」納入「資本市場藍圖」的推動項目中。

這次研討會分為專題演講及綜合座談二部分，由國內外實務專家說明高雄港LME的倉儲業務，LME倉儲、品牌註冊、倉單生成與註銷等實務內容；產學專家從法律層面探討期貨商參與LME倉單相關業務的可行架構，以及未來的機會與挑戰。本文將就這二部分摘要與讀者分享。

壹、專題演講

高雄港LME倉儲業務介紹

臺灣港務公司高雄分公司鍾枚珊經理表



示：高雄能成為LME遞交港可追溯至2009年，當時高雄港業者提出LME貨物營運需求，讓高雄港務分公司（當時稱高雄港務局）開始評估申請LME遞交港之可行性後，經由交通部、財政部各界協助並對稅法進行調整，才讓高雄港經LME董事會審查同意，於2013年6月17日起列為LME亞洲區第9個遞交港（全球第37個遞交港口），於同年11月21日正式進行LME商品交易，過程中各方協調努力實屬不易。而時至今日，高雄港加入LME遞交港已滿八年，除整體作業機制完善外，業務量也穩定增長，由於倉單融資也是推動LME業務發展的重要因素，期望各界能共同努力，促進高雄港的蓬勃發展。

LME倉儲實務

整個LME倉單以及實物交割業務中，動輒數噸甚至十餘噸的金屬，不僅需要足夠大的場地放置，更要具備專業知識與技術檢驗貨物是否符合理想，因此倉儲業者扮演重要角色，LME採取的方式是對倉儲公司進行申請核准，被認證的倉儲公司才能夠存儲LME註冊的金屬，並簽發具有公信力的LME倉單和負責金屬的出入庫。

臺灣世天威物流有限公司陳正岑經理表示：世天威物流（C. Steinweg Group）是國際型倉儲公司，1847年成立於荷蘭鹿特丹至今已超過170年的歷史，足跡遍佈世界各地，在2013年臺灣高雄港成為LME第37個遞交港後，也搶先於同年申請成為臺灣第1間核可的倉儲業者，目前世天威在高雄有7間

倉庫，均設在高雄港自貿區裡，而自由貿易港區有二項優點：首先是境內關外的概念，讓進儲到自貿區的貨物能夠免審、免驗、免押運，加速整個貨物進儲速度，以利後續的其他安排；另外則是自貿區有賦稅優惠，例如主要的七大金屬（銅、鋁、鉛、鋅、鋁合金、鎳、錫）都是免關稅，可吸引國際間的其他非鐵金屬進入到自貿區，進而提高與各國貿易港口的聯繫程度。

至於倉儲業在LME倉儲實務的部分，除了倉庫需要是LME認可之外，作業面大致包含以下5個階段：

入庫前置：要求貨主提供貨物的品牌（Approved brands, 亦即哪間公司的工廠以何種工藝製成的金屬，是否是LME認可）、重量及其他相關文件。

入庫完成：送達至倉庫，需由物流管理師核對文件、過磅、檢查貨物實際狀況。

庫內維護：定期提供庫存表給貨主或銀行，並協助第三方公正盤點作業（由於若要把貨品再度轉賣，或是利用倉單借款時，通常會委由第三方公正盤點確認數量、品質，以利後續買賣或融資行為）。

製成倉單：依照規定，確認品牌、重量、成分分析表，再製成倉單。

註銷倉單：接收到LME會員註銷倉單的通知後，協助安排出貨。



Feature Report



圖 1、入庫前須進行之工作照片

資料來源：臺灣世天威物流有限公司，摘自研討會講義

LME品牌註冊認證實務

LME實物交割中，對於可交割的商品有明確且嚴格的審核標準，包含質量、等級、形狀，不過即使生產出符合的質量、等級、形狀，還不代表就能直接成為LME交易所認可的交割產品，例如：產的銅是哪間公司？哪間工廠？使用何種工藝？年產量？產品大小？都必須在一開始先跟LME清楚交待且符合資格才能成為被LME認可的品牌（Approved brands），而這項被認可的過程則稱為LME品牌註冊。

時瑞金融新加坡分公司王珏總監主要分享LME品牌註冊認證的相關實務。金屬生產商要註冊申請時，首先要準備好相關資料如：生產商細節（股權結構、財務狀況）、工廠地點、生產流程（以何種工藝製作）、註冊品牌的細節（生產規模、捆綁或打包後的照片）、品牌註冊費用（約6.5萬美元），而王珏總監也提醒，若是不同生產線或不同地點的工廠也需要分開視作兩個不同品牌註冊受理，並且都需經歷超過12個月完整的生

