

俄乌冲突升级下有色金属大宗商品投资机会解析

核心观点:

- **投资事件:** 2月24日,俄罗斯总统普京宣布俄罗斯军队在顿巴斯地区发起特别军事行动。乌克兰总统泽连斯基宣布乌克兰全境进入战时状态。美国总统拜登宣布将和盟友国家一起向俄罗斯施加更严厉的制裁措施。
- **短期避险情绪,中期通胀压缩实际利率推升黄金价格。**俄乌冲突急剧恶化升级为局部战争,全球资本市场风险偏好下降,CBOE波动率上行7.67%,权益等风险资产遭到抛售,资金进入避险资产,COMEX黄金价格当日最高上涨3.42%。而中期来看,俄罗斯作为全球的能源大国,2021年其在全球原油和天然气出口份额分别达到11.3%、16.2%,在欧盟原油和天然气进口份额中占27%、35%。俄乌冲突升级以及战后美国等国对俄罗斯的制裁可能加大了全球的能源危机风险,NYMEX原油、ICE布油均突破100美元/桶大关,欧洲天然气期货价格上涨35%至每1000立方米近1400美元。能源价格的上涨将推升全球通胀预期,从而压缩实际利率。而俄乌冲突对全球经济造成的负面影响或也将影响美联储的加息节奏,根据芝商所美联储观察工具显示,市场预期美联储3月加息50-75基点的概率已经从2月22日的41.4%下降至俄乌冲突升级后的13.3%。美联储加息幅度预期的下滑或将延缓美国国债收益率的上行,叠加通胀预期的上行,进一步压缩美国实际利率。美国10年期国债实际收益率从2月10日的-0.42%再度下滑至2月23日-0.54%。俄乌冲突后短期的避险情绪与中期美国实际利率的下行可能将支撑黄金价格走势,建议关注黄金板块龙头企业山东黄金、银泰黄金、恒邦股份、赤峰黄金。
- **制裁俄罗斯将扰乱全球铝供应链,供应短缺风险下铝价有望保持强势。**俄罗斯是全球第二大原铝生产国,其自身的电解铝产量在400万吨以上。俄铝是世界上最大的铝生产商之一,2021年俄铝原铝产量为376.4万吨,占全球总产量的5.6%。俄铝生产的原铝有近50%销售于欧盟与美洲地区。一旦美国与欧盟制裁俄铝,将扰动全球铝供应市场。2018年美国制裁俄铝导致国际铝价在11个交易日上涨超过30%达到7年以来新高。俄乌局势紧张造成的欧洲能源危机使西欧电解铝厂用电成本高涨被迫减产。截至目前欧洲电解铝减产规模达87.5万吨,占西欧建成产能的17.5%,这加剧了全球电解铝的供应紧缺也推升了海外铝价的升水,导致国内原铝进口利润下滑至-2187元/吨,国内电解铝进口窗口被彻底关闭。2021年我国进口电解铝158万吨,而在今年海外铝价更强进口亏损的情况下,国内电解铝进口供给将出现缺失。从需求的维度看,欧洲电解铝生产与俄罗斯电解铝出口受阻,可能造成欧洲部分下游企业被迫转向中国进行电解铝或铝加工品采购,也将利好国内电解铝消费,从供需两方面支撑国内铝价继续强势上涨,建议关注电解铝板块云铝股份、神火股份、天山铝业、中国铝业。此外,资源大国俄罗斯2021年铜精矿产量88.6万吨,占全球总产量4.22%;2021年原生镍产量14.6万吨,占全球总产量约5%;小金属方面,俄罗斯钽金、铂金产量分别占全球比重43%、14%。若是俄

有色金属行业

推荐 (维持评级)

分析师

华立

☎: 021-20252629

✉: huali@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130516080004

相关研究

罗斯被制裁，全球有色金属商品供应风险加剧，镍、铜、钯、铂等金属价格有望上行。

- **投资建议：**俄乌冲突升级为局部战争，全球资本市场风险偏好下滑，短期避险情绪，以及中期能源价格上涨推升通胀预期压缩实际利率有望支撑黄金价格，推荐黄金板块龙头企业山东黄金（600547）、银泰黄金（000975）、恒邦股份（002237）、赤峰黄金（600988）。俄乌冲突恶化后美国等可能对俄铝的制裁，或将扰乱全球铝供应链，叠加欧洲能源危机迫使西欧铝厂减产加剧电解铝供应短缺风险，刺激铝价进一步强势上涨，LME 铝价已创下历史新高 3466 美元/吨，推荐电解铝板块龙头企业云铝股份（000807）、神火股份（000933）、天山铝业（002532）、中国铝业（601600）。此外，一旦资源大国俄罗斯被制裁，金属资源出口受限，配合能源成本的上行，也将利好镍、铜、锌、钯、铂等有色金属价格，建议关注相关标的盛屯矿业（600711）、华友钴业（603799）、紫金矿业（601899）、西部矿业（601168）、驰宏锌锗（600497）、中金岭南（000060）、贵研铂业（600459）、白银有色（601212）。
- **风险提示：**1) 美联储加息进程快于预期；2) 俄乌冲突风险下降；3) 有色金属下游需求萎靡；4) 有色金属价格大幅下跌。

分析师简介及承诺

华立，金融投资专业硕士研究生毕业，2014 年加入银河证券研究院，从事有色金属行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐曼羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn