

2021 年 10 月 国际国内经济形势分析

中金万瑞研究院

二〇二一年十一月二十三日

目 录

第一部分 概述.....	- 1 -
一、总论.....	- 1 -
二、国际主要经济体.....	- 2 -
三、国际大宗商品.....	- 3 -
四、中国经济.....	- 4 -
五、中国大宗商品.....	- 5 -
六、热点.....	- 6 -
第二部分 国际国内经济形势详解.....	- 9 -
一、国际经济形势.....	- 9 -
（一）国际主要经济体经济形势.....	- 9 -
（二）国际大宗商品价格趋势.....	- 21 -
1、黄金.....	- 21 -
2、石油.....	- 23 -
3、人民币汇率.....	- 25 -
二、国内经济形势.....	- 29 -
（一）国内主要经济指标.....	- 29 -
1、国内生产总值（GDP）.....	- 29 -
2、居民消费价格指数（CPI）.....	- 30 -
3、生产者物价指数（PPI）.....	- 30 -
4、固定资产投资.....	- 31 -
5、财政收入.....	- 31 -

6、对外贸易进出口.....	- 32 -
7、狭义货币、广义货币 (M1、M2)	- 32 -
(二) 国内大宗商品价格趋势.....	- 33 -
1、钢铁.....	- 33 -
2、铜.....	- 38 -
3、焦炭.....	- 41 -
4、水泥.....	- 43 -
5、铝.....	- 45 -
6、房价.....	- 49 -

国际国内经济形势分析报告

为了更好地为各级政府和社会各界提供国际国内宏观经济的发展走势，中金万瑞研究院的研究团队持续对国际国内的经济形势进行研究分析，每月定期为社会各界公布国际国内经济形势分析报告的研究成果。现将1至10月份的《国际国内的社会发展情况分析报告》公布如下。

第一部分 概述

一、总论

在新冠肺炎疫情对全球经济的持续影响下，当前全球经济虽然持续复苏，但同时面临供应链中断和疫情不确定性等多重风险。各主要经济体表现出分化发展的态势：

美国经济复苏引领全球，就业强劲反弹；欧元区整体复苏态势较为强劲，但疫情的反复依然是影响欧元区经济稳定复苏的主要因素；日本经济形势严峻，迫使日本政府加快推出经济刺激政策；俄罗斯劳动力市场复苏，年度预算超额完成；印度经济的复苏节奏加快，通胀及芯片短缺影响显现。其它经济体受疫苗生产能力和政策支持力度差异等因素影响，部分国家的生产投入短缺，制造业活动疲软。供给紧张加上被压抑的需求释放和大宗商品价格反弹，导致许多经济体通胀形势严峻，政策应对难度加大。

在世界经济持续复苏的过程中，但是还存在着通胀攀升、大宗商品价格上涨、产业链、供应链等问题的因素交织叠加，影响世界经济复苏的势头和因素。世界经济的不确定性、不均衡性、不稳定性陡然增加。一方面受疫情反复、阿

富汗撤军等地缘政治频发的影响，另一方面发展中国家、新兴经济体的增长受到美元升值贬值、流动性泛滥和流动性紧缩的影响，加剧了世界经济的不稳定性；**通胀风险和通缩风险会交替产生，债务和金融风险不断加大**。全球国债收益率继续增长，利用超宽松货币政策和财政政策刺激经济的能力大幅度下降，造成全球经济抗风险能力脆弱；**全球供应链的断链风险增大**。一方面是疫情导致的交通和供应自然熔断，另外是美国政客推动重构供应链，有意遏制打压中国为首的新兴经济体，力图重构以美国为主体的供应链体系。同时还有叠加气候变化带来的日趋严重的不利影响，世界经济稳定复苏之路仍面临诸多挑战。

在此背景下，世界各主要经济体应该采取负责任的经济政策，防止自身政策导致通胀攀升、汇率波动等问题，避免对发展中国家的负面外溢影响，维护国际经济金融体系稳健运行。

二、国际主要经济体

美国经济稳中向好，持续拉动就业复苏。虽然三季度美国经济受疫情反弹，政策退潮和全球供应受限的影响显著回落。但10月美国就业强劲反弹，需求端也保持较强复苏态势。在美联储的基准情景下，由供给端紧缩导致的高通胀将会得到遏制。2022年11月即将进行的中期选举，也为美国经济的持续复苏提供支持。

欧元区经济复苏隐忧犹存。欧元区今年二季度经济增长创下历史新高，在三季度结束后已经恢复至疫情前水平。但

在疫情和其他内外不确定因素的威胁下，供应链和能源价格的稳定与否将在很大程度上影响欧洲经济复苏。在疫情尚未完全消失的情况下，欧元区若想实现持续、平衡、稳定的经济复苏并不乐观。

日本经济形势不容乐观。三季度日本实际国内生产总值（GDP）下滑 3.0%，这是继一季度明显下降之后再次出现负增长，迫使岸田政府加快推出经济刺激政策。而再次发布的经济政策，只会进一步增加过度储蓄，无法实现增长与分配的良性循环。新的经济刺激计划着力偏弱，对经济的提振作用不大，效果受限。

俄罗斯劳动力市场复苏，年度预算超额完成。得益于油价上涨，商业活动复苏增值税收入增加以及进口大幅增长，推动俄罗斯年度预算超额完成。

印度经济加速复苏，通胀及芯片短缺影响显现。在疫情管控措施放松和节日消费的推动下，印度经济复苏的节奏在明显加快。与此同时，国际大宗商品涨价引发的国内通胀压力在明显上升，供应链紊乱引发的芯片短缺也在明显影响印度的加工制造业。

三、国际大宗商品

2021 年 10 月国际主要大宗商品总体呈现震荡上涨态势。黄金价格弱势上涨。欧洲新冠疫情第四波浪潮重新席卷而来，支撑美元成为避险资产的“宠爱”。通胀与升温是促使黄金获得涨势的关键来源，目前仍然是领航市场的重要信号；石油价格大幅上涨。全球石油需求增长依然强劲，将油

价推高至七年来的最高水平，但是随着美国和其他地方产量的恢复，全球石油市场的紧张局势已经开始缓解。随着美国产量的增加，叠加随着欧佩克继续恢复疫情期间暂停的出口，供需形势在短期内不会明显恶化；人民币汇率保持双向波动、总体稳健。目前受大宗商品价格高企、供应链瓶颈、物流紧张等因素影响，全球通胀快速走高，将推动主要经济体以更快的速度收紧货币政策，对我国跨境资本流动和人民币汇率稳定带来一定影响，不过国内经济基本面将持续给予人民币汇率有力支撑，在未来人民币汇率双向波动将成为常态。

四、中国经济

在 10 月份多项经济指标超预期，政策稳增长仍有望加力。工业增加值同比增速为 3.5%，超出市场一致预期；固定资产投资、社会消费品零售等数据也都出现了轻微超预期反弹的迹象。此外，基建投资的改善，以及消费者情绪对疫情反复冲击的淡化可能也推动需求端数据略超预期。然而，从目前的情况看，受到煤炭保供取得进展、疫情扰动对消费者影响逐步淡化等多方面因素的影响，四季度工业生产和整体经济的环比增长可能会比三季度有所改善。但是综合考虑到地产下行周期尚未终结、出口对经济的拖累尚未显现，预计这种反弹在明年一季度会面临重新下探的压力。

中国经济在 2021 年前三季度 GDP (国内生产总值) 823131 亿元，同比增长 9.8%；2021 年 10 月份，CPI (全国居民消费

价格)同比上涨 1.5%; 2021 年 10 月份, PPI (全国工业生产者出厂价格) 同比上涨 13.5%, 环比上涨 2.5%; 2021 年 1-10 月, 全国固定资产投资 445823 亿元, 同比增长 6.1%; 2021 年 1-10 月, 全国一般公共预算收入 181526 亿元, 同比增长 14.5%; 2021 年 1-10 月, 我国货物贸易进出口总值 316727 亿元, 同比增长 22.2%; 2021 年 10 月末, 广义货币 (M2) 余额 233.62 万亿元, 同比增长 8.7%。

五、中国大宗商品

2021 年 10 月中国主要商品价格走势大多呈现弱势震荡运行为主。10 月**钢材**价格偏弱运行为主。市场情绪持续低迷, 悲观情绪蔓延, 在“能耗双控”和压减产量双重制约下, 钢材供给仍受约束, 消费低于近年同期水平。在此背景下, 钢价也开启大幅走跌模式。考虑到目前行情波动频繁, 终端需求依旧处于较弱水平, 料后市钢材价格或将持续偏弱运行。**铜价**前期震荡为主, 后快速上扬向上突破, 冲击年内次新高后滑落, 整体呈冲高回落走势。月初能源危机矛盾激发, 引发了有色金属普遍创新高大涨; 随后在国内政策干预引导煤炭价格引导下, 有色金属自月中开始, 普遍进入回调行情。结合经济回暖压力较大, 难以支持铜价上扬, 预计铜价有偏弱可能。**煤炭**市场企稳, 煤价理性回归, 高位回落。在一系列保供稳价政策快速推进和落实下, 我国煤炭供需紧张形势已得到明显缓解。但今冬极端天气发生大概率增加, 势必会进一步加大煤炭用量, 煤炭保供所面临的形势依旧严峻。但在国家保供和调控政策双重作用下, 短期煤价将逐步企稳,

