

和合期货:沪铜 12 月月报

----冬季疫情严峻减缓经济复苏，期铜继续震荡



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: 宏观面，疫情的发展仍然左右着世界经济，奥密克戎新冠变异株带来的全球封锁经济的预期，加剧了市场需求端的风险，需要继续观察后续疫情发展以及各主要经济体的举措。同时，市场担忧美联储加息，通胀担忧明显引发了市场对美联储加息的担忧，11月中旬以来美元指数走强，达到97一线附近，而美联储到明年7月的加息预期也增加了两次以上，对铜价的上行有一定的压力。

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，10月中旬出现一次快速冲高快速回落的走势，近期围绕均线震荡。

目录

一、欧美疫情再次反弹，减缓全球经济复苏.....	3
1、我国经济平稳运行，PPI 继续冲高.....	3
2、欧美通胀继续高位运行，经济复苏放缓.....	5
3、冬季全球疫情再次加重，新的变异毒株出现.....	8
4、全球疫苗分配不均衡，我国加大援助发展中国家疫苗.....	9
二、废铜供给短期影响因素多，中长期看或将放量.....	11
三、新能源汽车行业持续火热.....	14
四、后市行情研判.....	16

一、欧美疫情再次反弹，减缓全球经济复苏

1、我国经济平稳运行，PPI 继续冲高

数据显示，11 月份制造业采购经理指数为 50.1%，比上月上升 0.9 个百分点；非制造业商务活动指数为 52.3%，比上月略降 0.1 个百分点；综合 PMI 产出指数为 52.2%，比上月上升 1.4 个百分点。

我国制造业 PMI 数据 (%)



数据来源：东方财富网

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河表示，三大指数均位于扩张区间，表明我国经济景气水平总体有所回升。国务院发展研究中心研究员张立群认为，11 月份制造业 PMI 指数出现明显回升，且重回荣枯线以上，表明中国经济开始回归全面恢复态势。

近期出台的一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施成效显著，11 月份电力供应紧张情况有所缓解，部分原材料价格明显回落，制造业 PMI 重返扩张区间，表明制造业生产经营活动有所加快，景气水平改善。近期，电力供应能力持续提升，制造业产能加快释放，生产指数比上月上升 3.6 个百分点至 52.0%，升至扩张区间。新订单指数为 49.4%，比上月上升 0.6 个百分点，表明制造业需求端较上月有所改善。受世界经济持续复苏、国外消费季临近等因素影响，外贸景气度延续上月改善态势，进出口指数继续回升，新出口订单指数和进口指数分别为 48.5%和 48.1%，比上月上升 1.9 个和 0.6 个百分点。

11 月份，非制造业商务活动指数为 52.3%，比上月略降 0.1 个百分点，继续高于临界点，新订单指数连续 3 个月稳定在 49%左右，表明当前非制造业运行相对平稳。但疫情多点散发给接触型服务业带来影响，成为拖累非制造业增长的主要因素。数据显示，11 月份服务业商务活动指数为 51.1%，比上月下降 0.5 个百

分点，服务业总体恢复有所放缓。

我国非制造业 PMI 数据 (%)



数据来源：东方财富网

10 月份，全国工业生产者出厂价格（PPI）同比上涨 13.5%，涨幅比上月扩大 2.8 个百分点，创下该数据统计公布以来的新高，引发市场关注。付凌晖解释，PPI 上涨主要还是由于生产资料价格，特别是上游行业价格上涨带来的。10 月份，PPI 中的生产资料价格同比上涨 17.9%，影响 PPI 上涨了 13.36 个百分点，占整个 PPI 涨幅达到 99%。从影响因素看，PPI 涨幅扩大主要有两方面的因素：一是国际大宗商品价格上涨带来的输入性影响。二是国内煤炭、金属部分行业供给偏紧带来的影响。

我国 PPI 数据



数据来源：东方财富网

从居民消费价格来看，目前整体涨幅还是比较温和的，10 月份同比上涨 1.5%，核心 CPI 上涨 1.3%。尽管国际能源价格上涨带来的输入性影响还在持续，但是国内各方面加大增产增供的力度，增加对企业财政和金融的支持力度，这些都有利于降低生产价格上涨的压力，减轻 PPI 向 CPI 传导的压力。从后期趋势看，今年我国粮食生产有望再获丰收，生猪产能总体恢复，猪肉价格同比还在下降，将拉低 CPI 的涨幅。同时，从工业和服务业供给的整体情况来看，市场供应比较

