

金屬霸權的新戰場： LME、CME、SHFE與期貨 業全球競局

■ 統一期貨投顧部協理 廖恩平

金屬，作為全球工業與經濟的命脈，從半導體到基礎建設，從新能源到傳統製造業，金屬不可或缺。過去，金屬期貨市場主要扮演價格發現與風險管理的被動角色。然而，在全球地緣政治衝突升溫的當下，金屬期貨市場正經歷結構轉型，不再僅是供需晴雨表，而是各國爭奪全球資源定價權、影響產業供應鏈乃至推動國家戰略目標的重要場域。

在這場「金屬霸權」的新戰場中，倫敦金屬交易所（LME）、芝加哥商業交易所（CME）及上海期貨交易所（SHFE）扮演關鍵角色。三者不僅是連接實體經濟與金融市場的橋樑，更承載著各自國家的經濟戰略功能。LME以實物交割和全球倉儲為核心；CME挾美元計價和標準化合約主導大宗商品市場；SHFE則代表中國崛起的力量，試圖以人民幣挑戰現有格局。三者間的競合，形成以美元和人民幣為核心的資源定價權對抗，深刻影響全球產業鏈。

本文將深入剖析LME、CME和SHFE在全球市場的競爭格局、各自優勢與挑戰，及其地緣經濟戰略意義。我們將探討這場爭奪戰對全球產業、國際金融市場的深遠影響，並為身處貿易衝突前沿的臺灣，特別是臺灣期貨交易所（TAIFEX），剖析其機會與挑戰。

金屬期貨市場的戰略意義與新「霸權」定義

當前社會的運作與發展，與金屬應用密不可分。在全球致力發展綠色能源、AI迅速崛起的浪潮下，疊加地緣政治的混沌不安，關鍵產業對特定金屬的需求呈爆炸性增長。

這場金屬資源的「無聲硝煙戰」，自川普上任後被推向檯面，演變為激烈的公開爭奪。其一系列布局，如意圖購買格陵蘭，或利用俄烏戰爭對烏提出以稀土換軍援，乃至對鋼鋁、銅等關鍵金屬課徵高額關稅，皆為打破中國在稀土供應的主導地位，確保美國的掌控。為應對此類打壓，中方亦於今年 4 月對部分關鍵稀土實施出口限制作為反制，凸顯全球資源爭奪戰的白熱化。

然而，現代國貿體系中，金屬的定價與供應很大程度取決於金融市場的操作。對以金屬為原料的企業而言，除了採購現貨或簽訂長約，亦可透過期貨等衍生性商品進行避險。事實上，在LME等主要市場，絕大多數交易量源於期權合約，其遠超實物交割數量。這意味著，誰能影響期貨價格，誰就能在無形中掌握產業的成本命脈與風險控制權。

金屬期貨市場的定位已從傳統的價格發現與套期保值，躍升至國家地緣經濟戰略的高度。此變革源於多重因素：資源民族主義興起、疫後各國重視並尋求多元供應鏈，企圖掌握儲備、開採、加工與貿易的自主權。最關鍵的是美中競爭加劇，將金屬資源視為重要戰略籌碼。因此，透過掌控金屬定價權，不僅能影響對手產能和成本，更能支持自身戰略產業，鞏固全球經濟地位。

一種新型的「金屬霸權」正在形成，超越單純的實物控制，更體現於透過期貨市場掌握定價權的能力。這代表能直接影響全球金屬價格、重塑貿易流向，甚至傳導國家政策。金屬期貨市場已為國家地緣戰略的關鍵場域。

三大金屬交易所的崛起與特色分析

倫敦金屬交易所（LME）創立於1877年，是歷史最悠久、規模最大的工業金屬交易所，2012年被香港交易所（HKEX）收購。其核心優勢在於獨特制度：「輪盤報價」錨定全球官方結算價，而「倉單制度」結合「現貨交割機制」，配合其遍布全球的交割倉庫，為交易者提供靈活的實物交割選擇，確保市場流動性。

然而，2022年的「妖鎳事件」重創其百年聲譽。當時LME為應對價格失控，史無前例地暫停交易並取消合約，引發巨大的信任危機，其風險控管與公正性備受質疑。為此，LME推動改革，引入漲跌停板限制和成交量加權制、加強對場外交易的監管，力圖重建市場信心。當前，LME的全球定價樞紐地位雖受重挫但未動搖，對銅、鋁等實體產業仍不可替代；但在鎳及新興電池金屬方面，市占已遭CME、SHFE明顯分食。

