



ORYX 商品新闻

一分价格一分质量

2021年5月19日

- ▶ 镍价格再度上涨。突破了之前的 16000 美元/吨的平台。暂时的市场扭曲在之前也已得到修正。同时近期价格波动增大。
- ▶ 美国通胀率高达 4.2%。通胀忧虑重现。替代性资产和黄金因此受益。分析人士预计会有基数效应。提高利率并非不可能。投机泡沫可能会带来灾难。
- ▶ 蒂森克虏伯和 TSR 合作项目将增加高炉炼钢中的废钢用量。在高炉中使用废钢的关键在于废钢处理。不同工艺的优化共存是短期可及的目标。
- ▶ 上期所推出了铬铁期货。而 LME 目前为止还在谈论这种合约。中国电视台鼓励中小企业多参与商品套期保值。对好赌天性说不？

镍价重拾涨势

镍价在经历回调后（部分原因是电池镍供给形势得以缓解——源于镍生产商青山集团的相关声明），在三月份的大部分时间和四月份里都处于 16000 美元/吨——形成了一个稳定平台。但四月底以来再次启动向上，或者更确切地说是悬挂了一个向上的齿轮。

有观点认为，之前 LME 仓库接收的镍交付量猛然增加导致了此次镍价大幅回调，事实的确如此。现在，在十分强劲的钢铁市场的支持下，尽管波动性增大，LME 镍价还是再次达到了 18000 美元/吨。此番反弹先是达到了 18000 美元/吨，然后回落到了 17000 美元/吨之上，之后再次涨至 18000 美元/吨并得到确认。该金属最近的交易价格大体上位于 17700 美元/吨。

通胀刺激了大宗商品

美国 4 月的通胀率高达 4.2%，欧洲通胀率也有显著上升。这再次表明虽然经历了长时期的低通胀，但通胀隐忧并没有被消除。目前看来，大宗商品价格飙升是通胀的原因，一些观察家认为这只是暂时性的。当价格趋稳后，应当会有一个基数效应导致的通胀正常化。

不过，有分析人士指出高通胀导致实际利率已经明显为负，普遍的低利率甚至负至零利率，则意味着美联储会在多长时间内维持极端宽松的货币政策是不确定的。对通胀的恐惧导致投资者涌向了房地产和黄金市场，还有最近的虚拟货币炒作——希望通过这些替代投资寻求保值。在这方面，由商品价格导致的通胀攀升反过来确保了对商品的需求，形成一种自我加强效应。

如果说更早时候的价格上涨是由于需求增长和供给短缺（由于疫情导致的减产、停产），那么现在更多投资者或许意识到大宗商品是应对通胀的一种保值手段——从最近创出了价格新高的铜、铝就可以看出来。

金属镍是否能从中受益还有待观察，因为这种金属的市场流动性差一些（参见二月底的价格回调）。那么随之而来的问题便是，相应的镍期货对更广大投资者来说是否能真正成为一种抗通胀/保值手段。如果所投资的资产与实体经济联系更紧密，那么由基础利率攀升导致的通胀走高可能会对其价格形成抑制——因为一般来讲，利率升高会限制经济活动。

在高炉工艺中使用更多废钢

蒂森克虏伯钢铁公司和废钢回收企业 TSR 宣布，他们正在合作推进一个在高炉炼钢中增加废钢使用比例的项目（项目在蒂森克虏伯的杜伊斯堡工厂进行）。蒂森克虏伯希望以此来减少其钢厂的碳排放。这则消息让每个人都倍感兴奋，希望项目能大获成功。十多年后的今天，那些一直以来以高炉工艺为主的德国钢铁工厂终于意识到废钢是多么重要的一种商品，这种原材料值得大书特书。

今后，像过去那样避而不谈废钢在技术上的用量限制（在高炉工艺中将废钢作为一种可持续使用的原材料）已经再也不会说不过去了。正如上述项目显示的那样，如今应当在一种非常积极、开放的氛围下专注于探讨如何在现有条件下实现废钢使用的最大化。德国钢铁协会也应当探讨这一问题。从相关研究和论文可知，让德国的钢铁生产变得更加环保是过去十年所没有做到的。

