



行业点评：俄乌冲突升级 下有色金属大宗商品投资 机会解析



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%。若是俄罗斯被制裁，全球有色金属商品供应风险加剧，镍、铜、钽、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、钨、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。

预览已结束,完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38216

