

铜冶炼企业如何规避国内外产品价差风险

柳松 计新春

由于铜资源缺乏,我国铜产品对外依存度达到70%以上。对于主要依靠进口铜原料生产的冶炼厂来说,买进铜精矿的作价基础是伦敦金属交易所(LME)市场价格,由于目前国内电解铜出口政策的限制等原因,企业生产出的产品电解铜大都在国内销售,LME和上海金属交易所(SHFE)的价格变化又不完全同步,导致价差长期存在且波动较大。本文以铜冶炼企业为例,对国内外市场价差产生的主要原因进行分析,同时从国家贸易政策、国内外两个市场的关联性、业务支持等方面提出规避产品价差风险的主要方法。

一、国内外两个市场价差产生的主要原因

(一) 国家贸易政策的限制

铜产品属于国家战略物资,国家对其出口进行限制,一般贸易出口需征5%的出口关税。实际业务中,企业为规避一般贸易的关税限制,一般采取加工贸易方式进行出口。《财政部 国家税务总局关于出口货物劳务增值税和消费税政策的通知》(财税[2012]39号)规定,电铜进料加工复出口时,销项税额=(出口货物离岸价-出口货物耗用的进料加工保税进口料件金额)÷(1+适用税率)×适用税率。考虑税收、运杂费、资金成本、销售升贴水、结售汇等因素后,和国内相比,当两个市场价差超过-500元/吨时(出口地港口交货),采取加工贸易方式进行出口,可规

避-500元/吨以上部分产品价差损失。

(二) 融资铜的因素

铜作为大宗商品的原材料,具有商品和金融双重属性。作为商品属性,价格受市场供求因素左右。作为金融属性,铜像黄金、白银一样,成为可以与金融资产相提并论的独立形式,具有仓单融资、投资标的等功能,也就是所说的融资铜。融资铜指的是国内融资企业通过银行开出的美元信用证(90天~180天),将铜进口至中国或在国内市场销售,或注册保税仓库仓单并质押获得美元贷款,或进行再出口,然后在资金未到归还期时继续持有这笔资金,相当于企业取得了一笔短期美元贷款。当信用证快到期时,融资企业又申请新的美元信用证,这样不断循环操作,贷款资金就一直在企业手中。融资铜的最终目的就是获得资金,而铜之所以可以被作为向银行贷款的替代融资工具,是因为铜较其他商品更具有融资优势。由于我国是全球最大的铜进口国和消费国,需求经常被国外基金炒作,国外投资者会趁机炒高铜价,但实际以融资为目的的进口铜,并不能反映我国铜消费的真实需求,同时融资铜还要在国内市场消化,将给国内市场造成压力,导致国内外铜价格倒挂,形成产品价差。

(三) 其他方面的因素

供求关系、外汇结算机制以及投机因素等影响,特别是近年来人民币对美元汇率的波动、欧洲主权债务危机的蔓延,都

在一定程度上造成了两个市场价差的波动。

二、如何规避国内外两个市场的负价差损失

(一) 结合国内外两个市场,利用好现有政策

根据财税[2012]39号文的规定,企业可按测算的盈亏平衡点进行判断,及时选择出口,减少价差损失。

1. 通过回购条款减少出口损失

通过测算,当国内外市场负价差超过500元/吨时,电铜出口较内销能有效规避部分负价差损失。但电解铜的大量出口多以长单合同体现,并且一般在上年末已经签定出口的产品数量及每月交货量,如果交货期的市场价差低于-500元/吨(出口盈亏平衡点),那么出口并不能起到减亏的作用,反而会因出口成本因素造成亏损,此时可以通过回购条款规避一部分出口损失。

回购条款是在出口合同中规避风险的条款,即有权单方面或支付较低成本违约金放弃一定的出口数量。如,2013年出口合同中确定出口的产品数量为6万吨,每月交货量5000吨,合同条款中可加入“有权在每月15日前宣布放弃3000吨(支付违约金15USD/吨)的出口量”。当负价差过小(低于-500元/吨的出口平衡点)不适合出口时,可利用该条款减少出口损失。

