



ORYX 商品新闻

虚实之间

2021 年 10 月 15 日

- ▶ 镍价格经历一番下探后再次走强。恒大、中国经济数据、通胀、美国政府停摆危机、美联储缩减资产购买，等问题层出不穷，足以给市场带来动荡。
- ▶ 连印尼也开始加大绿色发展力度，决议出台二氧化碳税。作为全球最大煤炭出口国之一，印尼的这一步很有勇气。不过印尼当前的排放水平仍然很高。
- ▶ 说小谎依旧无伤大雅。还是我们已经见怪不怪？看说客们如何混淆事实，那毕竟是他们的工作。但是不是要适可而止？远大目标只有靠共识才能实现。
- ▶ 继 2007 年的 ED&F Man 之后，LME 交易圈终于再次迎来新的会员。虽然前途未卜，但 Sigma Broking 还是展现出了勇气。此番加入交易圈会员或许主要是为了吸引那些不经常与 LME 打交道的投资者和基金。

小心为上，是最大的智慧

LME 镍价近期走势有所回调。在 9 月中创下接近 20500 美元的高点之后，季线走势出现了快速下跌。9 月底甚至下探到了 17700 美元的相对低位。但这也成为期货价格企稳的点位。随后基本面和技术面都开始了复苏，目前现货价格已经回到了 19450 美元的水平，同时 LME 镍价也再度回升至 20000 美元上方。

此番价格修正的触因与或许与基本面因素关系不大，而更可能的原因是市场对未来展望的不确定性日益加大。其中，中国经济数据放缓当属主要原因。作为一个经济和军事超级大国，中国在很多市场的需求端都拥有主宰地位，正如三十年前的美国和欧洲一样。也正因如此，很多市场参与者（尤其是投机者）在判断诸多投资领域的未来价格趋势时都将着眼点放在远东。

近段时间，中国地产商恒大集团一直占据头条，也给市场造成了很大紧张情绪，尤其是在中国国庆假日期间。人们担心这个摇摇欲坠的地产巨头可能会在国庆假期后发生利益偿付违约，从而引发市场扭曲。

中国政府和恒大集团自身仍在尽一切努力把伤害降至最低，这背后也有声誉和权力方面的考虑。虽然众所周知中国的国家财力或许非常雄厚，但也不至于想怎么花都行。

因此，各行各业越是竭力淡化这一巨头如果倒下可能造成怎样的影响，越显得令人怀疑。而谁都别想拿金融危机时期雷曼的破产来做类比。其中的理由或许是恒大集团的全球利益关联相对较小，因此造成的任何伤害将会更加局限于中国国内。但谁又敢拍着胸脯下这种论断。毕竟，中国经济如果遭受大的负面冲击，也足以在全球范围内造成不稳定。

但就大宗商品市场而言，令人担心的倒不是流入中国建筑行业的铜、镍等原材料减少，而是投机性投资者抛售头寸进而退出商品投资市场，基本金属价格的突然崩盘已经体现了这一点。甚至人们还会为了投机价格下跌而去开立新的卖空头寸。甚至还有人认为美国国会关于提高债务上限以避免政府关门的两党谈判也影响了市场，但实际上的可能性很小，因为政府内部的这种争斗——无论是民主党还是共和党执政——尽管很吸引媒体关注，过去几十年来却几乎成为了一种常规操作，到最后也总是能达成一致。

相比之下当前通胀数据的影响却要大得多，投资者正越来越担心在各国央行廉价货币政策加持下的股票市场狂欢或许要比预想的更快结束。所以说，小心为上，是最大的智慧。各国央行由于过度债务融资使自己陷入了困境，导致几乎不可能采取提高利率这一必要的抗通胀对策。

从下面这条消息中可以看出情况已经变得多么“畸形”——很遗憾不得不使用这个字眼儿。美国劳动力市场数据本来已经明显弱于分析师预期，但您猜结果如何？美国股市在得到消息后竟然显著反弹，原因是人们预期美联储会因为就业数据不利而推迟收紧货币。这个例子体现出实体经济对股市的影响已经变得多么微小，而从中远期来看这肯定是不健康的。因此，拿镍价最新的反弹来说，这种走势仍然比较脆弱，而且必须有待持续观察。

印尼展望绿色未来

据路透社等媒体报道，印尼可能很快将成为第四个出台碳税的亚洲国家。但有人提醒说，除了实施上的挑战，碳税可能导致更高的能源成本，进而降低本国工业和出口的竞争力。引入碳税也是对税收系统更大程度调整的一部分，其他调整还包括提高增值税并取消原来的企业所得税。

印尼碳税税率是每千克二氧化碳当量 30 印尼盾，相当于每吨约 2.1 美元，不到最初建议的 75 印尼盾的一半。相比之下，欧洲排放交易系统的碳价目前是每吨 50 到 60 欧元，而且上行趋势强劲。但至少印尼已经开了头。到 2025 年，印尼应该能够建立起一个有效的碳市场。

