



ORYX 商品新闻

商品大师归来

2021年6月17日

- ▶ 中国打算通过投放国家储备来平抑金属价格。在原材料政策上，中国一向奉行机会主义，手段包括贸易限制、对外投资等。
- ▶ 镍价在经历些许调整后已经得到有力支撑。美联储预计在 2023 年加息的消息导致所有基础金属都发生了价格下修。原材料和废钢的供给依然在低位。
- ▶ 高盛和一些投资者在梦想一个新的超级周期。而能源和运输业的变革使其成为可能。但一步到位恐怕不好，循序渐进才更健康。
- ▶ 将重启圈内交易并就该问题相关讨论做出答复。美国欲打造联盟以确保电池原材料。研究证实金属镍将大有前途。

中国打算投放国家物资储备

中国对商品市场的影响不仅是由于过去几十年巨大的经济增长以及相关的原材料需求，而且作为一个重量级国家，中国还在试图推行超越市场过程的原材料价格政策。曾几何时，美联储主席格林斯潘哪怕咳嗽一下都能推动美元汇率调整。如今，中国政府也希望在对本国经济未来增长有重要意义的原材料价格上拥有这样的影响力。因为大宗商品价格的攀升不仅会引发通胀，还会抑制想要的经济增长。

正因如此，中国已经表示将会密切监控市场，并将在必要情况下对价格进行调控——如果市场迟迟无法冷静下来的话。为此，中国国家粮食和物资储备局日前宣布正计划投放铜、铝、锌战略物资储备，并组织国内的有色金属生产商和加工商参与竞标。

和过去一样，中国在原材料领域一向奉行机会主义，尤其是在满足国家的原材料需求方面：要么通过保护主义和相应的贸易限制将原材料留在国内，要么通过全球网络、对外投资和经济上的附庸国来确保重要原材料——例如一些非洲国家，此外还有提供镍矿石和含镍生铁的印尼。但对一个有着 14 亿人口的国家来说，谁还能有其他主意呢？

而且共产党执政的中国也从未标榜自己是民主国家和自由市场经济、也没有以自由贸易的倡导者自居（除非涉及到本国出口——这正是“中国优先”的体现）。考虑到在几乎所有原材料的全球消费中，中国的占比都在 50% 以上，所以在中国宣布投放国家储备之后，不仅结束了较高的市场波动，而且包括铜、铝和镍在内的大多数基础金属都有了进一步缓和——也就不足为奇了。

高位急刹

大宗商品的价格飙涨暂时停了下来，明白地讲，这波上涨也算是正常合理。因为即便按照经典经济学教义，供需寻求平衡导致的这次涨价也是完全合乎逻辑的。然而，某些非交易所商品的价格增速和幅度更加令人回想起 Reddit 散户交易者在买入 GameStop 股票上的一致行动。类似的，应当警惕的是，由于各种各样的因素（报复性消费、同步复苏、物流限制等），许多商品市场都正处在供给卡顿的瓶颈状态。

钢铁和不锈钢废钢也正在经历同样的情况：一方面是持续的高需求、另一方面却是供给不足。因此只有通过高价格才能确保足够的供应，而目前在消费端仍缺乏相应的价格体现。卖方市场的切实回报可以说是毫无疑问的，即使买方总是急切表达他们的怀疑。有人也许觉得这是一厢情愿的想法。但这当然不是得意忘形的理由，因为当前的情况（尤其是初级商品的涨价）终将再次回归正常。到时会有人出来敲番茄酱罐子的底部，接着，不出几天，价格就会像番茄酱那样突然掉下来。泡沫终归要破。

原材料需求还要看更长期的变化

不过，确实有一些迹象表明将出现一个更长期的商品周期，这一事实不应被掩盖。有些机构（例如高盛）甚至在谈论一个新的超级周期的到来，但或许没有必要看那么远。全球能源革命（不光是因为气候变化）所需的技术装备和基础设施投资确保了对基础金属和其他原材料的大量新增需求。这种技术上的飞跃——从更长远以及平均来看——将确保商品价格的上升趋势并对其形成有力支撑。

当然，单日的价格峰值不适合作为长期趋势的证据，而且未来的价格变动将一如既往包含向下修正。这是因为商品价格，尤其是交易所的商品价格，在短期内仍然受到很多其他因素的影响——有些因素甚至与商品市场无关。LME 镍价目前已经在高位走稳，但最近，可能是受到中国投放国家储备消息的影响，稍稍回调到了 17500 美元附近。这与铜价的回调是一致的，但铝的回调并不明显。

价格上涨时，吉姆·罗杰斯就在不远处

关于可能的新的超级周期，高盛预计商品价格将会持续上涨，短期内如此，之后仍将继续。这一预测早在四月底就已做出，如果看一看之后的油气价格以及贵金属和工业金属的价格走势，这一预期似乎并不显得期望过高。对于这里的重点——合金金属镍来说，高盛预期 2021 年镍价均值为 19437.5 美元，2022 年甚至更高——达到约 20000 美元。因此现在的价格得到了很好的支撑而且还将继续上行，但也不会涨上天。

当谈论超级周期时肯定少不了一个人，那就是吉姆·罗吉斯，如今他已年近八旬。这位上一次大宗商品繁荣期的预言者、乔治索罗斯曾经的合伙人，如今重返舞台，并宣称大宗商品是当前世界上最便宜的资产类别。他的这一做法也的确间接鼓励了投资者的参与。早在 1998 年，罗杰斯便已创建了罗杰斯国际商品指数并成立了他自己的商品基金，后者在 21 世纪表现非常出色。

