



2025 年 9 月 16 日

说得容易，做起来难

- ▶ 尽管全球经济面临重重挑战，但仍保持一定的韧性。当前的疲软阶段并不意味着未来会持续下去。然而，这一判断并不能普遍适用于所有国家。
- ▶ 谁来直面现实，向发达工业国家的民众说出这一不受欢迎的事实？繁荣与增长需要付诸实际行动，同时确保收支平衡。
- ▶ 有人在可持续发展和环境保护问题上口是心非。严正以待且责任心强的市场主体应避免触碰“漂绿”的风险。
- ▶ 2025 年第二季度全球不锈钢产量环比增长 5%。欧洲和亚洲（除中国外）则出现萎缩。本期的“月度图表”引人深思。奥瑞克斯不锈钢（Oryx Stainless）集团延长了信贷额度。

“不确定环境下的韧性”

法国主要大型银行之一法国巴黎银行（BNP Paribas）的研究预计，尽管政治和地缘政治不稳定性加剧，但 2025 年第四季度全球经济仍将展现出韧性。当前的疲软阶段被视为暂时现象，而非长期趋势。然而，这一总体上积极乐观的表述，并不能适用于所有国家和地区，当然它只是在整体层面成立。可以预见，全球各地的情况存在显著差异。前述的全球性疲软表明，许多国家的经济运行状况并不理想，而不是只有个别国家如此。不过，这其实早已不是新鲜事。

然而可以肯定的是，法国巴黎银行的这份分析绝非意在为法国总统马克龙辩护。就在报告发布的前一天，总统因国民议会的一次不信任投票，再次失去了总理及相关政府班子。与此同时，一位新任总理已由马克龙任命并受命组建新政府；而在巴黎，人们或许已开始揣测，这届政府究竟能维持多久。

不过，法国居高不下的国债令人担忧。根据欧盟委员会今年 2 月的预测（参见德国联邦财政部月度报告），到 2025 年，法国国债规模预计将升至国内生产总值（GDP）的约 115%。2015 年，法国的债务占 GDP 的比重仍为 95.6%。鉴于法国的政治局势长期不稳，亟需的改革措施恐难以落实。

因此，正如外界预期，国际评级机构 Fitch Ratings 已于 2025 年 9 月 12 日将法国长期信用评级从 AA- 下调至 A+。不过，如果将法国的债务水平与其他主要经济体相比，只有德国以占 GDP 63.2% 的水平显得相对稳健。美国的债务水平更高，达到 GDP 的 126.2%；日本则接近 GDP 的 250%。至于中国，其官方统计数据仍需谨慎看待。根据不同来源，中国的债务水平在 90% 至 96.3% 之间，大致相当于欧元区 89.6% 的债务水平。

先有成绩，才有回报

不过，在这一背景下，我们并不想随声附和当前盛行的“抨击政客”之风，毕竟政客当然不是所有问题的根源。选民的（过高）期望，以及各国民众的实际付出意愿，同样在经济能否实现可持续成功或走向失败中起着重要作用。许多成熟的工业化国家早已偏离了曾被称为“绩效导向型社会”的轨道。相反，重心已转向消费、休闲、福利支出以及维持现状。工作被当成生活中不愉快的副产品。额外付出不仅得不到认可，反而常被讥讽为不合时宜。然而，繁荣首先建立在价值创造之上，尤其需要有意义且富有成效的劳动投入。

1982 年，基督教民主党在赫尔穆特·科尔（Helmut Kohl）的领导下，在与当时由社民党执政的德国政府竞选时曾提出口号：“付出必须再次值得回报。”而如今，似乎只有在人们的奋斗意愿重新回归后，这一口号才可能再次被提起。这一点同样适用于那些游手好闲的继承人，以及依赖转移支付的二代、三代受益者。与新兴市场国家不同，发达国家社会整体已不再把重心放在奋斗上。问题只在于：哪位政治人物愿意向民众坦言这一不受欢迎的现实，并据此采取必要的行动。若想在下届选举中连任，要在民众的诉求与繁荣下滑之间寻求平衡，绝非易事。相比之下，更容易的做法——但未必对国家和人民更有利——是将债务提高到可承受的极限，而不是推进削减和改革。

言出必行

过去几个月，伦敦金属交易所（LME）的镍价以及其他基本金属价格，正体现出法国巴黎银行所描述的韧性。事实上，由六种工业金属构成的 LME 指数——铝（42.8%）、铜（31.2%）、锌（14.8%）、铅（8.2%）、镍（2%）和锡（1%）——自 4 月底以来已累计上涨约 10%。铜价的强势上涨已被计入这一涨幅之中。尽管初级镍仍处于供应过剩状态，且需求偏弱。初级镍不仅来自钢铁和合金生产，也包括电池生产。但自 8 月中旬以来，LME 三个月期镍价依然维持在 14,900 至 15,500 美元/吨区间。目前，该金属的交易价格为 15,400 美元/吨。

