



2019.06.05

铝产业基础研究之一：

谁能坐稳进口来源国的第一把交椅？

——我国主要铝土矿进口国政治生态对铝土矿政策的影响分析



王蓉

021-32504859

wangrong013179@gtjas . com

投资咨询资格号：Z0002529

贺一堂（联系人）

heyitang020968@gtjas . com

从业资格号：F3053234

近期报告：

20190329 沪铝价格逻辑的近远劈叉

20190522 氧化铝风波再起，电解铝涨势几何？

20190530 供需的明牌下，镍价在买谁的账？

20190604 有色及贵金属热点行情电话会议纪要

重要提示：报告表述内容不构成投资建议。

【报告要点】

通过对我国主要铝土矿进口国的政治生态环境的研究，我们发现多数国家的政治生态情况不理想，冲突和动乱频发，示威游行活动也较为频繁，罢工事件甚至影响到铝土矿的正常生产活动。有些国家政治事件频繁发生，国内政治斗争也造成了政局的动荡，不利于铝土矿政策的一致性。有些国家地缘政治事件时有发生，不利于国内社会的稳定。部分国家反华情绪较浓，种族或民族主义情绪高涨，对在当地投资的中国企业有不利影响。

铝土矿政策方面，除了几内亚的铝土矿投资与出口政策相对友好外，其余各国的政策仍偏紧。印尼、马来西亚曾有过禁矿政策，印尼于2014-2017年禁止原矿直接出口，马来西亚于2016-2019年禁止铝土矿的开采，虽然目前已较此前相对宽松，但总体政策仍偏紧；巴西由于2018年的海德鲁Alunorte氧化铝厂的环境污染事件而收紧了相关政策，加强了相应的管制措施；澳大利亚、印度的税收及其他成本相对较高，不利于海外的投资活动。可以看出，政治生态情况较差的国家（印尼、马来西亚）相应的铝土矿政策也较严，而几内亚虽有政府改组，但保留了该国矿山地质部长，铝土矿政策的一致性较好，该国投资环境也较其他国家更为友好，只不过该国的冲突和内乱也是后期应持续关注的风险点。

中国的电解铝产业以庞大闻名，产量和消费都牢牢占据全球 50% 的份额，氧化铝、电解铝、下游铝加工都自成规模，唯独在最前端的原料端——铝土矿上受制于人。近两年，中国铝土矿的对外依存度已经从此前的 30% 快速上升到了 40%，且未来预计将继续提升到 50-55%。这背后是国产铝土矿日益窘迫的供应格局下，矿山受到环保政策与品位下滑的双重夹击，国内氧化铝企业只能舍近求远的无奈之举。在中国主要的铝土矿进口国中，多数国家都发生过冲突或动乱，部分国家还有反政府组织、恐怖组织等不安定因素。中国此前几年主要的铝土矿进口来源国也是因为各国政策的变化，而出现了供应的起伏。可以说，全球主要铝土矿出口国对中国的铝土矿供应有着显著的影响，本文通过梳理中国主要铝土矿进口来源国的政治生态情况，着重于分析其对铝土矿出口政策的影响。

1. 中国铝土矿的进口现状：僧多粥少下的海外突围

从国内外多家权威机构的数据来看，中国铝土矿基础资源保有年限（即储量除以产量）远低于全球平均水平。根据美国地质调查局（USGS）数据，2018 年全球铝土矿基础资源储量接近 300 亿吨，产量接近 3 亿吨，基础资源保有年限接近 100 年；中国基础资源储量接近 10 亿吨，产量接近 7000 万吨，基础资源保有年限仅在 14 年。中国国土资源部的数据也显示，到 2017 年末中国已查明铝土矿资源储量 50.89 亿吨，其中基础储量约 10.1 亿吨。如果按照基础储量 10.1 亿吨、1.2 亿吨年消耗量、矿山回采率 90%、贫化率 10% 来计算，中国铝土矿资源静态保障年限仅有 6.8 年。如果按照已查明资源储量 50.89 亿吨、1.3 亿吨年消耗量、矿山综合回采率 80%、贫化率 15% 来计算，中国铝土矿资源动态保障年限也仅在 26 年，远低于全球水平。

再从全球铝土矿储量和产量的分布结构来看，几内亚储量占比第一，产量第三；澳大利亚储量第二，产量第一；中国储量第七，产量占比却排到了第二，可以看到中国铝土矿市场明显存在僧多粥少的局面。

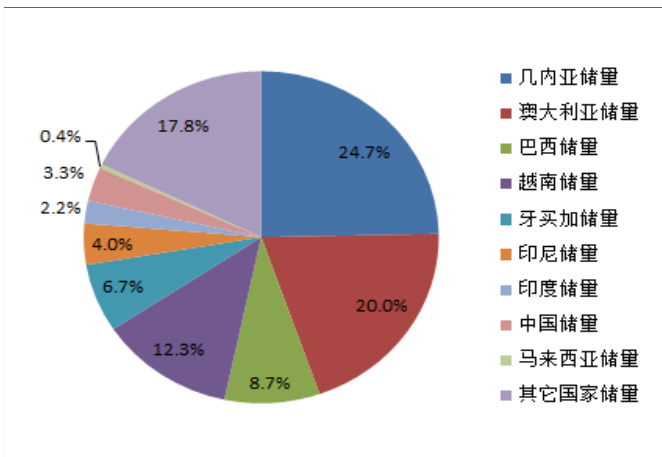
图 1：根据美国地质调查局（USGS）2019 年最新发布的数据显示，2018 年中国铝土矿储产比远低于全球平均水平

World Alumina Refinery and Bauxite Mine Production and Bauxite Reserves: Reserves data for India, Indonesia, and other countries were updated based on Government data and other sources.

	Alumina ⁵		Bauxite		Reserves ⁶
	2017	2018 ^e	2017	2018 ^e	
United States	1,430	1,500	W	W	20,000
Australia	20,500	19,000	87,900	75,000	76,000,000
Brazil	10,900	7,900	38,500	27,000	2,600,000
Canada	1,570	1,600	—	—	—
China	69,000	72,000	70,000	70,000	1,000,000
Guinea	—	100	46,200	50,000	7,400,000
India	6,060	6,500	22,900	24,000	660,000
Indonesia	1,300	1,300	2,900	7,100	1,200,000
Jamaica	1,780	2,500	8,250	10,000	2,000,000
Malaysia	—	—	2,000	2,000	110,000
Russia	2,820	2,800	5,520	5,500	500,000
Vietnam	900	1,100	2,400	2,500	3,700,000
Other countries	12,700	13,200	22,500	22,000	5,200,000
World total (rounded)	129,000	130,000	309,000	300,000	30,000,000

