

## 和合期货:沪铝 3 月月报

---俄乌冲突导致能源价格上涨，铝价维持高位



段晓强

从业资格证号：F3037792

投询资格证号：Z0014851

电话：0351-7342558

邮箱：[duanxiaoqiang@hhqh.com.cn](mailto:duanxiaoqiang@hhqh.com.cn)

**摘要：**海外供应紧张，供应紧张支撑铝价。节前铝价上涨，节后铝价高位震荡。节后 LME 铝继续去库，同时俄乌正式开战加剧市场对供应的担忧，上周 LME 铝价突破 2008 年来高点至 3480 美元/吨，随后冲高回落。俄乌冲突对推升铝价有预期性影响，相关信息显示俄境内的能源及铝制品暂时没有得到制裁，但随着局势的发展可能随时改变。近期 LME 库存减少 2.6 万吨至 82.3 万吨，仍处于 2007 年以来较低水平。氧化铝厂逐步复产，但电解铝产能恢复预计要等到二季度后，供应担忧仍存。电解铝成本重心有下移趋势，需求处于往年同一水平，短期内铝价上涨动力有限，但供应短缺的担忧继续支撑铝价，预计短期内铝价呈高位震荡走势。

## 目录

<b>一、俄乌冲突、欧美制裁推高全球通胀.....</b>	<b>3</b>
1、欧美制裁俄罗斯，能源价格上涨.....	3
2、油价上涨对国内影响或弱于去年三季度.....	4
3、全球疫情有所缓解，多国放松防疫管制.....	7
<b>二、供应仍显趋紧，铝价下方有支撑.....</b>	<b>9</b>
1、能源价格上涨，欧洲铝厂减产.....	9
2、国内氧化铝复产超预期、电解铝增长缓慢.....	10
3、电解铝企业的利润在高位.....	13
<b>三、后市行情研判.....</b>	<b>14</b>

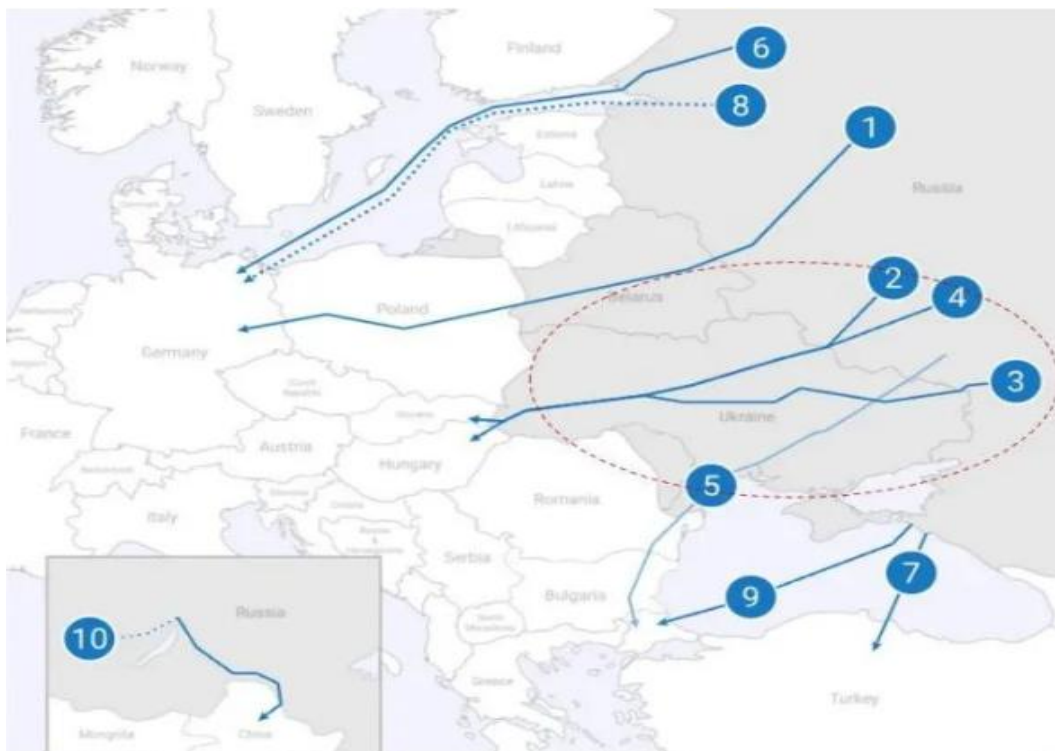
# 一、俄乌冲突、欧美制裁推高全球通胀

## 1、欧美制裁俄罗斯，能源价格上涨

自俄罗斯对乌克兰展开特别军事行动以来，美国及欧盟已经对俄罗斯开展若干轮经济制裁，其中包括 SWIFT 制裁。市场对两大热点领域给予充分关注，一是对本轮踢出 SWIFT，这一制裁高度关注；二是结合俄乌资源禀赋和出口结构，俄乌冲突以来，市场对通胀影响给予充分定价。近期原油、天然气、铝、铁矿、油脂价格已快速上行。

俄罗斯出口商品中，天然气、石油这一类能源产品出口比重近四成，虽然欧美目前没有明确制裁，但市场贸易受到很大的限制。俄罗斯石油折价再创新高却无人问津，托克集团以创纪录的折扣价出售俄罗斯乌拉尔原油，再次表明俄罗斯对乌克兰采取军事行动之后，俄罗斯石油难以在市场上脱手。这家石油贸易巨头以比即期布伦特原油折价 22.70 美元/桶的价格出售一船俄罗斯原油，后者是全球实物石油交易的基准，尽管如此，依然没有买家出价。即使没有全面的出口禁令，对俄罗斯石油的兴趣也在急剧下降，不管是其原因是什么，公关手段也好，物流困难或者做正确事情的信念也好，俄罗斯石油和其他资产的卖方都无法找到买家。

