



ORYX 商品新闻

落地生根

2022年5月18日

- ▶ 伦敦金属交易所（LME）的镍市场只是再次缓慢回暖。一段时间以来，镍价一直持续下跌，但是必须提醒大家的是，不要急于下结论。与之相对，伦敦金属交易所、英国央行和金融行为监管局（FCA）必须尽快兑现承诺。
- ▶ 各国央行正试图通过外部因素为自己开脱。然而，究竟是谁打开了资金闸门并始终让其门户洞开？或许真是央行？
- ▶ 国际镍业研究组织（INSG）做出了 2022 年的镍市场预测。电池生产受到密切关注。电池通行证应能确保电池原材料的清洁性与可持续性。
- ▶ 投资采矿业遭受蔑视。但若没有采矿业，大宗商品保证能源转型就无从谈起。特斯拉已经对此有所感悟，投资者是否也会很快明白其中的道理？芝加哥商品交易所（CME）集团正在思考有关镍的问题。

伦敦金属交易所和监管机构需要快速行动

伦敦金属交易所的镍市场在经历了 3 月份的动荡和 4 月份的第一次重启尝试后，目前正慢慢进入状态。本文作者认为恢复进展过慢。正如交易所在镍价下跌时使用的行话所述，镍的主要买家在向南转移。首先，造成此现象的原因有二：一方面，混乱结束之后，部分人对镍价格充满信心，另一方面，相关方对全球经济发展的预期变得有些悲观。因此，价格快速上涨后又回落到原先的水平并不十分令人惊讶。

然而，彭博通讯社未经证实的报道称，造成整个混乱局面的大头寸持有方及其银行和经纪合作伙伴尚未大幅回购空头头寸。基于当前的进展情况，这肯定会导致伦敦金属交易所镍合约价格大幅波动，且目前的交易量仍在大幅下降。乌克兰战争仍没有结束的迹象。因此，俄罗斯是否能够继续提供世界镍产量的 10%，从法律或道德角度都仍没有答案。

因此，镍的基本合理价格水平究竟在哪仍远未明朗。就经济预期而言，依然困难重重，但俄罗斯和乌克兰在世界经济中的作用并不大。相反，焦点是在中国，“社会面清零”策略和严格的封城措施无意中导致中国经济的暂时衰退。由于长期以来中国的需求一直是决定工业金属价格的重要因素之一，因此镍价的调整几乎已在意料之中（铜、铝等价格的调整也是如此）。然而，摩根大通（J.P. Morgan）的分析师得出结论，当封城措施解除、中国需求复苏之时，价格趋势可能会迅速逆转。当然，预计夏季价格将开始回升。

这一观点值得探讨。分析师明确将镍价回升选项排除在外，其原因在于镍价此前的涨幅明显高于其他工业金属。央行及其一家客户可能对镍回购有兴趣。低利率比高利率更加有利。造成镍价回升被排除在外的另一原因也可能是最近几天镍价的大幅调整还没有完全得到分析处理。概略而言，至少在中短期内，人们不应认为价格会进一步下跌。

目前，伦敦金属交易所的镍交易价格约为 25,500.00 美元/公吨，但问题在于伦敦金属交易所价格是否仍被视为有效国际参考价格。伦敦金属交易所、英国银行和金融行为监管局（FCA）等监管机构，应当认真负责且有义务迅速恢复信心，当然这肯定有现实意义。此外，在这方面还出现了一个重要的人事变动或人员变更事件。

今年 1 月，伦敦金属交易所宣布其长期担任首席执行官的 Matthew Chamberlain 将离任，到一家区块链创业公司去就职。一位临时继任者将接手他的工作，但 2022 年 4 月 27 日，伦敦金属交易所又宣布 Matthew Chamberlain 将继续长期担任 LME 首席执行官。这似乎是第一个旨在树立信心的措施，因为 Chamberlain 通过迟来但却大胆的干预措施挽救了伦敦金属交易所的镍市场，使其免于彻底崩溃。

通货膨胀不会凭空出现

除了乌克兰战争和中国因新冠疫情的封城举措之外，强势美元，尤其是持续的高通胀也是全球经济疲软的原因之一。然而，几乎全世界所有央行最初似乎都将价格上涨视为暂时现象。这种视而不见至少会持续到无法再否认价格不断上涨为止。一位资深银行家正确指出，只有欧洲中央银行（EZB）在很长一段时间内拒绝放弃其宣传，尽管美国和英国的经济事实已经展示出相应的现象并实施了明显的利率措施。