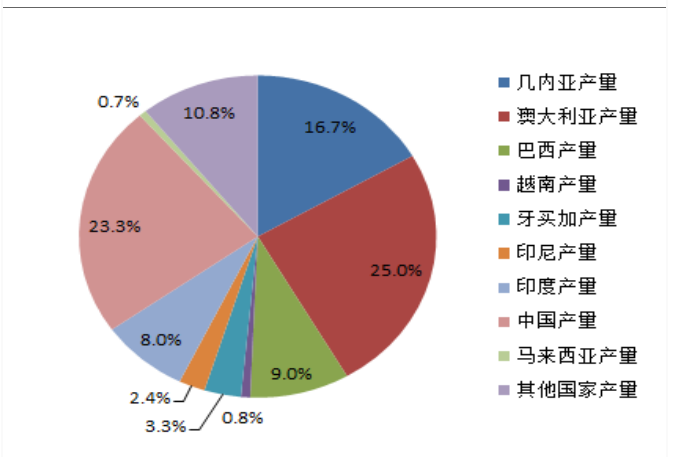
资料来源：USGS，国泰君安期货产业服务研究所

图 2：全球铝土矿储量分布结构



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图 3：全球铝土矿产量分布结构

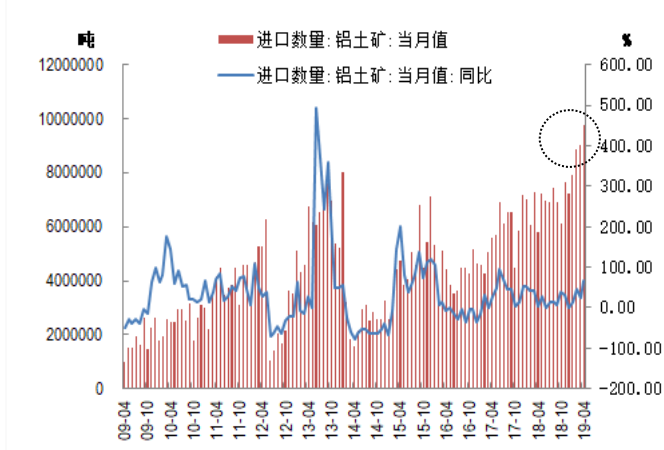


资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

近几年铝土矿的国内供应情况又是日益窘迫，除了环保督查、矿山整顿、矿业权出让制度改革等的政策限制产量外，本身国内矿的基础条件也不理想。除广西主要是自采矿，山东全部是进口矿外，山西、河南、贵州等地都以民采矿为主要的供应来源，容易受到外部因素的影响，供应的稳定性较差。目前国内自采矿的比例只占到 25%，民采矿和进口矿分别在 35%和 40%。此外，不管是自采矿还是民采矿，都面临着品位下滑的问题，山西主流矿石品位已经从 5.0 下降到 4.7、4.3、4.0，河南矿石品位更低至 3.8。为保证生产入磨铝硅比的稳定性，氧化铝企业被迫增加 A/S 6.0 以上的高品位矿石采购，去年 A/S 在 7-9 以上的矿价最高涨到了 1000 元/吨，因为国内高品位铝土矿实在太缺。

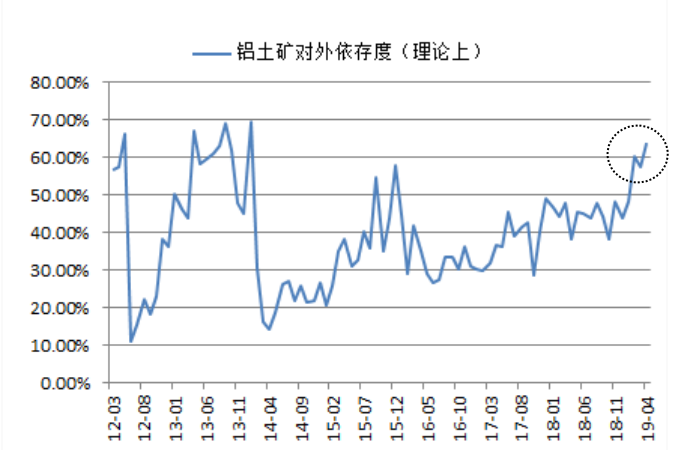
在这种格局下，国内氧化铝企业对国产矿的使用占比已经在逐步下降，对海外矿的进口依存度则呈现出上升趋势。根据今年 5 月下旬海关最新发布的 4 月进口数据显示，铝土矿当月进口 977.1 万吨，刷新历史单月进口量记录，同比增幅也是高达 68.2%。今年 1-4 月累计进口 3557.8 万吨，累计同比增速接近 35.9%。去年底国内铝土矿的对外依存度理论上已经上升到 50%，今年 4 月继续攀升到 60%上方。按照每月实际使用的需求来看，实际对外依存度应该接近 40-45%。目前除了山东铝厂（魏桥、信发、南山）基本完全依赖进口矿外，河南、西南等地的铝厂也在加大海外矿的进口，例如云铝、锦江、神火、万基、开曼、有色汇源、国电投山西等多家内陆企业也开始调高进口矿对国产矿的配比。根据阿拉丁的预测数据，今年国内对进口铝土矿的需求可能会达到 7500 万吨，我们预计这将使得中国铝土矿的进口依存度上升到 50%左右。

图 4：今年 4 月铝土矿当月进口数量刷新历史记录



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图 5：今年 4 月国内铝土矿对外依存度理论上接近 64%



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图 6：截至 2018 年底的数据显示，国内主要氧化铝企业对进口矿的需求量大约接近 7100 万吨

企业	建成产能	运行产能	进口矿需求量
中铝山东	240	200	570
龙口东海	170	170	410
在平信发	550	420	1100
山东魏桥	1650	1620	4200
山东鲁北	100	90	240
鲁渝博创	50	0	130
内蒙古鑫旺	100	50	130
南川先锋	90/20	20	45
中铝中州	250/40	230	100
中铝河南	200/30	200	70
文山铝业	160/40	160	100
国电投山西	280/50	260	130
合计	3040	2710	7095

资料来源：阿拉丁，国泰君安期货产业服务研究所

从目前中国铝土矿的进口来源国来看，基本形成了三条梯队。第一梯队：进口规模最大，几内亚、澳大利亚“双巨头”鼎立，印尼随后；第二梯队：规模上次于第一梯队，主要来源国是巴西、所罗门、牙买加、印度、马来西亚、加纳；第三梯队：目前规模较小，但部分矿品质突出，主要来源国是越南、斐济、土耳其、

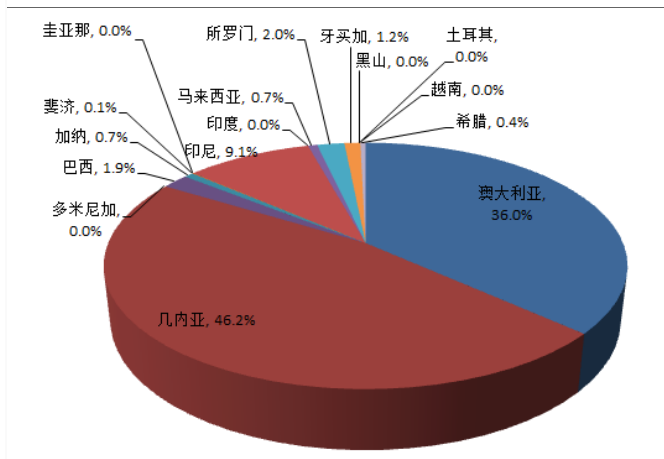
黑山、圭亚那、多米尼加、塞拉利昂。

这其中，第一梯队的进口规模大约占到总进口量的 92%，历年的占比变动不大，但梯队的组成始终在变换。在 2014 年印尼禁矿之前，印尼矿的进口数量最大，其次是澳洲矿。印尼禁矿之后，澳洲矿一度占据头把交椅，但很快在 2015 年被马来西亚赶超。此后 2016 年伴随马来西亚也启动禁矿令，该国铝土矿出口数量锐减。而与此同时几内亚矿的供应开始进入井喷期，近几年进口矿的增量贡献基本来自几内亚，该国目前也已经成为中国铝土矿最大的进口来源国。澳洲进口矿目前排在第二，第三是印尼，印尼在 2017 年实施出口配额之后，进口印尼矿的数量也在上升。

近两年海外铝土矿新增的项目也较多，几内亚就有俄铝（Dian-Dian 项目）、几内亚动力矿业、法国矿商 AMR（销给 SMB）、印度阿夏普拉矿商等多个企业分别在开发的多个项目，澳洲也有力拓的 Amrun 项目、Metro 矿业公司的 Bauxite-Hills 项目，以及塞拉利昂矿业公司开发的某个西非矿。中国企业走出去的也不少，中铝、赢联盟（新加坡韦立、烟台港集团、中国宏桥、几内亚 UMS，对应当地法人企业——博凯矿业公司 SMB 和赢联盟非洲港口公司 WAP）等都在几内亚有开发项目。

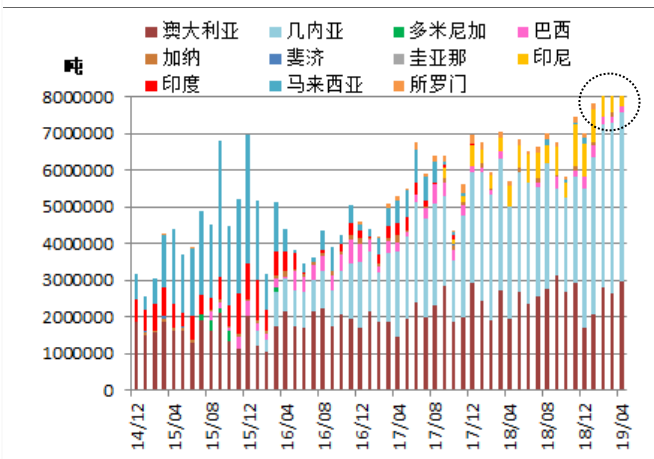
从当前国内铝土矿进口的情况以及海外项目新增的趋势来看，中国对海外铝土矿庞大的进口依赖似乎能够得到保障。但是人无近忧，必有远虑，中国如此高的进口依存度是事实，近几年因为海外国家政策变动导致中国进口来源国的梯队变换频繁也是事实。如果后期海外再次出现政策的扰动，特别是像几内亚、澳大利亚这样的铝矿大国，这是不是意味着中国的铝土矿市场大概率就会成为刀俎下的鱼肉。

