



2026 年 3 月 16 日

美元已死，美元万岁

- ▶ 一场新的战争已经爆发。石油市场迅速作出反应。当前的重点在于控制损失。尚看不出任何清晰的总体规划。或许斋月的结束会带来一些变化。然后呢？
- ▶ 尽管各种唱衰美元的预言不断，但美元作为“避险资产”却再次受到追捧。镍的基本面依然稳固。然而，若冲突长期持续，其间接影响将冲击全球经济。
- ▶ **CBAM**（碳边境调节机制）可能成为改变局势的关键因素。到 2026 年，部分进口商品将首次需要缴纳气候关税。在排放问题上建立公平竞争机制是有其合理性的。
- ▶ 但排放并非唯一的环境问题。印尼的一些矿山在缺乏必要许可的情况下仍在运作。而消费者往往选择视而不见，或对相关情况了解不足。

一致性的行动呈现出不同的面貌。

在经历了对整个行业以及钢铁和不锈钢领域而言极为惨淡的 2025 年之后——这无疑可以被描述为过去 25 年来最具挑战性的时期之一——年初曾出现复苏的迹象。然而，自 2026 年 2 月 28 日以来，一个关键问题在于：近期明显回升的采购经理人指数（PMI），是否能够不受美国和以色列对伊朗发动轰炸以及该地区多国相应反击这一系列事件的影响。

从总体上看，中东对全球经济的重要性相对可控，因此其直接经济影响可能有限。不过，经济分析人士仍然高度关注该地区，

因为某些大宗商品——尤其是原油，同时还有例如硫磺等——可能通过供应短缺、价格上涨或供应链中断等方式，对全球经济未来发展产生间接影响。

美国总统淡化局势，称作为全球最大石油生产国，美国将从油价上涨中获得巨额收益，这一说法实际上偏离了问题的核心。受益的并不仅仅是美国，例如其最大的对手之一俄罗斯同样会从中获利。此外，大型石油公司、炼油企业以及燃料零售商获得的“意外之财”，并不会惠及普通民众——后者如今在德国加油站为普通 95 号汽油支付的价格已一度超过每升 2 欧元（而在 2025 年底仅为每升略高于 1.60 欧元）。私人消费者手中的现金已不再充裕，购买力正在消失。

因此，经济学家最为担忧的，主要是居民消费支出的下降，这也是为何油价正被紧张地密切关注。尽管如此，布伦特原油价格在极短时间内已从每桶约 60 美元飙升至 110 美元以上。同时，美国及其盟友明显在寻求控制损失，这一事实也表明，事态绝非无关紧要。

为增加供应，其他产油国（如沙特阿拉伯）理应提高产量配额。此外，美国还提议为油轮提供护航，使其通过对石油运输在物流上极其关键的霍尔木兹海峡；但该海峡很可能已被伊朗布雷，以此对其军事对手施加强大压力。最后，美国政府目前允许本国企业在一定期限内购买俄罗斯石油，这一点本身就耐人寻味。就在不久之前，美国军方还在拦截俄罗斯“影子舰队”的油轮，以防止其规避制裁。

可以想见，不只是乌克兰总统泽连斯基，在听到这一新政策（实际上削弱了现有制裁）时，恐怕都难以置信。虽然这一系列冲击或许有助于唤醒世界各国政府摆脱沉睡与迟缓，但从整体来看，这并不体现出一种系统性且连贯一致的应对行动。

美元并未消亡

但这场战争的爆发再次带来了一些新的启示。此前，美国媒体曾声称，在特朗普政府执政下那种刻意制造的不确定性行为，将会严重削弱国际金融市场的信心，并动摇美元作为储备货币和“避险资产”的地位。然而可以明确地说，美元并未消亡，反而在此次危机爆发后对几乎所有其他货币走强。市场参与者显然并未仅仅依据唐纳德·特朗普近期的举措来评判美国，而是依然相信该国的制衡机制仍在发挥作用。

不过，毫无疑问，如今的情况已不同于过去。同时，目前缺乏一种具备足够流动性和重要性的替代货币，也在一定程度上支撑了美元的地位，使其仍然适合作为“避险资产”。而黄金本身由于无法提供稳定收益，也无法单独承担这一角色。

