



ORYX 商品新闻

陷入困局的不只是英国脱欧

2019年4月8日

- ▶ 镍价呈横向整理趋势。总体来讲，尽管总体商业消息较为悲观，但市场在向好的方向发展，移动平均价格也呈现向上趋势。
- ▶ 脱欧期限一再延长，脱欧进程停滞不前。为什么不允许英国人改变他们的想法？是人就会犯错，否则就让英国脱欧立即生效。
- ▶ 伦敦金属交易所（LME）也在为英国脱欧做准备，无论脱欧采用何种形式，也无论何时脱欧，交易所都将妥善应对。目前正就此与欧洲证券与市场管理局（ESMA）进行协商，已经制定了应急方案。
- ▶ 金属风险小组的意见：对不锈钢的自然对冲进行了分析；国际不锈钢论坛（ISSF）公布了2018年的生产数据。欧盟委员会也对冲突地区的金属交易另行发布了监管措施。

过去数周伦敦金属交易所的镍价在每公吨 12,900 美元 - 13,400 美元的很小区间内波动。总体上，镍价的这种横向整理显示出小幅向上趋势，这也体现在了 10 天、30 天和 100 天移动平均线上，目前三线均呈现上行趋势。就在不久前的 2 月中旬，较慢的 100 天平均线也开始拐头向上。在冲至每吨 13,765 美元的高点之后，市场略有降温，这对长期发展有益。中长期来看，短期的剧烈波动或快速上涨会使价格趋势朝相反方向发展，导致市场进行修正或是带来损失，直至最终回归正常水平。

伦敦金属交易所镍存货量继续回落，初步看这至少利于形成有利的市场支撑。目前的存货水平为 179,328 吨。不要忘了，2015 年 6 月的库存量还在 470,000 吨之上，此后镍存货持续减少，原因是存在着无形和有形的存货。在分析之前我们多少已经提到了这个问题。例如，伦敦金属交易所的铜存货量一段时间保持在 197,550 吨，如果与每日全球消耗量相比，已经属于低水平了。按照这一数字计算，持续不到三天就完了。然而在现实中，由于在金属交易所之外有大量储备和供应链，市场并没有出现短缺。

不过，金属镍市场发展趋势出现了明显变化。此前数年出现了结构性供应过剩，随后经过消耗，曾一度供应不足，或者说是供不应求。这显然是存货量逐步减少的原因。但是，镍价上涨和废料价格模式的快速终结显然有助于改善镍的供应状况，无论是用于盈利生产的含镍生铁，还是通常较高的废料利用率都是如此。

但我们不应忘记的是，其他地区的不锈钢产量和镍的需求量在不断增长。同时，印度尼西亚不锈钢生产的发展创造了新的消费者，不仅包括镍、镍生铁，还包括废铁。与荷马所写的伊利亚特奥德赛故事不同，这一艰难过程持续了不到 10 年就又回到了现实的坚实基础之上。

人所共知的是“人非圣贤孰能无过”。然而，现在是否形成了容许犯错的文化？在英国脱欧之际，提出这一问题很合时宜。对欧盟持善意怀疑态度和抱怨的公民们将亲欧盟的议会和政府送上了时至今日依然前景不明的艰难脱欧进程。一段时间以来，英国政府和议会一直在努力设法打破困局，但未能成功。同时，他们不得不面对现实，试图在各派之间进行调和，而这实际上是一项不可能完成的任务。

除了少数一些强硬派之外，大多数英国人都已经对脱欧表现得有些厌倦，而且一定程度上对议会在民主基础之上处理事务的方式感到尴尬。为了颜面，各方正努力避免再次举行公投，那样地话，又会简单地把问题推给民众。即使担心全民公投被小题大做是可以理解的，但为了优雅地解决政治危机，举行新的公投或许是值得的。

尽管意见有分歧，但议员们依然觉得自己有义务遵从大多数选民的意愿，另一方面他们又希望避免脱欧损害英国经济，这使他们陷于困难境地。目前提出的所有方案，从软脱欧到极端的硬脱欧都未能获得一致认可，这也表明，英国脱欧不是一个非此即彼的问题，重要的是以何种方式脱欧。

这个问题在当初既没有被讨论也没有进行投票表决。为了在设定的时间完成脱欧进程，并考虑到欧盟其他成员国的权利，脱欧问题应立即再次交由民众决定。为什么不呢？选民们给了议员们一个无法完成的任务，现在应给他们一个自己收拾残局的机会。如果议会可以就同一“脱欧协议”表决四次，那么民众当然也可以多次表决。从当前情绪来判断，不可忽视的是，当时的脱欧投票是基于错误、误判和虚假陈述做出的。因此，广大民众，以及自治区域的民众，应有机会来改变他们的决定。毕竟，是人都会犯错。

如果举行第二次公投，每位选民都将清楚地认识到脱欧的厉害关系。而且，二次公投将在慎重商议并以公正方式向民众提出问题后进行。如果选民再次选择立即脱欧，则议员们应认同这一现实，并立即实施。即使最终决定无协议脱欧，也不要再有任何的“如果”和“但是”。这并不意味着不可以随后签协议，也不意味着未来数十年不应排除延长成员国资格的可能性。但是，在第一种情况下，脱欧就是脱欧，鱼与熊掌不可兼得，不可能同时享受脱欧和留欧的好处。