俄乌在欧洲能源供应链中十分重要



数据来源：wind

俄罗斯原油生产和出口列世界第二。根据美国能源信息署（EIA）数据，2021年1-10月，俄罗斯石油产量占世界总产量的11.3%，仅次于美国。出口方面，2020年俄罗斯原油出口额达726亿美元，占全球出口额的15.2%，仅次于阿联酋（22%）。其中，俄罗斯的前五大出口国分别是中国（33%）、荷兰、德国、韩国、波兰。俄罗斯天然气产量全球第二，出口份额不低。据BP统计，2020年俄罗斯天然气产量占全世界产量比重高达16.6%，居世界第二。

虽然乌克兰的石油与天然气出口量较之俄罗斯似乎微不足道（分别为1%、0.4%），但乌克兰的天然气管线却在欧洲天然气供应中发挥着至关重要的作用。欧盟执委会主席冯德莱恩在出席今年2月的慕尼黑安全会议时曾表示，当前欧洲40%的天然气供应来源于俄罗斯天然气工业公司（Gazprom），而据Gazprom官网显示，该公司约半数的天然气输送管道需经乌克兰抵达欧洲。这些穿越乌克兰的管网也是俄罗斯天然气输出运量最大的部分。

## 2、油价上涨对国内影响或弱于去年三季度

去年上游通胀对经济影响最大是在三季度。相较2021年上半年，之所以去年三季度上游价格过快上行给经济带来更大影响，根本原因不在于PPI直观读数高低，而在于推涨PPI的主要驱动力是与国内供给约束相关的板块，9月黑色系涨价几乎解释了过半的PPI环比上行。

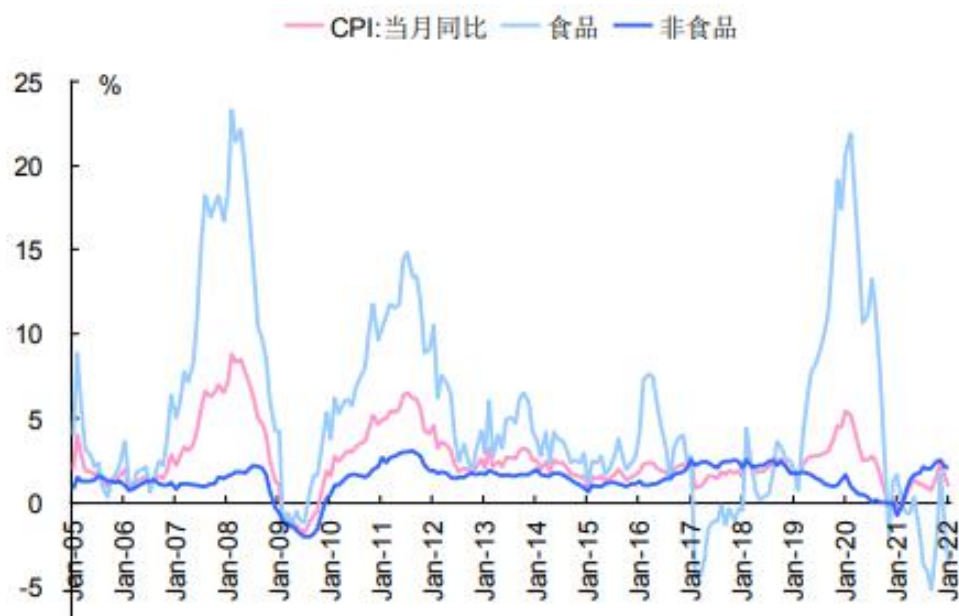
与纯粹的上游价格上涨不同，去年三季度快速涨价的背后是煤炭供需紧张、部分省份“双控”加剧、西南来水较少、火电机组产能不足等共同导致的，最终造成了全国范围内的拉闸限电。电力是制造业生产的必需品，这种情况下，去年三季度经济面临的压力不仅仅来自上游资源品涨价，更大压力在于电力资源缺乏，下游生产和定价面临失序风险。

看2022年海外能源系价格上涨，这种能源系价格可能会对上游PPI带来上行压力。然若上游价格上涨只停留在原材料成本高低，并不冲击电力供需格局，那么下游制造业生产不太会重现去年三季度压力。也就是说，从工业生产角度出发，去年三季度通胀的快速上行直接影响原材料供给是否充足，而今年海外能源价格更多影响成本高低。

2022年1月CPI和PPI同比增速较2021年12月分别下行0.6和1.2个百

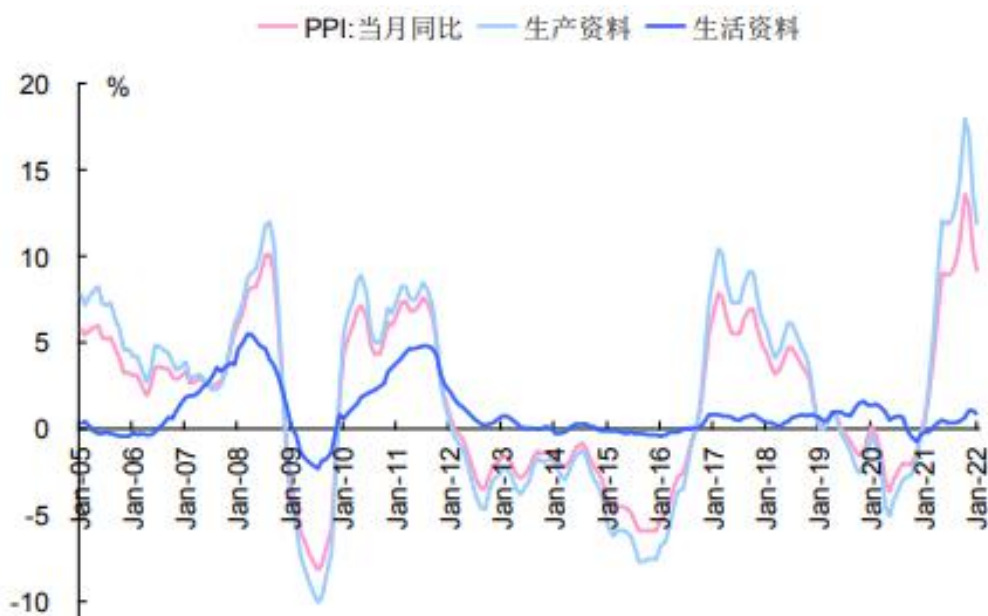
分点至 0.9%和 9.1%，疲弱的猪周期是 CPI 增速的主要拖累，而保供措施落地和高基数效应则是 PPI 同比增速下行的关键。

