



## ORYX 商品新闻

# 是“灰烬中飞出金凤凰”还是小巫见大巫

2019年8月19日

- ▶ 镍市场风云再起。上海期货交易所首当其冲，中国镍需求高于预期成为价格快速攀升的第一个原因。
- ▶ 坊间传言印尼正计划提前终止镍矿石出口，这显然对市场产生了影响。印尼总统将亲自做出决定。
- ▶ 甚至连镍电池也开始重新讲起了故事。媒体接连不断炒作镍市场的吸引力，有的市场研究看起来很不靠谱。
- ▶ 镍市场和交易者显然感到颇为震惊，之前的判断可能证明过于消极，不锈钢看来并不是什么低档货。

中国人好赌，这一点人们早在看了詹姆斯·邦德大片和远东赌城澳门的那些经典赌博镜头之前就已经知道。但伦敦金属交易所（LME）和上海期货交易所（SHFE）正在上演的一切仍然令人目瞪口呆。在 2005、06 和 07 年的爆发之后，镍市场这些年来一直颇为沉寂。但在过去的几周里，一切似乎都不一样了。首先是上海的镍价格一飞冲天，而后涨价趋势在 LME 也得到了延续。

首先，中国商品市场价格上涨被归因于中国不锈钢产量提升带动的真实需求增长。由于中国对中资主导下的印尼不锈钢厂商征收反倾销税，中国国内产能将会得到更好利用，不锈钢原材料需求也将上涨。7月22日，中国商务部宣布将于次日对来自印尼、欧盟、日本和韩国的某些品类不锈钢征收的 103.1% 反倾销税。这么刺激的决定是在中国某一国企近年来多次提出正式投诉以及由此发起的调查之后做出的。不过根据 Fastmarkets 的一份分析，中国进口的不锈钢中大约只有 4% 来自欧盟。

仅仅 3 周之后，欧盟对来自中国、印尼和台湾地区的某些品类不锈钢启动了反倾销调查。牵涉到的企业主要是印尼青山不锈钢有限公司（中企青山控股集团的子公司），从产量上看这是印尼最大的不锈钢生产商。然而，这些消息并不能完全解释镍价格为何从 11,500 美元/吨一度上涨至超过 16,500 美元/吨。

所以很快就有了新的传言，甚至相互矛盾的媒体报道也开始四处传播。印尼政府可能正计划重启对未提炼镍矿石的出口限制，该国至今仍然是中国不锈钢产业的主要镍来源地。印尼政府之前对出口限制已有谋划，并计划从2022年开始实施。根据路透社的报道，印尼总统佐科·维多多（Joko Widodo）将就出口禁令亲自做出决定。中国的不锈钢产量占全世界50%以上，同时也是重要的镍消费大国，因此镍供应短缺将肯定造成相应后果。但一切都还存在变数。

印尼政府的禁出口意图是明显的。只要必要的基础设施到位，镍矿石就将会在印尼国内进行加工，从而带动国内就业和经济增长、促进本国繁荣。截至目前，这一计划似乎正在产生效果。有报道称，许多跨国企业已开始准备投资印尼。汽车制造商现代公司将在爪哇岛卡拉望（Karawang）的一个项目上投资约10亿美元，并计划在11月的东盟会议上与印尼政府签署项目合同。包括戴姆勒和大众在内的电动汽车领域的多家企业甚至计划在苏拉威西岛联合开矿，他们看重的正是钴和镍。丰田公司于去年12月宣布要在印尼投资约20亿美元研发新的电动汽车。而印尼目前已经是继泰国之后的东南亚第二大汽车生产国。

然而，市场交易的是预期而非事实，所以这些消息已经开始发酵。但考虑到电动汽车销量（缓慢）增长以及同步的全球电池产量增长，越来越多之前一直在等待合适时机的消息投资人士穿过了“旋转门”，重新重视起了那些众所周知的事实。镍之前几乎没有启动过涨势——与所有其他经济数据趋势以及消息面完全相左——媒体此时仿佛突然醒悟，开始炒作起来。

