

3月7日、8日两天时间内，伦敦金属交易所（LME）镍期货价格出现史无前例的上涨，最高突破10万美元/吨关口，价格和涨幅均创历史新高。

伦敦金属交易所（LME）已经接连出手限制镍交易，自3月8日起开始暂停该交易所的镍交易，并推迟交割，LME预计在3月11日之前不会恢复交易。上期所也出手上调镍期货等品种相关合约交易手续费。

LME出手暂停镍交易，不早于周五前恢复交易

近两日内LME镍价堪称暴涨。据wind数据，3月7日，LME镍从不足3万美元/吨涨至5万美元/吨以上，单日涨幅74%；3月8日，LME镍继续冲高，盘中最高达到10.14万美元/吨，涨幅超100%，最后收于8万美元/吨，收涨66%。

此前，除了在2007年5月LME镍价曾站上5万美元之外，在长达15年时间内LME镍基本都在3万美元之下，单日最大涨幅从未超过20%。

市场传闻称，LME镍价本次上涨与多头挤仓有关，传闻瑞士巨头嘉能可做多镍，逼空中国温州企业青山控股，空头青山控股被迫平仓，加速镍价上行。

3月8日，LME连续发出公告，宣布关于镍交易的一系列决定：LME首先决定取消伦敦时间3月8日0时之后的镍交易，并推迟原定于3月9日及之后交割的所有现货镍合约的交割；LME还决定，在镍交易暂停期间，将停止公布所有镍合约的官方价格和收盘价。在最新的一份公告中，LME表示，预计在2022年3月11日之前不会恢复镍交易，镍交易恢复日期将于恢复前一个交易日下午2时前通知市场。

LME目前预计，在恢复交易日，预计将在伦敦时间上午9时左右恢复镍交易，它将为所有交割场所的所有镍直接合约设定上限和下限，分别为10%（即相对于2022年3月7日收盘价两侧10%），这将限制恢复交易后可能发生的直接波动的上限，并允许以有序的方式管理由此产生的影响。不过，10%这一上下限标准为指示价格，还有待进一步分析。市场可能需要超过一天的时间来稳定镍的价格。

LME指出，重新开市前，LME将对多头和空头头寸进行冲销的可能性进行分析，LME认识到，通过减少市场中的空头头寸，市场秩序可能会进一步加强(预计参与者会希望在恢复日期尽快退出，从而给价格带来上行压力)。因此，LME将考虑一种机制的可行性，即在自愿的基础上，在恢复日之前，在每个镍合约的交割日期，对大型的多头和空头头寸持有者进行冲销。LME将首先确定哪些大型多头和空头持仓人希望退出其头寸，在各方同意抵消之后将自愿持有较低数量的多头和空头头寸。LME目前预计将持有100手以上头寸的人定义为“大型”头寸持有人，不过LME将在适当的时候确认这个阈值。

3月8日，南华期货香港子公司恒华国际发布公告称，因近期市场波动剧烈，为控制风险，2022年3月8日起将LME伦镍（NI）保证金上调比例由50%上调至400%。

恒华国际期货还调整了其他期货产品保证金比例，自3月9日起，伦铝、伦铜、伦铅的保证金比例由120%上调至150%，伦锌由120%上调至200%。

国内沪镍连续三日涨停，上期所提高平仓交易手续费

LME镍的上涨也影响到国内市场。3月7日起，沪镍主力合约NI2204连续三日涨停，从不足20万元/吨涨至26万元/吨以上，3月9日收盘价报26.77万元/吨，日内涨17%。

上期所于3月8日晚间公告调整镍期货等品种相关合约交易手续费。自2022年3月10日交易（即3月9日晚夜盘）起，将镍期货NI2204、NI2205、NI2206、NI2207、NI2208、NI2209合约日内平仓交易手续费调整为60元/手。上期所还发布通知，称将视市场情况依规采取进一步措施。此前，上期所曾在今年1月24日将镍期货NI2202、NI2203合约日内平今仓交易手续费调整为45元/手。

上期所同日发出了做好市场风险控制工作的通知，称近期国际形势复杂多变，境外期货市场镍价格出现剧烈波动。上期所将视市场情况依规采取进一步措施。请会员单位 and 投资者做好风险防范工作，理性投资，共同维护市场平稳运行。

按照《上海期货交易所风险控制管理办法》的规定，如果期货合约连续三个交易日出现同方向单边市的情况，交易所可以对相关合约采取暂停交易一天或者继续交易的措施。如果继续交易，交易所将采取调整涨停板幅度、提高交易保证金、暂停开新仓、强行平仓等措施中的一种或多种。