当然，伦敦金属交易所已经为脱欧做好了准备。其首席执行官 Chamberlain 表示，无论采用哪种方式脱欧，即使是硬脱欧，伦敦金属交易所也都将坦然应对。首个目标是在不考虑个人喜好或脱欧信心的前提下，确保伦敦金属交易所继续为会员和客户正常发挥作用。为此，需要解决两个问题。一个是在交易所会员所在的欧盟成员国获得交易许可，另一个就是获批成为交易清算中心。

为实现这一目标，伦敦金属交易所已经与欧洲金融市场主管机构-欧洲证券与市场管理局（ESMA）进行协商，以期获得第三国地位和允许通过伦敦为交易所会员进行清算，并期望承认伦敦金属交易所具有同等地位。不过，后一项并非是要要求，而是“有了更好”。跟伦敦金属交易所做准备一样，在伦敦的交易所会员，包括经纪商，也在为继续顺利服务于欧盟国家客户做准备，而且也考虑到了硬脱欧的情况。目前已经提出了从设立欧洲分公司到“反向承揽业务”等多种方案。

如果询问企业负责人防范货币和大宗商品价格波动的策略，他们经常提到的就是自然对冲。例如，面向当地市场的产品就在当地生产。如果外币有可能贬值，可能会减少同一货币区域的周转额，但也会结合当地成本（如劳动力成本）的降

低。另外，外币贷款可用于调整当地分公司的资产与负债。不过，在对冲不锈钢风险方面，可以参见“金融风险小组”负责人迈克尔·洛克伍德（Michael Lockwood）不久前就此话题写的一篇文章，该文就关键问题进行了论述。

不锈钢价格是根据公式确定的，由前面周期的平均镍价组成。专业人员还提到了合金附加费。具体来讲，在大宗商品价格上涨的时候，不锈钢买家会在抄底历史低价和低附加费的预期中增加采购数量，而当价格下跌时，情况正好相反。合金附加费终究是一个自我强化机制。而且，用于不锈钢生产的镍采购是根据生产需求而定的，但不锈钢生产商的销量则取决于市场需求。因此，需求和生产在某种程度上是相互脱节的。此外，由于必须先用老货（“先进先出”原则），市场走势需要数月才能在业绩上体现出来。这些原因使得不锈钢风险对冲成为一个复杂问题。

今年3月中旬，国际不锈钢论坛（ISSF）发布报告，公布了2018年的全球不锈钢产量。2018年，全球共生产5070万吨不锈钢，较上一年增长5%。欧洲市场出现停滞，仅增长0.1%。最大的增幅（尽管增加量依然很小）来自“其他”地区，增幅为35.9%（由上一年410万吨增加至560万吨）。尽管报告中没有对此做更多评论，但它提到印度尼西亚的不锈钢厂家增多。

在路透社的一份报告中，印度尼西亚投资协调委员会主席 Thomas Lembong 在3月末宣布，印尼的不锈钢加工业有望在未来10-15年内成为该国第二大出口产业。因此，可以得出结论认为，印尼的不锈钢生产将会继续高速增长。目前，印尼最重要的出口商品是原油、棕榈油和电子设备，年出口额分别约为420亿美元、200亿美元和90亿美元。

尽管一些新兴经济体国家经济增长以牺牲环境为代价，但欧洲委员会已颁布了对产自冲突和高风险地区锡、钽、钨和黄金供应链实施尽职调查义务的欧盟法规（欧盟法规编号：2019/429）。这是为了确保企业避免向违反人权的供应商进口商品。这些监管法规体现了联合国就商业和人权制定的行为准则。这些法规最初于1952年制定。当时，联合国安理会通过决议，要求在供应链履行尽职调查义务，尤其是在刚果民主共和国及其中部非洲的邻国，防止军阀获得商业资金资助。在这一点上，即使在社会层面，可持续的商品和废料供应也可以从不同角度来看待。

2019年2季度，向欧洲交付的电荷和高碳铬铁基准价格略有上升。这传统上由南非主要铬铁生产商和欧洲最大不锈钢生产商的其中一家每季度协商确定。2019年1月-3月的基准价格为每磅1.12美元，但现在为1.20美元，较上一季度提高了8美分，或是7.1%。然而，这一基准价格仅作为市场参考价格，实际交易价格通常低于基准价格。

伦敦金属交易所（LME）

伦敦金属交易所正式收盘价（3个月后交割）

2019年4月8日			
	镍（Ni）	铜（Cu）	铝（Al）
正式收盘价 3 个月交割报价	13,240.00 美元/吨	6,452.00 美元/吨	1,883.00 美元/吨

伦敦金属交易所存货（吨）

	2019年3月11日	2019年4月8日	Delta 存货 (吨)	Delta 占比
镍（Ni）	194,046	179,328	-14,718	-7.59%
铜（Cu）	113,525	197,550	+84,025	+74.02%
铝（Al）	1,213,125	1,098,925	-114,200	-9.41%