

## | 本期摘要

昨天是LME的亚洲年会，港交所在收购了LME之后一年一度的年会，已经是第五个年头。大宗颓废了几年之后，去年开始行业会议的参与的人数出现了激增，今年也延续这样的情况。今年海外机构更多关注到了商品中的“中国因素”。

LME相关的铜铝铅锌这四大金属里面，会议上的一些共识观点，也在此分享给大家。

## | 音频梗概

00:15

海外机构给予了更多关注：商品中“中国的因素”

昨天是LME的亚洲年会，港交所在收购了LME之后一年一度的年会，已经是第五个年头，也是LME成立的第140年。做商品的人不可能不参与到LME的相关品种当中，尤其是有色在全球有很

强的定价能力。圈子里的人也都会在这一天聚会做沟通和交流。



说一说自己的感受吧，大宗颓废了几年之后，去年开始行业会议的参与的人数出现了激增，今年也延续这样的情况。

去年年中中国的商品因为供给侧的因素引发了第一轮脉冲式的波动，海外投资者虽然也关注到了，但没有投入太多的注意力。但进入去年下半年到今年来看，海外投资者和机构对于商品中中国的因素开始更多关注，参会人员中老外的比例增加了。



**LME ASIA DINNER 2017**

Company Name	Table No.	Company Name	Table No.
ADN APAC Bank	170, 171	GF Futures (Hong Kong) Co., Limited	51
ACE WAREHOUSING & LOGISTICS	180	HENRY BATH	124, 125
ACE Investor Services	87, 88	HONG INTERNATIONAL	131
Amalgamated Metal Trading Limited	1, 9	Hong Koi Group	42
Baini-Nan-Henao Group Co., Ltd. 巴銀南合集團股份有限公司	106, 118	H&M Metal Warehousing (S) Pte. Ltd.	106
BANDI FINANCIAL	146, 147	Hong Kong Galaxy Group	139
BHP Billiton	95, 96	ICBC Standard Bank Plc	111, 123
BIC International 中國國際	20, 32, 44	ING BANK	135
CATERWING WAREHOUSING	151, 120	INTL FCSTONE LIMITED	2, 3, 10, 11
CCB Metals Global Commodities (UK) Ltd	47, 48	Jinru Futures (Hong Kong) Limited 金瑞期貨(香港)有限公司	95
CSA	100, 101, 113	J PLUS METALS PLATFORM	142
China Merchants Securities (UK) Ltd./ CMS (UK) Ltd.	10, 33, 34, 35, 36	J.P. Morgan	92, 93, 105
CHINA MINSHENG BANK HK	139	Koch Metals Trading Limited	104, 117
CCC	137	LEE KEE GROUP	100, 112, 113
Climgroup Global Markets Asia Limited	80	LIBERTY HOUSE GROUP	70
COMMONWEALTH BANK	718, 129	Macquarie	101, 102, 103
CWT GROUP OF COMPANIES	78, 31, 43, 55	Mares Spectron	4, 12, 13, 23, 24, 35, 36
DAGDAO COMMODITY EXCHANGE	134	Mitsui Bussan Commodities Ltd.	75, 83, 84, 96, 97
ED & F Man Capital Markets	21, 22, 33, 34, 45, 46, 27	Natixis	56
FS	107	PGS EAST ASIA	73, 74, 82
GF FINANCIAL MARKETS (UK) LTD	37, 38, 39, 40, 50	SHANGHAI HUATONG SILVER EXCHANGE	141
		Shanghai Timax Logistics Co., Ltd	81
		Societe Generale	6, 7, 8, 17, 18
		Standard Chartered Bank	135, 116
		SUCDEN FINANCIAL	5, 14, 15, 16, 25, 26, 27
		TRILAND METALS SINGAPORE	28, 29, 40, 41
		Toyota Tsusho Metals	114, 126
		Wanbao Mining Ltd. 萬寶礦產有限公司	138
		中國新永安期貨有限公司	109
		中國大冶有色金屬礦業有限公司	71
		中國國際期貨(香港)有限公司	130
		銀科投資控股有限公司	79, 80
		瑞豐科技	94
		HKEX	57, 58, 59, 60, 69
		HKEX	61, 62, 63, 64
		HKEX	76, 85, 86, 87
		HKEX	77, 78, 88, 89, 90, 91
		HKEX CCD Media	147, 148
		HKEX Market Data	144
		Working team	132, 143, 149



感觉到现在海外还是比较担忧：在需求端担忧来自于中国的情况。中国的供给侧改革走到现在该出的问题都已经出来了，从去年下半年开始发改委、证监会的表态上，其实大家也能感觉到供给侧改革存在的相关问题在去年暴露地比较明显，当然证监会相关措施在去年做的还是不错，没有再像当年股灾那样引发更强的连锁反应，管控地还是比较及时。



