

和合期货:第四季度沪铜季报

-----供需两端偏弱，期铜高位继续震荡



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

摘要: 宏观方面，关注美联储采取紧缩行动的可能，随着9月会议美联储的突然表态，市场预计未来两月，美联储将很可能采取行动，10月很可能是紧缩预期空前浓郁的月份。只要不出现就业和通胀崩塌式下滑，紧缩预期将一直维持。同时，美国两党就债务上限谈判的僵局，大概率将妥协通过，但目前对市场有明显的影响。基本面最近铜精矿现货加工费继续回升，反应了矿端供需趋于宽松，虽然矿端供应持续修复，但废铜供应持续偏紧，精废价差持续低迷，马来西亚或在10月底提高进口废铜标准，废铜偏紧可能在四季度有所加剧，国内炼厂产能受检修等影响，产量修复有限。

基本面近期铜市在库存低及消费较好的情况下或保持高位震荡态势，盘面看沪铜经过一年的大幅上涨，5月创新高之后开始回落，经过几个月的整理，目前走势还在盘整区。

目录

一、宏观方面喜忧参半.....	3
1、8月我国经济有所走弱.....	3
2、欧美经济开始放缓.....	5
3、全球疫情依然严重，新的变异毒株出现.....	7
4、全球疫苗分配不均衡，我国为疫情防控再添利器.....	9
二、铜矿产量平稳，马来废铜政策引担忧.....	11
三、我国铜需求开始放缓.....	14
四、后市行情研判.....	16

一、宏观方面喜忧参半

1、8月我国经济有所走弱

8月份，社会消费品零售总额 34395 亿元，同比增长 2.5%，两年平均增长 1.5%，比 7 月份回落 2.1 个百分点，环比增长 0.17%。1-8 月份，社会消费品零售总额 281224 亿元，同比增长 18.1%，两年平均增长 3.9%。

国家统计局新闻发言人表示，整体来看，8 月份部分主要指标同比增速比上个月明显有所回落，从累计看，主要指标保持了较快增长，两年平均增速水平保持基本平稳。对比市场预期，8 月份社会消费品零售总额同比增速大幅低于市场预期，且继续比上月有较为明显的回落。影响消费的主要原因是，疫情汛情多点发生和基数因素。付凌晖判断，8 月份的社零表现更多是受短时影响，消费稳定恢复的态势没有发生大的变化，消费规模扩大、结构升级、新动能成长的趋势没有发生改变。