但后期来看煤价仍有下行预期。水泥需求疲弱乏力，行情先扬后抑。10月份上中旬，多地“能耗双控”未有放松，叠加煤炭价格继续攀高，水泥价格持续上扬，进入中下旬后，随着部分地区限电限产有所放松和煤价高位回落，水泥价格出现一定松动下降，整体走势先扬后抑。财政部要求11月底将专项债发行完毕，但考虑到资金筹集到实物形成需要一定时间，预计基建提升空间有限，对水泥需求驱动力度不足。铝价大幅回落，国家把控煤价的一系列政策，而作为相关品种，铝成本端受其影响也大幅塌陷。“银十”旺季需求落空，价格不稳叠加下游企业限电、限产影响，需求不及去年同期。短期由于利好驱动被逐渐破坏，加之宏观政策遏制能源价格，铝价或将延续偏弱震荡。10月商品房销售同环比增速收窄。当前房地产开发投资从“过热”区间进入到“温和”区间，后续要防范步入“过冷”区间。全国商品房销售面积同比增速虽然持续收窄，但随着近期房企销售节奏加快和降价促销力度的增大，客观上有助于防范此类数据过快下滑。

六、热点

国家反垄断局挂牌后的大动作：阿里、腾讯、字节跳动等多家巨头被顶格处罚

巨头们要从“大而不能倒”的侥幸心理转向“大而不强容易倒”的危机意识，要从赚取垄断性超额利润转向依靠技术创新、管理创新赚取超额利润，要在落地垂直产业链等提升集中度的行动中高度重视反垄断和公平竞争审查。

11月18日，国家反垄断局挂牌成立，升格为副部级的

国家局。这是我国反垄断领域的一大里程碑，标志着反垄断行政执法资源将更加集成高效。

互联网领域经营者集中已成为反垄断监管的重点。今年3月12日，市场监管总局集中发布对腾讯收购猿辅导、百度收购小鱼集团等10起违法实施经营者集中案件的处罚决定书。7月7日，国家市场监督管理总局公布对22起互联网领域未依法申报经营者集中案的行政处罚，其中8起涉及滴滴、6起涉及阿里、5起涉及腾讯、2起涉及苏宁、1起涉及美团，单一案件顶格处罚50万元。此次，43起互联网领域未依法申报经营者集中案的处罚是国家反垄断局成立后的大动作。

从处罚事由一定程度得以窥见平台巨头的商业布局。阿里在电商领域持续通过收购扩大自身影响力，外卖服务、交通出行也是重点发力领域，成为阿里本地生活服务模块的重要支撑。2017年8月，饿了么收购百度外卖，接着2018年4月淘宝收购饿了么44.03%的股权。交易前，淘宝间接持有饿了么27.97%股权。交易完成后，淘宝将间接持有饿了么72%股权，实现对饿了么的单独控制。出行方面，早在2014年4月11日，阿里收购高德100%股权。此外，阿里还通过与万豪国际等设立合营企业，收购大搜车等填充出行板块力量。

腾讯投资布局“广撒网”，互联网医疗、在线教育、大数据开发等均有涉及。2016年12月腾讯与基汇资本一起，

收购企鹅医生。2017年2月9日，腾讯与好大夫在线及其原股东签署《股权收购协议》和《股东协议》，认购好大夫在线10%股权，并取得共同控制权。

市场监管总局新增反垄断执法二司负责的就是依法对经营者集中行为进行反垄断审查；开展数字经济领域经营者集中反垄断审查等。互联网平台具有明显的生态化商业系统特点，也就是说平台基于自身的核心业务，大量并购相关联市场，进一步扩大在核心业务上的市场支配力量，自我优待、链接封禁等行为随之而来。基于平台的商业生态会进一步放大这些行为的反竞争效果，一旦不被该平台的生态接纳，对于市场其他竞争对手的影响会成倍增加。

而就在今年10月首次提请审议的反垄断法修正草案中，大幅提高违法实施经营者集中的惩罚力度。修正草案第58条规定，经营者违反本法规定实施集中，且具有或者可能具有排除、限制竞争效果的，由国务院反垄断执法机构责令停止实施集中、限期处分股份或者资产、限期转让营业以及采取其他必要措施恢复到集中前的状态，处上一年度销售额百分之十以下的罚款；不具有排除、限制竞争效果的，处五百万元以下的罚款。

第二部分 国际国内经济形势详解

一、国际经济形势

(一) 国际主要经济体经济形势

美国经济稳中向好，持续拉动就业复苏。美国 10 月新增非农就业人口 53.1 万人，前值 31.2 万人，市场预期 42.5 万人。失业率 4.6%，前值 4.8%，市场预期 4.7%。时薪环比增 0.4%，预期 0.4%，同比增 4.9%，预期 4.9%。劳动参与率 61.6%，前值 61.6%。就业人口率 58.8%，前值 58.7%。8 月和 9 月新增非农共上修 23.5 万人。

10 月美国就业复苏，主要贡献项为酒店与休闲业、专业和商业服务、制造业和交通仓储业。休闲与酒店业新增就业 16.4 万人，自今年年初起至今共计新增 240 万人。拆分来看，外出餐饮服务增 11.9 万人、住宿增 2.3 万人，显示疫情对线下活动的限制逐渐消退，在消费者消费意愿和能力都较强的背景下，预计休闲与酒店就业将持续引领就业复苏。

10 月制造业就业新增 6 万人，主要受机动车和零部件制造拉动（增 2.8 万人）。美国 9 月汽车库存和库销比分别从 8 月的 12.5 万辆和 0.72 下降至 7.6 万辆和 0.51，显示美国汽车制造商仍面临补库困难问题，供给短缺叠加需求旺盛导致新车价格持续上行，推动机动车和零部件行业就业迅速回暖。

10 月建筑业新增 4.4 万人，主要受房屋补库拉动。现阶

段，美国房屋库存持续下行，反映建筑业补库仍面临供应链和劳动力两方面的压力。在需求稳定、房屋价格上行的背景下，预计建筑业补库将持续至明年上半年，对就业形成支撑。2020年2-4月，有超过2500万份工作岗位要求流失，但截至2021年10月，劳动力市场已经恢复超过2000万份工作，显示在疫情对经济扰动减少时，美国劳动力市场有望快速回暖。

从失业率的角度看，10月失业率和U-6失业率进一步下滑至4.6%和8.3%，与疫情前相比，失业率缺口已经大幅收窄至1.1%和1.3%。U-6失业率在失业总人数的基础上，又包括了边际劳动力人口（目前不工作也不找工作但表示想要并且可以工作）和因经济原因而选择兼职的人数。U-6失业率和总体失业率一起下滑表示，更多人正在更积极的寻求工作机会。

美国月度新增就业表现良好，预计劳动力市场就业人数在10个月内能达到疫情前水平。自今年1月以来，美国月度平均新增就业42万人，基于现阶段就业人数缺口为470万人，美国劳动力市场就业人数缺口将于10个月内弥合。随着疫苗接种率稳步提升，劳动力薪资水平上涨，我们认为，劳动人口将更有动力回到岗位，促进美国劳动力市场加速修复。

美国经济稳中向好，持续拉动就业复苏。现阶段，美国的需求端仍保持较强复苏态势。居民个人消费支出已经超出

疫情前趋势水平，劳动力供需之间，有 260 万人左右的缺口。因此，随着疫情对经济的限制逐渐消退，居民需求，特别是线下消费需求将进一步抬升，逐渐缩减劳动力供需缺口。疫情冲击下，服务行业受影响最为严重，在美国新增病例稳步下行、辉瑞新冠特效药推出在即，预计线下服务行业持续推动美国就业强势复苏。比较 2020 年 2 月与 2021 年 10 月数据可以发现，教育服务、护理、酒店和休闲、地方/州政府教育是疫情前后就业人数缺口的最大贡献项。其中，酒店和休闲业被疫情冲击最为严重，至今仍比疫情前低 140 万人。然而，自今年年初以来，被疫情影响最严重的行业强劲反弹。前文所提的服务性行业今年 1-7 月每月平均新增 40 万人，为总体新增非农人数的最大贡献项。直至 8 月-9 月，新一波德尔塔病毒来袭，对服务性行业形成重创。

10 月非农数据超市场预期，虽然进一步验证美联储对劳动力市场较乐观的判断，但不构成美联储加息的条件。在美联储的基准情形下，现阶段的高通胀主要由供给端紧缩导致，而不是传统的需求拉动型通胀。因此，利用传统货币政策工具（如加息）来控制通胀并不能达到理想的结果，而过早加息则有可能过早限制需求，打乱经济恢复的节奏。所以，在美联储的基准情景下，现阶段的高通胀不会持久，美国劳动力市场修复（带动经济复苏）才是美联储加息的最大前提。这也是为什么鲍威尔坚持保持偏鸽派的原因。

除了对通胀的考虑之外，明年 11 月，美国将进行中期选举，拜登希望美国经济稳步复苏成为民主党竞选中最有利的一张牌，而过快加息则会导致市场恐慌，并可能打乱经济复苏的步伐。因此，基于对拜登方面的考虑，鲍威尔或更倾向于看到经济复苏到一定程度后再开始加息。

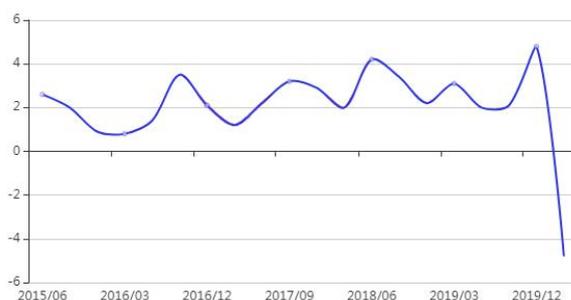


图 1：美国 GDP 增幅年率走势图（季度）

欧元区经济复苏加速，但隐忧犹存。欧元区今年二季度经济增长创下历史新高，在三季度结束后已经恢复至疫情前水平。但在疫情和其他内外不确定因素的威胁下，供应链和能源价格的稳定与否将在很大程度上影响欧洲经济复苏。在疫情尚未完全消失的情况下，欧元区若想实现持续、平衡、稳定的复苏乃至经济全面扩张，并不容易。

