



藍海啟航



期貨公會陳佩君理事長（左二）、期貨公會國際業務委員會周武華召集人（左一）、千海企業張嘉珍副總經理（右二）、金懋公司屠世天總經理（右一）共同出席 2022 LME 線上實務研討會

期貨公會◎范加麟

前言

期貨業多年來一直希望提供金屬廠商結合交易、交割、倉儲與融資等項目的一條龍服務鏈，落實服務實體經濟之目標，在期貨公會積極建議下，金管會於今年4月開放期貨商可轉投資貿易子公司從事倉單相關業務。開放本項業務除有助於期貨商業務多元化發展外，並能將服務範圍擴及實體產業，對於金屬、倉儲業者以及遞交港所在地的經濟，均可產生一定助益。

為了協助期貨同業瞭解從事LME倉單相關業務的商機與挑戰，由期貨公會主辦、臺灣港務公司協辦的「2022 LME實務研討會」，於11月4日以線上方式舉行，邀請三位國內外實務經驗豐富的業界專家現身說法，就倉單業務、倉單實物交割、LME倉單最新情況等議題分享經驗，各界反應熱烈，共吸引320多人參與交流。

期貨公會理事長陳佩君表示，高雄港自102年11月啟動LME遞交港業務以來，存放於LME認證倉庫的金屬屢屢突破10萬噸，最



高時曾經達到12.7萬噸，市值超過新臺幣250億元，顯見我國的金屬產業，的確有大量的實物交割與倉儲需求。期貨公會積極辦理相關研討會，讓期貨商得以一窺堂奧，進而提高轉投資貿易子公司的意願，提供金屬業者的另一個倉單買賣以及融資選項，為完整的金屬產業鏈，補上最後一塊拼圖。

協辦單位臺灣港務公司高雄分公司鐘枚珊經理表示，高雄港成為LME遞交港即將邁入第十年，港務公司持續致力於提升港區的安全防護及效率，朝向智慧港口發展。今年很高興迎來開放期貨商得設立貿易公司的好消息，期待未來有更多期貨業生力軍的加入。

專題演講重點摘錄

壹、金屬倉單業務經驗分享-金懋企業(股)公司屠世天總經理

金懋企業於民國63年成立，長期使用LME避險，提供銅鋁鉛鋅貿易、計價及庫存等一站式服務。

一、倉單是有價證券也是物權證明

倉單是倉儲業者針對倉庫內的存貨所製

發的單據，作為已收取及准予提取貨物的證明和所有權憑證。

1883年LME出現第一張紙本倉單，但2021年2月實施電子倉單後，紙質憑證便送入歷史。電子倉單實施1年多以來，在零碳排、效率與成本等方面均獲得好評。

二、倉單融資模式

倉單融資架構涉及貨主（以倉單融資之借款方），將貨物存放在金融機構所認可的倉庫（倉儲方），並由倉儲方出具倉單，金融機構（貸款方）依據倉單價值貸款給借款方。為了保障彼此間的權利與義務，需要簽署三方合約，但由於三方合約較為複雜，故借貸雙方可以考慮簽署買賣合約，並使用倉儲方提供的標準合約，以取代複雜的三方合約。

常見的倉單融資有三種模式：

- (一) 倉單回購 (Repo)：雙方同時簽署兩份買賣合約，第一份是借款方賣給貸款方，第二份是借款方承諾向貸款方買回，而約定買賣的標的物則存放在倉儲方。
- (二) 倉單質押：與Repo的差別是貨物所有權並未移轉，借款方在融資期間保有

提供美元倉單交割的交易所

交易所	可交割品種	可遞交點	英文名稱
CME	銅鋁鉛鋅農產能源金銀	>10	Chicago Mercantile Exchange
CBOT	農產能源金銀	>10	Chicago Board of Trade
NYMEX	金屬能源農產	>2	New York Mercantile Exchange
COMEX	銅鋁金銀	2	Commodity Exchange of New York
HKEX	有色金銀	0	Hongkong Exchange
LME	有色鋼鐵小金屬	33*	London Metal Exchange