我国 CPI 同比 (%)



数据来源: wind

我国 PPI 同比 (%)



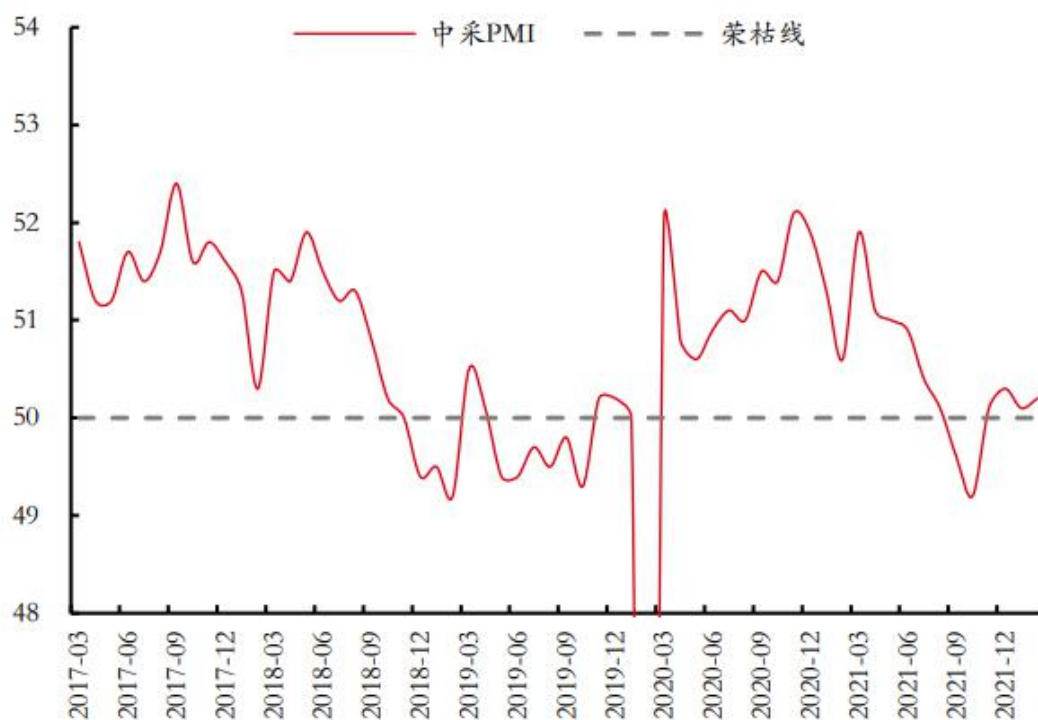
数据来源: wind

### 3、国内政策发力对冲季节性回落

制造业 PMI 自 2021 年 3 月达到 51.9%的高点之后，连续 7 个月下跌，9-10 月均位于景气区间 50%以下，11 月反弹至今已连续 4 个月位于景气区间，但景气

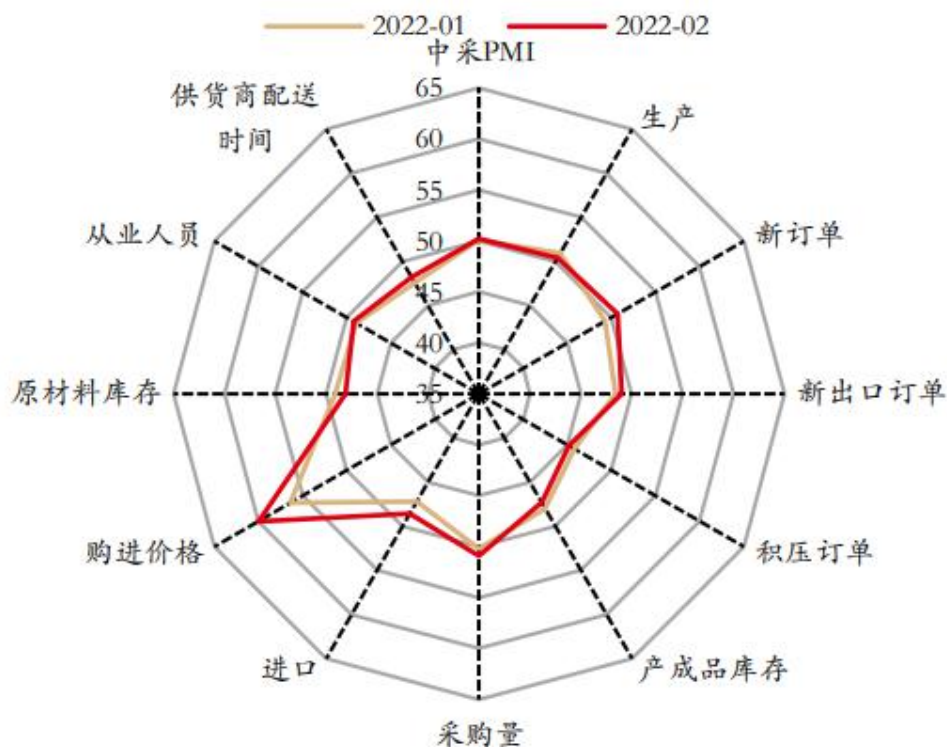
水平仅略高于临界点。

制造业 PMI 走势 (%)



