

## 聚焦 FOCUS 走仓库看铜市

## 保税库非保税库判若云泥 国内铜商不堪重负谋求出口

编者按:江铜国际贸易公司将在未来两个月内向伦敦金属交易所(LME)注册仓库交仓的消息,引起了业内的广泛关注;关于海外机构逼仓国内铜企的传闻,也将国内融资铜贸易推上风口浪尖。为了进一步摸清国内铜市近况,证券时报记者走入外高桥保税区大型仓库及中储股份大场分公司进行实地调研,并与部分现货贸易商进行了沟通交流。

证券时报记者 游石 沈宁

占全球消费40%的中国市场骤然退热,对于铜市而言,堪称噩耗。

中国海关总署日前发布的初步数据显示,2012年4月国内未锻造铜及铜材进口37.5万吨,环比下降18.8%。另据市场人士预计,4月中国精炼铜出口量或超5万吨,创出近年来新高。

近期海外机构逼仓国内铜企的传闻,使得国内铜库存成为市场关注的焦点。日前江铜子公司江铜国贸宣布未来两个月将扩大精炼铜出口数量,有市场传言称,贸易巨头嘉能可在海外市场逼仓江铜。尽管该传闻未被证实,但眼下国内铜市需求不振、高库存压力下,企业谋求出口,的确是事实。

## 保税区铜库存转口回流

国内铜价低,国外铜价高,有差价,自然会有人出口。

外高桥保税区地处上海浦东新区北部,紧靠外高桥深水港区,区内涉铜保税仓库众多,是国内最大的进口铜集散与流转中心,区内铜库存状况也被业内看做是反映铜市供需状况的重要风向标。

自去年以来,持续攀升的保税区铜库存已引来市场广泛关注。尽管“高库存”标签始终挥之不去,然而,近一个月保税区铜库存却出现微妙下降,库存开始回流海外。

荷丹路上的九三六仓库,是上海国储物流股份有限公司在外高桥保税区内下设的仓储中心,也是上海期货交易所指定有色金属交割仓库之一,库内铜库存量在保税区内排名靠前。

走入库内记者发现,6万多吨铜占用了九三六仓库的绝大多数库容,

不论室内库或室外堆场,一捆捆整齐摆放的进口铜随处可见。

该仓库经理助理罗晨捷介绍说,库内进口铜基本都是春节后那段时间大量到库,当时铜价大跌吸引商家买货,而这其中绝大部分都是用于融资。目前保税区库容处于历史高位,90%以上的有色金属库已经接近饱和。

近期我们仓库的周转有所加快,以前只进不出,最近有几千吨库存出库。”罗晨捷特别提到了近来保税区库存外流的现象。他说:现在的行情利于转口,很多货都在报关转口韩国、新加坡,原进原出。对于进口商而言,转口并不涉及进价高低,不用支付关税。”

行情利于转口,其实就是国内外铜价倒挂:国内低、国外高,找到差价,自然会有人出口。据了解,近些年出现过几次这样的情况,最近一次是2008年金融危机后,2009年国内也曾有过大量进口铜外转。

告别九三六仓库,记者来到三公里外的外高桥保税物流园区。刚进园区,一家大型外资仓储企业就引起了记者的注意。库外十几辆重卡大排长龙等待出货,仓库生意红火程度由此可见一斑。

库内铜库存更加蔚为壮观,除了绿化带及必要运输通道,空余场地已是凤毛麟角。与九三六库类似,4月中旬以来,这里也有部分铜库存转口。

据该外资仓储企业业务经理介绍,公司是中国保税区最大的铜仓库,在韩国和新加坡是LME的交割库。过去两周,中国库内进口铜已经大量往外转口到韩国,出库量约为三四万吨,目前该仓库铜库存10万吨上下。之前库内压了很多铜,因为需求不好,库容一直都是满的,高峰达到过15万吨,至少70%-80%是出于融资目的。但现在这个价格,贸易商进口铜肯定是亏钱的。仓库生意倒不错,我们铜仓储费0.7元/天,出



九三六仓库,不论室内库或室外堆场,一捆捆整齐摆放的进口铜随处可见。 沈宁摄



张长春/制图

库入库费收取50元/吨,也为客户提供仓单质押服务。”他说,“库存流转加快,对我们来说是好事。”

4月中旬开始铜库存大规模转口,这在保税区仓库较为普遍。有业内人士预测,4月国内精炼铜出口量可能非常可观,或超5万吨,这样的情况证明国内消费疲弱。而转口或与LME交割有关,从外高桥运至LME韩国仓库仅需1周,从出库时间分析,正好能赶在5月第三个星期三交割日之前。

## 非保税库进口铜锐减

非保税库的冷清,反映了国内铜市的消费低迷。

与保税库的相对红火形成鲜明对比,国内非保税库如今却是异常冷清。

南大路上的中储发展有限公司上海大场分公司是中储股份下属公司,位于上海宝山区境内的大场地区,毗邻上海铁路桃浦站。公司占地面积28万平方米,分为三个作业地块,拥有四条铁路专用线。记者调研的是以有色金属仓储为主的2号仓库,该仓库也是上海期货交易所指定交割仓库。