这并不会改变全球重心正在从美国和欧洲逐步向亚洲转移的趋势，这一变化也与全球经济（以及军事）力量对比持续向亚洲倾斜密切相关。鉴于“新兴虎国”和中国所具备的高增长动力，这一转变只是时间问题。

截至目前，伦敦金属交易所（LME）的镍价对这些事件总体反应相对有限，除战争爆发初期出现短暂的“避险情绪”波动外，并未受到明显冲击。在撰写本文时，三个月期镍价为每吨 17,300 美元，高于 2026 年 2 月的平均价

格每吨 17,133 美元。从中期来看，基于多方面因素，镍价基本面依然稳固，具体原因将在下文中进一步说明。不过，未来价格的不确定性仍然偏高。

除非冲突演变为该地区旷日持久的战争，并由此对全球经济产生直接，尤其是间接的深远影响。因此，人们只能期望，无论是这一冲突还是其他正在发生的战争，相关地区人民的苦难都能尽快结束。一些长期关注伊朗政治局势的观察人士认为，现政府可能会在 2026 年 3 月 21 日（周六）或之后被推翻——这一天正值伊斯兰斋月结束的开斋节（Eid al-Fitr，或称 Hari Raya）。

历史上，这一时间节点曾出现过动荡，而当前政府较为脆弱，其宗教领袖至今表现得如同“隐形人”，甚至几乎从未公开露面，这使得局势更具不确定性。然而，对于政权更迭之后将如何应对，目前似乎并不存在一个真正意义上的国际性总体方案。

气候关税同样给不锈钢行业蒙上阴影。

早在 2023 年，欧盟委员会就已引入碳边境调节机制（CBAM）。这是一项气候政策工具，要求某些高能耗商品的进口商支付相应关税，以营造公平的竞争环境。欧洲企业必须遵守欧盟碳排放权交易体系（EU-ETS）。EU-ETS 依据所谓的“总量控制与交易”原则运作。该体系对所有参与排放交易的设施所能排放的温室气体总量设定上限。成员国向相关设施分配一定数量的排放配额——部分免费发放，部分通过拍卖获得。每一份配额允许持有者排放一吨二氧化碳当量（CO₂-eq.）。这些排放配额可以在市场上自由交易。由此形成温室气体排放的价格机制。这一价格机制为参与企业减少温室气体排放提供了激励。

到 2026 年初，CBAM 已全面实施并正式生效，这意味着其不再仅限于申报和数据收集要求，同时也开始涉及实际缴纳碳关税的义务。目前，CBAM 主要针对铝、水泥、电力和钢铁等基础材料。

进口商需为与这些商品相关的碳排放支付相应的 CO₂ 价格，其逻辑与欧盟内部受 EU-ETS 约束的本地生产材料一致。不锈钢行业受到的影响尤为体现在原材料层面，如铬铁（FeCr）、镍铁（FeNi），以及因环境影响较差而备受批评的镍生铁（NPI）；同时，中间产品和成品，如板坯和卷材，也同样受到波及。其结果是，这些产品的成本上升，而每一位进口商都必须预留一定资金，以用于未来应缴纳的 CBAM 费用。

资金回流推动市场复苏

伦敦金属交易所（LME）目前正经历一轮显著的复苏。在经历了 2022 年镍市场风波引发的信任危机之后——这一事件一度几乎将这一历史悠久的交易所推向边缘化的境地——其在 2025 年录得创纪录的交易量。尤其是在第四季度，投机性资金显著增加，将工业金属的交易活跃度推升至新的高度（亦见前文相关分析）。

这一发展的核心驱动因素之一，是在美国政府（特朗普执政时期）采取一系列贸易政策措施后，实体金属市场的不确定性加剧，市场参与者因此更加谨慎。已经对铝实施、并对铜发出威胁的进口关税，使全球供应链陷入动荡，并引发大规模套利行为。由于市场参与者再次押注精炼铜可能面临惩罚性关税，铜仍持续从全球其他地区被转运至美国。相关政策决定预计将在 2026 年 6 月作出。

