

证券研究报告
(优于大市, 维持)

中国仍是铜消费主力, 海外铜消费有望高增长

陈先龙 (有色金属行业首席分析师)

SAC 号码: S0850522120002

甘嘉尧 (有色金属高级分析师)

SAC 号码: S0850520010002

联系人: 张恒浩、梁琳

2024年3月25日

- **中国仍是铜消费主力，海外铜消费有望高增长。**据IWCC预测（23年10月），预计24年全球精炼铜需求为2588万吨，同增2.6%。分地区来看，24年中国和欧盟有望实现高速增长，预计同比增长27.2万吨（2.0%）和8.0万吨（2.7%）。我们认为，中国铜消费需求的亮点或在于电网建设的高景气和终端产品的“出海”，欧盟铜消费需求的亮点或在于其5840亿欧元的电网建设行动计划。中国为全球铜消费主力，12-22年中国铜消费占比由39.0%增长至49.1%，期间贡献铜消费主要增量。欧盟为全球第二大铜消费经济体，22年铜消费占比达12.1%，21-22年实现铜消费高增长。
- **贵金属：美联储点阵图显示今年或实施三次降息。**3月22日伦敦现货黄金、白银价格分别为2171.60美元/盎司和24.59美元/盎司，周涨跌幅分别为+0.4%和-2.5%。3月美联储议息会议宣布将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变。根据最新点阵图，19名美联储官员中有9人认为，年内联邦基金利率水平或降至4.5%至4.75%，以每次降息25个基点的速度计算，美联储今年或实施三次降息。推荐：银泰黄金、山东黄金、中金黄金、赤峰黄金、盛达资源和湖南黄金；建议关注：招金矿业、四川黄金等。
- **工业金属：铜价重心持续走高，瑞士降息促伦铝大涨。**3月15日-3月22日，LME铜、铝、锡价涨跌幅分别为-2.5%、1.4%、-3.3%，SHFE铜、铝、锡价周涨跌幅分别为-1.1%、0.5%、0.5%；3月22日LME铜、铝、锌价格分别为8847美元/吨、2309美元/吨、2483美元/吨。据SMM报道，上周周初铜价重心持续走高，临沂金属城再生铜贸易商表示，上周收货量持续增加。上周周中铜价起伏较大，临沂金属城贸易商对于铜价回落的担忧加剧，预计出货量将持续增加，收货将保持相对谨慎。综上所述，临沂金属城再生铜吞吐量持续显著增加。电解铝方面，据SMM分析，宏观面上国内不断释放利好提振需求，瑞士央行打响降息第一枪促使隔夜伦铝大幅上涨。基本上，原铝进口量仍在高位，云南早情对短期电解铝复产不会造成干扰。消费端传统旺季到来推动下游开工有所好转，铝锭社会库存见顶在即，或为铝价提供支撑预期。
- **能源金属：Arcadium南美盐湖扩产受阻，行业供给释放多有不确定性。**3月22日电池级碳酸锂价格11.7万元/吨，氢氧化锂价格9.9万元/吨。据SMM，由于当地社区的要求，阿根廷卡塔马卡省最高法院已经下令暂停Arcadium Lithium旗下Fenix项目及SaldeVida项目的扩产建设与许可，直到完成全面的环境影响评测。该省的矿业部和水资源部门负责进行影响研究，评估对景观、气候、动植物的潜在影响，包括对当地河流与盐沼流域影响的分析。在研究完成之前，上述两个项目的许可证和授权将保持暂停状态。我们认为这反映了锂资源建设过程的不确定性，锂行业供给产能释放存在障碍。建议关注：赣锋锂业、天齐锂业、永兴材料、江特电机、中矿资源；华友钴业、格林美等公司。
- **稀土和小金属、新材料：需求向好，我们预计稀土价格有望上涨。**3月22日氧化镨钕价格收于35.6万元/吨，3月15日-3月12日，氧化镨钕涨跌幅为+2.4%，铈与钛精矿价格持平。建议关注：北方稀土、中国稀土、湖南黄金、金钼股份等公司。
- **风险提示：**经济复苏不及预期；新能源车、地产需求不及预期；主要经济体货币政策收紧过度；国际地缘政治风险；项目建设不及预期。

有色金属价格数据一览



	产品	单位	2024/3/15	2024/3/22	涨跌幅
			期初价格	期末价格	
能源金属	电池级碳酸锂	万元/吨	11.1	11.7	5.1%
	工业级碳酸锂	万元/吨	10.1	10.9	7.7%
	氢氧化锂	万元/吨	9.8	9.9	1.3%
	LME镍	万美元/吨	1.8	1.7	-4.3%
	SHFE镍	万元/吨	14.2	13.5	-5.0%
	硫酸镍	万元/吨	3.1	3.1	0.0%
	高镍铁	元/镍	945	945	0.0%
	长江钴	万元/吨	22.7	23.2	2.2%
	MB钴: 标准级	美元/磅	13.6	13.7	0.2%
	MB钴: 合金级	美元/磅	16.9	16.9	0.0%
工业金属	LME铜	美元/吨	9074	8847	-2.5%
	LME铝	美元/吨	2277	2309	1.4%
	LME锌	美元/吨	2566	2483	-3.3%
	LME铅	美元/吨	2131	2037	-4.4%
	LME锡	万美元/吨	2.9	2.8	-3.3%
	SHFE铜	万元/吨	7.3	7.2	-1.1%
	SHFE铝	万元/吨	1.9	1.9	0.5%
	SHFE锌	万元/吨	2.1	2.1	-1.2%
	SHFE铅	万元/吨	1.6	1.6	-0.5%
	SHFE锡	万元/吨	22.6	22.7	0.5%
	A00铝	万元/吨	1.9	1.9	0.7%
氧化铝	元/吨	3406	3404	-0.1%	

