

讨论落幕 格局已变

——LME 对俄罗斯金属决议的点评

背景

11月12日伦敦金属交易所（LME）发文表示根据收到的答复得出结论，大部分市场参与者仍计划在2023年继续采购俄罗斯金属。因此，LME目前不建议禁止俄罗斯金属的交割，也不建议对俄罗斯库存量设置门槛。这意味着LME在10月7日就是否禁止新的俄罗斯金属产品发起的讨论落幕，俄罗斯产的金属仍可在LME系统内正常流转。

俄罗斯金属市场份额

俄罗斯是金属重要生产国之一，据智利国家铜业委员会数据，近几年来俄罗斯精炼铜产量基本稳定在约100万吨水平，占全球比重约3.9%。俄罗斯海关数据显示2021年俄罗斯精炼铜总出口量约46.3万吨，直接出口至欧洲占比约44%。

俄罗斯铝产量则仅次于中国，据USGS统计，2021年俄罗斯产量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，2021年俄铝出口至欧洲在160万吨，占出口总量的40%。

WBMS数据显示，2021年全球精炼镍产量约278.76万吨，俄罗斯镍矿商诺里尔斯克镍业公司在俄罗斯及芬兰的两家工厂精炼镍产量约为19.3万吨，约占全球6.92%；2021镍出口量为7.6万吨。

俄罗斯在其他基本金属的产量全球占比则相对小。ILZSG数据显示，2021年俄罗斯生产锌矿30万吨，占全球占比为2.4%；精炼锌产量约21万吨，占全球占比为1.5%。俄罗斯锌精矿与精炼锌产量在全球占比都不大。且从历史情况来看，其生产的锌矿与锌锭基本都由本土企业消化，出口量较小，本身对于全球锌产业链及贸易流向影响较小。

欧美“自相矛盾”的表现

俄乌冲突以来，欧洲等买家不断对俄罗斯生产的金属发出抵制的声音。在英国对进口源自俄罗斯和白俄罗斯的铜、铝和铅征收35%的额外关税后，4月1日LME宣布立即停止俄罗斯在英国仓库交割的铜、铝、原铝和铝合金仓单的注册，此举对市场未造成实质性影响，因LME英国仓库并未有除镍以外的任何金属库存，而俄罗斯产的镍则不在被额外征收关税的金属之内。

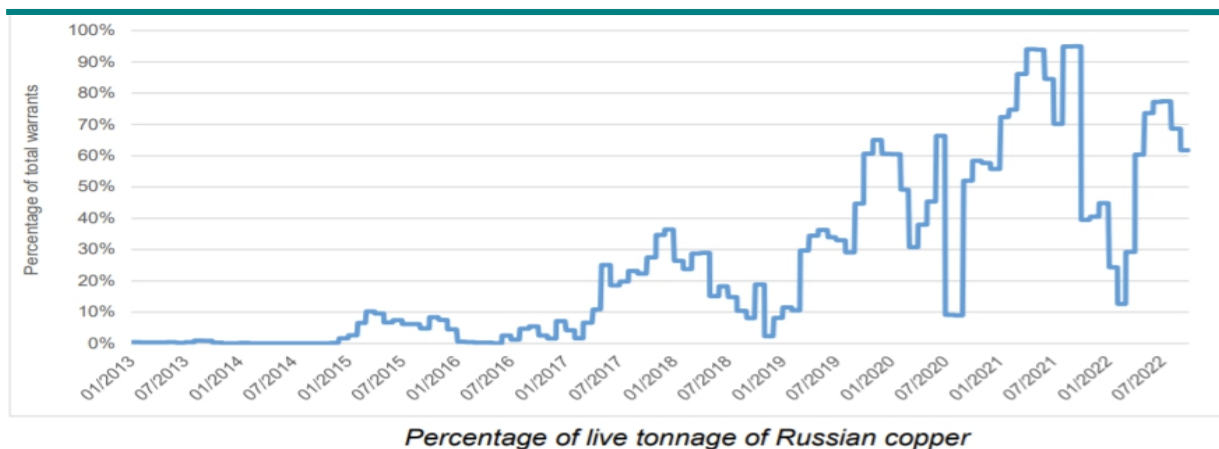
虽然制裁俄罗斯金属的声音不断，但俄乌冲突发生后，美国、欧盟不仅未停止采购俄罗斯金属，反而加大了购买力度。根据Comtrade数据，2022年3-6月，欧盟平均每月进口俄铝78207吨，比去年同期增长13%。同期，美国每月平均从俄罗斯进口铝23049吨，

