



ORYX 商品新闻

褪色的光环

2023 年 3 月 13 日

- ▶ 镍价和其他基础金属价格萎靡不振。经济数据表现不一。央行们感到很撕裂。第一波加息后，现在把握正确的量。
- ▶ 加息幅度或将超过之前的预期。从而有助于美元强势，压制大宗商品价格。镍价或许达到了 LME 批评者们所说的公允价格水平？
- ▶ LME 的替代品正越来越多的被规划出来。但迄今为止还鲜有正式确认的。由市场参与者运营的平台能否确保必要的透明性和独立性？
- ▶ 央行们也会犯错误。他们的光环也已经褪色许多。2023 年不锈钢料将增产。管理顾问们思考大宗商品贸易的未来。

经济预期波动不定

LME 镍价萎靡不振，和基础金属铜、铝一样。价格正处在调整阶段。全世界都在观望各大央行对于遏制通胀下加息幅度的估计。尽管年初时人们仍希望加息周期可能很快达到顶点和转折点，至少在美国是如此，但最近几周这些预期并未实现。

美国经济数据显示经济强劲，而劳工市场持续过热，令人担心美元区利率会进一步大幅上升。剩下的就交给美联储主席鲍威尔了。此外，乌克兰的战争仍在继续，中国疫情放开后的经济数据一点也不明朗。虽然人们实际上已经预计到了强劲的增长势头，但中国的领导人只是在全国人民代表大会上正式提出了 2023 年 5% 的“温和”增长目标。最近，美国和瑞士一些银行的不稳定给这一复杂局面又增加了一个变数。

镍价也受货币驱动

因此，美元走强不足为奇，因为美国利率上升意味着与其他经济体的利差正在扩大，除非其他央行也跟着加息。自 2 月初 1.10 美元/1 欧元的相对高点以来，欧元兑美元在一个月内大幅走软，至 1.06 美元/1 欧元。

此外，美元的强势也明显体现在以美元进行国际交易的大宗商品的价格跌势上。LME 镍价自 1 月底达到 30000.00 美元/公吨的高点后，已大幅下跌，在撰写本报告时，交易价格略低于 23000 美元。实际上，这应该会令许多市场参与者感到高兴，因为有人曾大声批评说，LME 的镍价不再代表整个镍市场，而只是一小部分市场。

替代基准

事实上，情况一直如此，而且在过去，LME 镍价被视为可以作为国际基准的最佳价格参照，这一点被故意忽视了。现在，2022 年 3 月初的事件让 LME 和潜在的替代参考价格提供商之间开始了一场名副其实的竞争。与此同时，在监管当局宣布加强对 LME 的调查的鼓舞下，更多的对冲基金和投资者加入了对 LME 及其清算所 LME 清算所的原告行列，意图追讨在这次市场混乱先是赚取而后又被取消的利润。在市场和竞争驱动的经济中，LME 的弱点，以及从实物镍和/或衍生产品市场获取（不公平）利益的前景，为感兴趣的第三方带来了足够的创造力、动力和财务资源。

在这方面，上海期货交易所（SHFE）和芝加哥商品交易所（CME）不断被提及。上海期货交易所已经有了一份镍合约，但其代表性和流动性有限，加上对市场全体参与者的准入不足，因此使其与伦敦市场合约一样值得怀疑。芝加哥商品交易所则几乎没有提供关于未来替代镍合约的细节，只有更华丽、洋洋洒洒的公告。清楚的是，全球大宗商品控股公司（CGH）旗下的全球矿业巨头联盟正在计划建立一个实物镍交易平台——我们已经对此进行了报道。值得注意的是，就在 GCH 宣布后，来自不同方向（包括股东）的进一步报道增加了，暗纷纷示有必要取代历史悠久的 LME。