芝加哥商業交易所（CME）為全球金融期貨翹楚，將金屬高度金融化。其銅、銀、金、鋁等合約能與債券、外匯等進行跨品種組合避險，從實體產業的避險工具，躍升為全球投資者資產配置的關鍵標的。24小時電子撮合大幅提升效率，高度標準化合約降低交易成本與複雜性，且多數商品皆以美元計價。在美元仍稱霸全球的當下，CME彰顯了美元資本的主導力量，穩固其作為金屬與金融避險商品流動性最高市場的地位。

在產品創新方面，CME率先推出微型金屬期貨，吸納散戶交易人。同時，亦積極布局新能源金屬，結合S&P電池金屬指數推出鋰、鈷、鎳等期貨合約，持續吸引全球金融資本，意圖打造新能源金屬的一站式避險平台。

上海期貨交易所（SHFE）是觀測中國實體經濟與政策走向的關鍵窗口，其交易數據已成全球判讀中國景氣的重要指標。作為全球最大金屬生產與消費國，中國的鋁、銅、螺紋鋼等

價格在SHFE即時反映國內投資、產能調整與補庫節奏。人民幣計價與本地交割機制，使其價格與政府的宏觀調控無縫對接，既鎖定匯率風險，也便於透過庫存管理穩定供應。

SHFE更肩負國家戰略角色—引導資源流向、優化內循環、管理出口節奏，持續提升在全球金屬定價的話語權。但其國際化挑戰重重，除需大量布建境外倉儲，增強市場信心以提高國際參與度亦是關鍵。過去中國當局突發性提高保證金和交易費用，政策不確定性將增加外國企業的風險。此外，合約皆以人民幣計價，也增加外國交易者匯率和政策風險。中國的金屬定價雄心是其工業化及能源轉型的一部分，儘管挑戰諸多，SHFE作為國家戰略的核心平台，正為全球金屬市場帶來深遠影響。

表1、三大交易所比較

交易所	定價角色	交易制度	地緣政治角色	期貨商品
LME (英國)	歷史定價中心、歐洲市場標竿	輪盤報價、倉單制度、現貨交割	遭逢信任危機後積極轉型合規與穩定制度	基本金屬(銅、鋁、鋁合金、鉛、鎳、錫、鋅) 新能源金屬(鈷、鉬、氫氧化鋰) 鋼鐵(螺紋鋼、廢鋼、熱軋鋼卷) 貴金屬(黃金、白銀)(2017年推出，2022年下市)
CME (美國)	金屬與金融避險商品流動性最高	電子交易+高標準化	反映美元資本與金融主導力量	基本金屬(銅、鋁、鉛、鋅) 新能源金屬(鈷、氫氧化鋰、碳酸鋰) 鋼鐵(鐵礦石、廢鋼、熱軋鋼卷) 貴金屬(金、銀、白金、鈀金)
SHFE (中國)	反映中國實體需求與政策意圖	政策連動、本地交割、人民幣計價	國家戰略工具，深化內循環與出口調控效果	基本金屬(銅、鋁、鉛、鎳、錫、鋅) 鋼鐵(螺紋鋼、熱軋鋼卷、不鏽鋼) 貴金屬(黃金、白銀)

統一期貨整理製表

全球金屬定價權的「美元 vs. 人民幣」對抗

大國博弈中，掌握金屬定價權不僅攸關鉅額商業利益，更是國家話語權的核心體現。這場看似圍繞金屬的爭奪戰，實則揭示了美元與人民幣兩大貨幣體系在全球大宗商品市場的深層較量，正重塑未來的資源與金融格局。

LME憑藉其全球倉儲網絡與實物交割機制，長年穩坐工業金屬定價龍頭。然而，隨著全

球產業重心東移及「妖鎳事件」重創其信譽，LME的百年優勢正逐步流失，為全球定價權的轉移揭開序幕。

與LME深度連結實體產業的模式迥異，CME代表了美元體系下以金融力量主導的侵略性策略。透過高效的電子交易、高流動性的微型合約及創新的金融衍生商品，CME成功將金屬高度金融化，吸引龐大的對沖基金與資產管理公司參與。CME不僅是全球貴金屬市場最具影響力的定價中心，近年更在銅等工業金屬領域急起直追，挑戰LME的傳統領地。

