



2025年6月17日

## 此处无掌声

- ▶ 一级镍价格支撑稳固，但上涨空间仍显有限。不确定性正被人为制造为一种常态原则，法治精神似乎正在被边缘化。慕尼黑经济研究所预计德国将在 2026 年迎来更强劲的经济增长。
- ▶ 形象的力量不容小觑。掌握解释权，对各国政府而言，始终都是十分诱人的。但如果各国形象被人工智能篡改，又该如何应对？强制性标识制度这一解决措施已势在必行。
- ▶ 中国和印尼钢铁产能过剩问题持续存在；若销售渠道再度受阻，其他国家恐将被迫诉诸贸易保障措施。
- ▶ 实现脱碳目标，离不开可持续原材料的支撑，透明化势在必行。伦敦金属交易所正与合作伙伴携手推进。但遗憾的是，钢铁废料的激励机制（仍）未被纳入讨论议程。

### 供应充足，但需求仍低于平均水平

实体镍市场供应依然充足。但包括来自印尼的镍铁（NPI）在内的价格仍处于低位，这一现象已导致传统镍生产商与镍铁制造商普遍面临盈利困难的局面（详见下文）。因此，不少镍企正考虑削减供应，以实现覆盖成本的价格水平。尽管不锈钢行业的需求有所回升，但仍未恢复至正常水平；动力电池领域的生产需求也持续低于预期水平。

虽然当前价格尚有支撑，但市场缺乏上行的想象空间，亦无明确数据支撑。

目前有一个国家在全球政治舞台上尤为引人注目，该国正通过各种方式不断加剧经济不确定性。该国几乎每天都有新动态出现，甚至连原本明确的法治底线也似乎被暂时搁置。值得警惕的是，我们不仅要关注那些积极行动的国家，也不能忽视那些对此行为默许、甚至暗中支持的力量。

截至目前，伦敦金属交易所 3 个月期货镍价的百日均价为每吨 15,652 美元。从价格走势来看，自 3 月中旬以来，整体走势几乎呈横盘状态，略有下行，平均价格下降了每吨 133 美元。价格曲线的走势与上述市场情绪和基本面情况基本一致。当然，这并不意味着市场完全缺乏波动——在此期间，价格依然经历了多次上下震荡。

市场波动主要源于特朗普政府反复发布声明、随后又撤回或弱化相关表态所引发的不确定性。当前世界的状态，就像被车灯照住的兔子——惊恐中一动不动。而现在“车灯”太多了，至少在公众的主观感受中，世界充满了压力与不确定性。在过去 100 天内，伦敦金属交易所镍价的最高点出现在 2025 年 3 月 14 日，为每吨 16,780 美元；而在 4 月 7 日“解放日”刚过不久，市场曾触及每吨 13,865 美元的阶段性低点。

截至本稿截稿时，在以色列空袭伊朗核设施、伊朗宣布将进行报复后，伦敦金属交易所 3 个月期货镍价报每吨 15,150 美元。

### 人工智能使事实核查难上加难

当今时代，媒体话语权及其背后的诠释主权，比以往任何时候都显得更为重要——尤其是在回顾过去几周乃至数月所呈现的形象与内容时，这种趋势尤为明显。无论持何种立场，凡是关心民主制度的人都应达成基本共识：在人工智能技术日益强大的背景下，所有由 AI 生成并传播的内容都必须强制标识其来源。

这种标识方式可以是可视化的数字水印（在必要时可被激活显示），也可以是从源头就明确呈现的显性标注。当前，要获得对诸多事务的相对客观判断已颇具挑战；而随着 AI 的广泛应用，真假信息的界限将更加模糊，几乎难以分辨。一旦事实与伪造难以区分，民主制度的根基也将岌岌可危——因为民主不仅建立在广泛的经济繁荣之上，更有赖于公民的知情权与理性判断能力。

然而，当我们回顾过去几周乃至几个月的情况时，如果相关信息属实，那么许多反乌托邦式的情境和阴谋论正在变为现实的这一印象，确实令人感到不安。当前社会中既有的、以及被刻意制造出的信息混乱，极易被有意图的一方所利用，用以煽动情绪、操控舆论甚至引导大众走向特定方向。遗憾的是，这种引导未必总是朝着正确的方向推进——至于“正确”究竟为何、由谁来界定，本身也存在巨大争议。

