

2024-11-20

有色产业服务中心

美英联合制裁俄铜铝镍事件分析（二）

◆ 核心观点

今年 4 月 12 日，美国和英国共同宣布采取联合行动，将全球交易所列入制裁手段，试图更严厉地打击俄罗斯金属出口。当时我们预期，本轮俄铝制裁短期将导致内外价差缩小、进口显著减少，但中长期俄铝将趋于流入国内。如今半年已过，本轮俄铝制裁后我国铝方面进出口发生了一些变化。


河北文丰将 30% 的氧化铝出口至俄罗斯，委托俄铝生产电解铝，然后复运回国。这笔交易伴随的是对俄出口的氧化铝增加，以及我国从俄进口的电解铝增加。

将这笔交易的影响除外后，一方面，我国从俄罗斯进口的电解铝没有增加，仍处于价差驱动的进口减少阶段；另一方面，整个氧化铝出口没有因为目前行情而出现增加。

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1 号

研究员

 汪国栋

✧ 咨询电话：027-65777106

✧ 从业证号：F03101701

✧ 投资咨询编号：Z0021167

目录

一、美英制裁俄罗斯铜铝镍回顾	3
(一) 2022 年俄乌冲突以来，欧盟、美国、英国都出台了对俄铝产品的关税政策	3
(二) 本轮制裁的内容	3
二、本轮制裁后我国铝方面进出口发生了哪些变化	5
三、结论	8
风险提示	10
免责声明	10

一、美英制裁俄罗斯铜铝镍回顾

（一）2022 年俄乌冲突以来，欧盟、美国、英国都出台了对俄铝产品的关税政策

2023 年 2 月 24 日，美国总统公告称将从同年 3 月 10 日起对俄罗斯生产的铝材、铝制品和衍生产品征收 200% 的进口关税，并且同年 4 月 10 日起对所有使用俄罗斯铝的铝材、铝制品和衍生产品实施 200% 的关税。

2023 年 5 月 G7 峰会上，英国首相苏纳克首次宣布打算采取行动禁止俄罗斯金属。同年 12 月 14 日，英国立法宣布禁止直接或间接进口、获取、供应和交付包括铝、铜和镍在内的俄罗斯金属，这是欧美首次立法禁止俄罗斯原铝。

根据英国政府官方网站在当地时间 4 月 12 日（北京时间 4 月 13 日凌晨）发布的公告，以及美国财政部官方网站在当地时间 4 月 12 日（北京时间 4 月 13 日）发布的公告，美国和英国共同宣布采取联合行动，试图更严厉地打击俄罗斯金属出口。

最新的一轮制裁发生在今年 4 月。根据英国政府官方网站在当地时间 4 月 12 日（北京时间 4 月 13 日凌晨）发布的公告，以及美国财政部官方网站在当地时间 4 月 12 日（北京时间 4 月 13 日）发布的公告，美国和英国共同宣布采取联合行动，试图更严厉地打击俄罗斯金属出口。

图 1：俄乌冲突后欧盟、美国、英国对俄罗斯铝的相关制裁梳理

时间	制裁内容
2023 年 2 月 24 日	美国 3 月 10 日起对俄罗斯生产的铝材、铝制品和衍生产品征收 200% 的进口关税，4 月 10 日起对所有使用俄罗斯铝的铝材、铝制品和衍生产品实施 200% 的进口关税
2023 年 12 月 14 日	英国宣布禁止直接或间接进口、获取、供应和交付部分俄罗斯金属实物，包括铜、铝、镍、铅、锌、锡等
2023 年 12 月 18 日	欧盟理事会正式通过了对俄罗斯的第 12 轮制裁，限制从俄罗斯进口铝产品
2024 年 4 月 13 日	美国和英国宣布伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商品交易所（CME）将不再注册交易俄罗斯生产的新铝、铜和镍，此外美国禁止从俄进口这三种金属

数据来源：Federal Register、UK's Department for Business and Trade、European Commission、长江期货有色产业服务中心

（二）本轮制裁的内容

本轮制裁内容按主体分为美国、英国。

（1）英国方面

本轮英国对俄罗斯的制裁，实际是延续了其在去年年底对俄罗斯金属的进口禁令。2023 年 12 月，经修订的《俄罗斯条例》禁止直接或间接进口、获取、供应和交付某些金属，包括铜、铝、镍、铅、锌、锡等，自 2023 年 12 月 15 起执行。其中，这些金属不仅指的是基本金属，还包括这些基本金属加工成的衍生产品，比如海关统计 76 章内的铝材和铝制品。