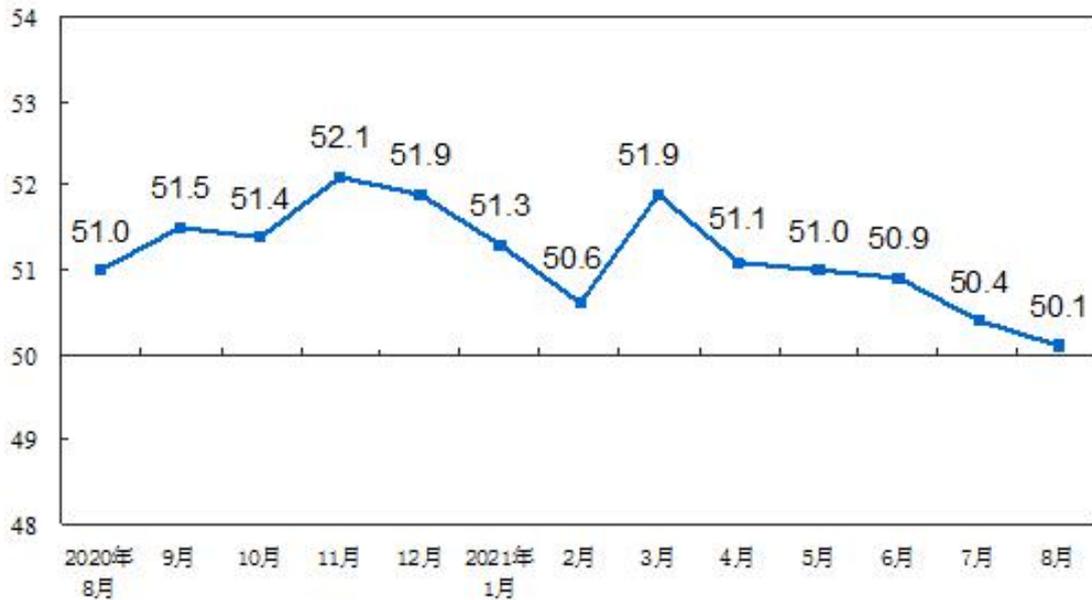


数据来源：国家统计局

8 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，继续位于临界点以上，低于上月 0.3 个百分点，制造业扩张力度有所减弱。国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示，8 月份，制造业扩张力度有所减弱，景气面收窄，调查的 21 个行业中，有 10 个行业 PMI 位于景气区间，较上月减少 3 个。非制造业商务活动指数为 47.5%，低于上月 5.8 个百分点，是 2020 年 3 月份以来首次降至临界点以下，综合 PMI 产出指数为 48.9%，低于上月 3.5 个百分点，表明我国企

业生产经营活动较上月明显放缓。

中国制造业 PMI 指数



数据来源：国家统计局

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。

8 月份，非制造业商务活动指数为 47.5%，低于上月 5.8 个百分点，降至临界点以下，表明受近期多省多点疫情等因素影响，非制造业景气度明显回落。

非制造业商业活动指数



数据来源：国家统计局

8 月份，综合 PMI 产出指数为 48.9%，比上月回落 3.5 个百分点，表明我国企业生产经营活动较上月明显放缓。

综合 PMI 指数



数据来源：国家统计局

由于淡季叠加国内疫情汛情等扰动因素，8 月份制造业和非制造业 PMI 均出现回落，不过制造业 PMI 仍连续 18 个月运行在扩张区间，表明经济继续保持恢复态势。国家统计局新闻发言人付凌晖表示，我国经济长期向好的基本面没有改变，经济运行持续恢复，保持稳中有进的发展态势有较好地支撑。但也要看到，全球经济复苏和疫情发展仍然存在较多的不确定因素，国内经济恢复的基础仍需进一步巩固。下阶段，要按照党中央、国务院的决策部署，贯彻新发展理念，深化改革开放，积极构建新发展格局，实施好宏观政策的跨周期调节，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，保持经济运行处于合理区间。

