



ORYX 商品新闻

老大哥正在关注你

2019年10月14日

- ▶ 尽管宏观经济疲软，伦敦金属交易所镍价仍然坚挺。现货溢价和库存的发展趋势表明短期供应短缺。但其中不乏其他原因。
- ▶ 交易所库存的镍以自由落体的方式下跌，堪称这几十年来最大幅度的下降。就在10月的第一个星期，就下跌了25,000吨镍。目前库存已经低于100,000吨。
- ▶ 市场上有传言称有一个大买家可能对实物镍感兴趣。这似乎可以解释这种损耗。问题在于，镍究竟是用于消费，还是投机。
- ▶ 镍商品的不同估值导致了错误的判断，从经济学和生态学的角度来看，铜工厂的铜生产现在都是在太空中进行的。

伦敦金属交易所的镍价格一直保持良好态势，截至目前，与宏观经济总体下降趋势形成了对比。因此，伦敦金属交易所镍市场发现自己恰好处于现货溢价状态，这似乎有点离奇。这意味着尽管现货供应良好，但立即交货的现货价格仍高于期货价格（例如三个月内交货）。与3个月期货价格相比，现货合约的溢价有时超过200美元/公吨，为12年来的最高水平。

这种情况只能被解释为是技术市场的扭曲。据推测，市场参与者在短期内是做空的，即持有空头头寸，在市场条件下，可以被占主导地位的市场竞争者挤压。这不是一件好事，但却是世界上最古老的金属交易所的实际情况。造成这一局面的原因之一是，近几天来，伦敦金属交易所仓库中的镍一直在持续大量地消耗，表明现货供应的市场吃紧状况日益明显。如果这种情况继续下去，倘若伦敦金属交易所还未做出任何回应，那将是令人十分惊讶的。

经过伦敦金属交易所认证的仓库中库存的发展趋势通常被视为相关商品基本供求状况的指标。如前所述，过去几周镍的仓库库存以惊人的速度消耗。目前还不清楚到底有多少镍被从市场中取出，或者只是从有形领域转移到了无形领域。9月中旬的库存镍约为16万吨，相当于约29亿美元的实际市场价值，但现在已连续减少到94134吨，大约减少了42.7%。仅在10月的前几周，伦敦金属交易所的仓库中取出了2.5万吨镍，市场价值约在4.4亿美元。

这是镍期货市场40年来最大的消耗。由于这些交易属于私人性质，伦敦金属交易所尚未发表官方声明。据彭博社(Bloomberg)报道，如果市场传言属实，那么全球最大的不锈钢生产商青山控股集团有限公司(Tsingshan Holding Group Co. Ltd)与摩根大通(JPMorgan Chase & Co.)等多家投行合作，是这些收购的幕后黑手。显然，该公司计划获得从伦敦金属交易所的仓库中买出的所有大宗的实物镍。如果相关解释有信可寻，那么印尼禁止出口未精炼镍矿的威胁成为现实，这家不锈钢生产商打算在镍需求受到威胁之前确保其镍需求。但是，不能排除彭博社故意散发这份报告，以掩盖交易的真实目的。当然，我们不得不问，当这个强大的市场参与者停止买入、甚至开始再次卖出镍时，镍价会发生怎么样的变化。

目前，镍的交易价格已经稳定在17,000美元/吨至18,000美元/吨之间。自9月初以来，继价格在5天内从15500美元/吨飙升至18850美元/吨之后，它实际上一直在这个价位上交易。这一上涨是否与仓库库存消耗有关，尚难判断。但可以肯定的是，在欧洲交易时段，上海期货交易所(SHFE)的镍价上涨行情，直接延伸到了伦敦金属交易所。鉴于迄今为止只有在中国注册的中国公司或市场参与者获准在上海期货交易所交易，这一势头从何而来似乎是显而易见的。

实物镍的主要客户似乎并不太在意，因为目前——现在再次完全符合整个经济形势——他们的需求减少了。遗憾的是缺少新订单。因此，价格也随之下跌了。同时，由于主要商品镍生铁(NPI)，中国和印尼不锈钢生产商的竞争力再次受到争议。但正如澳大利亚投资和大宗商品银行麦格理(Macquarie)在其研究报告中所写的那样，中国和印尼肯定都有自己的问题。麦格理(Macquarie)的数据显示，中国企业的利润率为负。在包括中国在内的大多数国家从印尼进口不锈钢的边境关闭之后，印尼生产商不知道如何处理产品。因此，远东的市场荒凉。

与此形成对比的是，至少在第二季度，本地生产商能够展示出正面的数据，甚至对第三季度也能做出谨慎的正面引导。自今年年初以来，在2018年下半年的经济疲软和中美贸易战中遭受重创的股价已经出现复苏迹象。然而，最近再一次面临压力，与随后美国总统特朗普有关中美贸易冲突和其他不合时宜的推文以及后续的经济数据有着密切的关联。对于投资者和股东而言，这并不奇怪，因为依赖于经济周期（例如钢铁生产商的经济周期）的股票价值会立即对这些参数做出不容置疑的反应。