图 2：2023 年 12 月 12 日第 4 号修正案中对俄金属制裁内容

条款	内容
金属进口	(1) 禁止进口从俄罗斯托运的金属。 (2) 原产于俄罗斯的金属被禁止进口。
金属收购	个人不得直接或间接获取以下金属： (a) 起源于俄罗斯；或 (b) 位于俄罗斯。
金属的供应和交付	个人不得直接或间接地从俄罗斯的某个地方 向第三国供应或运送金属。

数据来源：UK's Department for Business and Trade、长江期货有色产业服务中心

2024 年 4 月 12 日，英国修订了以上条款，将全球交易所列入制裁手段。

图 3：该制裁方案对俄罗斯铜、铝和镍金属的两次划分

条款	内容
对以上金属进口、收购、交付和供应条款的修订	(1) 阻止英国人（以及在英国的非英国人）在全球金属交易所获得 2024 年 4 月 12 日 23:59 之后生产的与俄罗斯金属有关的仓单； (2) 允许英国人（以及在英国的非英国人）在英国境外实际交付当时在全球金属交易所获得授权的金属。

数据来源：UK's Department for Business and Trade、长江期货有色产业服务中心

伦敦金属交易所 LME 发出公告解释具体制裁方案。该制裁方案将俄罗斯生产的铜、铝和镍进行了两次划分，采取差异化的制裁措施，避免了对市场的巨大冲击。

图 4：该制裁方案对俄罗斯铜、铝和镍金属的两次划分



Figure 1: Summary of the Amended Sanctions Package

数据来源：LME、长江期货有色产业服务中心

2024 年 4 月 13 日及之后俄罗斯生产的铝、铜和镍不能生成 LME 的仓单，LME 将不再交易这些金属。2024 年 4 月 13 日之前生产且 2024 年 4 月 13 日之前在 LME 注册仓单的俄罗斯金属，可以继续继续在 LME 交易，可以取消仓单或交割，和之前没有区别。

图 5：对俄罗斯铜、铝和镍金属的两次划分

划分	内容
在 4 月 13 日及之后生产的俄罗斯金属	不能生成仓单
在 4 月 13 日及之前生产的俄罗斯金属	在 4 月 13 日之前注册仓单的俄罗斯金属，标为类型 1 金属， 在 4 月 13 日及之后注册仓单的俄罗斯金属，标为类型 2 金属

数据来源：LME、UK's Department for Business and Trade、长江期货有色产业服务中心

2024 年 4 月 13 日之前生产但 2024 年 4 月 13 日及之后在 LME 注册仓单的俄罗斯金属，英国会员（代表自己或英国客户）和英国客户不能取消仓单或交割以获取这些金属。

图 6：类型 1 和类型 2 金属的差异化对待

再划分	内容
类型 1 金属	会员和客户可以为类型 1 金属注册仓单，可以继续从事 LME 交易活动，可以取消仓单或交割。
类型 2 金属	会员和客户可以为类型 2 金属注册仓单，可以继续从事 LME 交易活动，但是英国会员（代表自己或英国客户）和英国客户不能取消仓单或交割。

数据来源：LME、UK's Department for Business and Trade、长江期货有色产业服务中心

只要客户符合资质，英国和非英国会员可以继续为其英国和非英国客户提供 LME 业务相关服务。例如，英国会员可以继续帮助非英国客户注册俄罗斯金属的仓单（只要是在 2024 年 4 月 13 日之前生产）、持有俄罗斯金属的仓单，转让俄罗斯金属的仓单，或取消仓单和提货。

（2）美国方面

美国方面，本轮制裁主要是美国财政部外国资产控制办公室（OFAC）在美东时间 2024 年 4 月 12 日发布的两个决定。决定 1 是禁止进口 2024 年 4 月 13 日及之后生产的俄罗斯联邦原产的铝、铜和镍；决定 2 是禁止美国或全球各地的美国人员直接或间接地向俄罗斯联邦境内的任何人员提供在全球交易所的“金属收购服务”，参考 LME 采取的措施。