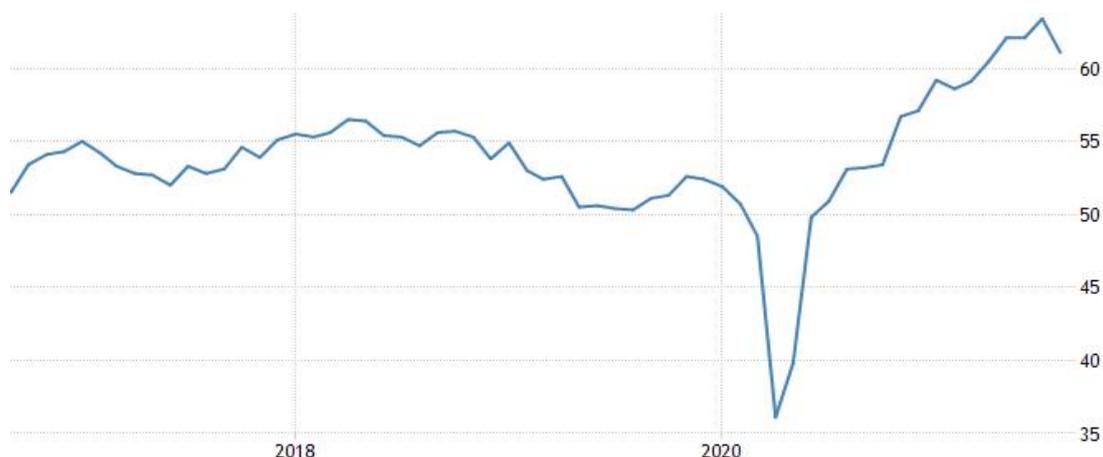
2、欧美经济开始放缓

8 月份全球制造业 PMI 为 55.7%，连续 3 个月环比下降。中国物流与采购联合会 6 日发布的最新数据显示，2021 年 8 月份全球制造业 PMI 为 55.7%，较上月下降 0.6 个百分点，连续 3 个月环比下降，自 2021 年 3 月以来，首次降至 56% 以下。分区域看，亚洲和欧洲制造业 PMI 较上月均有不同程度下降，美洲制造业 PMI 与上月持平，但整体水平低二季度均值，非洲制造业 PMI 回升至 50% 以上。

美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 61.1，机构分析美国 8 月 ISM 制造业 PMI 数据表示，芯片短缺正在影响供应链，但到目前为止，已经能够在不影响客户的

情况下处理好这个问题，由于港口延误和海运集装箱太多，交货时间继续延长。由于工人短缺，产量下降，生产能力受到影响，几家化工厂发生了火灾、爆炸和泄漏事件，进一步挑战了供应商按时、全面交货的能力。

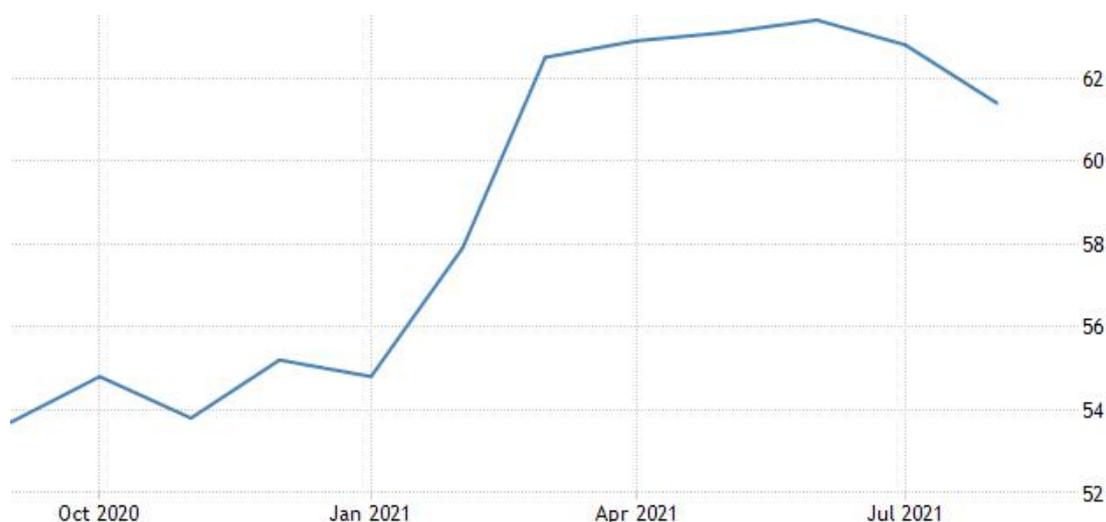
美国 8 月 Markit 制造业 PMI 指数



数据来源：全球经济指标数据网

欧元区制造业 PMI 终值为 61.4，低于初值 61.5。虽然继续处于扩张状态，但是标志着增长连续第二个月放缓。

欧元区制造业 PMI



数据来源：全球经济指标数据网

德国 8 月制造业 PMI 终值 62.6，前值 62.7。IHS Markit 副主管 Phil Smith 评德国 8 月制造业 PMI 表示，虽然我们继续看到对德国商品的强劲需求，包括新订单增长仍在历史最高水平之列，但由于制造商在努力解决供应问题，生产水平受到限制，8 月数据显示，产出落后于订单的程度为 25 年以来之最。