图 7：2018 年国内铝土矿进口来源国分布



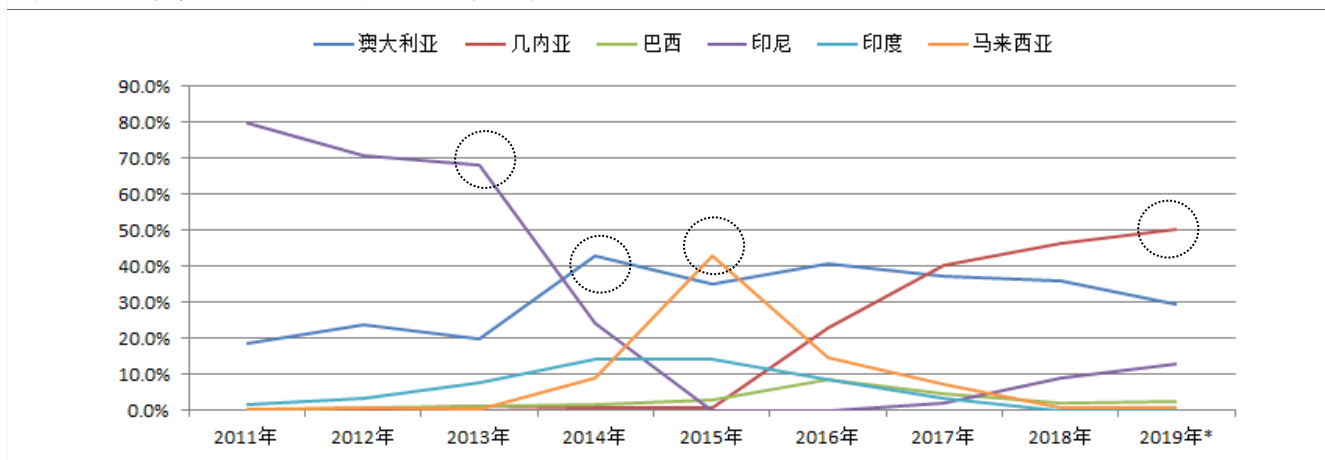
资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图 8：4 月数据显示，几内亚和澳洲矿的比重还在上升



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所

图 9：近几年中国铝土矿进口来源国的第一梯队始终在变换



资料来源：Wind，国泰君安期货产业服务研究所（注：2019 年*为 1-4 月累计值）

2. 中国铝土矿进口来源国的政治生态分析

2.1 第一梯队：几内亚、澳大利亚“双巨头”鼎立，印尼随后

（一）几内亚的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

几内亚是联合国公布的最不发达国家之一，经济以农业、矿业为主，工业基础薄弱。铝土矿、咖啡、可

可和橡胶是几内亚经济的主要支柱，但经济作物开发规模不大，难以同西非其他农业强国竞争。几内亚资源丰富，有“地质奇迹”之称，铝土矿贮藏总量占世界已探明储量的第一位。各种矿产的品位也非常高，除铝土矿外还有铁矿石、钻石、黄金、铜、铀、钴、铅、锌等。

几内亚国内政局的动乱与冲突较为频繁，枪击事件时有发生。现任总统阿尔法·孔戴是几内亚第一位民选总统，2018年2月4日举行地方选举时，阿尔法·孔戴带领的执政党——几内亚人民联盟单方面表示赢得了地方选举，并以此占据了大多数地方市政委员会的席位，而反对派则不承认选举结果，经常举行罢工、抗议示威活动，相当数量的示威活动演化成暴力事件。另外，基地组织北非分支(AQIM)是几内亚湾地区最活跃的恐怖组织，近年来持续在阿尔及利亚、突尼斯、马里和毛里塔尼亚等国家发动恐怖袭击，后期不排除也会对几内亚政局形成扰动。

几内亚国内的冲突和动乱不仅影响了该国的政治及社会环境，也殃及铝土矿主产区，对矿区生产活动有明显的冲击。2017年5月，博凯(Boke)铝土矿区发生暴乱，抗议者与警方交火，造成至少一死多伤，生产活动严重受阻。此次动乱主要由电力中断与环境污染引起，当地生活水平始终较落后也是导火索之一。暴乱导致当地SMB公司与CBG公司生产经营受阻，SMB公司总经理弗雷德里克表示：“由于发生暴乱，许多员工无法正常工作，导致我们三个矿区的生产经营部分或全部受阻。”SMB公司铝土矿的年产能可达3000万吨。

除了矿区的暴乱，罢工和抗议活动也时有发生。2018年5月14日，博凯矿业员工罢工，影响了大约100万吨至120万吨的铝土矿生产。几内亚西部城镇博克以遭受当地居民的频繁罢工和抗议而闻名，2017年的4月和9月博克也出现了类似的抗议活动，也导致了铝土矿的生产中断。

面对这些不断反复的内乱和罢工，2018年5月几内亚总统决定改组政府，任命新的财政和安全部长等，但保留了Abdoulaye Magassouba作为国家矿山地质部长的职位，因对矿业出口、投资等政策没有造成太大的影响。

总的来看，几内亚政局动荡，国内动乱和冲突较为频繁，罢工事件在铝土矿产区也频繁发生，总统曾改组政府，但保留了国家矿山地质部长，政局变革目前对该国的铝土矿出口、投资政策影响相对较小，但还是需要警惕后续可能发生的政治风险事件。

表 1：几内亚主要铝土矿新增项目列举

项目主体	具体内容
赢联盟	几内亚赢联盟在几内亚博凯矿区投资 30 亿美元建设氧化铝厂、配套燃煤电厂、铁路，2018 年初启动氧化铝厂和铁路项目可研和环评，2019 年开工建设，预计 2022 年竣工投入使用。
法国 AMR 矿业公司	法国 AMR 矿业公司在几内亚博凯矿区的铝土矿项目于 2017 年底投产，AMR 公司在几内亚矿区所产的铝土矿将全部出口到中国，2019 年计划铝土矿出矿量将达到 1000 万吨左右。
英国 Alufer Mining 公司	英国 Alufer Mining 公司在几内亚博凯矿区的 Bel Air 铝土矿项目于 2018 年第三季度投产出矿，所产铝土矿出口到中国和大西洋沿岸其他国家。
俄罗斯铝业集团 (RUSAL)	俄罗斯铝业集团(RUSAL)在几内亚博凯矿区的 Dian-Dian 铝土矿项目，2018 年出矿量 300 万吨，2019 年预计出矿 600 万吨；俄铝当地还有氧化铝厂扩建项目，于 2018 年春季完成第一期建设，年产 65 万吨氧化铝，预计二期完成后将把年产能提高到 100 万吨。
阿联酋环球铝业集团 (EGA)	阿联酋环球铝业集团 (EGA) 在几内亚博凯大区 Sangarédi 铝土矿项目一期投资 14 亿美元，预计年产 1200 万吨铝土矿，于 2019 年第一季度出矿；二期于 2019 年动工，计划在 2022 年完成，将产能提高到 2500 万吨，并新建一座年产 200 万吨能力的氧化铝厂。阿联酋环球铝业集团在几内亚开采的铝土矿，一部分供应阿铝在迪拜 Jebel Ali 铝材厂和在首都阿布扎比的 Al Taweelah 铝材厂，多余的铝土矿出口到中国。

资料来源：公开资料，国泰君安期货产业服务研究所

(二) 澳大利亚的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

澳大利亚是南半球经济最发达的国家，也是全球第 12 大经济体，农牧业、采矿业是澳大利亚的传统产业。依靠发达的农牧业和丰富的矿产资源，澳大利亚成为全球第四大农产品出口国以及多种矿产出口量全球第一的国家。澳大利亚矿产资源丰富，至少有 70 余种，其中铅、镍、银、铀、锌、钽的探明储量居世界首位。澳大利亚是世界上最大的铝土矿、氧化铝、钻石、钽生产国，黄金、铁矿石、煤、锂、锰矿石、镍、银、铀、锌的产量也居世界前列。澳大利亚还是世界最大的铝土矿、钻石、锌精矿出口国，第二大氧化铝、铁矿

