



2025 年 11 月 12 日

魔鬼盯上了开头与结尾

▶ 剧烈的市场波动给大型企业带来了挑战，大型企业不仅要在短期内强化流程管控，还必须不断调整其业务模式。制定长期规划在过去更为常见。

▶ 与人工智能相关的内容更具现实意义。市场中也确实存在“后来者优势”。在市场乃至企业内部制造恐慌，只能在极有限的范围内发挥作用。

▶ 原材料的供应状况可能会演变成一种政治杠杆。脆弱性与韧性再次成为议程上的核心议题。就像 15 年前一样。那段时期的教训，人们是否吸取了？答案是否定的。

▶ 大宗商品是否正迎来新的超级周期？一些投资者认为是这样，并给出了他们的理由。深刻的经济、技术与地缘政治变革，可能成为这一轮周期的引爆点。

在此前的无条件狂热退去之后，市场情绪已开始出现分化。

人工智能正在成为推动美国经济增长的关键动力。

短期调控正在取代长期规划。

当前，尤其是大型机构与跨国企业，在高度波动且缺乏透明度的经济环境中，正难以从过去长期稳定的规划模式，顺利转向更为敏捷、按需响应的动态经营方式。那些本就在商业模式中承受高波动性、并深受外部因素影响的行业和企业，如今显然更能够适应持续出现的这些“灰天鹅”事件。

当前全球经济形势和前景依旧不明朗，虽然整体来看，尤其在预期层面，似乎略有向好趋势。但依然缺乏明确的信号与数据。这一状况还因美国暂停发布经济数据而雪上加霜——在联邦预算停摆期间，包括统计局在内的大多数政府机构仍处于关闭状态。尽管这场创纪录的停摆如今似乎已经得到解决，但美国现有的结构性问题及其高企的债务水平问题却依然存在。同样的情况也适用于当下层出不穷的军事与商业冲突。

目前，分析师和媒体的关注点不断在北与南、西与东之间来回切换，这完全取决于最新发生的事件——而这一循环又一次次重复。在海量且几乎难以核实的资讯面前，保持全局视角正变得愈发困难。人们寄希望于未来由人工智能提供更清晰的判断，但即便是这项似乎势不可挡、尤其在美国推动金融市场与经济增长的技术，也已开始出现裂痕——不过，这一点稍后会详细谈到。

如果相关报道属实，即便是唐纳德·特朗普，目前也正面临更强烈、尤其是更公开的批评，甚至来自其内部阵营。与此同时，美国最高法院近期也释放出这样的信号：美国政府以国家安全保护为名、通过行政命令实施的关税措施，可能需要国会立法者的批准，否则在法律上暂时无效。

这值得关注，因为该法院过去已因共和党的任命占据多数，从而在关键政策上避免政府出现大的“翻船”。而如今，一场更大的意外或许正在酝酿，其影响甚至可能远超当年的“泰坦尼克号沉没”。动荡时期或将接踵而至。因此，透明度在明年相当长的一段时间内仍将不足。但考虑到当前各种真实或感知中的问题与挑战，整体局势依旧算是勉强维持。

就伦敦金属交易所（LME）的镍市场而言，可以说一切如常。至少在初级镍（一级镍）价格走势方面如此。每吨 15,000 美元似乎构成了一个坚实的支撑位，这在很大程度上是因为即便是在中国和印尼占据现货市场主导地位的镍铁（NPI），在这一价格水平下，对当地生产商而言也难言盈利，更谈不上带来多少喜悦。但目前也没有任何理由去幻想价格会出现跳涨的情况。电池产量尤其明显弱于预期、增速放缓；与此同时，根据不同应用领域，市场已出现对高镍电池的化学替代方案，这也进一步压制了需求。在本文截稿时，三月期镍价报 15,050 美元/吨。

横跳在狂热与务实之间的 AI：“后来者逻辑”

