

## 和合期货:沪铜 11 月月报

----全球通胀加剧，期铜继续偏强震荡



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

**摘要:** 由于担忧通胀加剧，美联储强化年内 taper 预期，美联储主席鲍威尔明确表示，现在是缩减购债的时候，但不是加息的时候。疫情导致供应短缺，通胀有可能持续到明年，2020 年--2021 年流动性是支撑铜价上涨的重要驱动，在货币政策回归正常化的过程中，驱动铜价上涨的动力将出现边际转弱。

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，各条均线高度粘合，10 月 14 日多头行情展开，短期涨幅较大，10 月 18 日到高点后开始大幅回落，再次进入前期震荡区，显示下方有较强的支撑，预计后市还将偏强运行。

## 目录

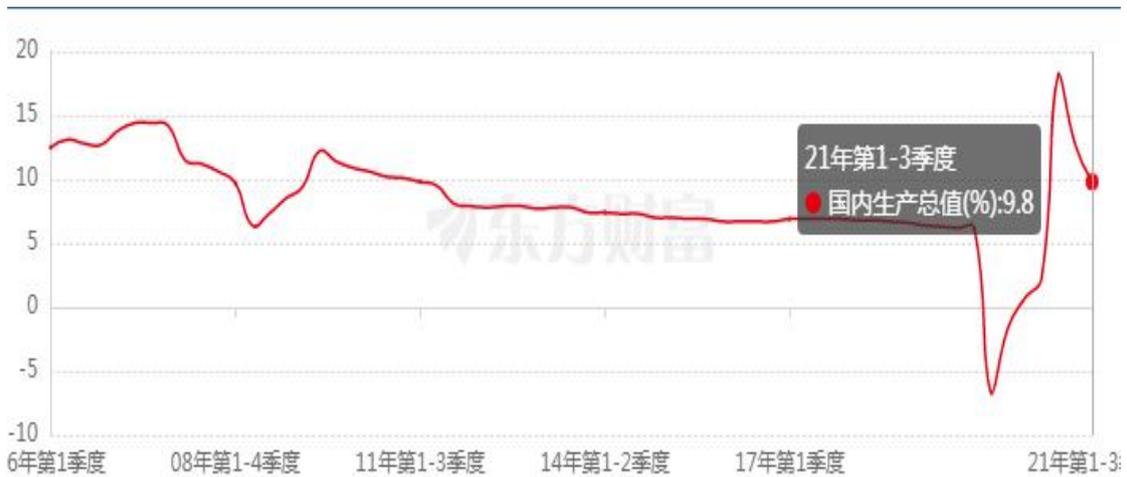
<b>一、宏观方面喜忧参半.....</b>	<b>3</b>
1、三季度我国经济平稳增长，PPI 继续冲高.....	3
2、欧美通胀加剧，央行表态逐渐强硬.....	4
3、全球疫情依然严重，新的变异毒株出现.....	7
4、疫苗接种速度放缓，全球疫苗分配不均衡.....	9
<b>二、废铜供应偏紧，近几月铜矿进口持续增加.....</b>	<b>11</b>
<b>三、铜需求保持平稳.....</b>	<b>13</b>
<b>四、后市行情研判.....</b>	<b>16</b>

## 一、宏观方面喜忧参半

### 1、三季度我国经济平稳增长，PPI 继续冲高

10月18日，国家统计局公布了2021年三季度国民经济运行情况。初步核算，前三季度GDP同比增长9.8%，两年平均增长5.2%，比上半年两年平均增速回落0.1个百分点。三季度GDP同比增长4.9%，相比二季度GDP增速回落3个百分点，两年平均增长4.9%。因2020年疫情导致的低基数等因素，2021年GDP季度增幅呈现“逐季递减”态势，其中一季度GDP同比增长18.3%，两年平均增长5.0%；二季度GDP同比增长7.9%，两年平均增长5.5%。

中国社会消费品零售数据



数据来源：东方财富网

国家统计局新闻发言人表示，尽管三季度经济增速受到疫情、汛情以及基数升高等多种因素的影响有所回落，但中国经济发展还是表现出了强大的韧性和活力。总的看，经济持续恢复、迈向高质量发展的态势不断改变，有能力有条件完成全年经济社会发展的预期目标任务。

