



## ORYX 商品新闻

### 当潮水退去.....

2020年8月20日

- ▶ 镍价格持续上涨。基本面数据支持上涨。贱金属也成为投资者关注的焦点。有关危机的数据越来越多，信息质量和预测准确度都有所改善。
- ▶ 中国经济呈现 V 型复苏态势。欧洲和美国在第 2 季度经历了历史上最大的经济下滑，同时高储蓄率冲抵了消费。
- ▶ 多元化经济体受冲击程度较小；工业虽然受到了影响，但受影响程度远小于服务业；政客们是否知道经济救助计划的实际货币成本？
- ▶ 伦敦金属交易所扩大了非金属范围。现在的关键词是绿色革命和可持续发展。伦敦金属交易所此举受舆论推动；不久也将推出废不锈钢合约。

#### 镍价持续攀升创新高

与国际股市类似，伦敦金属交易所的镍价持续走高，创下了每吨**14,785**美元的新高。前一个月，镍价格最初还不到**13,000**美元，随后保持坚挺，但依然未能冲破**14,000**美元大关。这意味着，7月份的3个月镍期货均价只有每吨**13,389**美元。现在将镍价上涨单纯归因于各国央行的扩张性货币政策和随之而来的投资者情绪好转，未免就过于简单了。当然，二者确实在一定程度上起了作用，而且在危机期间的表现令人惊讶，股市尤其如此。但是，更多的基本面数据和指标越来越表明（至少目前如此）经济下行趋势已被打破，开始重拾升势。

#### 更多的数据利于做出更好的评估

新冠疫情初期，由于缺乏数据和比较周期，各种评估都充满了极大的不确定性。但是在2020年8月18日举行的网络论坛上，汇丰银行德国分行首席经济学家 **Stefan Schilbe** 在谈论经济现状和前景时，比年初引用了更多的疫情期间的数据。这使人们能够对经济状况做出更可靠的评估。反应企业采购活动的全球采购经理人指数（PMI）是一个重要的早期指标。该指数在今年4月达到低点，但7月数据已经显示出明显改善，经过调整有望再次实现增长。

同时，中国的经济数据清楚表明，中国经济虽然近期有所放缓，但复苏呈现V型走势，同时行业间呈现较大差别。另一方面，美国消费者持怀疑态度。由于非常灵活的劳动力市场法规，美国失业率一度由3.5%飙升至14.7%，也不足为奇。最近，失业率有所改善，但依然徘徊在10%左右。这无助于改善消费者的情绪。因为根据汇丰银行的预期，2020年国民生产总值（GNP）将萎缩6.4%，创历史低位。2021年国民生产总值有望再次实现增长3-4%，但依然达不到新冠疫情前的水平。

### 储蓄率增加抵消了消费

几乎世界各地的储蓄率都有了显著增长。这将导致需求累积到一定程度后在将来某个时候释放。为了加速创造消费者需求，尤其是私营领域的消费者需求，德国政府临时将增值税率由19%下调至16%，有效期至年底。整个欧盟国家的储蓄偏好情况都接近。此前八个季度已经显现出工业衰退趋势，随后在今年第2季度疫情作用下，又出现了新一轮崩溃。根据汇丰银行的预测，资本性货物需求在新冠疫情前已经受创，现在更是跌至低点。因此，现在有预测明确显示，第3季度工业衰退可能会暂时结束。

然而，不同国家间的疫情危机严重程度差别很大。这既有疫情爆发时间不同的原因，也有各国经济结构不同的原因。

2008/2009年的金融和主权债务危机已经表明，总体来讲，服务业、商业和工业的健康水平通过多元化明显减少了脆弱性。尽管此次疫情危机期间还有其他种种因素，不管之前的评论如何，工业在直接比较中仍能保持自己的地位。

### 多元化经济降低风险

2020年第2季度德国国民生产总值仅下滑10%左右，而严重依赖服务业的经济体受冲击程度严重得多。例如，英国经济的下滑幅度约为20%。突然间，传统经济与数字经济一起再次受到重视。中国也是如此。中国高涨的工业生产和原材料需求导致金属需求增长和价格上涨。而且，中国的采购经理人似乎在以具有吸引力的价格为未来储备货物，这与他们在经济疲软前的表现一样。

但是，尽管德国和欧洲经济有向好迹象，但并不会像中国那样的V型复苏，他们更有可能是平方根状的增长曲线。这是处在低位的快速复苏，之后将是较长期的缓慢增长。因此，汇丰银行预计德国经济到2021年才会恢复到2019年危机前的水平。暂时取消申请破产义务对未来发展的影响还有待观察，信用保险商正对此进行密切关注。

