



2026年6月18日

## 山峦的召唤

- ▶ 瑞士群峰见证了美国与伊朗和平“协议”的签署。高海拔环境或许不仅能够开阔视野，也有望为可持续发展与去核化进程注入持久动力，而不至于因“氧气不足”而中途乏力。
- ▶ 霍尔木兹海峡恢复通航，有望为全球经济复苏注入新的动力。随着供应链运行更加顺畅、通胀压力进一步缓解，消费者支出有望回升，企业和个人的投资意愿也将随之增强。
- ▶ 在亚洲迈向产业转型与脱碳发展的过程中，电弧炉正逐渐成为关键一环。依托更清洁的能源结构和更具可持续性的原材料供应，日本与越南正持续推进相关投资布局。
- ▶ 人工智能（AI）并非就业市场的“终结者”。从中期来看，AI的发展将推动产业结构重塑：部分行业可能收缩，而另一些行业则有望迎来新的增长空间。事实上，这样的变化早已在历次技术革命和科技进步过程中反复得到印证。

### 终于迎来一些好消息

美国与伊朗之间的冲突似乎已接近尾声。预计当地时间 2026 年 6 月 19 日，双方将在瑞士卢塞恩湖附近的一处山顶签署和平协议。耐人寻味的是，6 月 15 日至 17 日举行的七国集团（G7）峰会刚刚在法国埃维昂莱班落幕。会址位于日内瓦湖畔，与此次和平协议签署地点仅相距约 200 公里，可谓近在咫尺。和平协议的核心内容之一，是恢复霍尔木兹海峡的正常通航。而在冲突爆发前，这条全球重要航运通道实际上并未真正关闭。因此，美国是否真正实现了其战争目标，最终仍将取决于核计划谈判的结果。为避免影响整体协议的达成，相关各方目前暂未对这一关键议题作出最终表态。

不过可以确定的是，航运活动全面恢复后，全球大宗商品和各类货物的供应将得到明显改善。尽管供应链要完全恢复稳定仍需时间，但整体形势有望逐步好转。这将有助于全球经济复苏，并进一步改善各地区的成长前景。对于任何经济体而言，合理且可负担的油价和能源价格，始终是维持经济健康发展的重要基础。与此同时，市场对于通胀再度上行的担忧有望逐渐消退，至少能够得到一定程度缓解。这也将为全球主要央行提供更大的政策空间，使其能够维持现有利率水平，甚至在条件成熟时考虑启动降息周期。

此外，现阶段市场同样期待俄罗斯与乌克兰之间的冲突能够朝着积极方向发展。而几乎像是事先安排好的一样，美国在埃维昂举行的七国集团（G7）峰会上释放出了相关信号。届时，全球宏观环境将与今年上半年截然不同，个人消费和企业投资的恢复前景也将明显改善。正如本文此前多次提及的那样，经济主体信心的提升以及相应形成的积极市场情绪，往往能够产生实质性的影响。

与此同时，伦敦金属交易所（LME）的镍价近期有所回落。尽管硫资源供应趋紧、矿业许可证削减，以及包括印尼原生镍在内的原材料出口集中化和国家管控等消息，曾一度对镍价形成支撑，但中东地区冲突持续时间超出预期，以及俄乌冲突仍在延续、且反击行动已深入俄罗斯境内，再次令市场将注意力转向经济增长和通胀风险。

此外，在整体避险情绪升温的背景下，投机资金很可能已经有所撤离。欧洲央行（ECB）出于预防考虑将关键利率上调 0.25% 之后，市场对于利率进一步上升的预期无疑也在其中发挥了作用。由于欧洲央行此前尤其强调不能再次错失调整利率的最佳时机，因此此次加息是否在时点选择上出现偏差，仍有待进一步观察。而新任美国联邦储备委员会主席沃什所面临的政策空间，则较此前市场普遍预期的更为宽松一些。不过，所有这些预期都建立在 6 月 19 日相关“协议”最终得以达成的基础之上。

具体而言，镍价走势正是上述事件影响的直接体现。2026 年 5 月 6 日，镍价短暂触及每吨 20,000 美元高位后迅速回落。在我们 5 月中旬发布上一期报告时，镍价已回落至每吨 18,500 美元附近，较此前高点下跌约 7.5%。随后价格进一步小幅走弱，直至市场乐观情绪重新升温，推动镍价于 6 月初重新回升至每吨 19,300 美元附近。