產週期，顯見LME對每個細節以及品質穩定度有一定的要求。而提交出相關文件後，LME會派認證的檢測機構（LSA）進行採樣及分析，通過後再依序由LME的委員會、董事會等內部決議是否批准，若批准則會於LME官網上發布新品牌的註冊公告。而品牌註冊成功後，生產商所生產的產品即可做為LME的交割產品，但仍須繼續保有原先申報時的品質控管，若受到客戶的投訴（控訴品質不佳）時，LME有權進行檢測，甚至情事嚴重者，LME也有權摘除已認證的品牌。

LME倉單生成與註銷實務

LME期貨契約的交割是透過倉單移轉來完成，每張倉單背後都代表著動輒數萬噸符合品質且打包捆綁好的金屬，LME超過百年的歷史，倉單的交易運作也經歷過紙質倉單的時期，不過紙質倉單有遺失、詐騙、毀損等風險，為了提高運作效率與安全性，2021年3月全面停止紙質倉單，改採透過LME Sword系統進行電子倉單的發行、移轉與監管。

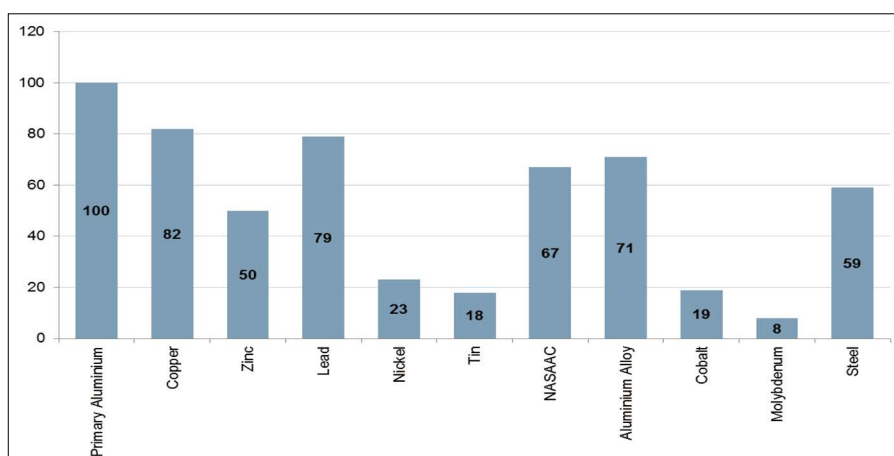


圖 2、LME 品牌註冊數量分布圖

資料來源：時瑞金融，摘自研討會講義

LME劉陽副總經理介紹了電子倉單的LME Sword系統的架構，以及分享實務上期貨買賣雙方透過實物交割時，倉單的生成與註銷實務。關於倉單生成（Create Warrants），通常適用在生產商（具備LME認證品牌資格），例如鋁錠生產商事先在期貨市場建立空方部位，鎖定在當下的1,600美元/噸，待貨品製造完成後入庫、製成倉單，遂能通知交易所會員該部位將以倉單實物交割，交割後即能換取當時已透過期貨鎖定的銷貨收入；而與此相反的金屬採購商，例如需進口鋁錠作為原料的鋁窗業者，通常會在期貨市場上建立多頭部位，鎖定在當下的1,600美元/噸，待到期時遂能以當時鎖定的1,600美元/噸為成本購買相對應數量的鋁錠，交割後LME會隨機配發倉單給予該多單交割者，這時若該鋁窗業者暫時尚不需生產，可選擇繼續讓貨品存放於倉庫中，維持電子倉單的形式，但若需提領貨物出來製造時，則可確認隨機配發到的倉單是否符合需求，若符合需求則可直接下達註銷倉單

（Cancel Warrants）指令，後續進行出庫運送等作業，但若倉單條件不符合需求（例如工廠在高雄，但隨機配發到的倉單是在日本倉庫的貨物），則可先請LME會員在LME Sword系統中找尋市場上符合所需條件的倉單進行倉單置換（Ex-clearing trade），換到合適的倉單後，再進行註銷倉單提貨即可。

此外，劉陽副總也介紹了兩項LME未來戰略：第一項為負責任供應鏈，主要針對LME認證之金屬品牌做更深入的合規規範，簡言之會對品牌的供應鏈來源做更透明的調查與揭露，如採礦、精煉等運營環境是否有童工、血汗工廠等問題，而公司治理方面是否涉及洗錢等問題，目的是為了加強集體道德責任，甚至是期望能引領全球金屬行業持續進步；第二項則是LME Passport電子系統，除一改以往交割品出廠後的質檢報告由紙質改為電子，系統中也大量揭露ESG相關參數，包含環境管理認證、安全管理認證、碳足跡等…，也顯示LME對永續與環保議題之重視。



