

2024年4月16日



美英本次对俄铝制裁之后的策略变化

核心观点

- 因美英宣布对俄罗斯生产的铝、铜、镍三种金属实施制裁。俄罗斯4月13日后续生产的铝锭无法参与交割，海外可供交割货源巨量减少，挤仓风险抬升，短时伦铝波幅加剧。但国内方面俄罗斯金属涌入中国市场担忧情绪上升，沪铝压力大。
- 中期来看，在连续经历2018年俄铝受制裁、2022年俄乌危机等重量级政经事件之后，俄罗斯原铝在欧美市场的流通度已经在逐步下降，根据俄罗斯铝业2023年年报表明，俄罗斯基本摆脱了绝大部分美国和欧洲市场的依赖，因此俄罗斯金属后续的产销预计均不会受影响，全球铝市的供需平衡依旧保持，限制全球铝价格上方涨幅。
- 交易策略的变化，外强内弱预期下铝内外反套驱动变弱；俄铝流入增多，现货及仓单增量预期强，沪铝正套机会减少。
- 风险因素：美英停止对俄罗斯制裁

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

1. 事件背景

4月13日，美英宣布对俄罗斯生产的铝、铜、镍三种金属实施制裁。要求全球主要金属交易所不得使用4月13日及以后俄罗斯生产的铝、铜、镍。之前生产的金属不受限制，仍可进行交易。同时美国还禁止从俄罗斯直接进口这三种金属。

2. 短期影响：LME仓单紧缺预期至短时伦铝波幅加剧

从2022年2月中下旬俄乌冲突以来，欧美国家陆续宣布对俄罗斯实施过多轮制裁，此前LME也曾在2022年讨论过禁止俄罗斯金属交割，但当时反对声音较大，未能有效执行。俄铝LME仓库占比逐步升高，截止2024年3月底，俄铝注册仓单占比达91%。本次规定实施后，俄罗斯4月13日后续生产的铝锭无法参与交割，海外可供交割货源巨量减少，挤仓风险抬升，短时伦铝价格波动加剧，向上风险提升。

同时，制裁使得市场对俄罗斯金属涌入国内市场担忧情绪上升，沪铝相较压力大。近两年俄罗斯铝锭流入中国量明显增长，2023年俄铝锭至中国为124.5万吨，占中国原铝进口总量的89.6%。

3. 中期影响：俄罗斯金属产销预计均不会受影响，全球铝市的供需平衡难改， 限制全球铝价格上方涨幅

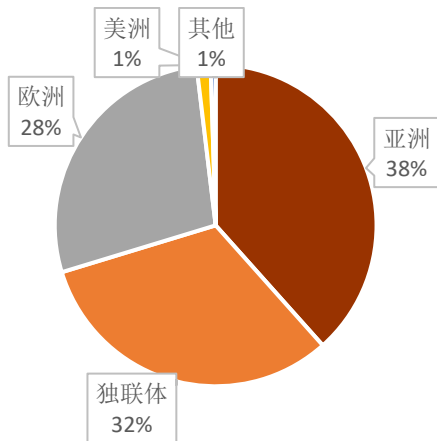
在连续经历2018年俄铝受制裁、2022年俄乌危机等重量级政经事件之后，俄罗斯原铝在欧美市场的流通度已经在逐步下降，根据俄罗斯铝业2023年年报表明，俄铝销售往亚洲地区占比38.4%。其次是独联体国家和欧洲，占比为31.9%和27.8%。美洲地区占比仅1.4%。俄罗斯基本摆脱了绝大部分美国和欧洲市场的依赖。因不影响基本俄罗斯金属生产和销售，则不会影响全球铝供应和贸易体系，最终价格波动将逐步平息，限制电解铝绝对价格涨幅。

4. 交易机会：内外反套驱动变弱，沪铝正套机会减少

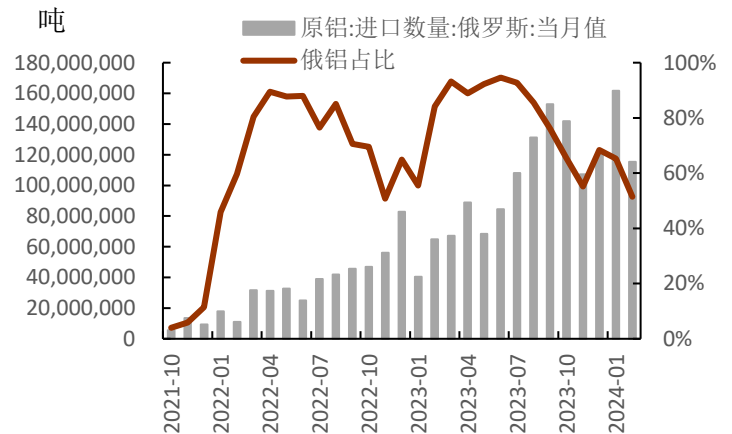
基于俄铝流入国内进一步增多的预期，国内市场现货及仓单供应压力增加，今年国内反套操作机会或关闭。上期所可交割铝锭中俄罗斯铝锭分别为产地伊尔库茨克和萨扬诺戈尔斯克的品种为“RUSALI”和“RUSALKH”两个铝厂涉及产能106万吨。