	产品	单位	2024/3/15	2024/3/22	涨跌幅
			期初价格	期末价格	
贵金属	伦敦现货黄金	美元/盎司	2163	2172	0.4%
	伦敦现货白银	美元/盎司	25.2	24.6	-2.5%
	COMEX黄金	美元/盎司	2159	2167	0.3%
	COMEX银	美元/盎司	25.4	24.8	-2.2%
	镨钕氧化物	万元/吨	34.8	35.6	2.4%
	钼精矿:45%-50%	元/吨度	3425	3335	-2.6%
	铋	万元/吨	9.1	9.1	0.0%
	氧化镨	万元/千克	0.2	0.2	2.8%
	氧化铽	万元/千克	0.5	0.5	-1.7%
	黑钨精矿:≥55%	万元/吨	12.5	12.5	0.4%
稀土和小金属、新材料	锆锭:≥50Ω	元/千克	9950	9950	0.0%
	二氧化锆:≥99.999%	元/千克	7000	7000	0.0%
	海绵钛≥99.6%	元/千克	51.6	51.6	0.0%
	钛精矿	元/吨	2300	2300	0.0%
	电解锰(左)	万元/吨	1.4	1.3	-1.5%
	镁锭(右)	万元/吨	2.0	1.9	-1.0%
	精铋:≥99.99%	万元/吨	5.5	5.6	2.8%
	精铟:≥99.995%	元/千克	1985	2040	2.8%

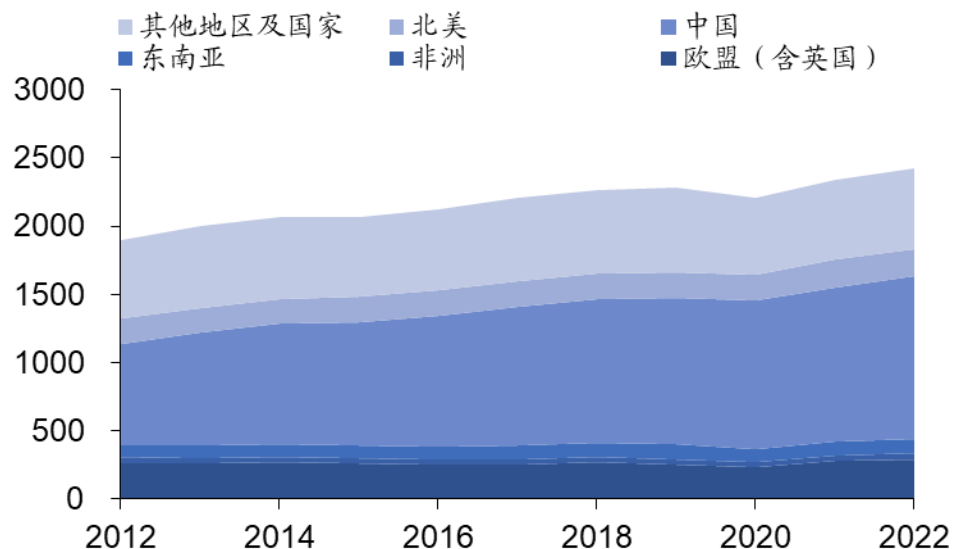
资料来源: Wind, 海通证券研究所

1. 中国仍是铜消费主力，海外铜消费有望高增长
2. 申万有色指数3/15-3/22下跌2.08%
3. 主要子版块跟踪
 - 3.1 贵金属：伦敦现货黄金价3/15-3/22上涨0.4%
 - 3.2 工业金属：LME铜价3/15-3/22下跌2.5%
 - 3.3 能源金属：电池级碳酸锂价格3/15-3/22上涨5.1%
 - 3.4 稀土等小金属：氧化镨钕价格3/15-3/22上涨2.4%
4. 重要事件
5. 风险提示

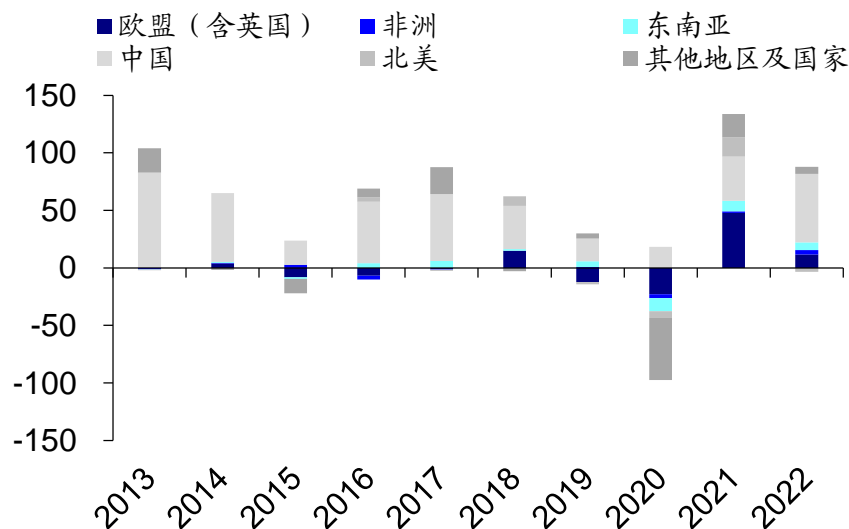
中国仍是铜消费主力，海外铜消费有望高增长

- ▶ 据IWCC预测（23年10月），预计24年全球精炼铜需求为2588万吨，同增2.6%。分地区来看，24年中国和欧盟有望实现高速增长，预计同比增长27.2万吨（2.0%）和8.0万吨（2.7%）。我们认为，中国铜消费需求的亮点或在于电网建设的高景气 and 终端产品的“出海”，欧盟铜消费需求的亮点或在于其5840亿欧元的电网建设行动计划。
- ▶ 中国为全球铜消费主力，12-22年中国铜消费占比由39.0%增长至49.1%，期间贡献铜消费主要增量。欧盟为全球第二大铜消费经济体，22年铜消费占比达12.1%，21-22年实现铜消费高增长。