数据来源: wind

制造业 PMI 及分项指标 (%)



数据来源: wind

积极财政政策与稳健的货币政策有望进一步助推制造业景气指数回升，新订单和进口对指数产生一定拉动作用，与1月相比均上涨1.4个百分点。新订单自2021年8月以来重回景气区间。进口虽较上月增长较大，但位于景气区间之下。生产活动预期较为积极，指数录得58.7%，较1月增长1.2个百分点。历年来，受春节假期影响，2月份PMI普遍呈下跌趋势，今年春节位于2月初，复工时间较早，节日期间就地过年政策和相对坚挺的外需，叠加积极地财政政策和稳健的货币政策靠前发力，对冲了PMI指数的季节性回落。

### 3、全球疫情有所缓解，多国放松防疫管制

据Worldometers实时统计数据显示，截至北京时间3月4日7时，全球新冠病毒确诊病例超过44102万例，死亡病例超过599万例。其中五分之一的确诊病例发生在美国，美国新冠病毒确诊病例达逾7344万例，死亡病例至89.4万例。

全球新冠肺炎数据：

截至03月04日07时23分数据统计 [数据说明](#)



国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	32864	80803468	980707	54007388
印度	6102	42951262	514620	42356682
巴西	61870	28904030	650578	26668010
法国	60225	22900531	138942	21364892
英国	45683	19211739	162472	24692
俄罗斯	0	16685850	354011	14102684
德国	132502	15375508	124265	11696600
土耳其	49424	14255545	95025	13572870

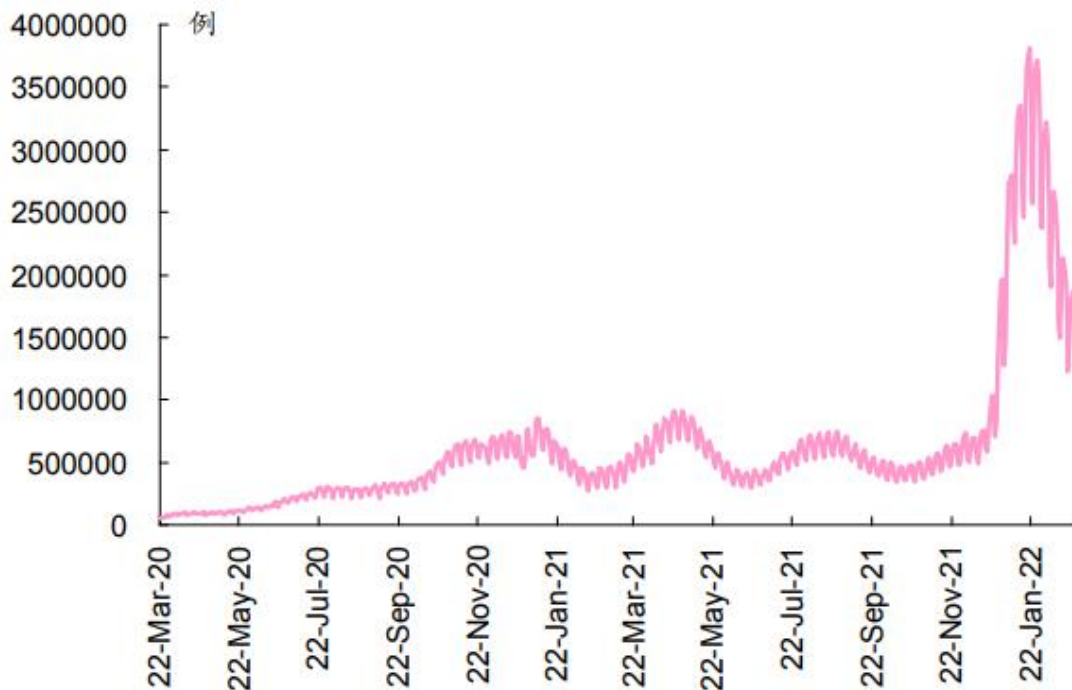
数据来源：新浪新闻

### 全球疫苗累计接种数据

全球累计接种 <b>108.1亿剂</b>	全球较上日新增 <b>2346.3万剂</b>	全球每百人接种 <b>137.21剂</b>
中国累计接种 <b>31.4亿剂</b>	中国较上日新增 <b>587.5万剂</b>	中国每百人接种 <b>218.26剂</b>

