



ORYX 商品新闻

“祸不单行”

2022 年 10 月 12 日

- ▶ 坏消息为何会导致价格上涨。与公众交流类似于与聪明人交流。政界和媒体领域的经济学家太少。专业知识不足。
- ▶ 大部分市场都在发挥作用。只是并非总是能带来预期的政治结果。电力市场同样如此。但我们需要迅速采取措施，尤其是在天然气方面。
- ▶ GDP 与人均金属消费量之间存在相关性，但也存在需求饱和。部分国家是例外。产自俄罗斯的金属让 LME（伦敦金属交易所）伤脑筋。
- ▶ 美联储希望在不引发经济衰退的情况下抑制通货膨胀。一项分析警告人们不要抱有错误预期。越来越多的汽车制造商得到了电池原材料的获取方法。

坏消息就是好消息

当股市和其他市场对坏消息的反应是价格上涨的时候，似乎有些启示性。这种现象被称为“坏消息就是好消息”，表明许多市场已经远离实体经济，更多地被用作投资工具。此类作用的背景首先在于，投资者预计坏消息可能会迫使央行采取更加温和与缓慢的加息政策。由于 2008/2009 年的金融和主权债务危机，廉价资金近似于无限地涌入市场，导致股市几乎持续飙升。

由于固定收益产品的回报低甚至为负，大小投资者都被这种投资形式（股票/股权）所吸引，从而导致了多年的牛市。如今，许多受益者不愿离开这种繁荣。因此，可能会阻碍货币当局努力抑制通胀的坏消息，让这些圈子松了一口气。然而，这种观点与市场和经济可持续经济地位关系不大。

在这样一个经济恶化的环境下，德国总理奥拉夫·朔尔茨（Olaf Scholz）在宣布迄今为止应对能源价格暴涨的最全面措施时公开提到“祸不单行”也就不足为奇了，该措施包括天然气价格“刹车”、经济稳定基金以及同时取消尚未生效的天然气税。用如此幼稚的措辞谈论这样一个重要的问题，显然有失妥当，而且明显表露了总理对人民的考虑。

经济学家在政界和媒体领域代表性不足

即使媒体喜欢耸人听闻的标语，也应当与聪明人进行适当的交流。人们并不傻，纵然这可能是政府首都柏林和不少州首府政治泡沫中的想法。在当前能源市场面临挑战的背景下，注意到政治和更广泛媒体领域的经济专业知识是如此之少，真是有趣。一旦一个话题需要有扎实的商业或经济学背景，各种关于适当措施的奇怪言论和观点立即就会应运而生。

这或许也是占据多数的非经济学科代表在政治和报告领域采取温和行动的原因，在这些领域，所有人都能参与其中，发表观点。所谓的价值讨论尤其适合于此。这种逻辑存在于普通议员或编辑的工作层，也存在于最高层。比如，身为欧洲央行行长的律师克里斯蒂娜·拉加德（Christine Lagarde），正试图将抗击气候变化作为央行的一项重要任务，而在应对通胀方面显然有点陷入困境。

而极受欢迎的经济与气候变化部长罗伯特·哈贝克（Robert Habeck）则不厌其烦地强调，在能源危机中他始终愿意倾听和快速学习，但他最近确实失去了一些曾经赢得的赞誉。经济部长的职位并不是实习生职位。并不是说非专业人士不能理智成功地担任这种职务，但这确实需要与下级专业人士和专家保持非常合议的态度。政党路线和明显的权力展示必须排除在这种交流之外。

然而，对这些政党领导人（以及一些企业领导者）来说，克制与更加合作地使用权力是相当陌生的。毕竟，正是多年来，有时甚至是几十年来不断加强和集中权力的过程，才导致了这种责任。就这一点来说，继续抵制协商和缺乏多元化可能是我们政治进程的固有特征。

“大多数市场失灵根本不存在”

上述背景符合《新苏黎世报》（New Zürcher Newspaper，缩写：NZZ）经济编辑部前主任在专栏中的分析。作者在分析中得出结论，“市场失灵”一词具有误导性。这表明，市场没有履行其协调供求关系的义务。然而，这种情况很少出现。许多情况下，根本不存在市场行情，或者说人们希望在社会或文化政策等其他类别下，市场结果不合需要而不可信。