以德国宪法为例，包括许多国家的宪法，其实都可以为判断方向与价值提供坚实的参考体系。因此，多数民主制度在推动变革时设立了合理且较高的门槛和程序要求，这一点应当得到保留与坚持。

### 青山控股减产

据彭博社报道，青山控股正在下调其在印尼的不锈钢部分产量，原因是产能过剩与需求疲软持续对价格形成压制。当前整个行业面临利润空间收窄的压力，而作为全球最大的不锈钢生产商，青山的减产消息有望在一定程度上缓解市场负担。

尽管减产的具体规模尚不明确，但上海有色网（SMM）也报道称，中国国内也出现了进一步的减产迹象，尽管幅度相对温和。从更广的视角看，此轮减产举措似乎与中国政府近年来在推动经济现代化过程中，力图将工业产能与市场需求精准匹配的政策方向保持一致。

对于中国和印尼以外的不锈钢生产商而言，这一减产消息无疑是个利好的消息。此前，中印两国产品曾大量出口至欧洲及其他亚洲市场。尽管这一趋势早在特朗普再次入主白宫之前就已显现，但当前的贸易政策（包括已宣布对钢铁和铝产品征收 50% 的关税）以及全球经济不确定性，正在进一步推动这一格局的演变。

在此背景下，对美国市场的出口门槛明显提高，而中国国内不锈钢需求仍持续低迷，势必促使更多产能转向海外市场。数据显示，部分不锈钢产品对欧洲的进口量已较去年同期出现显著增长。

鉴于最新的市场动态和贸易统计数据，欧盟委员会很可能再次调整钢铁保障措施也就不足为奇。该措施已于 2025 年 3 月加强，并延期至 2026 年 6 月 30 日。目前来看，为防止倾销性进口对欧洲钢铁产业造成冲击，实施防御性贸易政策依然具有合理性。因此，欧洲钢铁工业联盟（EUROFER）提出的呼吁值得支持——敦促欧盟委员会尽快兑现承诺，出台更多高效的贸易应对措施，以防止进口钢材份额进一步上升。这一承诺也曾在《钢铁与金属行动计划》中明确提出。

在需求方面，围绕财政与货币政策可能强力刺激，尤其是在中国、欧洲及美国的市场预期，曾一度推升了人们对不锈钢需求复苏的乐观情绪。但其实际表现却屡次令人失望。由于宏观经济与地缘政治持续存在不确定性，整个产业价值链中的各个环节仍显谨慎，普遍倾向于观望，等待更清晰的市场环境。因此，短期内钢价大概率仍将维持疲软走势。当然，若欧美之间的贸易谈判能尽快取得更为稳定的成果，市场情绪或可获得一定提振。值得注意的是，德国慕尼黑经济研究所近期将德国（欧盟最大经济体）2026 年的经济增长预期从 0.8% 上调至 1.5%，为整体市场带来一线积极信号。

## 大宗商品市场迈向透明化阶段：伦敦金属交易所推动“可持续溢价”机制

伦敦金属交易所（LME）启动了一项可能从根本上改变金属交易格局的新项目：未来，经认证具备更高环保标准的金属产品将有望获得独立的“可持续溢价”定价机制。LME 目前正就此与市场参与方展开讨论，拟率先对四种核心金属——铝、铜、镍和锌——引入此类价格溢价，以实现可持续生产标准在价格体系中的有效反映。

该机制的核心理念，是将原材料产品的可持续价值在交易所中实现可视化与可交易化。发布“可持续溢价”将有助于提升市场透明度，并激励生产企业遵循更严格的环境与社会责任标准。伦敦金属交易所首席执行官马修·张伯伦（Matthew Chamberlain）指出，市场正日益形成多元化的可持续性评估标准与认证体系，伦敦金属交易所希望借助这一可信的定价机制推动相关体系的进一步拓展与完善。

在推动可持续定价体系的进程中，Metalshub 平台成为关键工具。自 2024 年起，伦敦金属交易所（LME）与 Metalshub 开展合作，并自去年起试点低碳镍的定价机制。根据国际镍协会制定的方法，生产商须达到特定的碳排放阈值，方可参与该机制。当前，该模式正计划推广至更多金属品种。

该项目同时依托 LME 推出的 LMEpassport 系统作为认证支持平台。企业需通过该系统提交可持续发展相关证明，只有在满足严格标准的前提下，品牌方才有资格享受未来即将推出的“可持续溢价”机制。为进一步提升