图：全球铜消费结构（分地区）



图：全球铜消费增量结构（分地区）



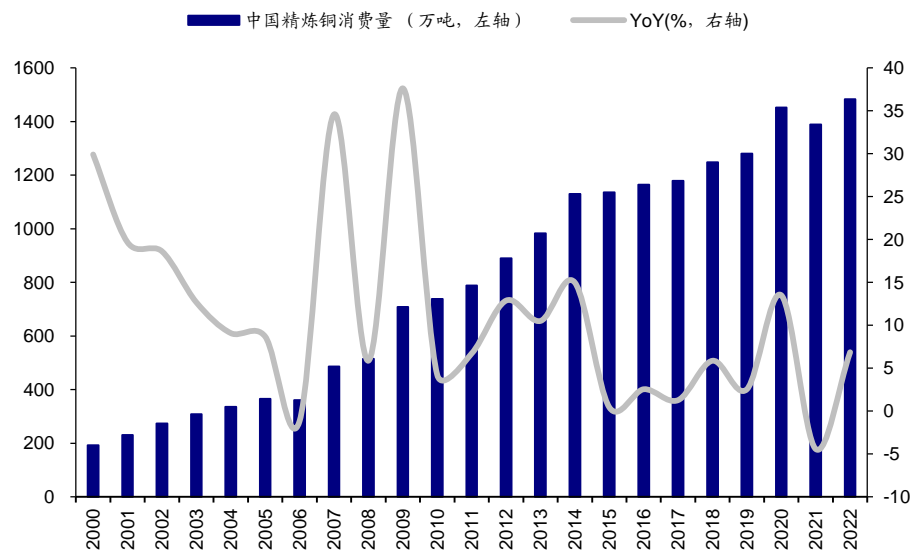
资料来源：IWCC，海通证券研究所

注：全球铜消费增量结构为当年铜消费量-前一年铜消费量

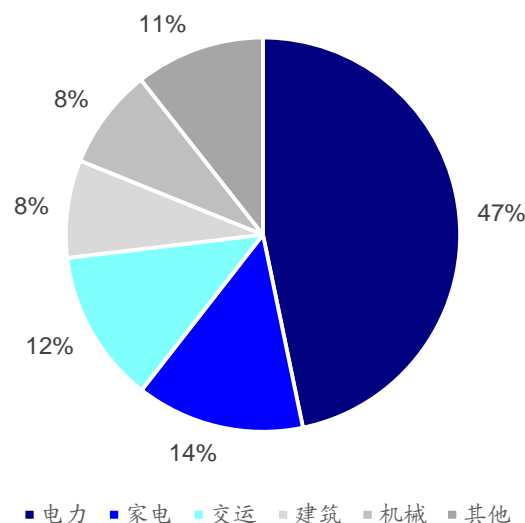
中国：全球铜需求主力，有望维持高景气

- ▶ 总量：2023年中国铜消费量预计为1613万吨，较2000年增长737%，复合年均增长率21%。
- ▶ 结构：2023年中国铜消费结构为电力领域（47%），家电领域（14%），交运领域（12%），建筑领域（8%），机械领域（8%）和其他（7%）。
- ▶ 展望：国家电网预计2024年电网建设投资总规模超5000亿元，铜在电力领域有望保持高景气度；除直接的金属出口外，我们认为诸如家电、汽车等产品的出口也有望带动国内铜需求上升，其中“一带一路”国家的需求或不可小视。