石、铀矿出口国，第三大铝和黄金出口国。

澳大利亚国内政局稳定，法律较为健全。澳大利亚的矿产资源实行联邦和州/领地分权管理：联邦制定国家政策，包括财政、金融和税收政策，外国投资指导、移民、竞争政策，贸易和关税、公司法，国际协议和原住民土地权等；州/领地政府管理和分配矿产和石油财产权，主要指土地管理、调控营业活动（包括环境以及职业卫生与安全），并对生产出的矿产资源征收特许开采权费。除此之外，澳大利亚拥有健全的法律体系，矿产资源勘探和开发全过程，都是严格依照法律展开。澳大利亚与矿产开发利用有关的法律包括《矿业法》、《原住民法案》、《水资源法案》、《动植物保护法案》等，真正做到了矿产资源勘查开采的每个阶段都有章可循、有法可依。

澳大利亚社会安全整体较好，但恐怖组织事件依然偶有发生。最近的一次恐怖事件是在 2018 年 11 月 9 日，当天墨尔本市中心发生汽车爆炸事件，极端组织伊斯兰国（IS）宣布对此次事件负责，警方将此次袭击定性为“独狼式恐怖袭击”。除了偶有发生的恐怖事件，澳大利亚国内的示威及罢工游行活动也较为频繁。

这些事件不仅对社会环境、交通等造成困扰，也对铝土矿的生产活动产生了负面影响。2018 年 8 月 8 日，美国铝业在西澳州的工人因劳动协议争端开始无限期罢工。工会在声明中称，此次罢工是因美国铝业向澳洲工厂监管机构提请终止现有协议。在此之前，美铝向澳大利亚职场监管机构申请终止当前协议，导致美铝在澳大利亚的 3 家氧化铝精炼厂和 2 家铝土矿厂的 1600 名工人中，约有 1500 人受到了影响。

此外值得关注的一点是，近年来中澳关系较为紧张，尤其是在莫里森接替特恩布尔担任澳大利亚总理之后。2019 年 5 月 18 日，澳大利亚总理大选结果出炉，自由党与国家党组成的执政联盟意外赢得大选，莫里森成功连任，或将进一步不利于中澳关系的改善。从 2018 年 8 月莫里森政府上台后，曾在一些问题上无视中国政府的反对，延续特恩布尔时期的政策路线，实施遏制中国战略。澳大利亚是第一个宣布禁止华为、中兴作为澳大利亚 5G 设备供应商的国家，而这份禁令正是莫里森接任总理前、代理内政部长时亲自签发的。澳大利亚还曾阻止华为参与其“国家宽带计划”，甚至阻止华为中标的从所罗门群岛到澳大利亚的海底光缆项目。2019 年 5 月 13 日，在澳大利亚总理大选进入冲刺阶段时，莫里森以很直白的语言描述了澳大利亚在中美贸易紧张局势中所持的“平衡”立场：美国是澳大利亚的“朋友”，而中国是“客户”。他此番言论遭到一些批评，也引发一定争议。民众普遍预期的工党若赢得大选则可能在一定程度上缓解中澳关系的紧张局面，然而莫里森的获胜也意味着紧张关系很可能会持续下去。

另外，值得注意的一点是，澳大利亚矿业投资方面还存在着一些不利因素：

（1）碳税的发布使得矿业企业在税收方面付出的成本较大，而新增加的 30% 资源税极大地增加了矿企在澳大利亚的税收成本；

（2）在矿业投资人工方面面临矿工短缺和工资高昂的问题，澳政府设立的保护本国劳动力政策也使得中国工人想要获得澳大利亚的工作签证非常难；

（3）澳大利亚一些州的基础设施建设方面的成本也通常较大，如西澳洲和北领地。很多中国矿业企业在这方面都吃到过苦头，如中信泰富在西澳洲的铁矿石项目的实际基建成本是成本预算的 2 倍以上，有些项目甚至由于基础设施投入太大面临着投产即亏损的倒挂境地。

总的来看，虽然澳大利亚国内政局相对稳定、法制健全，但恐怖组织事件偶有发生，罢工事件频发，曾对铝土矿的生产活动有不利影响。澳大利亚矿业投资方面虽有鼓励的一面，但高昂的成本及资源税对能源矿业等方面的投资活动造成了一定程度的阻碍。最值得关注的方面是中澳政治关系仍较为紧张，这也将是澳大利亚对中国的铝土矿出口政策的一个不稳定因素。

（三）印度尼西亚的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

印度尼西亚（以下简称“印尼”）是一个总统制共和国，实行多党制，2009 年大选中，共有 48 个政党参选，9 个政党获得国会议席，民主党为国会第一大党。佐科·维多多于 2014 年 7 月当选为印尼总统，2019 年 5 月 21 日的官方选举结果显示佐科·维多多在大选中获胜成功连任。印尼从独立以来就一直是世俗民族主义国家，但作为全球穆斯林人口最多的国家，伊斯兰教始终是印尼政治的核心要素。由于历史、政治及宗教原因，印尼排华事件频发。1965 年与 1998 年，印尼当地华人曾两次遭受种族清洗和屠杀，这也是印尼华人乃至海外华人发展历程中所遭受的最大劫难。

印尼国内形势动荡，冲突事件频发。最近的一个冲突事件是 2019 年 5 月 21 日，现任总统佐科成功连任，从而触发败选对手普拉博沃·苏比安托的支持者上街示威，当天印尼首都雅加达爆发大规模抗议活动，随后演变为暴力冲突。

表 2：2018-2019 年印尼主要冲突事件

日期	冲突事件	结果
2018 年 5 月 1 日	在 Yogja 的五一劳动节例行游行活动演变成了暴力冲突事件。据悉，此次 Yogja 游行涉及的诉求是：降低燃油价格，提升工人工资，撤销 2018/20 号关于外劳的总统令，取消修建 Kulon Progo 基础的修建等。	在道路中间的汽车轮胎被烧，警察岗亭也被烧毁。
2018 年 5 月 8 日	印度尼西亚一座关押极端人员的监狱 8 日晚上发生暴乱，囚犯与警方枪战。	暴乱共造成 5 名反恐警察和 1 名囚犯在暴乱中死亡，1 名警察被扣为人质。
2018 年 5 月 13 日-14 日	印尼东爪哇省首府泗水市多地接连遭到家庭自杀式爆炸袭击，包括 3 座教堂、诗都阿佐县一公寓和警察局遇袭，这是印尼近年来遭遇的较为严重的袭击事件。据印尼《雅加达邮报》报道，极端组织“伊斯兰国”（IS）通过阿马克通讯社认领这一事件。印尼官员称，袭击者与支持 IS 的圣战组织——“神权游击队”（Jemaah Ansharut Daulah, JAD）有关。	13 日早晨发生的教堂袭击已造成 14 人身亡，41 人受伤。14 日的袭击事件造成 4 名袭击者身亡。随着 IS 近期在中东战场上节节败退，该组织似乎有在穆斯林斋月期间发动新攻势的倾向。
2019 年 3 月 7 日	印度尼西亚军方在东部巴布亚省与数十名叛军发生冲突，印尼军方在声明中说，25 名士兵在巴布亚被多达 70 名“持械犯人”伏击，他们持有军用武器和传统武器。当地的分离主义组织自 60 年代起，以游击战的形式与印尼军方展开斗争，至今仍发生零星交火事件。	该冲突造成三名士兵丧命。
2019 年 5 月 21 日-22 日	2019 年 5 月 21 日，印尼选举委员会正式公布大选结果，宣布现任总统佐科成功连任，当天印尼首都雅加达爆发大规模抗议活动，随后演变为暴力冲突。	这场暴力冲突导致 6 人死亡，200 人受伤，警方发言人还证实已有超过 20 名抗议者被捕

资料来源：公开资料，国泰君安期货产业服务研究所

印尼国内动荡的政治及社会环境并不是阻碍铝土矿出口的最主要因素，2014 年 1 月出台的禁止原矿出口政策对印尼铝土矿的出口活动造成了巨大影响。印尼的铝土矿产量在全球铝土矿总产量的占比高达 19%，曾经是全球最大的铝土矿出口国，但其储量仅占全球储量的 3.57%，产量大大高于储量，若长此以往，印尼将面临铝土矿资源枯竭的问题。因此，印尼政府希望通过改变单纯出口资源的方式，鼓励企业在当地进行冶炼加工，一方面提高产品附加值，一方面带动就业和经济增长。于是在此背景下，印尼政府颁布了禁止原矿出口的相关政策。2014 年 1 月 12 日印尼原矿出口禁令正式生效，未经加工的铝土矿被禁止出口。与我国持续增长的进口量相比，我国从印尼进口的铝土矿占比下降。

