

有色金属

俄金属受英美限制交易，具体影响几何？

俄金属遭英美制裁：4月13日，美国和英国宣布对俄罗斯实施新的交易限制，此次针对的是俄罗斯生产的铝、铜、镍这三种金属。此次制裁规定全球主要金属交易所，如伦敦金属交易所（LME）和芝加哥商业交易所（CME），不得使用4月13日及以后俄罗斯生产的铝、铜、镍。LME表示，仅在收到适当证据表明金属是在2024年4月13日之前生产的后，仓库公司才能接受任何相关金属的交易。

俄金属占LME仓单和库存比例较高：从仓单量占比来看，据LME数据，俄罗斯金属占LME 24年1月金属出货量的58%（37,600吨），2月的94%（44,375吨），3月的88%（38,775吨）。截至3月底，俄罗斯铝、铜、镍注册仓单量分别占持仓量的91%、62%、36%。从库存量占比来看，俄金属在LME库存中的占比较高，截至LME 4月12日数据，LME铜库存为12.4万吨（俄铜库存占比约62%），LME铝库存为52.3万吨（俄铝库存占比约91%），LME镍库存7.55万吨（俄镍占比约36%）。此次制裁无疑会对LME未来仓单和库存结构造成较大的不可逆影响。

短期或引发逼仓风险：LME暂停对俄罗斯金属的交仓，可能会在短期内引发逼仓情绪，持货商或对4月13日之前生产的俄金属仓单进行集中交仓，对金属价格形成短期利多；但另一方面，通过限制4月13日后生产的俄金属交仓，或倒逼前期隐性库存成为LME注册仓单，注册仓单的增长将缓解短期逼仓带来的影响。而从长期来看，由于俄金属占LME库存比重较大，未来LME库存可能会趋于紧缺，从而造成一定的金属现货溢价，这也势必会影响其在全球有色金属贸易体系中的定价权威性。

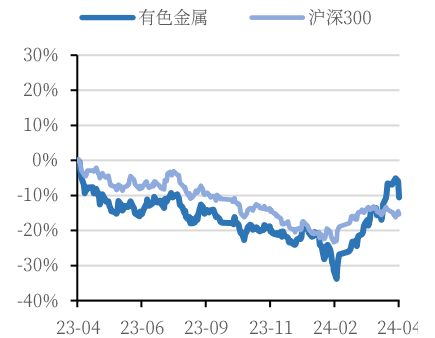
对供应链和贸易结构的长期影响更为深远：本次制裁的意图在于，通过限制俄金属的出口来限制俄罗斯的贸易收入，是世界大国在贸易和金融上的博弈手段。本质上，此次制裁对俄金属的供需层面影响相对较小，更大的影响将体现在俄金属供应链的重塑及全球贸易流通方式的改变中。尽管未来

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

邓轲

分析师

SAC执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

新材料 2024 年年度策略：抬头，看路 — 2024-02-04

钛行业专题报告：为什么是“钛”？ — 2023-12-03

超导材料专题报告（二）：超导技术应用驶向星辰大海 — 2023-11-09

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

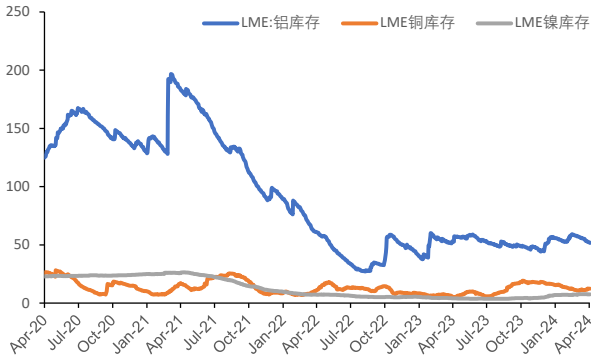
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

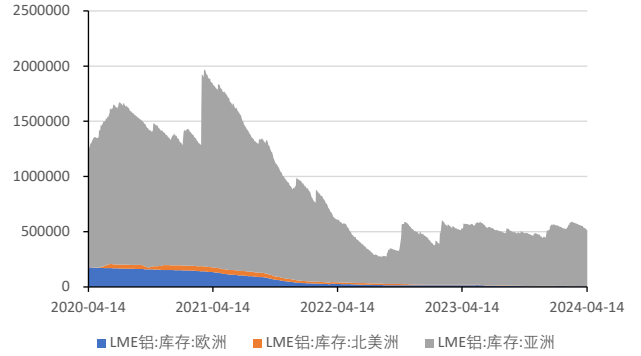
俄罗斯的铝、铜、镍将无法在 LME 上成为仓单进行交割，但其仍可在全球贸易中流通，存量俄金属将会被英美之外的各国需求所消化。自 2018 年俄铝受制裁起，俄金属便开始逐渐减少对欧美需求的依赖，进而转向亚洲和中东等地区。我们认为，随着此次制裁靴子落地，俄金属将持续构建新的供应链体系，三种有色金属的价格也将在受到短期刺激后逐步回归基本面。

投资建议：从国内来看，由于中俄贸易关系良好，被国际交易限制的铜、铝、镍可能会被出口至中国，由国内需求所消化，或者从国内再度出口，形成贸易闭环。若国内对俄产铝、铜、镍进口需求增加，国内金属供给端将偏向相对宽松，从而利好国内的有色金属贸易类企业：中信金属、五矿发展等，以及中游有色金属压延加工类企业：南山铝业、银邦股份、博威合金、久立特材等。

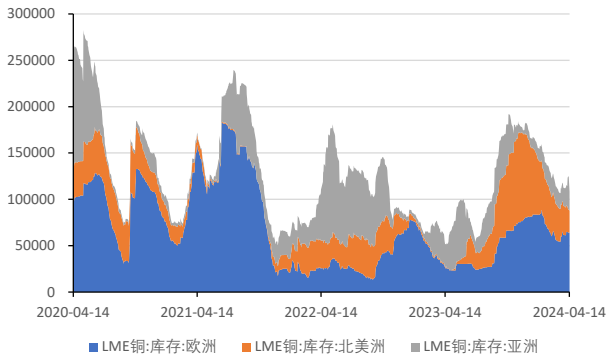
风险提示：地缘政治冲突生变、金属价格大幅波动、下游需求不及预期等。

图1 LME 铝、铜、镍世界库存（万吨）


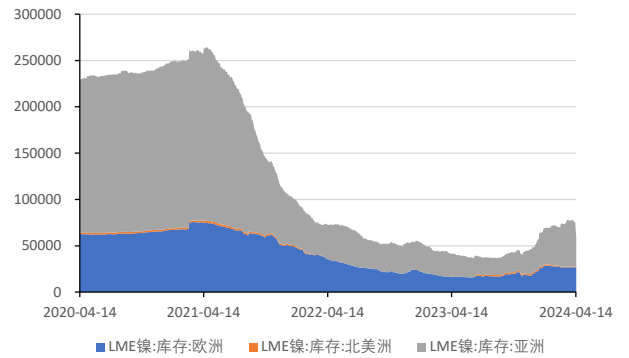
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 LME 铝库存（吨）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 LME 铜库存（吨）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 LME 镍库存（吨）


资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637