图 7：美国制裁方案的内容

决定	内容
俄罗斯联邦原产的铝、铜和镍进口禁令	除非法律规定，或外国资产控制办公室许可或以其他方式授权，否则禁止进口和进入美国，包括进口俄罗斯联邦原产的铝、铜和镍进入位于美国的外贸区。不包括 2024 年 4 月 13 日之前生产的俄罗斯联邦原产的铝、铜和镍。
禁止获取俄罗斯联邦原产的铝、铜或镍的某些服务	除非法律规定，或外国资产控制办公室许可或以其他方式授权，否则禁止美国或美国人员（无论位于何处）直接或间接地向俄罗斯联邦境内的任何人员提供“金属收购服务”。不包括 2024 年 4 月 13 日之前生产的俄罗斯联邦原产的铝、铜和镍。 “金属收购服务”：在全球金属交易所为原产于俄罗斯联邦的铝、铜或镍提供注册仓单服务；以及作为衍生合同实物结算的一部分，收购俄罗斯联邦原产的铝、铜或镍的服务。

数据来源：Office of Foreign Assets Control、长江期货有色产业服务中心

二、本轮制裁后我国铝方面进出口发生了哪些变化

在本轮美英对俄制裁出台后，我们认为其对我国铝供给存在长短期的异质性影响。短期，美英制裁俄铝导致内外价差缩小，预计 4 月起进口将显著减少。中长期，由于美英制裁俄铝导致俄铝中长线趋于流入国内，而电解铝的出口关税高达 30%且不享受出口退税，电解铝的供应将内增外减。

4月12日美英制裁之后，铝的内外比价迅速缩小，进口亏损明显扩大。从海关总署的数据可以看到，4月以来，我国的电解铝进口总量明显减少。这佐证了我们的第一个判断。

图 8：我国电解铝进口利润

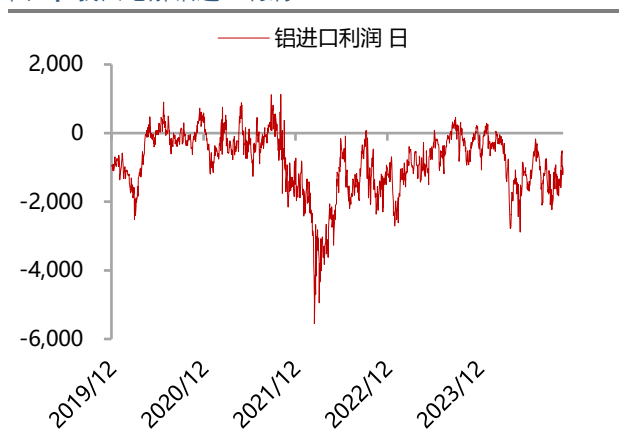
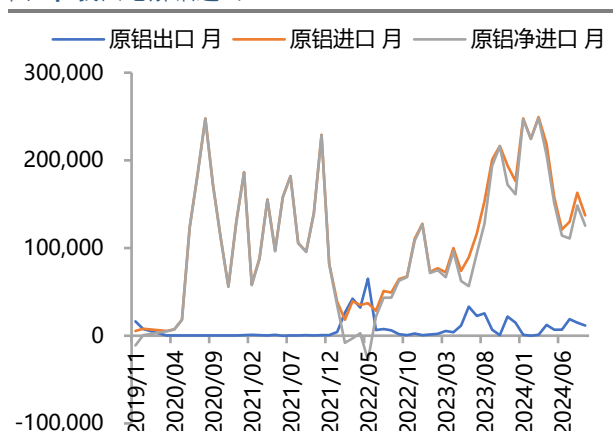