沟通并不一定总是很顺利的

首先，在无时不在的麦肯锡管理顾问的帮助下，计算并公布了用钢铁所制成的风力涡轮机等环境友善产品可以节省的碳排放量。这些应用所减少的排放量理论上抵消了钢铁生产现有的碳排放。德国以废钢为主要原料的电炉钢生产过去已经占据了相当大的比重，不过当时为了避免与“更不利的”高炉法及其企业相竞争，所以并没有被特别强调。

之后，一项与柏林技术大学进行的联合研究通过所谓的多重循环方法使得钢铁生产（尤其是高炉炼钢）变得更加正面。该研究的结果是：在钢制品生产出来后，即便在使用寿命结束之后，依然可以通过钢铁再利用技术在相对封闭的循环中成为一种原材料。这意味着最初炼钢所产生的碳排放会摊减到很多这样的循环之中。因此可以认为，与其他替代材料和制品相比，钢铁生产的碳排放就整个寿命周期而言要低得多。

虽然这种算法从某个方面来说（钢铁是一种永久性的材料）是正确的、重要的，但也并未真正改变政府决策者和公众的观念。如今，蒂森克虏伯的高炉废钢项目终于选择了一种全新的、开放的方式来正视事实并处理好其中的沟通。如果十年前就如此作为的话（即便那时也已经过晚了），我们今天已经走得很远了。

与其逃避事实，如何最大限度的利用好当前条件才是更值得高炉钢厂考虑的问题——例如，将废钢的使用提高至极限。钢厂投资数额巨大，因此需要把成本摊销到数十年时间里。即使是政治人物也不能奢求在一夜时间里发生改变，而不去考虑经济和其他层面的后果。如果只使用废钢作为原料，那么也没有足够的废钢来满足全世界的需求。

混合模式暂时仍是最好的

因此，最好的方式是优化生产过程的共存；当然，长远来说，必须是在国家财政支持下向环境更加友好的工艺进行系统性的转变。在这方面，钢铁产业以及有偏向性的政治家们所犯的一系列错误似乎是朝着一个非常片面的方向前进：受到高度赞誉的氢经济——这一方向当然可以作为解决方案的一个部分，但绝不会是唯一的解决方案。

一方面，包括马斯克在内的一些人发表了对氢能效率的质疑；另一方面，氢能利用需要大力度的投资基础设施；再有，任何地方都没有足够的“绿色电力”可以用来以环境友好的方式生产氢能。而在所有这一切中，铁矿石的使用——与废钢相比——带来了十分显著的生态负担，但这些都未在欧盟的排放交易系统中尚未被充分考虑。

因此，要选用明智的技术和原材料组合。在这一格局中，使用绿色电能、以废钢为原料的电炉制钢理所应当的占有重要位置。不仅是因为排放量少，同时也是因为投资成本更低。这一组合在作者看来，应当会远优于氢经济圈所倡导的那些方案——但是氢经济的信徒们有着很大的媒体影响力。现在迫切需要进行扎实的科学考察，包括对各种方法进行多维度的比较，以避免钢铁行业的巨额投资成本陷入困局。

高炉需要更高纯度的废钢

现在，回到蒂森克虏伯与 TSR 的项目。即便该项目保密很严，但媒体文章和出版物中还是能看到一些信息。处理厂应当把重点放在二手材料（废钢）的优化上。如果像目前这样要将高炉中的废钢用作转炉中的冷却钢（即高炉生产的下游），那么废钢直接用于高炉的可能性很有限。这一情况应当随着新（处理）方法而有所改变，从而实现高炉炼钢中肥料回收额度的可持续提高。