数据来源：全球经济指标数据网

世贸组织称全球服务贸易正在复苏，但仍低于疫情前水平。9月23日，世贸组织（WTO）发布最新一期服务贸易晴雨表，数据为102.5，表明全球二季度和三季度服务贸易继续复苏。但该数据环比出现下降，新冠疫情继续对服务贸易产生影响，服务贸易复苏力度将较弱。数据显示，今年一季度全球服务贸易同比下降13.9%，疫情早期阶段，服务贸易曾大幅下降，此后仅出现部分复苏，疫情将继续给旅游业带来压力。

3、全球疫情依然严重，新的变异毒株出现

近期出现新冠病毒变异毒株“埃塔”，该变异毒株可能具有较高传染性，感染者会出现高烧、咳嗽、丧失嗅觉味觉等症状。据斯坦福大学冠状病毒抗病毒和耐药性数据库，截至8月末，“埃塔”病毒已在全球81个国家/地区出现。加上此次哈萨克斯坦出现的病例，目前，全球至少82个国家/地区已被“埃塔”毒株波及。根据世界各地研究人员对追踪毒株传播的分类，“埃塔”毒株（B.1.525）最常见于加拿大（20%）、美国（16%）、德国（10%）、法国（9%）和丹麦（8%）。

根据世界卫生组织9月15日发布的报告，尼日利亚和英国于去年12月首次发现了该变异病毒，被列为“需要关注”（variants of interest）的新冠病毒变异类型，属于危险等级次级方阵。一同在危险等级次级方阵的还有“缪”（B.1.621）、“卡帕”（B.1.617.1）、“拉姆达”（B.1.1.1.37）等毒株。

新冠病毒流行以来，已经出现了多个新冠病毒变异毒株。包括最先在英国发现的“阿尔法”（B.1.1.7）、在南非发现的“贝塔”（B.1.351）、在日本和巴西发现的“伽马”（P.1）、在印度发现的“德尔塔”（B.1.617），这些毒株被世界卫生

组织列为“需要警惕”（variants of concern）的病毒，是危险等级较高的新冠病毒变异类型。

“新冠病毒的变异到目前为止还没有出现根本性的变异。”在9月7日举行的国务院联防联控机制新闻发布会上，国家卫生健康委科技发展中心主任郑忠伟表示，“我国疫苗对各种主要变异株造成的感染和感染后的再传播都有明确的效果，对于预防重症和死亡有显著的效果。”

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间9月28日9时，全球新冠病毒确诊病例超过23301万例，死亡病例超过476万例。其中六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4393万例，死亡病例至70.9万例。

全球新冠肺炎数据：



数据来源：新浪新闻

4、全球疫苗分配不均衡，我国为疫情防控再添利器

德尔塔毒株从首次发现到在世界蔓延开来已经持续了半年的时间。在这段时间里，全球各国的抗疫重心依然停留在为公民接种疫苗上。但只有几个国家有研制疫苗的实力，然而在面对世界这样庞大的人口基数时，疫苗的制造还是显得有些力不从心。虽然美国和其他富裕国家已经捐赠了一定数量的疫苗，但仍远远落后于早先的目标。近日“新冠肺炎疫苗实施计划”将其 2021 年的预计供应量削减了四分之一以上，世卫总干事谭德塞对高收入国家过度承诺和交付不足表示失望，他表示，在承诺的超过 10 亿剂疫苗中，只有不到 15%已经兑现。他说，“我们不想要更多的承诺，我们只想要疫苗，”他还再次敦促发达国家暂停接种新冠疫苗加强剂，并将呼吁的暂停期限从今年 9 月底延长至今年年底。

德尔塔变体的数据表明，新的病毒变种在新冠疫苗接种率低的国家更有可能出现，即使在接种率高的国家也构成威胁。确保低收入国家具备应对病毒的能力，首先要解决全球疫苗接种率的差异。世界卫生组织总干事谭德塞此前一再呼吁暂停接种新冠疫苗加强针，以减少全球疫苗不平等的现象。

