



ORYX 商品新闻

金属交易，还是金属赌场？

2022 年 12 月 12 日

- ▶ LME 期货市场的波动性过高。其他交易所能否成为替代？每个人肯定都想要一个运转正常的市场。LME 需要改革，但也需要信任和支持。
- ▶ 嘉宾 Birgit Guschall-Jaik 和 Kilian Schwaiger 就欧盟《废物运送条例》撰写文章。欧洲议会环委会已进行投票。
- ▶ 印尼欲打造完整镍生态系统，从镍矿直至整车制造。印尼总统如是畅想，但却不怎么关心环境问题。对于新喀里多尼亚来说，环境问题似乎也不是最优先考虑。
- ▶ 中国退出清零政策或会助推通胀。投资不足将意味着未来会出现原材料不足。这就是猪周期。ESG 也是一大因素。AISI 发布排放计算指南。

伦敦市场亟需流动性

伦敦金属交易所（LME）的交易波动性大一向是出了名的，并因此而为人所诟病。一些人甚至将 LME 形容为“赌场”。但问题并没有这么简单，因为迄今为止从来都没有比 LME 更好的选择。原生镍（尤其是 LME 所准许的品种，即所谓的“Class 1”一类镍）市场相对来说比较小。因此，与其他紧俏市场一样，当面对同一方向上的大量单一交易时，原生镍市场也会发生显著的价格波动。历史上，镍吨价单日内超过 1000 美元甚至更高的大幅价格波动并不算十分罕见。例如，在 2012 年 10 月 2 日，日内的高点和低点分别是 21700 美元和 20640 美元；再例如 2010 年 5 月 5 日，当天的 3 月期镍期货价格以 24625 美元的高点开盘，全天低点下探到了 20700 美元。总的来说，相同波动性下，价格越高，美元镍吨价的绝对波动就会更大。

上海期货交易所（SHFE）基本上也是如此，在中国注册的企业可在这里进行原生镍交易。由于实体市场的规模有限以及相比之下投资者的交易兴趣，交易所数量增多会让原来的流动性更加碎片化，可能还会降低市场深度。同样，芝加哥商品交易所（CME）打算推出一份镍合约的想法对流动性来说也没有任何帮助。将镍市场分割为电池用镍和其他应用用镍这两个部分并没有多少好处，而是会导致每个部分内的交易所流动性都进一步下降。

除此之外，所有实体市场参与者都希望拥有一个独立于其所在行业的正常运作的交易市场，这一点同样适用于投资者和投机者，少有例外。很难理解 LME 现在为什么打算在眼看年终岁末而且节假日期间交易寡淡的情况下允许恢复亚洲早间时段的交易。这样做只会让现有的交易量被更长的交易时间所稀释。而新增的业务量能否带来弥补，还是非常值得怀疑的。

让 LME 上交易的镍期货以更多或其他镍制品为基础的做法或许可以增加交易所流动性。因为如果这样做，那么 LME 现在所没有准许交易的镍原料（镍生铁、镍铁等，包括含镍的废不锈钢，即所谓的“Class 2”二类镍）会提供比一类镍更多的镍单位。但那时，LME 面临的问题将是需要提供或进行不同产品之间的适当“转换”。而这大概也不太可行。然而，清楚的是，LME 一直被看作国际公认的含镍原料的价格来源和对冲工具，直至发生了 2022 年 3 月初的市场混乱。但 LME 必须确保各种操纵性影响力无法继续造成干扰，并且市场深度可以再次显著增加。

除了市场上老参与者回归和新参与者的增量之外，通过限制新参与者准入和他们的最大头寸来缩小市场规模或许是走出当前困境的一个途径。交易所本身、内部和外部顾问以及负责的监管机构、英格兰银行和金融行为管理局正在对所有这些进行深入分析。而且据悉首批分析结果很快就会公布。但仅凭这一点还不足以恢复正常。除了对法规和程序进行亟需的完善，还必须让信任回归。LME 无法独自搞定，而是必须依赖所有与镍相关的产业的支持，如此才能让镍合约保持更好的形式，才能让 LME 保持健全。而这并不是对每个人都显而易见。终止 LME 镍合约相当于让整个交易所分崩离析，或许还意味着倒闭破产。

2022 年 11 月 14 日以来的几周，LME 的 3 个月镍期货价介于 24625 美元和 33575 美元之间。多个交易日的日内高点 and 低点的差值达到了 3500 美元甚至更高。这样的波动在如此短的时间跨度内还是太大了，表明市场没有正常运转。