仓库门口没见运货车辆,库内不少空地闲置,对于仓库来说,显然生意不好。

“我们这里进货量比以前要少50%,仓容量不满,铜库存大概也就4万吨,目前国内大部分铜库存还在保税区内。比如原来我们每天要有2000多吨进口铜到库,现在只有700吨至800吨,以前忙的时候马路两边都是车子。”中储发展股份有限公司上海大场分公司副总经理陈明贵称。

记者在仓库堆场也发现,库内铜库存多数都是国内生产的,进口铜占比很少。

非保税库进口铜到库量锐减,直接原因也是不合理的比价关系。据了解,目前铜的内外盘比价在7.16附近,对应的进口亏损约为2800元/吨,此前进口亏损一度超过4000元/吨。与保税库不同,非保税库没有保税功能,到库进口铜必须清关完税,因此现阶段进口商更愿意将进口铜库存放置在保税区内,尽管保税库仓储费较非保税库高出一倍还多。

保税库与非保税库的冰火两重天,

深层次反映的则是国内铜市的消费低迷。

陈明贵表示,非保税库主要对接下游市场,出库一般都用于下游消费,其库存周转快慢是铜市真正的晴雨表,比较能反映实际需求状况。我们库现在是进出都少,周转量同比降幅超过两成,这样的情况说明下游消费肯定是不行的。我们和保税库不一样,现在他们忙,我们忙,也说明国内铜市正处于低谷。”

铜市下游消费确实不尽如人意。金川集团内部人士表示,今年相对往年要差一些,下游消费处于不温不火的状态,随用随买,不会特别囤货。1-4月份国内铜的生产总量是下来的,包括下游线缆企业、空调企业业绩都没有明显提升,有部分铜被转化为库存,对于这样的情况,市场还是有一些担心。

## 伦铜逼仓的是与非

从国内企业角度看,境外交割是现实之举;但对于铜短缺的我国来说,企业不应该让宝贵的资源流向海外。

当前,国内市场充斥着境外机构逼仓国内企业的诸多传言,其中一条是双方在保税区大量抢购铜现货,因为国内铜库存大多被用于信用证融资或仓单抵押,可供5月份交割的筹码较为有限。

记者在调研中特别就此事向仓储企业求证。对方表示,听到的都是一些传闻,没有确切证据。而且仓储公司因为商业原则,也不方便对外透露库存铜拥有者的具体信息。

行业还面临人力、能源、财务、环评等各项刚性成本快速上涨,以及流动资金紧张等难题。

程宏告诉记者,去年这个时候,公司平均应收账款天数在7天左右,但今年这几个月回款周期拉长了一倍,“本来原料电解铜成本就高,对流动资金占用大,现在资金链更加紧张”。程宏认为,如果明年各项成本还是按照目前的增速,肯定有一批企业要出局。”



动,自去年12月以来,国内铜进口量连创新高,今年1-3月同比增长50.5%,达到136万吨。而4月份,国内铜进出口贸易形势出现逆转。

中证期货首席分析师景川对此评价,站在国内企业角度,境外交割是现实之举。但我国每年几百万吨铜缺口需要进口填补,从这点出发,国内企业又不应该让宝贵的资源流向海外,因为未来很有可能付出更高成本再买回来。

包括此前囤积铜事件都没那么大的交割。”景川说。

## 境外仓库背后的大鳄身影

大型国际贸易商和金融机构控制了LME诸多交割仓库,作为商品期货与现货贸易唯一纽带的仓库交割环节,对中国企业显然是不利的。

这场以铜为筹码的跨国博弈,背后是多空双方在库存、资金,乃至平台资源上的全方位较量。

目前国内保税区有60万吨铜库存,上期所交割库库存20万吨,按5.7万元/吨价格粗略计算,涉及资金量高达460亿元。伦敦金属交易所(LME)铜库存22万吨,按当前LME美元铜价和人民币汇率计算,市值110亿元。

期货盘面上,上期所51万手铜期货持仓量(多空双边合并计算),对应125万吨铜,市场保证金规模约23亿元。伦敦金属交易所(LME)持仓量约为26万手(单边计算),对应650万吨铜,涉及初始保证金约为600亿元。

在台面之下,另外有大量库存隐藏在生产、流通企业手中,境外还有大量铜ETF(交易所上市基金)、期权以及场外结构化产品,所涉及的资金其实还更为庞大。”永安期货分析师朱世伟介绍。

而博弈的终点,则是作为商品期货与现货贸易唯一纽带的仓库交割环节,对中国企业却显得并不公平。曾担任过伦敦罗门金融集团宏观对冲基金经理的付鹏,向记者揭露了一个鲜为人知的内幕。