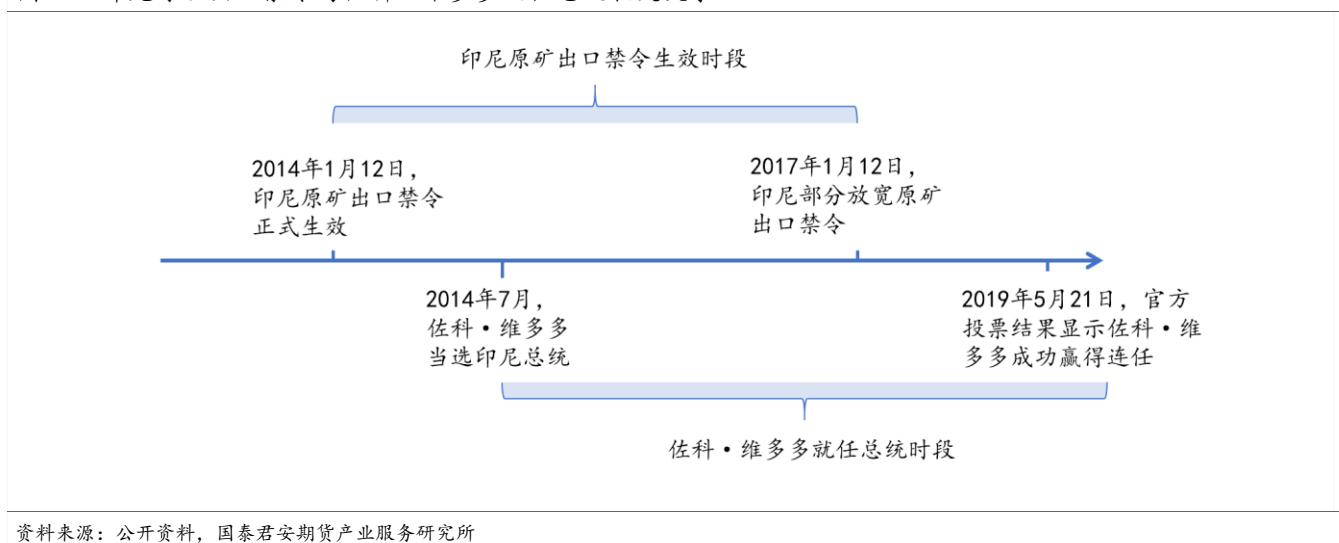
不过，时隔三年后的 2017 年 1 月 12 日，由于禁令的执行导致印尼政府损失大量的税收以及就业岗位，印尼放宽了部分矿石和半加工产品出口限制，涉及铜精矿、红土镍矿、铝土矿，主要是取消镍矿和铝土矿部分出口禁令，允许在一定条件下出口精矿。允许出口的矿山需要满足两个条件，一是 30%的冶炼产能必须用于加工低品位的矿，其余可用于出口；二是在 5 年内必须完成冶炼项目建设，并要通过印尼政府每 6 个月的建设进度核查，否则将被取消资格。

除了印尼铝土矿的出口限制政策对我国影响较大外，印尼的排华势力也对在印尼投资的中国企业有不利影响，2019 年 5 月 21 日-22 日爆发的印尼大选暴乱再一次将印尼的排华情绪推向了高潮。印尼官方于 5 月 21 日凌晨正式公布 2019 年印尼总统选举结果，现任总统佐科·维多多赢得选举，击败了对手普拉博沃。随后，数千名普拉博沃的支持者上街抗议并引发骚乱，混乱之中，有抗议人士试图将矛盾转移至华人身上，高呼“反华”口号。与此同时，一些“反华”的言论在社交媒体上蔓延，甚至有谣言称骚乱中的死者是被“来自中国的警察”击毙的。某人权组织的印尼研究员指出，“这些团体，包括普拉博沃和他的许多顾问，都有利用民族和宗教情绪（包括反华种族主义）动员民众夺权的恶名。1998 年他们就是这么做的，如今他们还在试图这么做。”

此次印尼大选中佐科·维多多的对手普拉博沃·苏比安托出生于印尼最富有的家族之一，是印尼现代史上最富权势的前总统苏哈托的女婿，曾任职印度尼西亚的特种部队司令，也是 2014 年、2019 年的印尼总统候选人。他是非常偏执的民族主义者，因涉及 1998 年印度尼西亚排华暴动备受争议。此次印尼大选暴乱中普拉博沃的支持者多数也受到了民族和宗教情绪的煽动，反华情绪也弥漫其中，这对在印尼投资的中国企业的生产和经营活动非常不利。如果反华势力进一步发酵，或将在一定程度上不利于印尼对中国的铝土矿出口

活动。

图 10：印尼原矿出口禁令与佐科·维多多就任总统相关大事记



总的来看，印尼国内政局动荡，冲突频繁发生，恐怖主义、极端主义严重威胁着社会治安，不利于铝土矿企业的投资与生产。对印尼铝土矿出口影响最大的还是 2014 年初开始实施的原矿出口禁令，国内政治生态环境的不稳定在一定程度上也加剧了印尼矿业政策在近十年间出现的大起大落。近期印尼总统大选官方结果公布引发雅加达骚乱，社会环境动荡仍堪忧，对铝土矿市场以及镍矿、镍铁等其他市场的扰动也较为明显，不利于矿业投资的平稳运行及出口政策的有效实施。印尼的反华情绪在此次暴乱中也再次显现，总统大选中落选的普拉博沃是偏执的民族主义者，曾被认为牵涉 1998 年的排华暴动，反华势力若进一步发酵则可能会对我国在印尼的投资生产活动造成不利影响。

2.2 第二梯队：巴西、马来西亚、所罗门、牙买加、印度、加纳

（一）巴西的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

巴西联邦共和国是南美洲最大的国家，拥有丰富的自然资源和完整的工业基础，国内生产总值位居南美洲第一，为世界第七大经济体。巴西也是金砖国家之一，是里约集团创始国之一，曾是全球发展最快的国家之一，是重要的发展中国家。

巴西政党较多，目前执政党为巴西社会自由党，主要反对党为巴西劳工党，巴西民主运动党为军政府时期唯一合法的反对党。近五十年来巴西政治事件此起彼伏，国内政局动荡。1964 年，巴西经历了政变，新上台的军政府出了“进口替代战略”，对外建立高关税壁垒，对内依靠国家扶持工业。1985 年 3 月，军政府还政于民。1989 年 11 月 15 日，巴西举行了近 30 年来第一次全民直接选举，费尔南多·科洛尔当选总统。随后至今，巴西多位执政总统都爆出贪污腐败案，政坛风波不断。目前执掌大权的是一位极右翼总统，也是巴西自 30 年前军事独裁让位于文官统治以来的第一位极右翼总统。

除了政坛危机接连不断地爆发以外，近年来巴西经济也陷入衰退，经济增速明显放缓。2016 年，巴西国内生产总值(GDP)下跌 3.31%，这是继 2015 年 GDP 下滑 3.55%之后，巴西经济连续第二年出现衰退，频发的政治危机、持续的经济衰退给巴西社会带来了巨大冲击。

除了严重的政治危机以及衰退的经济，巴西的社会安全也存在着明显隐患。巴西边界小镇帕卡拉马(Pacaraima)居民在 2018 年 8 月 18 日与委内瑞拉移民发生暴力冲突，帕卡拉马居民攻击委内瑞拉移民营地引发暴动，约 1200 名移民纷纷越过边界回到委内瑞拉。但大部分委内瑞拉人因为急欲逃离经济逐渐崩溃的祖国，仍冒着冲突风险涌入巴西。虽然巴西在边界加派部队，但移民人潮仍不断涌现。

在铝土矿的政策方面，2018 年发生的 Alunorte 事件使得巴西政府对造成环境污染的矿业生产活动加强了约束和制裁力度。2018 年 2 月，由于暴雨原因位于巴西帕拉州的 Alunorte 氧化铝精炼厂的赤泥泄漏进入附近的河流，造成当地水源和土地的污染，巴西帕拉州环境可持续发展秘书处(SEMAS)向挪威海德鲁公司发出了 Alunorte 氧化铝公司减产 50%的指示,并指出海德鲁公司应停止使用位于 Alunorte 氧化铝厂西侧 250 公里处 Paragominas 铝土矿的两个尾矿坝之一。今年 5 月 20 日当地法院于星期一通过刑事訴訟解除了