* 含高雄



Feature Report

所有權但無處分權。

(三) 倉單借貸 (Loaning)：與證券市場股票借券類似，需要一份專屬的借貸合約來執行，使用度較低。

三、倉單業務的風險

(一) 交易所新措施

以近期LME鎳事件為例，大陸青山集團是全球最大鎳生產者，大量放空LME鎳期貨以鎖定鎳價下跌風險。今年2月烏俄戰爭爆發後，衝擊鎳的供給，市場巨頭強力軋空青山手上20萬噸的空頭部位，引爆LME鎳價暴漲。3月8日盤中突破每噸10萬美元天價，下午LME宣布取消當天所有交易（交易總值約為40億美金，推估損益近13億美元），停盤6天後才逐步恢復交易。過程中青山與相關單位達成靜默協議，另外LME也訂定了鎳期貨漲跌停板為15%等多項前所未見的因應措施，但這些措施引發市場譁然，明顯撼動了LME 100多年以來所建立的信用，並引來三個官方組織啟動調查。

該事件帶來新的思維，交易所為了因應地緣政治的衝擊，可能採取前所未見的應變措施，而對貿易商造成風險，需要加以控管。

(二) 重複融資

以同批金屬重複抵押給銀行的詐欺手段，最著名的是2014年青島港事件，抵押品是非標準化或當地約定俗成的倉單，相關方以及港區監管查核措施相對鬆散，才讓不肖業者有機可乘。

四、倉單融資流程

共有貿易商、銀行、金屬用戶、礦商、融資業者、倉儲公司以及避險提供者等7個單位參與其中。

貿易商提供擔保品並獲得銀行 (F) 所提供的貿易融資，貿易商取得資金後向礦商 (T) 買進金屬，礦商交付海運提單 (B/L) 給貿易商，貨物到港後貿易商將小提單 (D.O.) 發給金屬用戶 (S) 並收取款項，金屬用戶憑小提單可取走貨物。若貿易商進口一筆大B/L並採分次付款時，則需要引入融資業者 (J)，與倉儲公司 (C) 及貿易商簽訂三方合約。簽約確定價格的同時進行避險，避險提供者 (E) 所出具的部位報表，亦為融資流程中之重要文件。

五、倉單業務獲利要件

倉單業務可以獲利，但需要搭配一些條件：

- (一) 防弊興利必須並重：若只想堵住可能的破口，而犧牲作業效率與流暢度，終究窒礙難行。起伏的疫情、邊境的啟閉、地緣政治衝突，加上資源稀缺問題，顛覆物流運輸各個環節的效率，促使投資銀行逐步退出倉儲行列。此時若能適當掌握市場需求、完善風控能力、培訓足夠人才，就能吸引需要重組供應鏈的業者主動洽談合作。
- (二) 金融創新創造商機：在大國博弈重組供應鏈的環境中，機會在於金融創新。我國電子產業舉世聞名，若能針對臺灣生產、全球爭相使用的高科技產品，例如動態存取記憶體DDR等，設計出



可實物交割的相關期貨，並在臺灣期交所掛牌，就可以藉由金融產品的創新，產生新的倉單與商機。

(三) 貿易商完善的風控：貿易商的風險管理分為前、中、後台，功能相當清楚而且必要，除了建立組織以及正確的流程之外，培訓與建立內部監管制度同樣不可或缺。

貳、LME倉單實物交割業務分享-千海企業有限公司張嘉珍副總經理

千海公司成立於民國66年，擁有實物庫存及期貨部位。

一、貿易商的角色

貿易商角色有二，一是撮合生產商和終端用戶間的付款、計價方式等交易條件；二是提供相關服務，貿易商希望買賣雙方滿意，若過程中發生問題，貿易商要盡量處理好。

二、LME的功能

(一) 定價

LME金屬期貨交易量占全球七成，報價廣受市場人士認同與使用。通常金屬現貨是以LME期貨價格加上溢價（Premium）或減掉折價（Discount）報價。至於溢/折價之高低，則依市場供需狀況、交貨方式與付款條件等而定。

(二) 避險

從事LME期貨交易，對內可以鎖定利潤、對外可以鎖定價格。例如，電動車售價因為競爭激烈無法拉高，特斯拉就會去鎖定鎳價，因為鎳價會影響硫酸鎳價格、電池價格及車輛生產成本，交易鎳期貨就可鎖定部分成本。