数据来源：腾讯新闻

### 全球新冠肺炎疫情每日新增数据



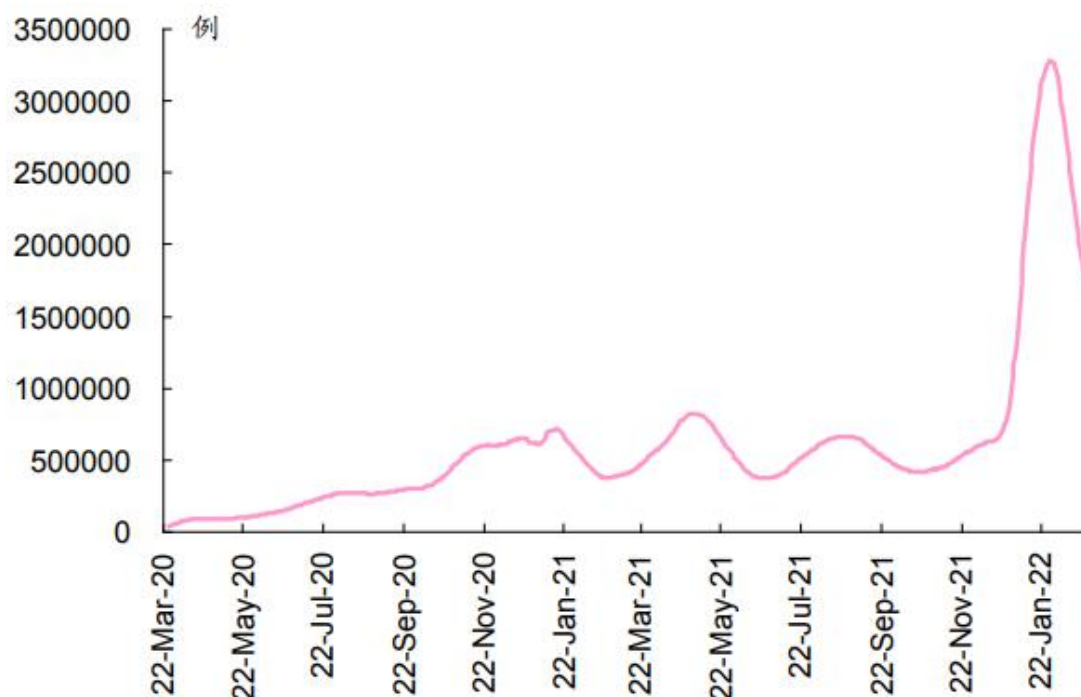
数据来源：wind

进入2月份以来，新冠疫情日新增病例数出现显著回落，在疫情持续向好的情况下，部分国家显著放松了对于疫情的防控力度，将新冠疫情“流感化”处理的迹象愈加明显：（1）美国加州将采用“地方性流行病”的方法应对新冠疫情，这意味着逐步取消居家令、口罩令等强制措施，选择与新冠病毒共存；（2）德国政府正着手实施一项三阶段解除防疫措施计划，旨在于3月20日之前取消大部分限制措施；（3）英国首相鲍里斯·约翰逊宣布，自2月24日起，将解除英格兰地区所有疫情防控措施，正式开始“与新冠共存”计划。新冠疫情的“流



感化”处理一方面增强了新冠疫情防控所面临的挑战，但是另一方面则减少了经济阻断，强化了供给端恢复，进而推动全球范围内供需缺口的更快弥合，在提振当期经济增长的同时，有利于缓解通胀压力。

全球 14 日移动平均



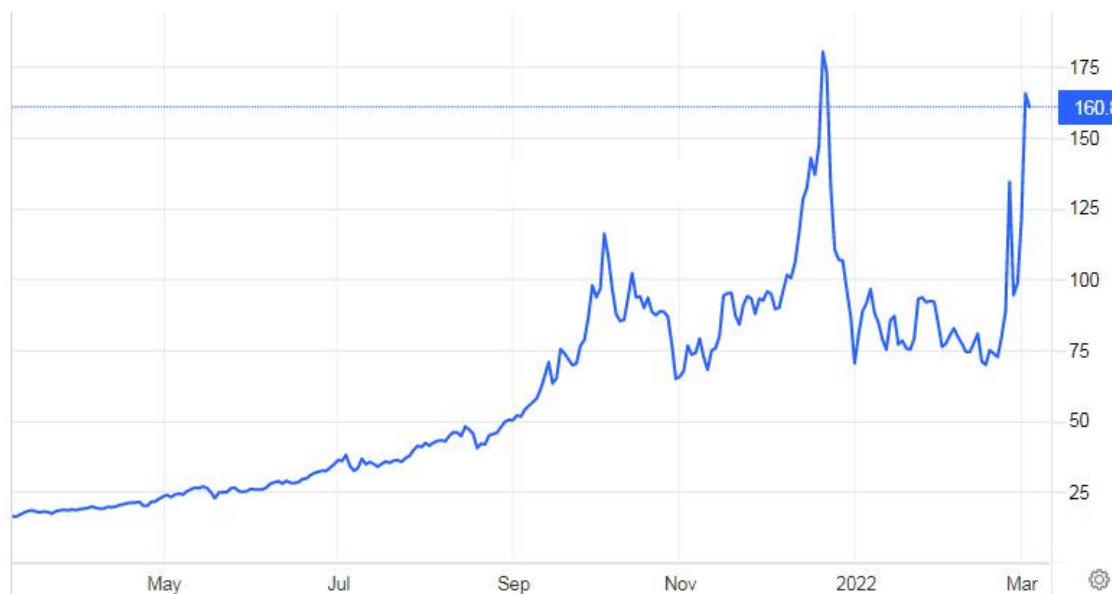
数据来源：wind

## 二、供应仍显趋紧，铝价下方有支撑

### 1、能源价格上涨，欧洲铝厂减产

欧盟正在起草减少对俄罗斯能源依赖的措施，而包括最大经济体德国在内的多个欧洲国家正在修订其战略能源政策，旨在降低其能源安全漏洞。正是这种脆弱性阻止了欧盟、美国和盟国对俄罗斯能源出口实施制裁（目前）。欧洲大约三分之一的天然气来自俄罗斯，但欧盟成员国之间的依赖程度各不相同。德国 50% 的天然气依赖俄罗斯，意大利 40% 的天然气需求来自俄罗斯。西南欧国家西班牙和葡萄牙不进口任何俄罗斯天然气，但东南欧国家以及俄罗斯西部的邻国爱沙尼亚和芬兰 100% 或近 100% 依赖莫斯科的天然气供应。由于乌克兰战争威胁要切断俄罗斯的天然气供应——无论是以制裁的形式，还是普京对制裁的报复——欧洲意识到，确保能源安全意味着以尽可能快的方式摆脱俄罗斯的供应，即使是在经济高企的情况下价钱。