充足，CPI 不具备大幅上涨的基础。

我国 CPI 数据



数据来源：东方财富网

同时，央行第三季度货币政策执行报告对经济前景的判断更趋谨慎，总体来看，我国坚持实施正常的货币政策，把握好稳健货币政策的力度和节奏，综合研判国内外经济金融形势的边际变化以及主要经济体可能的货币政策调整，主动做出前瞻性安排，金融支持实体经济的力度保持稳固，金融市场平稳运行。

2、欧美通胀继续高位运行，经济复苏放缓

11月30日，欧洲统计局公布了11月欧元区通胀的初步估计。数据显示，11月欧元区通胀率升至上世纪末欧元区成立以来新高，给欧洲央行暂不紧缩的政策带来了进一步的压力。欧元区用以衡量通胀的调和消费者物价指数（HICP）11月同比涨幅由4.1%升至4.9%，远高于欧洲中央银行（ECB）设定的2%通胀目标，刷新了1997年有统计数据以来的历史纪录，也超出了彭博社调查的全部40名经济学家的预期。经济学家此前预测的11月欧元区通胀中位数为4.5%。

欧元区通胀创历史新高（%）



数据来源：全球经济指标数据网

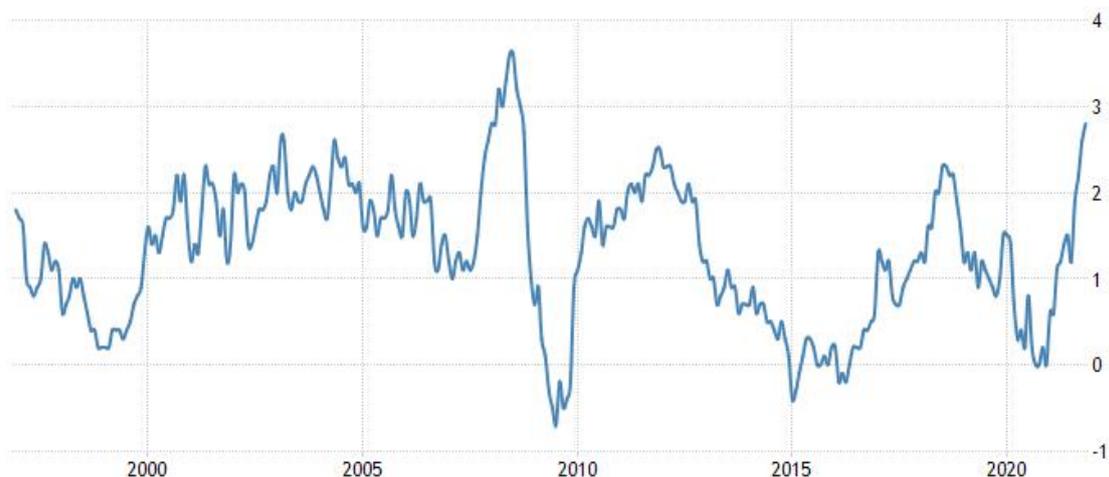
欧元区国家中，德国的 HICP 同比涨幅高达 6%，按德国政府自己的口径计算的通胀率也升至 5.2%，创 1992 年以来新高，法国 11 月的通胀率为 3.4%，为 2008 年以来最高，比利时通胀率则达到了 7.1%。能源价格仍是欧元区高通胀背后的最大推动力，11 月欧元区能源价格同比涨幅高达 27.4%，而 10 月的同比涨幅为 23.7%，虽然 10 月以来欧洲能源价格不再像此前那样持续且快速地上涨，但与去年同期相比仍处在很高的水平。除了能源以外，11 月其他商品和服务的价格也都在上涨，表明欧元区存在着一定的内在通胀压力。11 月食品和烟酒价格同比涨幅为 2.2%，10 月为 1.9%，除能源外工业品价格涨幅为 2.4%，10 月为 2.0%，服务价格涨幅为 2.7%，10 月为 2.1%。