比去年同期增长 21%。3-6 月俄罗斯对去年七大铝买家的平均出口量为每月 221,693 吨，同比减少 9%，但较 2021 年全年平均出口量高出 4%。3-6 月美国从俄罗斯进口的镍较上年同期增长了 70%，欧盟从俄罗斯进口的镍则较上年同期增长了 22%。

金属供应格局已转变

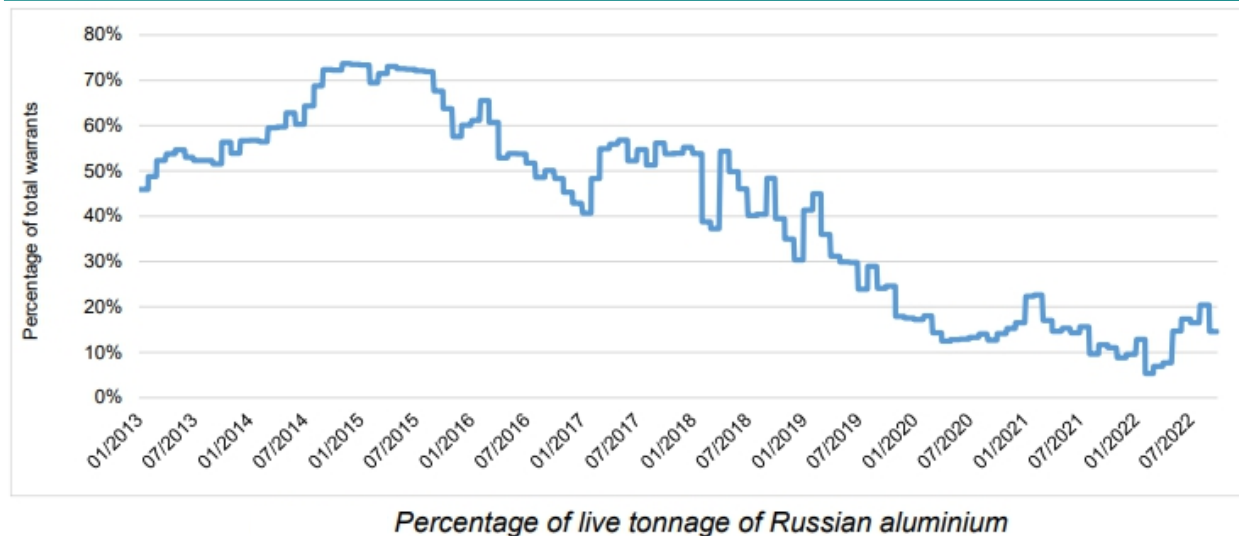
据了解，俄罗斯金属生产商多与国际买家如嘉能可、托克等以长期订单的方式销售。如俄罗斯铝业在 2020 年 4 月同意了一项长期合同，向嘉能可供应 690 万吨铝。其中 34.5 万吨于 2020 年交付，2021 年至 2024 年期间每年交付约 160 万吨。这些贸易巨头则将向全球买家供应俄罗斯产的金属。俄乌冲突以来，诸多跨国金属加工企业先后宣布停止采购俄罗斯产的金属并呼吁 LME 将俄罗斯金属排出其体系，这一定程度引发俄罗斯金属供应商担忧，减少其对俄罗斯产金属向 LME 仓库的发运量，导致俄罗斯产铜、铝、镍在 LME 仓库的占比下降明显。