或许正像是Stefan Schilbe先生引述的投资大亨沃伦巴非特说过的话，“只有当潮水退去的时候，才知道是谁在裸泳。”此外，汇丰银行认为美元对欧元汇率非常疲软的状况被夸大了（目前汇率为1欧元兑1.19美元），但并不是由于经济差异造成的。因此，现在政治和投机因素在起作用，这也是人们预测年底前美元会走强的原因，届时美元兑欧元汇率会上升至1欧元兑1.10美元。

### 政客们知道成本吗？

如果经济成功能够在明年的议会和政府选举前充分发挥作用，前文所说的积极发展势头就会令德国政客们感到欣喜。届时他们可以像往常一样为自己赢得成功。但是，完全不能依赖这一点，因为变化非常快的新冠疫情可能会很快扭转一切。大规模救助计划（有些可能是大水漫灌的方式）可能会产生可怕的潜在后果，而后代将不得不承担这种后果。

此次新冠疫情危机与2008/2009年金融和主权债务危机有显著不同。当时的主要焦点是稳定银行业，这通过各国央行采取相关货币政策措施就可以实现，但最重要的是由政府 and 央行给予保证和树立信心，同时大量提供担保。回想起来，如此巨大规模地接管债务是必需的，也是成功的。然而，一旦市场平静下来并开始复苏，许多保障金都不再需要，这样战胜危机的成本最终并没有当初预计得那样巨大。即使是一些外包的有毒证券组合也可能被盈利出售，或者至少是亏损少于当初预计，这利于税务部门。

### 整个经济受到影响，需严肃对待

此次的新冠疫情危机绝对不同，经济各方面都遭受了冲击。在六月，德国有超过1200万雇员注册为短时工。这些人并不接受担保，他们需要的是真金白银。据媒体近期报道，由于新冠疫情危机造成经营困难，60家企业对国家直接出资参股有兴趣，汉莎航空的境况就证明了这一点。在这些企业中，14家企业已经进行了具体的检查。他们还需要实体资金。这一切证明，我们这次面临着不同维度的问题，仅仅虚拟资金不足以解决问题。

政治决策者是否真正认识到这一点很值得怀疑。如果这些流传的“巴伐利亚国王”、部长、总统和总理候选人Söder与现任总理在赫伦基姆西城堡举行会议的照片是真的话，那就没什么值得惊奇了。但是，公众似乎对此很喜欢，他在德国抗击新冠疫情中的表现赢得了掌声，而感染者可能几天后才被告知情况的工作缺陷毫无疑问就不了了之了。

### 伦敦金属交易所希望采用新合约，支持“绿色革命”

伦敦金属交易所正继续沿着其选择的道路发展，力求开展“绿色革命”增强可持续发展。该交易所在2020年8月中旬发表的咨询文件中介绍了他们将如何满足全球对企业履行伦理和生态责任的期望。该文件的核心是回收利用产业，因为原材料回收利用将成为实现经济可持续发展的中心问题。

伦敦金属交易所具体列出了三类产品：针对美国-美洲市场的废铝合约，目的是为促进废旧铝罐的回收利用；增强电池和汽车工业风险管理的锂合约；继在美国和中国推出废钢合约之后又在印度和台湾推出废钢合约。现在离推出废不锈钢合约的日子也不远了。

随着新金融产品的推出，伦敦金属交易所还要面对之前无法对冲风险的新客户。新的对冲工具是否被市场接受还有待观察。并非所有近年的创新都是成功的，有些无法获得必要的交易流动性。与镍期货等其他合约相比，新产品并不需要实物交割，只根据价格变化以货币形式结算。

早在2018年底，为了推动可持续发展，伦敦金属交易所宣布到2022年，他们将达到经合组织的发展指南要求，对来自冲突和高风险地区的矿产品供应链进行尽职调查。2019年4月底，伦敦金属交易所针对钴修订了这一目标。许多钴生产商感觉无法在这么短的时间内达到这一目标。



## 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8月20日			
	镍（Ni）	铜（Cu）	铝（Al）
3个月后交割官方收盘价	14,707.00 美元/吨	6,584.50 美元/吨	1,791.50 美元/吨

### 伦敦金属交易所现货（吨）

	2020年7月24日	2020年8月20日	Delta 存货	Delta 占比
镍（Ni）	234,636	239,304	+ 4,668	+ 1.99
铜（Cu）	141,725	104,425	- 37,300	- 26.32
铝（Al）	1,649,275	1,578,200	- 71,075	- 4.31