保税仓库演绎“腾挪游戏”

铜“虚火”催生跌价风险温床

□本报记者 官平

制造业低迷，并未阻碍中国发力全球铜市。今年前十月，中国累计进口铜近四百万吨，同比增加近一成。但这些铜中有多少被真正消费，又有多少被用作了融资？

铜不仅是电缆原料，还是银行认可的抵押品，在2012年曾有价值近六百亿元人民币的铜隐匿在上海保税区。然而时过境迁，中国证券报记者近日调研发现，当前内外差价致使进口一吨铜亏损逾千元。在监管和审查严格的背景下，融资客虽然仍旧“挤破头”寻找路径，但是进口的“虚火”并不能掩盖铜需求的疲弱。

制图/韩景丰

融资铜“保税区一日游”

11月21日，捷开依（GKE）洋山保税仓库。

一辆长十五六米的挂车缓缓驶出大门，数千平方米的露天堆场上，一捆捆暴露在阳光下的电解铜，暗绿中泛着金黄的光。

捷开依洋山保税仓库是2013年年底建造完工并投入使用的，GKE新加坡是LME指定的期货交割仓库，由全球大宗商品业务巨头路易达孚控股。

“早上从外高桥拉一车过来，现在从洋山再拉一车回去。”司机张智宏很疑惑，他从八十公里外的外高桥保税区运一车重达50吨的电解铜到洋山港保税区滴水湖附近，下午又从洋山港把同样重的电解铜运回外高桥保税区。

外国商品存入保税区，可自由出口，只需交纳存储费和少量费用，入关才需缴纳关税。

濒临长江入海口的外高桥保税区，是全国15个保税区中经济总量最大的保税区。而2005年成立的洋山保税港区是中国第一个保税港区。中国（上海）自由贸易试验区管委会就坐落于洋山保税港区的滴水湖边。

“每天拉铜进仓库的货车有二十多辆。”GKE（捷开依）洋山保税仓库的一位工作人员说，但并不清楚仓库内有多少库存。中国证券报记者目测，GKE的露天堆场几乎有四分之三被电解铜占据。

张智宏说，他一天两趟，来回都运铜，运费四十多元一吨，一趟两千元，这样来回在两地仓库运铜已有数月。有时也会出现从洋山港放空回外高桥的情况，一趟耗油大概三四百元。

据记者了解，一直以来，深圳保税区存在“保税区一日游”业务，但因虚假贸易而备受打击。这种在外高桥保税区、洋山保税港区之间“一日游”的现象，究竟又是什么原因？

据统计，每年通过上海口岸进口的铜有200多万吨，占全国进口量的70%左右。保税区里大宗商品享有“免征、免税、保税”政策，实行“境内关外”运作方式，是中国对外开放程度最高、运作机制最便捷、政策最优惠的经济区域之一。目前荷兰世天威、瑞士帕科里尼（Pacorini Metals）等国际知名仓储物流巨头，均已进入上海的保税区。

对于上述保税区间的“一日游”现象，一位不愿具名的国有金属贸易商人士告诉中国证券报记者，由于受青岛融资骗贷事件影响，上海的融资铜业务被连累受阻，一些贸易企业储藏在外高桥的电解铜，必须转移至GKE或者世天威等仍被外资银行认可仓单的仓储商的仓库中，否则融资铜业务就难以进行。

与捷开依洋山仓库相隔两条马路就是世天威的仓库，其规模与捷开依相差不大。中国证券报记者目测发现，世天威的露天堆场已经水泄不通，从颜色来看，堆积在世天威仓库中的电解铜铜锈的翠绿色更为黯沉。另外，在堆场中间还可以看到少部分铝锭。

据上述金属贸易商人士透露，世天威在洋山港的仓库已经被堆满，但在外高桥的仓库可能还没有被堆满，GKE的一些客户储藏在洋山港的铜，只能转移至世天威等公司在外高桥的仓库，“来来回回进出保税区，都需要到海关备案，但不会被用作进出口数据统计”。

这种区内流动，意味着融资铜业务仍在进行，只是更加繁琐，效率也在下降。

巨量铜去向引各方猜疑

近几年，融资难一直困扰实体经济，在此背景下，尽管中国对工业金属的实际需求有所下降，但对铜的进口热情却在不断高涨，主要由于铜被大量地用作抵押品来获取融资。在中国对铜的需求增速自2011年从两位数降至个位数以后，对铜价的支撑作用已经有所减弱。