德国通胀创 30 年新高 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

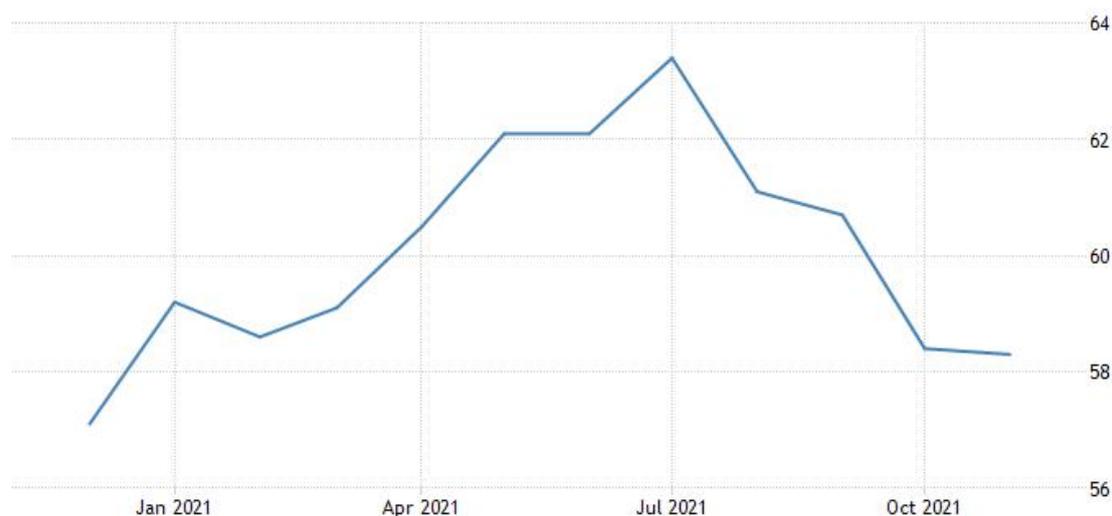
法国通胀创 08 年来新高 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

美国 11 月 Markit 制造业 PMI 终值录得 58.3，创 2020 年 12 月以来新低，预期 59.1，前值 59.1。市场研究机构 IHS MARKIT 评美国 11 月 Markit 制造业 PMI：由于供应链瓶颈和难以填补员工空缺，美国制造业仍受到影响，投入的普遍短缺意味着产量增长在一定程度上受到限制，调查目前符合制造业将在第四季度拖累经济。

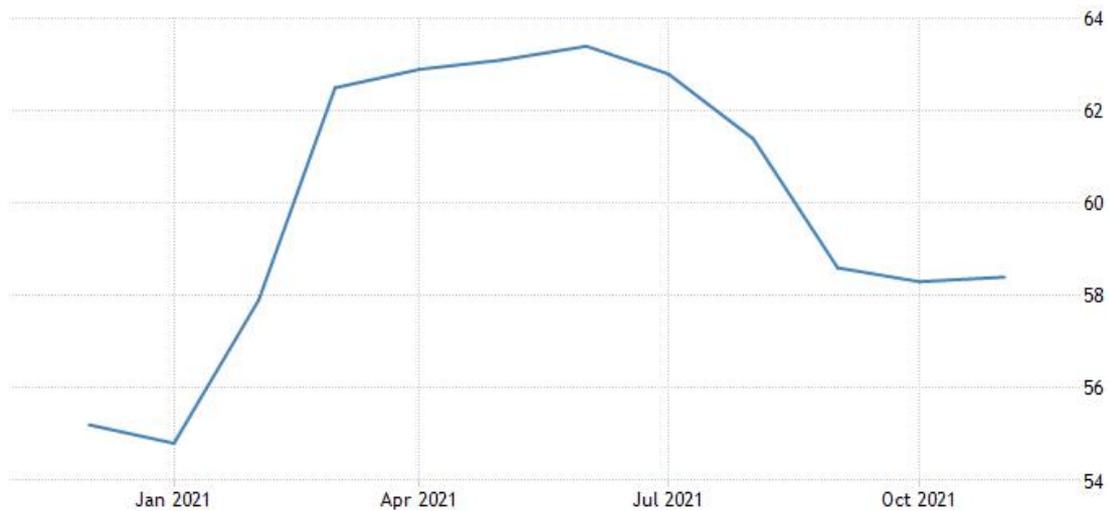
美国制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