关于人工智能的文章并不难找，其中许多对 AI 的潜力不吝赞美，甚至溢美到超出理性范围。尤其在内容由 AI 产业相关利益方提供，或受到游说力量影响时，这种情况更为常见。甚至主流媒体在这一领域似乎也显得相当不加批判，甚至可以说对这项新技术带有某种程度的欣赏。在经历了诸如 ChatGPT 或谷歌的 Gemini 等聊天机器人最初的实际体验后，惊叹、热情乃至狂热都是可以理解的反应。尤其是那些并不具备太多 IT 知识、甚至被戏称为“老白男”的群体，往往表现出格外的兴奋，尽管他们未必真正理解背后的技术原理。

事实上，在如此复杂、并具有潜在颠覆性的技术面前，保持清晰的视角、形成客观的判断并非易事。因此，以下将呈现其他角度的观点、事实与数据，以便为这一热门议题提供更高的透明度。

关于人工智能的公共讨论中，正出现一股愈发明显的威胁性暗流。曾被视为前景广阔的未来技术，如今却开始不断被警示其潜在风险。政治人物与商界领袖几乎以一种布道式的热情强调：现在必须立即行动，否则就将被时代“甩在后

面”。例如，英国科技大臣彼得·凯尔（Peter Kyle）近期表示：“立即行动，你将在未来繁荣发展；若不行动，就会有人被落在后面。软件公司如 Salesforce，以及平台企业如 Fiverr，也在使用类似的论调：不使用人工智能，就“注定失败”。Fiverr 负责人米卡·考夫曼（Micha Kaufman）甚至在内部表述得更加直接：“AI 正在抢走你的工作。我们都完蛋了吗？不是所有人，但凡反应不够快的，就会完蛋。”

但这种“非此即彼、此时不做永不赶上”的戏剧化叙事，真的没有其他可能吗？《金融时报》给出了不同的观点：在先行者与被甩在后面的人之间，其实还存在另一类——“后来者优势”。在许多行业中，最终的长期赢家往往不是最早的开拓者，而是那些后来者——他们从前人的错误中汲取经验，反而更具优势。Facebook 接替了 MySpace 的位置，Google 也取代了 Ask Jeeves。尤其在成本收益界限并不清晰的情况下，后发制人往往更显明智：既能避免错误投资，又能减少对尚未成熟的供应商的依赖，并在此基础上开发出更稳健的流程。

在当下这个对所谓“具备代理能力的 AI 系统”——即能够自主行动、学习的软件代理——仍缺乏经验的世界里，这种谨慎显得尤为必要。《金融时报》引用的一份麦肯锡最新报告指出，这类系统存在一系列风险：“失控的自主行为、系统访问的碎片化、缺乏可观测性与可追溯性、攻击面不断扩大，以及代理系统的膨胀与重复部署。”换句话说，这些系统难以监控，会带来新的安全漏洞，并有可能出现失控式扩张。在这样的环境下，选择观望不仅在经济上合理，也能够很大程度上降低风险。

这种充满“立即行动”意味的警告，不免让人联想到销售心理学——电商常用恐惧与稀缺信号（如“仅限今日！”）来刺激购买，而这类话术同样精准地击中了人们的情绪按钮。这与其说是在谈战略，不如说更像是营销。这种被人为制造的紧迫感，会激活大脑的恐惧系统——神经科学研究已证实这一点——从而削弱创造力、抑制创新勇气，并降低风险承受能力。这也带来一个矛盾：对员工施压，恰恰会破坏推进人工智能有效整合所必需的那种开放态度。

与此同时，美国经济正经历一波具有历史意义的投资浪潮。据麦格理经济研究指出，2025 年上半年与人工智能相关的扩张投资，相当于美国 GDP 的 1 个百分点——约占整体增长的三分之二。十大科技公司（包括谷歌、亚马逊、微软、苹果及英伟达）在第二季度的年化投资额达到 4,260 亿美元——同比增长 73%。这使得美国科技类投资在国民经济中的占比，现已超过千禧年互联网泡沫高峰时期的水平。