正如《Fastmarkets》在 2025 年 8 月 1 日的一篇文章中所写的那样，欧洲在引入绿色钢方面的进展依然缓慢。其核心问题在于，钢铁的采购商和加工商虽然热衷于谈论绿色钢与可持续发展，但却并不愿意为此支付更高的价格。人人都希望实现可持续、讲究环保，但前提是——请不要增加额外成本。这对欧洲以及其他传统钢铁生产国的钢企和上游价值链来说，当然是一个巨大的难题，因为可持续发展和脱碳绝非零成本可得。

1990 年 Bobby Byrd 的一首歌曲标题几乎完美地概括了这种两难处境，这首歌的名字也顺便说一句很酷：“说得容易，做起来难”关于可持续发展、环境保护和生物多样性保护，空谈者比比皆是——最好的情况下几乎什么都不做，最坏的情况下甚至言行不一。因此，印尼如今在努力遵循标准、落实环保方面显得格外认真，也就完全可以理解了。

据彭博社报道，因违反现行许可规定，印尼政府的一个特别工作组已查封了全球最大镍矿——纬达贝镍业公司部分（规模较小的）资产。不仅纬达贝镍业有限公司，其股东以及下游价值链中镍矿石和其他原材料的使用方，也必须做好准备，应对来自监管部门和公众的棘手问询。

除了针对中型企业在供应链透明度和尽职调查义务上的过度官僚主义与繁琐指令（相关批评确有合理之处）外，上述案例也说明：当企业无视法律和公认的环保标准时，规则、透明度及其监管不仅合理，而且必不可少。否则，就会出现令人担忧的“漂绿”现象。关于印尼政府在整个监管方面的进一步收紧措施，详见下文。

2025 年第二季度不锈钢产量

世界不锈钢协会最新公布了第二季度熔炼车间的生产数据。今年上半年，全球熔炼车间不锈钢总产量为 3190 万吨。2025 年第二季度，欧洲不锈钢产量降至 154.2 万吨，环比下降 4.1%，同比下降 5.1%。与之相反，美国产量则分别同比增长 1.1% 和 7.8%，但总量仍显著偏低，仅约 56 万吨。

即便在中国，2025 年第二季度的产量也进一步上升，达到 1054.4 万吨，占当季全球 1636.1 万吨总产量的 64.5%。与 2025 年第一季度相比，这一数字更是大幅增长了近 10%。相比之下，亚洲其他地区的产量则环比下降了 2.2%。其他国家的熔炼产量（包括巴西、俄罗斯、南非和乌克兰）增长了 1.0%，但其在全球总产量中的占比仅为 1.4%。

印尼环保行动：关停、撤销许可与环境违规调查

鉴于环境破坏日益加剧，印尼政府正在加大力度打击非法排污和无序镍矿开采。通过有针对性的工厂关停、撤销矿业许可证以及已宣布的检查措施，政府希望遏制对河流、森林和珊瑚礁的污染。

例如，在万丹省丹格朗，环境部长 Hanif Faisol Nurrofiq 下令立即关闭三家涉及纺织、炼铁和铝回收行业的企业。这些企业涉嫌通过管道向锡拉拉布（Cirarab）河排放受污染废水，政府认定这是一起严重的环境违法行为。相关企业已被迫停产，其运营方目前正接受刑事调查。据印尼环境部称，当地已发现 23 处场所存在将危险废弃物不明原因排入河流的情况。相关责任人可能面临三年至五年的监禁，或被处以巨额罚款。

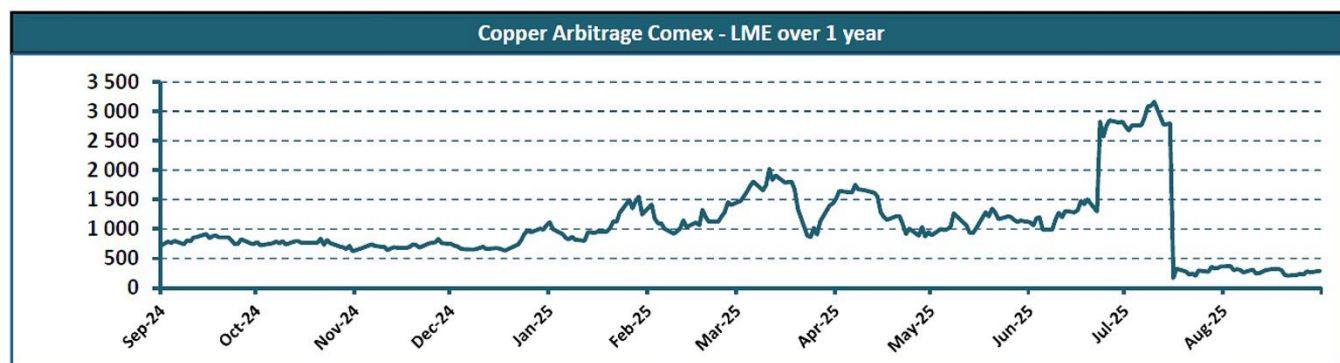
与此同时，关于西巴布亚省拉贾安帕特镍矿开采的媒体报道和绿色和平组织发布的视频也引发了广泛关注。据称，在加格岛、卡韦岛和马努兰岛等小岛上，已有超过 500 公顷森林遭到砍伐，这违反了现行禁止在这些岛屿上进行采矿的规定。政府已暂时叫停其中一家矿场的运营，并宣布将开展全面检查。环境部长 Nurofiq 表示，他将对所有违反环保法规、危及“珊瑚三角”独特生物多样性的企业采取行动。

