



市场资讯

基本金属价格走势与 LME库存、期货价格之间的关联性有多大？

在分析基本有色金属价格的时候，市场人士经常会使用伦敦金属交易所（LME）的库存，以及现货（Cash）价格和三个月（3M）期货价格的差价这两组数据来进行分析。究竟我们能否透过这两组数据看到未来基本金属价格走势的端倪呢？我们将分析历年的数据，进一步了解这两组数据和基本金属价格的关联性。

LME 库存

LME是工业金属的全球交易中心，定价和交易都在这个场所进行。从LME库存情况来判断基本有色金属价格的涨跌，市场人士普遍持一致的看法。他们认为库存减少是供应不足或需求过盛所致，因而导致价格上升。相反，库存增加被视为供过于求或需求减少，金属价格自然会下跌。

<Filter>	Correlation Matrix (8 Rows x 8 Columns)							
Security	LMZSD5	LSZ5	LMNIDS	LSNI	LMCAD5	LSCA	LMAHDS	LSAH
11) LMZSD5	1.000	-0.274	0.524	0.015	0.717	-0.072	0.606	-0.035
12) LSZ5	-0.274	1.000	-0.061	0.012	-0.120	0.152	-0.103	0.176
13) LMNIDS	0.524	-0.061	1.000	-0.153	0.560	-0.058	0.554	0.026
14) LSNI	0.015	0.012	-0.153	1.000	-0.050	0.096	-0.020	0.141
15) LMCAD5	0.717	-0.120	0.560	-0.050	1.000	-0.234	0.659	-0.105
16) LSCA	-0.072	0.152	-0.058	0.096	-0.234	1.000	-0.144	0.097
17) LMAHDS	0.606	-0.103	0.554	-0.020	0.659	-0.144	1.000	-0.158
18) LSAH	-0.035	0.176	0.026	0.141	-0.105	0.097	-0.158	1.000

图一 锌、镍、铜和铝三个月期货价与其库存之相关系数（以月为单位）

资料来源：彭博

图一以月为单位，分析基本有色金属中的锌（LMZSD5）、镍（LMNIDS）、铜（LMCAD5）和铝（LMAHDS）从1997年1月至今年7月的3M期货价格和LME库存（LSZ5、LSNI、LSCA及LSAH）之相关系数。相关系数最大为1，最小为-1，数字大于0的界定为「正相关」，小于0的界定为「负相关」，数字等于0则代表无相关性，而数字越大代表其相关性越高。

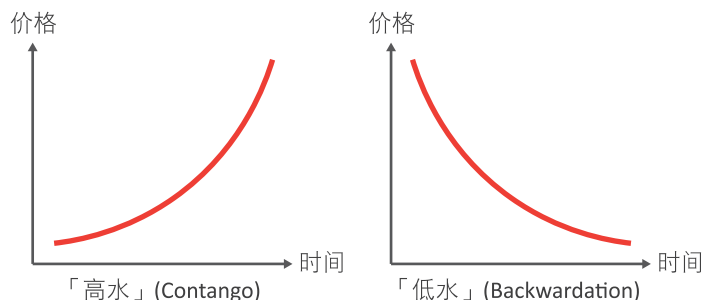
过去22年的资料显示基本有色金属3M期货价格与其LME库存呈现负相关，与市场人士的看法吻合。锌的相关系数达到-0.274，是最高的一个；第二是铜，有-0.234；镍和铝相对较低，分别是-0.153和-0.158。这表示基本有色金属确实与其库存有线性关系，与市场一贯认知的方向一致。因此，库存是其中一个可以用来判断价格走势的参考数据，特别是拥有较大相关系数的锌和铜。



现货与三个月期货价格的差价

在LME众多不同的合约中，交易量最多的是3M期货合约，所以其价格带有一定的指标性。当3M期货价格高于现货价格的时候，市场称这个现象为「高水」(Contango)；而3M期货价格比现货价格低的时候，市场称这情况为「低水」(Backwardation)。

