



ORYX 商品新闻

狂喜、恐慌、恐惧和贪婪 - 避免以上四者

2023年12月11日

- ▶ 镍的整固阶段持续进行中。市场参与者持“看跌”立场。不排除**减产**可能性。不应忽视交易心理。
- ▶ 以牺牲未来一代的方式进行生活和治理。人均国债达到 **28,000** 欧元。法律上限制破坏债务上限。继续呼吁不要储蓄直至毁灭。
- ▶ 印度尼西亚寻求为其原材料进行下游价值创造的投资者。美国寻求供应安全的合作伙伴。目前尚无特定的理想合作伙伴。**碳**足迹具有挑战性。
- ▶ 本地企业税收规则旨在对借款资本利息征税。在零和负利率下是可行的，但在高利率下有时会产生显著影响。目前没有关于此事的讨论。

整固阶段正在进行

随着欧洲、美国和亚洲未来不明朗的经济发展前景，以及相应的负面报道也在背景中出现，镍的整固阶段暂时继续进行。11月底的前一个相对低点为每吨15,840美元，是自2021年3月以来的最低水平。绝大多数持“看跌”（预期价格下跌）立场的**投机市场**参与者在伦敦金属交易所（LME）上持有相当大的镍空头仓位，是导致价格下跌并最终导致市场情绪十分**低迷**的主要原因。

虽然铬的参考价格几乎没有变化，但自11月中旬以来，钼的价格得到了更多的修正。并且由于中国政府经济刺激措施带来的希望，铁矿石和废钢价格可能略微摆脱阴影

并有所巩固。总体而言，这并不是一个令人欣喜的环境。然而，在这样的时候，应该记住当前低迷的市场情绪恰好符合未来复苏阶段可能产生的条件。

这种情绪实在太糟糕，几乎不能变得更糟，而价格已经达到一个水平，这种水平

几乎不允许相应金属的大部分成本曲线对成本做出积极贡献。

在这方面，市场上已经有关于减产和供应变化的猜测，这可能再次平衡局势。换言之，在下一个上涨之前，总会出现过度下跌，就像出现过度上涨总会必然引发下跌一样。

这种模式的定期出现基于一个可以描述为交易心理的

现象。即使情绪在市场上，尤其是在交易所上没有立足之地，市场参与者经常表现出非理性行为，因为他们让自己受到感觉的引导。以下市场智慧对此做了相当简洁的总结：“狂喜、恐慌、恐惧和贪婪 - 避免以上四者。”

由于通货膨胀率大幅下降以及曾作为加息标兵的

美联储认识到现在必须谨慎处理未来利率政策，以期美国经济实现“软着陆”而不至于最终陷入衰退，利率的压力进一步减轻。因此，可以继续讨论不锈钢和镍市场触底的说法，而不会对计算出的乐观情况产生

怀疑。在过去几天里，镍价格在3个月期货方面出现了新一轮上涨趋势，达到每吨17,270美元，因为交易所毕竟是基于预期进行交易，而不仅仅是反映当前的经济状况。

建筑错误 - 贪婪的国家

路德维希·艾哈德，长期担任德国经济部长、联邦总理（1963-1966年）和经济学家 - 是的，这是一个曾经真实存在的组合 - 他有以下言论：“在一个民主政府建立预算储备之前，一条狗会存起香肠。”

但即使在德国，长期以来也没有对此抱有期望，因为实际上政治家 and 他们的行政人员很少知道除了创造债务之外的其他事情，而这等同于以牺牲未来一代的方式进行生活和治理。

根据德国联邦统计局（Destatis）的数据，2022年德意志联邦共和国的人均国债约为28,000欧元。然而，对于联邦宪法法院最近关于经济上合理

的债务上限以及通过一个或多个影子预算和专项基金违反宪法的裁决，政治上的反应是想要事后宣布更多的紧急情况，以便使借款最终合法化。

这对联邦宪法法院和公众既不了解也不尊重

，是一种几乎无法理解的傲慢。例如，有人公开呼吁不要储蓄至毁灭的程度。对于那些每个月只能凭零花钱生活的孩子、每个不得不依靠拮据的收入和兼职工作完成学业的学生，以及面临着或多或少有限资金挑战的