国务院发展研究中心研究员表示：“从三季度GDP增长来看，下行压力在显现，这表明了中国的经济增长潜力还没有充分释放出来，经济增长现在还没有进入合理区间，这个问题现在需要特别重视。因为第二个百年要实现良好的开局，就必须把经济增长的潜力充分释放出来来支持充分就业、民生更好更快的改善等。”

我国CPI数据



数据来源：东方财富网

我国 PPI 数据



数据来源：东方财富网

消费物价方面，今年以来最突出的特征就是 PPI 不断冲高，CPI 保持低位，PPI 和 CPI 两者“剪刀差”持续扩大。前三季度，PPI 同比上涨 6.7%，比上半年扩大了 1.5 个百分点。9 月，在国家统计局调查的 40 个工业行业大类中，9 月价格上涨的有 36 个，比上月增加 4 个。如煤炭开采和洗选业价格上涨 74.9%，涨幅比上月扩大 17.8 个百分点，石油和天然气开采业价格上涨 43.6%，扩大 2.3 个百分点。PPI 是先行指标，CPI 是滞后指标。一般来说 PPI 和 CPI 两者有两个季度左右的时滞。未来一段时间，既要关注 PPI 高企对不同行业的影响，特别需要关注中下游行业、中小企业由于能源和原材料价格暴涨面临的成本上涨问题，同时还要关注 CPI 潜在上升问题。

## 2、欧美通胀加剧，央行表态逐渐强硬

10月13日，美国劳工部发布消息称，美通货膨胀率比去年同期增长5.4%，9月份全国消费者价格较8月上漲0.4%，年度消费者价格指数创13年来新高。美国前财长萨默斯批评美联储忽视通胀风险，担心通胀失控。

美国10年通胀数据 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

关于美国通胀问题，尤其是通胀“暂时性”的讨论再次升温，总体而言，通胀“暂时性”的表述正在逐渐消失。自4月美国通胀上涨超预期以来一直坚持通胀是“暂时性”的鲍威尔，最近一次对通胀的表态发生了较为明显的变化，对通胀风险表示担忧。他表示，供给瓶颈比想象更久，高通胀可能会延续到明年，一旦在2022年年中看到通胀预期上升的风险，将肯定采取行动。此外，美国财长耶伦、前美联储主席格林斯潘等均对美国通胀发表了观点，通胀“暂时性”的表述正在逐渐消失。

统计数据显示，受能源价格上涨及供应链瓶颈影响，9月欧元区通胀率持续攀升，按年率计算达3.4%，超过市场预期，创13年新高。数据显示，9月欧元区能源价格同比上涨17.4%，是拉高当月通胀的主因；食品和烟酒价格同比上涨2.1%；服务价格同比上涨1.7%；非能源类工业产品价格同比上涨2.1%。当月，剔除能源、食品和烟酒价格的核心通胀率为1.9%。

欧元区10年通胀数据 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

欧央行发布最新利率决议，不仅如预期般维持三大关键利率不变，同时维持疫情紧急购买项目（PEPP）的 1.85 万亿欧元规模和每月 200 亿欧元资产购买计划（APP）不变。欧央行同时强调，预计关键利率将保持在当前或更低的水平，直到政策委员会确认通胀在观测期（三年）结束前达到 2% 目标，且在观测期剩余时间内维持在 2% 之上。拉加德也再度强调高通胀的周期会比预期持续更久时间，但依然是临时性因素，欧央行在对通胀预期进行“深入灵魂”的审阅后，依旧认为目前通胀中期回落至政策目标下方的判断是准确的。拉加德也提及，在她看来 PEPP 项目将会在明年三月结束。

德国联邦统计局 10 月 28 日发布的初步统计结果显示，德国 10 月份的通胀率将同比上升 4.5%，创下 28 年以来的新高，上一次德国通胀率上升 4.5% 还是在 1993 年的 10 月。德国通胀率已持续数月上升态势，据专家预测，到今年年底，德国的通胀率上升比例或将突破 5%。导致通胀率上升的最大因素是能源价格的上涨，10 月份德国能源价格同比上涨 18.6%，食品价格上涨 4.4%，服务价格上涨 2.4%，房租上涨 1.4%。德国商业银行经济专家瓦格纳表示，德国能源价格上涨的影响还将持续，这可能导致 11 月的通胀率再次大幅上升，但从明年初开始，通胀率应该会出现明显下降，并在年内持续走低。