(三) 實物交割

今年3月4日LME鎳收盤時一噸不到美金3萬美元，3月8日中午飆到每噸10萬美元，當天陸續有客戶要交倉，但下午5點多，LME宣布取消3月8號所有的鎳交易，變成空歡喜一場。這就是期貨價格高於現貨價格時，交付LME倉單的最好體現。反之，就可以去倉庫領取LME倉單拿到現貨。

LME實物交割

價格接軌

- 期貨價格高於現貨價格 交付 LME 倉單
 - 期貨價格低於現貨價格 領取 LME 倉單
 - 此功能提高了 LME 價格的公信力
- *2022 年 3 月鎳合約暫停交易並取消 3 月 8 日交易

衍生功能

- 結合倉單部位進行「跨期買賣」
- 可對實物存貨進行融資抵押
- 亦可延伸至生產商、貿易商、銀行的結構性交易

實貨調節

- 現貨供給短缺 → 領取LME 倉單
- 現貨供給過剩 → 交付LME 倉單



Feature Report

三、取得/交付倉單實務

(一) 取得倉單 (Delivered Out)

終端客戶有其驗收方式與標準，重量方面，LME倉庫是以每袋每板單獨秤重，但以煉鋼廠為例，是以地磅站或工廠的磅秤為準，兩者或有差異；品質部分，LME倉庫收貨時是以生產商的成分分析表 (COA) 為準，經核對日期、lock number、文件及包裝無誤後即予收貨。但煉鋼廠收貨時，會以自己的方式取樣驗收，曾有一例因含水重超標，品質雖然合格但要扣款驗收；包裝方面，要看鎳豆底端有無粉末狀，銅或鋅表面是否氧化。

(二) 交付倉單 (Delivered In)

LME倉單已採電子化登錄及過戶，毋須擔心發生青島港倉單重複質押或近期上海25萬噸銅不翼而飛等事件。倉單製作步驟包括：倉庫確認為LME註冊品牌→送到指定的LME認證倉庫秤重，每一手的重量誤差必須小於2%→檢驗包裝是否符合LME註冊品牌的要求→核對標籤、批號、COA是否與文件相符→若符合就會透過倉庫代理發出交倉指令→出具LME倉單，並透過倉庫代理傳送至LME Sword系統→經過覆核程序，將倉單文件存放至監管區→收到LME倉單→到期日完成交割拿回現金。

四、貿易商的獲利法門

貿易商收到客戶購貨的詢單時，可以從自身倉庫供貨、或詢問生產商或是貿易同行有無貨源、或查詢亞洲的LME倉庫有無庫存。

(一) 建立庫存

通常貿易商會選在正價差時，試算資金成本與倉租費用來決定是否建立庫存。像之前美金利率低如1.2%、1.3%時，較有進場誘因，但漲到5.8%、6%時，需有足夠價差才能抵銷成本；倉租部分，若擁有一定的庫存量，則可與LME倉庫議價。

(二) 採購成本

若要在二級市場交易，不同品牌、倉庫、等級的商品報價均不相同，另外還要加上幾項隱形成本，包括：

1. 倉租：LME倉庫有出貨與進貨量限制，像馬來西亞倉庫的鋁，有時出貨要等142天，倉租每天每噸0.56美元，換算下來每噸成本要加80美元；
2. 出倉費：不同倉庫的出倉費不同，像新加坡就高過馬來西亞；
3. 資金成本：取得倉單時必須全額支付貨款，但客戶是收貨後才付款，若以信用狀交易，還要加上相關的押匯息費用；
4. 進行避險之期貨交易費用。

(三) 在地優勢

這兩年因為疫情關係，運費高漲，貿易商的報價必須包含運費成本，相較之下，在地LME倉庫的倉單，因為少掉運費，其報價自然更有競爭利基。此外，之前塞港導致船期大亂，交貨時間無法確定，也是在地倉單較具優勢的原因。

(四) 把握商機，買低賣高

對於有興趣投入的期貨商貿易子公司而言，商情的判斷相當重要，升息、通膨、俄製產品是否受到制裁等均會造成行情的波動，還有今年船運的變數或是3月鎳價急劇攀升時，就應去關心客戶有無增減庫存的需求，以爭取



