



## ORYX 商品新闻

### 独裁者们弹冠相庆

2021年1月20日

- ▶ 美国权力更迭引发动荡。民主遭到攻击。但股票市场却波澜不惊。这是由央行的扩张性政策使然。镍价近期的涨势显然并非只是年尾效应。
- ▶ 高盛预见新的超级商品周期。猪周期和 Kondratieff 周期是背后的推动因素。是时候告别过去了。疫情之后的恢复、绿色革命和社会需求将催生对大宗商品的需求。
- ▶ 废钢和 NPI 成为了本世纪初拯救镍需求的“白衣骑士”。气候保护目标和绿色革命与废不锈钢利用并不矛盾，而是相反。中国几乎垄断着 NPI。WTO 对此应该有所作为。
- ▶ 澳大利亚和中国之间的贸易战进入第二轮。澳对华铁矿石和煤炭出口双双下滑。LME 考虑永久关闭圈内交易。2020年三季度不锈钢产量上升。

#### 伦镍继续获得支撑

新年伊始，颇不平静。全球疫情形势的突然变化当然是无法事先预料的，但美国总统权力交接竟会造成如此动荡的局面——尽管不少观察家都有过担忧——想必是谁也没有真正料想过的。鉴于新冠疫情始终占据着很大的媒体关注，普通民众显然无法恰当了解美国出现的深刻问题。国会大厦那些骇人而又不成体统的照片把一切都暴露了出来。作为“民主之母”的美国似乎正在挥刀自戕。危险仍未走远，问题已经积累了好几十年，在特朗普治下又变本加厉，不是一朝一夕就能好转的。

可以肯定，这些社会和政治风险不仅存在于美国，而是在很多国家都有。德国就是其中之一——这里的政治和社会文化、相关对话，以及民主、政治阶层和政府的作用并不是总朝着正确的方向发展。将社会各界再次团结在一起是一项艰巨挑战，只有通过公民和民主群体的广泛共同努力才能实现。而首先应当由所谓的“精英”们进行自我批评。因为在 2021 年 1 月 6 日这个发人深省的夜晚，世界上的那些专制统治者会打开他们最好的干邑白兰地——亦或是伏特加之类的——为意识形态阶级敌人的自我毁灭而敬上自己一杯。

活久见的时代?!

然而面对这些事件，资金、股票和商品市场居然几乎没有受到任何冲击。这只能归因于全球央行们的扩张性货币政策和大多数金融玩家对政治的疏远。LME 镍价甚至在 1 月 7 号这一天以涨势开盘。镍价在过去几周再次转强，最近已经站稳在 18000 美元上方。这说明 2020 年第四季度的上涨并不仅仅是年尾效应。然而，毫无疑问的是，很多预期都没有在价格中得到充分体现，尽管这些预期要想靠得住尚有待在整个疫情期间和全年时间里得到确认。

### 高盛看到了新的超级商品周期

新的一年才刚刚开始，据路透社报道，商品市场英美系传统巨头之一的投行高盛就表示一个新的超级商品周期正在到来——而且这种论断还是出于理性的把握，而非什么无私的原因（注意这个双重否定）。超级周期被认为是非常长期的结构性上升趋势，例如在本世纪头十年所见到的那种趋势。

经济上讲，超级商品周期的原因——就内容和时间跨度而言——介于众所周知且被广泛探讨的猪周期（较短周期）和 Kondratieff 长波周期理论之间。其中后者是说，与创新型投资相关联的范式转变会确保相应的稳定且长期的经济上行。

上一次超级商品周期是由中国经济（后来又扩展包括巴西、俄罗斯和印度在内的“金砖国家”）的爆发式增长所驱动，与对大宗商品的饥渴需求密不可分。其他例子还有：美国在 19 世纪后半叶的工业化、欧洲和日本的战后重建。工业持续增长所带动的需求和消费者对富足的渴望必须得到满足。

但在短期内并不灵活的现有商品供应无法满足近乎爆炸式的需求增长。因此，如经济教科书中所言，价格成了决定供需平衡的市场机制。夹杂着相当多的投机和对风险的偏好，作为投资对象的大宗商品就这样火了起来。