德国 10 年通胀数据 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

日本9月份批发通胀同比增长6.3%，创13年来以来最大增幅，同时，日本的10年期盈亏平衡通胀率攀升至2018年以来的最高水平，日元疲软和大宗商品价格飙升推动了这一涨势，表明全球通胀担忧可能正在历来有通缩倾向的日本蔓延。日本8月份的CPI取得13个月来首次上涨，结束了该国自2011年起至今的史上最长通货紧缩期。今年世界范围能源商品价格暴增，日元兑美元汇率下跌超9%，全球通货膨胀指标不断攀升，日本的CPI上升压力也在增大。

日本PPI数据 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

### 3、全球疫情依然严重，新的变异毒株出现

印度卫生部长曼达维亚当地时间10月26日在记者会上表示，印度医学研究理事会和国家疾控中心正在密切关注和研究在印度出现的新冠病毒德尔塔变异毒株次变种AY.4，以防止该变种在印度进一步蔓延。据印度媒体报道，近日印度南部的卡纳塔克邦和中央邦分别发现了7例和6例德尔塔变异株的次变种

AY.4 感染病例，目前该次变种还在印度喀拉拉邦和马哈拉施特拉邦出现。印度国家疾控中心官员透露，初步调查显示，德尔塔变异毒株的次变种 AY.4 的出现，并没有使印度的新冠感染率升高。目前还没有证据表明次变种 AY.4 比在印度首次发现的德尔塔变异毒株的早期版本更致命。但医学专家提醒，拥有 13 亿人口的印度经不起病毒扩散，次变种 AY.4 可能导致新冠病毒的进一步突变，造成灾难性影响。目前在全球范围内，德尔塔变异毒株的次变种 AY.4 最为常见，在英国处于最高水平，在美国次变种 AY.4 与其他次变种的分布持平。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 10 月 29 日 7 时，全球新冠病毒确诊病例超过 24611 万例，死亡病例超过 499 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 4666 万例，死亡病例至 76.3 万例。全球新冠肺炎数据：

**海外** 截至10月29日07时20分数据统计 [数据说明](#)

国家	新增	累计	死亡	治愈
美国	68778	46670093	763146	36540972
印度	3345	34245530	457221	33619942
巴西	15268	21781436	607068	20965296
英国	0	8897149	140253	24692
俄罗斯	0	8392697	235057	7272053
土耳其	25528	7961535	69998	7404472
法国	6461	7146755	117622	6930197
伊朗	0	5899509	125875	5468620
阿根廷	1589	5286074	115916	5151229
西班牙	2212	5008887	87322	4862672

数据来源：新浪新闻

#### 4、疫苗接种速度放缓，全球疫苗分配不均衡

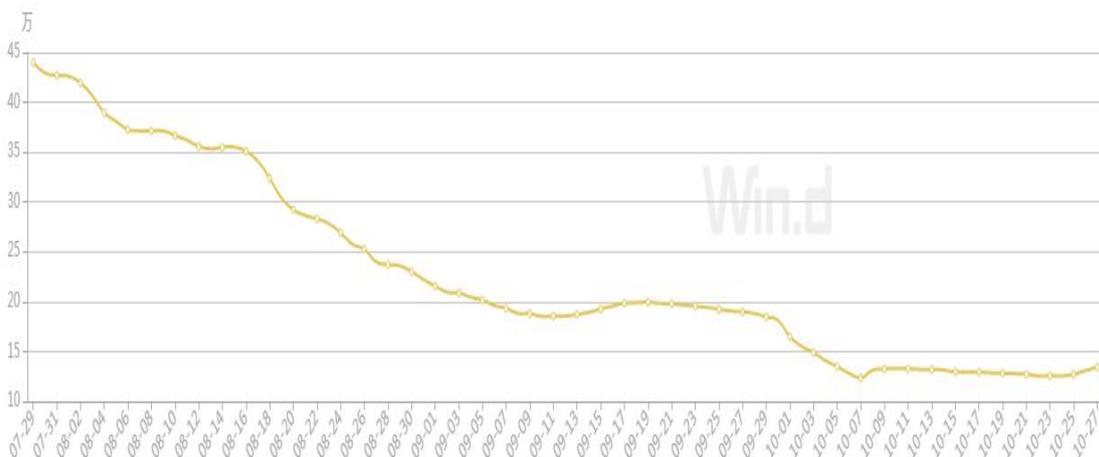
世卫组织称通过新冠疫苗获取机制，“获取新冠工具加速计划”迄今已向144个国家提供了4.25亿剂疫苗。还分发了近1.3亿份检测试剂，并增加了氧气、个人防护装备和治疗设施的供应。然而，世卫组织总干事谭德塞10月28日在日内瓦举行的例行新闻发布会上说：“到目前为止，由于严重的供应和资金限制，获取新冠工具加速计划未能发挥其潜力。”他警告说，除非疫情在各地得到控制，否则病毒将发生变异，并继续在各地传播。“德尔塔变异的高传播性印证了我们一直在说的：仅靠疫苗不能结束大流行。我们现在需要所有工具——疫苗、检测、治疗、个人防护和公共卫生措施——来对抗新冠病毒，拯救生命和生计。”