定价透明度，伦敦金属交易所还计划设立独立的价格监管机构，对交易数据进行分析并发布官方溢价信息，确保市场公正性与信息可追溯性。

业内代表普遍对该倡议表示欢迎，认为这将使可持续生产的金属产品获得更加公平的市场价值，也有助于推动对低碳产业的投资。伦敦金属交易所（LME）表示，未来将就下一步措施继续与市场各方保持沟通，并将在近期发布进一步更新。此举标志着伦敦金属交易所在“绿色工业金属”领域迈出了关键一步，或有望为全球大宗商品交易建立可持续发展的国际标准。

不过，令人意外的是，在当前的可持续定价体系构想中，不锈钢废料以及更广义上的钢铁废料——作为钢铁生产中最具可持续性的原材料之一——却几乎被忽视。由德国钢铁回收与废弃物处理企业联合会（BDSV）委托、弗劳恩霍夫研究所 IMWS/IMW 开展的两项研究《废钢红利》与《废钢红利·具体篇》（链接：<https://www.bdsv.org/unser-service/publikationen/studie-schrottbonus/>）及（<https://www.bdsv.org/unser-service/publikationen/studie-schrottbonus-konkret/>）清晰阐述了废钢在环保及资源循环利用方面的价值，有望引发更大关注。然而遗憾的是，目前废钢的可持续性尚未如伦敦技术交易所与 Metalshub 对部分初级原材料所推动的那样，被真正纳入价格机制。这一差距值得市场各方进一步反思与推动。

碳边境调节机制（CBAM）未来有望成为推动钢铁生产中更多使用废钢及可持续初级原材料的重要经济激励工具。该机制一旦实施，进口初级原材料及钢铁产品所对应的碳排放将需缴纳相应关税，从而在价格层面体现碳成本，提升绿色生产的市场竞争力。然而，目前 CBAM 的正式“激活”已被推迟至 2026 年 2 月，届时相关碳排放成本才将正式纳入对进口产品的征税体系。

## 镍市场承压，印尼国内外生产商均面临挑战

受益于丰富的资源储备、低廉的能源成本以及中国支持的高压酸浸（HPAL）技术，印尼低成本镍持续在全球市场占据主导地位。这一产能过剩态势对澳大利亚、巴西和加拿大等传统镍生产国构成了巨大压力。淡水河谷首席执行官古斯塔沃·皮门塔（Gustavo Pimenta）指出，当前低迷的价格环境使公司在短期内难以维持盈利，尽管从中长期来看，镍在电动汽车产业中的应用前景依然可观。但在短期内，不锈钢需求疲软以及采用镍系电池的电动汽车市场份额下降，仍将持续压制镍市场的基本面数据，市场情绪依旧承压。

针对当前市场困境，淡水河谷正在评估多种应对方案，包括资产出售、寻求合作伙伴关系，甚至关闭部分运营基地，例如位于加拿大的镍厂，以此实现降本增效、维持市场竞争力。与此同时，全球消费者对印尼镍原材料的依赖日益加深，也引发了对该国政治稳定性的担忧，供应链脆弱性正成为全球金属市场关注的核心议题。

此外，印尼日益收紧的镍矿监管政策，以及作为主要替代供应国的菲律宾一旦因印尼供应短缺而实施潜在的矿石出口禁令，都有可能成为扰动全球镍供应的催化因素。但值得注意的是，尽管印尼镍在资源、成本和技术等方面具备显著优势，但在当前镍铁价格低位运行的背景下，其高碳排放特征的镍产品也几乎难以实现盈利，凸显整个行业面临的系统性挑战。



## LME（伦敦金属交易所）

伦敦金属交易所官方收盘价（3个月）

2025年6月17日			
	镍（Ni）	铜（Cu）	铝（Al）
官方收盘 3个月卖出价	15,020.00 美元/吨	9,710.00 美元/吨	2,530.00 美元/吨

伦敦金属交易所库存（吨）

	2025年5月19日	2025年6月17日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍（Ni）	202,008	<b>204,936</b>	+ 2,928	+ 1.45%
铜（Cu）	174,325	<b>107,550</b>	- 66,775	- 38.31%
铝（Al）	393,450	<b>349,100</b>	- 44,350	- 11.27%