

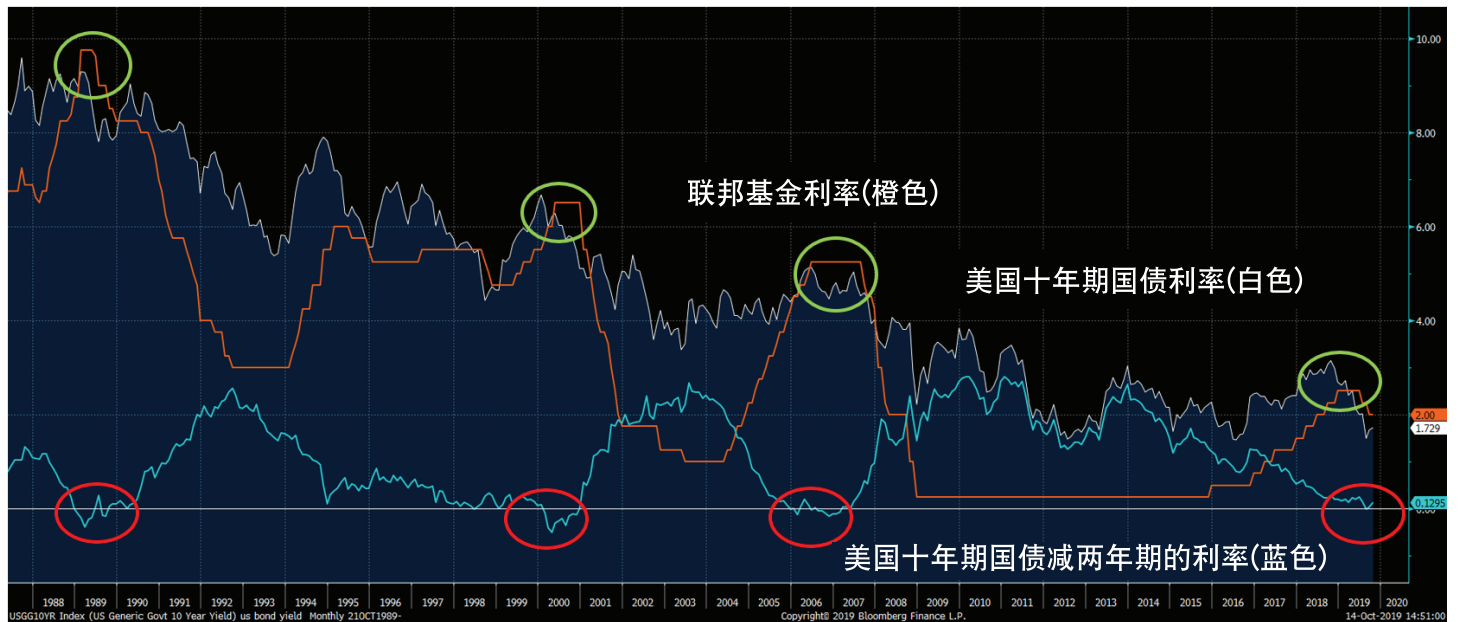


从宏观和微观角度 看明年基本金属走势

受到各种不明朗因素影响，过去一年多环球经济受到严重冲击，包括大宗商品市场。投资者担心环球经济将会在未来持续下滑，从而影响金属需求。而近日也有多个世界知名的经济学家及机构预测，环球经济衰退的机会将越来越大。

宏观分析

过去成功预测环球经济衰退的指标，包括联邦基金利率与美国十年期国债利率以及美国十年期国债减两年期国债的利率差都同时出现衰退讯号。图一所显示的是美国十年期国债利率（白色线）在2019年3月已经跌穿联邦基金利率（橙色线）。另外，美国十年期国债减两年期国债的利率（蓝色线）亦已经在2019年8月跌至零以下。由于历史上出现这种情况（绿色和红色圈）均能预示经济衰退出现，这也是众多分析师对金属未来前景表示忧虑的主要原因，担心金属需求有可能在未来急速下滑。因此，从宏观分析来看明年金属价格仍然是偏向下行的机会较大。