美国每日接种疫苗数量有所回升



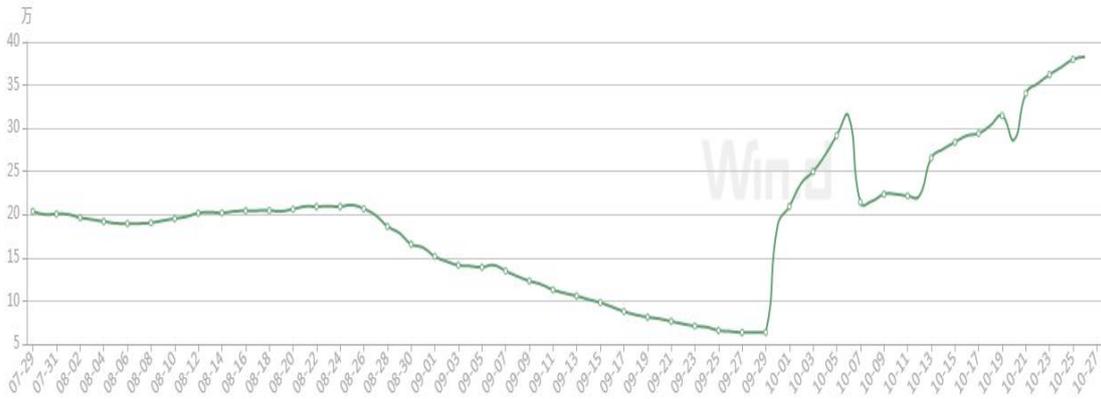
数据来源：wind

德国每日接种疫苗数量



数据来源：wind

### 英国每日接种疫苗数量



数据来源：wind

### 我国每日接种疫苗数量



数据来源：wind

### 全球疫苗累计接种数据

全球累计接种 <b>69.4亿剂</b>	全球较上日新增 <b>2012.1万剂</b>	全球每百人接种 <b>88.17剂</b>
中国累计接种 <b>22.5亿剂</b>	中国较上日新增 <b>291.3万剂</b>	中国每百人接种 <b>156.62剂</b>

数据来源：腾讯新闻

全球累计接种前五的国家

国家(地区)	累计接种	每百人	疫苗研制单位	更新时间
中国	22.5亿剂	156.62剂	国药/北京, 国药/武汉, 科兴生物, 康希诺	10-27
印度	10.4亿剂	74.39剂	Covaxin, 牛津/阿斯利康, 卫星-V	10-27
美国	4.2亿剂	123.74剂	强生, 莫德纳, 辉瑞/BioNTech	10-27
巴西	2.7亿剂	127.42剂	强生, 牛津/阿斯利康, 辉瑞/BioNTech, 科兴生物	10-27
日本	1.9亿剂	148.15剂	莫德纳, 牛津/阿斯利康, 辉瑞/BioNTech	10-27