图：中国精炼铜消费量及增速



图：2023年中国铜下游消费结构预测

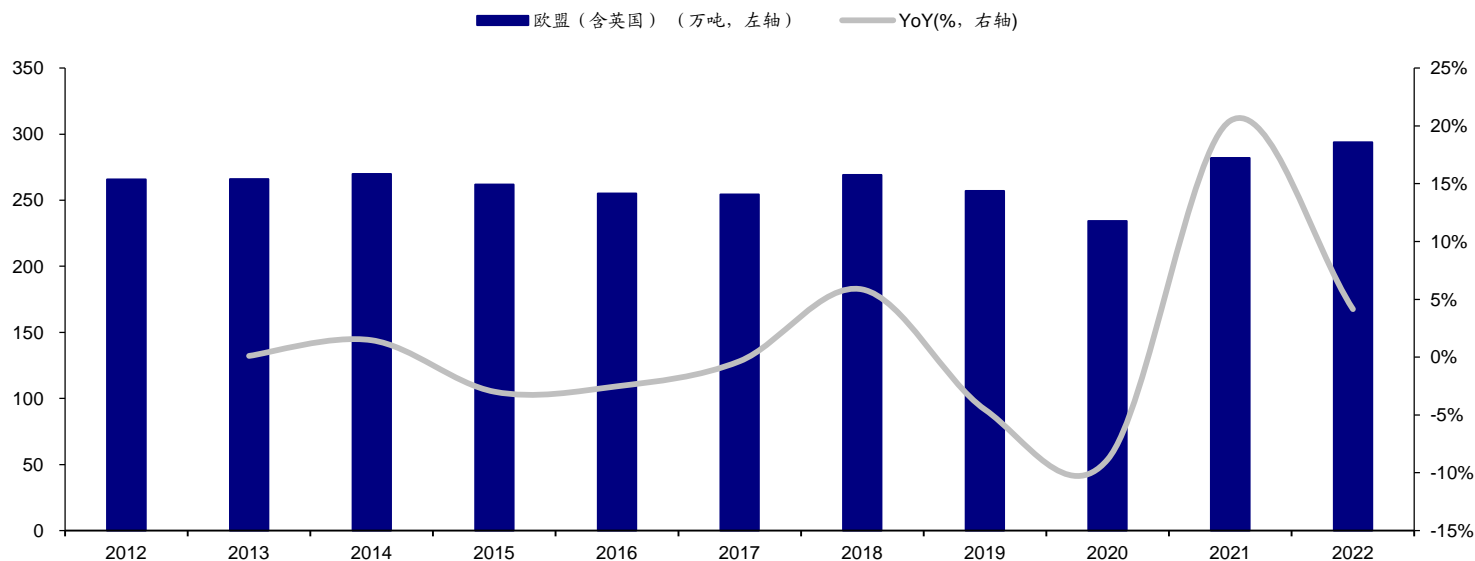


欧盟：2000年后铜消费量中枢下行，电网建设有望刺激铜消费



- ▶ 总量：2023年欧盟铜消费量预计为297.6万吨，20-23年复合年均增速为8%，12-23年复合年均增速为1%。
- ▶ 展望：据人民日报，欧盟委员会提出电网建设行动计划，到2030年欧盟将需要5840亿欧元投资以实现电网现代化。我们预计，由于铜被广泛应用于电力领域，电网建设行动或提升欧盟铜需求。

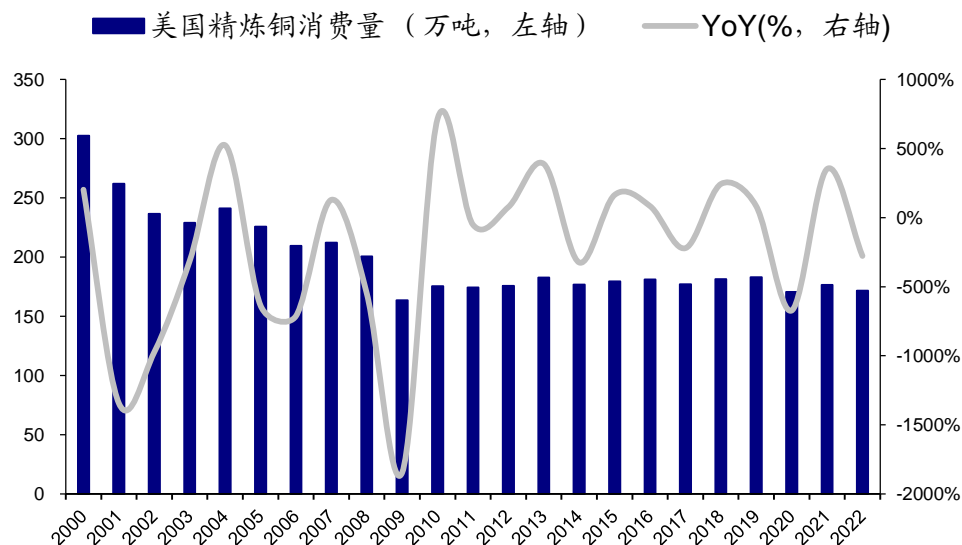
图：欧盟15国精炼铜消费量及增速



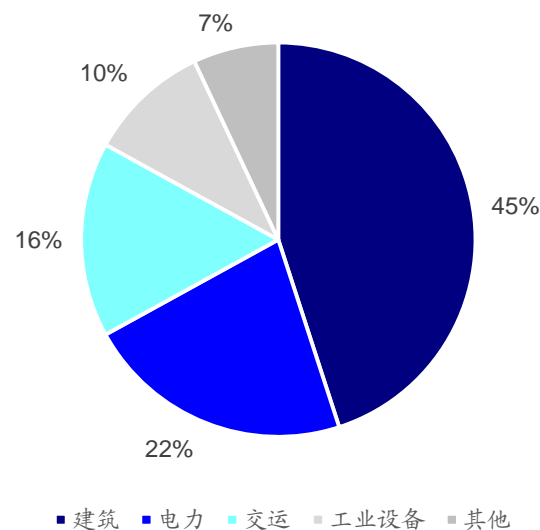
美国：2000年后铜消费量中枢显著下行

- ▶ 总量：2023年美国铜消费量预计为170万吨，较2000年下滑44%，复合年均增长率-2%。
- ▶ 结构：2023年美国铜消费结构为建筑领域（45%），电力领域（22%），交运领域（16%），工业设备（10%）和其他（7%），较2000年无明显变化。
- ▶ 展望：美国基础设施较为完善，建筑领域和电力领域的新增铜需求或较为有限。