也正因如此，铜价一度从 2000 美元上涨到创纪录的近 10200 美元。当然，并非是线性上涨，而是时有回调，例如在金融危机和主权债务危机期间，但长期趋势始终未变。不过，再长的牛市也难免有结束的一天。铜价后来便经历了长达四年的熊市，一直持续到 2016 年初。期间让不少晚来的投资者因为遭受重大损失而感到茫然失措。

随着大宗商品光环和吸引力的退却，很多新生的商品投行也消失了。它们曾像那些机会主义的投资者一样争相“上车”，却对大宗商品认识不深，甚至连一份长期的业务战略都没有。所以到了最后，只有那些在超级周期启动之前就已经活跃的玩家活了下来，比如刚才提到的高盛。作为最大的专业投行之一，高盛不仅精于商品衍生品业务，而且长期耕耘商品的实物交易——而后者正是如今很多市场参与者所不甚了解的。如今，也只有高盛一家抛出了新超级周期的看法。那么这家优秀的老牌投行是如何得出这一判断的呢？

路透社的 **Andy Home** 认为，对新超级周期的判断所依据的是疫情创伤的恢复、“绿色革命”和对社会需求的强烈关注。具体而言，应对气候变化的相关目标对“绿色”需求有着很大促进——不仅体现在技术上、而且体现在经济上；不仅表现为全球性，而且表现为同步性。但社会层面的要素也一定不能忽视。再分配要确保更多财富流向低收入群体，因为低收入群体相比富裕阶层对消费品需求有着更为直接的影响。同时对大宗商品需求的带动也是立竿见影，因为大宗商品是消费品生产所需的投入。

但高盛并没有只看需求端。可持续的价格涨势应当也会显现出来，因为当前的商品供给和本世纪初时候类似，根本就没有做好应对庞大需求的准备。对原材料项目的投资很长时间以来一直低于平均水平，部分原因在于上一次商品价格暴跌之后投资回报不足甚至为负。因此，短期来讲供给端十分缺乏弹性。这也是开启超级周期所必要的条件之一。

但更珍贵的地方要属上述论断的严谨性和逻辑性，而且还在于高盛的观点可谓逆流可动。跟着大家的共识（人们的平均期望或主流观点）走永远是最简单、最安全的。相反，先人一步抛出新超级周期的观点却很不简单，而且需要很大勇气。当然，高盛的看法能否最终兑现，谁也没法保证。不过有时候积极的消息当然会改变人们的（投资）行为。由于央行们的货币政策的确很宽松，所以市场上总会有足够多的钱。

此时此刻，勇气、远见以及新的论断似乎是许多国家政治领域所缺乏的——尤其是要想和民众一起在抗击疫情上取得明显进步的话。如果高盛的观点完全正确，那么对于镍产业和废不锈钢而言就意味着长期的利好——尽管疫情还在继续。特别是废钢的利用证明了原材料的生产与气候目标和绿色革命绝不矛盾。相反，金属的回收利用具有相当大的优势，即使在社会层面也是如此。

## 镍也有过超级周期

接着这个话题来说：镍也从上一次超级周期中收益，如果要再来一次的话，那么这种金属肯定将再次成为赢家之一，其作为电池原材料的额外吸引力当然很重要的一个原因。当年，镍价从世纪初的约 8200 美元上涨到 2007 年的超过 5 万美元。2007 年在 LME 上可见的镍库存不到 4000 吨。如果当初不是因为不锈钢废钢——以及后来的含镍生铁(NPI)（日后影响越来越大）——成为了“救场的白衣骑士”来满足不锈钢生产商的需求的话，那么 LME 镍价极有可能还会上涨更多。

即使对于当时中国以及其他不锈钢生产国的需求而言，镍供给端也可以说是不匹配、不充足、不灵活的。于是，高企的镍价导致所有可能来源的不锈钢废钢都被找出来以满足新增的需求。随着超级周期过后金属价格（包括镍价）的崩盘，市场变得惨淡起来，因为在好几年时间里价格只有一个方向：下跌。事实上，无论会不会有一个超级周期，可持续的趋势性逆转现在或许都已经近在眼前——即使人们最近对过去几周乃至几个月来镍价强势上涨的理由有诸多揣测。而且，中国的 NPI 价格最近一直处于高位。