这是一次成功的目标专一而又得到雄厚资源支持的公关和媒体工作。反观这边，LME 仍然没有真正进步，但却最终宣布于 2023 年 3 月 20 日恢复亚洲时段的交易。LME 希望流动性得到改善，但考虑到上期所镍合约的交易量也在下降，这似乎值得怀疑。至于为什么会这样，还没有一个解释。信任和信心只能靠事实和透明度来赢得，而不是靠希望。这适用于 LME，也同样适用于潜在的替代品。

央行会犯错、也犯过错

回来说各大央行。总的来说，他们在对抗通胀的核心业务上并没有给自己带来荣耀。对即将到来的通货膨胀的反应为时已晚，可以说失去了平稳踩下刹车的重要时间窗口。尽管美国美联储至少承认了这个错误，并正在积极解决这个问题，但从欧洲央行（ECB）管理层那里听到的主要是借口和道歉，该行认为，其行动在更大程度上是由美联储推动的，而不是取决于他们真正认为该做什么。因此，很明显，欧洲央行更愿意参与绿色金融，也愿意在这方面——而不是在对抗通胀危机方面——开诚布公。

无论如何，欧洲央行不再认为自己真正独立于政府，而是政府的补充。因此，它事实上被视为一个政治机构，而不是一个有明确任务和授权的专家组织。这就导致了“精神分裂”：一方面利率提高了，另一方面更多的钱通过购买债券被注入市场。等于说同时踩下刹车和加速。

最重要的是，这种精神分裂是由政治形势造成的——为数不算少的欧元国家在低利率下负债如此之多，以至于每次大幅加息都可能产生有害影响，甚至可能意味着国家破产。由于几乎没有人愿意购买这些国家的债券，欧洲央行不得不作为买家介入，以确保这些国家的流动性。这是通过印钞机进行的典型融资，根据经济学教科书，这推动了通胀。

现在，这也不是说美联储的严厉一定是解决所有问题的良方和灵丹妙药。正所谓宁要恐怖的结尾、不要没有结尾的恐怖。要是解决问题这么简单就好了：利率上调，通胀便可得到控制，或者在最好的情况下，通胀甚至会消失。实际上，货币政策措施可能会在一个或另一个方向上走的过头。如果利率过高，经济就有陷入严重衰退的危险。随着企业、公民和国家面临真正的多重危机(战争、地缘政治紧张局势、去碳化、能源价格、保护主义、劳动力短缺，等等)，而且当前的风险也不算小，毕竟企业、公民和国家都面临真正的多重危机(战争、地缘政治紧张、去碳化、能源价格、保护主义、劳动力短缺等等)。

管理咨询公司埃森哲 (Accenture) 定期计算可中断性指数，该指数旨在表达各个分支机构作为单个经济部门以及整个经济部门所面临的中断程度(当前和预期的深刻变化)。所有人都认为，这一指数最近上涨了 200%，因此比以前增长了四倍。央行大幅加息也当然显得非常不合时宜。

最终的结果总归差不多是最优的，具体则因国家或者地区而已，但时间的前进是无法阻止的。然而，央行行长们的表现也再次证实，曾受到公众高度仰慕的离手行家都免不了失去其光环。或者换句话说叫做晚节不保。这也适用于央行行长、政治家、医生、法官、律师和科学家。实话说，所有人都应该受到尊重，但最终他们也和其他人一样。

不锈钢产量料会增长

信息平台 marketSteel (市场研究公司 MEPS 旗下) 报告称，2023 年的不锈钢生产量预计为 6000 万吨。该机构在 2022 年 6 月预测，2022 年全年的产量为 5850 万吨。这一数字是否真的实现了值得怀疑，因为在世界不锈钢协会(前身为 ISSF) 的统计数据公布后，2022 年前 9 个月“仅”生产了 4190 万吨，第三季度非常疲软。即使中国第四季度的产量高于预期，也可能不足以满足去年 6 月的预测。实际数量更有可能在 5400 万至 5600 万吨之间。相比之下，世界不锈钢协会计算出 2021 的产量吨位为 5830 万吨。