图：美国精炼铜消费量及增速



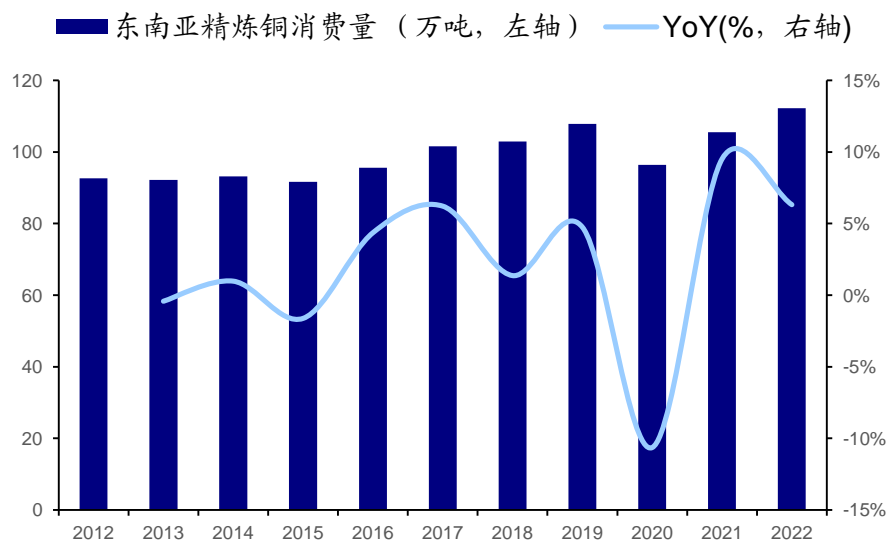
图：2023年美国铜下游消费结构



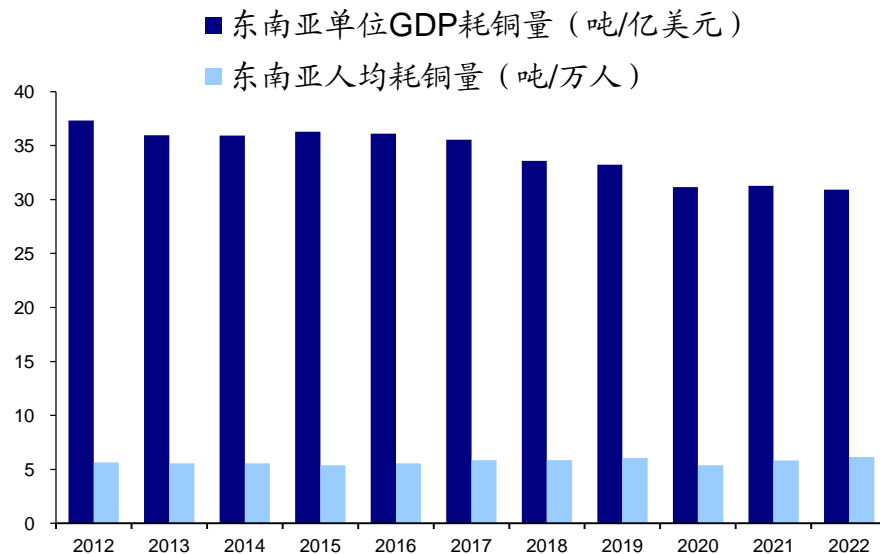
东南亚：铜消费量平稳上行，增长潜力大

- ▶ 总量：2022年东南亚地区铜消费量112万吨，20-22年复合年均增长率达8%，12-22年复合年均增长率达2%。
- ▶ 结构：2022年单位GDP耗铜量约为30.91吨/亿元，人均耗铜量为6.16吨/万人。
- ▶ 展望：近几年东南亚国家陆续出台多个基建计划，叠加城镇化率的不断提高，居民住宅需求也在快速增长。建筑业拉动下东南亚各国未来铜材消费增长潜力较大。

图：东南亚精炼铜消费量及增速



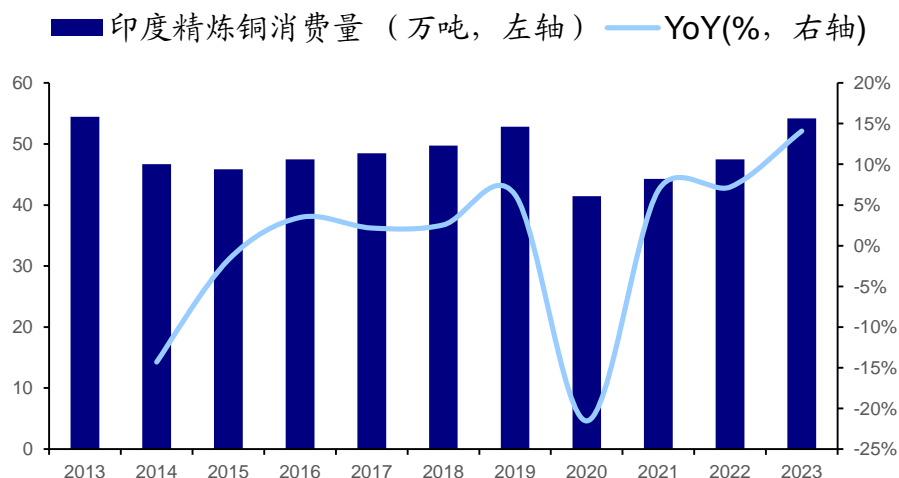
图：东南亚人均耗铜量和单位GDP耗铜量



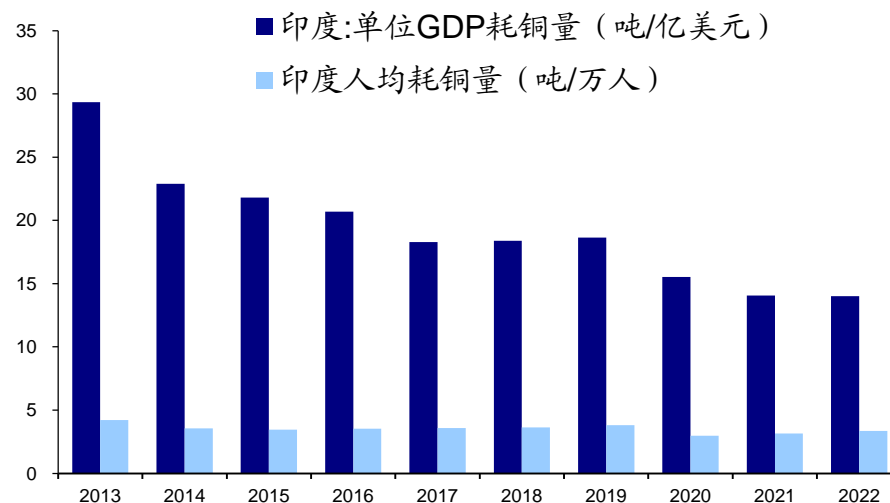
印度：2013年后铜消费量平稳上升

- ▶ 总量：2023年印度铜消费量预计为54万吨，20-23年复合年均增长率达9%。
- ▶ 结构：2022年单位GDP耗铜量约为14吨/亿元，人均耗铜量为3.35吨/万人，近十年总体呈下降趋势。
- ▶ 展望：随着印度经济的发展与人口红利的实现，预计未来印度精炼铜消费量有较大的增长空间。