然而，随着各种相互矛盾的消息不断传出，以及市场对于达成协议的希望再度减弱，镍价再次承压下行。不仅是镍市场，几乎所有工业金属均出现同步回调。最终，镍价于 6 月 10 日跌至本轮低点——每吨 17,500 美元。此后价格重新进入上升通道。如果一切进展顺利，美国与伊朗双方代表预计将于 2026 年 6 月 19 日在瑞士布尔根施托克度假村正式签署协议，为伊朗战争画上句号。截至本文付印时，伦敦金属交易所（LME）三个月期镍期货价格报每吨 18,000 美元。

### **镍市场承压：印尼减产与全球供应瓶颈叠加**

继上一期报告分析硫资源的重要性及其对不锈钢生产影响之后，市场关注焦点如今已转向另一项关键能源原材料。当前的地缘政治动荡，尤其是持续不断的中东地区冲突，正日益导致矿业领域关键原材料供应趋紧，并推高全球矿山和冶炼厂的生产成本。

除了硫资源之外——硫不仅是生产硫酸的核心原料，而硫酸又是镍生产不可或缺的基础材料，同时还关系到全球约 17%的铜产量——化石燃料柴油也已逐渐演变成为一个重要风险因素。作为重型机械设备的主要燃料，柴油几乎影响着采矿活动的所有环节，包括露天开采、运输物流以及矿石加工处理等。尽管大型矿业企业目前仍能够在一定程度上消化成本上升带来的压力，但规模较小的矿企正面临越来越大的经营挑战。例如，在非洲和澳大利亚部分地区，由于柴油供应趋紧或采购成本大幅上涨，一些矿山已经开始削减产量。

这一问题在物流条件复杂、政治环境敏感的市场中尤为突出，例如刚果民主共和国。在当地，进口柴油不仅仅是一项成本因素，更已成为制约生产运营的重要瓶颈，直接影响矿山的实际产出水平。与此同时，在埃塞俄比亚、澳大利亚等国家，相关影响也正在逐步显现。部分项目建设进度被迫放缓，非核心业务活动遭到压缩，而投资决策则越来越多地遭到推迟。供应链面临的不确定性正不断加剧。

与此同时，作为目前全球最大的镍生产国，且产量占全球总供应量 60%以上的印尼，通过针对性的供应管理措施进一步加剧了市场紧张局面。为稳定国际市场价格，印尼政府大幅削减了镍矿开采配额。这一政策尤其影响到了位于哈马黑拉岛的纬达贝矿区。该矿区是全球最重要的镍矿资源基地之一。法国矿业集团埃赫曼等企业均参与了该项目的开发与运营。由于年度开采配额被大幅压缩，而现有配额已基本消耗殆尽，该矿区目前正面临阶段性停产的风险。

这一措施已经开始显现效果：自年初以来，国际镍价整体呈现上涨态势。与此同时，印尼国内镍冶炼和加工企业面临的经营压力也在不断加大。影响利润空间的因素不仅包括采矿配额限制，还包括能源、矿石以及硫资源等关键生产要素成本的持续上升。部分生产企业已经不得不调整运营策略，甚至采取阶段性减产措施以应对成本压力。

这一系列变化的背后，还伴随着印尼政府层面的战略布局。印尼主权财富基金达南塔拉目前正在研究投资纬达贝镍业的可能性，并有机会收购法国矿业集团埃赫曼所持有的部分股权。如果交易最终达成，印尼政府对本国镍产业的控制力将进一步增强，同时也凸显出该国近年来不断升温的资源民族主义倾向。其核心目标在于进一步提高国内资源开发与产业链增值环节的本土化程度，并在全球关键矿产供应链中保持更大的影响力和话语权。而值得注意的是，本文甚至尚未涉及印尼近期突然推出的所有原材料出口集中管理制度。这一具有重大影响的政策变化，我们将在下一期报告中进行专题分析与讨论。

总体而言，这些因素正共同勾勒出一幅日趋紧张的大宗商品市场图景。一方面，柴油、硫资源等关键生产资料正因地缘政治因素而面临供应趋紧；另一方面，镍等关键金属则受到政策调控影响，出现人为收缩供给的情况。与此同时，在能源转型持续推进的背景下，全球对各类原材料的需求依然保持高位，而供应端面临的诸多约束因素可能进一步加剧市场紧张局面，并推动相关商品价格在较长时期内维持高位运行，由此不仅将增加工业生产成本，也将对全球供应链稳定性以及关键资源供应安全产生相应影响。

## 亚洲新建电弧炉项目加速钢铁产业转型

亚洲钢铁行业的转型进程正在不断提速。日本和越南的新一轮投资表明，现代电炉炼钢技术正在脱碳进程中发挥越来越重要的作用。

在日本，日本制铁正推动其八幡工厂迈向新一代电炉炼钢时代。该公司正与特诺恩及 **GE Vernova** 合作规划建设全球规模最大的电弧炉。该项目单炉装料能力达到 **340** 吨，将树立新的行业标杆。与此同时，其采用的直接供料技术能够实现极为稳定的电力供应，这对于此类高性能装置而言至关重要。