尽管新冠肺炎疫情仍未散去，但欧元区经济的复苏速度显著高于预期，显示出当地总体经济状况具备一定韧性。但另一方面，包括疫情反弹、全球供应链和能源价格的不稳定等多重不利因素仍在很大程度上对欧元区经济产生掣肘效应。受制于欧元区内部复苏态势不平衡的现状，各成员国采取力度不一的应对措施已显示出“政策碎片化”的消极趋势。

欧元区下一步若想实现可持续性的稳定复苏态势，说易行难。

欧元区在今年第二季度经济增长率达到了 14%，创下了历史新高；在第三季度结束后已经恢复至疫情前水平。换言之，今年第三季度是一个重要的“分水岭”，欧元区整体经济自此已经由抗疫复苏阶段步入了正增长扩张阶段。预计欧元区和欧元区经济今年将分别实现 5% 的增长，明年有望分别增长 4.3%，2023 年欧元区经济增长将达到 2.5%，欧元区亦将维持 2.4% 的增长率。

欧元区复苏态势加速的关键根源在于劳动力市场复苏活跃，进而使得内需消费活动得到了提振。欧元区今年将实现 0.8% 的就业率增长，明年有望获得 1% 的提升，超过疫情前水平。不过，疫情仍然是影响欧元区经济复苏的最大变量。尽管目前欧元区境内的疫情对经济影响已明显减弱，但未来的复苏之路在很大程度上仍将取决于疫情走势。自 10 月中下旬以来，欧元区多个成员国境内的新冠确诊病例大幅飙升，已经引发了相关国家紧急采取应对措施，这可能会对今年第四季度的经济表现带来消极影响。从外部看，全球主要中高端产业领域均不同程度地受到了秋季疫情反弹波及，传统化石能源价格的飙升更是可能影响欧元区机构对未来通胀预期的判断。

欧元区经济复苏加速，但隐忧犹存。在疫情和其他内外

不确定因素的威胁下，供应链和能源价格的稳定与否将在很大程度上影响欧洲经济复苏，欧元区需要密切关注相关情况变化，及时调整政策，确保经济复苏态势不会偏离轨道。

欧元区地区间复苏发展态势不平衡的问题或许也是“从复苏走向扩张”过程中不容小觑的风险因素。自疫情暴发以来，欧元区成员国间受防疫政策、经济基础、政府政策不一的影响，复苏态势千差万别。根据欧元区委员会此前的统计，在执行强制防疫政策相对严格，受疫情波及相对有限的波兰，其经济总量已经在今年第二季度基本恢复到了疫情前水平，而此前深受疫情之苦的意大利、西班牙等国，目前的复苏进程仍然在路上。

欧元区今年整体复苏态势的确较为强劲，但考虑到诸多参照标准为去年疫情严重时期，尚难就此定论“复苏之路一片坦途”。从秋季席卷欧元区多国的最新一波疫情看，新增确诊的群体有青年化的趋势。面对复工复产的巨大压力，大规模青年感染对欧元区的就业和内需增长并不是一个好消息。在疫情尚未完全消失的情况下，欧元区若想实现持续、平衡、稳定的复苏乃至经济全面扩张，并不容易。

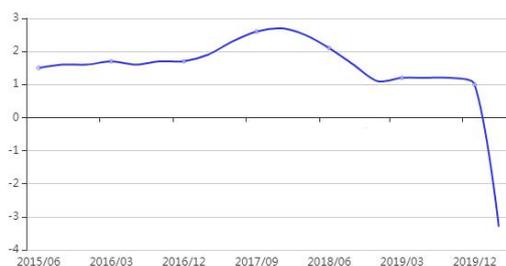


图 2：欧元区 GDP 同比增幅走势图（季度）

日本经济形势严峻，新的经济刺激计划没有明确针对性，效果受限。日本政府近日决定推出财政支出达 55.7 万亿日元的新一轮经济刺激计划，财政开支规模创下历次经济刺激计划新高。这一仓促推出的计划重补贴、轻增长，对经济的提振作用不大。

首先，仓促“亮剑”，只因形势严峻。日本政府日前公布的数据显示，三季度日本实际国内生产总值（GDP）按年率计算下滑 3.0%，这是日本经济继一季度明显下降之后再次出现负增长。目前来看，日本年内要把实际 GDP 恢复至疫情前水平已基本无望。严峻局面迫使日本首相岸田文雄为首的内阁加快推出经济刺激政策。

其次，本轮计划并无新意。除了充实医疗体制、提高应对疫情能力，向新冠疫苗和药物开发企业提供援助外，新计划主要措施为广发补贴。计划包括向符合条件的 18 岁以下人群每人发放相当于 10 万日元的补贴、向生活困难家庭提供每家 10 万日元补助、向经营困难的企业提供最高 250 万日元支援金等。此外，计划还设立 10 万亿日元的大学科研基金，以及增加应对灾害的公共设施投入等。

根据日本政府公布的文件，巨额财政支出加上民间配套资金，本轮经济刺激计划总规模预计达 78.9 万亿日元。这项规模巨大的计划中，与增长战略相关部分仅占两成左右，而应对新冠疫情的开支占了近六成。泡沫经济破灭后，历届

日本政府屡屡推出巨额经济计划，结果均不理想。在通货紧缩的背景下，有必要通过扩大财政支出来刺激需求，关键是财政支出的用途。此次经济计划的内容让人辨不清方向，很难称之为“着眼未来经济增长的精明决策”。

为了刺激经济尽快走出衰退，2020 年政府曾向国民每人发放 10 万日元现金补贴，虽在一定程度上帮助了收入下降的群体，对提振家电、汽车等消费也取得一些效果，但总额达 12.67 万亿日元的补贴大部分最终转化成了储蓄。日本央行今年 9 月份公布的数据显示，由于外出消费及旅游机会减少，今年 6 月底日本家庭所持有的金融资产、现金及存款总额均创下有可比统计以来的新高。岸田政府再次广发补贴，只会进一步增加过度储蓄。

岸田政府推出的经济刺激计划在增长战略方面着力偏弱，看不到后疫情时代的发展方向。绿色战略多是依靠民间，大学科研基金是否会被用于促进增长尚不明确。该刺激计划未能充分体现增长战略。要实现“增长与分配的良性循环”就必须把增长放在首位。不提高人均 GDP，扩大分配无从谈起。

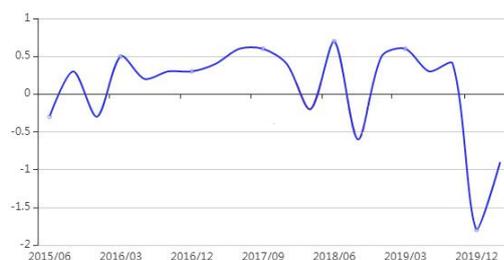


图 3：日本增幅年率走势图（季度）

俄罗斯劳动力市场复苏，年度预算超额完成。10月份俄罗斯预算盈余又增加了5000亿，十个月累计达2.14万亿卢布。1-10月收入20.43万亿卢布，支出18.29万亿卢布。其间收入不但大大超过发生危机的2020年，而且也远超2019年。虽然距年底还有两个月，但2021年计划已完成109%。其中，石油和天然气收入年度目标超额完成22%，非油气收入年度目标超额完成3%。收入如此稳固增长的因素包括：油价上涨一倍半以上，由于商业活动复苏俄国内增值税收入增加以及进口大幅增长。

目前俄罗斯雇主对雇员的需求比危机前高出20%。一方面雇主对年轻专业人才的需求不断增长；另一方面，年轻专业人才数量减少。同时，由于外国劳工减少，俄劳动力市场形势发生变化，迫使雇主寻找本国工人。此外，因新冠疫情大流行受益的行业对人工的需求也越来越大，其中包括线上服务和外卖，受疫情影响行业（酒店、餐饮、商业）人工需求也在恢复。遭遇劳动力短缺的雇主开始提高工资。与疫情前相比，职位空缺增幅最大的是快递业。去年10月到今年10月，空缺量一年增长420%。收银员岗位空缺增长153%。但这些岗位的求职人数要少好几倍。工人岗位空缺也很多，尤其是建筑工人。

随着快递服务的发展，许多基层工作人员转行当快递员，零售业、工业、建筑业和营运部门企业不得不为“蓝领”

展开竞争。此外，目前其他行业工资也不低。但如果快递业和最大经济部门商业不再吸收劳动力，人们进入非正规经济部门。俄罗斯“影子”经济从业人口多达 1800 万。新冠疫情大流行加剧了此前出现的劳动力市场失衡问题。对互联网商务人员、快递员、物流员和 IT 专家需求急剧增长。同时，旅游、休闲和餐饮行业劳动力需求下降。此外，疫情大流行对（俄）国内和国外劳工流动产生影响。2009 年和 2015 年危机后，俄劳动力市场用了至少两三年才完全恢复。这次危机失业率 2021 年 8 月恢复到疫情前水平，降至 4.4% 以下。这是通过提高就业公民比例实现的，其中包括酒店餐饮业、农业和建筑业临时岗位。商业活动全面复苏，毕业生就业增加以及自由职业者增多都提高了就业率。在就业中心登记的公民人数逐步下降。就业扶持措施也发挥了重要作用。

联邦政府还正在实施失业及求职公民再培训计划和就业补贴方案。恢复更快的另一个原因是此次危机发生时劳动力市场已发生转变。人们可以远程或混合（家庭/办公室）工作，通过数字从业平台和互联网赚钱。整体劳动力市场正在恢复，新冠疫情）大流行期间一些人失业，工资水平有所下降，导致现在招聘增加和工资提高，结构性失业仍存在——职工技能和工作结构仍不平衡。