Feature Report

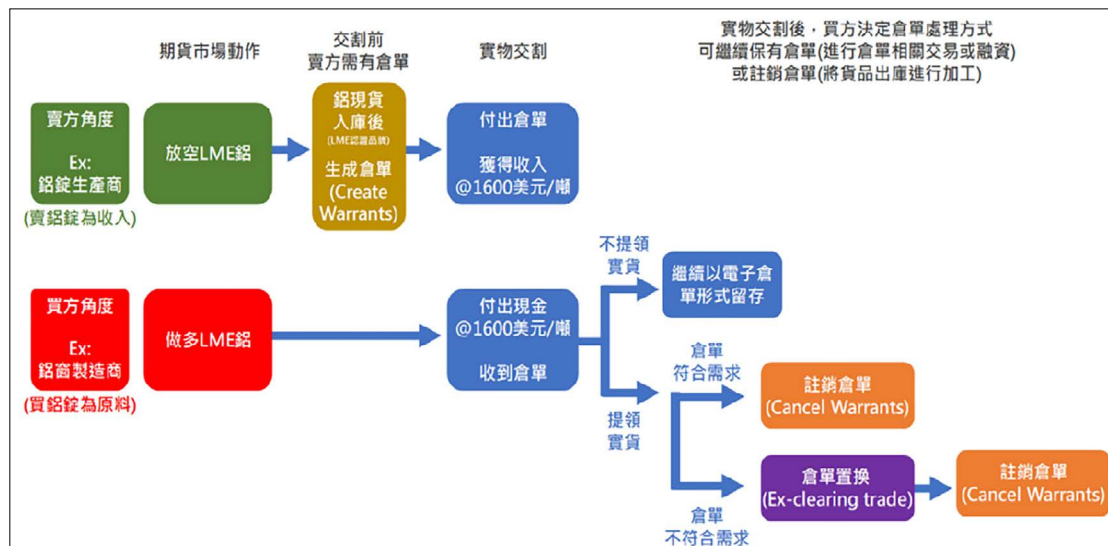


圖 3、生成倉單、註銷倉單、倉單置換等流程示意圖

如何運用LME商品規避行情波動風險

千海企業張嘉珍副總經理提及期貨業較常見的避險模式外，也分享實體經濟搭配實物交割的案例，如今年海運船期延誤嚴重之際，有客戶之貨物卡在寧波貨櫃達1個多月，千海企業則可透過LME倉單實物交割給予協助。另外則是生產商、貿易商、銀行的結構交易，國際型貿易商（例如日本三菱），在一些國家看到小規模不具銷售能力的礦山（生產商），可與銀行先進行預先融資（Pre-Financing），對該礦山進行融資，並搭配承購協議（offtake agreement）換取未來開採精煉後的商品銷售權，如此解決小型礦山（生產商）沒錢開採、沒銷售能力的問題，貿易商與銀行也都能獲得各自的需求。

貳、綜合座談

綜合座談由期貨公會經紀業務委員會召

集人，同時也是群益期貨董事長李文柱先生主持，邀請銘傳大學武永生教授、凱基期貨留國棟副總、元大期貨張嘉成副總及群益期貨楊睿玲副總等學者專家，深入探討期貨商子公司經營LME倉單業務可以發揮哪些綜效，可為實體經濟提供哪些助益，以及可能面對的機會與挑戰等議題。

銘傳大學武永生教授針對期貨商應如何參與LME倉單業務以及LME今年3月正式將倉單全面電子化，提出以下幾項重點：1.根據2021年3月完成的研究顯示，建議以期貨商新設商貿子公司來進行LME倉單業務；2.雖然電子倉單實際上的效力是形同書面，但由於沒有明文規定，甚至倉單業務雖已有實務運行，但也少有司法上的判例依循，因此未來經營LME倉單業者應善用司法自治契約，清楚明訂倉單交易人、倉儲業者、融資方等各個關係人的權利義務，以避免後續爭議；3.由於倉單融資業務牽涉債權與債務，



圖 4、學界及期貨業專家與談畫面

我國司法對此特別重視「公示性」，否則無法對抗第三人，因此教授也建議應明訂倉單明細在LME Sword登錄系統的公示性，以利使用者瞭解與查詢。以上內容武永生教授於2020/11/15~2021/3/31擔任研究主持人所做的「研議開放期貨商或由其設立商貿子公司從事倫敦金屬交易所（LME）倉單交換、避險等相關業務之研究」，以及同年稍晚出具之「LME電子倉單融資業務法律意見書」均有詳細說明。