这一项目是日本制铁实现 **2050** 年碳中和目标的重要一步。因此，该集团正按照既定路线，逐步以电炉炼钢工艺取代传统高炉生产模式。这一转型进程同时也获得了日本国家“绿色转型”战略的支持。

越南也正在规划多个“绿色钢铁”大型项目。**Xuân Thiện** 集团已与普锐特冶金技术公司达成合作，共同推进两条新生产线的建设。项目不仅规划建设多座现代化电弧炉，还包括真空脱气装置以及超薄热轧带钢生产设施。

该项目对于越南国内海上风电建设、船舶制造以及汽车工业等领域具有重要意义。长期以来，越南在众多高品质钢铁产品方面高度依赖进口。

未来，这些新建工厂将采用电力、天然气供能，并在长期规划中逐步引入绿色氢能。这将有助于显著降低二氧化碳排放，从而使越南钢铁产品更好地满足欧洲和美国等国际市场的准入要求。在欧盟碳边境调节机制（**CBAM**）的框架下，较低的碳排放水平也将为其出口欧洲市场带来竞争优势。

日本和越南的这些项目表明，亚洲钢铁行业的绿色转型实际上早已全面展开。未来几年，现代电弧炉技术、清洁能源以及高附加值钢铁产品领域的投资预计将占据更加重要的地位。

在此背景下，令人颇感意外的是，作为曾经的钢铁强国，德国的政策制定者以及该国最大的钢铁生产企业，几乎以一种近乎信仰般的执着，将发展重点主要集中于绿色氢能。然而，绿色氢能迄今尚未实现经济上的可行性，其未来能否在市场竞争环境下具备真正的商业竞争力，仍然有待观察。

### **人工智能与就业：为何出现大规模失业的担忧目前缺乏依据**

当前，几乎没有哪个话题能够像人工智能（**AI**）一样引发如此广泛的不确定性。在全球投资者和企业纷纷投入数十亿美元发展新一代人工智能应用的同时，人们对于数百万个工作岗位可能被取代的担忧也在不断升温。然而，回顾历史不难发现：技术进步虽然始终在重塑劳动力市场，但极少对就业产生长期且持续的削弱作用。

事实上，对于许多经济体而言，人工智能的出现甚至可能恰逢其时。面对人口老龄化、公共债务高企以及经济增长乏力等挑战，许多国家正寄希望于新一轮生产率提升来推动经济发展。然而，迄今为止，这种情况在很大程度上尚未真正显现：尽管人工智能受到广泛关注，但官方统计数据尚未显示生产率出现显著加速提升的迹象。与此同时，市场也尚未看到巨额投资所带来的明显回报。不过，尚未发生并不意味着未来不会发生。

如果人工智能未来确实能够显著提升效率，那么部分行业将面临深刻变革。一些岗位可能会消失，而另一些岗位的重要性则将不断提升。事实上，这种产业与就业结构的调整在人类经济发展历程中早已反复出现。2000年互联网泡沫破裂后，电信行业仅用了两年时间便失去了约20%的就业岗位。如今，该行业的就业规模甚至比历史峰值水平低约60%。尽管如此，随着后续经济复苏和增长，整体劳动力市场仍然迅速恢复了活力。

劳动力市场的长期演变同样展现出经济体适应新技术的灵活能力。美国建国初期，大约80%的劳动力从事农业生产。而如今，这一比例已降至不足1.5%。与此同时，服务业已成为美国经济的主体，其就业人数约占私营部门就业总量的85%，而其中许多职业在几十年前甚至尚未出现。仅在过去一年，美国就有大约6,000万人更换了工作岗位。当然，这并不意味着结构性变革过程中不会出现影响个人命运和职业发展的具体案例与选择。

早在1930年，约翰·梅纳德·凯恩斯就曾预测，技术进步终有一天会使人类的工作时间大幅缩短。事实上，美国当前单位工时创造的经济产出已达到当年的八倍以上。然而，人们并没有因此大幅减少工作时间，相反，新的职业、新的产业以及新的消费需求持续不断地涌现出来。而这一次，人工智能的发展同样有可能重演类似的过程。

## 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6月18日

	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
官方收盘 3个月卖出价	17,970.00 美元/吨	13,685.00 美元/吨	3,401.00 美元/吨

### 伦敦金属交易所库存（吨）

	2026年5月15日	2026年6月18日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍 (Ni)	275,778	276,306	+ 528	+ 0.19%
铜 (Cu)	395,725	355,725	- 40,000	- 10.11%
铝 (Al)	344,000	315,525	- 28,475	- 8.28%