尽管投入如此巨大，但预期中的生产率提升却尚未出现。美国整体劳动生产率依旧延续近几十年来的趋势，并未出现显著突破。麻省理工学院（MIT）的一项研究显示，95% 的人工智能试点项目迄今尚未产生可量化的增值效果。与此同时，能源需求正急剧攀升：数据中心如今已经消耗了美国全国约 4.5% 的电力——这一比例仍在持续上升，弗吉尼亚州和北达科他州等地甚至已出现区域性电力短缺。

麦格理指出，与 20 世纪 90 年代有着明显的相似之处。当时，人们对数字化效率的期待同样推动大量资本涌入科技股。如今，美国大型科技公司的市值比 ChatGPT 推出之前增加了近 10 万亿美元（不是十亿，而是万亿）——相当于美国 GDP 的三分之一。然而，在市值飙升的同时，这些公司的营业收入“仅”增长了 15%，而投资占比却上升到了相当于营业收入 18% 的水平。高成本、短创新周期以及快速折旧，使得许多企业面临一项风险：这些投入很可能永远无法产生回报。

因此，从过去到现在的经验都已经表明：技术可以创造繁荣，但并不保证繁荣。真正意义上推动一个时代全面生产率提升的，往往是在热潮多年之后才会出现——而且通常出现在后来者，而不是先行者身上。那些看似被但“甩在后面”的人，最终可能反而成为赢家。从这个意义上讲，被频频贬低的后来者，或许才是这一轮人工智能时代中最清醒的现实主

义者——而非科技预言家所描述的“落后者”。当然，这些观点并不声称具有普遍适用性，而是旨在提供一些思考角度。

中国收紧金属出口管制——西方通过建立自主供应链作出回应

中国再次宣布对金属和矿物实施全面出口限制，这些资源在能源转型、防务以及电子产业中都具有关键重要性。北京将五种新的元素纳入稀土出口控制范围，从而进一步强化了对这些关键原材料出口的严格监管。这一决定在西方工业国家间引发震动，因为许多企业仍然高度依赖中国在金属加工领域的主导地位。

目前约 90% 的稀土精炼产能、超过 90% 的石墨、近 80% 的钴以及约 70% 的锂都来自中国的生产。如果将中国在印尼控制的冶炼厂计算在内，那么中国在精炼镍方面的占比也接近 70%。只有在铜的领域，西方的依赖度相对较低，中国的占比略低于 50%。

从短期来看，新的出口限制可能会对西方的供应链造成严重扰动。但从长期来看，这一政策也可能威胁到中国自身的产业发展。因为北京越是将原材料优势当作政治杠杆使用，西方国家就越有动力去建立替代性的供应链，并扩大自身的冶炼能力。所需的原材料在世界多地都能找到——关键在于加工环节。

在今年的伦敦金属交易所（LME）周期间，托克集团（Trafigura）首席执行官理查德·霍尔图姆（Richard Holtum）强调：“如果资源只是停留在地下，那就谈不上国家安全。”他的这番表态凸显了西方政府新的战略方向：越来越多的国家愿意投入数十亿美元，用于扩建自身的金属加工产能，并为本土冶炼厂提供补贴——即便这些企业目前在价格上尚无法与中国竞争。

这意味着全球金属市场正朝着两极分化发展：一方面，是成本更高但更具安全性的西方供应体系；另一方面，则是成本更低、但政治管控更强的中国体系。短期内，这将加剧大宗商品市场的不确定性；但从长期来看，它或许会降低全球对中国冶炼产业的依赖度。

大宗商品正迈向下一轮超级周期？结构性短缺与新需求驱动或将开启长期上涨趋势

投资者及作者王陶沙（Taosha Wang）近日在路透社发表的评论文章中分享了她对大宗商品未来前景的看法。在经历十多年的低迷表现后，全球大宗商品市场正站在新一轮超级周期的门口。从历史来看，此类周期往往由重大的经济与地缘政治变化所引发——例如 1970 年代的能源危机，或本世纪初中国的城市化浪潮。王陶沙指出，如今有多项结构性趋势显示，推动大宗商品长期上涨的条件正在再次形成。