根据权威机构公布的数据来看，截至目前，中国已经向全球超过 100 个国家及多个世界卫生组织机构，累计提供了超过 10 亿剂的疫苗以及原液，而疫苗提供的计划也并不会因为这 10 剂而停止。在多个国际会议上，中方都承诺将致力于实现全年对外提供 20 亿剂疫苗。除此以外，中方还郑重承诺，除了基础疫苗提供以外，中国还将向疫苗实施计划无偿捐赠 1 亿美元资金，同时还将在今年完成累计对发展中国家捐赠 1 亿剂疫苗的计划。中国此次的提供以及捐赠计划是自新中国成立以来最大规模的对外援助，它彰显了中国在面对全球性灾难面前时，所表现出的大国担当。

我国研发全球首个对多种变异株均有效疫苗，22 日揭晓的一项临床试验结果显示，我国企业三叶草生物自主研发的重组蛋白新冠候选疫苗 SCB-2019（CpG 1018/铝佐剂）对所有新冠变异毒株的保护效力达到全球领先水平。其中，对德尔塔变异株的保护效力为 79%，对 Gamma 和 Mu 的保护效力分别为 92%、59%。这标志着，该新冠疫苗将为人类应对变异新冠病毒提供强有力的武器。

全球疫苗累计接种数据

全球累计接种 61.3亿剂	全球较上日新增 1653.3万剂	全球每百人接种 77.89剂
中国累计接种 22亿剂	中国较上日新增 251.3万剂	中国每百人接种 152.86剂

数据来源：腾讯新闻

全球累计接种前十的国家

国家(地区)	累计接种	每百人	疫苗研制单位	更新时间
中国	22亿剂	152.86剂	国药/北京, 国药/武汉, 科兴生物, 康希诺	09-26
印度	8.6亿剂	61.42剂	Covaxin, 牛津/阿斯利康, 卫星-V	09-26
美国	3.9亿剂	115.99剂	强生, 莫德纳, 辉瑞/BioNTech	09-26
巴西	2.3亿剂	108.34剂	强生, 牛津/阿斯利康, 辉瑞/BioNTech, 科兴生物	09-26
日本	1.6亿剂	126.53剂	莫德纳, 牛津/阿斯利康, 辉瑞/BioNTech	09-26
印度尼西亚	1.3亿剂	48.56剂	莫德纳, 牛津/阿斯利康, 辉瑞/BioNTech, 国药/北京, 科兴生物	09-26
土耳其	1.1亿剂	126.81剂	辉瑞/BioNTech, 科兴生物	09-26

德国	1.1亿剂	127.57剂	强生，莫德纳， 牛津/阿斯利康， 辉瑞/BioNTech	09-26
墨西哥	9918.7万剂	76.14剂	CanSino，强生， 莫德纳，牛津/ 阿斯利康， 辉瑞/BioNTech， 科兴生物，卫星-V	09-25
法国	9381.8万剂	138.86剂	强生，莫德纳， 牛津/阿斯利康， 辉瑞/BioNTech	09-23

数据来源：腾讯新闻

二、铜矿产量平稳，马来废铜政策引担忧

全球铜矿年内增量高峰已过，根据各公司公告，全球前十五大铜矿生产商2021Q2 合计生产铜精矿含铜 309 万吨，同比/环比增长 2.1%/1.1%，产量恢复低于预期。2021 年 5 月 Kamoā、Timok 等世界级铜矿投产，铜精矿紧张大幅缓解，TC 从 30 美元/吨增长至超过 60 美元/吨。智利的劳工紧张局势缓解，Codelco 旗下矿山的工人同意结束罢工，必和必拓集团旗下矿山的工会成员接受了新的工资提案，这提高了未来铜矿供应增加的预期。2021 年 8 月铜矿砂及其精矿进口 188.6 万吨，环比保持不变，同比增加 18.86%；1-8 月累计进口 1526.8 万吨，累计同比增加 7.5%。