2. 通过转口贸易规避价差损失

在买方允许的情况下,可采购国外现

货,利用转口贸易完成出口合同。此方法的优点是无价差损失,可能的风险在于:(1)市场升水差额。购买时的市场升水可能高于已签订的长单合同升水,这种情况下采购是有亏损的,那么就需对比转口贸易的升水亏损与出口价差亏损之间的差量,考虑是否进行转口贸易。(2)价格风险。由于购买采用的是现货价,如果长单出口合同采用的是月均价结算,那么两种价格的差值可能带来亏损(如果现货采购价格低于月均价,则可获取盈利)。(3)增加交易成本。转口贸易将会增加交易成本,包括买、卖的价差,期间费用,税负的增加(主要为印花税)等。(4)企业要具备转口贸易资质。

3. 利用价差波动,做好QP移动、价差套利,减少损失

SHFE与LME两市之间的价差波动给市场创造了套利机会,合理的套利操作可以创造收益,减少价差损失;同时,可结合各月不同的价差情况,合理调节原料QP(原料作价期)量,力争实现年度总QP对应的加权价差优于市场算术平均价差,这都是规避负价差的重要手段。

(1)结合正向套利操作,冲抵损失。铜价易受国际政治、经济等各种突发事件影响而出现大幅波动。在此过程中,尽管

SHFE市场与LME市场走势趋同,但往往因涨幅或者跌幅不同步造成短期价差偏离平均价差较大的情况。

基于商品价格的一般规律,以年度的角度来看,国内外价差一般维持在一定水平,当某一时期价差偏离较大时,跨市套利的窗口也就打开了。跨市价差套利一般分为正向套利和反向套利。正向套利(正套)指两市价差为正价差或者负价差较小时,预期未来价差会向正价差缩小或者负价差扩大方向发展,套利者可以卖出SHFE期铜合约,同时买入相同价值的LME期铜合约,当预期价差实现后,对两市期货头寸同时进行平仓,获取套利收益。如负价差过小时(小于-500元/吨),结合正套思路,对出口电铜量进行期货买入,待负价差高于-500元/吨机会出现时,进行正套获利了结操作。

(2)利用前期反向套利头寸,冲抵损失。反向套利(反套)指两市负价差较大时,预期未来价差会向负价差缩小方向发展,套利者可以卖出LME期铜合约,同时买入相同价值的SHFE期铜合约,当预期价差实现后,对两市期货头寸同时进行平仓,获取套利收益。如果在长单出口交割期之前已经建立了期货反套头寸,则可利用反套头寸,实现减亏。即交付实物出口的同时,

对应了结反套头寸。

(3)结合价差波动,合理调节原料QP。笔者建议,有效调配各月原料QP量,即加大优势价差月份的QP量,减少劣势价差月份的QP量,使全年QP加权价差优于年度平均价差,实现减亏。该操作的风险和难处在于需提前对国内外两个市场价差走势作出预判,需要业务人员对市场有准确的把握,存在一定的风险。而QP量的调整需与供货方提前协商,且需承担一定的调整期成本,需要对成本与收益进行测算。

(二)业务支持方面

每个企业都有自己特有的内外部市场环境,以上是笔者通过经验结合企业情况进行的判断。国家对融资铜的政策,正、反面的消息均有,更加表明了市场的不确定性,两个市场的价差将长期存在,正、负价格转换或将更为频繁,这就要求企业重点关注国内外政策面、消息面的变化,有针对性地两个市场的价差变动制定不同的方案,必要时可请专业期货公司进行方案论证,做到有备无患,保证企业的经营效益。■

(作者单位:铜陵有色集团金隆铜业有限公司)

责任编辑 武献杰

本刊声明

近期,我们发现有人冒用《财务与会计》编辑部的名义,甚至冒用编辑部的邮箱,向社会发布征稿启事并收取费用,此行为严重损害了我刊声誉和广大作者的利益。为此,我刊特严正声明:

1.质量是我刊录用、刊发稿件的唯一标准。我刊录用、刊发稿件不收取审稿费、组稿费、版面费等任何名目的费用,也不与任何广告、发行等经济事项挂钩。

2.我刊从未委托任何机构或个人开展对外组稿、收费等活动,各位作者向我刊投稿请直接与《财务与会计》编辑部联系。

3.任何以编辑部名义或冒用编辑部邮箱回复作者收取审稿费、版面费等行为,均为诈骗行为,请勿上当受骗,并及时与编辑部联系。编辑部监督电话:010-88227071。

4.冒用我刊名义征稿的相关责任人应立即停止发布涉及我刊的征稿信息。今后若继续冒用我刊名义征稿、损害我刊声誉,我刊保留追究其相关法律责任的权利。

特此声明。

《财务与会计》编辑部