SHFE的崛起，是這場定價權之爭中最具顛覆性的力量。它並非簡單複製LME或CME的模式，而是開創了結合國家戰略與實體經濟的「中國路徑」。中國作為全球過半主要金屬的生產兼消費國，其市場價格最能真實反映實體供需。北京當局更透過稅務優惠、跨境結算等政策，全力扶植以人民幣計價的交易體系，意圖將SHFE打造成「金屬人民幣」的發行中心，進而與倫敦、芝加哥三足鼎立。

展望未來，全球金屬定價權已從LME的單極主導，演變為LME、CME、SHFE三方制衡的多極化體系。三大交易所背後的監管框架與國家利益迥異，短期內深度合作不易，但全球24小時不間斷的套利交易，將迫使三方價格緊密聯動，形成間接的「競合」。傳統風險模型已然過時，投資者須建立更複雜的分析框架，同時監控三大交易所的報價、區域升貼水及兩大貨幣體系的動向。未來的金屬價格，將是「美元金融溢價」與「人民幣實物溢價」持續拉鋸的結果。

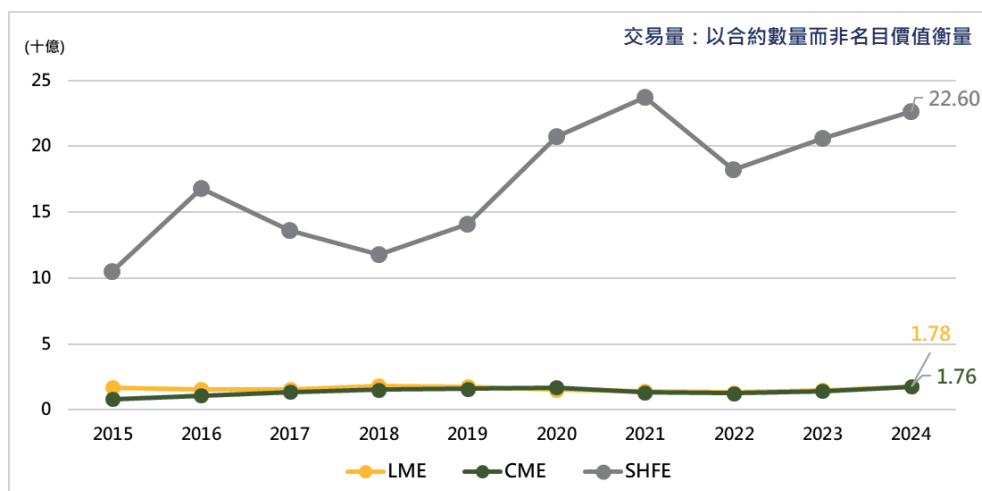


圖1、三大交易所近十年年度交易量

資料來源：美國期貨業協會(FIA)，統一期貨整理繪圖

期貨業全球競局中的臺灣市場啟示與機會

在全球金屬定價權走向三強鼎立的轉變中，身為全球製造業供應鏈核心的臺灣，雖非定

價主角，卻是價格波動下最直接的風險承壓者。這場全球競局不僅突顯了臺灣產業的風險敞口，也為本地期貨市場的深化與金融創新，揭示了策略契機。我們應思考如何將被動的成本管理，轉為主動的價值創造。

為此，臺灣期貨交易所（TAIFEX）可汲取頂尖交易所經驗，從「商品、倉儲、金融工程」三大維度，進行全方位的戰略升級：

一、商品在地化（Product Localization），師法上海期貨交易所（SHFE）

SHFE的崛起，核心在於其商品與國內龐大的實體經濟需求緊密相連。臺灣應借鏡此模式，發揮自身利基優勢，開發如「高純度電子級銅期貨」、「半導體製程特殊化學品期貨」或「封裝材料指數期貨」等獨特性商品。此舉不僅能為高度專業化的產業鏈提供精準避險工具，更有潛力建立特定關鍵材料的區域定價影響力。

二、倉儲國際化（Warehouse Internationalization），升級倫敦金屬交易所（LME）模式

高雄港已是 LME 認證交割港，這是臺灣嵌入全球金屬貿易流的絕佳基礎。下一步應將此基礎設施優勢，轉化為金融戰略資產，打造亞太金屬物流金融樞紐。擴大現有倉儲容量，爭取CME等更多國際認證品牌入駐。同時，導入區塊鏈技術，將傳統倉單升級為「數位資產憑證」，並串聯供應鏈金融服務，將有效吸引國際庫存部署於臺灣，不僅提升臺灣在東亞金屬物流鏈的樞紐地位，更能衍生出倉單融資、金屬租賃等高附加價值業務。