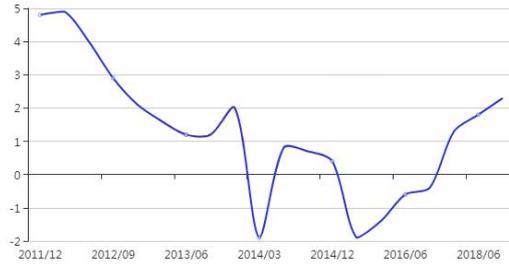


图 4：俄罗斯 GDP 同比增幅走势图（季度）

印度经济加速复苏，通胀及芯片短缺影响显现。在疫情管控措施放松和节日消费的推动下，印度经济复苏的节奏在明显加快。与此同时，国际大宗商品涨价引发的国内通胀压力在明显上升，供应链紊乱引发的芯片短缺也在明显影响印度的加工制造业。

印度经济的复苏节奏在明显加快。印度 10 月份制服务业采购经理人指数 (PMI) 从 9 月份的 55.2 进一步扩张至 58.4。这是这一数据近 10 年内的最高纪录。印度 10 月份制造业采购经理人指数 (PMI) 进一步扩张至 55.9。9 月份这一数据为 53.7。这也是这一数据连续第 4 个月处于 50 上方。10 月份，包括制造业和服务业在内的印度综合采购经理人指数从 9 月份的 55.3 升至 58.7。

印度税收收入的持续增加更能显示出经济在加速复苏。印度 10 月份商品和服务税的收入达 1.3 万亿卢比。创出推出后的第二高纪录。在疫情暴发影响之前，印度的商品和服务税收入基本维持在每月 1 万亿卢比左右。由于 10 月份的征收结果对应的是印度 9 月份的经济活动，印度 10 月份的经济活动在节日因素的推动下，扩张更为明显，预计印度 11

月份的商品和服务税有可能进一步创出新高。

10月份，印度服务业企业进一步扩张，并和9月份一样，继续为印度创造出更多的就业岗位。第二波疫情对印度经济的影响主要在服务业，现在服务业的强劲复苏也就意味着印度经济的强劲复苏。印度10月份制造业扩张速度进一步加速，这主要是由于印度国内外市场需求增长强劲、企业家信心增强、企业的补库存活动等因素推动的。印度财政部月度经济报告显示，印度在关键领域的改革和印度在疫苗上的快速推进，都为印度经济的强劲复苏提供了条件。现在印度在农业上的增长、在制造业的扩张和在服务业上的复苏，都显示出印度经济持续、强劲的复苏到来。

但在印度整体经济呈现强势复苏的同时，由于国际大宗商品上涨引发的输入性通胀和芯片短缺，也为经济复苏投下了阴影。

印度目前的零售通胀趋势在逐步走低。但由于国际大宗商品上涨的输入性影响，印度国内的整体通胀仍处于高位徘徊，并有可能进一步反转上升。印度的汽油、柴油、食用油、天然气价格上涨明显，除粮食外，蔬菜的价格也在明显上涨。这些价格上涨最终将推动企业投入成本的上涨，并进而引发零售终端的上涨。由于燃料、原材料和运输成本的上涨，企业的投入成本的通胀已经上升明显，差不多是8年来的最高水平。由于制成品出厂价格的提高不能完全覆盖投入成本的

增加，企业的利润因此也受到一定的影响。由于零部件、钢材等价格的上涨，印度主要汽车制造企业已经多次提价，但仍不足以抵消投入成本的增加。

在通胀之外，芯片短缺也将明显影响印度制造业。全球供应链紊乱以及半导体短缺，导致企业的生产严重不足。铃木印度数据显示，10月份，铃木印度的汽车销量下跌24%。铃木印度表示，尽管公司已经想出多种办法来减少电子元器件供应不足的影响，但效果并不明显。汽车是印度制造业的代表之一，汽车发展的受限，最终将影响到印度的整体制造业的发展状况。

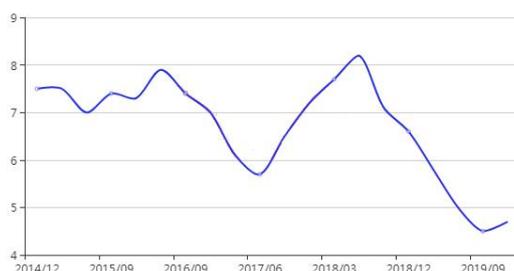


图 5：印度 GDP 同比增幅走势图（季度）

（二）国际大宗商品价格趋势

1、黄金



图 6：十年黄金价格走势图

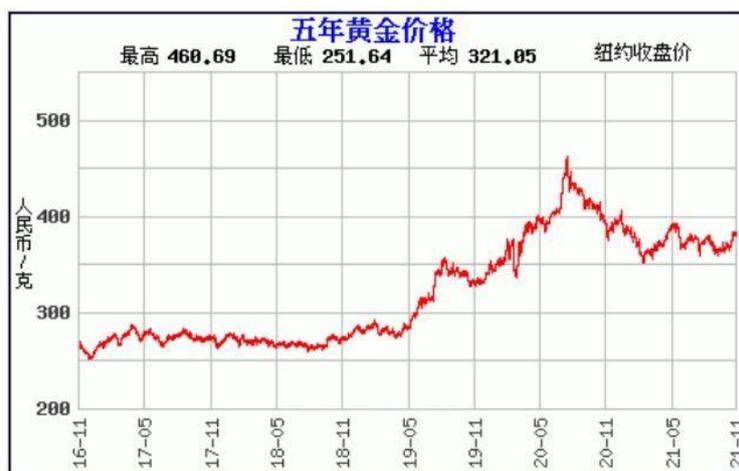


图 7：五年黄金价格走势

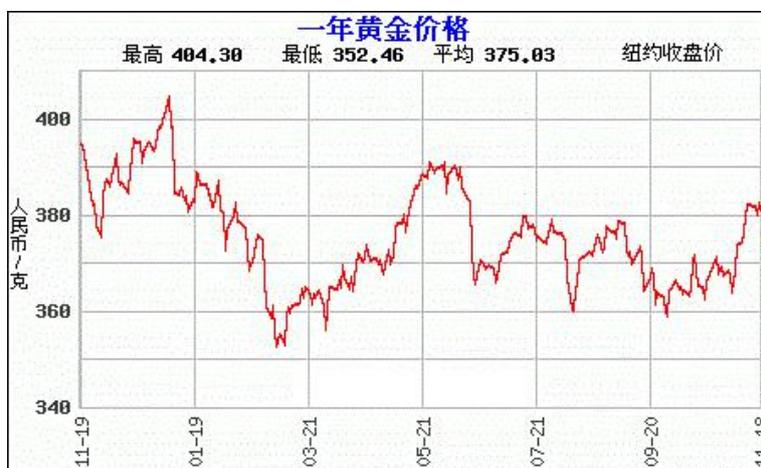


图 8：2020 年 10 月--2021 年 10 月黄金价格走势

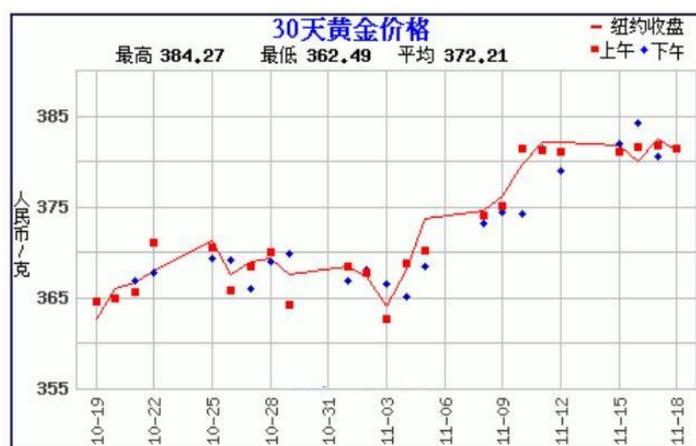


图 9：2021 年 10 月国际黄金价格走势

欧洲疫情严重反弹，国际黄金弱势上涨。欧洲新冠疫情第四波浪潮重新席卷而来，支撑美元成为避险资产的“宠

爱”。通胀与升温是促使黄金获得涨势的关键来源，目前仍然是领航市场的重要信号。

近期，欧洲地区疫情严重，部分国家重新实施封锁，法国则考虑扩大新冠疫苗加强针的接种范围。另外，美国也正面临着疫情反弹的风险，美国前卫生局长称，未来一段时间美国或出现“冬季激增”。

近期，欧洲地区疫情严重反弹，部分国家已经开始重新实施全面封锁措施。根据目前欧洲的新冠疫情发展态势，若不采取紧急防疫举措，到明年3月，欧洲或将有50万人死于新冠肺炎。加强佩戴口罩的要求，此外，疫苗护照”以及强制接种疫苗。会产生立竿见影的效果。德国不排除封锁的可能，法国则考虑扩大第三剂新冠疫苗接种范围，旨在应对已经到来的第五波疫情。法国官方可能向符合疫苗接种条件的人群开放第三剂疫苗接种。美国也正面临疫情反弹的严峻局面。

2、石油



图 10: 十年石油价格指数走势图



图 11：五年石油价格指数走势图



图 12：2020 年 10 月--2021 年 10 月石油价格走势



图 13：2021 年 10 月份石油价格走势

世界石油价格大幅上涨。但随着美国和其他地方产量的恢复，全球石油市场的紧张局势已经开始缓解。全球石油市场将油价推高至七年来的最高水平，需求增长依然强劲，但供应正在迎头赶上。10 月份石油库存的变化表明“趋势可能正在改变”。从各方面衡量，世界石油市场仍然紧张，但价

格上涨的缓和可能在望。随着石油价格的上涨，美国的产量正在增加。本月全球炼油厂的原油处理能力将达到 8000 万桶/天，比上月增长近 3%，远高于今年前三季度的季度平均水平。下个月，每日加工量预计将增加 80 万桶。在一定程度上，炼油厂设备维修在每年的这个时候完成，因此原油加工量有望增加。尽管原油加工量增加，但成品油库的库存在本季度将下降。这表明，供需形势在短期内不会明显恶化。