相反，乌克兰战争、新冠肺炎危机以及运输和物流链的中断，为解释通胀提供了大量理由。然而，虽然各国央行可以调整失败的政策并减少发行廉价货币，但事情远非那么简单。自金融危机以来，央行和政客在这方面负有同等责任。换言之，导致通胀的不仅是外部因素，而且央行自身的行为在很大程度上也是通胀的原因。前德国联邦银行行长 **Jens Weidmann** 作为制定货币稳定政策的著名代表，对现状表示愤怒绝对事出有因。

如今，覆水难收。正如人们预料的那样，在金融和主权债务危机爆发后的短期内，施行必要且确实有效的纾困措施，似乎并不像各国央行和政府几乎异口同声地向公众暗示的那样，是免费且没有成本的。通过央行向市场注入资金和通过政府融资刺激经济的政策时日已久，现在是兑现成果的时候了。低利率在各地产生了过剩需求，尤其是在建筑、房地产和设备领域。当然，这种存在缺陷的分配方式亦是住房、大宗商品和建筑材料价格大幅上涨的主因。

最终，总有人要付出代价或者必须分担这一代价。最初，主要是储户的利益因低利率或负利率而受损，他们被迫为纾困计划融资，而现在通胀主体正在侵蚀消费者的口袋。工资将因此而上涨，但这也将进一步加剧通货膨胀，就像经济学教科书所述的工资/价格螺旋一样。但问题是，尽管加息是对抗通胀的有效方法，但与之相伴的代价是减少了经济活动。

过去的几年间有很多提高利率的机会，但低利率会让那些相关负责人感到更加舒适，也不会产生冲突。高利率将使中央银行最终处于有利地位，且一旦形势需要，能够再次降低利率。然而，尽管大环境可能要求降低利率，但现在为抑制经济过热不得不提高利率。因此，滞胀幽灵的降临似乎不可避免。

即使在今天，公众和媒体对央行和政客的作用和责任也很少开展讨论。现在，不要采取简单措施来降低和缓解通货膨胀。政治很简单，但控制论和网络思维告诉我们，如果一个轮子转动，那么与此同时许多其他轮子也会转动，因此错误的分配和不良的副作用很快会发生。有一点是肯定的，那就是最终总是纳税人买单。

2022 年的镍需求增长

国际镍研究组织 (INSG) 于 2022 年 4 月 27 日发布新闻稿称，全球原生镍产量可能会从 2021 年的 260.8 万吨增加到 2022 年的 308.2 万吨。大约 18% 的增长主要源自印度尼西亚和中国的产量增加。预计 2022 年的镍需求将从去年的 278 万吨增至 302 万吨。

不锈钢和其他合金工业将消化镍产量的大约 85%。根据德国大宗商品署 (DERA) 发布的信息, 镍在电池生产中的使用量目前约占 5%。INSG 对这两个行业今年的预测是实现正增长, 因此相对于不锈钢制造消费而言, 电池生产的镍消费量将大幅增加。虽然 2021 年仍有 16.8 万吨的隐性市场缺口, 但 INSG 预计 2022 年将出现 6.7 万吨的过剩。

镍的来源对可持续发展具有决定性意义

尽管不锈钢最令人印象深刻的是其物理特性, 但电动汽车的希望在于气候友好。几天前, 信息服务机构“S&P 全球大宗商品观察”(原名 Platts) 报道了对芬兰矿业公司 Terrafame 首席执行官 Joni Lukkaroinen 的采访。Terrafame 表达了对镍铁合金生铁可持续性的担忧。虽然全世界可能有足够的镍资源, 但 Lukkaroinen 的疑问在于是否有足够的、可持续生产的硫酸镍能够用于电池生产。目前, 在整个产品生命周期中, 生产一辆电动汽车比制造一辆传统汽车多消耗大约 5 克/公里的二氧化碳。然而, 如果 NPI 广泛用于电池生产, 那么二氧化碳的使用将增至 35-50 克/公里。这家芬兰国有公司的首席执行官表示, 电动汽车比柴油技术对环境的危害更大。

自 2021 年 7 月以来, Terrafame 一直在努力建设用于生产可持续电池化学品的工厂, 并已与法国汽车制造商雷诺签署了一项合作协议, 目的是以负责任和透明的方式生产用于制造电池的硫酸镍。新工厂的产能约为每年一百万块电池。因此, 我们不难理解芬兰首席执行官的警告, 即廉价的镍生铁对构建可持续能力构成了真正的威胁。

德国汽车制造商也已经认识到电池生产面临的生态挑战。例如, 4 月底, 巴斯夫、宝马、奔驰和大众等知名德国公司以及弗劳恩霍夫学院宣布打算推出一种电池护照。“德国制造”电池护照项目应设定一系列标准, 内容涉及供应链的可持续性、电池构成物质的信息及可回收性。此外, 还应以严谨的方式重新编写回收利用说明手册, 说明电池的暴露程度, 以及是否可以考虑在另一个项目中进一步使用此类电池。德国政府为该倡议提供了 800 万欧元的资金。

