



ORYX 商品新闻

一切希望系于“第一夫人”

2019年5月13日

- ▶ 中美贸易战牵动着市场神经。美国既是第一经济大国，也是潜在的威胁制造者。与此同时，下一届总统大选的角逐正在展开。
- ▶ 其他新闻都是关于外围市场。国际镍研究组织（International Nickel Study Group）预计 2019 年将出现相当大程度的镍供应不足，但市场并未做出反应。
- ▶ 尽管中国看上去选择了从长计议，但美国的做法有时显得极度变化无常。然而特朗普总统的支持者却为此叫好。
- ▶ 特朗普的手段的确产生了影响。中国对美出口下降幅度接近 10%，美国对华出口则下降超过 30%。

尽管全世界不乏对特朗普的奚落和嘲讽，但必须承认，他这一套公开威胁加严厉手段的组合拳的确已经造成影响。但特朗普不应因此而自鸣得意，因为如果没有强大的金融实力和呼风唤雨的影响力，单靠大放厥词和专横跋扈在绝大多数情况下并不会起多大作用。毫无疑问，作为一个庞大的经济和金融市场，美国具备这样的实力——尽管其某些影响力在缓慢消退。

凭借拥有强大购买力的 3 亿消费者，美国不仅是一个庞大的市场，还控制着美元这一国际贸易中最重要的货币，而且军力强大。当然，中国将这一切都看在眼里并认真对待——由刘鹤副总理率领中方代表团赴美谈判足以印证这一点。美国政府仍然显得令人非常难以捉摸，尤其是在近来的表现中。为平息贸易战而进行的谈判曾一度看上去取得了积极进展，金融市场和舆论分析也纷纷给出积极回应，但转眼之间就风云突变，特朗普甚至威胁对全部中国对美出口加征新的关税。

对国际社会的一切规约嗤之以鼻对特朗普来说根本没什么大不了，而且相当一部分美国人完全赞同他的那些不靠谱的行为。这位现任总统已经在为下一次大选而努力，力争确保连任。他所做的一切几乎都是为了这一目标。然而，特朗普却没有意识到、或者说甚至准备承担的风险是：他的所作所为尽管对被其视为经济威胁的中国造成了伤害，但相比之下给美国带来的好处却是少得可怜——虽然他口口声声表示是为了国家的最大利益。

自贸易战关税开征以来，虽然中国对美出口下滑了 9.7%，但与此同时美国对华出口的降幅却是前者的 3 倍之多——达 30.4%。这样的数字显然不是良谋上策的结果。但或许总统本人对此并不介意，因为他所做的更多是为了自己而不是他的国家。而且相当致命的是特朗普的支持者甚至对这样的结果似乎完全视而不见——要么某些上层小圈子能从这样的结果中收益并因此愿意容忍对美国经济正在造成的伤害，要么这样的事实并没有让基层的特朗普拥护者们感到担忧，甚至并不承认这样的事实。

大的民粹政府历来都是这样。而且不幸的是，你不能指望理性很快就能占据上风。最可能的结果是这些政策仍将继续推行，就像如今的英国脱欧一样。当前美国经济状况相当不错，这反而阻碍了争端的快速解决。稳定的高增长、低通胀和低失业率——特朗普粉丝们当然会把这些归功于他们的偶像。因此，美国政治的变局只可能来自于内部，尤其是当特朗普政策的负面效应伤害到其支持者钱包的时候。

澳洲投行麦格里银行（Macquarie）指出，尽管贸易战出现升级，但市场普遍预期这场争端能够得到解决，而且尽管全球贸易和经济增长受到威胁，但贸易情况总的来看还算说得过去。原因之一在于美联储和中国央行都已经采取了财政举措。麦格里银行用“Living in a M.A.D. World”来形容这一局面——“M.A.D.”是“Mutually Assured Destruction”的英文首字母缩写，意思是“确保相互摧毁”。“确保相互摧毁”是源自冷战时期的一个名词，在当时确实起到了维系力量平衡，防止世界大战爆发的作用。

于是，人们期待全面贸易战对全球经济增长以及对发起双方和新近受牵连方造成的极端负面效应由于实在令人难以接受而最终导致不得不达成协议。然而，即使抱着达成协议的期待，考虑到美国政府新近发出的带有民粹色彩的威胁，对协议达成尚需时日这一点不能不有所警觉。原因或许是美国高估了自己当前的增长能力。

因此，麦格里银行认为可能的情形是只有认识到全面崩塌迫在眉睫的时候才会迎来协议的达成，就像 2011/2012 年的欧元危机那样。分析师担忧的是这场较量中的高额赌注并没有在资产价格中得到充分反应。当然，在这一切之中，中国并不是一只无辜的小白鼠，也不会轻易退让和屈服。既然无法指望外部帮助促成争端的快速解决，就只能寄希望于特朗普总统能采取什么新的意想不到的（积极）举措了，或者“第一夫人”（比喻中国）能带来某种积极影响——不管双方出于怎样的共同原因。