Alunorte 氧化铝精炼厂的生产禁令，允许 Alunorte 在运行一半的产能后提升至正常生产，但尚未就新的赤泥堆存区（DRS2）的禁令作出决定。

总的来看，巴西的政治危机频发、经济持续低迷、社会治安较差，这些因素均对巴西国内铝土矿的投资和生产活动有负面的影响。2018 年的 Alunorte 氧化铝厂赤泥泄露事件也使得巴西政府对铝土矿的环保政策趋严，对铝土矿生产活动的管制也更加严格。

（二）马来西亚的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

马来西亚是一个新兴的资本主义国家，在 1990 年代经济突飞猛进，成为“亚洲四小虎”国家之一。目前，马来西亚已成为亚洲地区引人注目的多元化新兴工业国家和世界新兴市场经济体。马来西亚矿业以锡、石油和天然气开采为主。马来西亚实行多党制的政党制度，但实际实行的却并非典型的多党制，而是一种由几个政党联合组成政党联盟执政的制度，注册政党有 40 多个，主要分成三个阵营——希望联盟、国民阵线、和谐阵线。

马来西亚紧张的种族关系由来已久，马来人占据了该国人口的三分之二，并一直在政治和社会中扮演领导角色。华人占人口比例的四分之一，但拥有明显多于其人口比例的财富。马来西亚在 1964 年和 1969 年都曾发生过反华暴动。在马来西亚，游行示威也时有发生。

马来西亚的矿业管理较为严格，马来西亚联邦宪法指出国土委员会对矿业、农业、林业或其他目的的全联邦土地的利用问题负有促进和管理的基本职责。国土委员会制定的国家土地法指出，“国土范围地上、地下的所有矿产和岩石矿物，除已被处置外均要置于州政府的管理之下”，目前，在拉布安岛和吉隆坡直辖区联邦土地、沿海大陆架和专属经济区的一切矿产资源所有权归联邦政府，其余各州的矿产资源归州政府所有，沙捞越和沙巴州在海域矿产资源所有权方面也享有一定权力。联邦政府和州政府通过有关的条例行使各自管理矿业的职能，并对固体矿产和油气矿产实行不同的管理方式。

矿业开采方面，马来西亚政府自 2016 年 1 月 15 日起全面禁止铝土矿开采活动，开采禁令的起因主要是非法开采及排污行为对地区河流及近海造成严重污染。禁令实施的三年后，马来西亚政府宣布 2019 年 3 月 31 日到期以后不会延长开采禁令。虽然未来铝土矿的开采及出口活动将恢复，但仍将通过新的作业标准以及更严格的执法行为加以约束。

总的来看，马来西亚的种族关系紧张，反华势力盛行，游行示威时有发生，国内的政治斗争扩大至社会大众，政治环境不太乐观。马来西亚的矿业管理较为严格，自 2016 年初全面禁止铝土矿开采，直到 2019 年 3 月底结束开采禁令，期间对马来西亚铝土矿的开采及出口有明显影响。与印尼类似，国内政局的不稳定也加剧了马来西亚对铝土矿开采政策的不确定性。

（三）所罗门的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

所罗门群岛是南太平洋的一个岛国，位于太平洋西南部，属美拉尼西亚群岛，是英联邦成员之一。所罗门群岛是世界最不发达国家之一，大多数人口依靠务农、捕鱼和种植为生，国民经济以种植业、渔业和黄金开采为主，大部分制造与石油产品依赖进口。该群岛矿产资源丰富，有铝土矿、镍矿、铜矿、金、磷酸盐等矿藏，已探明铝土矿储量 5800 万吨。历史上，所罗门群岛的种族冲突不断，武装政变也有发生，政治骚乱、示威游行活动也频繁出现。

铝土矿出口政策方面，所罗门国内对于限制铝土矿直接出口的呼声并不低。2015 年 5 月，所罗门群岛政府发布公告称限制 PT Mega Bingtang Borneo 公司在伦内尔岛（Rennell Island）上开采铝土矿资源进行出口。2017 年 8 月，所罗门群岛议员公开指出，Rennell-Bellona 省铝土矿不经加工直接出口会导致该国损失巨大。议员指出，所罗门群岛出口 6 万吨铝土矿矿石，仅能获得 400 万所元（约合 52.6 万美元）的收入，即除了收取 6% 的开采费用分配给政府、土地主和资源主外，其他 94% 的收入均为矿产公司所有。如果将铝土矿在本国加工成氧化铝再出口，将获得至少 1.9 亿所元（约合 2500 万美元）的收益，如果进一步深加工，将获得至少 2 亿所元（约合 2570 万美元）的收益。议员们呼吁所罗门群岛政府应该出台相应政策保护其矿产资源。

所罗门的铝土矿从 2016 年 9 月也开始受到山东几大铝厂的青睐，该国矿石虽然含水量较高，但胜在铝硅比高。不过，后期所罗门的出口政策也是一个风险点，不排除会重蹈印尼和马来西亚覆辙的可能。

（四）牙买加的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

牙买加为加勒比海第三大岛，旅游业、矿业、农业是牙买加的国民经济支柱，其中铝土矿的开采冶炼是

最重要的工业部门。牙买加的自然资源主要是铝土矿，储量约 25 亿吨，居世界第四位，其中可开采量 15 亿吨，年产铝土矿 1500 万吨，仅次于澳大利亚。

牙买加的主要政党有牙买加工党、人民民族党和新牙买加联盟，牙买加工党和人民民族党长期交替执政，目前牙买加工党为执政党，人民民族党和新牙买加联盟为反对党，党派间矛盾明显。牙买加工党以“健康的基督教原则”为建党基础，坚持民主主义的最高理想，客观上倾向于保护工人和社会弱者的利益，主张维护劳方和资方的各自权利并发展私营经济。人民民族党、新牙买加联盟为反对党，人民民族党为社会党国际成员，奉行“社会主义原则”，提出“民主社会主义”纲领。

牙买加失业、贫困、贩毒和暴力犯罪等社会问题突出，尤为轰动的是 2010 年 5 月牙买加政府同意向美国引渡贩毒者而引发的国内骚乱。目前牙买加的社会治安状况依然不好，2018 年 9 月，牙买加警察局和国防军就联合宣布过一次紧急状态，为期 14 天，以进一步打击犯罪、维持公共秩序。

2017 年 12 月我国云南铝业首次进口铝土矿，就是从牙买加进口，主要是进行国内矿和进口矿的试验调配。从目前牙买加矿的进口来看，每月的供应还不太稳定，数量也比较少。

（五）印度的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

印度是一个由 100 多个民族构成的国家，主体民族为印度斯坦族。印度也是世界上受宗教影响最深的国家之一，宗教的影响深入到它的社会与文化的每一部分。印度被称为“宗教博物馆”，其中最重要的宗教是印度教，有约 83% 的人口信仰印度教，伊斯兰教是印度的第二大宗教，约 13.4% 的人口信仰伊斯兰教。

民族和宗教的多样性也使得印度国内冲突和动乱在所难免，印度实施的种姓制度也导致了阶级固化严重、贫富差距大、社会财富分配极度不平衡等问题。历史上，印度国内两大族群——印度教徒和穆斯林曾经多次爆发冲突，2016 年 2 月，哈里亚纳邦的贾特人发动示威游行，要求获得低种姓族群的福利配额，最终演变为暴力骚乱。不过，值得注意的是，在 2017 年地方邦选举中，莫迪和印人党开始强调“印度价值观”（Bharatva），以有意淡化极可能引发教派冲突的“印度教价值观”。

除了宗教和民族问题，地缘政治也是影响印度的另一重要因素。印度和巴基斯坦对于克什米尔地区的纠纷始终未能结束，战争骚乱频繁发生。2016 年 7 月，印度安全部队击毙印控克什米尔地区分离主义武装头目布尔罕·瓦尼，曾引发新一轮大规模骚乱。此外，国际极端组织“伊斯兰国”多次向印度发出威胁，宣称将从西侧的阿富汗和巴基斯坦以及东侧的孟加拉国“合围”印度。2017 年 3 月，一辆从中央邦首府博帕尔开往乌贾因的火车遭炸弹袭击，10 人受伤，这是“伊斯兰国”相关组织在印度本土发起的首次恐怖袭击。