## 中国对 NPI 的准垄断

正如在上一期解释的那样，只有当替代品被允许畅通无阻地跨境流动时，才能通过价值机制实现市场平衡。但 NPI 并不是这种情况，因为 NPI 过去是、现在也是中国（以及现在的印度）不锈钢产业崛起的一个必不可少的先决条件。对这样一种重要且有竞争力（虽然在气候保护层面不算有竞争力）的原材料加以掌控的做法显然不会被轻易放弃。在这方面，中国对镍矿石和下游的 NPI 生产已经形成了准垄断——以直接方式或者通过紧密关联的经济纽带。

即便 NPI 的冶金质量并非总是无可质疑的，世界范围内的其他不锈钢生产商在某些时候或许也希望获得这种商品。因为 NPI 一直以来的价格标签都有吸引力，现在也常常如此。然而，如果不允许出口，情况可就完全不同了——而是变得与正常运作的市场相反，即供求之间的平衡并不能造就交易所镍、铁镍、NPI 以及不锈钢废钢之间的价格平衡。也正因如此，欧盟进一步升级了其向 WTO 提出的针对印尼镍矿石出口限制的控诉，并要求为此成立一个专案机构。此前在 2019 年 11 月也曾向 WTO 提交了一个针对印尼的类似投诉。

## 澳洲和中国的贸易战进入第二轮

上一期我们探讨了中澳之间的贸易纠纷，此事在去年年末颇受关注。此前，澳大利亚政府要求针对新冠病毒起源进行一次国际独立调查，之后双方的紧张关系便开始了。据某些国际媒体报道——如果可以采信的话——当时中国政府要求本国企业和权力部门停止或防止对澳洲商品的进口。

今年年初，香港《南华早报》报道澳洲政府正在慢慢感受到北京所采取报复措施的影响。去年 11 月澳对华出口的铁矿石和煤炭分别与前月相比下滑了 2.2% 和 3.6%。与去年同期相比，澳对华煤炭出口下滑了 6.4%，并且已经低于 2016 年的水平。总的来看，澳对华煤炭出口的下滑显得不那么剧烈，因为澳洲煤炭企业找到了中国以外的买家。

## LME 计划关闭圈内交易

在 2021 年 1 月 19 日发表的一份讨论文件中，LME 考虑永久关闭其标志性的圈内交易(The Ring)，意味着将从此告别长期以来奉行的以面对面方式决定交易所金属价格这一悠久传统。

圈内交易的起源要追溯到 19 世纪初，当时交易者在伦敦一家咖啡店里碰面，寻求对冲金属货物的价格风险——这些货物要从遥远的马来西亚等地海运到伦敦城区。即便在电子和电话交易成为主流的今天，圈内交易的传统也一直保留了下来。

时至今日，被视为全球金属产业参考价价的 LME 每日交割价也是由圈内交易方式确定的。但自从去年 3 月新冠疫情导致封锁隔离以来，圈内交易就一直暂停，交易室也是大门紧锁。此后的参考价格都是由电子交易系统确定的。

该讨论文件建议，作为对终止圈内交易的补偿，市场参与者使用电子交易系统的成本和费用将会降低。由于此举意味着将彻底告别一个有着 144 年历史的传统，LME 邀请了很多市场参与者就这一提议发表看法。

## 2020 年第 3 季度不锈钢产量上升

国际不锈钢论坛(ISSF)发布的一份出版物显示，2020 年第三季度全球不锈钢产量与前一季度上升了 17.5%，增至 1356 万吨；但前九个月总产量与去年同期相比下滑了 7.8%，降至 3871 万吨。其中中国下降幅度较小，只有 2.4%。欧洲则大幅度下降了 13.1%。



## 伦敦金属交易所 (LME)

### 伦敦金属交易所官方收盘价 (3 个月交割)

2021 年 1 月 20 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3 个月交割官方收盘价	18,108.00 美元/吨	8,017.50 美元/吨	1,977.00 美元/吨

### 伦敦金属交易所现货 (吨)

	2020 年 12 月 11 日	2021 年 1 月 20 日	Delta 存货	Delta 占比
镍 (Ni)	243,180	249,726	+ 6,546	+ 2.69
铜 (Cu)	146,325	93,950	- 52,375	- 35.79
铝 (Al)	1,329,600	1,417,050	+ 87,450	+ 6.58