数据来源：腾讯新闻

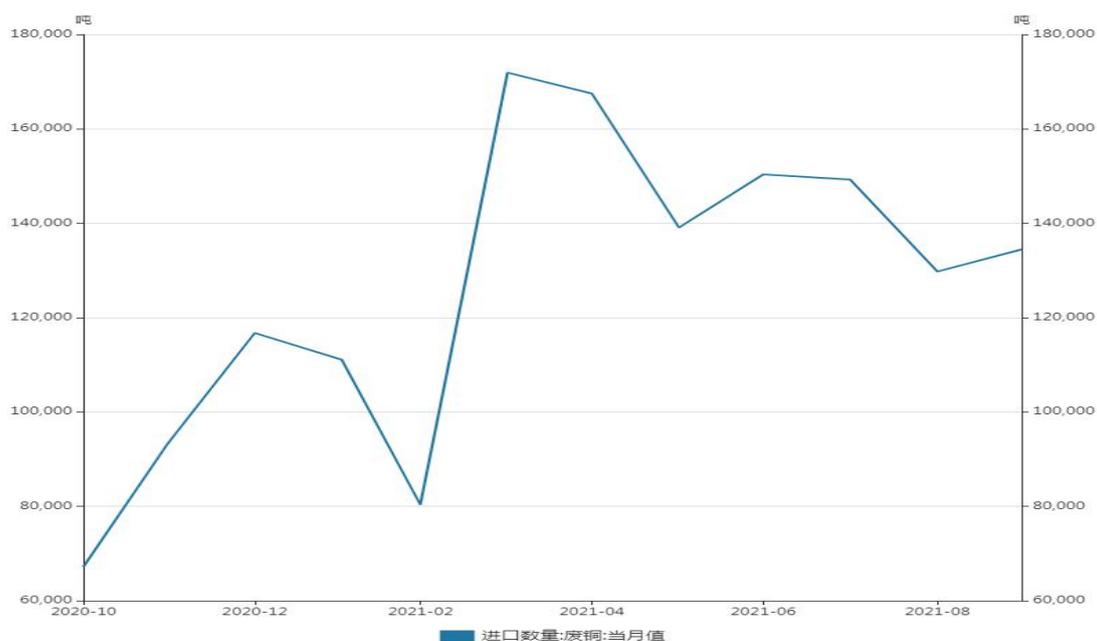
## 二、废铜供应偏紧，近几月铜矿进口持续增加

废铜，8月进口13万吨，同比增加60.2%，环比下降13.1%。2021年1-8月份累计进口量为110万吨，同比增长87.4%。从废铜进口量来看，虽然今年中国废铜进口量虽然同比大增超过80%，但是国内再生铜制杆产能迅速扩张，废铜原料供应仍然存在较大缺口，无论是进口还是国内回收的再生铜原料供应，均较难在短期内大幅增加以满足需求。6月马来西亚因疫情再度封锁更是加重了废铜紧张的局面，精废价差一度倒挂，如今马来西亚有所好转，但进口政策又要收紧。根据最新修订的进口指南，所有经过检查和批准的废金属进口都要求达到94.75%的最低金属含量。

根据2020年11月1日起实施的中国再生铜原料新标准细则来看，再生铜原料铜含量最低不小于97%，再生黄铜原料黄铜含量最低不小于95%，马来西亚进口新标准在某些方面已经和中国相仿。马来西亚拆解的废铜多数来源于海外，短

时间内，如果马来西亚从11月1日期开始实施进口废铜新政策，可能导致马来西亚废铜进口量的下降，进而出口到中国的废铜量会减少，对我国的废铜供应端构成冲击。企业反应未来马来西亚的大部分拆解工厂大概率转移到印度，但受疫情影响可能需要比较长的过渡时间，废铜进口货源依旧会维持较长时间的偏紧状态。