图一 联邦基金利率及美国债券利率

资料来源：彭博

微观分析

市场上常会着重在观察远期和近期的价差，但事实上这数据对于预测价格不呈有效相关性。反而真正影响价格的重要数据正正是最简单的伦敦金属交易所（LME）库存，因为这反映市场的真实供需面。图二显示LME库存与锌（LMZSDS）、镍（LMNIDS）、铜（LMNCADS）、铝（LMAHDS）的价格呈现负相关，特别是锌和铜，相关系数最大，所以只要洞悉到库存的趋势，就能够掌握基本金属价格的走势。为了避免受短期趋势影响，以月观察会更能观察长期趋势。

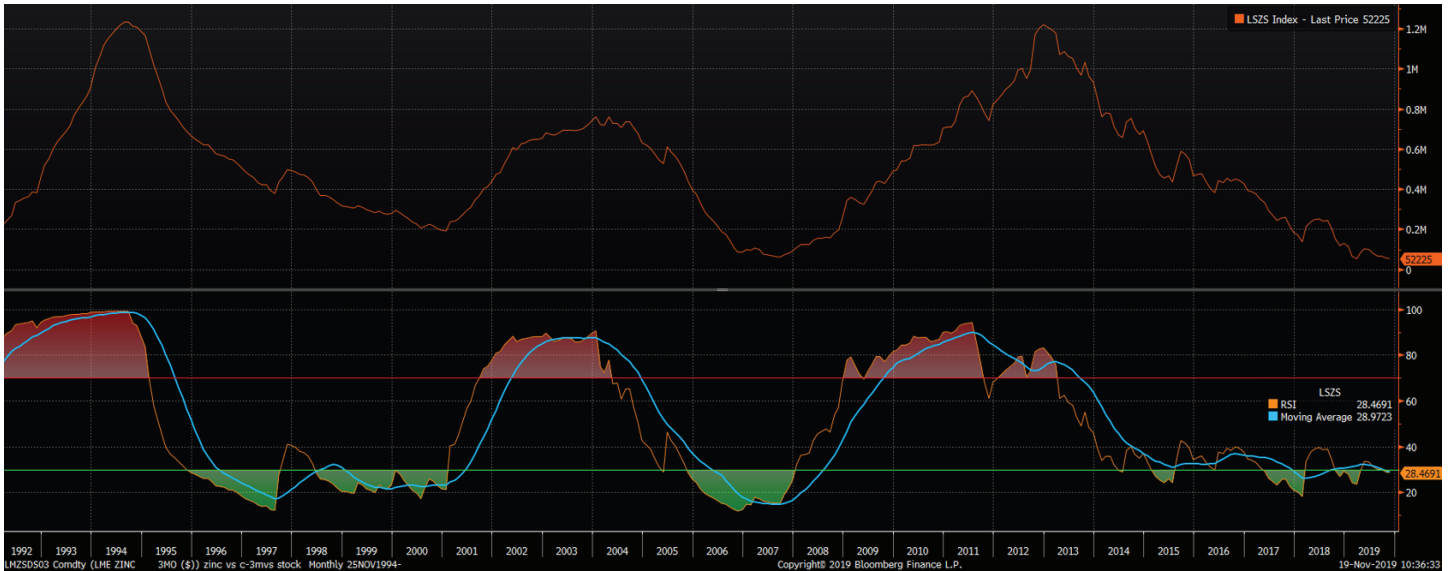
这次我们会用相对强弱指数（Relative Strength Index, RSI）与移动平均线（Moving Average, MA），以形象化的数据来观察库存的上升以及下跌速度，有否出现过份超升或超跌的情况，从而判断现时库存的大趋势。