嘉宾来稿

在 Oryx 商品新闻的圣诞节版上，Birgit Guschall-jaik（德国二手和循环物资联合会(bvse e.V.)官员）和 Kilian Schwaiger（VDM e.V.总经理）撰写了一篇关于《欧盟废物运送条例》修正案的独家文章，我们非常感谢两位作者：如今欧洲议会环境委员会已经就一项废物运送法规进行了投票。

回收产业以明智的方式引导即将出台的《废物运送条例》修正案，如今第一道障碍已经扫清。2022 年 12 月 1 日，欧洲议会环境委员会就现有草案的多项修正案进行了投票。报告人 Pernille Weiss（欧洲人民党）提交的报告得到了 76 名委员会成员的赞成票，没有反对票，但有 5 人弃权。

确认禁止向 OECD 和非 OECD 国家出口塑料废物以及对塑料运送的进一步收紧被认为是负面的。但也有一些对回收产业不利的修正案被欧洲议会否决了。对金属回收产业来说，需要强调的是，欧洲议会投票反对有义务将废金属留在欧洲。尽管欧洲钢铁产业进行了大力游说，但依然是这个结果。欧洲钢铁产业的利益集团甚至在投票刚一结束就又开始重新讲起了关于废钢出口量高的那一套。

对于这一点，我们想强调的是，至今没有出现任何欧洲钢铁或冶炼厂因为缺少废钢而无法生产的情况。欧洲对于自己出口出去的那部分废钢压根就没有需求，因此，这部分废钢有助于进口它们的国家减少碳排放。所以说，欧洲钢铁工业联盟（EUROFER）一方面将出口废金属与比作向第三世界国家转移环境问题，一方面又强调废钢利用对于绿色钢铁产业的重要性，就显得尤其令人惊讶了。看起来已经有欧洲议会议员注意到了这种站不住脚的做法和伪善的论调。

回收产业没有人想让自己最重要的客户——现在是、今后也将是欧洲钢铁和金属业——失去废金属这一重要的铁来源。欧盟 27 国截至 2022 年 9 月的实际废钢数据也显示，废钢出口量相比前一年下降了 9.7%，粗钢产量则下降了 8.2%。显然，钢铁厂商们比上一年更加努力地使用废金属，这使得钢铁产业非常快地“变绿”，而又无需增加额外投资。

表 1：粗钢产量和废钢用量，单位百万吨

年份	德国			欧盟 27 国				
	粗钢产量	废钢用量*	废钢占比 %	粗钢产量	废钢用量	废钢占比 %	出口	进口
2005	44.5	19.6	44.0	182.3	102.2	56.1	8.4	7.9
2012	42.7	19.7	46.1	159.0	91.4	57.5	14.8	5.3
2013	42.6	19.4	45.5	154.3	86.9	56.3	14.5	5.4
2014	42.9	19.1	44.5	157.1	87.5	55.7	12.5	5.1
2015	42.7	18.6	43.6	155.1	86.9	56.0	9.5	5.2
2016	42.1	18.0	42.8	154.3	85.8	55.6	11.7	4.5
2017	43.9	19.5	44.4	160.9	91.0	56.6	13.4	4.9
2018	42.4	18.6	43.9	160.1	88.5	55.3	15.1	4.5
2019	39.7	17.7	44.6	150.2	83.8	55.8	15.6	4.3
2020	35.7	16.6	46.5	132.2	75.3	57.0	17.5	4.1
2021	40.2	18.1	45.0	152.6	87.9	57.6	19.4	5.4

来源：国际钢协会（worldsteel），德国钢协（WV-Stahl），*自行估计，自行计算，Eurofer，国际回收再生组织（BIR）表格：德国二手和循环物资联合会（bvse），波恩，截至 2022 年 9 月 10 日

印尼总统招揽德国车企

10 月，印尼总统 Joko Widodo 接受德国《商报》(Handelsblatt)采访，公开招揽德国汽车产业来印尼投资。他描述了印尼将在未来拥有完整镍生态系统的愿景，涵盖从原材料提取直至电动车整车制造。

在采访中，记者还谈到了印尼镍产业的碳排放问题，这一问题长期以来受到环保人士的批评。然而，印尼总统答非所问，转而谈起了富饶的镍资源给该国带来的就业和财富增加。

利率走高或导致原材料短缺

大约 100 年前，经济学家 Arthur Hanau 曾撰文谈到调整市场供给中的时间延迟问题。如果一个在价格上供给能够满足需求的市場被打破平衡，这就是所谓的需求冲击。例如，可能是由于人口增加造成的。