铜进口量数据

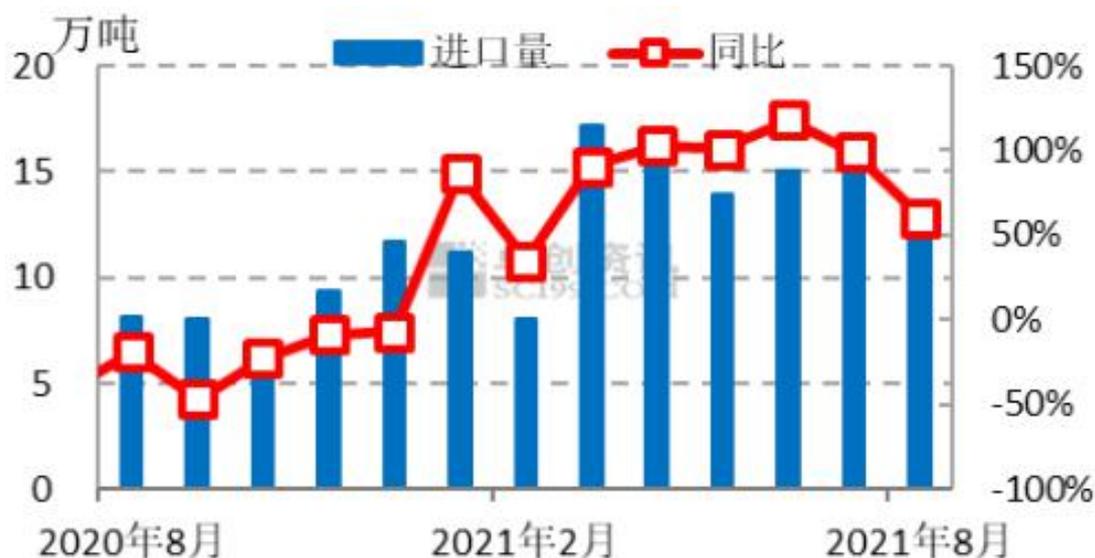


数据来源：卓创资讯

2021年8月我国废铜进口约12.98万吨，较去年同期上涨60.02%，环比回落13.1%。1-8月废铜进口量约110万吨，同比去年59万吨增加51万吨左右，增幅86.45%。

近期马来西亚国际贸易和工业部宣布，原定于8月31日到期的废金属进口标准收紧政策的临时宽限期将延长两个月，在10月31日之后正式实施，要求进口的废铜金属含量至少达94.75%，即说明与中国现行的再生铜原料标准相差无几，马来西亚当地的回收、加工企业将无法引进七类废铜和部分低品位的六类废铜。据统计，2021年1-6月份，马来西亚共进口了18.97万吨废铜，经过熔炼、加工后，再以出口了3.28万吨高品位废铜，其余以铜锭或者粗铜等方式出口，大部分销往中国，因此，若新的废铜进口标准实施后，马来西亚预期将更纯粹地作为全球的废铜中转贸易中心，而本国的废铜加工出口量必然逐渐萎缩。短时间内，中国的进口企业恐也较难从其他地区完全填充这一缺口，海外可符合标准、进口至中国的货源或将更加紧张，报价更加坚挺，将对中国的铜锭和废铜等原料供应产生冲击，这对于中国国内早已紧张的废铜供给而言无疑是雪上加霜，废铜供给持续紧张的预期恐还将进一步延长。