类似但更详细的是，亚琛 Consentec GmbH 的总经理克里斯托夫·莫勒（Christoph Maurer）博士曾于 4 月在社民党经济论坛（SPD e.V.）政治经济学博客中写道：“根本没有证据表明电力市场存在市场失灵。特别是，价格对边际生产成本的导向不是市场设计失败的表现，而是理性经济行为的有效信号和结果，这种行为也出现在其他市场中。”

换言之，电力市场正在发挥作用，但不幸的是，问题在于电力也是由天然气生产的，而且存在根本性短缺，特别是俄罗斯生产的天然气。此外，法国核电站的破旧状况也存在一定影响。在这方面，干预电力市场几乎没有意义，因为电力市场正在发挥作用，但是因为战争扰乱了天然气市场，危及国民经济的存在，国家应该而且必须干预天然气市场。不过，不应损害价格引导型节能和替代激励措施。

目前已经商定的措施，在细节上是否适合德国，还有待观察。迅速采取行动是好事，即便本可以更快些采取行动。遗憾的是，亦必须容忍这样一个事实，即快速行动可能会犯错误，而且不一定总能奏效。然而，从长远来看，只有增加供应

和/或减少需求，才能缓解压力。为此，为了在中期内实现这一目标，必须共同努力，协调一致。市场价格在这方面可能会有所帮助，原因在于市场价格具有一定导向作用。

就伦敦金属交易所（LME）的镍市场而言，镍的价格取决于镍的边际生产成本与镍的可得性，以及非交易所交易质量，即使部分消费者不愿相信这一点。仅仅希望降低价格还远远不够。镍价自 2022 年 9 月 21 日达到 25,000.00 美元/吨的高位以来，出现了显著回调，导致月末水平略高于 21,000.00 美元/吨。自 10 月初以来，镍价再度上涨，因此目前镍的 3 个月期货交易价格约为 22,500.00 美元/吨。

人均 GDP 与金属消费量的相关性

麦格理（Macquarie）大宗商品专家最近发表了一份研究报告，分析了一个国家或地区的金属需求与经济发展水平的关系。总的说来，当人均国内生产总值（GDP）介于 20,000 至 25,000 美元之间时，消费量最高。据观察，人均最大金属消费量为钢 700 千克、铝 23 千克和镍 1.5 千克。

作者在研究中指出了该规则的例外情况。例如，韩国的人均 GDP 介于 22,000 至 25,000 美元之间时，人均消费量为钢 1,200 千克和铜 19 千克，明显高于其他同等发展水平国家。在中国也观察到类似现象：目前人均 GDP 可能仅为 11,000 美元，但据统计，人均铝消费量为 28 千克，高出可比国家许多倍。研究小组解释了这种差异，中国（以及韩国）消费了大量金属，但随后金属又作为成品的组成部分再次出口。因此，这些结果可能显示出一种趋势，但应批判性地看待个别结果。

作者敢于对印度做出预测。这个世界上人口最多的国家目前人均 GDP 仅为 2,000 美元，因此从逻辑上讲，金属消费量相对可控。如果印度也有类似于中国的增长传奇，那么这个多民族国家应该会在未来几十年产生巨大的金属需求。该预测还受制于一些不确定因素（例如全球趋势），能源变化或向服务型社会转变会影响此类不确定因素。

LME 推出俄罗斯金属禁令方案

10 月初，伦敦金属交易所（LME）发布了一份讨论文件，提出了禁止俄罗斯金属交割的可能性和后果这一主题。由于俄罗斯是世界市场上主要的原材料供应国，该出版物在媒体上引起了轩然大波。

该出版物特别强调了实物交割的作用。该机制确保在 LME 交易的合约在到期时实际等同于实物交割，即合约买方或卖方有权从交易所实际提取交易金额，或向交易所交付实物。在金属市场上，LME 喜欢把自身称为最后手段，即保证在供应不足时购买商品，在供应过剩时进行交付。当然，只有经过 LME 认证的特定种类金属纯度等级才能向经 LME 批准的仓库交付。

过去几个月里，由于俄罗斯进攻乌克兰以及已经或预期会采取的制裁，很多公司宣布（自愿）退出俄罗斯。在这种背景下，LME 担心，企业可能会在没有法律义务的情况下拒绝使用产自俄罗斯的金属。由于 LME 为最后手段，只考虑认证而非原产地，因此 LME 仓库可能成为俄罗斯供应商的避风港。由于俄罗斯生产商在世界市场上找不到足够的买家，可能导致 LME 仓库装满俄罗斯金属。该讨论文件甚至认为，俄罗斯商品存在可能折价的理论危险，尽管这些商品在质量上与其他原产地的金属相当。在极端情况下，相关 LME 合同的价值可能低于另一原产地的同等合同。