毫无疑问，气候变化和排放交易的全球化趋势已经毋庸置疑。但一蹴而就也并不现实，毕竟根据设想在 2056 年之前还无法实现对燃煤电厂能源生产的终结。然而印尼希望在 2060 年甚至更早达到碳排放净零目标，而不是在 2070 年。

因此，更为重要的是，全世界企业在规避能源生产和使用中的碳排放的同时，在大宗商品的选择上也要谨慎，包括注意它们的可持续性以及生产过程中的间接排放。此外对废钢、废不锈钢等循环回收原材料的利用有必要给予更大重视，这一点恐怕也不需要更多强调了。

还应当指出，出台碳税这一步对于印尼政府来说意义重大而且很有勇气，毕竟印尼是全世界最大的动力煤和镍产品（镍生铁等）出口国之一，也是全球最大的八个碳排放国之一——这也难怪，因为印尼能源生产的 87% 仍来自非可再生化石燃料。各方的一致目标是使气候变化的成本内化，鼓励业界朝着更清洁的能源生产和商品制造转型。

在这一变革过程中还是应当避免经济冲击，以利于国民经济的持续增长。但如果没有对市场的监控这是无法做到的，因为二氧化碳在过去并没有价格一说，也因此未被纳入到任何价格机制之中。而且相关碳目标是很有挑战性的，因为对气候变化做出全球应对的时间已经不多了。在这一背景下，发达国家在监管和经济政策方面有必要出于共同利益而向新兴经济体施以援手。不过，其他煤炭生产国如澳大利亚和印度也正在努力推进经济发展与环境问题相协调这一艰巨任务。

印尼研究镍产品出口税

印尼方面关于镍出口也有了更多消息。据 **Fastmarkets** 报道，印尼投资部长 **Bahlil Lahadalia** 正在研究对镍含量低于 70% 的含镍制品征收出口税的可能性。此举意在进一步提高印尼本国的产业链附加值，从而间接刺激投资。印尼对未加工镍矿石的出口禁令已经取得了成功，并因此造就了一个庞大的镍和不锈钢本国工业链。

就在最近，生产镍基电池在印尼成为了热点，而且出乎意料的是发展电动车制造基地也没有遇到反对的声音。凭借庞大的镍矿藏，印尼当然很有条件去真正实现这些下游投资。然而，印尼尚不应该做出骤然改变政策和路线这样出格的举动，因为投资者最不喜欢的就是规划上的不确定性。但我们现在谈的这些情况已经不是什么空中楼阁，因为韩国企业 **LG 能源** 和现代汽车集团已经启动在印尼建设一座电池工厂，为此投资了 11 亿美元。

EUROFER 似有牵强附会之嫌

欧洲的制药、汽车和钢铁企业及其游说者属于最有影响力的产业利益集团，这不是没有原因的。他们拥有庞大的预算以及很多能够接触核心决策层（如柏林和布鲁塞尔）并且训练有素的游说人员，随时准备在政治进程中施加影响——在利益集团想要、需要甚至强烈要求施加影响的时候。如此一来，便能将政治决策者和政府官员的看法导向“正确”方向，甚至对法律法规的制定产生很大影响。毕竟，政治家和行政官员们有时候缺乏足够的专业知识，尤其还缺乏时间。

10月，欧洲钢铁协会 EUROFER 和另外三个有色金属协会发布了一份阐述自身立场的论文，刚好赶在欧盟修订《废物运输条例》之前，可谓十分适时。这篇论文具体内容与我们无关。这里用在该论文中加粗显示的现成语句加以简单概括：**EUROFER 和协会公司，代表其成员企业，提出如下要求：为了履行欧盟《绿色协议》和各项产业目标，欧盟向第三国出口的废物今后必须按照与欧洲相同的标准和技术进行处理。**

原则上，如果出口的是混合废物、甚至危险工业垃圾和家庭垃圾——这些废物必须进行分类和处理，剩余残渣也必须处理掉——那么这一要求听起来颇为合理。但大家必须清楚的是，EUROFER 所指的废物还包括所有已经按照欧盟标准进行过处理的废钢、废不锈钢和废有色金属。例如，这些废品将被出口到非欧盟国家的钢铁厂，那么这些钢厂按照该立场论文的逻辑就被视为了废物处理厂。

很多时候，这些欧盟以外钢厂的基础设施要比欧洲的年代更近，拥有更加现代化的设施，尤其是拥有以废钢为原料的电弧炉，而且能使用以可持续方式生产的电能。因此，对这些钢厂的废钢出口对于全球气候来说是非常明智的——与欧盟的高炉燃煤炼钢相比，即便把未来成本高昂的氢能炼钢技术考虑在内。

另一方面，该论文还谈到了“公平竞争环境”以及必须避免在发展中国家造成的环境伤害和社会伤害，以及生命健康和安方面。例如，文中提到了向非洲地区的非正式回收部门出口电子废料。文章说，这些废料无论任何形式都能在欧洲被消纳，因此只有当进口国由于处理标准较低而支付更高价格时才会被出口。