据他介绍,目前LME的仓库基本上被嘉能可、荷兰托克、JP摩根等大型国际贸易商、金融机构,通过错综复杂的股权关系控制,国内企业在LME交割竞争方面处于不对等的地位。比如,LME铜逼仓以来,注销仓单最先异动的新奥尔良仓库。它隶属于Semptra Energy集团和RBS苏格兰皇家银行合资的RBS桑普拉公司,2008年其股权连同管理团队被JP摩根以17亿美元收购过去。JP摩根成为LME这个北美最大仓库的实际控制人。

不仅如此,自全球经济疲弱以来,高盛、巴克莱资本等金融机构均大举投资金属现货以及仓储业务。一方面由于原材料过剩需要存放,仓储及融资成了新的生财工具。另一方面这些金融机构手握巨额现金又无处可投,只得在金属现货与期货市场间穿梭,寻求价差机会和交易对手。

但这对于中国企业来说,则可能意味着一张张血盆大口,正等待着我们境外套期保值和跨国贸易上的哪怕微小失误。

## 张老板的批发生意经

证券时报记者 李娟

记者在调研铜加工企业时,碰到了专程从广东东莞来江浙进货做铜材的贸易商张老板。张老板的贸易公司只有8个人,专从江浙皖进货做铜棒和做铜管的半成品,批发给当地磨具商。

和往年一样,张老板先是跑了江浙几家铜加工厂,又参加了近日在上海召开的铜业展览会,一圈转下来,张老板告诉记者,不论是展会企业,还是自己上门询价的企业,加工费报价比去年便宜了不少,“135元一公斤的做铜料,半加工费只要30元,比去年便宜多了。”

他给记者出示一盒交换的名片,“今年交换的名片多一些,加工厂的库存高,也愿意坐下来和我们谈,不过我肯定先考虑小企业”。见记者面露疑

惑,他笑着解释说,公司以贸易生意为主,“普通做铜棒和做铜管,大企业报价普遍高一些,又没什么技术含量,小企业让价多,我们当然愿意从它们那里拿货。”

进货价虽然便宜了,但上蹿下跳的铜价和起色不大的生意依然让张老板颇为闹心。我们也进铜精矿,做点简单的半成品加工生意”,张老板告诉记者,因为摸不准原料价会怎么变,为了快速出货,有时几元钱的铜加工费也愿意做,“白忙一趟也比亏钱好”。

谈起最近几个月的生意,张老板摇摇头说不太好。“每个月收入100多万,比2006年前差多了,那时铜价20元一公斤多便宜,利润也高。”不过他还是挺乐观,“按我的经验,一般下半年会好点。”说完,张老板匆匆叮嘱助手订下当晚回深圳的机票。

## 铜加工毛利不到5% 供需长期扭曲

证券时报记者 李娟

铜加工行业位于产业链中游,连接上游冶炼和下游终端消费,其冷暖反映国内铜供需的真实状况。证券时报记者近日调研后发现,在中低档产品产能过剩,下游需求疲软,以及成本刚性上涨的多重夹击之下,铜加工行业亏损面正在扩大。

宁波长振铜业有限公司营销部负责人谢水水告诉记者,随着近几年大量企业涌入,铜棒、铜管、铜管等通用产品开始陷入低价竞争怪圈,2010年以来,公司产品的产销量总体变化不大,但毛利率下滑较快,目前高精度产品的毛利率不到10%,公司平均产品的毛利率在5%以下”。

据了解,铜加工企业由于缺乏

对上游的议价能力,普遍走的是“铜价+加工费”的经营路子,原材料价格波动和行业产能利用率,决定了行业的景气程度。安徽新科新材料股份有限公司下属贸易公司负责人,用“铜企吃肉、加工喝汤”,来形容上游铜精矿和下游铜加工这两个行业的现时处境。2009年到2011年,铜加工行业每年增加几十家企业,大量作坊式的加工企业进入这个行业并冲击市场,铜材加工费已经陷入无序竞争”。

芜湖楚江合金铜材有限公司负责人程宏表示,铜加工大部分产品的门槛并不高,吸引了不少抱着“投机原料”心态做产品的企业进入,粗放型产品充斥市场,整个行业的产能利用率正在快速下滑。

中国有色金属加工工业协会统计数据显示,2000-2011年期间,国内铜材产量年平均增速接近19%,总产量从2000年159.7万吨快速跃升至2011年1028.15万吨,连续9年居世界第一。目前国内从事铜板带材加工的企业有300多家,年产量在1.5万吨以上的企业只有9家,产业集中度较低。

而下游需求方面,近一年多来,家电、汽车、机械制造等消费增速放缓,铜加工行业的议价能力也快速丧失。企业大多反映,为了保销量,加工企业都是以牺牲利润来“闯关”价格战,眼下最让它们头疼的问题就是不断下滑的铜材加工费。铜产品的平均毛利率已跌到5%以下,个别企业甚至坦承逼近亏损边缘,行业现状不容乐观。

除了铜加工费在快速下滑外,铜材