Hansu 观察到，这种冲击造成了猪价上涨。由于供给无法被快速增加（需要有时间来饲养猪），猪价于是短期继续走高。价格高会吸引动物饲养者投资增加产能，但却因此造成了产量过剩的风险。如果产能过剩，猪价就会走低。于是就会导致猪饲养减少，进而导致供给短缺。这就形成了一个周而复始的循环。Hanau 把这一现象叫做猪周期。

问题的根源在于生产供给的漫长等待期，因此猪周期现象可以延伸到其他领域，例如教师就业市场。媒体 Argus Media 不久前报道了采掘业投资低下带来的后果。尤其是那些采掘化石燃料的企业的融资难度已经远远大于二十年前。部分原因在于投资者回报预期以及不断上升的项目成分，但也有 ESG（环境、社会、治理）达标方面的原因。因此 Argus Media 的记者认为，从中期看，伴随加息而来的投资缩减或成为新一轮商品周期的基础。

退出清零政策可能助推通胀

绝大多数国家都接受了与冠状病毒共存，并因此在疫情伤害与防疫造成的后果之间权衡轻重。只有中国一直坚持清零。几周以来，有传言甚至官方说法表示中国将很快告别清零政策，也确实一度刺激中国股市大幅走高。但究竟如何仍存变数，因为该国的感染速度正在意料之中的快速上升。

高盛经济学家 Dom Wilson 认为，一旦中国彻底放开，全球通胀压力将增加。中国对能源和原材料需求的复苏将会推升价格。

美国钢铁学会（AISI）发布温室气体排放计算指南

美国钢铁学会（AISI）发布了关于计算温室气体排放的指南，旨在实现全行业统一的数据生成。此举一方面意在继续保持透明性和准确性，另一方面是要用连贯一致的钢铁生产数据集为关于气候保护措施的政治决策和其他决策提供支持。

AISI 排放计算指南最重要的建议之一是一项“摇篮到大门”方法，即将钢铁生产所有加工步骤都考虑在内。于是，初级产品、能量排放和运输成本都被计算在内。换句话说，从原材料提取开始，至成品离开制造商工厂（大门）为止。

LME 希望不久后恢复亚盘时段镍交易

自发生三月份的 LME 镍期货逼空和随后的暂停交易以来，LME 一直将镍交易限制在伦敦时段。但其他商品仍可以在欧洲早间时段交易。当时，LME 这么做的理由是镍流动性低，所以要把流动性集中在伦敦交易时段内，并使其恢复到暂停前的可比水平。

LME 发言人已反复强调对于恢复亚盘时段镍交易持乐观态度。LME 市场开发负责人 Robin Martin 也表示他希望能够两周内再次恢复亚盘早间交易。LME 是否会如其所说而行，还有待观察，因为交易所流动性如今虽已有改善，但仍远低于危机前的水平。

新喀里多尼亚溃坝导致 LME 镍价上涨

2022 年 11 月 14 日，LME 镍价出现快速上涨，日内高点达到 31275 美元。而此前一天（周五）的收盘价为 28840 美元，且日内波动要小得多。

很快，各路媒体就开始猜测和报道价格快涨的可能原因。原来名声扫地的 Goro 镍矿有一处矿坝出现渗漏，所以不得不减少产量。Goro 镍矿过去曾多次因为乱排废水而登上头条。

直到去年，Goro 镍矿还属于淡水河谷(Vale)矿业公司。2019 年巴西的一次灾难性溃坝中导致 270 人丧生的那座铁矿正为该公司所有。去年，淡水河谷将其新喀里多尼亚的股份出售给了一个由雇员、当地政府和商品交易商托克(Trafigura)组成的联合体。该联合体同时也是特斯拉的原材料供应商。

今年的最后一份商品新闻到此结束。我们期待来年继续，也希望您喜欢我们的内容。欢迎您给予任何反馈。祝愿所有读者和你们的家人圣诞节快乐，新年大吉大利。祝您身体健康，我们来年再会。



LME (London Metal Exchange)

LME Official Close (3 month)

December 12, 2022			
	Nickel (Ni)	Copper (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	29,475.00 USD/mt	8,415.00 USD/mt	2,430.00 USD/mt

LME stocks in mt

	November 14, 2022	December 12, 2022	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	50,172	53,028	+ 2,856	+ 5.69
Copper (Cu)	86,800	84,300	- 2,500	- 2.88
Aluminium (Al)	544,025	501,675	- 42,350	- 7.78