每个家庭来说，这都是一种嘲笑。现实并非如此，而且这种情况不能无限期地持续下去。即使现有的信用评级很高，也不是无限的以及无限制使用的。

然而，这不只是因为我们的政治家不愿意意识到这一点，还

因为使用他人和未来一代的钱来塑造自己作为议员或政党或政府全职官员的生活方式更为美好。当人民和选民的问题被

金钱掩盖时，这比在根本上可持续且永久地改进事物更为舒适且少受

痛苦。此外，还有另一个相当大的优势，与其他具有挑战性的职业不同。这不仅仅是使用大部分

他人（已征税的）资金，而且他们的行为通常没有后果。

如果在内部圈子之内出现错误，那么很多时候，一个在政府密切相关的机构或者甚至是联邦铁路董事会的好职位上工作的人就要等待处理

。对于医生、审计师、银行家、总经理和纳税人来说，今天他们要对自己的错误负责，并用自己的钱付出代价。因此，职业政治家的体制几乎是自我延续的，外部人员不太受欢迎，因为他们也追求在一些人看来极具吸引力的报酬。

很可能没有多少当选的政治家或人民代表在他们实际开始的职业中能够享受相同水平的成功

和特权。将立法周期限制为最多两个是一个非常明智的措施。而这些“专家”现在必须决定有关政府收入和支出的相关法律。坦白说，这不是一个很好的想法。

镍生产商陷入“赤字”

在过去的几周里，镍市场再次接近基础

数据：这意味着在伦敦金属交易所（LME）上看到的价格下跌已经开始反映实际供应过剩。至少将该部分当作整体来看，夏季月份也是如此。然而，当时可交付的一类镍实际上并不是丰富可得的，这在当时

有助于维持价格水平。与此同时，可以从LME仓库库存的增加中看出，这种情况已经发生了变化。导致一类、二类、特别是镍生

铁（NPI）都陷入供应过剩的原因之一是印度尼西亚和中国相应工厂的不断扩张产能，NPI最初被转化为镍铈，然后进一步加工成一类镍 -

从而使其成为可在交易所交易的商品。据估计，2023年这种转化为可销售镍的NPI数量约为20万至23万吨，预计明年将增加多达50%。

然而，在生产商方面，价格下跌在很多情况下面临着显著更高的成本：副产品和共产品的销售收入下降，例如钴，工资和采矿成本增加，利率显著上升等。澳洲麦格理银行的分析师最近检查了

全球成本曲线，并得出结论，以每吨18,000美元的LME镍价格，有三分之一的生产商将无法支付其现金成本。价格持续下跌将促使更多生产商进入“赤字”状态。据估计，如果价格跌破每吨16,000美元，将近三分之二的生产商

现金成本将为负数，并因此燃烧资金，即处于

负现金流状态。两家西方生产商已经宣布他们将在可预见的将来取消对新喀里多尼亚的亏损资产的融资。除了潜在的生产调整外，NPI向一类镍的转化可能会成为压倒性的因素，因为在这里，价格和成本通常决定了相应的生产数量。

印度尼西亚寻求合作伙伴

作为世界上最重要的镍生产国，印度尼西亚正在探讨更多在下游工业领域投资的可能性。在进行了镍炼厂和不锈钢生产之后，自然而然地涌现出对电动汽车电池领域投资的问题。最近可以在媒体上看到，印度尼西亚和美国之间已经在政府层面进行了谈判，并且该谈判仍在继续。谈判的第一个结果是关于关键原材料（如镍和钴）的行动计划，其中包括进一步达成协议的选项。

这些谈判没有立即达成理想合作，总的来说

有两个原因。一个原因是中国的影响。另一个是环境、社会和治理方面的担忧，简称为ESG。与印度尼西亚建立这种合作的背后思想当然是为了建立一个独立于中国的相关原材料供应链。然而，如果能够取得进展，“通货膨胀减缓法案”也明确排除了，例如，来自“外部关切实体（FEOC）”的原材料采购，包括中国公司在内。问题的症结在于，近年来印尼镍工业的扩张明显由中国主导，且目前仍然如此。

现在谈论ESG的话题：这样一笔交易，事实上整个产业都面临着巨大的挑战。在印度尼西亚进行采矿涉及到以雨林为特征的环境，并伴随着进一步的风险和环境污染，过去的报告中经常讨论这些问题

。美国的非政府组织（NGO）也意识到这些情况，并已致信美国政府，明确提出关注该情况。

在环境问题上，碳足迹的重要问题当然也发挥着作用。由于印尼使用的燃煤电力和生产商，印尼镍占据了大量碳排放吨位。

镍的碳挑战

总部位于英国的智库和生命周期分析公司Minviro专门研究了硫酸镍及其碳足迹的问题。作为电动汽车电池生产的核心原材料，硫酸镍是一种纯镍盐。在这项研究中比较了各种加工路线。这主要是因为存在两种主要类型的镍矿石：例如，一种是硫化矿石，例如在加拿大、俄罗斯或澳大利亚开采的镍矿石

。另一种是主要在印度尼西亚、菲律宾或新喀里多尼亚发现的红土矿。在这个红土矿类别中，对褐铁矿石和半风化体矿石进行了区分。通过使用各种加工方法和步骤，技术上所有类型的矿石都可以生产硫酸镍，正如上述提到的，这主要归功于将NPI转化为一类镍。