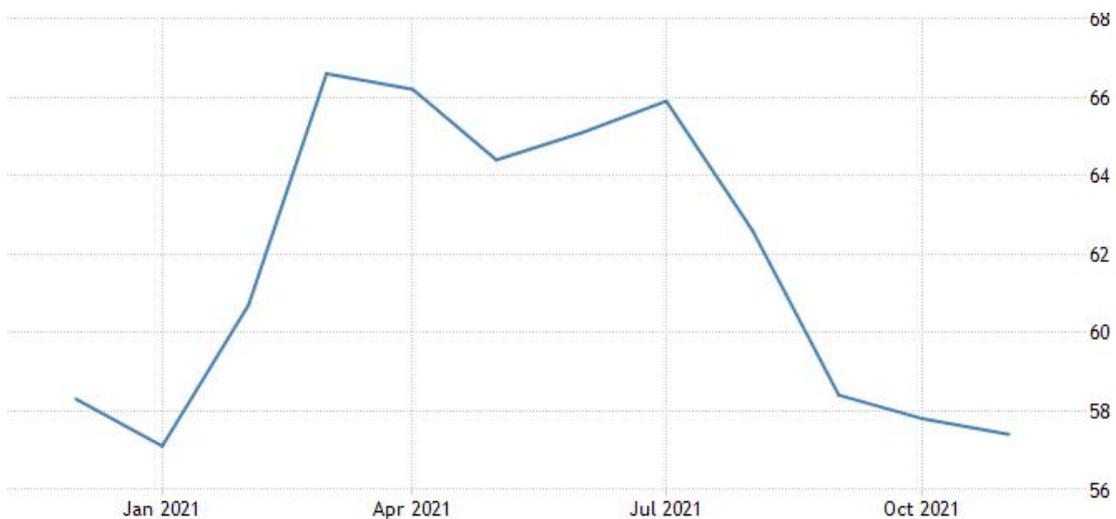
显示欧元区制造业增长 11 月略微加速，但供应链瓶颈恶化，令产出受到限制，并以逾 20 年来最快速度推高原材料成本。新冠疫情造成的混乱，加上重型货车司机的短缺，导致了产品短缺，工厂难以获得生产商品所需的材料。IHS Markit 公布的 11 月制造业采购经理人指数 (PMI) 终值从 10 月的 58.3 小幅升至 58.4，低于最初预估的 58.6，但仍远高于荣枯分水岭 50。经济学家 Chris Williamson 表示：“强劲的整体 PMI 数据掩盖了目前制造业的商业环境有多么艰难。”“尽管需求依然强劲，正如新订单流入进一步稳步改善所证明的那样，但供应链继续以令人担忧的速度恶化。”德国 11 月制造业 PMI 终值录得 57.4，创今年 1 月以来新低。

欧元区制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

德国制造业 PMI 指数 (%)



数据来源：全球经济指标数据网

3、冬季全球疫情再次加重，新的变异毒株出现

2021年11月26日，世界卫生组织在召开紧急会议后向全世界拉响警报：一个令人担忧的新冠病毒新变异株正在世界各地传播，各国亟需提高警惕，采取应对措施。根据世卫组织26日下午发布的通报：这个被称为B.1.1.529的变异株已被该组织定性为最高级别的“值得关切的变异株”（VOC），并命名为Omicron（奥密克戎）。而这距离该变异株被发现仅过去了两天时间。

11月30日，荷兰政府公布的数据显示，早在南非报告出现首例奥密克戎变异株之前，该变异株已经在欧洲出现。荷兰政府报告称，早在南非于11月25日正式宣布出现首例奥密克戎变异株之前，这种变异株已经在荷兰出现，新变异

株在分别取自 11 月 19 日和 23 日的两份检测样本中被发现，其中一名病例并没有旅行史。12 月 1 日，美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇在白宫简报会上宣布，加州已经发现美国第一例感染奥密克戎毒株的新冠肺炎患者，患者 11 月 22 日从南非返回加州，并于 11 月 29 日检测呈阳性。截至北京时间 12 月 2 日上午 10 点，变异新冠病毒奥密克戎毒株已波及全球 27 个国家和地区。

据 Worldometers 实时统计数据显示，截至北京时间 12 月 3 日 8 时，全球新冠病毒确诊病例超过 26434 万例，死亡病例超过 524 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 4968 万例，死亡病例至 80.6 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，我国加大援助发展中国家疫苗

奥密克戎的出现，以一种残酷的方式将全球疫苗分配不平等的问题再次摆在了全世界面前。无国界医生组织早在今年 10 月就曾警告，如果某一国家疫苗接种率始终很低，新变种毒株将更有可能出现。美联社 11 月 27 日报道称，“非洲仅有不到 6% 的人全面接种了疫苗，数百万医护人员和弱势群体都没能接种，这种情况加速了疫情传播，也更有可能产生新的变种毒株。”奥密克戎的出现再次警醒世界：只要一国疫情不灭，世界就难言安全。

然而，一些富裕发达国家宁可超量囤积甚至浪费，也不愿出手援助他国。无国界医生组织指出，到 2021 年底，仅七国集团和欧盟国家就可能浪费 2.41 亿剂疫苗”，即便国际社会多次呼吁疫苗援助，西方国家的承诺往往“注水严重”。中国一直在行动，中国积极践行“将疫苗作为全球公共产品”的承诺，在中国疫苗上市之初、国内供应紧张的情况下，即开始向非洲援助疫苗，为非洲国家抗疫提供支持帮助。截至 2021 年 11 月 12 日，中国已向包括 50 个非洲国家和非盟委员会在内的 110 多个国家和国际组织提供超过 17 亿剂疫苗。