目前，印度与巴基斯坦的地缘政治矛盾仍在激化，克什米尔控制线附近的爆炸袭击事件频繁发生。2019 年 2 月，印度与巴基斯坦在克什米尔地区相互空袭，冲突规模是自 1971 年印巴大规模冲突以来最大的一次。印度空军于 2019 年 2 月 26 日凌晨出动 12 架战机越过克什米尔实际控制线，轰炸并摧毁巴控克什米尔“主要恐怖分子营地”，巴基斯坦军方认为印军战机侵入巴控克什米尔地区，并于次日早晨空袭印控克什米尔地区，印度空军两架战机稍后越过实际控制线，遭巴方击落。

表 3：2019 年 2 月印度与巴基斯坦的地缘冲突事件

日期	地缘冲突事件	结果
2019 年 2 月 14 日	印度安全部队一支车队在印控克什米尔遭遇自杀式爆炸袭击，“穆军默德军”宣称制造这起事件，印方认定巴方支持这一宗教极端主义组织。	至少 40 名中央后备警察部队士兵丧生。
2019 年 2 月 26 日凌晨	印度出动 12 架“幻影”式战机越过克什米尔实际控制线，轰炸并摧毁宗教武装组织“穆军默德军”在巴控克什米尔的营地。	印军空袭后，两国地面部队相互炮击，交火地点超过 12 处。
2019 年 2 月 27 日早晨	巴方空军空袭印控克什米尔地区，印度空军两架战机稍后越过实际控制线。	印度两架战机遭巴方击落，一名飞行员被抓获。
2019 年 2 月 27 日下午	印度外交部证实一架印度战机被巴基斯坦击落。	印方要求巴方立即释放被抓获的飞行员。
2019 年 2 月 28 日下午	巴基斯坦总理宣布将于周五释放这位飞行员。	印度军方表示期待印度飞行员的回归。
2019 年 2 月 28 日晚	印度空军在新德里召开新闻发布会，介绍并展示了在印控克什米尔	印度空军认为“有充足证据显示巴军在空战中使用了

尔地区找到一发美制 AIM-120 中程空空导弹残骸。	F-16 战机”。
-----------------------------	-----------

资料来源：公开资料，国泰君安期货产业服务研究所

印度在铝土矿出口政策方面曾有过收紧措施，主要包括关税及矿业税的税率上调。2014 年 8 月，在印尼禁矿全面执行 7 个月后，印度财政部宣布将印度铝土矿出口关税自 10% 上调至 20%，这将直接增加国外铝土矿采购商的购买成本。印度国会还于 2014 年 8 月 21 日批准通过了对包括铝土矿、铁矿石和铜矿在内的矿业税税率上调法案，其中明确规定将铝土矿矿业税税率从 5% 上调至 6%。矿业税的上调给矿产生产商带来的新增成本压力将在很大程度上向下游转移，最终部分成本也将转嫁给矿产需求者。

总的来看，印度民族和宗教多样化使得国内的种族矛盾尖锐，而种姓制度的实施也激化了阶级矛盾，冲突动乱频发。狂热的宗教运动、少数民族社区的边缘化、青年的高失业率、贫富差距过大、低教育水平、政府管理水平低下、恐怖主义的威胁，这一系列因素使得印度国内的政治和社会安全受到了极大的威胁。除此之外，地缘政治矛盾也深刻地影响着印度的国内外政治环境，恐怖主义危机也时有发生，对社会治安造成了严重影响，这一系列因素也不利于铝土矿的投资与开发。印度的铝土矿出口、投资政策曾有过收紧举措，关税和矿业税的上调对铝土矿的出口、投资活动有明显的负面影响。

（六）加纳的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

加纳共和国是非洲西部的一个国家，以农业为主，黄金、可可和木材三大传统出口产品是加纳经济支柱。加纳的矿产资源丰富，主要矿物储量为：黄金约 6 万吨，居非洲第二位；钻石约 1 亿克拉，居世界第四位；铝土矿、锰矿探明储量分别为 1.3 亿吨、1.02 亿吨。此外还有石灰石、铁矿、红柱石、石英砂和高岭土等。

加纳政局总体稳定，新爱国党是执政党，以知识界精英为骨干，重视人权、民主和法制，主张实行政治多元化和市场经济，推动私有化，对外奉行务实外交，以吸引外资解决经济问题。加纳对外政治关系良好，奉行“积极中立”的外交政策，重视开展经济外交。

加纳的铝土矿出口、投资政策较为开放，政府及工商总会支持加纳国内的铝土矿开发及投资。2018 年 8 月，加纳商会宣布支持该国将铝土矿推向市场的计划，加纳国家工商总会主席在一份声明中表示，该国的铝土矿和铝土矿综合项目是该国出售其铝土矿储量的重要一步。他解释称，一般来说资源丰富的国家开采矿产的典型模式包括两种投资策略，一种是“随走随花”，另一种是脱钩投资。在商会看来，政府似乎在寻求将这两种模式合并，以弥补该国所预估的国内 300 亿美元的基础设施建设的缺口。工商总会主席还建议加纳政府寻求达成一项协议，通过坚持要求加纳自行参与矿业项目管理和从国内市场中抽取劳动力，以避免加纳人的权利被外来公司侵犯。

加纳与中国就铝土矿的双边贸易合作进展良好，加纳政府此前也宣布与中国水电集团有限公司就加纳精炼铝土矿达成 20 亿美元的易货协议。尽管加纳政府对中国政府推行的这一计划大加赞扬，但也提醒中国政府警惕铝市场的内在不稳定性。加纳工商总会主席也呼吁加纳与中国政府对目前已存在的易货协议进行谈判，双方还需进一步完善基础设施、工业和项目规划、采购计划以改进采购惯例和流程、改善教育以弥补劳工技能上的确缺失、以及完善采办商购买协议的法律制度。

总的来看，加纳的政治环境较好，政局稳定、经济较为发达、对外政治关系良好，且其铝土矿出口、投资政策较为开放，一方面能促进加纳铝土矿的出口，另一方面也有利于海外企业在加纳的铝土矿投资项目的顺利开展。

2.3 第三梯队：越南、土耳其、黑山

（一）越南的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

越南社会主义共和国是亚洲的一个社会主义国家，北与中国广西、云南接壤，西与老挝、柬埔寨交界，国土狭长，是以京族为主体的多民族国家。越南历朝历代均为中国的藩属国，19 世纪中叶后逐渐沦为法国殖民地，1945 年八月革命以后，胡志明宣布成立越南民主共和国，越南共产党是该国唯一合法的执政党。

越南属发展中国家，1986 年开始实行革新开放，1996 年越共八大提出要大力推进国家工业化、现代化，2001 年越共九大确定建立社会主义定向的市场经济体制，并确定了三大经济战略重点，即以工业化和现代化为中心，发展多种经济成份、发挥国有经济主导地位，建立市场经济的配套管理体制。实行革新开放的三十多年来，越南经济保持较快增长速度，经济总量不断扩大，产业结构趋向协调，对外开放水平不断提高，基

本形成了以国有经济为主导、多种经济成分共同发展的格局。2006年，越南正式加入WTO，并成功举办了APEC领导人非正式会议。

尽管越南经济发展稳健，越南的一水软铝石也受国内氧化铝的青睐，但当地的反华势力恐怕是制约越南铝土矿增长的一个风险点。2018年6月10日，越南胡志明市、芽庄、河内等地爆发反华游行示威，反对近期越南国会拟审议的《特别经济行政区法》。越南《特别经济行政区法》草案中，拟设立3个经济特区，计划给予外商租地期限最长延至99年等优惠。有民众认为，若这项规定若生效，来自中国的投资者与劳工将涌入这3个具有战略地位的经济特区，势必产生不利影响。当时该事件爆发时，越南反华情绪尤为高涨。

（二）土耳其的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

土耳其共和国是一个横跨欧亚两洲的国家，地理位置和地缘政治战略意义极为重要，是连接欧亚的十字路口。土耳其在政治、经济、文化等领域均实行欧洲模式，是欧盟的候选国。土耳其外交重心在西方，在与美国保持传统战略伙伴关系的同时加强与欧洲国家的关系。土耳其是北约成员国，也是经济合作与发展组织创始会员国和二十国集团的成员。拥有雄厚的工业基础，为世界新兴经济体之一，亦是全球发展最快的国家之一。土耳其矿物资源丰富，主要有硼、铬、铁、铜、铝土矿及煤等。