图：印度精炼铜消费量及增速



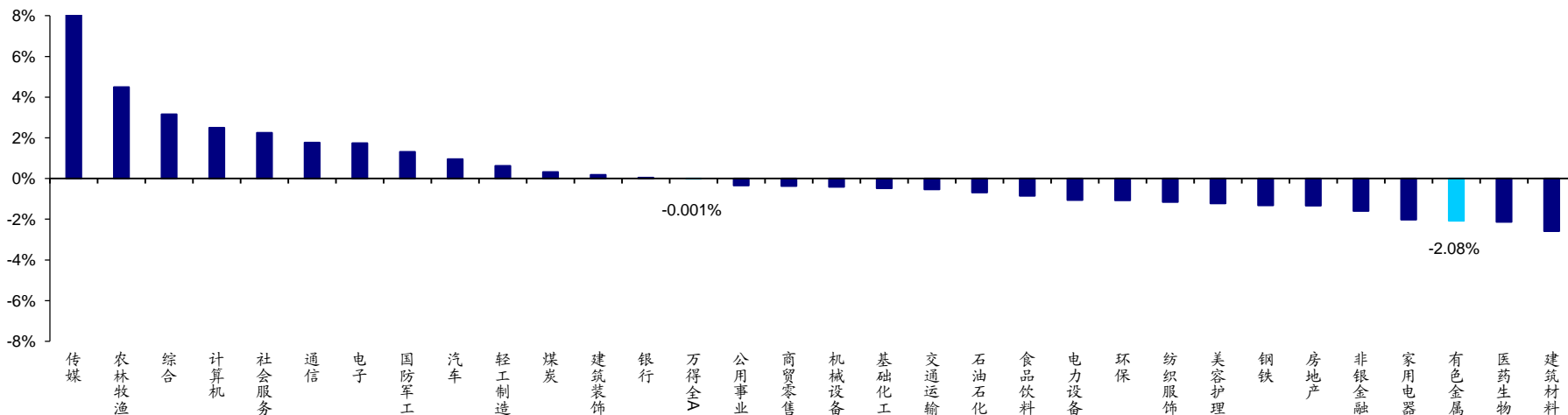
图：印度人均耗铜量和单位GDP耗铜量



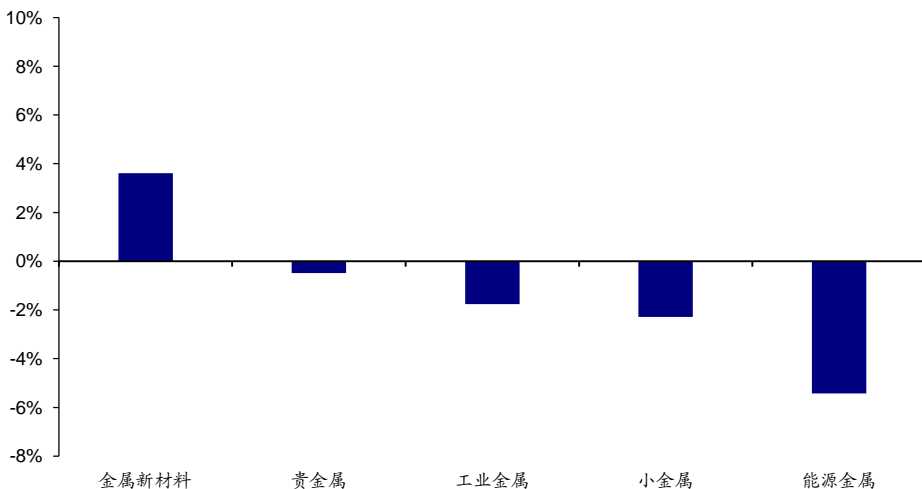
1. 中国仍是铜消费主力，海外铜消费有望高增长
2. 申万有色指数3/15-3/22下跌2.08%
3. 主要子版块跟踪
 - 3.1 贵金属：伦敦现货黄金价3/15-3/22上涨0.4%
 - 3.2 工业金属：LME铜价3/15-3/22下跌2.5%
 - 3.3 能源金属：电池级碳酸锂价格3/15-3/22上涨5.1%
 - 3.4 稀土等小金属：氧化镨钕价格3/15-3/22上涨2.4%
4. 重要事件
5. 风险提示