11 月 22 日在建立中国东盟全面战略伙伴关系之际，中国最高领导人向东盟国家提供 1.5 亿剂新冠疫苗无偿援助，一周之后，习近平主席在中非合作论坛第八届部长级会议开幕式上宣布“中国将再向非方提供 10 亿剂疫苗”，我国加大力度弥补全球疫苗分配不均衡。

中国此次宣布再向非方提供 10 亿剂疫苗，非洲大约有 13 亿人口，10 亿剂疫苗将极大提升疫苗在非洲的可及性和可负担性。更值得注意的是，中国承诺的 10 亿剂疫苗中有 4 亿以中方企业与有关非洲国家联合生产等方式提供，这意味着中国将帮助非洲国家实现疫苗本土化生产，这将为非洲抗疫提供更坚实的基础。

全球疫苗累计接种数据

全球累计接种 80.7 亿剂	全球较上日新增 3410.8 万剂	全球每百人接种 102.42 剂
中国累计接种 25.2 亿剂	中国较上日新增 840.5 万剂	中国每百人接种 174.83 剂

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	25.2亿剂	174.83剂	CanSino, 国药/ 北京, 国药/武汉, 科兴生物, ZF2001	12-01
印度	12.5亿剂	89.39剂	Covaxin, 牛津/ 阿斯利康, 卫星-V	12-01
美国	4.6亿剂	137.45剂	强生, 莫德纳, 辉瑞/BioNTech	12-01
巴西	3.1亿剂	145.22剂	强生, 牛津/ 阿斯利康, 辉瑞/BioNTech, 科兴生物	12-01
印度尼西亚	2.4亿剂	85.66剂	莫德纳, 牛津/ 阿斯利康, 辉瑞/BioNTech, 国药/北京, 科兴生物	12-01

数据来源：腾讯新闻

二、废铜供给短期影响因素多，中长期看或将放量

自 2017 年禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案以来，中国废铜及废铝等废旧金属进口政策历经几次变革、优化，实现了进口原料结构的不断优化、高质化、规范化和环保化，同时也在一定程度商缓解了废铜供应紧张的格局。

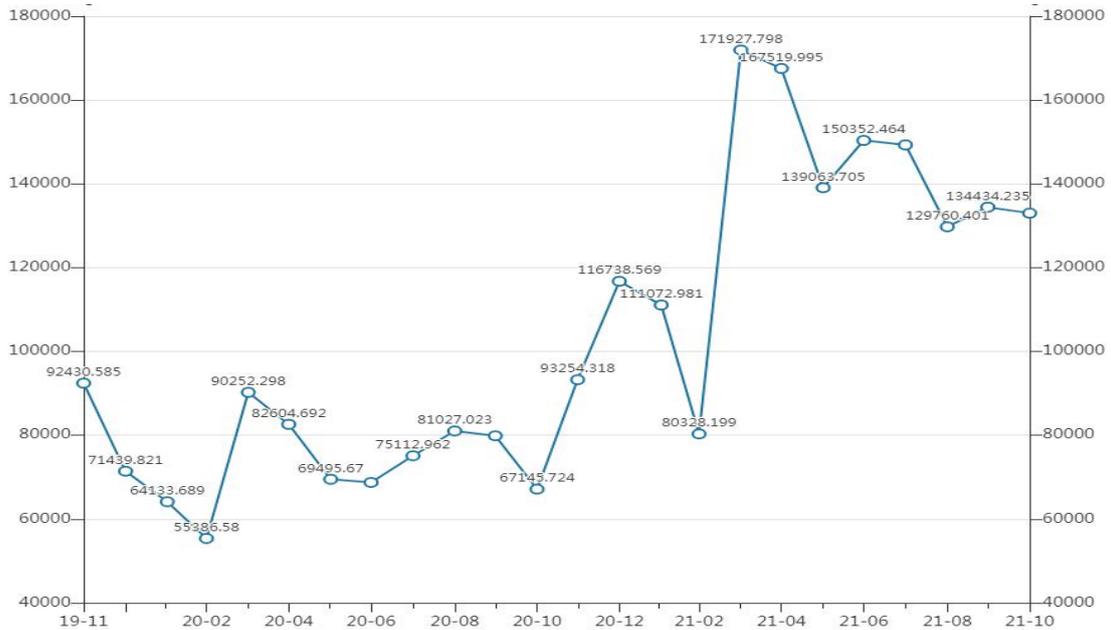
时间	政策变化
2017年7月	《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》：逐步有序减少固体废物进口种类和数量，2019年年底前，逐步停止进口固体废物。
2017年7月	取消贸易单位代理进口，仅允许加工利用企业自营进口固废。
2017年8月	发布《进口废物管理目录》（2017年）的公告：将主要含铜的矿渣、矿灰及残渣列为禁止进口类固废，将以回收铜为主的废电机等（包括废电机、电线、电缆、五金电器）列为限制类进口固废（“七类”），将铜废碎料列为非限制进口类固废（“六类”）。
2018年4月	关于调整《进口废物管理目录》的公告：将以回收铜为主的废电机等包括废电机、电线、电缆、五金电器（“废七类”）从《限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《禁止进口固体废物目录》，自2018年12月31日起执行。
2018年3月	进口冶炼炉渣，木材，废电动机，电线电缆，家电废料等再生料携带废物标准不能超过总重量0.5%（废电机、废五金一般夹杂物限量由2%加严为0.5%，废冶炼渣的一般夹杂物限量由1%加严为0.5%）。
2018年12月	关于调整《进口废物管理目录》的公告：将铜废碎料（“废六类”）从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》，自2019年7月1日起执行。
2019年11月	中国拟修改六类废铜进口标准。修改后，高端进口六类废铜转为可再生铜而不是废铜，而低端六类废铜仍受进口配额限制。
2020年7月	再生铜资源政策将正式实施，届时符合标准规定的一部分高品质废铜将可以作为一般商品实现自由进口。其中废紫铜和废黄铜将各自执行一个标准，标准名称分别为《再生铜原料》和《再生黄铜原料》。

