

专题报告：俄乌局势演变对铝市场影响分析

要点：近期俄乌紧张局势加剧，并燃气战火，加剧市场多铝等相关大宗商品供应受干扰的担忧，刺激铝等商品价格上涨，外盘铝价频创历史新高。而回顾历史上类似事件，铝市场受扰动有所不同，价格表现不一。综合看当前俄乌局势殃及俄罗斯铝生产及贸易流通的概率不大，不过不缺性仍存。而当前供应短缺的格局下铝价仍获得较强支撑，短缺价格大幅回落的可能性不大。

乌战火加剧铝价上涨

近期俄乌局势不断升级，并牵动资本及商品市场的神经。为应对北约咄咄逼人的东扩威胁，俄罗斯宣布承认乌东两个州独立并向乌发动军事攻击，引发西方等发达经济体对俄制裁。市场担忧制裁或牵涉俄罗斯原油、铝、镍等实体企业的正常生产及贸易流通，导致市场供应再度缩减，使得当前市场供应短缺加剧。原油、铝、镍等相关大宗商品价格因此飙涨。LME 三月期铝价频频刷新历史高位。

俄罗斯是金属铝重要生产国，其原铝产量仅次于中国，2021 年产量 364 万吨左右，占全球产量约 5.4%。俄罗斯生产的原铝超 70% 出口至欧洲、美国、亚洲等地区。俄罗斯海关数据显示 2021 年 1-11 月俄罗斯出口 319 万吨，占全球原铝供应量 5.2%。俄罗斯铝主要向欧洲、美国、中国等国家和地区供应。

俄罗斯对乌克兰发动军事攻击，欧洲多国纷纷祭出制裁手段施压俄罗斯，市场担忧制裁牵扯到俄罗斯涉铝企业，导致该国铝企业生产、贸易流通受阻，进而引发全球铝市场供应短缺加剧。而俄罗斯对乌克兰采取的军事行动遭到欧洲各国谴责及制裁，相关的经贸协作也被中断，其中最受关注的北溪二号项目审批被德国中止，这意味着俄罗斯通过北溪二号线向欧洲输送天然气几无可能。这也意味着欧洲天然气供应紧张局势难以缓解，天然气价格将维持高位，对应天然气发电厂成本维持高位，电价高企。这对铝生产企业打击严重。2021 年四季度至本年 1 月，欧洲铝冶炼厂先后因高电价推升成本导致亏损严重而减停产，减产规模达年产能 80 万吨。据相关数据，欧洲涉及天然气发电厂供电的铝冶炼产能在 160 万吨左右，在亏损持续的情况下不排除进一步减产的可能。

在供给端双重干扰担忧刺激下，外盘铝价频创新高。LME 三月期铝价一度涨至 3480 美元/吨，高出 2008 年 7 月创下的 3380 美元/吨的 2.96%。

图 1：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新潮期货研究所

俄罗斯与美欧紧张关系为历史遗留问题，美欧对俄罗斯的制裁也从未中断，其中较典型的有 2014 年俄罗斯吞并克里米亚美欧施加的各项制裁以及 2018 年美国对俄铝等企业及个人制裁。

复盘 2018 年美国制裁俄铝

2018 年 4 月 6 日美国财政部以俄罗斯涉嫌干预美国大选为由，宣布对 38 个俄罗斯个人、官员、公司和国企实施制裁，当中包括俄铝、其主要股东 En+ 及俄铝董事 Oleg Deripaska (持股比例 48.14%)。这些被制裁的个人及公司，其资产会依法被冻结，且一般美国籍人士将被禁止和其交易。俄铝贸易流通被中断，导致市场供给急剧收缩，铝价飙涨。LME 三月期铝价自 1987 美元/吨一定涨至 2718 美元/吨，涨幅近 37%。

图 2：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新潮期货研究所

4 月 23 号美国财政部将美公民停止、解除与俄铝的合作期限延长至 10 月 23 号，并声称大股东 Oleg Deripaska 如放弃对公司的控制权，之后进一步延长期限。铝价也快速下跌，伦交所三月期铝价自 2500 美元/吨水平跌至 2200 美元/吨水平。