由于大多数新闻集团都遭遇了经济困境，所以已经几乎没有任何扎实可靠的研究了。即使是在这里，某些新闻报道的质量也很有限。小投资者或者储蓄型投资者并不总能从中受益。这一点在许多文章中都能体现出来，包括著名媒体法兰克福汇报（FAZ）在2019年8月12日的一篇文章：作者在报道镍价格上涨时冠以了“灰烬中飞出金凤凰”（Like Phoenix out of the Ashes）这样的标题。这位作者显然没有意识到——或许是由于年轻缺乏经验，又缺少与严谨专家的沟通——镍价格早在2007年就曾超过55000美元/吨，只不过在当年又跌落至25000美元/吨左右。与之相比，现在的涨势只能说是小巫见大巫。说的更明白一些：镍价格温和且连续性的涨势对谁都没有坏处。这样的上涨会带动业务景气度。相比之下，火箭式的蹿升则存在泡沫大破裂的巨大风险，因此不利于市场健康，只会让短期投机者轻易就赚得盆满钵满。

镍价格毫不犹豫地突然上涨让几乎所有交易者措手不及，也让全世界的不锈钢厂商和那些最大的镍消费国多多少少感到茫然和无助。这种方向感的丢失当然可以理解，没什么可耻的。钢铁厂商整个夏天都在预料完全相反的情况，可是价格上涨恰恰就发生在这漫长的夏季休假期间——此时很多职能机构都不在岗位，因此肯定不便于沟通协调。

但过去十年里好多次见识过镍价格这样波动的真正的不锈钢从业者不会感到特别不安。不过他们也肯定希望价格上涨会刺激不锈钢厂商持有库存，从而像过去一样：镍库存随着不锈钢厂商订单的增多而减少。

这里，我们仍然持之前表达的观点：当前的价格走势并不预示着新的趋势，从特定投资周期角度看更有可能是对镍价长期滞涨的必要修正。如果考虑现如今电动车技术的发展，也不排除有镍电池需求进一步稳定增长的因素在里面。11000 美元/吨的镍价对于镍生产商的成本曲线来说过去不是、现在也不是一个可持续的价格水平——具体来说：生产成本总体抬高、矿石中的镍含量却不断下降；镍产品需求稳步增加，不锈钢废钢的供给却在减少。

以 2018 年以及今年上半年铁镍合金生产商的羸弱表现为例，低价格意味着什么应该是一目了然。即便有了最高效的工艺，之前的价格水平仍然是无法盈利的。但那篇 FAZ 的文章对此却只字不提。我们谈媒体报道的问题并不是为了甩锅，也不能带来些许安慰。这难道是不可避免的吗？当然不是，一定要让读者重新购买到有质量的报道，不能用流水化的（线上）新闻来代替。

回到我们的话题：13000 美元/吨到 15000 美元/吨的价格区间对现在来说想必是一个更可接受的水平，而市场也已经在向这个方向移动。因为有汇率，所以人们会谈论价格和购买力平价的长期变动，这没什么稀奇的。

历经多年疲软的商品价格后，不锈钢生产商和交易商如今要向消费者讲清楚这种简单的涨价逻辑，而不再是以牺牲自身利润以及整个上游价值链的利润空间为代价来促进销售。不锈钢并不是什么低档货，与其他替代品相比是有技术含量的高质量产品，而且还有着出色的效费比。

讲了这么多，让我们休息一下，聊一聊一些别的东西。在那些具有广泛影响力的政治、经济和媒体主流话题圈子内，大谈特谈数字和虚拟要比谈论真实的东西更有范儿，而且还会强调美国在这方面相比德国和整个欧盟处于无可争议的领先地位。从中我们学到了“物联网”、“敏捷”、“颠覆”这些没什么实际意义的词。

