



ORYX 商品新闻

零和博弈

2021年3月22日

- ▶ 镍市场出人意料地承受压力，简直就是晴天霹雳；人们试图对此作出各种解释，但这些解释可信吗？交易老手有他们的理论，而且能很好地解释其中的原因。
- ▶ 疫苗短缺饱受诟病；疫苗产能目前无法满足全球需求，而且还有分配不均的问题；市场调节很难与政客们的期望达成双赢。
- ▶ 法庭就 Nornickel 造成的环境灾难判决其赔偿损失达 20 亿美元；中国强力治理环境污染，但监管发现有人伪造篡改数字。
- ▶ 伦敦金属交易所的改革建议遭遇抵制；引入新的保证金模式尤其受到批评；欧洲铬铁基准价在长时间横盘震荡后大幅上涨。

镍市场遭遇黑天鹅

今年 2 月 25 日，伦敦金属交易所的欢快气氛戛然而止。镍价格竟在短短几分钟内从 19,900 美元/吨暴跌至 18,700 美元/吨，但在此前镍价还处于上升阶段，即将突破 20,000 美元/吨的心理大关。盘中每吨损失达 1,200 美元/吨，跌幅高达 6%，简直就是晴天霹雳。这种情况即使是市场上的老手也很少经历过。因此，很多人怀疑背后并非是基本面出了问题。很可能是有些不正常的情况发生，因为所有其他金融和商品市场都很正常。股市仍在连创新高。所以，镍价格暴跌只能归因于镍市场本身，可是又看不到任何貌似合理的原因。

会不会有可能是交易员出错，在伦敦金属交易所的电子交易系统里输错了交易数量？这已经引发人们谈论起以前意外触碰键盘的“粗拇指”。但是，与这种情况下的通常反应一样，镍价格并没有立即出现逆转和纠正。在经过短暂喘息之后，镍价格延续跌势。随后的两个交易日将合金和电池用金属价格推低至 16,000 美元/吨以下的水平。许多人再次感到动摇了，由于伦敦金属交易所缺少现货买家，市场上几乎没有购买兴趣。哪个投资者或投机者会在市场触底之前去刀口舔血？

上次看到这一价位还是在 2020 年 11 月、12 月，当时镍价止住了下跌走势。此后，镍价格徘徊在每吨 16,000 美元 - 16,300 美元。媒体和分析师迅速发现了各种或多或少合理的解释：埃隆·马斯克（Elon Musk）或许觉得镍价格太高了，特斯拉会因此改用其他类型的电池。中国人民代表大会将考虑采取更加严格的环保立法，这会对国内不锈钢生产和镍需求构成压力。

另据报道，中国镍和不锈钢产业巨头——青山控股集团未来将大规模供应电池用镍的初级镍产品，这会缓解镍市场预期中期供应不足。最后，必须要提一下走势图的技术性细节。价格快速下跌肯定触发许多止损单。这些止损单和电子交易程序一起加剧了螺旋下跌趋势。

然而，伦敦金属交易所经纪商中的老手并不十分相信这些解释。在他们看来，此次全然意料不到的黑天鹅事件可以做如下解释：British-Australian Greensill Capital 的倒闭可能是背后原因，此外也与交割时间有关。突然失去 Greensill 提供的融资价值链可能会导致 Greensill 的个别客户产生短期流动性需求。例如，出售一些库存或是期货持仓可以快速有效掩盖这些流动性需求。

其他金融和商品市场容量大得足以承接大量卖单而不会造成市场混乱，但镍市场规模相对较小。之前引发的价格下跌必须在之前先被吸纳掉。大约在 Greensill 困境被曝光的同时，伦敦金属交易所镍仓库存货突然增加了 12,000 吨左右，对应的价值约为 2 亿到 2.5 亿美元。最终，未来数周镍价走向以及更多的消息和新闻会告诉人们，哪种解释更符合事实。

然而，应该指出的是，受镍价下跌的直接影响，废不锈钢供应量显著减少。这是因为大量存货已经以诱人的价格兑现了。那些过于贪婪等待观望的人最终发现，他们并没有幸运之手，结果被市场走势整得措手不及。据称，他们现在正等待价格到达心理接受的价位，然后再迫使自己决定卖出。