在目前关于不锈钢废料价格下跌不成比例的讨论中，消费者也总是争论中国和印尼的镍生铁价格与伦敦金属交易所镍价格明显脱节的问题。即使根据经验镍生铁的价格最近并没有完全随着伦敦金属交易所镍价的发展趋势而变动，上述论断也并非完全正确。根据麦格理和其他机构的分析，可以从统计数据上证明，镍生铁的供应存在相当大的过剩，尤其是在中国。

由于中国镍生铁的价格尤其高于印尼，因此为了利用产能，印尼有时会生产镍生铁而不是不锈钢。这些超额的镍生铁正作为套利产品出口到中国，以减少价格差异。这样，印尼镍生铁生产商就可以从较高的价格中获利。中国供应的这种短期增加当然会给镍生铁价格带来压力。

从经济上来说，很难断定所有其它含镍大宗商品的价格一定会下跌。原因如下：即使目前这种情况不多见，尽管伦敦金属交易所过去始终与基本面脱节，但仍作为全球镍的参考价格。不管镍产品是否属于在伦敦金属交易所注册的品牌，每个镍产品质量方面的差异已经且将继续用伦敦金属交易所价格的溢价和折扣来核算。此外，这些溢价和折扣还反映了当时的市场状况以及产品的供求关系。

因此，以中国目前的镍生铁为例，考虑到需求正在衰退，而另一方面，供应却出现过剩。这里尚不清楚不锈钢废料是否有供应过剩。也可能是某些市场人士制定的计划在经济上不一定可行或在短期内无法推广，因为这是长期战略的一部分。这方面的一个例子是，伦敦金属交易所镍仓库的库存持续大幅减少，甚至大宗商品或不锈钢产品有时以倾销价格出售。

然而，在这种情况下我们必须采用适当的法规和监管机构来保证的是，那些资金雄厚的人最终不会成为赢家。否则这将违反世界许多地方的所有市场秩序和市场观念。但是，遗憾的是，如果在其他地方对此有不同的看法和实践，就只有采取有效的保护措施来防止这种市场扭曲，别无他法。因此，反倾销关税并不是一种阻碍自由贸易的机制，而是确保所有市场参与者享有公平环境的必要手段，即使不被看好。

最后，我们要提出的问题是，为什么这种所谓的游戏规则改变者镍生铁在中国和印尼以外的欧洲以及其他国家中没有得到使用。作为价格谈判中的一个论据，该商品似乎值得一试，但在实践中是否可行呢？如果是这样，如上文针对中国所述，镍生铁将被出口到其他国家，通过套利来优化镍生铁生产商的利润，那么确实会存在这样一个共同市场，其他商品的价格将不得不根据它们的属性进行调整。

然而，由于实际上没有该商品，并且由于缺乏财务和财政透明度，在中国和印尼，镍生铁和不锈钢的实际获利状况以及可持续性尚不清楚，因此必须对这一论点提出一些质疑。例如，如果麦格理（macquarie）提到不锈钢在中国的利润率为负，那么就不能排除，如上所述，市场活跃人士会采取不同的行动。除此之外，不管出于什么原因，在商品和能源领域都有竞争对手无法获得的补贴。

这种导致不恰当分配和市场扭曲局面的情况，只有呼吁各国政府采取措施，才能得到控制，这种情况也正在发生。此外，在整个不锈钢价值链中同心协力的步伐被视为安全定位，这在过去已经发生过。但是，这仅在利益和义务大致相等且公平分配的情况下起作用。如果资本市场和消费者的唯一目标是盈利，那么这种合作伙伴关系的尝试就不太现实。一方面要以低价购买大宗商品，另一方面要在销售时达到最高的不锈钢价格，这是完全可以理解和合理的愿望，迄今为止，经济逻辑与一直在坚持自己的立场买卖双方的谈判能力相结合，而这个阶段将继续下去。

10月初，英国 Earth-i 公司发布了一份关于萨凡特全球铜冶炼指数启动的新闻声明，该指数有望成为全球铜市场发展趋势的指标。它并非评估市场数据，而是评估铜生产厂家的卫星照片。利用人工智能技术对这些照片进行分析，以确定生产量。在公司发布新闻声明之前，停工的可能性就已经被确认出来了。如果该公司可信，那么这些卫星将覆盖全球 90% 的生产商。由于铜又称“博士铜”，在制造业中有着广泛的应用，所以铜的消耗量也被视为全球经济发展趋势的一个早期指标。因此，过去 12 个月价格下跌约 9% 也是全球经济放缓的一个指标。



伦敦金属交易所 (LME)

伦敦金属交易所官方收盘价 (3 个月交割)

2019 年 10 月 14 日			
	镍(Ni)	铜(Cu)	铝(Al)
官方收盘价 (3 个月交割)	17,230.00 美元/吨	5,755.00 美元/吨	1,716.00 美元/吨

伦敦金属交易所存货 (吨)

	2019 年 9 月 16 日	2019 年 10 月 14 日	存货 (吨)	Delta 占比%
镍(Ni)	164,274	94,134	- 74,140	- 42.70
铜 (Cu)	301,925	277,350	- 24,575	- 8.14
铝 (Al)	908,425	983,600	+ 75,175	+ 8.28