随着 2007/08 年大宗商品繁荣的落幕，罗杰斯的消息从此少了许多。但如今随着增长迹象的重新出现，罗杰斯又回来了。虽然年事已高，但还算老当益壮，而且当前的数据也正在证明这位商品大师是正确的。然而，当某一特定资产类型的代表性人物几乎与某一价格趋势密不可分，那么这基本上算是挺不幸的。因为市场的自然周期性意味着只有在某些“适当”阶段才会召唤他们，但这些召唤并不总是能被听到。

类似的情况也体现在金融数学家纳西姆·尼古拉斯·塔勒布身上，他是黑天鹅理论的创始人。也正因如此，塔勒布不可能做出任何正面预测，因为公众不可能相信这些——毕竟，塔勒布在他们眼中基本上就是一位负面消息专家。然而，吉姆罗吉斯的情况要更好一些，因为现在已然明了——罗杰斯的出现是因为价格已经在上涨，而不是因为他的出现才开始上涨。

LME 欲重启场内交易，但公开叫价正在慢慢消亡

本月初，LME 宣布将从 9 月 6 日起重新恢复场内交易。我们已经多次讲过，LME 的场内交易是唯一仅存的此类交易：交易者在一个红色沙发围成的交易圈内相互口头喊出价格和数量。重启圈内交易的确是 LME 做出的让步。但时任 LME 首席执行官 Matthew Chamberlain 曾表示，LME 在短期之后必须倾听市场真正的需求，而他显然在暗示未来属于电子交易，圈内交易则应当成为历史。

自从 LME 于本世纪初启用电子交易以来，场内交易的未来可持续性就一直受到质疑。鉴于全球范围内证券交易所的交易如今都是以电子方式为主，所以曾经标志性的交易室如今只能扮演次要角色。交易所内的那些行话和手势如今只能在老电影里看到了。甚至有人说纽约证券交易所(NYSE)的交易大厅现如今只能用作好莱坞的电影布景。因为 NYSE 的实际报价活动都是在其位于新泽西的计算机中心进行的。纽约商品交易所在几年前就停止了模拟交易，芝加哥商品交易所也在不久前宣布将不会恢复农业金融产品的当面交易。

LME CEO Matthew Chamberlain 就关于市场结构的讨论文件做出回复

我们在三月份曾谈到 LME 的一篇讨论文件在市场上遭到了广泛抵制。文件中的一项内容是关于对结算计算方法的改变，此举可能导致 LME 失去对实体经济的吸引力。LME CEO 为此向市场征求了意见。不少专业人士借此机会发表了他们的看法。

几天之前，这位 CEO 向提供反馈的人士逐一回复了 email 以表示感谢，并就下一步行动发表了正式声明：LME 撤销原来的方案，将不会改变其结算系统。但 LME 未来仍打算研究是否有可能向客户提供可供选择的不同的结算计算方法。上文讲过，LME 即将恢复场内（圈内）交易。但 Chamberlain 曾书面表示过每日收盘价将继续以电子方式确定——这也是自 2020 年 3 月因疫情关闭场内交易后至今的做法。在疫情之前，LME 的每日收盘价都是在交易圈内确定的。未来，只有业界更加偏爱的参考价将重新恢复为在交易圈内确定。

总的来说，LME 在推广电子交易和新的保证金方法上采取的是渐进路线。然而大多数市场参与者显然更青睐一条不太以投资者为导向的道路。通过恢复场内交易并保留老的保证金做法，LME 也正在向市场做出让步，同时也表明关于这一问题的探讨未来仍将继续。

美国欲打造电池原材料战略联盟

美国打算联合伙伴国家一起确保电动车生产所需的重要原材料。为落实此项战略，拜登政府计划出资推动金属采矿国际合作项目。与此同时，还将通过旧电池回收利用加大金属供给。此外，美国政府成立的一个工作组正在研究能否在美国进行电动车和其他未来技术所需的各种金属原材料的开采和加工。

当前，美国在这些原材料上依赖于中国。未来，美政府的目标并不是摆脱对中国的依赖从而实现完全自主（中国是这些稀有原材料的最大生产国），而是降低依赖程度。

该原材料战略也关系到美国雄心勃勃的气候目标：到 2030 年，美国生产的大部分汽车都是电动车；到 2040 年，在美国上路行驶的每一辆车都是电动车。

研究证实金属镍在电池的未来发展中拥有重要地位

最近发表在《非洲矿业评论》上的一项研究认为，镍是电动车出现以来的主要受益者。这项研究由著名评级机构惠誉 (Fitch) 旗下的 Fitch Solutions 开展，探讨了金属镍在电池未来发展中面临的机遇和风险，以及非洲在未来镍开采业中的角色。

非洲仍有一些镍矿藏至今尚未被开发。鉴于镍价在供给缺口推动下未来几年仍将上涨，非洲或将从这一涨价趋势中受益。据推测，未来几年非洲镍产量将上升。南非和坦桑尼亚将是主要贡献者。

与其他金属相比，镍的特点在于能量密度更高，对于电动车的续航和电池容量来说这是很显著的优点。因此，Fitch Solutions 的专家表示镍在电池生产中的使用比重将继续上升，而钴的用量将会相应减少。

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)

2021 年 6 月 17 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3 个月后交割官方收盘价	17,316.00 美元/吨	9,456.50 美元/吨	2,407.00 美元/吨

伦敦金属交易所现货 (吨)

	2021 年 5 月 19 日	2021 年 6 月 17 日	Delta 存货	Delta 占比 %
镍 (Ni)	252,072	238,602	- 13,470	- 5.34
铜 (Cu)	117,075	143,750	+ 26,675	+ 22.79
铝 (Al)	1,759,675	1,628,800	- 130,875	- 7.44