疫苗短缺备受批评

由于德国和欧洲新冠疫苗供应迟滞，德国联邦卫生部长和欧盟委员会主席近来承受着媒体和舆论的巨大压力。尽管当前处境在一定程度上是可以理解的，但官僚主义作风、处理手段笨拙和组织不力都应该受到批评。

如今，新冠病毒变成了稀有商品，跟废不锈钢一样，其供应量无法轻松实现快速增长。全球疫苗现有产能几乎不可能在数周内显著增加，同时新冠疫情又是一个全球性的挑战。在世界各地都需要疫苗的情况下，无法简单地将疫苗从一个地方提供给另一个地方。归根结底，美国、英国或是以色列的疫苗检测实验室反应最为迅速，主要是由于经济原因。谁投入多，或是谁风险大，谁就能得到更多。

在现有结构下，政治家们希望看到的双赢几乎难以实现。短期内供应量是固定的，而不是灵活调整的。从这个角度而言，它就是零和博弈。当前，如果欧盟和德国获得更多疫苗，就意味着美国、英国和世界上其他国家获得的疫苗就会减少。一些新兴国家的情况很差，他们仅仅收到了第一批疫苗。谁将成为首批疫苗接种者？当然是将军和高层政客们，还会有谁？因此，在政府的支持下，疫苗产业正在不遗余力地增建新的疫苗生产场地，新增多少都不算多。

可以预测的是，在不远的将来，短期接种疫苗的问题要大于疫苗供应的问题。这实在不太妙，但现实就是如此。未来肯定会讨论甚至是建立必要的永久性设施来应对全球大流行病。但由于维护成本高昂，过不了多久这些设施就会再次被“拆除”，回到目前的边界经验，就像是护理中心和养老院的重症护理病床和专业人员不足一样。

而且，变异风险也会随着疫苗接种和感染人数的增加而增大。在此方面，在当前无法同时为每一个人都注射疫苗的情况下，广泛的疫苗接种方案是否是最好的应对方式，对此争论很大。无所不能的病毒当然是希望继续繁殖而不被人类征服。每一种变异病毒都像是一个幸运包。自从达尔文开始，人们知道，在自然界中，最适宜的变异最终会成为王者。现在可以说，人类很不幸还没有像病毒那样快速变异。但是，人类应对疫情的进展也至少表明，人类确实在学习，而且能够在平等甚至略微占优的基础上与病毒竞争。因此，做一个优缺点都有的人，要比做一个肮脏的病毒好得多。

俄罗斯 Nornickel 公司支付天价罚金

去年，俄罗斯矿业公司 Nornickel 在俄罗斯所属的北极地区造成极为严重的环境灾害。该公司将 21,000 吨柴油从锈蚀的油库中倒入 Ambarnaja 河，而该河是一个湖泊和另一条河流的源头，后者最终会流入生态敏感的北冰洋。此次倾倒柴油引发的灾难巨大，以至于俄罗斯总统普京宣布实施紧急状态。在视频会议中，普京当着众多政府代表和环保主义者，对 Nornickel 公司总裁兼主要所有者 Vladimir Potanin 极尽嘲讽。此人也是俄罗斯的首富。

数周前，Nornickel 公司被俄罗斯法院判令支付 20 亿美元的罚金，该公司未提出上诉，因此罚金现在已经支付完毕。

2019 年，该公司营收额为 136 亿美元，净利润 60 亿美元。因此，支付罚款应该是可以应对的。

中国治理重工业污染

中国政府正在开展大规模的污染治理。数天前，中国一些钢铁生产商被曝伪造生产数据来破坏污染治理工作。在突击检查中，生态环保部的官员发现唐山四家钢厂的数据与事实不符。这些厂家伪造生产记录甚至删除部分记录，而且互相通风报信，应付突击检查。

一旦某个地区的污染程度超过一定水平，该地区最大的污染排放企业，如重工业企业，都会被要求减产。新闻门户网站 **Fastmarkets** 在报道此事时，引述一位市场专家的解释，认为高生产负荷会令生产成本更好看些。

一段时间以来，中国一直大力整治国内市场大量的产能过剩，甚至强行进行市场整合，关闭一些老旧钢厂。但是，钢铁进口量持续增加表明这些举措尚未取得成果。

伦敦金属交易所的改革建议遭遇抵制

由于新冠疫情，伦敦金属交易所传统的红色皮革沙发内圈交易大厅自去年 3 月以来一直处于关闭状态。从那时起，对于行业非常重要的 LME 基础金属基准价一直采用电子定价，但在过去是在规定时限内在内圈交易厅面对面交易活动中确定。2021 年 1 月，伦敦金属交易所发布了征询意见稿，其中一条内容是建议完全废除其标志性的内圈交易，理由是采用新的价格确定流程利于改善流动性和透明性。但是，由经纪商和企业人士组成的广泛阵线将会阻止伦敦金属交易所采取这一步骤。

