

21世纪经济报道记者 吴斌

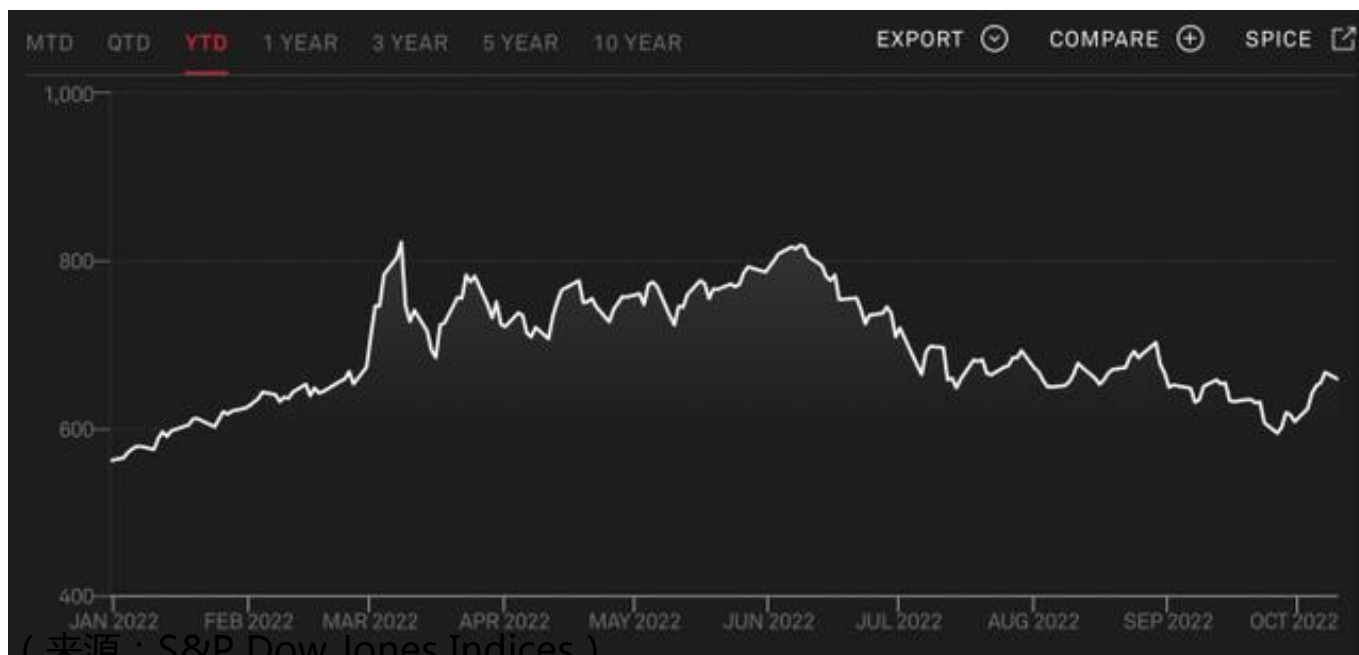
上海报道对于金属市场而言，经济衰退风险始终是挥之不去的阴霾。

标普GSCI工业金属指数（S&P GSCI）追踪铜、镍、铝等金属的现货价格，截至10月10日，这

一指数较年内高点已下跌

逾20%，报658.26。此外，作为全球经济

健康状况的晴雨表，“铜博士”已跌至7600美元/吨以下，而在3月份铜价曾一度逼近1.1万美元/吨。



芝商所（CME Group）董事总经理兼金属全球主管Young-Jin

Chang对21世纪经济报道

记者表示，鉴于对经济放缓的预期持续升温，市场用户纷纷使用铜期权来管理风险，铜被视为全球经济的晴雨表。芝商所铜期权持仓量今年多次创下纪录，2022年7月21日突破10万份合约，创下历史新高，铝期货交易今年也屡创历史新高。

另一方面，随着伦敦金属交易所（LME

）探讨禁止接受俄罗斯金属，近期金属价格已经较低点有所反弹。截至10月10日，标普GSCI工业金属指数已经反弹至658.26，此前曾一度跌破600关口。

牛津经济研究院高级经济学家Stephen Hare对21世纪经济报道记者表示，随着全球经济增长恶化，能源价格飙升扰乱全球工业生产，预计铜价将在未来6个月下跌。不过，鉴于铜在能源转型中的关键作用，预计铜价仍有望将从2023年第二季度开始回升。此外，中国消费了全球一半以上的铜，预计中国经济将在今年剩余时间和

2023年有所改善，这将防止铜价大幅下跌。

衰退交易笼罩金属市场

在全球衰退阴霾拖累下，截至10月10日，今年标普GSCI工业金属指数已下跌17.3%，接下来还将继续面临需求担忧挑战。

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃和世界银行行长马尔帕斯10日双双警告称，随着发达经济体经济放缓、通胀加速迫使美联储继续加息，全球衰退的风险正在上升。