在如今时常缺少思考的大环境里，讲这样一个真实的故事可能会引发人们对投资和需求本质的深思。FAZ 于今年 8 月 14 日报道博客网站 Tumblr 已被出售，或者说是被“扫地出门”。大约 6 年前，著名的同名搜索引擎独立运营商、如今难说“无忧无虑”的互联网企业雅虎公司做出了收购 Tumblr 博客平台这一可能欠考虑的举动。当时的收购价高达 11 亿美元，让时年 26 岁的 Tumblr 创始人兼首席执行官 David Karp 大呼“太xx棒了”。当时的 Tumblr 在人们眼中绝对是一件杰作，尽管这个相当了不起的用户平台还几乎没有什么营收。在经历了数不清的资产减值以及涉及雅虎和随后的 Verizon 的多次管理和所有权变更之后，Tumblr 终于在 6 年后被决定出售——根据 Axios 的报道，售价居然不到 1000 万美元。这简直可以说是价值毁灭。好就好在这个故事发生在美国这个盛产互联网大师的国度。也许有人会悲叹做生意免不了遭受挫折，说什么不入虎穴焉得虎子。但在思想上从来没有感到疼痛。很多互联网、手机企业或者电动汽车公司或许会比德意志银行更快消失，这可不是什么不可能的事。这就足以说明一些问题了。毕竟，让色情网站 Pornhub 感兴趣的可是 Tumblr，而不是德意志银行。

这个故事有着怎样的寓意？怀揣着赚快钱、赚容易钱贪婪心理的经理人、投资者和芸芸大众一次又一次上了这些“机会”的当。诚然，在这些游戏中永远有赢家、有输家，只是没有价值创造。因此，真心希望互联网、新媒体和人

工智能领域的决策者不要完全无视理性、事实和数字。整个世界想要的不是泡沫而是真实，或许美国除外。赚钱靠的不是炒作和投机，长期看来只能依靠满足真实需求的可持续的商业模式。

当下另一个受关注的人物是为事关子孙后代的气候变化事业而奔走呼吁的瑞典少女 **Greta Thunberg**。本文作者希望这样的呼吁会被视为政治正确，因为所提出的主张在极大程度上应该得到重视。即便气候变化的真正原因尚不完全确定，但早些采取行动总比迟疑下去要好。在消灭瘟疫方面也是如此。科学界将此称为理想因果现象。

曾出人意料获得短暂成功的德国社民党（SPD）前党主席、德国总理候选人马丁·舒尔茨可能在官场中花了几十年的时间才证明了自己的才干和任职能力，与之相比 **Greta** 如今做到这一点则显得没那么难。诚然，**Greta** 那张十分喜人而又容易辨认、同时又总是看上去忧心忡忡的脸庞很难不叫人注意。甚至没有一家电视台、报纸、高端杂志未曾头条报道过这位少女。尽管动机诚实而真切，但她的非营利组织 **Thunberg** 如今却要小心行事了。

舒尔茨的例子告诉人们，即便动机无可挑剔，赞誉的光环也可能很快消退。正因如此，那些热衷于丑闻和关注度的媒体会抓住哪怕最细小的错误。希望这位还未走出校园的少女和她的“管理团队”能够掌控住局面。现在已经有报道开始分析、批评她乘坐风帆游艇前往美国的“真实”碳排放足迹了——或许坐帆船这种行为只是一种象征意义？

德国实业巨头蒂森克虏伯公司（**ThyssenKrupp**）面临着 9 月份被剔除出德国 **DAX** 指数的危险。在前任首席财务官 **Guido Kerkhoff** 治下，该公司估价已经跌去了一半以上。更严厉的缩减开支政策是否足以挽救股价还不得而知。欧盟反垄断机构禁止蒂森克虏伯与塔塔钢铁组建合资企业、再加上 50 亿欧元的债务和疲软的汽车工业，公司面临的困境可谓雪上加霜。评级机构穆迪也开始看衰蒂森克虏伯，将其评级从 **Ba2** 下调至 **Ba3**。

## LME（伦敦金属交易所）



### 伦敦金属交易所正式收盘价（3 个月后交割）

2019 年 8 月 19 日			
	镍 (Ni)	铜(Cu)	铝 (Al)
正式收盘价 3 个月后交割报价	16,010.00 美元/吨	5,790.00 美元/吨	1,795.00 美元/吨

### 伦敦金属交易所存货（吨）

	2019 年 7 月 15 日	2019 年 8 月 19 日	Delta 存货（吨）	Delta 占比
镍 (Ni)	150,324	<b>149,640</b>	-648	-0.46%
铜(Cu)	285,825	<b>330,125</b>	+44,300	+15.50%
铝 (Al)	945,375	<b>962,350</b>	+16,975	+1.80%