图 9：我国电解铝进出口

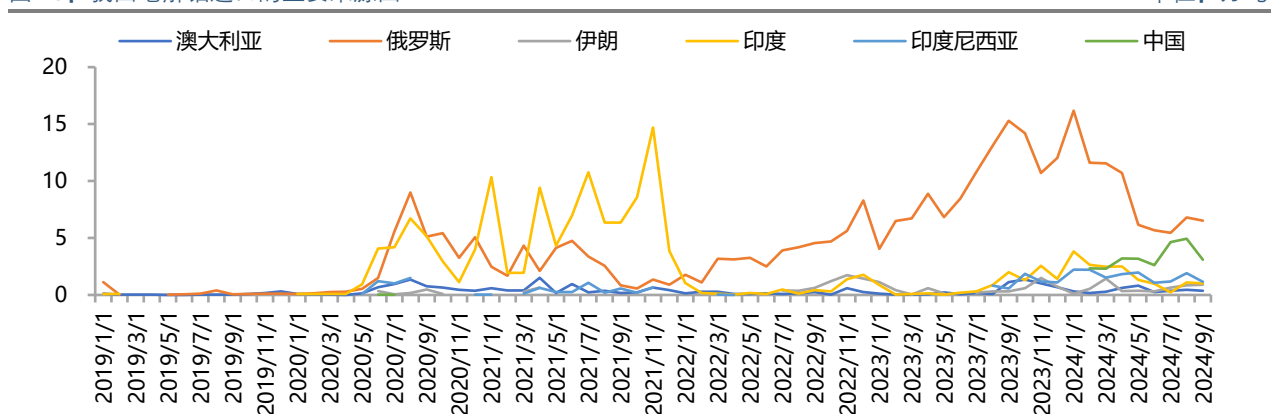


数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

从内部结构来看，我国进口电解铝的来源国主要是俄罗斯、中国、印度尼西亚、印度、伊朗和澳大利亚。除了中国外，从其他主要来源国的进口量明显减少，符合价差驱动的特征。

图 10：我国电解铝进口的主要来源国

单位：万吨

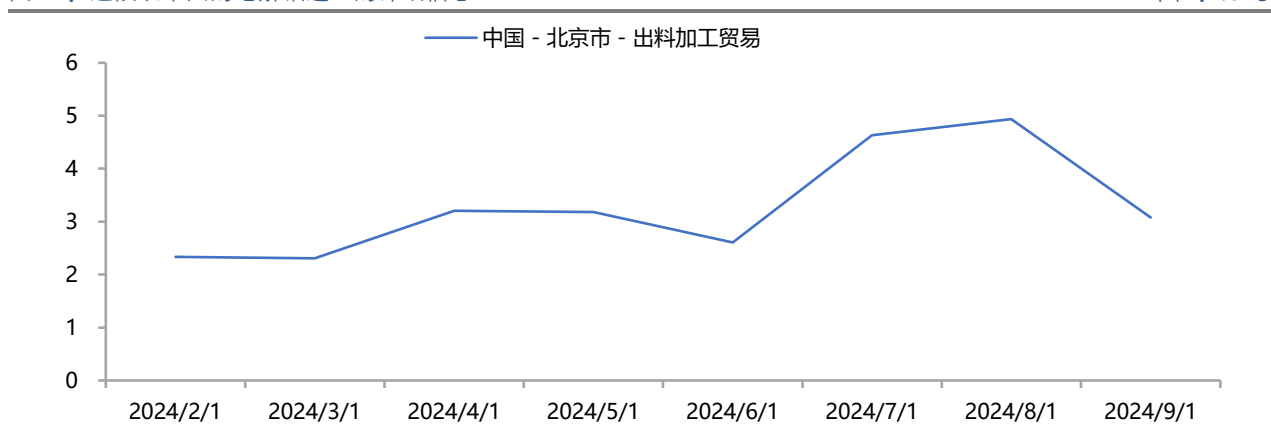


数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

这段来自中国的电解铝进口从今年2月才开始，并且贸易方式均为出料加工贸易、注册地均为北京市。并且，我国只从俄罗斯以出料加工贸易方式进口电解铝，没有对其他国家以这种方式。

图 11：这段从中国的电解铝进口的详细信息

单位：万吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

每次以出料加工贸易方式从中国进口的电解铝都伴随着以出料加工贸易方式从俄罗斯进口的电解铝，并且两者数据完全匹配：符合电解铝价格，以及氧化铝成本和加工成本的占比。贸易伙伴标注为中国的，对应出料加工的氧化铝部分；贸易伙伴标注为俄罗斯的，对应出料加工的加工费部分。我们可以得出初步结论：我国以出料加工贸易方式从俄罗斯进口电解铝。