目前，布伦特原油期货的主合约是 1 月份合约，西德克萨斯中质油（WTI）的最大仓位也是 1 月份合约。如果欧佩克+产油国按计划增加产量，石油产量将开始超过需求。上个月，全球石油产量每天增加 140 万桶，随着受飓风艾达影响的墨西哥湾石油供应恢复，石油产量将在 11 月和 12 月再次增加。美国页岩油开采商也在利用价格上涨来增加产量。国际能源机构表示，随着欧佩克继续恢复疫情期间暂停的出口，这些增加的产量将陆续投入市场。

即使没有部署战略石油储备，美国也在引领供应反弹。国际能源署将第四季度美国日产量预测上调 30 万桶，并将明年的预测上调 20 万桶。2022 年，美国的日产量将增加 110 万桶，占欧佩克+以外产量增长的 60%。今年和明年全球总体供需预测将基本保持不变。

3、人民币汇率



图 14：十年美元兑人民币走势图



图 15：五年美元兑人民币走势图



图 16: 2020 年 10 月--2021 年 10 月美元兑人民币走势图



图 17: 2021 年 10 月份美元对人民币走势图

人民币汇率保持双向波动、总体稳健。据中国人民银行发布的报告显示，人民币汇率有升有贬，双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。

前三季度美元指数上涨 4.7%，主要国家货币对美元都是贬值的，新兴市场货币指数下跌 4.6%，而人民币小幅升值 1.2%。其中，9 月份以来，美国货币政策转向预期加强，美元指数上升，同期人民币窄幅波动，稳定在 6.46 的水平。10 月份以来，人民币对美元汇率仍保持双向浮动。值得关注的是，近期召开的全国外汇市场自律机制第八次工作会议强调，目前全球经济金融形势复杂多变，主要经济体央行货币政策开始调整，影响汇率的因素较多，未来人民币汇率既可能升值，也可能贬值，双向波动是常态，合理均衡是目标，偏离程度与纠偏力量成正比。

总体来看，影响人民币汇率的因素主要是国内外经济复苏情况、货币政策走势和通胀变化。目前最突出的变化是境

内外通胀的差异表现和随之可能引发的货币政策调整节奏和速度，这将成为判断未来汇率走势的关键。从波动因素看，输入性风险将成为人民币汇率面临的主要风险。目前受大宗商品价格高企、供应链瓶颈、物流紧张等因素影响，全球通胀快速走高，将推动主要经济体以更快的速度收紧货币政策，对我国跨境资本流动和人民币汇率稳定带来一定影响。

国内经济基本面将继续给予人民币汇率有力支撑，成为缓解和平抑外部波动的关键因素。国内经济稳定复苏，企业盈利改善，人民币资产保持较高回报率。产业链和供应链顺畅运转，部分海外订单转移至国内，出口贸易和贸易顺差将继续保持在高位。金融开放稳步推进，境内外利差保持在安全边界以上，跨境资本将继续维持流入。因此，虽然外部波动因素增多，但国内良好的经济基本面将成为风险缓冲垫，使得汇率在稳定区间波动。

对于下一阶段应继续深化汇率市场化改革，加大市场供求力量在汇率形成中的决定性作用。增加人民币汇率波动弹性，有效吸收外部波动，发挥市场在调节跨境资本流动中的稳定机制。建立市场预期引导机制，合理引导市场预期，使市场主体形成“风险中性”理念，减少投机行为和羊群效应。完善跨境资本流动宏观审慎政策工具体系，在金融开放的同时保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

二、国内经济形势

(一) 国内主要经济指标

2021年前三季度GDP(国内生产总值)823131亿元,同比增长9.8%;2021年10月份,CPI(全国居民消费价格)同比上涨1.5%;2021年10月份,PPI(全国工业生产者出厂价格)同比上涨13.5%,环比上涨2.5%;2021年1-10月,全国固定资产投资445823亿元,同比增长6.1%;2021年1-10月,全国一般公共预算收入181526亿元,同比增长14.5%;2021年1-10月,我国货物贸易进出口总值316727亿元,同比增长22.2%;2021年10月末,广义货币(M2)余额233.62万亿元,同比增长8.7%。

1、国内生产总值(GDP)

前三季度国内生产总值823131亿元,按可比价格计算,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。分季度看,一季度同比增长18.3%,两年平均增长5.0%;二季度同比增长7.9%,两年平均增长5.5%;三季度同比增长4.9%,两年平均增长4.9%。分产业看,前三季度第一产业增加值51430亿元,同比增长7.4%,两年平均增长4.8%;第二产业增加值320940亿元,同比增长10.6%,两年平均增长5.7%;第三产业增加值450761亿元,同比增长9.5%,两年平均增长4.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长0.2%。

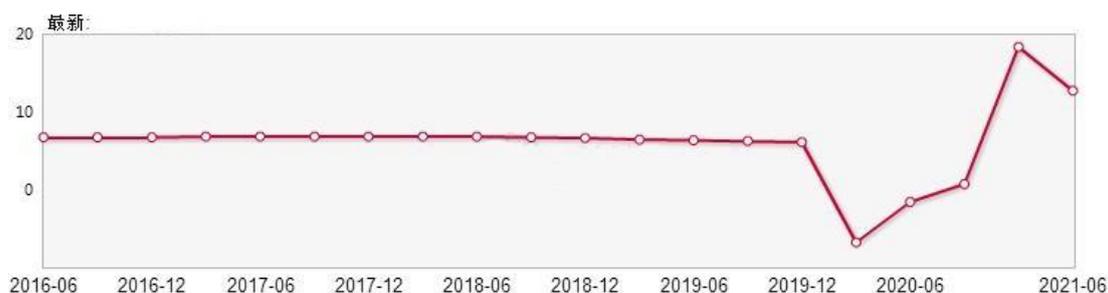


图 18: 中国 GDP 同比增幅走势图

2、居民消费价格指数 (CPI)

2021 年 10 月份，全国居民消费价格同比上涨 1.5%。其中，城市上涨 1.6%，农村上涨 1.2%；食品价格下降 2.4%，非食品价格上涨 2.4%；消费品价格上涨 1.6%，服务价格上涨 1.4%。1—10 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.7%。10 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.7%。其中，城市上涨 0.7%，农村上涨 0.7%；食品价格上涨 1.7%，非食品价格上涨 0.4%；消费品价格上涨 1.1%，服务价格上涨 0.1%。

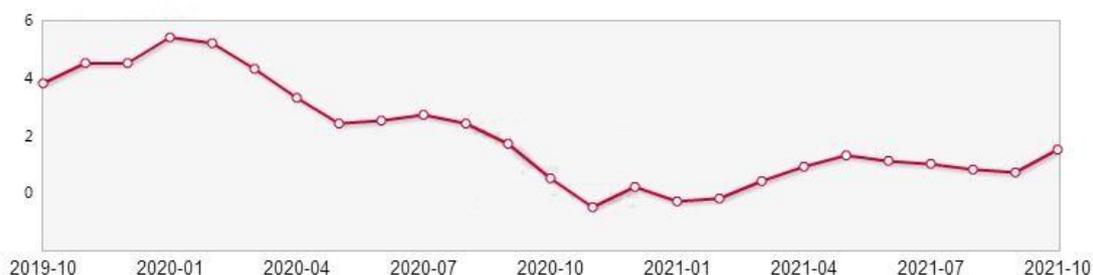


图 19: 中国 CPI 同比增幅走势图

3、生产者物价指数 (PPI)

2021 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨 13.5%，环比上涨 2.5%；工业生产者购进价格同比上涨 17.1%，环比上涨 2.6%。1—10 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨 7.3%，工业生产者购进价格上涨 10.1%。

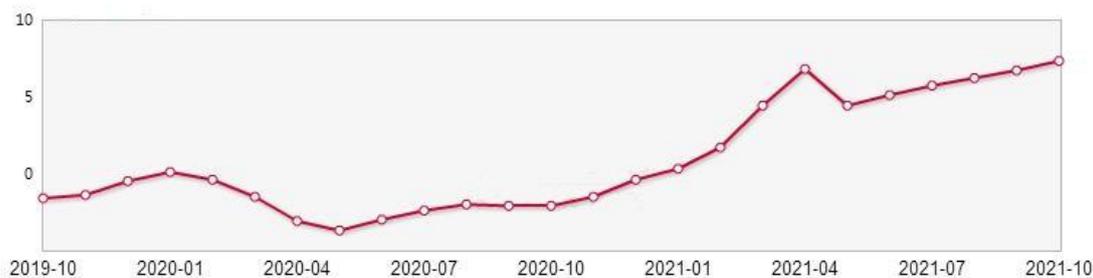


图 20: 中国 PPI 同比增幅走势图

4、固定资产投资

1—10 月份，全国固定资产投资（不含农户）445823 亿元，同比增长 6.1%；比 2019 年 1—10 月份增长 7.8%，两年平均增长 3.8%。其中，民间固定资产投资 254462 亿元，同比增长 8.5%。从环比看，10 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.15%。

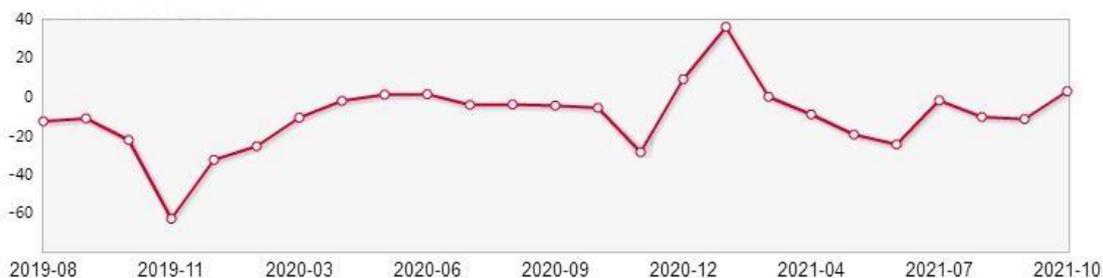


图 21: 中国固定资产投资月度增幅走势图

5、财政收入

1-10 月累计，全国一般公共预算收入 181526 亿元，同比增长 14.5%。其中，中央一般公共预算收入 84665 亿元，同比增长 15%；地方一般公共预算本级收入 96861 亿元，同比增长 14.1%。全国税收收入 156508 亿元，同比增长 15.9%；非税收入 25018 亿元，同比增长 6.5%。