申万有色指数3/15-3/22下跌2.08%

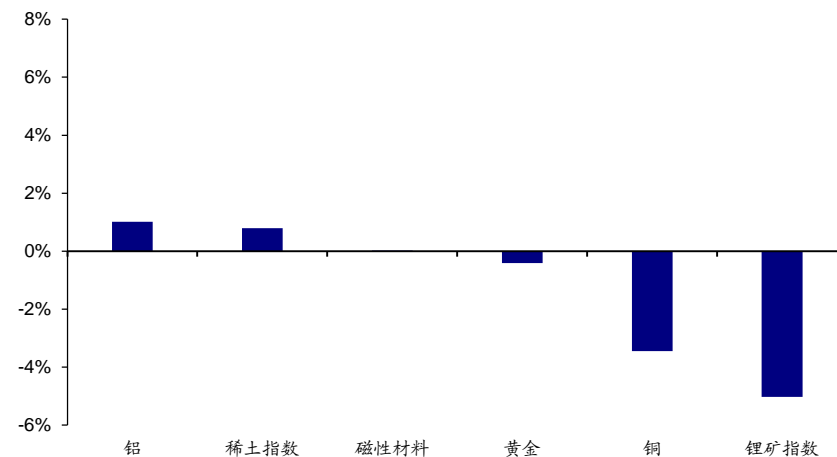
图：申万一级行业周涨跌幅（2024/3/15-2024/3/22）



图：申万有色二级行业周涨跌幅（2024/3/15-2024/3/22）



图：部分申万有色三级行业和锂矿指数、稀土指数周涨跌幅（2024/3/15-2024/3/22）

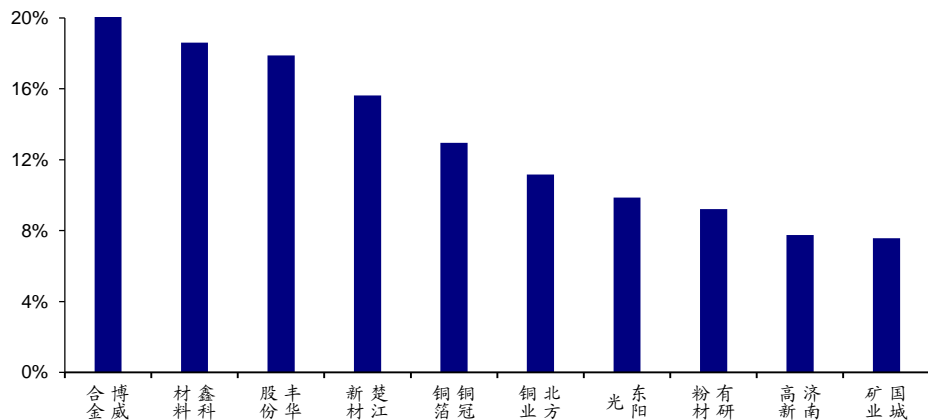


资料来源：Wind，海通证券研究所

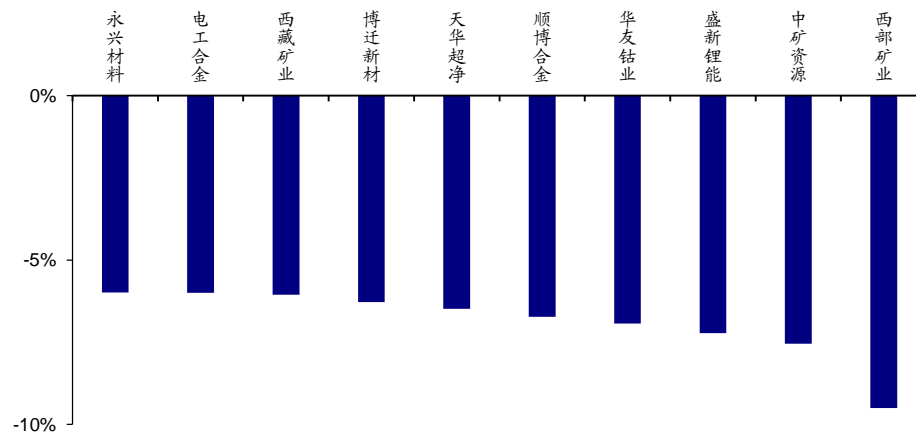
申万有色指数3/15-3/22下跌2.08%



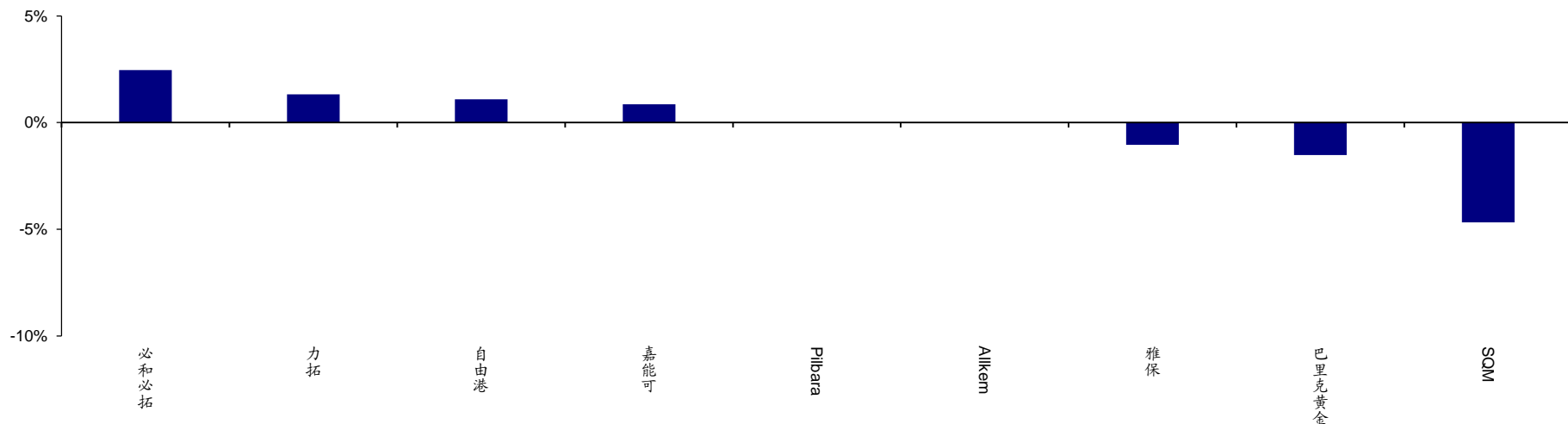
图：申万有色行业周涨幅前十个股（2024/3/15-2024/3/22）



图：申万有色行业周跌幅前十个股（2024/3/15-2024/3/22）



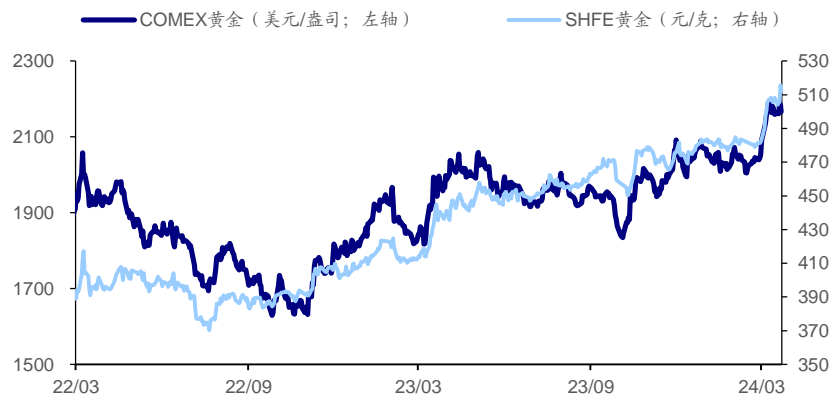
图：有色金属行业海外重点上市公司股价周涨跌幅（2024/3/15-2024/3/22）