TTF 基准天然气期货大幅价格



数据来源：全球经济指标数据网

3月2日，被视为“欧洲天然气价格风向标”的TTF基准荷兰天然气期货价格一度飙升至近194欧元/兆瓦时的新高，这相当于每千立方米的天然气价格超过2000欧元。欧洲天然气上涨并带动了电价上涨，很多铝厂被迫关停生产线，目前涉及到接近八个国家，超过87万吨左右产能受限。由于欧洲、俄罗斯的生产 and 出口可能受到影响，也可能造成欧洲部分下游企业被迫转向澳大利亚、中东、中国等地区进行电解铝或下游加工品的采购。如果转向中国采购，也对需求形成一定支撑。

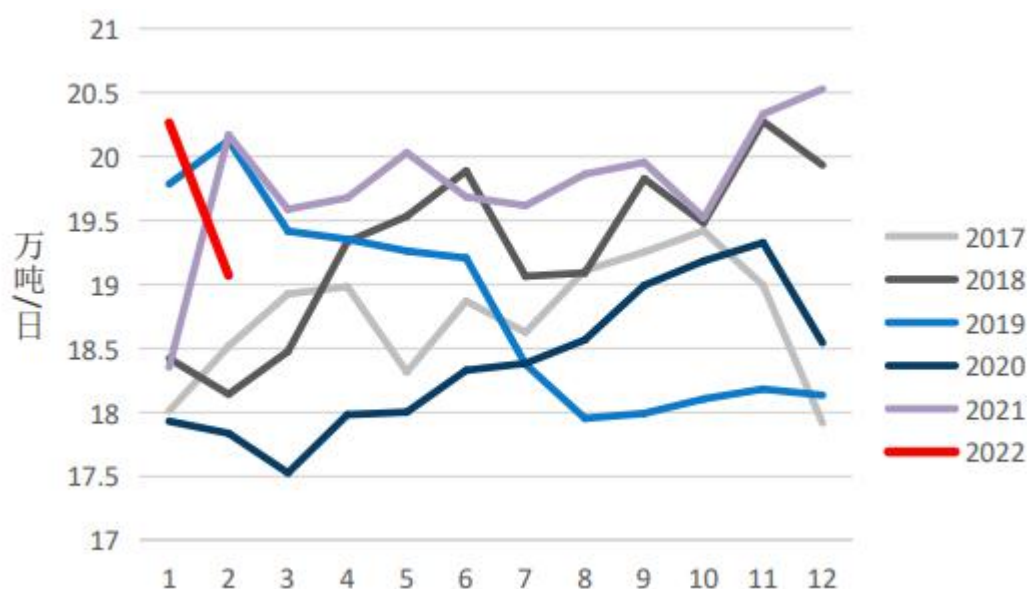
不过，市场供需方面也有一些利好消息。知情人士透露，鉴于铝已严重短缺，拜登政府暂时不会对俄罗斯采取可能导致全球铝供应中断的制裁措施，知情人士说，白宫官员最近几周与行业代表进行了沟通，并告诉他们美国目前没有打算对俄罗斯的铝业实施制裁。俄罗斯供应的铝约占美国总进口的10%，制裁可能对美国及其盟国的经济产生影响。

## 2、国内氧化铝复产超预期、电解铝增长缓慢

数据显示，1月中国氧化铝预计产量650.1万吨，其中冶金级氧化铝628.1万吨，冶金级日均产量20.3万吨，环比降低1.3%，同比增加10.4%。截至1月底，中国冶金级氧化铝运行年产能7395万吨，建成产能9380万吨。自20号开

始晋鲁豫地区结束最严格的环保管控，此前受限的焙烧产能上周基本恢复到了1月底左右的运行水平，厂家库存迅速增多，预计三月开始氧化铝的供需平衡将逐步从小幅短缺，调整至紧平衡甚至小幅过剩的状态。若铝价坚挺，将给予国内氧化铝价格一定的支撑，减缓下跌的速度。