5 月 21 日俄铝公告显示俄铝的控股公司 EN+ 支持中止 Oleg Deripaska 的控制权，计划将其持股权比例从 76.36% 降低到 50% 以下，并通过委任大多数独立董事以终止其对董事会

的影响力。Oleg Deripaska 已经辞任 EN+的董事。而在 5 月 24、25 号的公告里，Oleg Deripaska 以及他的亲信已经辞任俄铝的职务。2019 年 1 月美国正式解除对俄铝的制裁。俄铝回归正常的生产经营。期间铝价逐步回落至大涨之前水平。

复盘 2014 年俄罗斯吞并克里米亚

2014 年 3 月 18 日，俄罗斯总统普京在克里姆林宫与克里米亚议会主席、塞瓦斯托波尔签署关于克里米亚和塞瓦斯托波尔加入俄罗斯的协议。随后美国和欧盟对俄罗斯部分公职人员实行制裁，多次有国家甚至提议将俄罗斯踢出 SWIFT 系统。但由于该措施的启动程序复杂、协调工作艰难、涉及各方利益众多、后果严重，最终都未能实行。

由于此次制裁未有涉及相关铝企业，将俄罗斯踢出 SWIFT 系统的提议也未能成行，基本未有对当时铝市场造成明显冲击，铝价也未因此而剧烈波动。

图 3：LME 三月期铝走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

俄乌局势对铝市场影响展望

自 24 日俄罗斯对乌克兰发动军事攻击以来，战争仍在持续，西方针对俄罗斯的谴责、制裁有加码态势，其中美国冻结俄罗斯在美资产。而把俄罗斯踢出 SWIFT 系统再度被提议。一旦被踢出 SWIFT 系统，俄罗斯的所有资金及金融活动只能采用易货交易或现金交易方式，在现在的金融体系下，这种打击无疑是降维式打击。实体企业生产、贸易流通无疑将严重受限。不过 2014 年未被踢出该，此次俄罗斯被踢出该系统的可能性也微乎其微。

而据知情人士透露，鉴于铝已严重短缺，拜登政府暂时不会对俄罗斯采取可能导致全球铝供应中断的制裁措施。知情人士说，白宫官员近几周与行业代表进行了沟通，并告诉他们美国目前没有打算对俄罗斯的铝业实施制裁。俄罗斯供应的铝约占美国总进口的 10%，制裁可能对美国及其盟国的经济产生影响。

俄罗斯也表态此次对乌克兰的军事打击意在消除乌克兰的军事实施，俄罗斯并无入侵乌克兰的意图。而美国的态度也表为雷声大雨点小，因正面对抗俄罗斯并不符合美国利益。

因此俄乌战争对铝市场供应干扰担忧有所减弱。不过这并不意味着铝价会大幅下跌，因当前铝市场处于供应短缺的状态，海外铝库存持续下降，现货升水持续攀升。俄乌紧张局势只是加剧了供给缩减担忧。

图 4：伦铝库存及现货升水



资料来源：WIND 新潮期货研究所

小结

俄乌局势引发的供应干扰担忧有所减弱，铝价进一步创新高的驱动减弱。不过由于当前局势仍未缓和，后期仍存不确定性。而当前供应短缺的局势对铝价的支撑依旧较强，短期供应短缺的局势暂难扭转，因此海外铝价大幅下跌的可能性较小。

分析师：

孙匡文

从业资格号：F3007423 投资咨询从业证书号：Z0014428

电话：021-22155609 E-mail: sunkuangwen@xhqh.net.cn

日期：2022 年 1 月 13 日

审核人：李强

免责声明：本报告由新潮期货股份有限公司（以下简称新潮期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新潮期货。未经新潮期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新潮期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新潮期货在最初发表本报告日期当日的判断，新潮期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不

同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。