澎湃新闻记者 孙铭蔚

伦敦金属交易所（LME）镍期货在本周走出了史无前例的行情。

3月7日，LME镍期货大幅拉涨，创出历史新高的5.5万美元/吨，单日暴涨72.67%。3月8日，延续强劲涨势，LME镍一度涨至10.14万美元/吨，再度创出历史新高。

“妖镍”行情的背后，是青山控股20万吨空头头寸被逼仓的市场传闻。

彭博引述知情人士称，目前青山控股的确切损失尚不清楚，但可以确定的是其直接持有的LME镍的空头头寸约为10万吨。考虑到通过中介机构持有的头寸，其空头头寸可能会更大。

建信期货分析称，俄镍受限给原本就处于低库存软逼仓的伦镍市场提供了绝佳时机。手握LME库存的国际投行可以通过对交易所库存规模的操控，掩盖真实的供求关系。

而LME暂停镍交易的消息，可能会给空头方更多喘息的机会。根据彭博最新报道，青山控股直接持仓中已经有部分空头头寸被平仓，并正在考虑是否完全退出这场“妖镍”之战。

逼空传闻

青山控股持有20万吨镍期货合约空单，由于缺少现货无法交割而被国外贸易商挤仓的消息在市场上不胫而走。

公开资料显示，青山控股的前身是浙江丰业集团，由创始人项光达、张积敏于1992年创办，是国内最早一批从事不锈钢生产的民营企业。由于镍广泛应用于不锈钢产业，青山控股也是最早一批布局镍矿的国内企业，据中信建投统计，2020年青山控股拥有全球18%的镍市场份额。

目前，

青山控股相关
生产基地跨越国内外，包括
浙江、福建、广东、河南及印尼
等地，已经形成了从镍矿开采、镍铁
冶炼到不锈钢冶炼、不锈钢连铸坯生产及不锈钢板材
、棒线材加工的全产业链布局；同时生产新能源领域的原材料、中间品及新能源电池，主要应用于储能系统和电动汽车等领域。

彭博在今年2月就曾报道称，项光达和相关商业伙伴已经在镍的衍生品市场上积累了大量空头头寸，用来对冲他们在镍生产过程中可能的价格下跌的风险。

彼时，LME数据也显示，有一名身份不详的镍库存持货商，持有至少LME一半的库存。当时其持有时间已近一个月，持仓时间相对较长，说明持货商非常看好镍价上涨，或者是为了自己的未来供应合约而存货。彭博称指出，最重要的问题是项光达是会继续与多头一争高下，还是平掉空头头寸。

LME的镍交割品含镍量不低于99.8%，而青山控股的主要产品为镍铁（含镍量10%左右）、高冰镍（含镍量70%左右）。

“由于青山控股生产的镍产品不符合与LME期货合约的交割条件，因此他的期货空头与他生产的产品不能构成完美对冲。这个难题的存在意味着，如果他被迫增加保证金或者进行移仓，这些空头会耗费他大量的现金流。”彭博2月的报道称。

路透
的报道称，青山控股买入大量镍，以减
少其做空镍的头寸，并减少其面临高额追加保证金
的风险敞口，从而推动了LME镍创纪录的涨势。

有市场消息表示，全球最大的镍生产商
之一嘉能可
在LME镍上逼空青山控股，要其
在印尼镍矿的60%股权
。对此，瑞士嘉能可相关人员回复澎湃新闻
记者称：“非正式表态，这不是实情。”

俄乌冲突成为导火索

事实上，生产商建仓空头头寸，对原料套期保值来对冲未来价格下跌的风险的操作十分常见。

在LME镍价位于2.3万美元/吨时，印尼的镍生产成本甚至还不到1万美元/吨，因此青山控股在对自身供应量的把握下，持续看空LME镍价。

为
何L
ME镍却
出现了史诗级的逼空行情呢？业内分析认为，俄乌冲突加剧了纯镍流动性风险。

“USGS数据显示，2021年俄罗斯镍矿产出占全球镍矿产出比例约9.3%，俄镍产量占全球精炼镍产量的比例超过23%。由此数据来看，若俄镍供应完全中断，对全球供应确实会产生举足轻重的影响。” 中信建投期货
分析师王彦青对澎湃新闻记者表示。