04/29/1997 - 11/19/2019 Monthly Calculation Correlation

lm	Correlation Matrix (8 Rows x 8 Columns)							
Security	LMZSDS	LSZS	LMNIDS	LSNI	LMCADS	LSCA	LMAHDS	LSAH
11) LMZSDS	1.000	-0.262	0.498	0.009	0.717	-0.083	0.605	-0.025
13) LMNIDS	0.498	-0.079	1.000	-0.144	0.543	-0.048	0.541	0.014
15) LMCADS	0.717	-0.113	0.543	-0.048	1.000	-0.242	0.659	-0.098
17) LMAHDS	0.605	-0.101	0.541	-0.024	0.659	-0.145	1.000	-0.154

图二 LME库存与金属之相关系数（月）

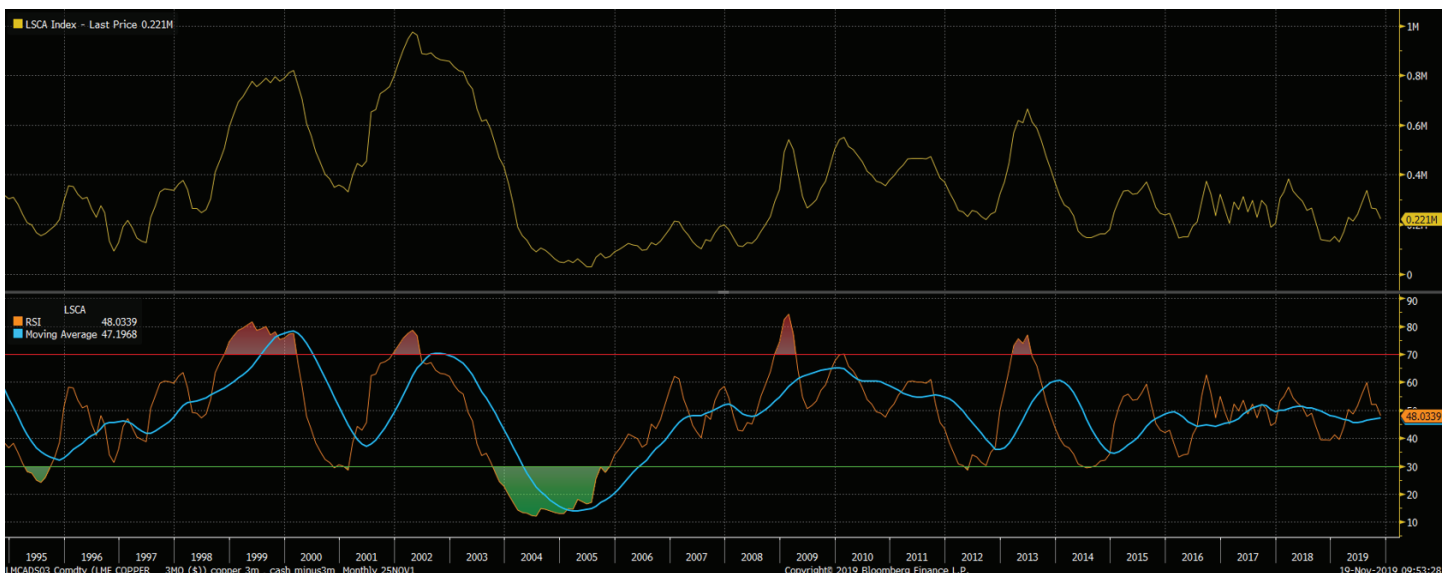
资料来源：彭博



图三 锌与其LME库存

资料来源：彭博

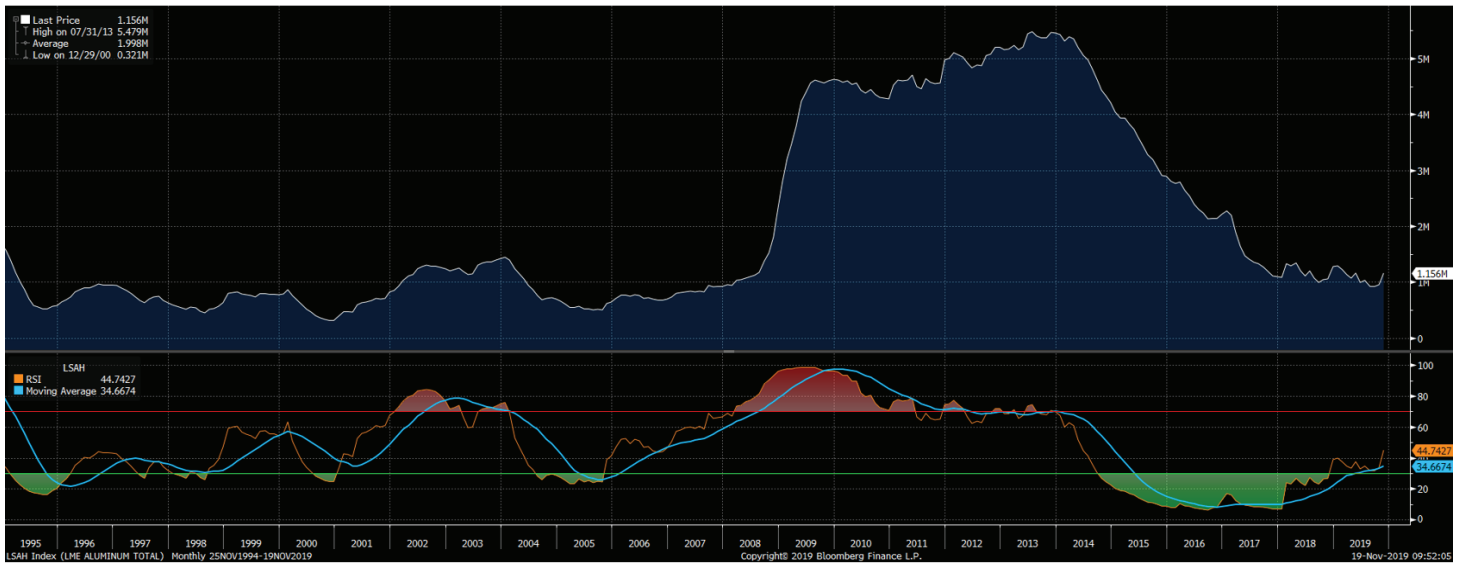
图三显示伦敦锌的库存已经处于历史低点，虽然近期有很多炒作库存下滑支撑锌价的报道，但事实上库存的下滑速度不是十分明显，向下空间不大。相反，我们可以从RSI中看到库存曾经超跌，而且下跌速度已明显减慢，趋势上反而要考虑库存随时逆转。因此，从库存来看伦敦锌价格不容乐观，未来有较大的下跌风险。