在中国实施更严格的环境立法标准后，全球各国也纷纷进行了进口变更和优化，如印尼和马来西亚两国提高进口废旧金属纯度标准，降低杂质含量等等。

在中国收紧废铜进口政策后，马来西亚是重要的废铜中转国，低品位废铜通过流转到马来西亚，拆解处理成高品位废铜并转出口至中国。中国从马来西亚的废铜进口从2016年的5%上升至2019年的18%。2021年上半马来西亚共进口了18.97万吨废铜，经过加工后出口了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。而马来西亚准备在明年初收紧允许进口的废金属标准，要求进口的废铜金属含量至少达94.75%，固体黑色金属含量不超过5.0%，非金属废料的含量不超过0.25%，电路板或电子废料含量不超过0%。新标准对铜金属量的要求严格程度，与中国的再生铜原料标准相差无几，这意味着马来西亚回收企业将无法引进低品位废铜。这将导致其作为全球废铜中转国的角色弱化。

同时，印尼——废铜进口政策进一步趋严，印尼贸易部2021年7月份正式确认，进口可回收商品在装运前必须在原产国进行检验，预检杂质含量不得超过2%，否则将被拒收，9月生效，2%的杂质上限两年后将调整为0.5%。早前印尼曾优化废铜进口新规，只允许直接从废铜供应商发货，而不能通过其他国家转运，出口商需是出口商名列中的企业，这样出口企业得以被认证，并且原产地和出口商所在地必须一致。货代或者贸易商不允许进行进出口，只有加工企业具有卖货或者出口资质，新规也对进出口企业设置了准入规定，目前暂不明确哪些企业具备资质，此外政策规定，废铜必须是干净无杂质，体现政府对污染零容忍的政策。

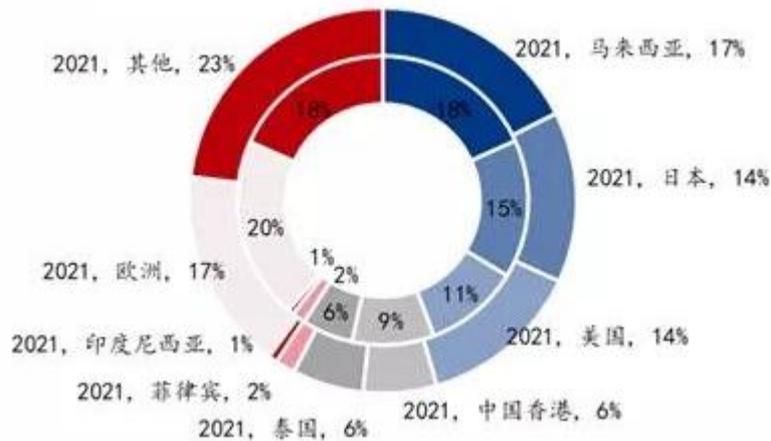
近两年废铜进口量（吨）



数据来源：wind

印度或接棒马来西亚印度在 2021 年 10 月份提出新的废铜回收利用和进口政策建议，希望加强本国的废旧金属回收利用，或设定在终端产品生产中 25% 的再生资源利用最低规则以促进本国废旧金属回收利用，并改变当前极低的废旧金属利用水平。并且，印度将设定废铜和废铝的利用规则以满足环保要求，提升终端产品的质量，但与此同时，印度或也将优化其废旧金属进口政策。目前而言，印度大概率会成为短期内逐渐代替马来西亚成为全球废铜中转中心。

