



ORYX 商品新闻

疫情是一场长期考验

2020年12月11日

- ▶ 工业金属走势强劲。疫情尚在继续。欧洲年初抗疫取得的一些成果导致了麻痹大意，现在必须全力以赴。
- ▶ 镍价格快速上涨。铜价格创 2013 年以来的新高，这得益于对欧洲和美国复苏的期望以及亚洲的稳定需求。面对疫情，亚洲的应对更加成功。
- ▶ 1类和2类镍，是否存在联系？是否可能将2类镍转化为1类镍？二者的价格正在受到怎样的影响？这里面还要考虑微观经济的确信性和规律。
- ▶ 中澳之间的贸易冲突目前还没有波及铁矿石。双方应该避免彻底撕破脸。银行对亚洲商品交易更加警惕。话语和数字的力量。要有自己的想法。

疫情是一场长期考验

今年西方国家或许很难提得起精神过圣诞，想必也不会让人感到太意外。那些认为疫情会随着夏季结束而终止的人已经错了，未来的不确定性仍然非常高。不幸的是，疫情将是一场长期考验，但究竟有多长又难以确定，结束之日似乎遥遥无期。疫情已经让人筋疲力尽了。不过，多种候选疫苗和相关医学研究也正在全速推进。这当然让人们看到了希望，但商品市场也已经把这些考虑在内了。

在抗疫方面，亚洲国家普遍要比欧洲和美国做得更好，除了几个例外。这或许是因为亚洲人多年来通过应对各种疫情积累了扎实经验，所以从一开始就显得更有准备。举个例子，平均每个新加坡家庭都储备着 50 来个口罩，他们平时就是这么做的。亚洲国家对传染病例有着非常深切的恐惧，因此即便每天的确诊数字和西方比起来简直不足为道，但却依然严防死守。

不过眼下，气温和地理位置的因素似乎产生了很大影响，也让人重新认识了德国和奥地利在春天的抗疫效果为什么明显要比秋冬要好。如今，这两个抗疫“模范生”的抗疫成绩已经下滑很多了。

目前很难确定怎样做效果才最好，而且让人忧心的是所采取的新的措施（类似于去年春天的那些做法）并没有让形势有多大改观。或许是因为年初良好的形势让后续应该采取的进一步防备——例如对学校 and 弱势群体的保护——被多多少少忽视了。成功的一个负面作用就是让人放松警惕。只有等到这次对抗疫情的漫长征途结束后才能进行最终盘点，但这一路上或许还会有更多出乎意料的情况出现。

全球不锈钢市场的变化

伦敦镍价格正在精彩上演。我们上一篇报道之后，镍价格主要趋于稳定，但过去这几天开始大涨，已经超过了每吨 17,500 美元。我们之前已经谈到了镍需求很强的因素，但支撑走势的还有对疫情消退之后经济复苏的期待。

现在人们希望全球性疫苗接种能在 2021 年开始，进而带动形势逐步恢复正常。股票市场之前的走势非常好，一些职业投资人或许也因此转移了投资方向（获利了结转向其他市场），从而对规模更小的金属市场产生了不小的影响。此外，LME 铜价的走势创下了 2013 年以来的新高 7850 美元，也起到了带动作用。

中国的含镍生铁(NPI)（没有在 LME 直接交易的 2 类镍产品）价格最近最低，乍一看来似乎有些出乎意料。但中国的不锈钢产量在危机时期仍然十分强劲，从而导致了不锈钢供应过剩——相比去年增加了 3%。不锈钢价格因此受到了压制，NPI 需求也是一样。

从中国进口的不锈钢最迟从 2020 年第二季度已开始减少。显然，欧洲实现了对本土市场的有效保护，中国的过剩产量因此没有流入其他市场。美国也在采取类似政策。要知道，NPI 的产能几乎全在中国和印尼（用来自印尼和菲律宾的镍矿石为原料），而且几乎全被这两个国家的不锈钢生产商用掉了。