業績；再來可以借助實體貿易商現有的通路和人脈向上整合，不管是自行持有倉單或是提供融資額度，都可以與實體貿易商相互配合，各自發揮自身優勢，共創佳績。

參、LME倉單最新情況分享-時瑞金融（新加坡）公司王珏交易和銷售總監

王珏先生曾任職香港交易所負責LME推廣業務，本次特別向與會來賓分享五項LME倉單業務的最新情報。

一、倉單全面數碼化

金屬符合LME質量等標準後，倉庫才能發出標準倉單，所以標倉是所有權文件以及金屬質量證明。之前紙質倉單是由倉庫透過倫敦的代理人製發，會員領取倉單後存放於LME指定的銀行保險庫中，並在LME Sword系統登錄相關資訊，以行使所有權。

2020年疫情爆發，倫敦一度封城，造成紙質倉單無法存取問題，LME聽取市場人士反饋後，引入電子倉單機制，大幅簡化倉單存取過程。2021年3月之後，除了韓國倉庫仍印製紙本倉單存放外，其餘倉單全部數碼化，同時也取消每日處理紙質倉單的數量限制、降低從銀行取出後的保管風險以及相關處理費用。

二、倉單報告

LME雖然是衍生品交易所（包括期貨和遠期），但與現貨市場緊密相連，所以庫存報告對金屬市場的影響非常深遠。LME的每日庫存報告可以查詢各個遞交港各項金屬的

期初庫存數量、當天入庫與出庫數量、期末庫存數量、已經註冊的數量、以及已經註銷但還放在倉庫內的數量。

另一份重要的報告就是各項金屬庫存與排隊報告，在融資業務最興盛的2002年之後，某些倉庫因為有大量的融資金屬存在，例如亞洲的馬來西亞，排隊出庫的時程要排到1年以後，LME為了增加資訊透明，於是推出這份報告。目前排隊現象已獲有效紓解，只有少數倉庫需要排隊。

第三份報告是非標準倉單的數量（Off Warrant Stock），LME要求所有LME認證倉庫，提報方圓10公尺內非標準倉單之數量，以掌握隱性庫存。以今年8月31日報告來看，標倉庫存量約57萬噸，但亞洲、歐洲和美國等地非標倉數量約40多萬噸左右，結合標倉與非標倉之數量，才能清楚看出市場量能的全貌。

三、LME Passport系統

LME在2021年推出Passport系統，自10月1日開始要求所有認證倉庫的鋁倉單需上線登錄，登錄內容包括兩大部分：一是成分分析報告（COA），每項金屬出入庫時都要用到成分分析報告，載明純度、大小和形狀，是非常重要的質量保證文件。LME Passport將此一文件數碼化，避免因為時間長久造成紙本COA損毀或丟失；二是為了符合ESG之要求所需揭露的資訊，包括年度報告、行業協會報告、國際標準、可持續發展的報告、獨立審計報告，甚至在產品測試報告當中的相關訊息。未來該系統將進一步要



Feature Report

求揭露碳排放數據等，增加更多透明度，方便相關人士查詢。

四、負責任採購要求

要在LME註冊金屬品牌最少要有12個月的生產紀錄、有最低的生產線與生產量（比如每年5萬噸或10萬噸）、符合ISO 9001標準、要有客戶推薦、需要LME會員協助提交註冊申請、金屬質量必須通過LME認證檢測機構的檢測、支付品牌註冊費用65,000美金。在2020年後還加入了負責任的採購要求，其中包括需要執行經濟合作暨發展組織（OECD）的要求、通過ISO 14001環境管理體系認證、以及ISO 45001職業安全衛生管理系統認證。此項負責任的採購要求必須在2023年年底達成。