可以认为，EUROFER 想要为欧洲回收厂商们的利益而发声。因为这些厂商以及它们的协会一直以来都在应对废物出口问题和类似问题。例如，一直以来欧盟的很多报废车辆被当作二手车出口，这就意味着欧盟本地的粉碎厂缺少所需的进料。任何有一定专业知识的人很快就知道，EUROFER 的此番动议显然是另有目的。

其真正目的在于停止废钢和废有色金属的出口，以便在欧洲人为造成高品质回收原材料的富裕供给，从而为本地大宗商品消费者提供一个人为压低的价格。然而，受限于 WTO 当前规则，这一梦想不是靠贸易限制和关税就能实现的。因此，欧盟的废物法律——尤其是上述《废物运输条例》——便立即派上用场，用来迫使欧盟出口商证明未来出口目的国使用的是欧盟相同的标准和技术。

当然，这一要求造成了相当大的障碍，因为《条例》中具体的限定以及对所要求标准和技术的证明要求很好地封闭了欧盟市场，让出口变得几乎不可能。一旦大的计划确定下来，政治领导人们就会直奔下一个问题，而不再去关心关键细节，甚至也懒得去评估这些决定的后果。

EUROFER 设想用以下苛刻要求（标准）来确定出口目的国的等效条件：最佳可用技术水平下的排放（最佳可用技术相关排放水平(BAT-AEL)）、气候变化、废物立法、以及进口国对人、社会和劳动力等方面的基本权利的尊重。

可惜的是，没有几个欧盟议员对这一想法感到特别满意，尤其是当他们想到欧盟在废物方面的高标准、以及亚洲和非洲的那些不体面也不人性的人工垃圾分类做法、还有印度的拆船作业时。童工被强迫从事劳动的画面总是立即浮现在他们的脑海中。当然，无巧不成书，游说方的公关机器也总是不厌其烦地提醒政治决策者，一有机会就举出例子来强化他们头脑中的那些画面。

逻辑上讲，前述论文中几乎没有谈到欧盟废钢出口顺差的原因。除了因为有大量人为废钢储备而产生的大量供应外，欧洲钢铁工业也时常由于系统性或技术性原因（如高炉不适合用废钢）而缺乏相关需求，而是倾向于从那些标准并不总是符合欧盟的可比 ESG 标准的国家进口廉价矿石或其他金属。废钢质量不够高，不能用于扁钢生产的论调也时有出现。然而事实却并非如此，因为这只是一个支付正确价格就能实现适当加工的问题。只不过到目前为止还没有人准备支付这一价格。

因此，对于混合和危险废物来说绝对正确和明智而且应当加以规范的做法（顺便说一下，中国、马来西亚等国已经禁止了此类废物的进口）对于高质量回收原材料来说却是绝对错误且适得其反的，然而这些回收原材料却在欧盟的废物机制中被同等对待。因此，必须呼吁欧盟不要被错误的理由牵着鼻子走。混合和危险废物当然需要出口监管，而高品质回收原材料则恰恰不需要。

这种差异也应当在欧盟的立法中有所体现，即在废物和垃圾之间需要增设另一个类别——高品质回收原材料或资源。历来，欧盟设定的远大目标基本上只有在立法、行政机构和业界齐心协力才能实现。然而目前看来，情况并非如此，尤其是当某一行业想要排挤其他行业的时候。

14 年之后 LME 交易圈再迎新会员

LME 交易圈会员在经历了过去 14 年的连续大幅度减少之后（原因包括合并、较低会费 2 类会员的费用相关变化、以及交易所关闭）终于迎来了一条好消息：据路透社报道，Sigma 经纪公司提出了加入交易圈会员的申请。如今只剩下 8 家银行和经纪商的交易圈会员终于迎来了新的面孔，这些会员希望延续 LME 场内交易的传统，而且在 9 月 6 日交易圈重启之后也的确是这么做的。

Sigma Broking 是一家私营经纪公司，于 2008 年在伦敦成立，期货交易员 Matthew Kent 是其大股东。风险管理和合规平台 NAVEX Global 也通过其英国子公司参与 Sigma Broking 的运营。Sigma Broking 希望借助 LME 交易圈为其客户（如对冲基金）提供更多附加值，并为 LME 吸引新的投资者。总体上看，这家经纪公司的重点似乎是机构投资者，而非实体企业。截止 2020 年 3 月 31 日的财年年度，该公司营业额为 1700 万英镑，目前尚未成为一家全球性的大经纪公司。



伦敦金属交易所（LME）

伦敦金属交易所官方收盘价（3 个月交割）

2021 年 10 月 15 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3 个月后交割官方收盘价	19,830.00 USD/mt	10,177.00 USD/mt	3,185.50 USD/mt

伦敦金属交易所现货（吨）

	2021 年 9 月 15 日	2021 年 10 月 15 日	Delta 存货	Delta 占比 %
镍 (Ni)	174,282	146,022	- 28,260	- 16.22
铜 (Cu)	234,000	181,400	- 52,600	- 22.48
铝 (Al)	1,299,900	1,118,325	- 181,575	- 13.97