建信期货指出，尽管目前欧美并未制裁俄罗斯镍业，也并未将俄镍从LME交割品中剔除，但显然将
俄罗斯银行从SWIFT系统中移除
影响了俄镍正常的融资
和贸易。多国开始限制和审查载有俄罗斯相关货物的船只途径靠港，截至到目前，多家海运集团均已经宣布暂停对俄罗斯的航运业务。

方正中期研究院首席策略研究员王骏对澎湃新闻记者表示，LME镍库存持续下降，对镍价有强支撑。截止3月4日，LME镍库存为77082吨，为2019年底以来新低。LME镍库存中，镍豆库存下滑明显。LME镍现货升水高达690美元/吨，表明现货供应十分紧张。而在镍价大涨后，镍升水回落至123美元/吨。

建信期货分析称，俄镍受限给原本就处于低库存软逼仓的伦镍市场提供了绝佳时机。手握LME库存的国际投行可以通过对交易所库存规模的操控，掩盖真实的供求关系。在以往多次的市场表现中，嘉能可、高盛、摩根大通
等机构的交易头寸与各自仓库里的库存和仓单变化有着惊人的配合。当察觉到金属现货商、投资资金在LME市场上的空头大量集中，嘉能可、高盛、摩根大通等机构便会迅速盯上。

LME按下暂停

对于青山控股而言，迎来了喘息之机。

3月8日下午，LME官网公告，暂停镍交易。LME表示，一直监测LME市场和俄乌局势演化带来的影响，鉴于上午在亚
盘交易时间的价格波动，伦敦金属交易所做出上述决定以维护市场秩序。

此外，3月8日晚间，LME再次宣布将推迟原定于3月9日交割的所有现货镍合约的交割，并取消所有在英国时间2022年3月8日凌晨00:00或之后在场外交易和LME select屏幕交易系统执行的镍交易。

3月8日凌晨，LME还曾增加递延交割机制。

LME称，会员及其客户禁止在任何LME执行地点以超过相关金属前一天现货官方价1%的价格下达铝、铝合金、钴、铜、铅、北美特种铝合金、镍、锡和锌的明日/次日套利指令。在不得已的情况下，对于在3月9日或之后进入交割日的这些金属的空头头寸，如果无法履行交割义务，和/或无法以不超过相关金属前一日现货官方价1%的现货溢价水平借入金属，交易所可将它们的交割递延。

对于青山控股来说，当务之急是解决镍价暴涨带来的空头保证金加剧。而LME的这一系列举动，为青山控股争取了更多的时间。

3月8日，彭博报道显示，据知情人士透露，镍价创下空前涨幅之际，伦敦金属交易所给予中国建设银行一家子公司更多时间，以补足周一未能按时追加的数亿美元保证金。一位知情人士说，这更可能是因为该子公司的某位金属行业客户未能向其支付保证金。而这可能导致了这家名为CCBI Global Markets的公司在亚洲交易日结束后未能安排支付异常大额的追加保证金。

随后的报道显示，该公司在周二已支付了与LME镍头寸相关的未偿追加保证金。

知情人士称，虽然尚不清楚青山控股的确切损失规模，但其在 LME 的空头头寸在 10 万吨左右。考虑到通过中介机构持有的头寸，其空头头寸可能会更大。

不过，根据彭博最新报道，青山控股直接持仓中已经有部分空头头寸被平仓，并正在考虑是否完全退出这场“妖镍”之战。

“一旦资金博弈结束，镍终将回归其合理价格，至于回归的周期仍将看交易所的调控以及多空双方态势。”新湖期货有色研究员李瑶瑶对澎湃新闻记者表示，作为实体企业，在这一阶段，一定要围绕企业自身生产经营进行风险对冲，不能轻易有侥幸心理以投机心态参与市场。同时，以此为鉴，更需要重视市场风险控制和异常交易的机制建设和完善。

责任编辑：是冬冬 图片编辑：沈轲

校对：施鋆