然而，这些不同的加工方法主要为碳足迹负责。因此，研究显示了碳足迹的范围，从最佳情况下的5千克碳当量，但在硫酸镍中每公斤镍的碳当量可以高达105千克

。根据研究，“最佳情况”是基于在北美开采的硫化矿石，使用包括水力发电和天然气的加工方法

。根据研究，“最差情况”将是在东南亚加工红土

矿，使用所谓的RKEF工艺，该工艺使用燃煤电力，然后使用煤和焦炭作为还原剂。这种类型的硫酸镍生产计算出的

碳足迹比最佳情况高出 18 倍。无需多想就能看到，这种情景或多或少与中国方面正在投资的工序

链相同：从生产 NPI 到转化为镍块，最终转化为一类镍与相应的镍盐。

这项研究还基本显示了全面考虑碳足迹的重要性。这是因为仔细观察会发现，由于直接（范围 1）、间接（范围

2，来自电力生产）以及前置价值链（范围 3）的不同水平，碳当量存在显著差异。因此，仅包括范围

1 和 2 的计算可能会导致相当大的失真，因为范围 3 取决于生产方法可能在生产中产生多达三分之一的碳排放差异。

这不仅适用于此例，在考虑不锈钢的碳排放、其制造过程以及使用多少环保不锈钢废料时也是至关重要的。

当地营业税已备好令人不快的惊喜

在这个背景下，需要特别注意一种国家的收入来源，其“新”的计算逻辑实际上并未真正得到检验，可能许多公司目前甚至还没有注意到它。它的目标是引起某种警觉，而不是破坏即将到来的圣诞节。

众所周知，德国的地方营业税是城市和社区非常重要的融资工具，以便它们能够履行法律规定的

义务。因此，地方政府还可以确定所谓的评估率的大小，这是地方税收的绝对税率。这导致了各个政府在涉及营业税的公司之间进行某种竞争。到目前为止，一切都好。

众所周知，大型国家和国际公司尤其渴望（但希望在税法允许的范围内）从各自税率的差异中获利。例如，通过合理构建大量贷款融资和应付利息，可以显著

降低个别公司或分支机构的应税利润。甚至有些大公司（和其他“聪明人”）在某些社区中根本不支付任何营业税，尽管在这些地点有数千名雇员，这些雇员也合理地利用了这些社区的基础设施和设施。

可以理解，立法者认为这不公平，因此最初通过了一项法规，该法规还包括所谓的长期债务利息以计算应纳营业税的利润，以便不论公司的资本结构，确保社区足够的营业税收入。当然，在合法

的情况下，纳税人有机会解释为什么这种包含并不真正公平和合适。直到 2008 年，这一做法一直相当可靠地运行着。

在这个时候，上述的“专家”通过议会推行

了一项法律，意味着该法规在“简化”方面，即现在必须在每种情况下计算 25% 的借款资本利息（无论是哪种类型）到应纳营业税的利润中。这导致现在，特别是在经济不景气的年份，相当多的公司不得不支付巨额的营业税，即使它们几乎

没有取得实质性的利润。即使该法规自 2008 年以来一直有效，但自 2008/2009 年金融和主权债务危机以来，零利率和负利率一直存在，这大大缓解了法规产生的问题和歪曲。从历史上看，利率支出总体上是非常低的。

然而，如今，随着美元基准利率约为 5.25-

5.50%，欧元利率为 4.5%，情况看起来完全不同。当提交 2023 财政年度的纳税申报时，一些公司可能会感到不适，并

且实际上在国际选址

竞争中，德国的企业税平均不到30%的健康水平是一个普遍的神话。在经济困难的阶段，由于其商业模式中融资比例较高，一些公司可能面临如上所述的50%甚至更高的税率。这公平吗？不。是否会在任何地方引起大声的争论？不。因此，我们今年的报道到此结束。当然，明年我们将继续报道。希望您喜欢我们的读物，我们乐意接受您的任何反馈。我们祝愿所有读者及其家人圣诞快乐和新年快乐，并保持健康。



LME (伦敦金属交易所)

LME官方闭市价格 (3个月)

2023年12月11日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3个月官方闭市询价	16,550.00 美元/吨	8,362.00 美元/吨	2,127.00 美元/吨

LME stocks in mt

	2023年11月13日	2023年12月11日	增减量	增减百分比
镍 (Ni)	43,374	48,138	+ 4,764	+ 10.98
铜 (Cu)	179,925	182,200	+ 2,275	+ 1.26
铝 (Al)	479,650	452,375	- 27,275	- 5.69