这也是在其他金属及工业品价格大幅下跌背景下，铜价为什么跌不下去的理由之一。截至11月25日，大连铁矿石期货价格今年累计跌幅49%，美国原油价格同期跌逾23%，而伦铜价格仅跌96%左右。

青岛金属融资骗贷事件发生后，“融资铜”重地上海受连累，外资银行几乎关闭了大宗商品融资业务的“闸口”，一方面加强审查，另一方面，几乎一致不认可中国境内仓库，仅有少部分外资仓库（且不是租用的）开出的仓单被允许用来抵押融资。

中国官方（外管局等）也密切跟踪调查融资铜业务，使得市场对融资铜抛售进入中国市场的担忧四起。

可见的是，反映洋山港现货铜供需的“洋山铜溢价”从之前110美元附近已经跌至目前70美元附近。

一位浸润金属市场二十余年的私募机构负责人告诉中国证券报记者，据其观察和调研，青岛金属融资骗贷事件发生后，铜的库存下降非常明显，包括交易所库存（俗称显性库存）与保税区库存（俗称隐性库存），上海保税区的铜库存从80万吨下降到目前55万吨左右。由于中国官方不对外公布保税区铜库存数据，机构预估数据琳琅满目。

然而，当时沪伦比价令铜进口并不划算。据相关机构预估，当时进口一吨铜要亏损近两千元。沪伦比价通常作为有色金属进出口贸易的重要参考指标，一般认为，沪铜伦铜比价在7.2以上，现货进口积极性就开始增加。

那么，融资铜的库存到底流向了哪里？

有市场人士怀疑，融资铜转口流向了日本、新加坡等其他国家，或者LME仓库。对此，一位上海国储物流人士告诉记者，由于融资铜业务受到抑制，近期中国铜进口贸易方式中，转口贸易大幅减少，而一般贸易占比大幅提升。出口数据也显示，保税区库存转移至LME仓库的频率和数量有所下降。

另外一个现象或许露出端倪：上海期货交易所的铜期货价格在事发的二季度累计涨幅近6%。这意味着，市场有大买家在狂收铜。

外媒报道称，受价格偏低影响，中国今年铜采购活跃，将满足扩大战略储备的政策需求，目前估计国储采购量将高达70万吨。国储局近期通过国企订购了15万-20万吨进口铜，将在今年四季度及明年一季度交付至国储仓库。本报记者未能联系到国储局对此进行置评。

“市场也一直传言国储收了，但这个很难证实，这是不能说的秘密。”一位不愿具名的业内人士指出，青岛融资骗贷事件发生之后，国储直接从保税区采购，也使得融资铜的困境迎刃而解，贸易商和冶炼厂也都松了口气。

上述业内人士表示，由于今年3月铜价大幅下跌，融资铜企业一度面临资金链断裂风险，直到4月下旬国储收购的消息传出，铜价才得到了有力支撑。

“剔除国储收铜部分，融资铜还是报关进口流入国内市场，因为未显现出大量的出口数据，而9月以来的沪伦比值相对比较好，利于进口。”中信期货研究员朱文君告诉中国证券报记者。

不过，有业内人士指出，国储局收铜说明铜产量是高于消费量的。国储局收铜在短期内改变了铜市过剩的格局，但这有可能将刺激铜矿生产更多的铜。一旦国储局退出收储，那么铜过剩将更加严重。铜收储得越多，价格反弹得越高，则下一波铜价就会跌得越深。

未来铜价下跌风险加大

连续两个月铜进口量的大幅增长令市场担忧，这是否意味着青岛融资骗贷事件的影响在减弱，融资铜再度升温？

今年以来，上海期货交易所铜期货价格累计下降8.51%，很明显，这也是中国买家开始“战略性”大手笔收铜的一个重要理由。中国是全球最大的铜生产国和精炼铜消费国。

据一位接近银行的贸易融资客介绍，国内银行对信用证的开具已经适度收紧，降低信用证开具的杠杆，但不少资信良好的企业仍然可以以非常低的成本顺利开到信用证，“因此他们的融资业务一直都还在做”。