当前形势的一个核心特征，是原材料开采高度的地理集中性——这一点在前文已提及。根据标普全球（S&P Global）的数据，全球逾 40% 的铜产量来自智利和秘鲁；超过 50% 的铁矿石供应来自澳大利亚和巴西；约 40% 的铀则产自哈萨克斯坦。这种依赖关系同样体现在加工环节：中国掌控着全球近 90% 的稀土冶炼能力——这些材料对电动汽车、风力发电以及国防工业至关重要——并同时承担着全球近 50% 的铜加工量。

这种高度集中化带来了地缘政治风险。今年，中国已如前文所述，对稀土出口实施限制，以此回应与美国的贸易战；而美国方面则在与欧盟和韩国的贸易协议中锁定了长期 LNG（液化天然气）采购条款。这些发展表明，原材料正愈发被用作政治杠杆——从长期来看，这可能意味着价格与供应链都将承受额外的风险溢价。

此外，许多易于开采的矿藏已经枯竭。新项目普遍面临矿石品位下降、成本飙升以及冗长审批流程等难题。多年来的投资不足——尤其是在股东偏好分红而非扩产的压力下——进一步削弱了全球的生产能力。

在消费端，也可以观察到多股强劲趋势。全球电气化与减碳进程本身就是高度依赖金属的过程。铜处于这一转型的核心位置。除了传统的建筑与基础设施需求外，电动交通、可再生能源以及电网建设，如今也成为推动铜消费的主要力量。根据国际能源署（IEA）的预测，到 2035 年，全球供应可能面临约 30% 的缺口风险。

技术变革同样在推高需求：大型科技公司正向人工智能数据中心与能源项目投入数千亿美元。获取电力与原材料将成为战略性的生存要素——其原料需求被认为更具抗危机性。

尽管存在上述多重因素，许多大宗商品的价格在经通胀调整后仍远低于历史高位。铜价较 2011 年的纪录水平低约 30%；而原油价格以及彭博大宗商品指数甚至较 2008 年的峰值低约 70%。相比之下，美国股市——以标普 500 指数为衡量——自 2007 年以来已经上涨近三倍。

与此同时，由于持续的通胀压力，政府债券正逐渐失去其作为股市风险对冲工具的传统功能。黄金已经再次被确立为避险资产；未来，工业金属及其他大宗商品也可能重新获得战略意义，用于对冲通胀、确保投资回报。

许多机构投资者目前仍然对直接配置大宗商品保持谨慎——这一态度也受到过去十年疲弱行情的影响。然而，当供应端的脆弱性、地缘政治紧张以及需求结构性上升同时出现时，便可能形成类似以往超级周期的典型模式。

如果这些趋势持续下去，全球或许正站在一轮新的、持续时间更长的大宗商品繁荣的起点。同时，再生金属也不应被排除在外——它们依然具有与原生金属相同的金属含量，并且在经过规范化处理后，其产品质量并不逊于使用原生原料。更重要的是，与原生矿产相比，再生金属在碳足迹方面通常具有显著优势。

IMF（伦敦金属交易所）



伦敦金属交易所官方收盘价（3 个月）

2025 年 11 月 12 日			
	镍（Ni）	铜（Cu）	铝（Al）
官方收盘 3 个月卖出价	15,070.00 美元/吨	10,854.00 美元/吨	2,889.00 美元/吨

伦敦金属交易所库存（吨）

	2025 年 10 月 14 日	2025 年 11 月 12 日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍（Ni）	243, 258	252, 114	+8, 856	+3. 64%
铜（Cu）	138, 800	136, 250	-2, 550	-1. 84%

铝 (Al)	503,950	544,075	+40,125	+7.96%
--------	---------	---------	---------	--------