A股也受到波及，镍矿相关股票出现下跌。3月9日，wind镍矿指数跌7.35%，在wind概念板块中日跌幅排名第一。多只镍概念股大跌，青岛中程跌超19%，宁波联合、盛屯矿业跌停，中国中冶跌超7%。

多重因素推动镍上涨，业内人士称或存在逼仓因素

综合来看，本轮镍价上涨既有基本面的推动，又有俄乌冲突的催化，以及多空博弈等突发因素的影响。

一位期货业内人士对新京报贝壳财经记者表示，青山的目标是截至今年10月，将实现年化10万吨的高冰镍产能，猜测考虑到高冰镍产能的释放给镍价带来的下行压力，青山从去年开始就在建立空头头寸，以对冲产量的增长风险。不过由于青山自己

生产的镍产品不能直接用于空单交割，所以其建立空头头寸的行为不能叫做套保。在其他行业有类似的“替代套保”或“相关性套保”，比如钢铁，需要套保的是非标品，在期货场内交易的却是标准化品种，因此用相似的或存在一定价格传导关系的替代产品进行套保，不过，这种做法本身就存在一定风险。

据彭博此前报道，青山控股生产的镍并不符合LME期货合约的交割条件，所以其期货空头与其生产的产品并不是完美的对冲。

前述期货业内人士表示，从LME镍期货仓位大于现货来判断，逼仓是存在的。从基本面考虑，镍价由于新能源产业链需求增长有上涨动力，在俄乌事件的催化下，镍价开始上涨，多头借此契机逼空。“本次事件，让资本市场又一次看到了隐藏在暗处的无国界的金融战场。”

国元证券分析师杨为敦指出，镍此轮行情导火索依旧是对俄镍出口限制的担忧。俄罗斯镍产量90%来自俄罗斯诺里尔斯克镍业，其镍原料约占全球供应的9%，高品位镍矿产量占全球22%。目前俄镍出口主要流向中国(45%)以及欧洲市场(40%)。尽管暂时没有明确制裁规定限制俄镍出口，但贸易流通环节的或有障碍对短期价格影响无限放大的情况并不罕见。

杨为敦指出，海外镍价运行已经偏离理性区间。如果出现嘉能可、托克等国际贸易商在贸易流通环节限制俄镍资源流动，抑或是LME限制俄镍仓单注册和交割等极端情况，预期的“缺货”落地为现实，时间维度的考虑便无意义，当下的逼仓行情无可避免。

事实上，在新能源电池需求增长的推动下，镍市场已经显现出结构性供需失衡的迹象。据招商证券分析师刘文平等给出的数据，预计今年全球电池用镍需求将增长14万吨，电池用镍面临短缺。

回顾中航油套保巨亏案和“国储铜事件”，缺乏对市场风险的有效控制是主因

此前也发生过中国企业境外套保发生风险的类似事件，比较著名的案例包括中航油套保巨亏案和“国储铜事件”。

2004年，中国航油(新加坡)股份有限公司因石油衍生产品交易亏损5.5亿美元，最终导致中航油被迫重组。彼时的中航油在国际油价为40多美元时，卖出了大量看涨期权，随着油价的不断攀升，中航油没有及时止损，反而不断追加保证金，最终导致油价攀升至每桶55.67美元时没有资金支持，不得不“爆仓”。后来的分析认为，该事件的发生，除了有对油价判断失误、中航油内部风控失效、高管对衍生品风险认知不足的原因之外，也存在国际投行的逼仓行为。

“国储铜事件”于2005年11月暴露。据当时的媒体报道，国储局一交易员刘其兵突然失踪，他于2005年8、9月间在LME铜期货市场上，以每吨3000多美元的价位建立空头头寸约15万至20万吨，这批头寸交割日是2005年12月，但自2005年9月以来国际铜价不断上涨，国储局损失严重。根据法院判决，截至2007年4月30日，刘其兵在境外越权交易未平仓头寸已基本处理完毕，越权交易发生的资金账户净亏损为6.06亿美元。应对小组为挽回损失，由国储局提供了13.323万吨电解铜，分别用于境内拍卖和境外交割。

原中国银监会主席刘明康曾对此事回应称，由于缺乏对市场风险的有效控制，“国储铜”事件代价惨重，但不能因此就对市场风险谈虎色变，而是要科学管理市场风险，要建立科学有效的风险管理体系，要有风险转移与对冲的手段和工具，还要加强市场约束。

新京报贝壳财经记者 顾志娟 编辑 陈莉 校对 郭利