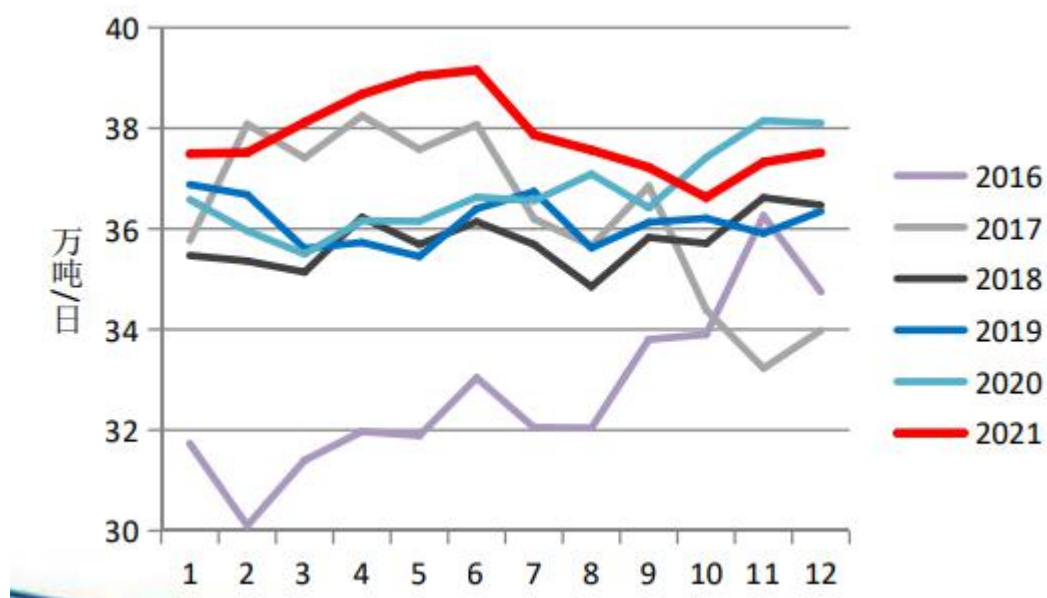
氧化铝日均产量



数据来源: wind

国际铝业协会数据显示，2021年12月，世界氧化铝产量1162.9万吨，环比上升3.9%，同比下降1.5%。日均产量37.51万吨，高于11月的37.32万吨。

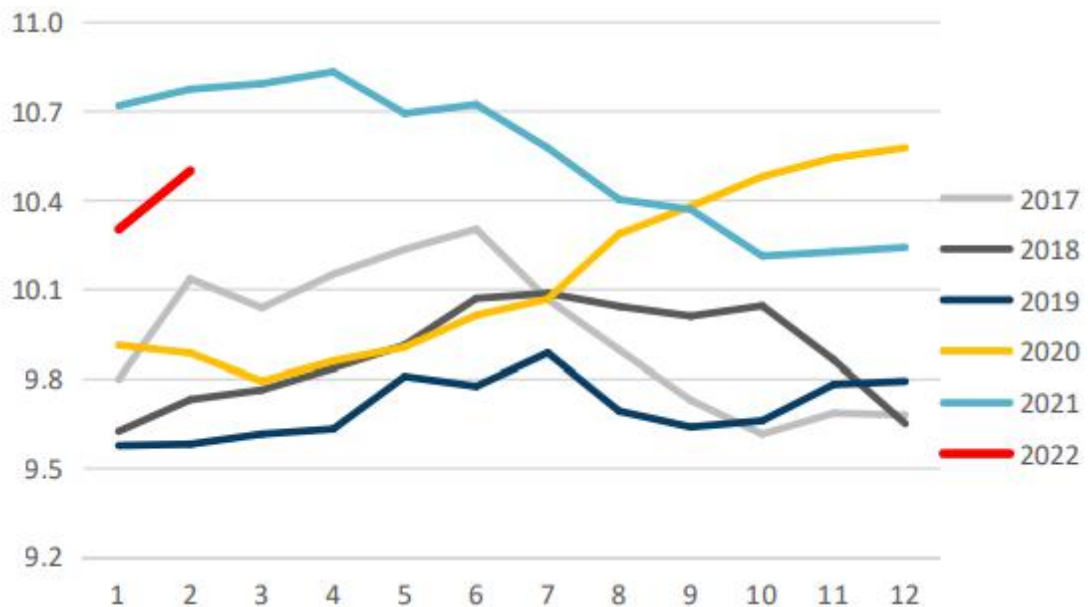
全球氧化铝日均产量



数据来源：wind

数据显示，2022年1月中国电解铝产量320.4万吨，同比减少3.6%，日均产量约为10.3万吨，环比增长0.1万吨。截至目前，国内电解铝运行产能约为3838万吨，较12月底增加68万吨，建成产能4397万吨，全国电解铝企业开工率约为87.3%。进入2月份，国内电解铝供给端云南、内蒙古、青海还有30万吨复产预期，预计2月份国内电解铝日均产量或将小幅增至10.4万吨/天，2月份（28天）国内电解铝产量预计为291万吨附近。云南、广西、贵州等地电解铝企业稳步复产，国内电解铝产量爬坡中，但总产量仍低于去年同期水平。

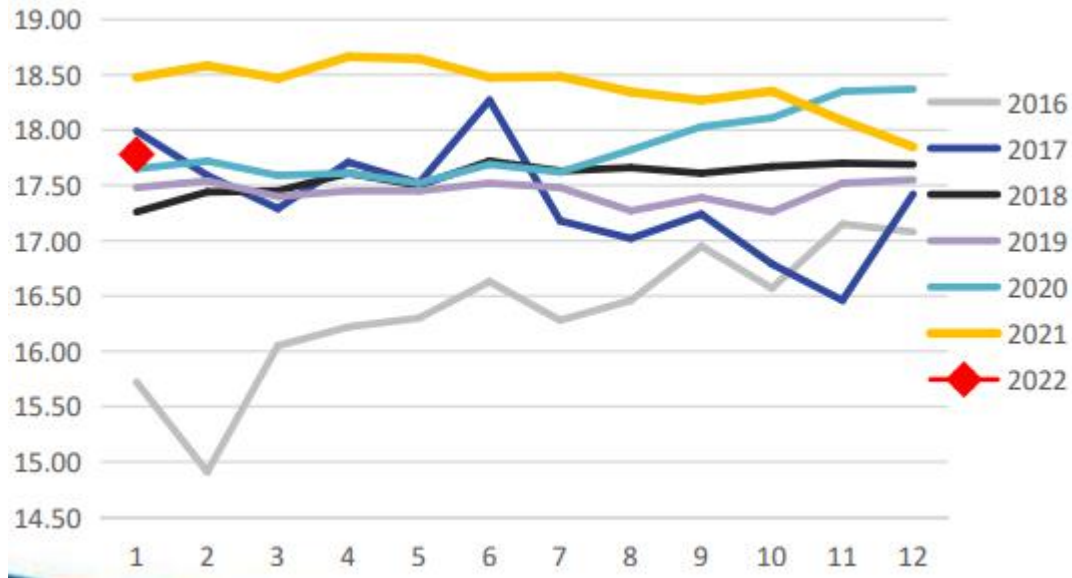
我国电解铝日均产量（万吨）



数据来源：wind

统计数据显示，2022年1月全球原铝产量551.3万吨，同比下滑4.46%，前一个月修正值为553.3万吨。日均产量从12月的17.85万吨降至17.78万吨。全球1-12月累计产量6721万吨，同比增加2.93%。