此项目组的目标是开发一种已达到欧盟指令标准的电池护照, 该指令将于 2026 年生效并将推动循环经济和气候中立经济的发展。

采矿业在能源转型中发挥着核心作用

汽车业对可持续供应链的关注值得称赞。然而, 正如路透社记者 Clyde Russell 最近所述, 有必要强调矿业经营者在气候变化方面的立场。

由于能源变化对原材料的巨大需求且矿业部门为提高可持续性进行了重组，因此矿业公司面临着巨大的挑战。此外，投资者并非总能认识到，必须在供应链的起点就消除气候变化隐患，而不仅是在生产电动汽车之时方采取行动。此外，投资者不倾向于投资采矿业，因为新项目往往充满风险。最后一点是资本有时不得不投资于冲突不断的地区，在这些地区，国家机构并不非总能提供法律保证，地方举措也难以预测。

投资者在进行资本投资时，越来越倾向于减少他们在全球社会和经济中产生的生态和社会足迹。因此，严肃的可持续金融投资机构正在制定可验证的环境、社会和公司治理标准。在金融界，作为环境、社会和治理缩写，ESG 的使用已十分普及。即使是环境影响可接受的采矿项目也正在将这些地区变成类似月球表面的废物堆放场，从表面上看似并不符合 ESG 标准。

有鉴于此，尽管采矿业对气候中立非常重要，但由于环境、社会和公司治理标准的原因，许多投资机构对投资于采矿业嗤之以鼻。研究一下气候中立所需的原材料，我们就会发现这确实是一个误解。Clyde Russell 的结论是，这就是为什么投资者更喜欢特斯拉这样的公司，而不是上市的矿业运营商。但另一方面，确实有越来越多的报道称，特斯拉公司本身对镍矿等领域的投资持开放态度。

芝加哥商品交易所看到了自己推出镍合约的市场潜力

本月初，路透社援引两位未透露姓名的消息人士称，全球最大的期货市场“芝加哥商品交易所集团”正在制定自己的镍合约计划。芝加哥商品交易所的代表正在与市场参与方讨论对冲工具潜力，例如，对冲电池制造的成本。就目前情况而言，芝加哥商品交易所的商业伙伴似乎愿意接受一种替代方案，而在过去几个月里，伦敦金属交易所已经失去了很多信任。

目前，只有上海期货交易所（SHFE）为镍套期保值提供了除伦敦金属交易所以外的选择，非中国公司只能通过一家中国子公司在上海期货交易所交易。除此之外，上海期货交易所是以人民币报价，而不是像伦敦金属交易所或芝加哥商品交易所那样以美元报价。

关于芝加哥商品交易所正在考虑的合约结构，目前唯一知道合约结算将通过资金交割实现，这意味着芝加哥商品交易所与伦敦金属交易所相反，不打算进行任何期货结算的实物交割。此外，推测认为交易对象将是硫酸镍而不是纯镍。

芝加哥商品交易所集团成立于 2007 年，由芝加哥交易委员会（CBOT）和芝加哥商品交易所（CME）合并而成。后者的历史可以追溯到 1898 年，当时芝加哥商品交易所名为“芝加哥黄油和鸡蛋委员会”。这是因为在早期只有黄油和鸡蛋这两种产品可以进行交易。批量大小由运输车辆的运载能力决定：1 手黄油为 19,200 磅。

接下来的几十年间，该大宗商品交易所的产品种类逐渐增加到 50 多种，其中还包括猪肚和土豆。二十世纪 60 年代，黄油和鸡蛋原始合约不复存在，因为这些产品对季节性的依赖程度有所降低。如今，芝加哥商品交易所推出了铜期货，与伦敦金属交易所的铜合约展开直接竞争。



伦敦金属交易所(LME)

伦敦金属交易所官方收盘价 (3个月后交割)

| 2022年5月18日 | | | |
|-------------|----------------|---------------|---------------|
| | 镍 (Ni) | 铜 (Cu) | 铝 (Al) |
| 3个月后交割官方收盘价 | 26,320.00 美元/吨 | 9,262.00 美元/吨 | 2,875.00 美元/吨 |

伦敦金属交易所现货 (吨)

| | 2022年4月13日 | 2022年5月18日 | Delta存货 | Delta占比% |
|--------|------------|------------|----------|----------|
| 镍 (Ni) | 72,858 | 73,002 | + 144 | + 0.20 |
| 铜 (Cu) | 107,000 | 180,925 | + 73,925 | + 69.09 |
| 铝 (Al) | 612,275 | 518,900 | - 93,375 | - 15.25 |