图 1：俄罗斯铜在 LME 仓库中的占比



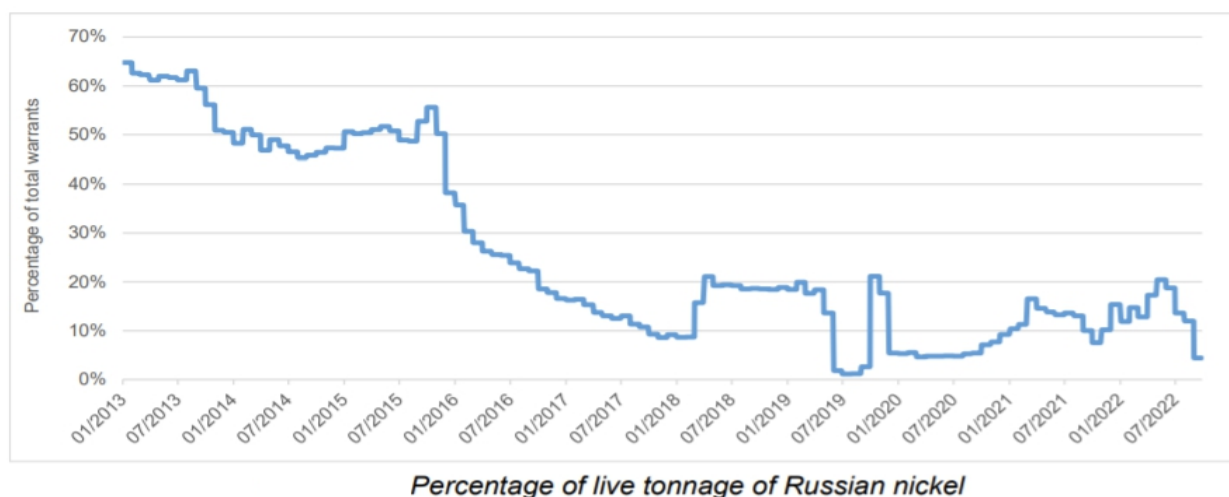
资料来源：LME 新湖期货研究所

图 2：俄罗斯铝在 LME 仓库中的占比



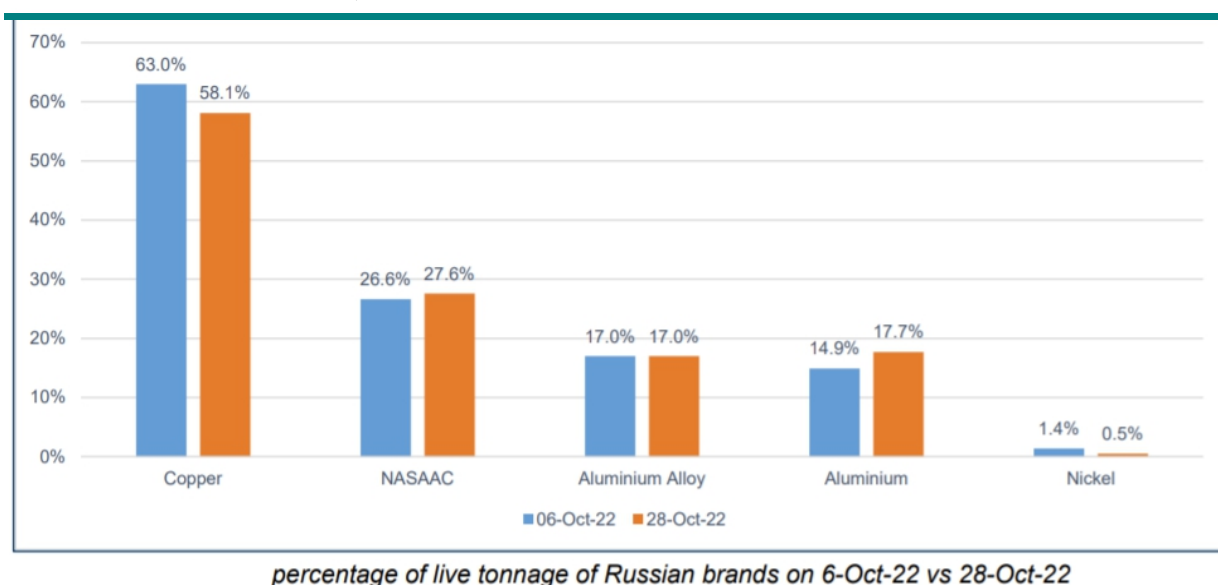
资料来源：LME 新湖期货研究所

图 3：俄罗斯镍在 LME 仓库中的占比



资料来源：LME 新湖期货研究所

图 4：10 月 LME 仓库基本金属变化情况



资料来源：LME 新湖期货研究所

拒绝采购俄罗斯金属的消费商以西方国家企业为主，而亚洲买家鲜有类似态度。这一定程度上使得俄罗斯产的金属更多向亚洲市场发运。这反映在 LME 金属库存中亚洲仓库库存量占比回升，这在铝方面表现尤为明显。