图四 铜与其LME库存

资料来源：彭博

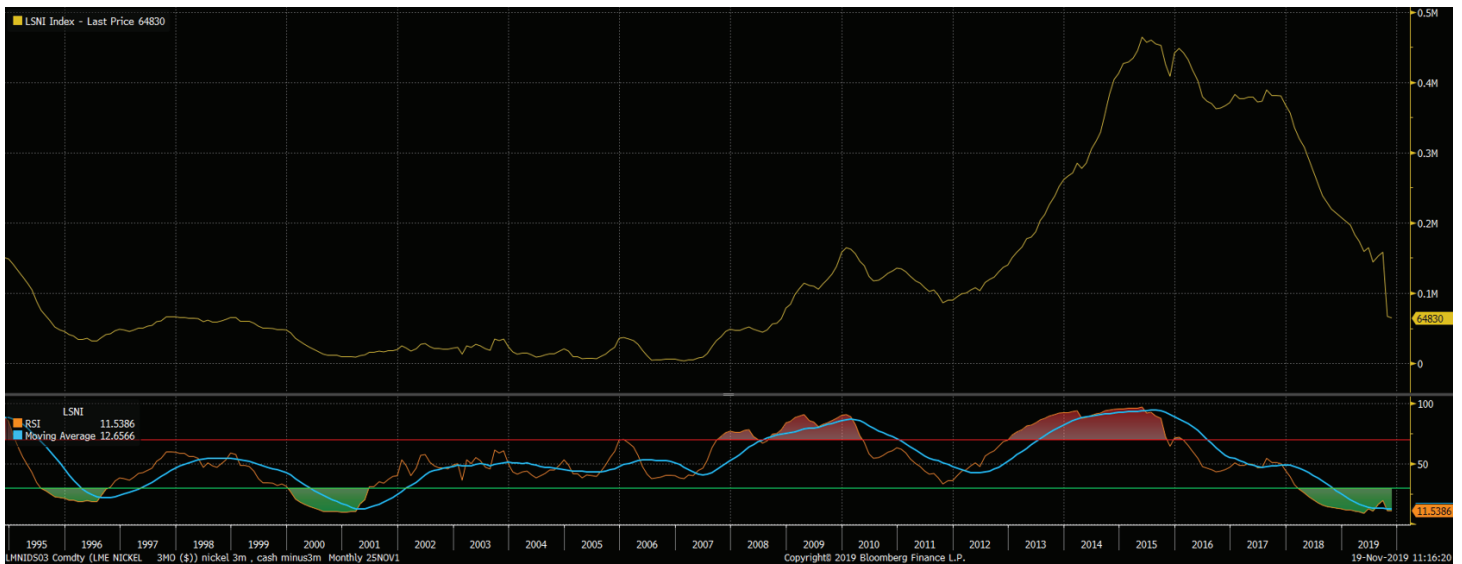
图四显示伦敦铜的库存，从RSI来看，铜价库存处于中间区域，短线有较为明显向下跌势，这亦是伦敦铜价之前能够出现小幅反弹的原因，但因为仍然在平均移动线之上，所以长线仍然未摆脱库存上升趋势。相对伦敦锌，伦敦铜的情况略好，一旦出现经济逆转滑落而导致库存增加的话，相信伦敦铜价的跌势相对会较伦敦锌价为小。



图五 铝与其LME库存

资料来源：彭博

图五显示伦敦铝的库存，从RSI看库存已经由超跌区回升，并且在平均移动线之上的30，明显下跌库存速度减慢，并且已出现逆转讯号，这都反映在近期的铝价上，令其持续走低。从库存趋势上看，伦敦铝的未来跌势将会持续，可说是比伦敦锌更早确认库存出现逆转的金属。



图六 镍与其LME库存

资料来源：彭博

图六显示伦敦镍的库存，从RSI看库存已经进入超跌区，之前库存的跌势反映在价格上，现时库存技术上未有转势迹象，短线可能仍然可以令伦敦镍维持在相对高位置。长线方面，从供应层面来看，镍价最近的升幅主要来自印尼公布提前禁矿法案。印尼从2020年1月1日起将禁止所有品位的镍矿出口，令镍的供应在短时间内下跌，刺激价格上扬。

从需求层面来看，中国和欧盟已经就新能源汽车取替传统能源汽车定下时间表。政策驱动下，新能源汽车的需求与传统汽车所占的比率预计会越来越高，令市场憧憬着未来对镍会有强劲的刚性需求。可是数据显示继2019年7月份中国新能源汽车销量出现近两年来的首次下滑，8月份新能源汽车产能和销量比去年同期分别下降12.1%和15.8%，而9月份的数据对比去年同期出现进一步下降，分别是29.9%和34.2%。在经济不明朗的情况下，很多消费者推迟购买意愿，所以纵然长线有利好政策，难免亦会受到外围经济环境因素影响，故对伦敦镍价格宜保持审慎。

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、推荐或邀说任何人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，阁下应咨询专业顾问。