我国废铜进口来源国



数据来源：wind

此外，我国未来废铜步入回收周期。2000年以来我国铜需求增速开始高速增长，2000年至2003年制造业飞速崛起，2003年后制造业增速高位缓和但基建迅猛发展，随后2004年至2008年投资增速维持在25%左右的高位水平，直至2012年后制造业与房地产投资增速转弱。工业增加值在2001年至2010年的十年间平均增速达到了15%，2000-2010年间汽车产量年均增速为24%，高速增长2000年代为2020年代废铜释放周期的到来奠定了基础。不同产业与产品的铜生命有所区别，建筑业铜生命周期大概30-50年，电子电气等20-30年，非机械行业15年左右，交通运输和家电为10年左右，综合而言铜的生命周期平均为20年，预计2020年后十年中国废铜释放将面临高速增长期，2022年后年均废铜量增量将达到35-40万吨。

海外废铜释放将更多的来自于美欧的基建重建，尤其是美国。美国公布一揽子基建计划，包括传统交通设施投资和建筑修建改造。具体安徽涉及高速公路、公共交通、地铁铁路、机场、水路和港口、住宅与商业建筑翻新、学校修建等。计划将持续8-10年时间。预计今后10年美国同样面临废旧金属释放的高峰期。欧洲于近期发布《2050净零战略》，包括鼓励发展热泵，在非住宅建筑中使用低碳替代能源用于供热和建筑脱碳等等。

碳中和政策愿景将增加全球废旧金属利用以减少碳排放。同时，尤为重要的是，碳中和背景下可再生能源的发展意味着全球电网设施的改造与重建。全球范围内废旧线缆的供应有望在今后的十年出现增加。

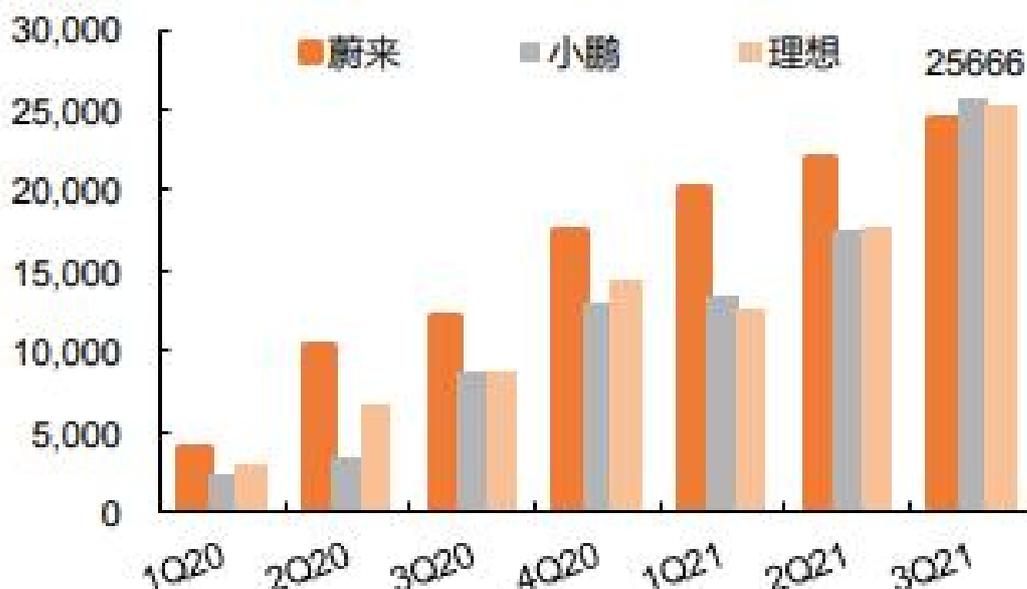
三、新能源汽车行业持续火热

新能源汽车行业持续火热。12月1日，造车新势力理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车同步出炉今年11月份汽车交付数据，分别同比增长190.2%、270%、105.6%。

小鹏汽车发布了11月交付数据，11月总交付量15613台，这也是小鹏汽车连续第三个月交付破万，环比增长54%，同比增长270%。理想汽车公布2021年11月交付数据显示，理想汽车交付13485辆理想ONE，同比增长190.2%，2021年1-11月，理想汽车总交付量达76404辆，自交付以来，理想ONE累计交付量已达110001辆。理想ONE在11月创造了单月交付1.3万台的新纪录，这也是起