图 5：LME 铜库存分布

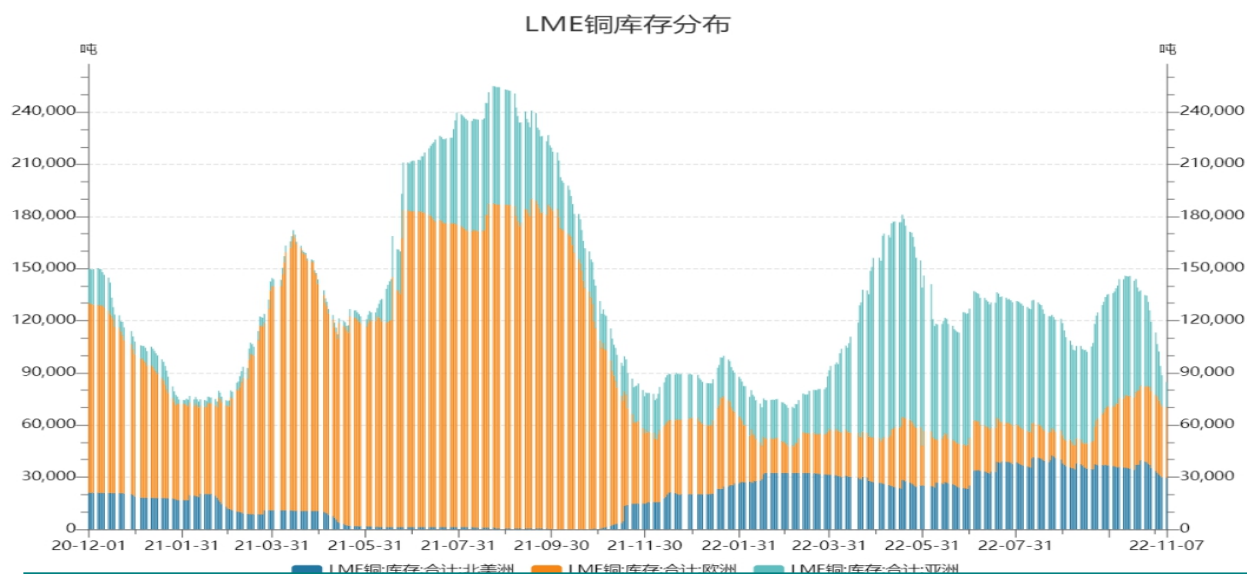


图 6: LME 铝库存分布

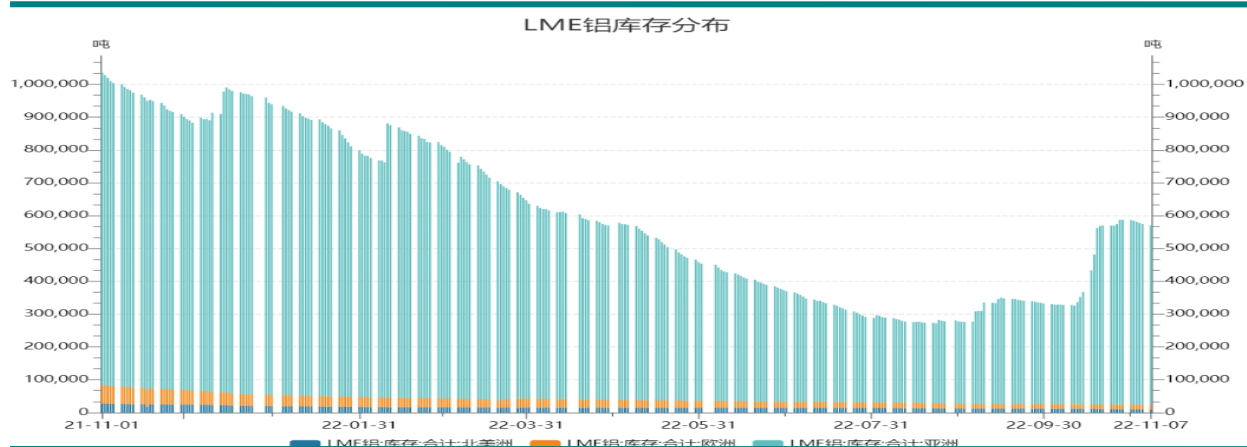
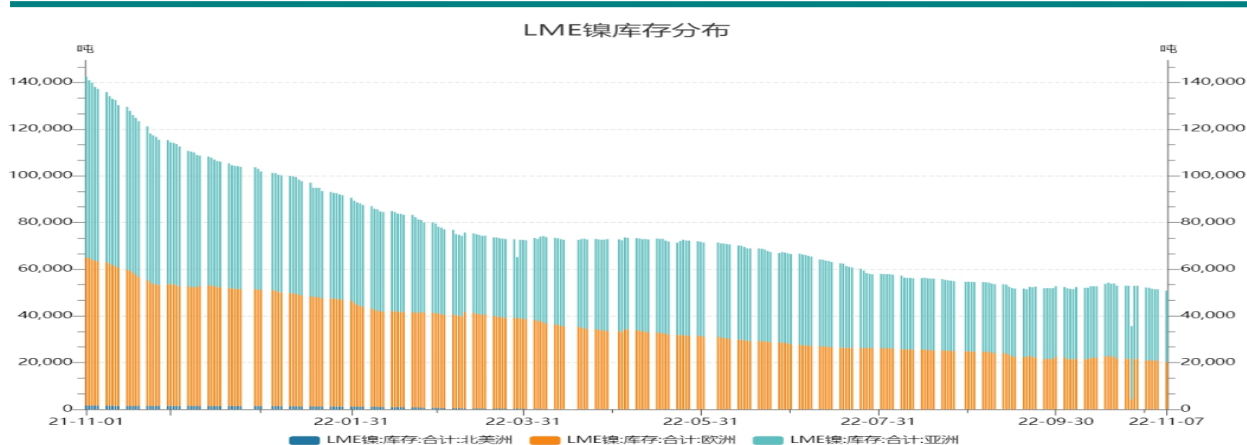


图 7: LME 镍库存分布



而俄罗斯金属在亚洲的主要大买家则在中国。前三季度中国自俄罗斯进口的铝、镍均有大幅增长。虽然前三季度中国原铝进口量同比大幅下降 67.77%，但自俄罗斯进口的铝

则增长 5.2%，占国内进口比重也从 2021 年的 18.5% 飙升至 76.5%。前三季度，中国自俄罗斯进口的镍占总进口量的 22.67%，与 2021 年的 17.66% 相比也有明显提升。

俄乌冲突尚未结束，美欧对俄罗斯的制裁也不断加码，虽然 LME 未对俄罗斯金属采取限制性措施，但西方买家正在寻求俄罗斯以外的金属供应，但这也导致其采购成本的增加。据报道，就在这一背景下，Code lco 将 2023 年对欧洲买家的基准铜溢价上调 88% 至 234 美元/吨。

小结

美欧对俄制裁尚未涉及俄罗斯产的金属，美欧买家虽然拒绝采购俄罗斯金属，但截至目前俄罗斯金属厂商并未因此而削减金属产量，相反铝、镍金属产量还有增长趋势。而在欧洲销售不畅的俄罗斯金属也将更多销往亚洲，使得全球供应呈结构性调整，这仅一定程度增加全球供应的成本。LME 的“不作为”举措则有利于俄罗斯金属顺畅地跨洲流转，也打消了前期市场担心制裁造成供应扰动的担忧，相应对价格的利多也随之消退。

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

李瑶瑶

从业资格号：F3029554 投资咨询从业证书号：Z0014443

电话：021-22155692 E-mail: liyaoyao@xhqh.net.cn

柳晓怡

从业资格号：F3041999 投资咨询从业证书号：Z0015277

电话：021-22155633 E-mail: liuxiaoyi@xhqh.net.cn

日期：2022 年 11 月 14 日

审核人：李强

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，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湖期货。未经新湖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，须注明出处为新湖期货股份有限公司，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湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖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。