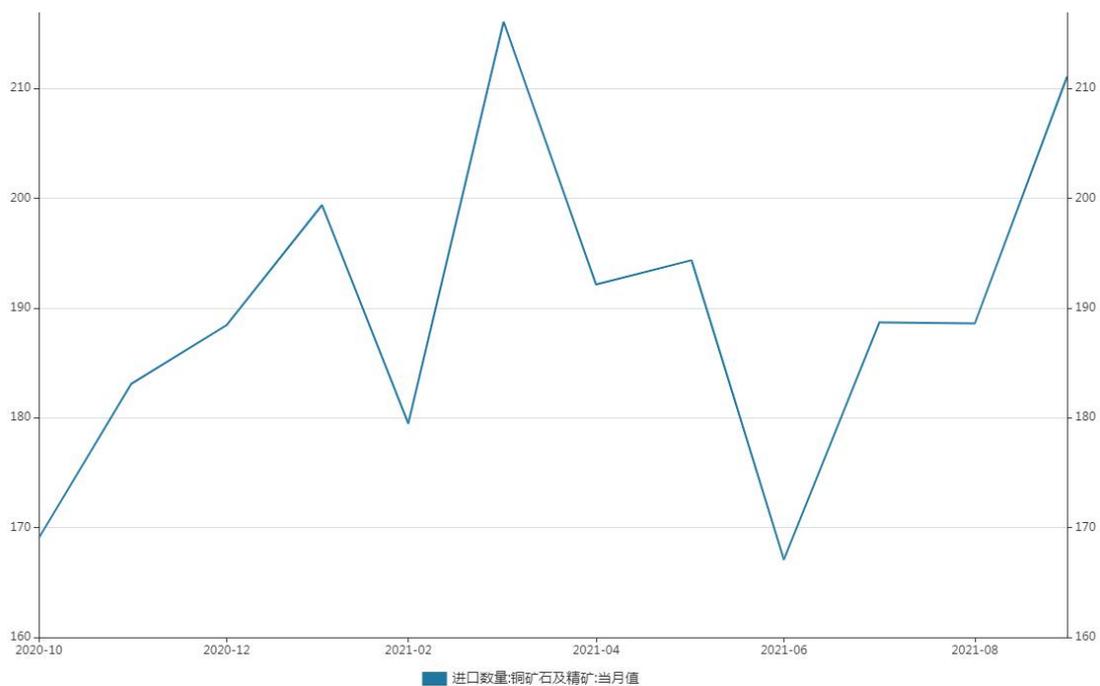
废铜进口量 4 月开始持续下降



数据来源: wind

海关总署10月13日公布的数据显示:2021年9月铜矿砂及其精矿进口211.1万吨,环比增加11.93%,同比减少1.26%。1-9月累计进口1736.9万吨,累计同比增加6.3%。。国际铜研究组织(ICSG)的数据显示,2021年7月世界精炼铜短缺3.1万吨,6月为短缺9.8万吨。2021年1-7月精炼铜产量为1436.1万吨,去年同期为1399.4万吨。2021年7月精炼铜产量为207.3万吨,去年同期为202.7万吨。

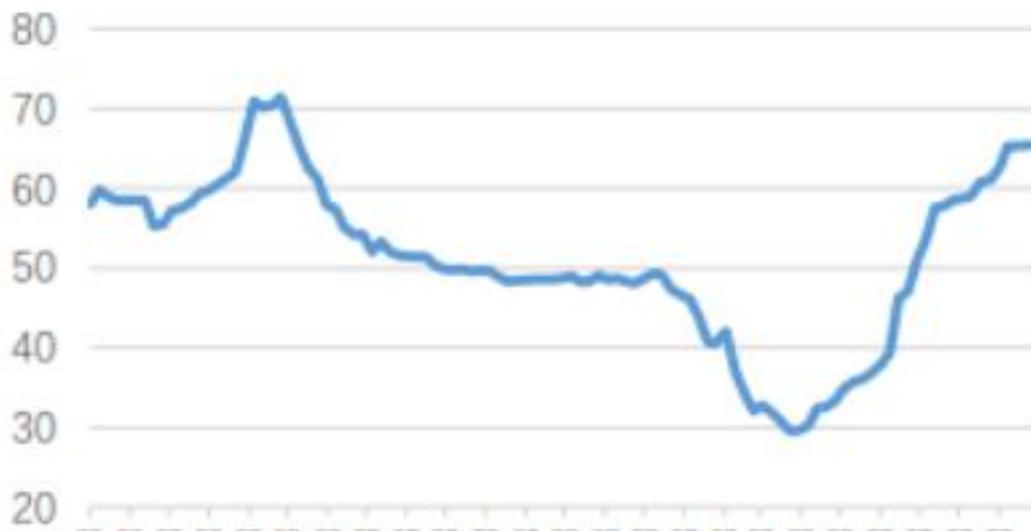
我国铜矿砂及其精矿月进口量 (万吨)