售价超 30 万的中国品牌豪华车型第一次实现单月交付破万。蔚来汽车 11 月新能源车交付量亦大幅增长，蔚来汽车 12 月 1 日披露的汽车交付数据显示，11 月交付量达 10878 辆，同比增长 105.6%，今年累计交付量达 80940 辆，同比增长 120.4%，截至 2021 年 11 月 30 日，ES8、ES6 和 EC6 的累计交付量达到 156581 辆。

造车新势力季度产量数据

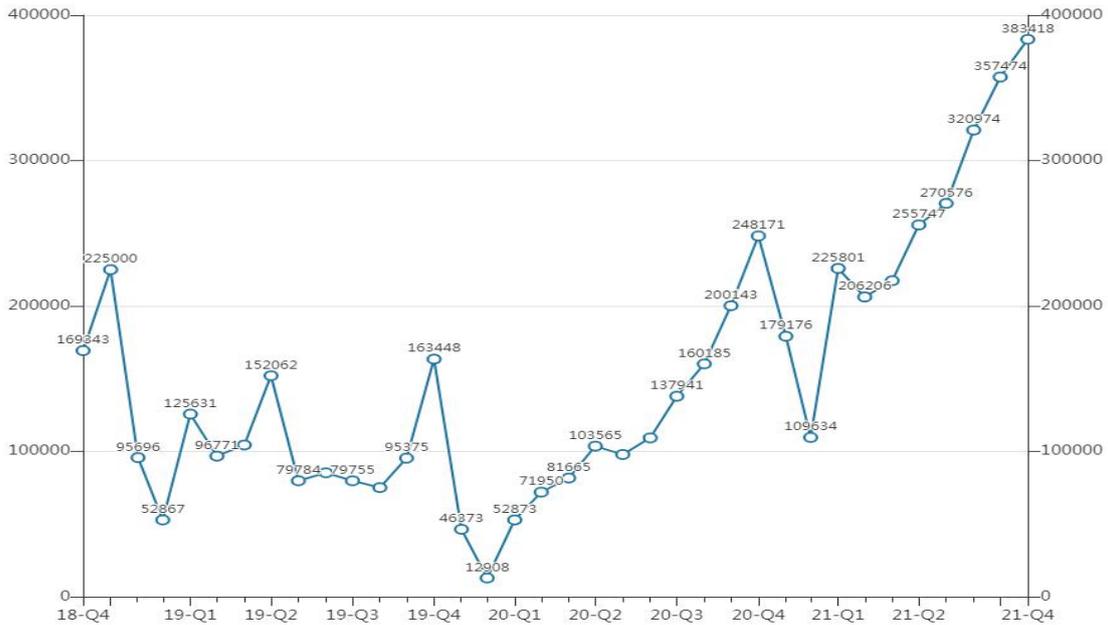


数据来源：wind

2021 年，中国乃至全球新能源车市场实现了快速增长，乘联会秘书长崔东树发文表示，2021 年 1-10 月全球广义新能源乘用车销量达到 702 万台，其中插电混、纯电动、燃料电池的狭义新能源车全球销量达到 458 万台，同比增长 132%。崔东树指出：“2021 年 1-10 月，中国新能源乘用车世界份额 51%，其中 10 月是 61%，中国新能源车表现优秀。”此外，2021 年第三季度中国占世界新能源车 57%。

中国汽车工业协会数据显示，10 月新能源汽车产销分别完成 39.7 万辆和 38.3 万辆，同比均增长 1.3 倍。1-10 月，中国新能源汽车产销分别完成 256.6 万辆和 254.2 万辆，同比均增长 1.8 倍。在近日举行的 2021 红杉数字科技全球领袖峰会，比亚迪董事长王传福提到，电动汽车在中国迎来了前所未有的发展期。新能源车渗透率从年初的 5%-6%，已经上升至 10 月份的 20%左右，他预计，今年中国市场新能源车销量有望破 330 万台，明年年底，中国新能源车渗透率将超过 35%。

近三年新能源汽车月度销量



数据来源: wind

四、后市行情研判

宏观面，疫情的发展仍然左右着世界经济， B. 1. 1. 529 新冠变异株带来的全球封锁经济的预期，加剧了市场需求端的风险，需要继续观察后续疫情发展以及各主要经济体的举措。同时，市场担忧美联储加息，通胀担忧明显引发了市场对美联储加息的担忧，11月中旬以来美元指数走强，达到97一线附近，而美联储到明年7月的加息预期也增加了两次以上，对铜价的上行有一定的压力。

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，10月中旬出现一次快速冲高快速回落的走势，近期围绕均线震荡。

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。