图 22：中国财政收入趋势图

6、对外贸易进出口

1-10 月份，货物进出口总额 316727 亿元，同比增长 22.2%。其中，出口 174892 亿元，增长 22.5%；进口 141835 亿元，增长 21.8%。10 月份，货物进出口总额 33357 亿元，同比增长 17.8%。其中，出口 19408 亿元，增长 20.3%；进口 13949 亿元，增长 14.5%。进出口相抵，贸易顺差 5459 亿元。

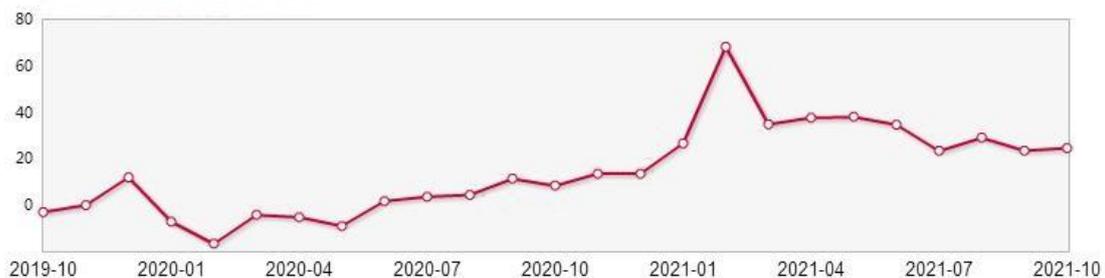


图 23：中国进出口总值同比增幅走势图

7、狭义货币、广义货币（M1、M2）

10 月末，广义货币 (M2) 余额 233.62 万亿元，同比增长 8.7%，增速比上月末高 0.4 个百分点，比上年同期低 1.8 个百分点；狭义货币 (M1) 余额 62.61 万亿元，同比增长 2.8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.9 个和 6.3 个百分点。

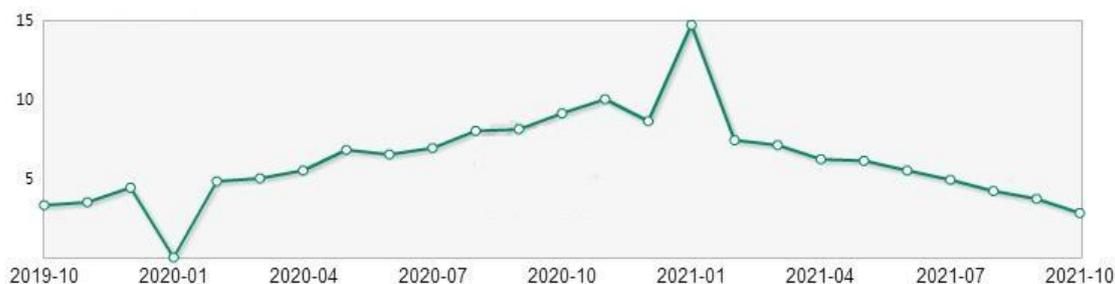


图 24: 中国 M1 同比增幅走势图

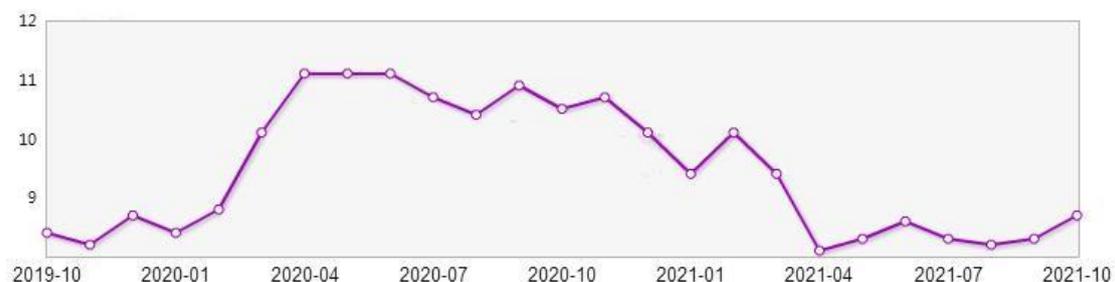


图 25: 中国 M2 同比增幅走势图

(二) 国内大宗商品价格趋势

1、钢铁

10月全国建材价格偏弱运行为主。10月钢价走势冰火两重天，在10月能耗双控政策有所放松下，以及焦炭焦煤暴跌，螺纹最终难以独善其身，现货市场跌跌不休，市场情绪一度低迷，悲观情绪蔓延，政策面也对高价的打压态度越来越强烈，需求兑现预期落空。

10月国际钢市震荡偏强运行。CRU国际钢价综合指数为321.4，月环比减少2.48%，年同比增加73.18%，CRU长材指数为344.8。美国市场，美国国内粗钢产量为187万净吨，产能利用率为84.7%。去年同期产量为154.9万净吨，产能利用率为70.1%，环比下降0.6%；亚洲市场，国内钢价虎头蛇尾，政策压力下煤炭价格重挫，“煤炭三兄弟”硬生生迈

出了六亲不认连续跌停的步伐，期钢，螺纹钢，热卷触均创7个月低位，致使市场恐慌情绪蔓延。在“能耗双控”和压减产量双重制约下，钢材供给仍受约束，但房地产投资一度弱化、基建投资相对乏力，表观消费低于近年同期水平。在多重组合拳下，钢价也开启大幅走跌模式，下月来看，北方地区会逐步进入赶工期，市场成交预计会有好转，叠加环境方面因素，预计北方限产会进一步加严，综合考虑，料下月国际钢价走势预计宽幅震荡。

10月全国建材价格呈现整体回落为主，全国各地区跌幅300-650不等，从各地区价格对比来看，华东地区环比9月跌幅571元/吨，华北地区偏弱586元/吨，西南地区偏弱601元/吨，本月价格先涨后跌，下旬动力煤一再跌停双焦走弱，钢厂利润从800跌至400左右，市场恐慌性下调，银10预期不足。

10月盈利空间较上月大幅下滑，钢厂利润大幅增加的原因主要是成品材价格高企，下游资金压力大，政府多次宏观跳空打压成品材和原材料，10月中旬开始，原材料煤炭期货虽大跌，但现货跌幅不大，钢厂利润大幅下滑。十一月份在政府坚决调控的背景下，成品材难以大涨，但有局部性机会。目前价格已经接近成本附近，跌幅空间有限。

9月份，宏观经济下行压力较大，基建投资同比走势依然偏弱，房地产市场多数指标继续趋弱，官方制造业PMI跌

入收缩区间，均表明需求预期较为严峻。10月份发布了新政策，部分地区将开展房地产税改革试点工作，预示着房地产将进入长期下行周期；虽然推出了税收方面的利好政策，但是短期内制造业仍较为疲弱。预计基建投资将发挥逆周期调节作用，但是对经济的作用将是“托而不举”，对钢材需求的利好也将受限。综合来看，预计短期内钢市下游需求整体偏弱运行。

9月份是传统施工旺季，交通等基建投资出现环比回升，但是同比走势依然偏弱。9月专项债发行和财政支出进度有所加快，发改委的项目审批有所放松，但基建项目高要求背景下优质项目储备不足。由于募集资金到基建投资有3-6个月时滞、政府隐性债务监管趋严、优质基建项目储备不足、成本上行等原因，9月份资金到位整体进度仍较慢，影响基建投资落地，也影响四季度基建托底经济的效果。加之今年“冷冬”的预期，后期基建对钢材需求的带动作用被打折扣。但是目前整体经济下行压力较大，房地产、制造业均较为疲弱，基建投资仍将发挥逆周期调节的作用，来托底经济，加之专项债连续发行对基建的拉动作用将开始显现。因此，综合预判，11月份基建投资仍有韧性，部分地区将有回升，但是对需求的作用将是“托而不举”，增长力度仍将受限。

9月份全国房地产开发投资为14508亿元，同比下跌3.47%，今年来首次单月同比增速由增转跌。9月份新屋开工

面积同比下滑 13.5%，跌幅较 8 月份收窄 3.2 个百分点。自 3 月份以来，房企资金来源累计增速、全国新屋开工面积累计增速持续趋弱，9 月份新屋开工面积累计增速跌幅放大，为-4.5%；土地购置面积累计跌幅略收窄，仍为-8.5%。以上数据表明，房企新屋开工及土地购置积极性仍较低。

10 月中上旬钢坯价格上涨，成本端支撑强劲，加之江苏地区复产情况不及预期，厂商拉涨情绪浓厚，钢厂指导价格整体上调 100-200 元/吨不等，然价格持续拉涨后下游对高位接受力度有限，市场恐慌情绪升温，同时厂商对后市需求预期欠佳，急于抛货套现拖累主流市场报价，市价普遍下移。后市来看，北方进入采暖季，加之冬奥会影响，预计限产仍会持续，钢厂利润下滑，接近成本线，且库存持续下降，主导厂商存挺价意愿，一定程度上对价格起到支撑，然工地方面资金压力紧张，备货较为谨慎，后期交投表现难有显著放量，短期来看后市持续拉涨动力不足，预计下月钢厂政策稳中上调，幅度有限。