伦敦金属交易所的另一条建议是考虑清算账户采用不同的方法，这也遭到了多方面的反对。目前，清算是基于“贴现或有变动保证金（DCVM）”，该方法仅在结算日结清期货利润。这种方法，加上远期交易结构是伦敦金属交易所常被称为“远期市场”而非期货市场的原因。在征询意见稿中，该交易所考虑改为“实值变动保证金（RVM）”方法。采用这种方法，收益可以每天结算，各方之间付款可在短时间内完成。这一模式已被世界大多数期货交易所采用。

尽管“实值变动保证金”方法对各方来说技术上是可行，但专门结算日期结合期货结构可以确保对经纪商和工业市场参与者的吸引力，也使伦敦金属交易所区别于其他市场。“实值变动保证金”方法允许较早支付期货收益，而“贴现或有变动保证金”方法允许一个参与方的利润用另一方的亏损来补偿。不断支付利润会造成经纪商流动性枯竭。鉴于经纪商数量在减少，剩下的经济商将面临更大压力。毫无疑问，由于利润变现更容易，“实值变动保证金”方法会更受投机者的青睐。

由于伦敦金属交易所很大比例的成交都是由工业企业交易完成，交易所的价格与现货价格存在现实关联，因此，特别适合作为工业企业的避险工具。如果投机者某天占上风，那么自然就会问价格是否仍具有代表性，是否仍可以用作避险工具。到那时，投机者最终会成为唯一有兴趣的参与者。因此，伦敦金属交易所必须决定其是想继续保持对实体经济的吸引力还是想吸引赌场资本。

国际不锈钢论坛公布 2020 年生产统计数据

2021 年 3 月 15 日，国际不锈钢协会（ISSF）公布了 2020 年全年的不锈钢生产数据。尽管全球产量前 9 个月减少 7.8%，但第 4 季度表现很强，产量为 1412.5 万吨，仅减少了 2.5%，状况大为改善。就全球所有地区来看，最后一个季度表现强劲将有助于缓解全年困境。面对 2020 年新冠疫情的挑战，中国不锈钢产量甚至实现增产 2.5%，达到 3000 万吨。这相当于全球 5089.2 万吨产量的近 60%。

但是，其他类别国家，包括巴西、俄罗斯、南非和印度尼西亚，增幅约为 6%，即从 2019 年的 552.5 万吨增至 2020 年的 585.7 万吨。你不用是先知也可以想到，这一组中的印尼一定是增长最多的国家。最后，欧洲的不锈钢冶炼产量大约减少了 7.1%，降至 632.3 万吨，但在前 3 个季度减少 13.1% 后，这仍是显著增长。所有相关报道以及旺盛的废不锈钢需求都表明，2021 年第 1 季度不锈钢行业前景不错：不锈钢产量应该会保持在一个可观的水平。

欧洲铬铁基准价上涨至 1.56 美元/磅

就在截稿前不久，有关方面宣布，2021 年第 2 季度欧洲铬铁基准价已上涨至 1.56 美元/磅。第 1 季度，这一价格还是 1.175 美元/磅。大幅上涨之前则经过了一段不寻常的稳定期。去年第 2 季度到第 4 季度价格保持在 1.14 美元/磅，第 1 季度增幅也仅仅是轻微上涨了 3.5 美分。现在上涨的原因是原料需求强劲，尤其是来自中国不锈钢生产商的需求。上一季度就已经看到了国际现货价格类似的走势。



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 3 月 22 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
3 个月后交割官方收盘价	16,473.00 美元/吨	9,086.00 美元/吨	2,282.50 美元/吨

伦敦金属交易所现货（吨）

	2021 年 2 月 15 日	2021 年 3 月 22 日	Delta 存货	Delta 占比
镍 (Ni)	250,056	259,308	+ 9,252	+ 3.70
铜 (Cu)	74,250	113,900	+ 39,650	+ 53.40
铝 (Al)	1,379,325	1,964,025	+ 584,700	+ 42.39