同日，摩根大通CEO Jamie Dimon

也警告称，事实上，欧洲已经陷入衰退，美国也可能在6-9个月后陷入某种程度的衰退。也就是说，明年中期之前，我们会见到这一情景。在Dimon看来，未来衰退的程度并不确定，可能非常温和，也可能非常艰难，这在很大程度上取决于俄乌冲突前景。这很难猜测，要做好准备。

Hare预计，今年冬天欧洲经济就会陷入衰退，欧元区

工业活动预计将在未来3个季度收缩。随着高通胀、利率上升和供应链困难削弱需求，美国经济将在2023年上半年经历温和衰退。美联储已经明确表示，它将保持鹰派立场，降低通胀是最重要的，即使随之而来的是经济放缓。

经济阴云也会给工业金属的需求带来巨大压力。投资管理集团巴林（Barings）自然资源主管Clive Burstow表示，工业金属下跌很大程度上来自对衰退的担忧，现在需要讨论的是衰退将会有多严重。

LME讨论禁止接受俄罗斯金属

尽管衰退交易持续笼罩金属市场，但另一方面，地缘冲突引发的一系列连锁反应仍在支撑金属市场。

LME上周已启动了一项为期三周的正式讨论程序，探讨禁止接受俄罗斯金属的可能性，按计划交易商将在10月28日之前提供反馈。在发送给交易商的咨询文件中，LME提出了三个选项供交易商们斟酌：继续接受俄罗斯金属；为LME仓库中的俄罗斯金属数量设定一个门槛；彻底禁止接受俄罗斯金属。

在LME潜在禁令背后，可能是因为担心俄罗斯会将难以销售出去的金属直接“倾销”给LME注册仓库。

9月俄罗斯铝业（Rusal）曾考虑将部分铝直接运往LME的亚洲仓库，由LME直接出售这些铝材。而向交易所大量交付可能导致LME价格与全球实物铝市场的基本面背离，从而降低LME作为全球金属价格基准的公信力，也会压低铝价。

而一旦LME禁止俄铝的新交货，就可以消除LME潜在的库存过剩问题。如果LME最终决定实施禁令，来自俄罗斯的金属将不能再被运送到分布于世界各地的LME网络中的任何一座仓库，这些仓库中储存的金属可用于在期货合约到期时的交割。

但即使LME禁令最终出炉，俄罗斯金属其实也有办法找到买家。瑞士宝盛银行分析师Carsten Menke表示：“市场机制正在发挥作用，我们从大宗商品交易商那里了解到，主要还是价格的问题，如果交易很划算的话，地缘政治冲突无法阻止欧美购买俄罗斯关键工业金属。”

诺镍首席执行官Vladimir Potanin今年9月曾表示，诺镍公司已经在权衡各种选择，如果对俄罗斯的制裁使公司无法维持目前的销售结构，公司将考虑把部分销售转向东方。

对于那些面临创纪录高电价、利润受到严重挤压以及区域性供应短缺威胁的欧洲消费者来说，俄铝提供的“廉价”金属是极具吸引力的。一位交易员表示，俄罗斯铝价每吨会有超过100美元的折价。

供应担忧有望支撑金属价格

从历史经验来看，对俄罗斯金属的禁令往往导致大宗商品供应短缺和价格飙升。2018年美国财政部制裁俄罗斯铝业公司时，LME曾一度不再接收其铝产品，当时在几天内令伦铝价格飙升了30%。

在此次LME讨论禁止接受俄罗斯金属消息出炉后，镍、锌、铜、铝等金属价格纷纷走高。后续需要密切关注相关俄罗斯金属制造商是否会被西方制裁，这是LME对俄

罗斯金属禁令生效的前提。今年2月俄乌冲突爆发以来，LME曾多次表示，不会在西方制裁范围之外采取任何行动。

目前，西方基本上没有对庞大的俄罗斯金属行业实行制裁，一些金属消费类企业仍在继续购买俄罗斯的铝、镍和铜等金属。作为全球主要的资源出口国，俄罗斯拥有丰富的铝、镍、铜等金属资源，占全球镍产量的9%、铝产量的5%、铜产量的4%，欧美国家许多资源依靠从俄罗斯进口。

另一方面，俄乌冲突下能源价格飙升也在限制金属供应。金属冶炼企业作为高耗能产业，在欧洲电力、天然气价格飙升影响下，铝、锌、钢铁等行业掀起减产、停产潮。

更糟糕的是，部分产能可能会一去不复返。例如，在铝行业，关闭冶炼厂是一个痛苦的决定。因为一旦断电，生产设施降至室温后，可能需要数月时间和数千万美元资金才能恢复。欧洲的铝产量已经下降到20世纪70年代以来的最低水平。

研究公司Wood Mackenzie高级研究经理Uday Patel表示：“每当经济增长放缓、冶炼厂利润率承压时，我们就会看到欧洲冶炼厂关闭相当一部分产能。当情况好转时，有些冶炼厂就再也不会恢复生产了。”

展望未来，Young-Jin Chang对记者分析称，能源价格高企，供应链也可能会中断，金属供应肯定会减少，但经济增长放缓也让需求减少。未来肯定会有更多的不确定性，会给金属市场带来更多挑战。

更多内容请下载21财经APP