回顾 10 月份全国建材价格整体偏弱运行为主，黑色品种日内跌幅高近 400 元/吨，总体走势来看供给端并没有出现超预期的变化，还是受到政策面的影响为主，尤其是原料端焦炭焦煤的影响最大，焦炭等原料由于供应紧缺导致大量资金涌入，资金炒作过分，估值过高，库存方面，各地区降库放缓，下游新开工面积数据不及预期，表需下降，对于下

月而言，螺纹钢利空情绪大部分已经兑现，散户资源处于低位，钢厂错峰生产下，货权掌握在大户以及钢厂手中，但另一方面又考虑临近冬储，市场的避险情绪大于观望情绪，短期期螺螺纹有见底迹象，我们预计未来钢材价格走势持续偏弱运行为主。



图 27：五年钢铁价格综合指数走势图



图 28：2020 年 10 月--2021 年 10 月
钢铁价格综合指数走势



图 29: 2021 年 10 月份钢铁价格综合指数走势图

2、铜

10 月份铜价前期震荡为主，后快速上扬向上突破，冲击年内次新高后滑落，整体呈冲高回落走势，均已接近今年 5 月份高位。月初能源危机矛盾激发，市场炒多氛围浓厚，国内方面，9 月底开始的浙江等地限电措施导致了黄铜棒材企业停产、限产明显，伴随煤炭期货飙涨，导致工业金属冶炼端成本激增，随着欧洲传出由于天然气价格接连暴涨等因素，最大的锌冶炼厂减持 50% 的消息后，引发了期货市场多头逼仓行为，有色金属普遍创新高大涨；随后在国内政策干预引导煤炭价格引导下，有色金属自 10 月下旬开始，普遍进入回调行情。

市场方面，10 月华东现货铜上涨 2690 元，升贴水先跌后涨。国庆节后，升水逐步下调，受市场货源偏紧影响，好铜升水一度飙升至 620 元附近，月底回稳在 450 元左右。精废价差扩大，以及期货高位，抑制下游买盘入市。进口盈亏方面，10 月窗口基本关闭，其中海外高溢价促使 10 月 20 日

缺口达到 2300 元/吨，市场传言积极筹备电解铜出口相关，月底缺口回归至 450 元/吨附近。

10 月铜价先扬后抑，现货铜与上月底相比大涨 2700 元/吨，废铜涨 1600 元/吨左右，精废差价扩大至在 1800 元附近，废铜依旧在原料端占有优势。本月大涨大跌行情，中上旬先急剧拉升冲击年内高点，后因国家调控稳价，下旬又急剧下跌。至月末，废铜市场看跌情绪渐起，期铜反弹乏力初始货商出货增加。下游厂家到货富裕情况较多，对废铜挺价带来不利影响，整体成交尚可。精废价差相比 9 月份上涨，一度上涨至 3500 元/吨，目前基本在 1800 元附近，废铜杆价格优势明显，废铜存在一定挺价环境优势。至月底，随着前期订单陆续完成，黄铜棒逐渐进入淡季，国内成品以及黄杂铜价格下调企稳，当前统货到厂价已从月内 45000 元/吨的高位回归至 42500 元/吨附近。

目前废铜市场看跌情绪渐起，期铜反弹乏力初始货商出货增加，但近日下游厂家到货富裕情况较多，对废铜挺价带来不利影响，整体交易尚可。政策引导大宗商品价格下行态度明确，加强整体偏空预期。现货供需双弱，低库存高升水基本格局不变，仍存挤仓风险，但需求受抑影响持续体现，关注整体工业品价格回落后需求释放情况。

本月铜价前期震荡为主，后快速上扬冲击年内次新高滑落。月内 LME 交易所库存遭遇贸易商大量提出，低库存叠加

欧洲能源危机冶炼限产影响，推动沪铜进入首轮上扬格局，但随后国内发改委连发多文抑制大宗商品市场炒作，黑色系高位回落影响沪铜。目前沪铜消费旺季将过，伦铜低库存情绪消散，经济回暖压力较大难支持铜价上扬，料沪铜有偏弱可能，回归月前震荡空间。



图 30：十年铜价指数走势图



图 31：五年铜价指数走势图



图 32：2020 年 10 月--2021 年 10 月份铜价指数走势图



图 33: 2021 年 10 月份铜价指数走势图

3、焦炭

煤炭市场企稳，煤价理性回归，高位回落。不到一个月时间里，煤价下跌了 1400 元/吨。在煤价下跌过程中，下游部分用户纷纷对市场保持观望。由于担心政策继续打压，部分贸易商低价抛售后，纷纷退出市场，规避风险，减少发运。随着水电的减弱，火电压力加大。

市场企稳，煤价触底，而新一轮寒潮袭来，电厂日耗极有可能再度增加。再等下去，就可能会造成电厂存煤可用天数下降，不利于保供。因此，拉运积极性空前高涨，部分用户不再等待，开始全力抢运煤炭，到港拉煤船和预报船舶猛增。

在一系列保供稳价政策快速推进和落实下，我国煤炭供需紧张形势已得到明显缓解。但今冬极端天气发生大概率增加，煤炭保供所面临的形势依旧严峻。此外，南方省份逐步取消有序用电，工业企业用电回升。浙江、江苏电厂负荷率较十月有所提升，北方部分电厂打开备用燃煤机组，全部应急启动并网发电。以沿海某主力电厂为例，目前，电厂日耗

16万吨，可用天数高达15天。而去年寒冬和今年夏季，电厂日耗一度升至23万吨；那么，今年寒冬要是日耗也达到23万吨的话，该电厂存煤可用天数就会降至10天左右。近期，受冷空气南下及恶劣天气导致北方港口长时间封航，叠加寒流到来，江苏省、上海等地部分电厂存煤下降，电煤供应需要得到强势补充。

尽管主力电厂均有长协煤和保供煤做保障，但部分拉不到保供，以及长协订单少的小火电和非电耗煤企业对市场煤需求依然很强。受市场低迷、发运倒挂，恐慌心态等因素影响，很多有发运能力的贸易商暂时退出了市场，部分仍在经营的贸易商也是小心翼翼。由于发运成本倒挂以及港口价格随时可能回落影响，贸易商发运积极性较弱，个别贸易商表示当前基本处于待发状态，有客户接单才往港口发；即使有现货资源的贸易商也要优先兑现长协，余量较少。

从目前北方港口运行情况来看，受政策调控煤价持续下跌、港口现货资源较少及冷空气到来预期影响，连日来下游拉运积极性明显提升，北方港口锚地船舶激增至200条以上的高位水平。同时，大秦线日运量保持满负荷状态，调入量、调出量均稳定在200万吨左右。这足以说明，在增产保供政策的持续发力下，煤炭市场供需偏紧关系正在得到进一步修复和改善。不可否认的是，当前下游电厂询货热度的增加和北上拉运的积极，使政策高压下之前一路下跌的煤价逐渐出

现了暂时企稳的迹象，但从实际交易来看，下游对高价煤仍存抵触心理，终端多以长协煤拉运为主，市场现货成交不多。但可以预见，即将来袭的寒潮天气，势必会进一步加大煤炭用量，但为了确保人民群众温暖过冬，在国家保供和调控政策双重作用下，短期煤价将逐步企稳，但后期来看煤价仍有下行预期。



图 34：2020 年 10 月--2021 年 10 月焦炭价格走势



图 35：2021 年 10 月份焦炭价格走势

4、水泥

需求疲弱乏力，行情先扬后抑。10 月份上中旬，多地“能耗双控”未有放松，叠加煤炭价格继续攀高，水泥价格持续上扬，续创历史新高。进入中下旬后，随着部分地区限电限产有所放松和煤价高位回落，同时需求旺季被证伪，水泥价

格出现一定松动下降，整体走势先扬后抑。10月初全国水泥价格指数（CEMPI）为203.96点，月末报收213.45点，环比上涨7.18%，同比大涨41.63%。

从区域来看，南方地区相对温和，北方地区涨幅较大。具体来看，华东地区经过前期大涨后进入高位运行区；中南地区需求欠佳，涨势有所放缓；西南部分地区有所分化，整体维持上涨态势；东北地区电力资源紧张及错峰影响，价格涨幅较大；西北受原料成本压力加大，积极推涨水泥价格；华北错峰停窑及环保检查，供应受到影响，行情涨幅较为可观。

2021年10月水泥行业旺季需求预期落空，供需双弱，进入11月份，北方地区渐入冬季，户外施工减少，南方地区增量项目有限，需求疲软下价格高位松动，预计水泥产量仍将下滑，但幅度或有收窄。具体来看，房地产投资增速持续回落，新开工断崖式下降，尽管政策边际放松下会有所好转，但“房住不炒”主基调下改善空间有限。基建方面，10月新增地方政府专项债5372亿元，发行节奏较9月有一定提速，政策上看，财政部要求11月底尽量把专项债发行完毕，但考虑到资金筹集到实物形成需要一定时间，预计基建提升空间有限，对水泥需求驱动力度不足。

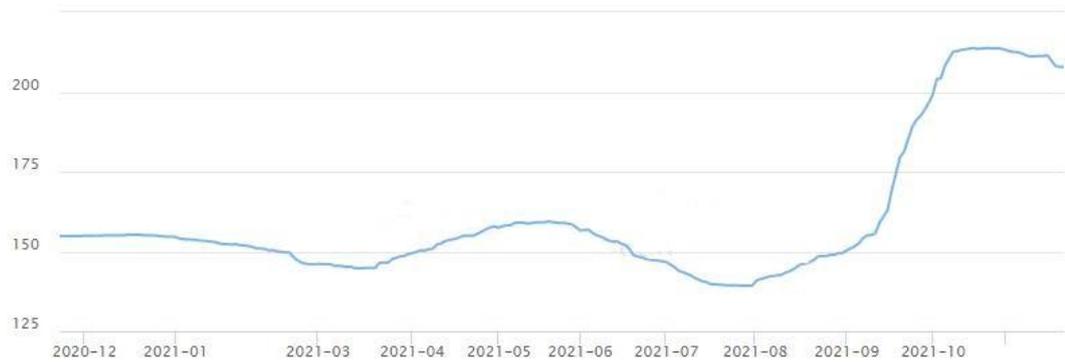


图 36: 水泥价格走势

5、铝

10 月份铝价呈大幅回落趋势，国内沪铝最高涨至 24000 上方后受政策影响开启大幅跳水，截止月末，较上月累计下跌近 11.5%。月内致使价格迅速回落的主要因素无疑是国家把控煤价的一系列政策，而作为相关品种，铝成本端受其影响也大幅塌陷，前期限电以及能耗双控利好被逐步破坏，铝价下方支撑效益减弱，致使价格不断下探。短期由于利好驱动被逐渐破坏，加之宏观政策遏制能源价格，铝价或将延续偏弱震荡。