不出所料，有欧洲议会议员预计，中国和印度尼西亚将在 2023 年占据最大的增长份额，尽管印度也可以看到明显的增长。根据市场研究人员的说法，欧洲 2022 年四季度的情况比夏季季度强劲，预计 2023 年第一季度还会有进一步的改善。总体上支持这一点的是，通胀压力应该在今年有所缓解，而且能源成本似乎正在再次下降，而不仅仅是在短期内。分析人士表示，地缘政治紧张局势和战争将继续产生负面影响，西方国家的库存水平下降速度也低于预期。

麦肯锡研判大宗商品交易的未来

管理咨询公司麦肯锡最近发表的一项关于大宗商品交易未来的研究称，大宗商品行业的前景非常乐观。尽管如此，该行业仍面临一些挑战，这些挑战首先受到政治和生态问题的影响。俄罗斯入侵乌克兰改变了许多贸易关系。虽然过去公司可以为了效率而削减物流和仓库，但现在公司必须有意识地接受更长的交货路线和更高的仓库库存。近年来，高昂的材料成本和原材料价格波动使公司付出了额外的资本。

由苏黎世咨询办公室的两名合伙人和卡尔加里的一名顾问组成的研究团队观察到，自 2020 年底以来，大宗贸易行业的营运资金需求翻了一番。此外，他们预计，如果贸易流量出现更多变化，也会出现类似的增长。2020 年至 2024 年间，能源成本预计将增长三倍，利息成本将增长七倍，按绝对值计算，企业需要 3000 亿至 5000 亿美元的额外营运资金。由于一般认为较大的大宗商品贸易商能够更好地获得资本，他们可以利用自己的市场力量，为较小的贸易商或生产商提供具有适当融资的长期贸易合同。

此外，管理顾问们注意到，大宗商品行业的波动性增加了 2.5 倍。因此，许多公司已经获取了信贷额度，为其套期保值业务的追加保证金提供资金。对于能源行业的企业来说，信贷融资有时非常广泛，以至于一些欧洲国家甚至不得不为其提供担保。

在未来几年里，一些因素将对大宗商品贸易商的成功起决定性作用。未来，区域内的生产方法、法律法规和环境影响将受到客户的不同重视，这一切都将导致商品市场的区域化。例如，通过使用替代能源，能源转型导致了新的成本结构，这可能在世界范围内有所不同。因此，研究作者预计，在商品贸易中加强客户导向也是必要的。

另一方面，对具有更大运输能力的船只的需求将因此随着更长的海上距离的覆盖而增加。此外，预计最终消费者将需要更可持续的消费品，并准备为此支付额外费用。了解这一优势的大宗商品贸易商可能会从更高的利润中受益。

标准化初级原材料的市场壁垒越小，规模越大的大宗商品贸易商就越可以扩大和收购竞争对手，以更低的风险获得更具吸引力的回报。因此，不同商品的多样化对投资组合的整体风险和回报产生了积极影响。麦肯锡的专家预计，较小的公司可能不得不专注于资本密集度较低的利基业务。

几家日报都报道了这家知名管理咨询公司的大量出版。他们的研究结果也得到了大量统计数据的支持。所描述的挑战包括大型和小型贸易公司面临的机遇和风险。可以肯定的是，稳健的融资对所有贸易公司来说都是至关重要的。最后，作者强调，行业趋势的发展也取决于新的市场参与者。因此，所谓的赢家决不能失去迅速行动的能力。



LME (London Metal Exchange)

LME Official Close (3 month)

March 13, 2023			
	Nickel (Ni)	Copper (Cu)	Aluminium (Al)
Official Close 3 Mon. Ask	22,950.00 USD/mt	8,667.00 USD/mt	2,287.00 USD/mt

LME stocks in mt

	February 14, 2023	March 13, 2023	Delta in mt	Delta in %
Nickel (Ni)	46,710	43,884	- 2,826	- 6.05
Copper (Cu)	63,800	71,300	+ 7,500	+ 11.76
Aluminium (Al)	601,600	543,525	- 58,075	- 9.65