沪铝期限结构上，考虑到未来铝锭进口的继续放量预期，以及国内云南电解铝雨季来临复产预期之下，月间正套机会或减少。

图表 1 2023 年俄铝销售方向

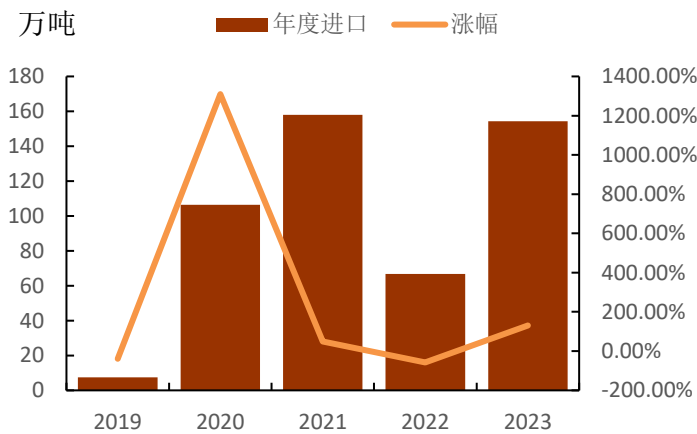


图表 2 近三年俄铝进口至中国数量

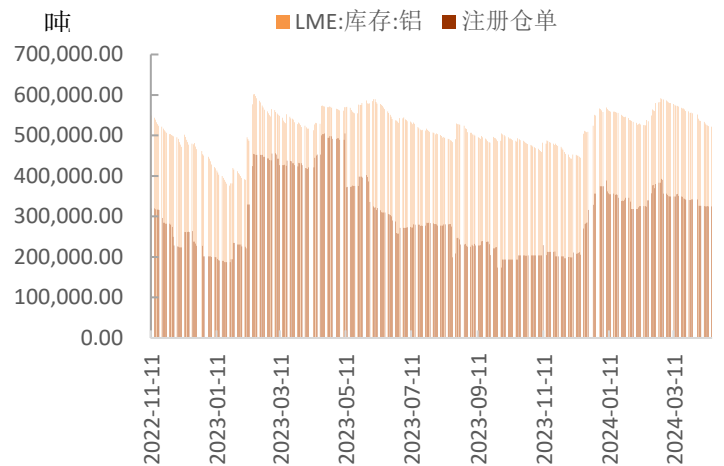


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 3 中国电解铝进口

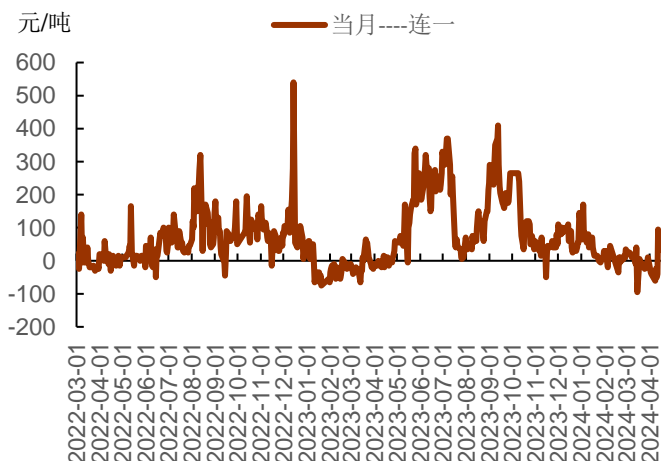


图表 4 LME 交易所库存及注册仓单

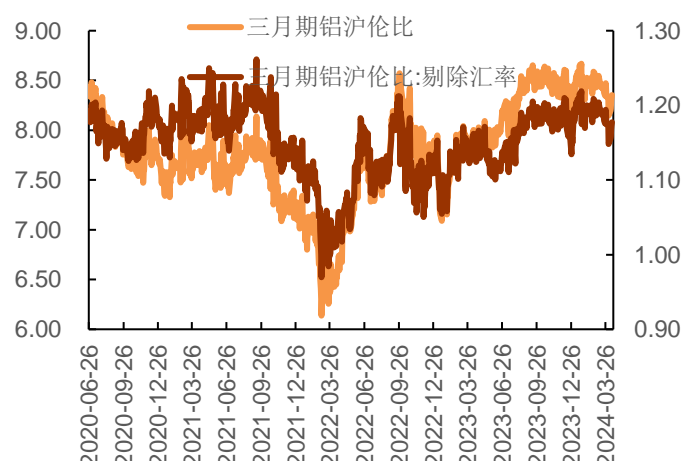


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 沪铝价差

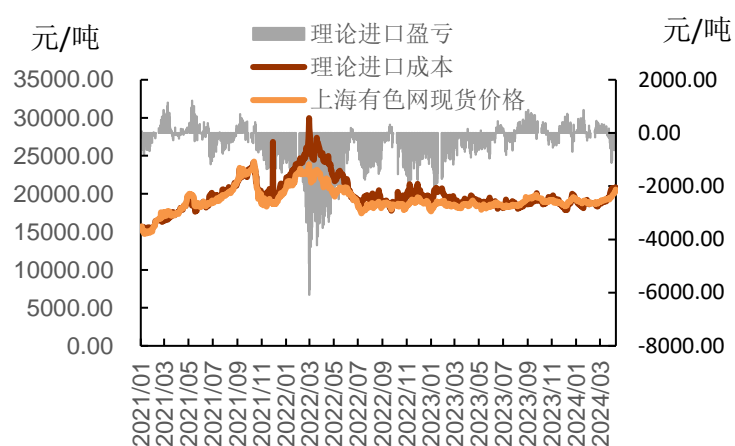


图表 6 沪伦铝比值



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 铝进口盈亏



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。