山东一家大型民营铜冶炼厂负责人告诉中国证券报记者，青岛融资骗贷事件对很多山东企业影响很大，目前还远远没有解决，从融资渠道来看，目前在山东一般是总行控制贷款，很多股份制银行审核非常严，甚至个别银行的额度批复要拿到北京总部去。

朱文君也指出，青岛事件使得政策面收紧，实际上进口铜的增长从2011年开始与国内资金的套利有非常明显的关系，虽然国内现在套利贴息的利率在下降，但整个融资带来的利润还是存在的。

但也有不同的说法，金川迈科金属有限公司总经理罗盛璋向中国证券报记者表示，目前包括国企在内的一些贸易企业，开立信用证均有难度，铜进口量回升并不能说明融资铜业务在升温。

且未来几年，融资铜可能再难恢复至以往的“高水准”。中国五矿一位高层在本月上海亚洲铜会上公开表示，中国未来几年进口的精炼铜将逐步减少，因国内产量不断增加且融资需求走软，铜融资活动很难恢复至青岛融资骗贷调查前的水准。

11月20日，本报记者在外高桥保税区4号门附近看到，原本堆满了电解铜的仓库，被塑料等其他大宗商品堆满。

“原先我们自己的仓库堆满是6万吨，现在只有2万吨左右。”上海外高桥一位国储物流公司内部人士向记者透露，今年以来，由于市场价格下跌，铜库存水平不及前两年，且外高桥的铜库存正逐渐向洋山保税港区转移。

“大批物资在往洋山保税园区转，政策向洋山倾斜。”该国储人士表示，原本外高桥与洋山保税区的铜库存水平大致相当，现在外高桥保税区库存已经比较少，2012年时外高桥许多原本不用于铜仓储的仓库也被占用，但现在多数铜仓库的露天堆场上都空空如也，库容只有2012年和2013年时的三分之一，“消耗”了三分之二。

“外资银行都认为青岛出事，就是中国出事了，其实青岛是青岛，上海是上海，但老外不这么认为。”据其透露，目前做融资铜业务，必须是银行认可的大型仓库开出的仓单，才能抵押融资，外资贸易企业要有自己的仓库，或者银行指定仓库，否则即便开了仓单也融不了资。

在这种情况下，一些国内金融机构看到了其中的商机。日前，中信证券旗下中信寰球商贸（上海）有限公司与隶属于全球顶级商品贸易公司托克（Trafigura）全资子公司Impala的永泓集团正式签署谅解备忘录，并将合资在洋山保税港区设立一家仓储物流公司，经营仓储、物流、货运和码头业务。

中信证券大宗商品业务线总监周卫峰告诉中国证券报记者，青岛发生融资骗贷事件以后，仓储安全成了关键，仓储行业的信誉度受到银行和监管部门的质疑，此次开展仓储业务也是中信证券的大宗商品业务战略之一。

一位不愿具名的研究员表示，如果后续还曝出此类事件，更深远的影响是对信用体系的冲击，将出现银行的监管加强以及铜融资甚至整个有色融资规模的缩减，外资银行在相关业务上有可能出现加速退出。

英国商品研究所CRU此前预计，明年全球的铜需求增幅料自今年的4%下滑至3.3%，而中国的铜需求料增加4%，低于今年的5%，中国明年的铜净进口量料下滑23%至230万吨，为自2008年以来的最低水平。

在11月下旬于上海举办的一次铜周活动上，全球最大的铜矿产商——智利国有Codelco公司的中国机构铜德贸易(上海)有限公司商务副总裁奥古斯丁对中国证券报记者表示，中国是智利铜出口的主要国家，智利看好中国铜的消费需求，预计今年中国整体需求同比增加5%-6%，但谨慎认为2015年的增速将下降一个百分点。

最新数据显示，中国11月汇丰制造业PMI产出分项指数初值降至49.5，连续四个月下降，创六个月最低，四季度制造业数据堪忧。

业内人士表示，今年以来，电网投资增速偏低，房地产投资增速更是持续下滑，铜下游加工企业开工率不理想，铜的消费乏善可陈，疲弱是铜市消费的“固有频率”，受国储、融资铜等因素影响，巨量的铜进口并不能掩盖需求疲弱的一面，反而对国内市场形成供应压力，未来铜价下跌的风险也逐渐加大。