废铜进口量数据

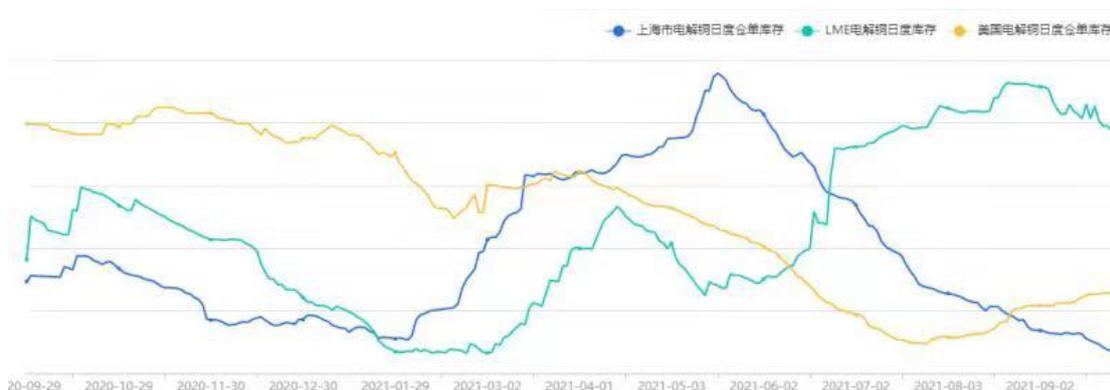


数据来源：卓创资讯

预计我国9月铜产量不如预期，1-8月铜进口同比明显减少，而马来西亚收紧废铜政策将对中国的铜锭和废铜等原料供应产生冲击，这对于中国国内早已紧张的废铜供给而言无疑是雪上加霜，废铜供给持续紧张的预期恐还将进一步延长。截至上周，我国电解铜现货库存不仅降至今年以来的新低，而且也已经处于2016年以来的同期低位。与此同时，9月整体消费逐渐上升，市面流通铜货源紧张程度加剧，市场依旧对金九银十预期保持乐观态度。

库存方面，9月截至27日，三地显性库存整体延续回落，国内库存减少趋势未见扭转。具体来看，LME铜库存较上期累计减少31125公吨至223175公吨，减少幅度在12.24%；上海期货交易所铜库存累计减少6680吨至13156吨，累计减少22.03%；COMEX铜库存累计增2454短吨至52842短吨，较上月增加4.87%；国内显性库存和社会库存均处于减少态势。

三大交易所库存



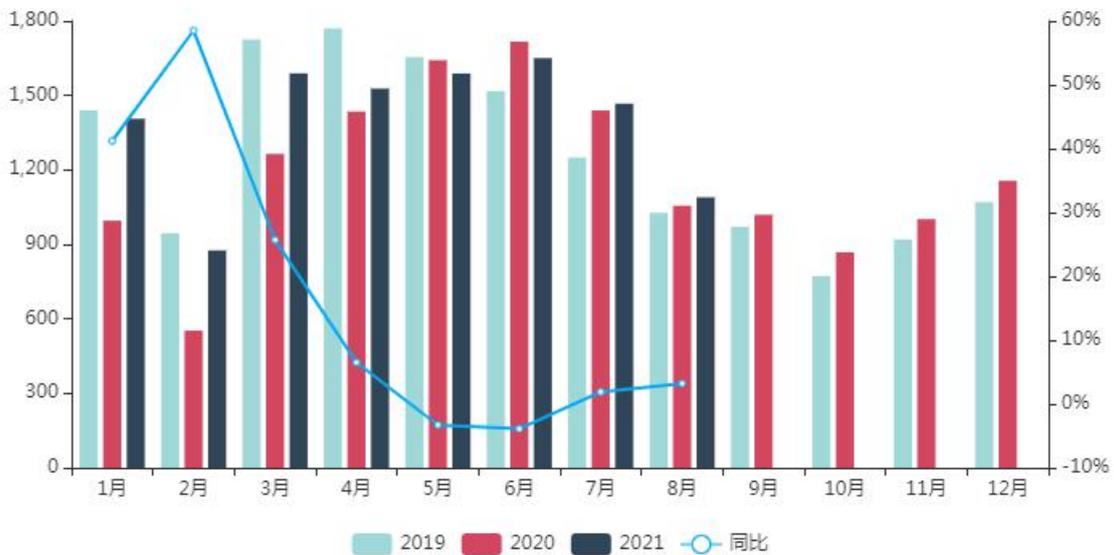
数据来源：卓创资讯

三、我国铜需求开始放缓

我国的电网建设已高歌猛进了十多年，目前已经组网完毕，这意味着电网投资已从高速增长转入高质量发展阶段。2020年电网投资累计完成4699亿元，同比下降6.2%。2021年电网工程计划投资额4730亿，较2020年计划投资额增长2.8%。今年全国1-7月完成电网工程投资额2029亿元，同比下滑1.17%。但由于主要原料价格同比涨幅明显，因此实际订单下滑幅度要更为凸显，实际金属的消耗量减少。目前电力投资整体偏弱，下半年订单释放情况不容乐观。