全球日均电解铝产量（万吨）

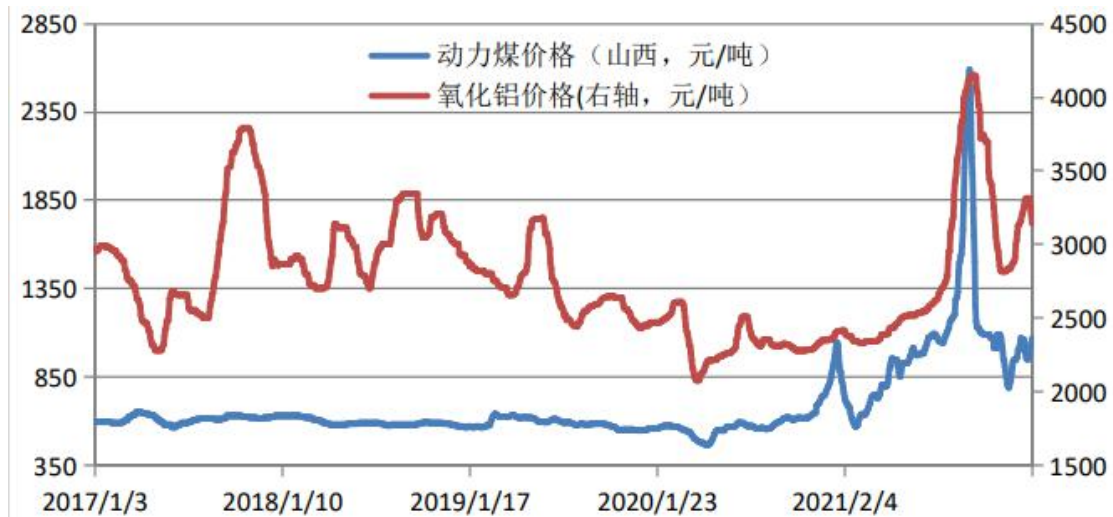


数据来源：wind

### 3、电解铝企业的利润在高位

2021年10月下旬以来发改委连发14文，全力推进煤炭产能释放，严厉查处资本恶意炒作，动力煤价格快速回落。进入新的一年后动力煤价格持稳反弹，近期发改委发布关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知，预计煤价将继续回调。

动力煤、氧化铝价格走势

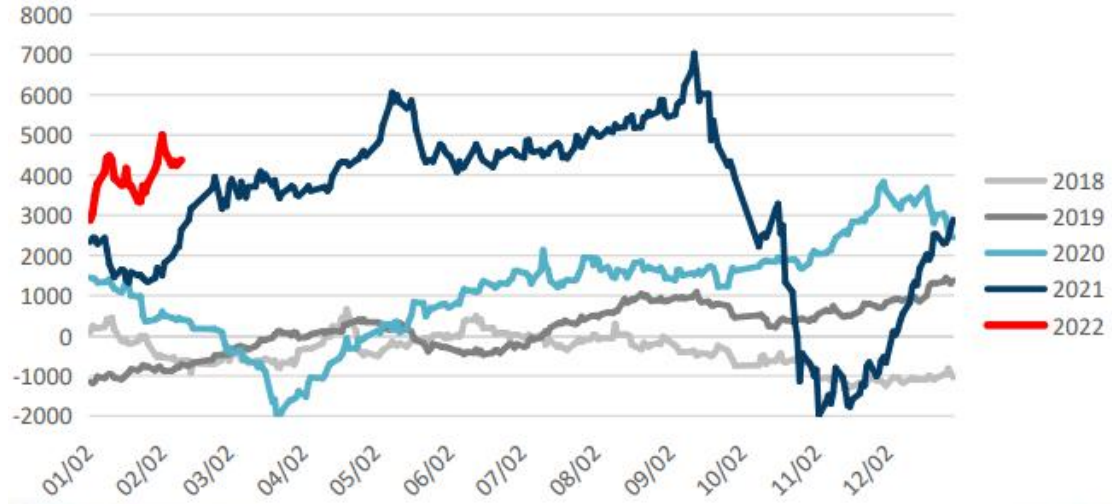


数据来源：wind

11月开始，氧化铝价格大幅回落，动力煤价格延续跌势，铝价跌势放缓，自备电铝企亏损面逐渐收窄。12月中旬开始铝价反弹，而成本端仍在不断下降，

铝企利润不断上升。进入新年后现货铝价上涨，成本端亦有所抬升，自备电铝企利润高位震荡。

自备电企业利润走势



数据来源：wind

### 三、后市行情研判

海外供应紧张，供应紧张支撑铝价。节前铝价上涨，节后铝价高位震荡。节后 LME 铝继续去库，同时俄乌正式开战加剧市场对供应的担忧，上周 LME 铝价突破 2008 年来高点至 3480 美元/吨，随后冲高回落。俄乌冲突对推升铝价有预期性影响，相关信息显示俄境内的能源及铝制品暂时没有得到制裁，但随着局势的发展可能随时改变。近期 LME 库存减少 2.6 万吨至 82.3 万吨，仍处于 2007 年以来较低水平。氧化铝厂逐步复产，但电解铝产能恢复预计要等到二季度后，供应担忧仍存。电解铝成本重心有下移趋势，需求处于往年同一水平，短期内铝价上涨动力有限，但供应短缺的担忧继续支撑铝价，预计短期内铝价呈高位震荡走势。

风险因素：1、关注电解铝及下游复产的进展；

2、关注俄乌冲突对俄铝及电价的进一步具体影响及美联储议息会议。

**风险揭示：**您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承

受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

**免责声明：**本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，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。