土耳其政党较多，有执政党和反对党。土耳其的主要政党有正义与发展党、土耳其共和人民党、民族行动党和人民民主党，其中正义与发展党是执政党，政治立场为中间偏右的保守派。土耳其共和人民党是主要反对党，是土耳其历史最悠久的政党，该党政治立场中间偏左。

土耳其近半个世纪以来爆发过多起军事政变，军队和政府之间积怨已久。如今该国政治环境还是比较动荡，经济结构长期失衡。2018年8月10日，土耳其汇率大跌，股市、债市大幅动荡，引起了市场恐慌。此次事件始于多家评级机构和欧洲央行警告土耳其的债务问题和流动性问题，叠加2018年8月10日特朗普宣布将对从土耳其进口的钢、铝分别加征50%和20%的关税后，土耳其货币里拉单日下跌近20%，10年期债券收益率大幅飙升至20%，股市大跌。

全球流动性收紧和外部地缘政治变化是该事件重要的促发因素和导火索，但土耳其外汇和金融市场动荡的根本原因在于土耳其国内政治环境动荡以及经济结构的长期失衡。政治上，埃尔多安推行的去世俗化和政治集权导致国内不同政治势力极化。经济上，土耳其面临着严重的长期结构失衡，由于长期实施宽松的宏观政策，通胀居高不下，经常账目赤字高企，外部失衡加大使得对外资依赖加剧。再加上土耳其国内信贷不断上升和杠杆集聚，伴随着全球央行非常规货币政策退出和美元的不断升值，对外部资本依赖较大的土耳其面临着较大的资本流出压力。而土耳其在短期外债压力加大的背景下，与美国等长期伙伴矛盾加大，在地缘政治和周边关系上陷入困境。

总的来看，土耳其国内政局不稳定，历届政府政策不一致，经济结构失衡，地缘政治的压力较大，金融危机严重，对铝土矿的出口、投资政策有着明显的负面影响。

（三）黑山的政治生态情况及对铝土矿政策的影响

黑山是位于巴尔干半岛西南部、亚得里亚海东岸的一个多山国家。1992年南斯拉夫解体，塞尔维亚与黑山联合组成南斯拉夫联盟共和国，2003年2月4日更名为塞尔维亚和黑山。2006年5月21日黑山举行独立公投，6月3日黑山国会正式宣布独立。2006年6月28日，第60届联合国大会通过决议，接纳黑山为第192个联合国会员国。黑山是世界贸易组织、地中海联盟成员国，2017年6月5日，黑山正式成为北约第29个成员国。

黑山政局较为稳定。2016年10月，黑山举行议会选举，社会主义者民主党再次赢得最多议席，和社会民主主义者党、波什尼亚克党等共同组成执政联盟。民主阵线、DEMOS等党派不承认选举结果，对议会进行联合抵制，但没有爆发显著的冲突事件。

目前黑山的一水软铝石也比较受到国内氧化铝厂的青睐，铝硅比含量高，品质好，即便价格高出其他产区不少，但也有企业已经形成固定的进口，例如山东信发。

3. 总结：多数国家政治生态环境不佳，政策总体仍偏紧

通过对我国主要铝土矿进口国的政治生态环境的研究，我们发现多数国家的政治生态情况不理想，冲突和动乱频发，示威游行活动也较为频繁，罢工事件甚至影响到铝土矿的正常生产活动。有些国家政治事件频繁发生，国内政治斗争也造成了政局的动荡，不利于铝土矿政策的一致性。有些国家地缘政治事件时有发生，

不利于国内社会的稳定。部分国家反华情绪较浓，种族或民族主义情绪高涨，对在当地投资的中国企业有不利影响。

具体来看，除了澳大利亚的社会环境相对稳定外，冲突和动乱困扰着大部分国家，有些暴乱如几内亚博凯矿区的动乱极大地影响了铝土矿的正常生产活动；印度的地缘政治事件尤为突出，国内社会不稳定性加剧；印尼、马来西亚、印度的种族和民族主义情绪较浓，不安定因素较多，不利于海外企业的投资活动；澳大利亚、印尼、马来西亚有反华情绪，中澳关系渐趋紧张，印尼的排华情绪在此前总统大选骚乱中达到高潮，而马来西亚也发生过排华事件；几内亚总统曾改组政府，印尼大选引发群众的骚乱，马来西亚和巴西的政治丑闻也造成了国内政局的动荡。

铝土矿政策方面，除了几内亚的铝土矿投资与出口政策相对友好外，其余各国的政策仍偏紧。印尼、马来西亚曾有过禁矿政策，印尼于 2014-2017 年禁止原矿直接出口，马来西亚于 2016-2019 年禁止铝土矿的开采，虽然目前已较此前相对宽松，但总体政策仍偏紧；巴西由于 2018 年的海德鲁 Alunorte 氧化铝厂的环境污染事件而收紧了相关政策，加强了相应的管制措施；澳大利亚、印度的税收及其他成本相对较高，不利于海外的投资活动。可以看出，政治生态情况较差的国家（印尼、马来西亚）相应的铝土矿政策也较严，而几内亚虽有政府改组，但保留了该国矿山地质部长，铝土矿政策的一致性较好，该国投资环境也较其他国家更为友好，只不过该国的冲突和内乱也是后期应持续关注的风险点。

表 4：我国主要铝土矿进口国的政治生态环境及其铝土矿政策对比

	国家	政治生态情况					铝土矿政策		
		冲突或 动乱	地缘 政治	种族或民 族主义	反华 情绪	政治 事件	禁矿 政策	环保 政策	高税 收
	几内亚	√				√			
	澳大利亚				√				√
	印度尼西亚	√		√	√	√	√		
	马来西亚	√		√	√	√	√		
	印度	√	√	√					√
	巴西	√				√		√	

资料来源：国泰君安期货产业服务研究所

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货产业服务研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本研报发布的观点和信息仅供风险承受能力合适的投资者参考。若您并非风险承受能力合适的投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或者服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区延平路 121 号 31 楼

电话: 021-52137126 传真: 021-52138150

金融理财部

上海市延平路 121 号三和大厦 10 楼 A 座 (200042)

电话: 021-52138122 传真: 021-52138110

上海期货大厦营业部

上海市浦电路 500 号期货大厦 2001B (200122)

电话: 021-68401861 传真: 021-68402738

上海延安东路营业部

上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 03、04 室

电话: 021-63332273

天津营业部

天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层 (300050)

电话: 022-23392200 传真: 022-23300863

杭州营业部

杭州市江干区五星路 185 号民生金融中心 A 座 6 楼 B 室

电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517

深圳营业部

深圳市福田区莲花街道益田路西、福中路北新世界商务中心 1502、1503、1504

电话: 0755-83734575 传真: 0755-23980597

宁波营业部

宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 6 楼 (315040)

电话: 0574-87816665 传真: 0574-87916513

广州营业部

天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 单元

电话: 020-38628010 传真: 020-38628583

郑州营业部

郑州市郑东新区商务外环路 30 号期货大厦 805 室

电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168

青岛营业部

青岛市崂山区香港东路 195 号杰正财富 5 楼 501 室

电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630

石家庄营业部

石家庄裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层 803、804 室

电话: 0311-85360890

济南营业部

济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室

电话: 0531-81210181

产业发展部

上海市延平路 121 号三和大厦 28 楼

电话: 021-52131163

上海国宾路营业部

上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室

电话: 021-55892500 传真: 021-65447766

上海中山北路营业部

上海市中山北路 3000 号 507、508 单元 邮编: 200063

电话: 021-32522822 传真: 021-32522823

北京建国门外大街营业部

北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元

电话: 010-58795755 传真: 010-58795787

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连期货大厦 2703 室

电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

长春营业部

吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室

电话: 0431-85918811 传真: 0431-85916622

南京营业部

南京市建邺区河西商务中心南京新地中心二期 1911 室

电话: 025-87780990 传真: 025-87780996

武汉营业部

武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室

电话: 027-82886695 传真: 027-82888027

北京三元桥营业部

北京市曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 室

电话: 010-64669969 传真: 010-64669884

西安营业部

西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 16 楼 02 室

电话: 029-88220218

长沙营业部

长沙市开福区望麓园街道芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 34 楼 3404 室

电话: 18918378276

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务

客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

国泰君安期货客户服务电话 95521