



2024年10月8日

## 闪闪发光的未必总是干净的

- ▶ 各国央行纷纷祭出大招，经济放缓必须通过各种手段加以刺激。中美两国相互跟随对方。但这也是必要的！
- ▶ 在伦敦举办的伦敦金属周研讨会几乎被中国的刺激方案弄得措手不及。虽然西方的情绪不太乐观，但东方似乎出现了越来越多的乐观主义者。这一点在金融市场上也有所反映。
- ▶ 印尼镍平均而言“污染更大”。要推动改变，具有建设性细致的讨论是必要的，合法的努力也应得到认可。
- ▶ 废物运输法规导致了更多官僚主义的出现。或者，这甚至是变相的出口禁令？出口障碍增加。但欧盟需求也必须存在，否则气候问题得不到相应帮助。

### 强刺激，先西方，后东方

美国联邦储备委员会貌似读了最新一期的 Oryx 新闻，因为他们采取了重大利率行动（“双重出击”）。正如预期的那样，自 2020 年以来，联邦储备局（美联储）首次将关键利率下调了 0.5 个百分点。美联储主席杰罗姆·鲍威尔称这一举措为“重新校准”。人们早已预期这一刺激措施，但市场对决策者究竟会采取多大幅度的行动存在分歧。是下调 0.25、0.50 还是 0.75 个百分点？是以消费者还是生产者为导向的刺激措施？这些都是宣布前大家都在讨论的问题。

紧随其后，中国不愿落后，宣布了广泛的经济刺激措施，尤其是为复苏陷入危机的房地产行业。此前中国已经尝试通过私人购房来刺激几乎不存在的购房需求，但鉴于危机的严重性，这些举措被认为过于谨慎。但据报道，这次将是一次重大行动，中国政府再次把实现增长目标作为首要任务。中国人民银行（PBoC）下调了关键利率，宣布更宽松的贷款政策，并启动了股票回购计划。

金融市场的情绪也因此有所改善。股市立即作出反应，出现了显著上涨。由于美联储的宽松政策，标准普尔 500 指数和 DAX 指数创下新高，而中国沪深 300 (CSI 300) 指数在中国人民银行 9 月底公告后上涨了 4.3%。全球经济范围内更高水平的增长也导致了对大宗商品的需求增加，工业金属价格在过去几天内大幅上涨。例如，伦敦金属交易所 (LME) 镍从 9 月中旬略高于 15,700 美元/吨的低点攀升至大约 18,200 美元/吨的高点，目前交易价格为 17,840 美元/吨。同时，铜有望突破 10,000 美元/吨的关口，铝的交易价格则超过了 2,650 美元/吨。

最近，由于美国、欧洲和中国经济放缓，许多投机投资者变得更加悲观，因此在市场上大量做空。但他们现在被打得措手不及，只能（紧急）回购头寸，这可能导致过去几天价格上涨得更快。但当前升级的地缘政治局势似乎在这些市场波动中被完全忽视了——尽管事件本身是悲剧性的，但这可能是因为相关大国对全球经济发展的实际经济意义较小。

虽然全球两大经济体的行动可以称之为激进，但其他决策者则更加谨慎。欧洲央行可能会跟随美联储的步伐，而英格兰银行和日本尚未采取任何行动。此外，预计到年底总共还会有 50 个基点的降息。但似乎可以确定的是，杰罗姆·鲍威尔和美联储不会再次采取如此大幅度的降息来支持经济。

### 伦敦金属周研讨会作为意见交流论坛

从更广的角度来看，传统伦敦金属周研讨会在伦敦举行，汇集了来自世界各地的伦敦金属交易所利益相关者，这一安排相当合适。除了活动的盛大亮点，即伦敦金属周研讨会晚宴外，这一形式也为银行和经纪商举办的会议和活动提供了广泛的空间，人们在这些场合中可以对市场发展和宏观经济环境进行分析和交流。但由于这些措施相对短期，美国降息和中国广泛经济行动并未在各项活动的分析报告中占据重要位置。但各种活动间隙中存在大量机会让人们在走廊和前厅讨论交流最新消息。