当前的商品价格走势当然会反应这一点。金融市场已经明显变得更加谨慎，年初以来不少市场的上涨收益正在缩水。在延续了几周的横盘整理后，伦敦金属交易所（LME）镍价格在过去几天里再度下行，显示出对未来局势不确定性的担忧。原油市场似乎也没有太大不同。由于宏观经济存在不安全因素，原油价格已经滑落至低于每桶 70 美元——而且这还是在大量削减原油库存以及伊朗核问题不断升级等基本面数据支持上涨的情况下。

所以，除非贸易战出现明显缓和迹象，市场更趋向于消极的态势仍将持续下去。不幸的是，LME 镍也因此受到影响。不久前，LME 镍跌破 12,000 USD/mt 关口，已经与 13,000 USD/mt 的水平相去甚远。LME 三个月期镍价格最近一直在 11,700 USD/mt 上下徘徊。

而且价格下跌是在 LME 镍库存进一步下滑情况下出现的。与此同时 LME 镍库存水平已经降至 170,000 吨以下。国际镍研究组织（INSG）新近发布了对镍市场的修正估计，将 2018 年的供应缺口上修至 146,000 吨，同时对 2019 年供应缺口的最新估计是 84,000 吨。因此可以预料 LME 镍库存储备将会进一步减少。然而，这一信息在贸易战背景下仍然只能作为次要信息来看待——正如德国商业银行（Commerzbank）在其每日商品简报中表述的那样。

不出所料，这在不锈钢消费者和厂商中引发了一定程度的不安全感。这着实令人遗憾，因为在经历了普遍预期较弱的一季度后，市场在二季度本已经出现了改善。在经济指标复苏的支持下，今年的走势就此终止显然不太符合逻辑。但由于市场波动仍将继续，重拾上升势头绝不是不可能的。而且如今波动方向的改变几乎是以月来计算。

就中国而言，他们未必要对此负责，因为他们重点采取的是中长期策略，而这就是结果。并不排除中国出于战术原因甚至会屈从于特朗普咄咄逼人的言辞，从而让他获得暂时的胜利。中国与特朗普不同的地方在于他们并不想要刻意表现或者反戈一击，而是着眼于维护大局和自身政治体系。无论如何，中国都决不能重蹈前苏联覆辙。如果向特朗普让步有助于他们的既定战略，中国会准备有所变通。

将近六个月前，LME 发布了一份关于商品可持续采购的政策书。政策书的发布与 OECD 制定的指导方针有关——方针旨在确保做好商品链条中的尽职调查，防止发生侵害人权并借助矿产品开采和贸易为武装冲突提供资金的现象。在这份政策文件中，LME 提出了一个目标：到 2022 年底之前，所有经过 LME 认证的、可作为 LME 合约交付的品牌都必须符合 OECD 的要求。

四月底，LME 针对钴金属修订了这一目标。非常多的钴生产商认为自己无法在这么短的时间内达到目标要求。较小规模生产商则认为自己的处境尤其不利。同时业内企业也将钴的问题摆上了桌面。同一天，路透社报道汽车制造商 BMW 在其下一代电动汽车的电池生产中只想使用来自澳大利亚和摩洛哥的钴。大众汽车（Volkswagen）也已经在几周前就此问题发布了一份新闻稿。大众希望提高自身供应链的效率、可持续性和透明度。

作为全世界最大的温室气体排放国，中国正通过自己的“蓝天计划”治理工厂和交通废气排放所造成的环境和健康问题。为了减排，北京居民有时还不得不经略暂停供暖的情况。中国政府在治理排放方面采取了进一步措施。在新的激励措施下，电弧炉炼钢中废钢的使用定额将会迎来进一步提高。而目前的定额是 20%。

新加坡交易所（SGX）有望从这一政策中受益。SGX 于五月初宣布相关金融衍生品是“下一件大事”并正在制定推出计划。将根据“虚拟钢厂”概念专门向钢铁生产商及其供应商提供铁矿石、焦煤和废钢的金融产品。SGX 衍生品主管 William Chin 表示在他们看来对有效产品的交易者缺乏了解仍然是最大的挑战。

LME（伦敦金属交易所）



LME 正式收盘价（3 个月合约）

2019 年 5 月 13 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
正式收盘价 3 个月后交割	11,770.00 美元/吨	6,069.00 美元/吨	1,801.00 美元/吨

LME 库存（单位公吨）

	2019 年 4 月 8 日	2019 年 5 月 13 日	Delta 存货（吨）	Delta 占比
镍 (Ni)	179,328	169,218	-10,110	-5.64%
铜 (Cu)	197,550	203,750	+6,200	+3.14%
铝 (Al)	1,098,925	1,261,450	+162,525	+14.79%