这一冲突局势也显著活跃了 LME 的铜交易。2025 年，日均交易量同比增长 12%。与此同时，美国芝加哥商品交易所集团（CME Group）的主要铜合约吸引力明显下降：伦敦与美国之间的极端价格波动，导致其交易活动减少了 33%。不过，这一部分下滑在一定程度上被部分铝合约的强劲增长所抵消，这些合约受益于美国提高关税的政策。

然而，LME 真正的转折点在于机构投资者的回归。自 9 月以来，资金再次大规模流入基本金属市场。除了来自不锈钢产业链的乐观情绪外，铜价创下新高，以及几乎所有 LME 金属价格的大幅上涨，也共同推动了这一趋势。在第四季度，铜和锡的交易量达到了十多年来的最高水平，而镍则录得自 2019 年以来最强劲的一年——这清晰地表明市场对伦敦市场的信心正在恢复。

这种投机热情并不仅限于西方市场。在 12 月，中国上海期货交易所（SHFE）同样出现了交易狂潮。在年初表现疲弱之后，交易量迅速爆发：铝和镍创下多年新高，而铜的交易活跃度更是自 2015 年以来未曾见过的水平。锡市场的表现尤为引人注目，仅在 12 月一个月内，交易量就达到了 900 万吨。尽管由国家支持的中国有色金属工业协会（CNIA）警告称价格上涨属于“非理性”行情，市场却对此反应冷淡。

在美国，投机活动也有所增加，不过主要集中在面向个人投资者的小型铜类产品上，这些产品在芝加哥商品交易所（CME）交易。这一现象应当引起警惕。微型铜合约在 2025 年的交易量同比增长了 20%。此外，2022 年推出的铜事件期权，其在 12 月的交易量已超过 2024 年全年总量，并成为此前主要活跃于不锈钢金属领域投资者进入铜市场的重要工具。

全国性审查：印尼关闭数十家煤矿和镍矿

我们在 10 月曾报道过印尼国家主权基金达南塔拉（Danantara）在镍行业推进的一个百亿级项目——与此同时，国家对原材料领域的监管也在不断加强。如今，印尼政府通过在环境领域采取一系列措施，延续了这一政策方向。

印尼环境部已下令 36 家矿业公司立即停止运营。原因在于这些企业因缺乏废水排放许可，其环境许可证已被暂停。在没有这些关键许可的情况下，相关企业——主要来自煤炭和镍矿开采领域——不得开展任何生产经营活动。

环境部长费索尔·努罗菲克（Faisol Nurofiq）表示，部分企业未能达到强制性的环境标准，尤其是在废水管理方面存在明显问题。此外，环境部已对约 30 家公司提起民事诉讼，索赔总额在 5 万亿至 6 万亿印尼盾之间（约合 2.97 亿至 3.56 亿美元）。相关指控主要涉及因废水处理不当或未经许可排放所造成的环境破坏。

与此同时，森林区域执法特别工作组也已介入：在帕卢（Palu）的一处金矿采矿特许权已被撤销，原因是在该特许区域内发现了疑似未经授权的森林砍伐行为。该矿区的运营方为 PT Citra Palu Minerals 公司。公司方面确认该矿区已被关闭，但否认对非法砍伐行为负有责任。据部长介绍，该特许区位于帕卢市上方，因此若继续开采，可

能带来严重的环境风险，甚至引发潜在灾害。目前，一项全面的环境评估正在开展，以评估相关风险并制定必要的应对措施。

这些最新举措是全国范围内原材料行业审查的一部分。截至目前，已有来自 14 个省的约 250 家公司在政府监管计划下接受了环境评估。

LME（伦敦金属交易所）



伦敦金属交易所官方收盘价（3 个月）

2026 年 3 月 16 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
官方收盘 3 个月卖出价	17,335.00 美元/吨	12,842.00 美元/吨	3,417.00 美元/吨

伦敦金属交易所库存（吨）

	2026 年 2 月 13 日	2026 年 3 月 16 日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍 (Ni)	287,088	283,914	- 3,174	- 1.11%
铜 (Cu)	203,875	311,600	+ 107,725	+ 52.84%
铝 (Al)	481,550	442,825	- 38,725	- 8.04%