其中的目的是获得一种经认证的高纯度原料，使之适合高炉的使用。有些地区认为废钢原料的纯度不足以满足所有用途和钢品质的需要。但事实并非完全如此。实际上某些地方的电炉钢厂（例如意大利的电炉厂、或者欧洲以及其他地区的某些不锈钢厂商）已经证明能够以废钢为主要原料来制得高品质钢。问题是原料的纯度可不是凭空而来的，它们的品质总是取决于原料消费者愿意为其支付的价格。毕竟，处理原料是要花钱的。

然而，由于成本或者说二氧化碳的价格（碳排放成本）将在可预见的未来持续上升，高炉废钢方案不仅在生态上是可行的，在经济上也是明智的——甚至在未来找不到可以替代的其他方案。蒂森克虏伯项目的参与方显然接受了“一分价格一分质量”的商业共识。高炉废料由于含铁量高，除了排放量比铁矿石低外，还有一个优点，那就是可以减少对焦炭和喷吹煤的需求——进一步减少了 CO₂ 排放。

当然，从该项目中得到的认识将有助于废钢利用的进一步发展和优化。这条非常有吸引力的路线当然值得进一步关注。在时间跨度方面，项目参与方宣布废钢再生制品的生产设施计划将会在 2022 年第三季度启动规模生产。

上海期货交易所计划推出铬铁期货

最近，上海期货交易所宣布推出铬铁期货。具体开市日期和进一步的技术详情尚未给出，但已经有很多市场人士对这一举措表示了欢迎。铬铁期货将为生产企业提供有吸引力的套期保值策略。

如果中国不锈钢生产商觉得市场前景乐观，那么他们更倾向于从海外进口价格更高的铬矿石。但在特定情况下，铬铁的销售价格可能会在未来一两个月内承压。于是，高采购价格与低销售价格就会让中国不锈钢厂商的利润受到侵损。通过上期所提供的这一新的金融工具，厂商就有可能通过空头头寸（卖出）有效对冲铬铁销售价格的下降。这样就可以仍旧购买海外矿石而不必遭受很大损失——即使是在商品市场剧烈动荡的时候。同样，面临铬矿价格反向风险的其他市场参与者也可以从铬铁期货中获利。

期货工具能否成功取决于厂商企业和交易者的接受程度，要靠他们确保铬铁交易市场达到足够的规模。只有这样市场才具有足够的流动性和深度。2017年4月，LME在一份研讨论文中提到了铬铁期货的可能性，但由于没有具体应用案例而暂时予以了否决。不过，LME保留了日后推出铬铁合约的权利。此后LME再没有关于铬铁期货的消息。

中国国家电视台报道了商品价格套期保值的重要性

在中国，赌博在很多场合下都能看到。在婚礼和家庭聚会上，赌博也是屡见不鲜，这是一种根深蒂固的文化。但国家层面将赌博视为一种犯罪。因此合法的赌博只允许在个别地方存在，例如澳门。

由于商品市场的流动性有时候非常高，所以上海期货交易所（SHFE）被人批评为“赌场”，因为市场内的投机者实在是太多了。交易量中肯定有不可忽视的一部分是出于投机，但上海期货交易所依旧是为了商品价格套期保值而存在的。

现在，中国政府正在通过推进改革来保护经济的运行。几天前，国家广播电台CCTV播放了对中国期货协会发言人的采访。他在采访报告中表示，商品价格套期保值在大公司中非常普遍。有600多家上市公司公开表示他们使用商品合约进行套期保值。不过，中小企业仍然需要在套期保值方面迎头赶上。也正是因为如此，原材料在过去几周和几个月里的价格上涨对中国中小企业的冲击要比对大型公司更大。



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)

2021年5月19日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3个月后交割官方收盘价	17,702.00 美元/吨	10,138.00 美元/吨	2,432.50 美元/吨

伦敦金属交易所现货 (吨)

	2021年4月22日	2021年5月19日	Delta 存货	Delta 占比%
镍 (Ni)	264,246	252,072	- 12,174	- 4.61
铜 (Cu)	158,975	117,075	- 41,900	- 26.36
铝 (Al)	1,802,450	1,759,675	- 42,775	- 2.37