参与者将整体情绪描述为“情况不太好，但也不至于到崩溃的地步”。这或许只是个别主观印象，但彭博社最近的一篇文章也表达了类似的观点。根据此类评估，西方代表尤其表现得较为谨慎。不应高估中美的刺激措施。另一方面，彭博社记者指出，中国的代表似乎持有更加乐观的态度。尤其是中国采取的措施被视为未来发展的“游戏规则改变者”。

尽管整体情绪偏负面，但这一消息似乎是一个好兆头，值得认真对待，毕竟中国占据了绝大部分原材料需求和不锈钢生产。中国在全球生产和消费中的份额超过 50%。因此，如果中国经济再次强劲增长，这一刺激可能对该地区及全球产生积极的连锁反应。不过，目前判断这些措施是否已在经济数据中体现还为时过早。情绪改善首先需要转化为更高的需求。

值得指出的是，彭博社的文章仅限于引用一些特定指标，以此作为情绪变化的证明，例如在黄金周假期开始的某天售出 2140 万张火车票，这一数据创造历史记录。因此，仍然需要保持耐心。不过，股价和大宗商品价格的走势似乎已经提前反映了这一预期。下一次发布的采购经理人指数，特别是预期部分，必然会非常引人注目。

此外，如果不仅是股票和大宗商品市场上的投机者，钢铁和不锈钢的股票持有者、贸易商以及消费者也变得积极并重拾信心，那么实体经济复苏可能会比预期更早。迄今为止，大宗商品（包括石油和金属）的疲软反映了供应过剩和终端消费者需求不足，这些因素现在可能成为改善经济状况和进一步降息的正面催化剂。投入成本的降低可能减轻通胀压力。例如，德路里海运指数已经下跌了超过 30%（尽管同比仍上涨了 160% 以上）。

总体来看，有理由相信来自中美的强力刺激足以带来情绪的持续性转变。

### 印度尼西亚：镍产业新阶段

在讨论经济增长和矿产开采时，保持平衡的视角尤为重要——特别是当我们考虑到印度尼西亚迅速发展的镍产业时。镍是推动印度尼西亚经济发展的重要动力，但批评者指出，印度尼西亚镍生产的比较（成本）优势有时是建立在不可持续的做法之上的。这包括对煤炭能源的高度依赖和较为宽松的环境标准。

但单纯批评新兴国家缺乏可持续性，而与此同时不认识到工业化国家在如今严格的环保法规出台前，过去也曾在迈向繁荣的过程中犯下无数生态错误与失败，甚至在最近也有类似的情况，这种批评未免过于简单且效果有限。这个事实并不是为环境污染、物种灭绝和过量碳排放寻找借口，但如果希望实现改善（或许集体实现且尽快实现），就必须进行细致且建设性的讨论。

谈论印度尼西亚的镍产业时，通常关注的是相关的环境问题，这种关注无可厚非。但讨论中还应包含承认该国在朝着正确方向所做的努力和逐步改进。最终目标是确保经济持续增长，同时不能忽视环境状况改善、社会标准提升以及合规性加强。

印度尼西亚为了在可持续发展和经济增长之间找到合理的平衡，已经启动了一系列关于镍产业发展新阶段举措。例如，我们在上一期新闻通讯中报道了“SIMBARA”计划，这是一项由印尼政府发起的举措，旨在通过加强监管和控制来减少非法采矿活动。印度尼西亚还计划增加镍的国内价值链，从而创造长期价值，而不是仅仅让现有未加工矿石进行短期开发利用。今年7月，现代和LG新能源在印度尼西亚（和东南亚）开设了首家电池工厂——这标志着该国逐渐摆脱对中国公司的高度依赖，开始在冶金、制造和精炼等领域寻求其他合作伙伴。

希望将贸易关系扩展到中国以外地区的愿望，可能会加速印度尼西亚向更加可持续经济的转型，镍行业也包括在内。与中国机会主义的商品政策和采购方式不同，亚洲、欧洲和美国市场更期待遵守环境标准，这可能会带来自然的、由市场驱动的改进，而非政治主导的变化。一方面，这类举措需要大量的前期投资、更多的政府办事流程和其他相关成本，但另一方面，最终产品售价应能够实现溢价，而不像目前印度尼西亚的镍铁（NPI），由于有时存在可疑的环境、社会责任和公司治理（ESG）规范而被以比伦敦金属交易所镍价大幅折扣的价格交易。