8月份家用空调出货量数据显示，8月家用空调总产量1035万台，同比减少2.3%，总销量1090万台，同比增长3.2%，其中内销730万台，同比下降0.8%，出口360万台，同比增长12.3%，展望四季度，由于不确定因素较多，叠加去年高基数，增长压力较大。2021年1-7月空调内销同比增长12.0%，较2019年1-7月下滑11.5%。1-7月空调外销同比增长13.7%，较2019年1-7月增长12.3%。从内销来看，在高温天气的提振下，需求出现回暖，推动内销实现同比小幅增长。今年7月全国平均气温23.1摄氏度，创下了自1961年以来历史同期的第二高值。就外销来看，家用空调出口步入淡季，不过海外补库需求仍存，因此7月空调出口同比微幅增长。

我国空调销售数据



数据来源：产业在线

中国汽车工业协会发布的信息显示，8月份我国新能源汽车市场依然跑赢大市，产销环比和同比继续保持增长。8月，新能源汽车产销量首次超过30万辆，再创历史新高，分别达到30.9万辆和32.1万辆，环比增长8.8%和18.6%，同比增长均为1.8倍。其中，纯电动汽车产销分别完成25.2万辆和26.5万辆，同比均增长1.9倍。值得一提的是，8月新能源汽车渗透率已提升至17.8%，按照这样的态势发展，我国有望提前实现2025年新能源汽车20%市场份额的中长期规划目标。今年1至8月份，新能源汽车产销分别达到181.3万辆和179.9万辆，同比增长均为1.9倍，新能源汽车渗透率已经提升至11%左右的水平。

中汽协展望四季度，我国国民经济运行总体保持稳定，从而支撑汽车消费需求保持稳定，但供给端出现较大波动，其中复杂多变的国内外形势带来诸多不确定性，海外疫情导致的芯片供应短缺问题依旧存在，叠加四季度市场需求的提高也将加剧供应有限的问题综合各方面因素，需要审慎乐观地看待行业发展，初步预判全年的市场或将弱于预期。

我国月度汽车用铜量



数据来源：卓创资讯

工信部部长肖亚庆指出，现在新能源汽车企业数量太大，处于小而散的状况。一是要充分发挥市场作用，鼓励企业兼并重组做大做强，进一步提高产业集中度；二是加强推广应用，加快充换电基础设施建设，持续开展好新能源汽车下乡活动，也要抓好公共领域汽车全面电动化的城市试点；三是促进跨界融合，推动电动化

与智能网联技术的融合发展；四是提升产品质量，在质量安全、低温适用等各方面提供更高标准、更严要求。

四、后市行情研判

宏观方面，关注美联储采取紧缩行动的可能，随着9月会议美联储的突然表态，市场预计未来两月，美联储将很可能采取行动，10月很可能是紧缩预期空前浓郁的月份。只要不出现就业和通胀崩塌式下滑，紧缩预期将一直维持。同时，美国两党就债务上限谈判的僵局，大概率将妥协通过，但目前对市场有明显的影响。基本面最近铜精矿现货加工费继续回升，反应了矿端供需趋于宽松，虽然矿端供应持续修复，但废铜供应持续偏紧，精废价差持续低迷，马来或在10月底提高进口废铜标准，废铜偏紧可能在四季度有所加剧，国内炼厂产能受检修等影响，产量修复有限。

基本面近期铜市在库存低及消费较好的情况下或保持高位震荡态势，盘面看沪铜经过一年的大幅上涨，5月创新高之后开始回落，经过几个月的整理，目前走势还在盘整区。

风险提示：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。