04:00

## 中国金融体系监管增强引发的连锁反馈

今年海外机构更多的是关注是中国的金融体系监管的增强……觉得这些因素会成为风险点，另一方面也会直接影响大宗商品需求端的变量。——在过去的2、3个月里，无论是base metal也好还是国内煤焦钢也好，在3月份以后都受到金融监管增强的影响。生产、贸易环节由于银行的收紧都引起了连锁的反馈机制。

05:52

## 铝：供给侧改革不打鸡血

LME相关的铜铝铅锌这四大金属里面，大家的关注点还是比较集中，比如说铝还是关注中国铝产能和如何推进铝的供给侧改革的问题，今年在铝上面的供给侧改革对于供应的影响因素来说，很显然大家的感受没有去年黑色供给侧那么的有投机度和亢奋度：

- 一方面和铝的全球范围内市场参与者的专业性有关系，这些机构还是比较冷静和克制得在做出评估和判断
- 铝的供给侧改革到底要怎么搞也有关系，在去年的经验之上，目前的政策还没有特别清晰，不会是一刀切和大规模关停……减的预期到底有多强，以及当价格过快上涨的时候暂时关停的产能还能恢复出来来调整价格，这一点很像把去年供给侧改革完全捂弹性的供给曲线进行一个有计划性的弹性过度，整体来讲会比去年温和一些。

08:14

最差的共识给了镍，但看空不做空

基本上大家最差的共识都给了镍，镍在供应段上面已经没有太多故事可以讲了，大家都看得比较清晰，没有太大的变量。而镍的价格已经跌的比较低了。虽然镍的基本面比较差，但真的要在这个价格上做空，似乎在绝对价格上并不合适。

所以说大家觉得看空并不做空镍，选择观望，或者作为多空Hedge的一个空头配置，而并非一个



绝对性的单边空头的策略。

如果中国金融体系的风险进一步发酵，大家可能会把镍作为系统性风险下做空的一个标的，因为等于说是基本面差叠加系统性风险……现在情况看单纯裸空大家可能就纠结在价格上。

10:40

多空分歧最大的品种是锌

大家讨论比较纠结的其实是锌，多空分歧比较大。锌的故事从当年的嘉能减产以后，锌精矿的短缺就成为一个题材。

现在来说大家感觉锌精矿的供应还处于一个比较偏紧的状态（做多一方的猜测是嘉能可可能不会复产），但有一些产能已经开始逐步恢复，包括海外的矿山秘鲁已经出来7万多吨，同比也已经上来……国内锌精矿在春节之后也出现了增加。

在锌上面大家的一个分歧点，一方面是去年市场想炒从锌矿到锌锭的短缺的故事，其实到年底都

没有很好的讲出来。去年是绝对性看多，而今年已经出现了多空的分析。做空一方的理由是：需求的预期似乎也没有打得很高，而且需求变量也不是核心，加上海外金矿有复产的迹象、绝对价格已经蛮高了……

这就是一个比较纠结的品种。

13:52

铜搬家的库存游戏，还玩下去吗？

铜上面来说，大家普遍都有一种感觉：去年铜的故事讲得太快。主要是被国内的情绪一下子带动起来。但铜价推上来之后，这个故事却没有一个太好的点可以落地。于是铜搬家的库存游戏就频繁在过去半年里上演，有人玩笑说：现在铜上面玩的都是套路。

而去年玩得太急，投机度快速得放得太大！——把铜上面可以略微好转的迹象都消耗殆尽了。大



家也都关注到彭博上关于铜短缺的一个指数：从去年四季度有点短缺到现在向过剩层面转变。

所以，大家对于铜的态度，都觉得当下比较尴尬。

16:42

关于油价对冲基金对沙特王储的建议：远期曲线从Contango推成Back

另外再讲一讲油，2015年的时候沙特的新王储召集了很多对冲基金过去，盛情招待……这个新闻大家都能看到，但谈了什么内容大家都不是很了解？据说呢，还是请教了如何让油价企稳并且恢复过来。这里面就提到了联合减产，一定要把远期曲线从Contango推成Back。只有做到这一点，对这些页岩油企业的保值头寸的移仓就会有限制，因为有亏损嘛，就会减弱市场上做空的力量……

这段讲话非常重要，油价的见底、减产、油价contango曲线逐渐修复……都是可以看见的迹象；市场上的多空双方也都非常清晰，多头基本上都是华尔街投机性的多头，而空头主要集中在保值盘的hedge。

这也是我在LME会上对于油价的一个最大收获，也分享给大家。

-end-