除铜之外，LME 自身仓库中的俄罗斯商品并没有出现任何大幅增长。目前，LME 仓库中 63%的铜产自俄罗斯。在 2022 年第一季度，产自俄罗斯的铜比例约为 25%至 30%，而夏季的几个月中，该比例甚至高达 80%。过去俄罗斯在铜市场的份额波动性很大，所以这个数额尚未引起 LME 的关注：2021 年第三季度，LME 仓库中已经有 95%的铜产自俄罗斯。俄罗斯镍在仓库中的份额不到 5%（俄罗斯镍产量的世界市场份额约为 9%）。此外，俄罗斯金属继续被取出和接收，表明从金属需求来看，市场参与者对于购买俄罗斯金属还没有任何储备。

因此，目前 LME 预计俄罗斯库存不值得担忧。但 LME 担心，2023 年俄罗斯金属将被排除在供应之外，实体经济会出现新的供应合同。该条款可导致俄罗斯金属涌入 LME 仓库。

因此，LME 在其讨论文件中，就如何防范 LME 和金属市场可能面临的风险，提出了可能的设想。提议的替代方案包括：不采取行动，对仓库中的俄罗斯金属实行配额制度，以及将俄罗斯金属完全排除在 LME 之外。未来几周，市场参与者可能会对该文件发表评论。

分析人士已然认为，中国、土耳其和其他国家可能会以买家的身份介入，石油市场上已经出现了类似的情况。诸如经济脱碳等未来投资仍在进行之中，故原材料需求肯定会继续保持高位。然而，任何对俄罗斯企业的制裁都可能给出口造成困难。

分析认为美国通胀后可能出现经济衰退

8 月，美联储主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）明确承诺抑制通胀，并警告公众，他预计美联储会继续加息，将在某些方面损害美国经济。早在今年 3 月，美联储就列举了二战后的几个例子，当时美联储通过严苛的利率调整控制住了通胀，而经济并未陷入衰退。

另一方面，投资银行麦格理（Macquarie）的分析师认为，自二战以来，低失业率与高通胀率并存的例子只有四个。美联储列举的例子中，还涉及其他问题。

过去，美联储或许每次都能控制住通胀，但通常情况下，采取的措施都会导致经济衰退。在 20 世纪 50 年代初朝鲜战争期间，在几乎充分就业的情况下，通货膨胀率达到 9.4%。在大幅加息后，美国经济陷入了短暂但严重的衰退，失业率上升，但经济确实迅速复苏。

Stellantis 同意未来合作供应镍和硫酸钴

在前几期报道了大众汽车（Volkswagen）和特斯拉（Tesla）与镍供应商的战略合作伙伴关系之后，现在这份清单可以继续延伸了。

汽车公司 Stellantis 拥有克莱斯勒（Chrysler）、菲亚特（Fiat）、欧宝（Opel）、雪铁龙（Citroën）和阿尔法罗密欧（Alfa Romeo）等品牌，最近宣布与澳大利亚勘探开发公司 GME Resources Limited 签署了一份不具约束力的意向书。这项合作设想今后为该汽车公司供应电池质量方面的镍和硫酸钴。Stellantis 在其新闻稿中称，该项目最终将在电池质量方面每年生产约 90,000 吨镍和硫酸钴。镍钴项目 NiWest 被认为是澳大利亚最大的未开发镍钴矿床之一，GME Resources Limited 持有该项目 100%权益。

LME（伦敦金属交易所）



LME 正式收盘价（3个月）

2022年10月12日			
	镍（Ni）	铜（Cu）	铝（Al）
正式收盘价（3个月）	21,785.00 美元/吨	7,565.00 美元/吨	2,220.00 美元/吨

LME 库存（单位：吨）

	2022年9月12日	2022年10月12日	增量（单位：吨）	增量（单位：%）
镍（Ni）	53,532	52,728	- 804	- 1.50
铜（Cu）	105,425	145,525	+ 40,100	+ 38.04
铝（Al）	334,375	336,275	+ 1,900	+ 0.57