市场人士一般认为现货和3M期货价格的差价(Cash - 3M)与3M期货价格是有其相关性的，但这个相关性是正是负，则各有支持者。



支持是正相关的人士认为，差价代表对市场的预期，所以当「高水」的情况扩大，他们认为市场预期相关金属价格在往后日子会上升，因此他们看好3M期货价格；相反地，持续「低水」则会是价格下降的征兆。

另一边持相反意见的认为Cash - 3M与3M期货价格的关系是负相关的，他们认为「高水」的现象表示现在货源充足，价格有下行压力；反之，「低水」反映了现货供应紧张，越大的价格差距代表现货供应越紧张，价格便有上行空间。

事实又是如何？图二以月为单位，显示基本有色金属中的锌(LMZSDS)、镍(LMNIDS)、铜(LMCADS)和铝(LMAHDS)过去22年的3M期货价格和其Cash - 3M的差价(LMZSYO、LMNIYO、LMCAYO及LMAHYO)来进行分析。从图中可见各基本有色金属的Cash - 3M差价和其3M价格(红色长方格示)得出正相关关系，可是其相关性均低于0.1，显示它们没有直接线性关系。由此可见，现货价格与三个月期货价格的差价变动不建议直接用来判断三个月期货价格趋势。

01/03/1997 - 07/26/2019		Monthly		Calculation		Correlation			
<Filter>		Correlation Matrix (8 Rows x 8 Columns)							
Security	LMZSDS	LMZSYO	LMNIDS	LMNIYO	LMCADS	LMCAYO	LMAHDS	LMAHYO	
1) LMZSDS	1.000	0.098	0.524	-0.035	0.717	0.036	0.606	0.036	
2) LMZSYO	0.098	1.000	-0.014	-0.000	0.069	0.020	0.137	0.018	
3) LMNIDS	0.524	-0.014	1.000	0.054	0.560	0.029	0.554	-0.038	
4) LMNIYO	-0.035	-0.000	0.054	1.000	-0.050	-0.001	-0.081	0.020	
5) LMCADS	0.717	0.069	0.560	-0.050	1.000	0.077	0.659	-0.018	
6) LMCAYO	0.036	0.020	0.029	-0.001	0.077	1.000	0.084	0.014	
7) LMAHDS	0.606	0.137	0.554	-0.081	0.659	0.084	1.000	0.014	
8) LMAHYO	0.036	0.018	-0.038	0.020	-0.018	0.014	0.014	1.000	

图二 锌、镍、铜和铝三个月期货价格与其现货价格减三个月期货价格之相关系数(以月为单位)

资料来源：彭博

以上对LME库存及期货价格价差的技术分析只能作为基本有色金属价格走势的参考之一。结合过去数期的文章曾讨论过的其他影响如外围经济、汇率、行业发展等，可见要全面分析基本有色金属价格走势需考虑一篮子因素。

免责声明：本文由利记集团(「利记」)所编制，仅供一般参考之用，并不构成利记任何要约、推荐或游说任何人士订立任何交易或采取任何对冲、买卖或投资策略，亦不构成任何利率或价格的未来走势预测。利记及/或其关联公司于编制本文时已力求审慎，然而，本文可能载有由第三方提供的资料/数据，利记及/或其关联公司及/或其董事/雇员(1)不就本文内任何资讯/数据的完整性、准确性、可信性、适用性或可用性作任何明示或暗示的声明或保证；及(2)利记及/或其关联公司及/或其董事/雇员不须就本文内的全部或部分内容负责或承担任何责任，亦不须就包括但不限于使用本文提供的资讯或数据而引起或连带的任何直接/间接/相应损失或损害的一切后果/损害承担任何责任。尽管利记认为有关资料属可靠及现行，利记未有验证有关资料，亦不会声明有关资料是准确、现时或完整及是否可以倚赖。阁下须自行承担任何使用/倚赖本文内的任何资讯/数据的一切风险。如阁下对本文内的任何资讯/数据有任何疑问，阁下应谘询专业顾问。