图 12：这段从中国的电解铝进口的详细信息

单位：万吨、美元

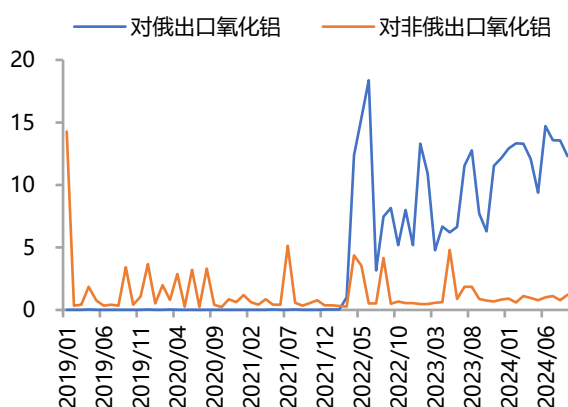
日期	商品编码	商品名称	贸易伙伴名称	贸易方式名称	注册地名称	数量	总价	单吨氧化铝价格	单吨加工费	单吨电解铝价格
2024/2	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	23342.5	20,401,376	874		
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0	33,923,434		1453	2327
2024/3	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	23069.4	18,788,985	814		2327
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0	34,887,850		1512	
2024/4	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	32061	26,317,703	821		2392
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0.1	50,364,135		1571	
2024/5	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	31779.6	26,197,331	824		2522
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0.5	53,947,690		1698	
2024/6	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	26044	22,571,488	867		2642
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0.5	46,241,624		1776	
2024/7	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	46307.3	40,414,049	873		2500
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0	75,367,408		1628	
2024/8	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	49360.6	44,188,503	895		2379
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0	73,248,979		1484	
2024/9	76011090	含铝量 < 99.95% 的未锻轧非合金铝	中国	出料加工贸易	北京市	30801.4	28,037,498	910		2415
			俄罗斯	出料加工贸易	北京市	0	46,363,296		1505	

数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

出料加工贸易既然有产成品进口，那么就会有原材料出口。2023 年 10 月开始，我国对俄罗斯的氧化铝出口总量明显增长，增量主要是出料加工贸易方式（注册地均为北京，符合出料加工的进出口岸要相同的管理规定），其余平稳。因此，结合数据分析可以得出结论：我国氧化铝企业将氧化铝出口至俄罗斯，委托俄罗斯电解铝企业生产电解铝，然后复运回国。

图 13：我国对俄和非俄的氧化铝出口

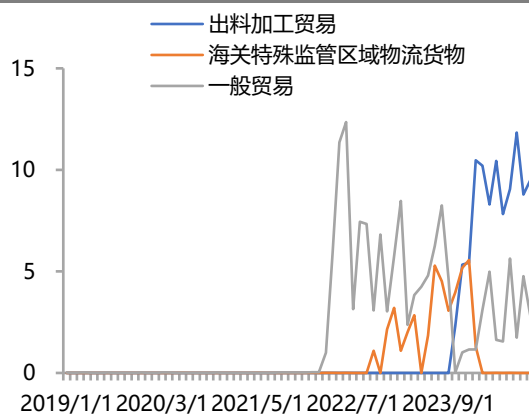
单位：万吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

图 14：我国氧化铝出口的贸易模式

单位：万吨



而在 2023 年 10 月 24 日，俄铝在港交所公告其 10 月 23 日订立协议收购河北文丰新材料的 30% 股权（折合氧化铝权益 144 万吨），主要是补充集团的氧化铝供应。俄乌冲突后，俄铝的氧化铝供应遇到了一些问题。2022 年 3 月初，俄铝关闭了位于乌克兰尼古拉耶夫地区的 nikolaev 氧化铝厂；2022 年 3 月 20 日，澳大利亚宣布禁止向俄罗斯出口氧化铝及铝土矿，俄铝持股 20% 的昆士兰氧化铝厂无法向俄铝供应氧化铝。