中国和印尼的不锈钢厂商似乎没兴趣将 NPI 这种商品与世界上的其他竞争者分享，毕竟 NPI 被视为一个非常重要的廉价原材料来源。不同地区之间的商品价格套利也因此得到了避免，同时也的确导致了 NPI 价格下跌——因为这相当于在一个稳健且趋向繁荣的经济部门（不锈钢）进行了原材料的非商业化分配。LME 最新的镍价走势将如何影响 NPI 价格还有待观察。

但欧洲非常坚挺的不锈钢废钢价格却并不令人意外。一方面这与 LME 镍价当下的涨势有关。另一方面供给端仍然非常紧，大概是由于疫情导致的不锈钢加工量的下跌。这些因素影响了欧洲的新废钢供应，而同时欧洲不锈钢生产所带来的需求仍然非常不错。此外中国出于生态和经济性两方面考虑也越来越想要增加对废不锈钢的利用。

中国的 NPI 价格不能作为欧洲不锈钢废钢价格的具有经济严谨性的参考，这个看法之前还仅仅是个假设，但现在已经显得更加确凿了。至多，也只能说欧洲废不锈钢价格通过不锈钢成品和半成品与中国 NPI 价格之间发生了间接弱关联，尽管保护主义措施在这里起不到作用。在过去，废不锈钢的使用者积极主张为了确保竞争力，欧洲的废不锈钢价格不应当比中国的 NPI 价格更高，虽然这种愿望可以理解，但其中的关联无法得到科学地证明。

在当时，欧洲相应降低废不锈钢价格的确可以实现，但所处的背景是供给正常，而需求较弱。这意味着即便价格谈了下来也不是因为谈得好，而是因为短期和中期的地区性供需态势。但今天的局面已然不同。废不锈钢库存水平很低，而且没有在途货量。而需求情况却不错。LME 镍价也因此势头再起。如果废钢和其他可用 2 类镍（如镍铁）无法满足需求，那么 1 类镍产品（如电解镍和镍颗粒）也就不得不用上了。而 1 类的价格是通过 LME 直接决定的。

从这方面讲，那些试图解释镍市场存在分化的理论可以被认为是靠不住的，因为最后一吨镍决定了微观经济中的均衡价格。但这并不是说不同形式和类型的镍制品之间不能有价格差异，但这些价格的形成都是源于相同的基础，而且基本上在这个相同基础上波动。当然，前提是不能像亚洲的 NPI 那样存在市场操纵或贸易限制。

麦格理银行(Macquarie)最新一期商品评论探讨的就是这一问题。该评论探讨了是否可能用 NPI 来制备 1 类镍。此外还探讨了镍市场所谓的分化问题——这个问题一直以来通常主要与 1 类镍和硫酸镍有关（电池生产的必要原料）。麦格理的看法是，现在的分化问题更多体现在 NPI 和 1 类镍上。

麦格理分析的结论是，根据成本（以及根据 LME 价格折算得到的 NPI 价格）情况，以经济划算的方式将 NPI 或者说镍铁转化为 1 类硫酸镍(NiSO₄)是完全可能行得通的。因此甚至可以说 NPI 与作为基础的 LME 镍价直接相关。如果读到该文章的科学家或经济学家觉得自己能够提供科学证据来证明 NPI 也和废不锈钢有关，那么请联系该文作者。

中国和澳大利亚的贸易冲突尚未波及铁矿石

澳中两国政府之间的争吵已经有一段时间了，也导致中国对澳采取了很多措施，如对后者商品施加惩罚性关税、延缓其原材料进入中国等等。

截止目前，铁矿石还没有受到影响，或许因为铁矿石贸易对两国来说都是头等重要。中澳铁矿石年贸易额约为 750 亿美元。中国是全球最大的铁矿石买家，其进口量三分之二以上来自澳大利亚。这意味着以基础设施和工程项目建设为主的中国经济高度依赖澳洲铁矿石。