隨後由凱基期貨留國棟副總、元大期貨張嘉成副總及群益期貨楊睿玲副總分享看法與建議，其中普遍都認同過去期貨商較致力於金融期貨，鮮少著墨原物料商品，即便有也多聚焦於對沖交易，鮮少實物交割業務，法人服務方面也多是集中金融機構法人，鮮少實體企業，以致於多數中小企業並不清楚期貨商能帶來哪些協助，但感謝近年主管機關與公會支持，逐年把各界串聯起來，並且

加大力度推動，可預見LME倉單業務有望越益蓬勃，期貨業對實體經濟的貢獻與服務也越來越大。

凱基期貨留國棟副總特別提醒，LME倉單業務較多細節是過往期貨業較不熟悉的範疇，即便未來LME倉單業務很可能只是期貨公司的一部分業務，但卻是與實體經濟較緊密的一塊，也可能是社會大眾對期貨業是否更具信心的重要關鍵，因此對於期貨從業人員的培訓，以及風險預告等一切都應小心謹慎以對。並勉勵同業先進共同努力，以面對未來其他行業的潛在競爭者。

元大期貨張嘉成副總針對期貨業設立子公司從事LME倉單業務列出了四大機會：

1. 借鑑國際經驗，國際投資銀行及大陸期貨子公司，均已提供實體產業大宗商品交易/避險的一站式服務，顯示此需求的商機與商業模式之可行性。
2. LME體系的規模與地位無庸置疑，倉單



的完善運作以及其金融屬性也已具備一定的信用評等。

3. LME高雄遞交港的潛在資源龐大，恆常都有超過200億臺幣的庫存資源存放在此，是非常豐富的業務資源。
4. 臺灣資本額3,000萬以下的中小企業超過140萬家，500萬~3,000萬大約有15萬家，這些中小企業較不會找國際投行協助，因此是未來期貨同業可以去注意的機會。

同時，張副總也列出了五大挑戰：

1. 政策力

借鑒國際發展經驗，若政策對於經營項目的資格許可開放得越完整，成形運作的機率就越大，目前雖然以LME倉單為起頭，但目標不應僅止於此，未註冊LME品牌的部分，也是各界未來可以爭取經營的領域。

2. 執行力

期貨商子公司對於LME的業務跟產品雖已具有一定程度之理解，但尚缺實際執行之經驗，未來還需要期貨母子公司的共同努力。

3. 競爭力

傳統貿易商在臺灣已經深耕數十年，期貨子公司未來應發揮既有的金融專業，融入供應鏈之中，並與傳統貿易商共同服務實體經濟，才能站穩腳步，發揮影響力。

4. 推廣力

絕大多數中小企業、基本金屬的客戶從未接觸過期貨，也不知道期貨商可以提供什麼樣LME業務的服務，顯然未來的推廣、教育宣傳工作還有努力空間。

5. 經營力

原來的期貨業、金融業經驗幾乎無法使用，必須重新摸索，又要另外考慮如何把產業做大，考驗期貨業的經營能力。

整體而言，張副總表示原本的實體產業找不到一站式服務的方案，所以降低他們透過期貨避險的意願，但並不代表沒有這類的需求，若期貨子公司能成為這樣的角色提供實體產業一站式的產融結合服務方案，不僅有機會替趨近飽和的期貨行業找到新的突破口，也有機會與國際接軌，並平反社會大眾對期貨多屬投機等既定負面印象，會是較大的綜合效果。

而群益期貨楊睿玲副總則分享，目前臺灣除了精密工業外，熔煉、應材等高端科技也對各大原物料有一定的需求，他們的運作模式多是跟基本金屬供應商簽定年度長約，所以楊副總認為期貨商可扮演好協助者的角色，例如特殊情況發生時（如塞港出現突發狀況中斷或接獲緊急訂單），利用LME倉單的實物交割來緊急替需求廠商調度供貨，一解缺貨的燃眉之急。

元大期貨周筱玲副董事長則建議未來若主管機關、期交所有規劃，可提早一點讓期貨商與各界知道，以利年度預算編列的安排，而法律方面，則建議公會能跟武教授進行進一步的探討，以因應未來若有爭議時的解決之道。

最後，李文柱主持人表示，公會將繼續扮演協調整合的角色，與各方合作推廣宣導LME金屬商品全套制度，為產業法人提供穩健的經營環境及促進金融市場的平衡發展。