此外，印度尼西亚政府承诺通过使用替代性可再生能源来减少排放，因此能够实现更加可持续的能源利用。到2030年将温室气体减少32%-41%的目标，对于一个新兴的工业化国家来说是乐观的，但随着国内外压力的增加以及扩大贸易范围的愿望，这可能会带来重大变革。外国政府也应当认可并支持这些努力，使未来的生产更加可持续。这不仅会造福于印尼人民，还将有助于印尼的繁荣。当然，这也必然会增加印尼镍生产的成本。

### 《废物运输条例》修订——再一次增加了政府办事流程

2月底，欧洲议会批准了修订后的《废物运输条例》（WSR）。议会议员以明确的投票结果通过了与欧洲理事会在2023年底达成一致的版本。目前，理事会也必须再次正式批准该修订版。三年后，即2027年，WSR规定的变更将生效，其中还包括对外贸的限制。这将影响所有废物运输，包括那些在所谓的绿色名单上不被视为危险的废物，如金属和金属合金，包括铁和钢的废料。

《废物运输条例》新版本是欧洲循环经济行动计划的又一成果。目标是减少对原始原材料的依赖，并增加回收利用。为实现这一目标，废物应尽可能留在欧盟内部。对于出口到欧盟以外国家的废物，欧盟委员会希望确保废物材料已在环保的方式下得到处理和加工。根据新条例，回收设施必须由第三方独立审计机构进行评估，以确保合规。这项规定适用于属于经合组织（OECD）成员国的第三国。



对于出口到非经合组织成员国的工厂，面临的障碍则更加严苛。为了使贸易得以进行，每个非经合组织成员国必须向欧盟委员会提交申请，并提供证明材料，确保进口废物将以负责任和环保的方式进行处理。

这两项规定本身并不是明确的出口禁令，尽管在 2021 年新规谈判时，媒体曾报道过这种说法。但这确实带来了相当大的限制，同时也增加了更多的政府办事流程，这一点肯定会有所体现。查看主要的铁和钢废料出口目的地，可以看到：五大出口目的地中有四个并非经合组织成员国：埃及、印度、巴基斯坦和孟加拉国。2022 年，25%的欧洲铁和钢废料出口流向这四个国家。土耳其是 2022 年欧洲出口的主要市场，占 60%的份额，土耳其是经合组织成员国，但新规同样适用于相关审计。

欧盟与美国共同成为最大的废料出口地区；欧盟和美国各占全球每年约 1 亿吨贸易的 18%左右。这使得欧盟在全球市场中占据重要地位。这并不是因为回收原材料被排除在国内市场之外，而是由于技术原因，供暖基础设施无法处理全部废料，或者出于经济原因更倾向于使用污染较重的原材料。

不幸的是，我们必须担忧，伴随着所有与出口相关的变化，新版《废物运输条例》可能会对全球货物流动产生影响。这一点至关重要，因为正如前文所述，欧盟的出口来自结构性净出口过剩。这意味着欧盟加工的废料无法在欧盟内部以及国内钢铁生产商中使用，因为现有的加工能力不足。因此，国际贸易是欧洲回收行业的一个基本且至关重要的组成部分，尤其是以中小型企业为主导的行业。

另一个重要点是：像钢铁废料这样的回收原材料贸易实际上是一种积极的环境保护。无论这些废料最终在何处使用，这类贸易在减少各个钢铁生产环节的碳足迹方面做出了显著贡献。



## LME（伦敦金属交易所）

### 伦敦金属交易所官方收盘价（3 个月）

2024 年 10 月 8 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
官方收盘 3 个月卖出价	17,675.00 美元/吨	9,775.00 美元/吨	2,585.50 美元/吨

### 伦敦金属交易所库存（吨）

	2024 年 9 月 10 日	2024 年 10 月 8 日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍 (Ni)	122,214	131,850	+ 9,636	+ 7.88
铜 (Cu)	316,175	296,275	- 19,900	- 6.29
铝 (Al)	831,350	777,775	- 53,575	- 6.44