本月伦铝呈现冲高回落之势整体较上月累计下跌近 4.5%左右；尽管当前伦铝库存量持续下降，逼近新低，但临近 11 月，美联储加息预期进一步加强，市场担忧情绪加重。此外受能源价格普跌影响，铝价呈现大幅回落之势，短期资金面多空势头或未完全离场，料伦铝价格难有有效反弹，下月可持续关注美联储进一步政策调控，若宽松政策有所收紧，则伦铝价格不排除有进一步回落可能。

市场方面，10月“银十”旺季需求落空，价格不稳叠加下游企业限电、限产影响，需求不及去年同期，贸易商入市积极性亦降低，下旬开始，随着价格回落及部分地区限电情况有所缓解，成交略有转好。华东地区：国庆节后，因“双控”以及减产、限产消息影响，电解铝出现一波大涨行情，华东现货铝价格24260元/吨，但自下旬开始，国家对能源价格把控力度加大，消息频出，对电解铝成本端影响较大，市场出现恐慌情绪，电解铝价格应声下滑，高位回落，现货铝价格最低跌至19300附近。华南地区：10月华南铝锭先涨后跌，下旬回吐全部涨幅后继续下行，截止10月底，华南地区铝锭带票价格报20430-20530元/吨之间，环比9月底下跌2410元/吨，跌幅10.53%；行情不稳，下游观望氛围较重，多逢低分批采购为主。

库存方面，10月份LME铝库存继续下滑，且较9月份下滑速度加快，截止10月底，LME铝库存在1051350吨，环比9月底下降186950吨，降幅达到15.1%；库存价格对伦铝价格支撑明显，十月份伦铝先扬后抑，最高攀升至3229元/吨。不同于伦铝库存，10月国内沪期铝库存出现累库现象，截止10月22日，上期铝库存在269582吨，环比9月底增加35776吨，增幅15.3%。

10月废铝价格跟随铝锭大跌，跌幅不等，华南地区跌幅多集中在1500元/吨，机铝主流价格15600附近；其他地区

跌幅多在 1000-1500 元/吨，目前华东地区 6 米白料 17000，6 米油漆料 15700，断桥铝 13700，铝线 1.8 万附近，易拉罐 1.32 万附近，均较 9 月底大幅下调。

10 月行情不稳，大起大落，市场出现恐慌情绪，部分货场因前期囤货造成损失，下旬价格暴跌，部分货场和厂家出现停收情况，市场价格混乱，报价区间拉大。因行情不稳，厂家库存普遍不多，多维持正常生产；另外随着硅价格回落，生铝和熟铝价格逐渐回归到正常区间差。在原材料端利空影响下，铝价仍有下行可能，短期料废铝价格依旧偏弱，建议持货商快进快出操作，下游再生铝厂家视订单和库存情况按需补库即可，行情不稳，囤货需谨慎。

从基本面来看，前期铝价持续走高以及社库累库节奏加快预示需求承压过度，供应端缺口已基本转向过剩状态，铝价下方难以形成有效支撑，市场焦点从海外能源短缺题以及国内限电等消息转向煤炭深跌影响，看跌情绪主导下，短期内铝价或维持偏弱走势。从产业利润分布上看无疑是一大利好消息，铝价此次大幅度回调一定程度上压缩了上游利润空间并让渡给下游企业，关键在于此次下游需求回升幅度和库存释放的程度。预计 11 月基本面将走向供给边际下滑需求边际转好的供需格局，同时市场对与煤炭承压持续时间的预期将超过供需影响，而限电新增规模或成为引导价格转向的导火索。



图 37：十年沪铝价格走势图



图 38：五年沪铝价格走势图



图 39：2020 年 10 月--2021 年 10 月沪铝价格走势图



图 40：2021 年 10 月份沪铝价格走势

6、房价

表 1：2021 年 10 月份全国一线城市平均房价表

排名	城市名称	平均房价	环比上月
1	北京	67453 元/m ²	3.2%↓
2	上海	66256 元/m ²	2.35%
3	深圳	65724 元/m ²	0.2%
4	厦门	52736 元/m ²	6.73%
5	广州	43293 元/m ²	0.74%
排名	城市名称	平均房价	环比上月
6	杭州	37925 元/m ²	2.67%↓
7	三亚	37159 元/m ²	1.03%↓
8	南京	35995 元/m ²	0.97%
9	陵水	30284 元/m ²	5.7%↓
10	天津	27246 元/m ²	0.25%

10 月商品房销售同环比跌幅均破 20%。国家统计局公布的《2021 年 1-10 月份全国房地产开发投资和销售情况》显示，1-10 月份，全国房地产开发投资 124934 亿元，同比增长 7.2%；比 2019 年 1-10 月份增长 14.0%。商品房销售面积 143041 万平方米，同比增长 7.3%；比 2019 年 1-10 月份增

长 7.3%；商品房销售额 147185 亿元，增长 11.8%；比 2019 年 1-10 月份增长 18.3%。

《70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况》显示，10 月份 70 个大中城市新建商品住宅价格环比上涨的城市有 13 个，环比下跌的城市有 52 个，5 个城市环比持平。二手住宅方面，环比上涨的城市仅 4 个，环比下跌的城市有 64 个，2 个城市持平。根据易居研究院测算，10 月份全国 70 个城市新建商品住宅价格指数环比涨幅为-0.3%，同比涨幅为 2.8%；全国 70 个城市二手住宅销售价格指数环比涨幅为-0.3%，同比涨幅为 2.0%。

当前房地产开发投资从“过热”区间进入到“温和”区间，后续要防范步入“过冷”区间。全国商品房销售面积同比增速虽然持续收窄，但随着近期房企销售节奏加快和降价促销力度的增大，客观上有助于防范此类数据过快下滑。另外，从房价方面来看，目前新房价格指数环比连跌两个月，类似信号需要关注。但随着信贷政策的放松以及其他配套政策推进，后续市场下行的速度也会放缓。同样，在二手房市场方面，降温现象更为严重。从房地产市场的风险防范角度看，也要关注二手房市场的降温现象，并对二手房的贷款给予支持，积极促进合理的二手房交易，以促进此类市场的更好发展。

具体来看，在房地产开发投资完成情况方面，1-10 月份全国房地产开发投资 124934 亿元，同比增长 7.2%；比 2019

年 1-10 月份增长 14.0%，两年平均增长 6.8%。其中，住宅投资 94327 亿元，增长 9.3%。

从数据上看，房地产开发投资从“过热”区间进入到“温和”区间，后续要防范步入“过冷”区间。近期信贷政策和发债政策开始放松，客观上会使得此类数据下行速度放缓。尤其是各地督查项目开工，防范停工，客观上也有助于此类数据不会过快下滑。

从房地产开发企业土地购置面积来看，1-10 月份，房地产开发企业土地购置面积 15824 万平方米，同比下降 11.0%；土地成交价款 11410 亿元，增长 0.2%。房地产开发企业到位资金方面，1-10 月份，房地产开发企业到位资金 166597 亿元，同比增长 8.8%；比 2019 年 1-10 月份增长 14.8%，两年平均增长 7.1%。其中，国内贷款 20148 亿元，下降 10.0%；利用外资 72 亿元，下降 35.4%；自筹资金 52617 亿元，增长 5.1%；定金及预收款 62040 亿元，增长 21.0%；个人按揭贷款 26678 亿元，增长 9.7%。

从数据来看，当前土地市场确实面临压力。不过随着第三次供地节奏的加快以及土地竞拍规则的优化，预计部分城市土地市场在年底依然有小反弹的可能。关键要看房企对于土地储备和明年房屋交易市场的预期。另外，从到位资金情况看，资金面总体还没有过快改善的可能。

前 10 月的销售增速仍在持续收窄。从单月销售情况看，经历了 7、8 月份的销售低谷后，尽管 9 月份有所回升，但

10月份的销售情况仍在年内低位徘徊。数据显示，1-10月份商品房销售面积143041万平方米，同比增长7.3%；比2019年1-10月份增长7.3%，两年平均增长3.6%。其中，住宅销售面积增长7.1%，办公楼销售面积增长2.4%，商业营业用房销售面积下降0.6%。商品房销售额147185亿元，增长11.8%；比2019年1-10月份增长18.3%，两年平均增长8.8%。其中，住宅销售额增长12.7%，办公楼销售额下降1.6%，商业营业用房销售额下降0.6%。

10月份商品房销售面积达12709万平方米，环比下降21.25%。商品房销售额为12390亿元，环比下降21.32%。从同比情况来看，10月份商品房销售面积和销售额相比2020年同期分别下降了21.65%和22.65%。库存方面，10月末商品房待售面积50203万平方米，比9月末减少81万平方米。其中，住宅待售面积减少41万平方米，办公楼待售面积增加54万平方米，商业营业用房待售面积减少1万平方米。整理发现，住宅待售面积自今年1-2月份迎来阶段高点以来，已经连续8个月下降。10月份住宅待售面积为22419万平方米。