五、俄羅斯金屬產品

最近市場非常關注俄羅斯金屬產品若受制裁，是否衝擊LME的交割作業？LME金屬的註冊品牌來自數十國的上百種品項，若某

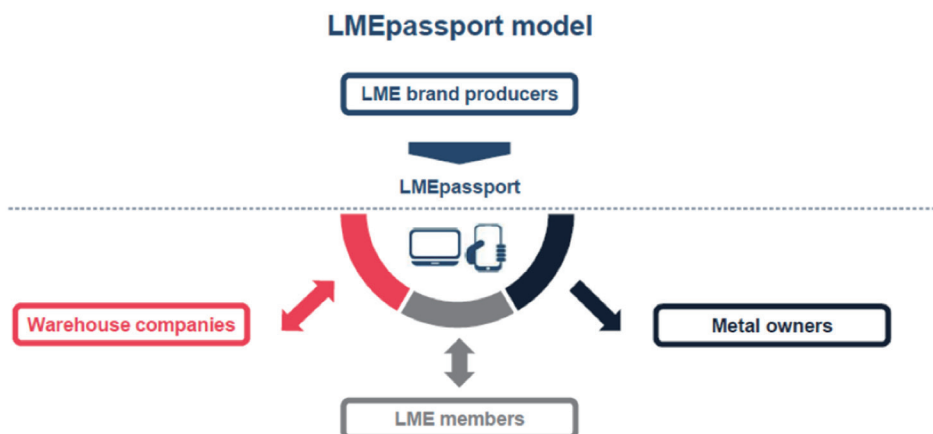
些品牌暫停交割，尚有眾多品牌可以供應，因此交割作業不受影響。

在交易對手方面，今年2月美、英及歐盟宣布對俄羅斯的企業和個人進行廣泛制裁，LME目前並無俄籍會員，但其他會員可能直接或者間接與受制裁者進行交易，故需要自行偵別制裁名單，任何與制裁名單往來的會員，也要聯繫LME確定應該採取之補救措施。

貿易商與生產商將在月底討論2023年的長期協議，作為報價與採購的重要參考指標，已有越來越多的客戶表示在2023年將不再接受俄羅斯生產的金屬。LME早在幾個月前即向市場發出徵詢意見，目前已經蒐集完畢，未來就會公布相關信息。

今年3月的鎳事件，也引發市場巨大震盪，所以今年對LME來說真是多事之秋，經歷了多年來從未有過的強烈波動。未來還有俄烏衝突的後續發展，對於金屬市場仍有深遠的影響，所以波動依舊持續，交易應會保持熱絡。

LME Passport運行機制





綜合Q&A重點內容

綜合Q&A階段由期貨公會國際事務委員會召集人，同時也是國票期貨總經理周武華主持。他表示，感謝主管機關開放期貨商轉投資貿易子公司從事倉單業務，未來期貨商與貿易商可以從「合作」、「以客為本」及「創新」三個面向，一起服務實體經濟。

屠世天認為要做到非標倉業務，可考慮建構貨物的品質認證機制；目前沒有平台可以查詢非標倉的品牌列表，但可先選生產區域，再上當地生產商的網站搜尋貨源；貿易商在倉單融資業務中應扮演發起與整合角色，可能會面臨價格、信用、風控機制破口、交易所調整制度以及詐騙等風險，需要強化風控機制、配置風控人員輔以完整的培訓來因應；貿易商要與金屬生產商建立長期關係，才能獲得穩定的倉單供應。

張嘉珍表示LME貨物從交倉到收款大約一周時間，變現性相當高；貿易商初期可從倉單買賣斷做起，先建立倉單部位，基礎站穩後再做倉單融資；國外銀行對於LME標準倉單之融資成數可達95%以上，國內銀行均未承作，且貸款最多七成，不知是否受限銀行的規定，希望相關單位加以解決來幫助業者。

王珏則以新加坡的經驗表示，貿易商經營倉單業務需要準備美元1千萬到1千5百萬；在經營順序方面，由於新加坡及中國大陸等業者，已從事這項業務多年，故臺灣業者可以先扎根本地市場，之後再向海外拓展；新加坡尚無非標倉交易平台，曾有金融科技公司試圖建構，但很難說服最重要的參與者-銀行加入，所以未能成功；但金融監管局MAS曾主導大宗商品融資業務，集合幾間大型銀行參與，以區塊鏈驗證並放進沙盒實驗，因此最好要有非常具公信力的單位主導，才能順利推動非標倉交易平台計畫。

結語

為推動倉單業務協助實體產業發展，期貨公會將持續與主管機關溝通，替業者爭取更多商機，並且居間協調整合，結合各方力量共同推廣宣導倉單業務全套制度，為金屬產業提供穩健的經營環境及促進金融市場的健全發展。