不久之后，印尼能源部长 Bahlil Lahadalia 宣布，应相关部门建议，总统普拉博沃·苏比延多最终已撤销了拉贾安帕特四家镍企的采矿许可证。相关企业分别为 PT Nurham、PT Kawei Sejahtera Mining、PT Anugerah Surya Pratama 和 PT Mulia Raymond Perkasa，上述四家公司未能履行官方要求。通过此次许可证撤销，雅加达当局旨在防止联合国教科文组织全球地质公园受到进一步破坏。

这一系列举措表明，印尼正在释放明确信号：保护自然资源和遵守环保标准将被列为首要任务——今后任何违规行为都将受到严厉惩处。正如前文所述，印尼政府显然也准备将大型企业纳入此次行动之中。这已不仅仅是象征性的政策姿态。从中期来看，这一举措预计也将对矿石和镍的供应产生影响。

“本月图表”——无评论

下图展示了美国纽约商品交易所（COMEX）铜价与伦敦金属交易所（LME）铜价之间的差异，后者是欧洲及全球许多国家的主要铜价参考指标。



Quelle: Mitsui Bussan Commodities, Paris Morning Comments, 15. September 2025

2025 年 9 月 11 日新闻稿：延长信贷额度，将继续为奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）的未来增长战略提供稳定支持。

奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）集团已提前延长其现有银团信贷额度。此次基于成熟借款基数模式的资产抵押融资，总额达 1.1 亿欧元。初始期限为三年，并可选择延长最长两年。此外，融资文件中还包含一项可选条款，即将信贷额度提升至最高 1.3 亿欧元。

该银团贷款协议主要用于满足欧洲集团公司流动资产的灵活、需求导向型融资，以及作为大宗商品套期保值业务的担保。近期投产的奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）马来西亚公司被新增为借款人。马来西亚汇丰此前已支持该当地投资项目的长期融资。

因此，除了欧洲之外，亚洲如今也成为奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）的另一核心市场。奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）泰国公司已在东盟成功运营逾十年，并在此期间成长为市场领导者，最初同样是通过欧洲的贷款协议获得融资的。在达到必要规模后，奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）于 2020 年实施了一项创新性的循环信贷安排，总额达 10 亿泰铢，由汇丰泰国和本地的开泰银行（Kasikornbank）联合提供的俱乐部贷款予以支持。

在欧洲，多年来保持稳定的银团由汇丰德国担任唯一簿记行，并由德国商业银行、德国中央合作银行（DZ Bank）和荷兰合作银行（Rabobank）担任联合牵头安排行。北威州银行与杜塞尔多夫储蓄银行作为牵头安排行参与其中。

奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）首席财务官罗兰·毛斯（Roland Mauss）总结道：“汇丰德国与奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）集团之间，已建立起 25 年左右的相互信任且卓有成效的合作关系。汇丰德国及其他银行和融资伙伴为奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）的高于平均水平的增长与可持续发展作出了重要贡献，使集团跻身全球不锈钢回收领域的领先企业之列。

汇丰德国首席执行官迈克尔·施利夫博士（Dr Michael Schleef）强调：我们非常高兴能够再次支持奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）集团延长其银团信贷额度，并在其进一步发展为全球原材料供应商的过程中，继续通过更多产品和服务予以支持。奥力克斯不锈钢（Oryx Stainless）集团卓有成效的合作与发展，充分彰显了汇丰在欧洲与亚洲合力所能释放的巨大潜力。



伦敦金属交易所官方收盘价（3 个月）

2025 年 9 月 16 日			
	镍（Ni）	铜（Cu）	铝（Al）
官方收盘 3 个月卖出价	15,420.00 美元/吨	10,145.00 美元/吨	2,717.50 美元/吨

伦敦金属交易所库存（吨）

	2025 年 8 月 13 日	2025 年 9 月 16 日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍（Ni）	211,098	226,434	+ 15,336	+ 7.27%
铜（Cu）	155,875	150,950	- 4,925	- 3.16%
铝（Al）	478,625	483,775	+ 5,150	+ 1.08%