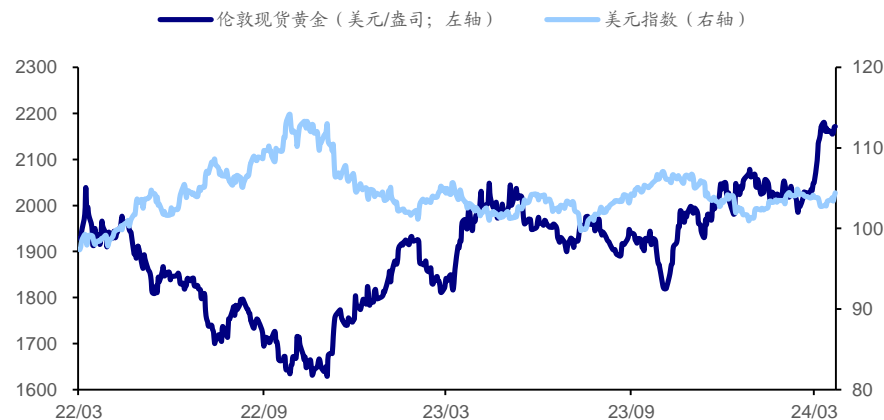
1. 中国仍是铜消费主力，海外铜消费有望高增长
2. 申万有色指数3/15-3/22下跌2.08%
3. 主要子版块跟踪
 - 3.1 贵金属：伦敦现货黄金价3/15-3/22上涨0.4%
 - 3.2 工业金属：LME铜价3/15-3/22下跌2.5%
 - 3.3 能源金属：电池级碳酸锂价格3/15-3/22上涨5.1%
 - 3.4 稀土等小金属：氧化镨钕价格3/15-3/22上涨2.4%
4. 重要事件
5. 风险提示

伦敦现货黄金价3/15-3/22上涨0.4%

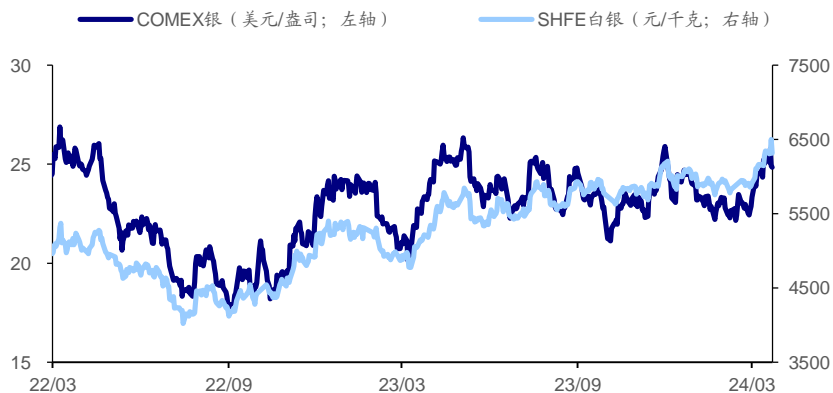
图：COMEX与SHFE黄金价格



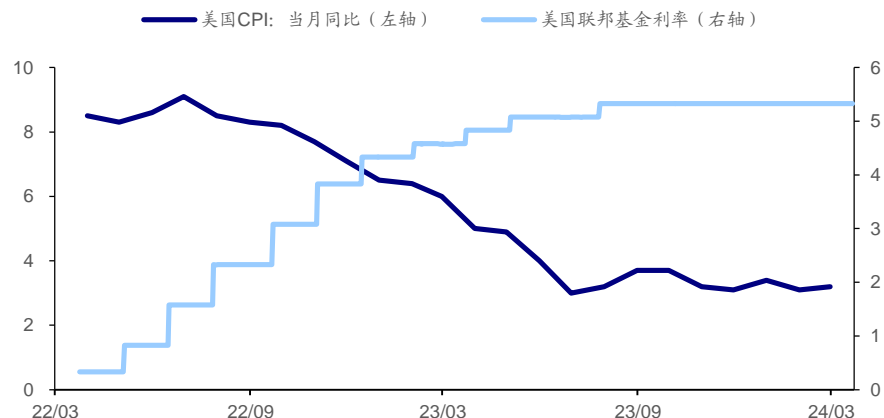
图：伦敦现货黄金价格与美元指数



图：白银价格



图：美国CPI当月同比与联邦基金利率 (%)



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/08715001000006063>