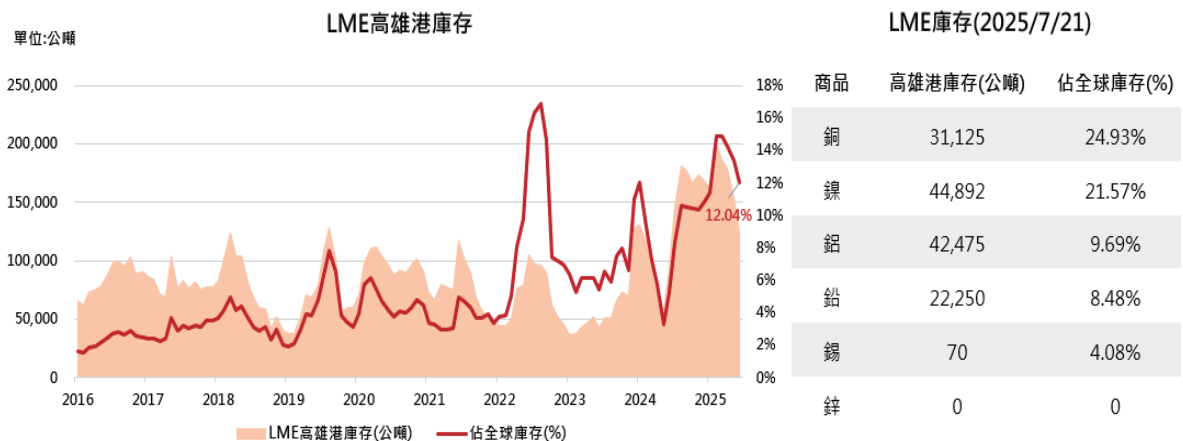


圖2、LME高雄港庫存

資料來源：倫敦金屬交易所(LME)，統一期貨整理繪圖

三、金融工程普及化（Financial Engineering Accessibility），借鏡芝加哥商業交易所（CME）

CME 的成功在於其多元化、多層次的產品設計，滿足不同規模市場參與者的需求。臺灣應致力於降低市場參與門檻，擴大市場基礎。(1)產品微型化：推出「小型金屬合約」，降低中小企業及專業投資人成本。(2)選擇權多元化：開發更多樣化的金屬選擇權，提供更精細的風險管理策略。(3)跨幣別交易機制：在既有臺幣與美元報價基礎上，研究納入人民幣計價的可能性，打造「TWD-USD-CNY」三向貨幣對沖機制，提供更靈活高效的資金管理與避險渠道。

為實現上述願景，落實產業教育和資訊落地至為關鍵：

1. 發布「臺灣科技關鍵金屬指數」：整合對臺灣科技產業至關重要的金屬，編製權重指數，並同步開發對應的指數期貨與ETF。此舉能為投資者與供應鏈管理者提供一站式的宏觀風險管理工具。
2. 推動期貨商轉型為「整合式風險顧問」：期貨商的角色應從單純的交易執行者，升級為能為企業提供客製化解決方案的策略夥伴。透過深入分析企業的採購週期、庫存水位及現金流狀況，整合運用場內（期貨、選擇權）與場外（OTC）衍生性商品，並結合倉單融資服務，將企業面臨的原料價格波動風險，轉化為可管理的利差收益機會。
3. 政策法規鬆綁與國際合作：主管機關宜加速新型商品期貨審批、研議更具競爭力的稅制，並促進TAIFEX與LME、CME、SHFE在資訊交換、市場監管及清算的合作，提升市場透明度、流動性與國際信譽。

結論：創造制度性價值，定義臺灣市場新角色

在全球供應鏈重組時代，金屬交易所已演進為集「關鍵資源定價、供應鏈風險傳導、產業政策體現」於一身的核心戰略平台。面對此趨勢，臺灣的期貨市場與金融業者必須進行思維躍遷：從被動的價格接收者，轉型為主動的資訊整合者與風險顧問服務提供者。我們的價值，將不再侷限於提供交易管道，而在於解讀全球錯綜的價格訊號，並將其轉化為貼合在地產業需求的客製化避險及融資方案。

透過前述「商品在地化、倉儲國際化、金融工程普及化」的策略實踐，臺灣方能將自身產業優勢，轉化為金融市場的深度與韌性。這不僅是為了應對成本波動，更是為了在全球新格局中，以獨特的服務與利基定位，創造出無可取代的制度性價值。這不僅是期貨市場的發展機會，更是鞏固臺灣在全球供應鏈中不可或缺地位的關鍵一步。