数据来源: wind

铜精矿 TC 报价 64.28 美元/吨, 已经较今年 3 月 30 美元/吨有较大的回升, 差不多接近疫情前水平。然 9 月以来 TC 回升放缓, 主因近期智利铜矿端仍有扰动。

铜精矿现货 TC (美元/吨)



数据来源: wind

### 三、铜需求保持平稳

新能源汽车需求旺盛，中国汽车工业协会数据显示，9月，国内新能源汽车产量35.3万辆，环比增长14.5%，同比增长150%；销量35.7万辆，环比增长11.4%，同比增长148%，月度产销数据继续刷新历史纪录，超出市场预期。今年以来，新能源汽车产销分别完成216.6万辆、215.7万辆，同比增长1.80%、1.90%。

新能源汽车在国外也发展迅速，9月欧洲电动车渗透率再创新高。德国、法国、挪威、英国、瑞典、意大利六国电动车销量合计17.5万辆，同比增长42%，环比增长54%。德国、英国和法国2021年电动车累计销量排名欧洲前三。9月挪威电动车渗透率突破90%，瑞典超过50%，法国突破20%，德国接近30%，均创下各国渗透率新高，欧洲汽车电动化进程在不断提速。

新能源汽车月度产量



数据来源: wind

国家电网今年宣布2021年电网投资计划为4730亿元，高于去年的4500亿元，如果考虑南方电网等公司的投资，今年电网的基建投资有望超过5000亿元。当前国家电网已累计建成投运“14交12直”特高压输变电工程，在建“3直”特高压输电工程，电网投资的进一步扩张将有望带动铜需求的提升。此外，从截至7月已完成的电网基本建设投资额来看，约占今年电网投资计划的40%，进度不及预期，从近几年数据看电网建设投资额逐年下降。

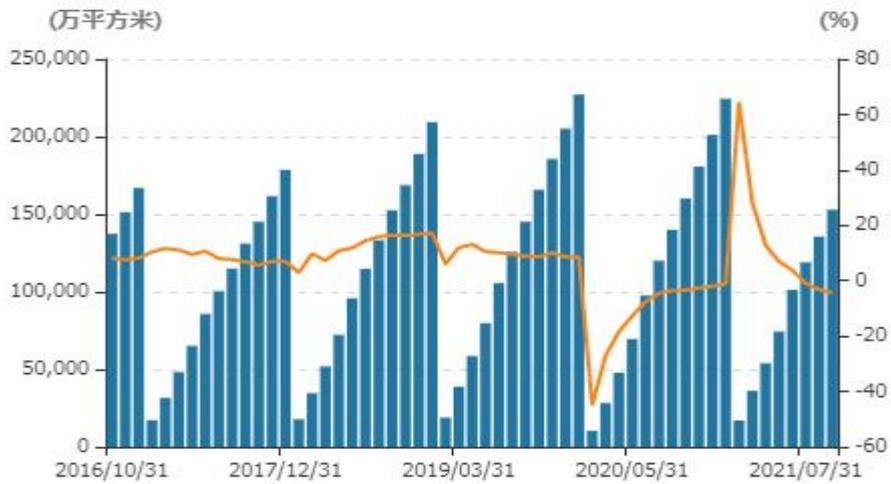
电网建设月度投资额逐步下降



数据来源：wind

1~9 月份，房地产开发企业房屋新开工面积 152944 万平方米，下降 4.5%。其中，住宅新开工面积 113374 万平方米，下降 3.3%。房屋竣工面积 51013 万平方米，增长 23.4%。其中，住宅竣工面积 36816 万平方米，增长 24.4%。

#### 月度房屋新开工面积



#### 月度房屋竣工面积



数据来源: wind

#### 四、后市行情研判

由于担忧通胀加剧，美联储强化年内 taper 预期，美联储主席鲍威尔明确表示，现在是缩减购债的时候，但不是加息的时候。疫情导致供应短缺，通胀有可能持续到明年，2020 年--2021 年流动性是支撑铜价上涨的重要驱动，在货币政策回归正常化的过程中，驱动铜价上涨的动力将出现边际转弱。

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，各条均线高度粘合，10 月 14 日多头行情展开，短期涨幅较大，10 月 18 日到高点后开始大幅回落，再次进入前期震荡区，显示下方有较强的支撑，预计后市还将偏强运行。

**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。