目前双方都还没有想要打铁矿石这张牌。不过，澳大利亚可能会考虑收紧对中国的铁矿石出口，以此来报复中国。这样做倒是可以让总理莫里森在选民那里赢得些分数。接下来要看中澳间的这次不快该如何收场，又能让双方都保存颜面。

亚洲商品交易商面临压力

Fastmarkets 最近报道了亚洲商品交易商现在身处困境。本世纪第一个十年的商品繁荣让很多亚洲商品交易商都享受到了巨大的红利，但新冠疫情爆发以来他们的利润出现了下滑而承担的风险不断增大。过去几个月，很多中小型亚洲交易商都停止了运营，并寻求紧靠国家或者那些能够提供信贷支持的企业。

亚洲交易商承压之际正赶上了商品融资面临全球性信贷额度紧缩的大背景。众多国家大型银行不得不在过去几个月对客户应收账款进行了大幅度估值调整。Fastmarkets 的报道提到了商业顾问 Oliver Wyman 的一份研究，该研究指出小交易商的处境尤其困难。原因在于只有当交易公司成长到相当的规模，进入了众多不同国际市场并与生产商们打上交道之后，其套利业务才能做得好，而且还要有稳定的供应体系。

话语和数字的力量

下面来自总理默克尔的这段发人深省的话就是在鼓励人们去形成自己的思考，而不是再依赖他人的想法。对激发性思考的选择当然是主观的，或许还会有具体的指向，但也总会给人留下不去考虑那些最显而易见结论的自由。有时候情况可能很复杂，但自己动脑去琢磨、反思，到最后总归会有很不错的效果——不光是在当下的疫情时期。

我们就先来看看话语的力量。在 2020 年 12 月 9 日的联邦议院演讲中，总理默克尔说道：“如果我们在圣诞节之前这段时间还是有太多相互接触，并因此导致这成为了我们和祖父母度过的最后一个圣诞，那么我们一定做错了什么。我们不该让这种事情发生。”德国联邦统计办公室(Destatis)的数据显示，2019 年德国共有 723,437 例七十岁以上的老人死亡。截止 2020 年 12 月 10 日，德国已经有 20372 人死于新冠疫情。

世卫组织对健康的定义如下：健康是指一个人在身体、精神和社会方面全都处于良好的状态，而不仅是指没有疾病或者不虚弱。信用保险商 Euler Hermes 预计经济复苏到疫情之前的水平不会早于 2022 年的第四季度，因此到 2021 年底，破产情况将增多 31%，约 20% 的短期工人将陷入失业。

瑞士历史学家和政治科学家 Regula Stämpfli 在 2020 年 5 月 9 日的《新苏黎世报》(Neue Zürcher)上发表了一段很尖锐的评论，她写道：“‘单因果表述’和‘病毒数据权威’创造了一个‘绝对确定性时代’。数据——或者说得到支持的数字——正在‘上演’事实，其最终的单因果意图是宣告（数据）对现实的胜利。” Stämpfli 认为，经验性现实被精确计算出来的确定性所摧毁，导致虚构与现实之间的差别从此再难辨认。她提到的例子是民意测验，如美国总统大选期间的那些民调。这种情况无疑是让人很难接受。

本年度的商品新闻就到此结束了。来年当然还要继续。希望读者们能够喜欢这些报告，欢迎大家提供任何反馈。祝朋友们圣诞节快乐，新年大吉。保护好自已的健康，来年我们再见。



伦敦金属交易所(LME)

伦敦金属交易所官方收盘价 (3 个月后交割)

2020 年 12 月 11 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3 个月后交割官方收盘价	17,254.00 美元/吨	7,760.00 美元/吨	2,034.50 美元/吨

伦敦金属交易所现货 (吨)

	2020 年 11 月 18 日	2020 年 12 月 11 日	Delta 存货	Delta 占比
镍 (Ni)	238,980	243,180	+ 4,200	+ 1.76
铜 (Cu)	160,200	146,325	- 13,875	- 8.66
铝 (Al)	1,409,575	1,329,600	- 79,975	- 5.67