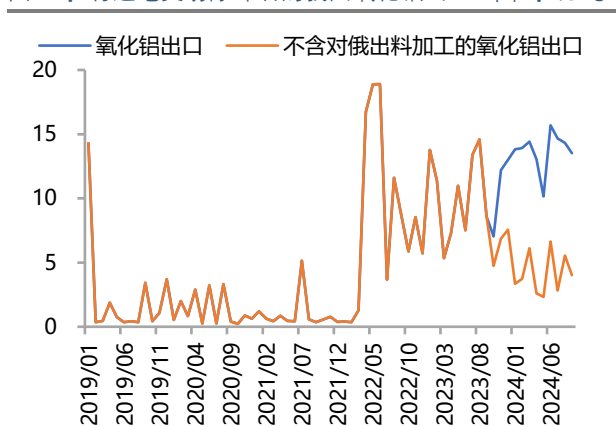
图 15：2023 年俄铝氧化铝产量

資產 (千噸)	權益 (%)	截至十二月三十一日 止年度 二零二三年	二零二二年	相較於去年的 變動 (%)
愛爾蘭				
Aughinish 氧化铝精煉廠	100%	1,383	1,629	(15.1%)
牙買加				
Windalco	100%	456	422	8.0%
烏克蘭				
Nikolaev 氧化铝精煉廠	100%	—	300	(100%)
意大利				
Eurallumina	100%	—	—	—
俄羅斯				
Bogoslavsky 氧化铝精煉廠	100%	988	994	(0.6%)
Achinsk 氧化铝精煉廠	100%	872	913	(4.5%)
Uralskiy 氧化铝精煉廠	100%	918	917	0.1%
Boxitogorsk 氧化铝精煉廠	100%	—	—	—
PGLZ 氧化铝精煉廠	100%	244	256	(4.7%)
幾內亞				
Friguia 鋁土礦－氧化铝綜合項目	100%	273	340	(19.7%)
澳洲（合營企業）				
Queensland Alumina Ltd. ¹⁸	20%	0	182	(100%)
總產量		5,134	5,953	(13.8%)

数据来源：俄铝年报、长江期货有色产业服务中心

至此，这笔交易的来龙去脉已经明晰了。将这笔交易除外后，对非俄国家的氧化铝出口没有因为海外氧化铝涨价而出现明显的增长，非俄电解铝的进口和不含出料加工的俄铝进口都显著减少，符合价差驱动的特征。

图 17：将这笔交易除外后的我国氧化铝出口 单位：万吨



数据来源：海关总署、长江期货有色产业服务中心

三、结论

河北文丰将 30%的氧化铝出口至俄罗斯，委托俄铝生产电解铝，然后复运回国。这笔交易伴随的是对俄出口的氧化铝增加，以及我国从俄进口的电解铝增加。

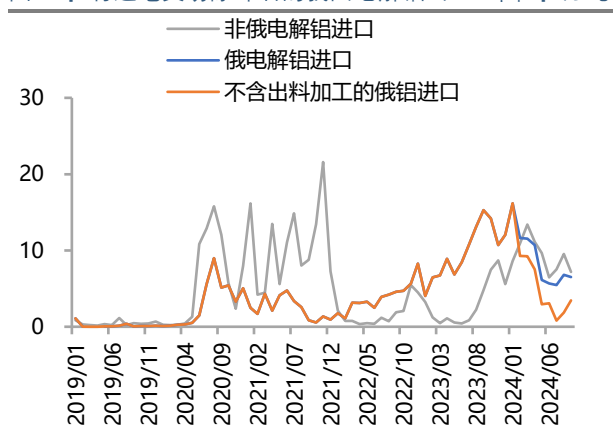
将这笔交易的影响除外后，一方面，我国从俄罗斯进口的电解铝没有增加，仍处于价差驱动的进口减少阶段；另一方面，整个氧化铝出口没有因为目前行情而出现增加。

图 16：2023 年俄铝电解铝产量

生產設施 (千噸)	持股比例 (%)	截至十二月三十一日 止年度 二零二三年	二零二二年	相較於去年的 變動 (%)
俄羅斯（西伯利亞）				
Bratsk 鋁冶煉廠	100%	1,005	1,005	0.0%
Krasnoyarsk 鋁冶煉廠	100%	1,014	1,017	(0.3%)
Sayanogorsk 鋁冶煉廠	100%	538	539	(0.2%)
Novokuznetsk 鋁冶煉廠	100%	204	213	(4.2%)
Irkutsk 鋁冶煉廠	100%	425	424	0.3%
Khakas 鋁冶煉廠	100%	304	306	(0.6%)
Taishet 鋁冶煉廠	100%	112	78	43.6%
俄羅斯（西伯利亞以外）				
Kandalaksha 鋁冶煉廠	100%	57	64	(10.9%)
Volgograd 鋁冶煉廠	100%	69	70	(1.4%)
Nadvoitsy 鋁冶煉廠	100%	—	—	—
其他國家				
KUBAL（瑞典）	100%	119	120	(0.8%)
俄鋁總計		3,848	3,835	0.4%

数据来源：俄铝年报、长江期货有色产业服务中心

图 18：将这笔交易除外后的我国电解铝进口 单位：万吨



我们的优质服务

市场研判专业报告



产业调研一手资讯



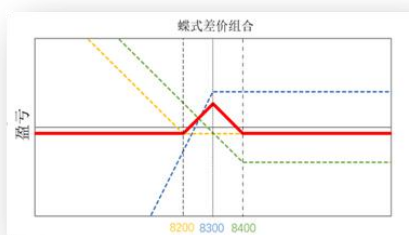
行情交流操作指导



仓单交割质押融资



套保期现期权设计



产业沟通资源对接



风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系方式

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777106

网址：<http://www.cjfc.com.cn>