

# 沪铜：供给和需求双升，长期趋势向上

中信建投期货 江露、张维鑫

2019 年，铜价走势接近 N 字形，1-2 月走强，3-5 月下跌，随后开启长达 6 个月震荡筑底过程，并于 12 月爆发，一度接近 50000 元/吨整数关卡。展望 2020 年，笔者认为 2019 年年底的行情有望在一季度前半程得到延续，从而保持高位震荡，随后可能会面临调整，在下半年再度上行。这种判断的基本逻辑是供给呈现相对较小的增长，需求则是接近“前低后高”，主导铜价的波动。

供给方面，笔者主要从生产和进口两方面进行分析。笔者认为，精炼铜生产有望回暖，进口铜及铜材实现正增长概率较大，供应稳中有升。

据 ICSG 数据显示，2019 年前三季度全球精炼铜月均产量 198.9 万吨，较 2018 年增长 0.25%，增速较去年放缓近 1 个百分点。2019 年 1-11 月，国内精炼铜产量合计 888.3 万吨，同比增长 10.8%，前三季度增速为 6.4%。全球生产呈加速状态。

笔者预计这种生产加速是生产回暖的表现，在铜价得到较强支撑的情况下是有望延续的。ICSG 曾指出，2018/19 年，世界铜矿山产能增幅只有 0.5%，而到 2020/21 年，随着更多的新建和扩建矿山投产，其增速将达到 4%。尽管数据不一定准确，但其表明 2020 年铜矿增产相对客观，支撑精炼铜产量上升。废铜方面，一是我国拟更改高端六类进口废铜为再生铜，不受固废进口管制，避免了一刀切导致的供应不足；二是笔者认为废铜供应是实际存在的，即使没有进入我国，其也会通过其他方式进入供应环节，我国的固废进口管制并不会造成根本性的影响。

进口方面，考虑到 2020 年人民币升值的可能性高于贬值，加之基于过去 5 年铜及铜材进口增速的变化规律总结，笔者认为 2020 年铜相关进口数量较 2019 年增加的可能性更大。

需求方面，笔者的观点是对电网投资缩减不必过于悲观，空调需求将先抑后扬，后半程新能源汽车和 5G 投资携手发力，2020 年需求亮点较多。

2016 年，我国电网投资增速达 16.9%，随后放缓。2017 年至 2019 年 1-11 月投资增速分别为 -2.15%、0.6%和 -8.8%。可以看到，我国电网投资增长早已放缓步伐，2019 年下滑 8.8%也并未对铜市场的供需产生明显的影响。国家电网提到，2020 年电网投资将在稳增长、调结构、惠民生中充分发挥带动作用，官方亦曾提及 2020 年我国经济将面临更大的下行压力，2019 年 12 月中央经济工作会议也是以稳字当头，所以，2020 年电网投资应不会出现大幅的削减，整体以稳为主。

空调方面，2020 年将先抑后扬。从房地产投资的角度看，2019 年前 11 个月的房地产投资增速实际上是近 5 年的高位，尽管这个增速提升的幅度缩小，并且 2020 年回落的概率的较大，但房地产投资的韧性会得到进一步的体现，降幅相对有限。从开工增速和竣工增速来看，数据表明二者之间或许存在两年左右的滞后期。2015 年，房地产新开工负增长，于是房地产竣工从 2017 年开始负增长，且由于房地产企业资金不充裕，总是加快开工以回笼资金，竣工却并不积极，导致 2017 年至今房地产竣工增速持续为负。但是，从月度数据看，1-11 月份竣工降低 4.5%，已是连续 5 个月改善。进入 2020 年后，2016 年开始的开工高增长将会逐渐发挥作用，带动竣工增速继续回暖。粗略估计，从房屋竣工到带动家电消费的时间间隔大约为 6 个月，因此，2020 年下半年空调消费有望回暖。

新能源汽车方面，新增铜需求可观。普通汽油汽车每辆平均耗铜 15KG，但纯电动汽车每辆平均耗铜高达 80KG 以上，新能源汽车的发展必定带动铜需求的增加。2019 年，受补贴退坡的影响，新能源汽车消费增速显著下滑，前 11 个月产量只有 109 万辆，同比增速大幅降至 3.76%。历年来，纯电动汽车约占新能源汽车总量的 80%。2019 年前 11 个月，新能源汽车占比 81.53%，产量同比增长 10.49%。按照国家新能源汽车发展规划，至 2025 年，我国新能源汽车销量将占新车销量的 25%。保守估计，假设未来六年我国汽车行业复合增速仅有 2%，则 2025 年汽车销量将达到 2800 万辆，对应新能源汽车销量为 700 万辆。如果要保证在 2025 年实现这个目标，则相当于每年增加近百万辆新能源汽车销量，相应地增加逾 5 万吨铜需求，带来大约 0.5% 的增长。

最后，2020 年 5G 的发展也是带动铜消费的重要因素。5G 的商用需要建立大量的基站，包括宏基站和微型基站，其中需要的配套电路、电器件，甚至是 PCB 等，都对铜有需求。从研究机构的预测数据看，2020 年基站建设数量将达到大几十万的级别，给铜需求带来一定的增长

总而言之，2020 年供给稳中有升，需求方面呈现先弱后强的态势，不确定性较高，是市场的主要博弈点，预期差将主导铜价波动。

价格上，笔者认为铜价的运行节奏是：一季度前半程延续 2019 年底的行情，保持高位运行；在二季度至三季度，需求尚未爆发，铜价回落；三季度至四季度，需求上量，带动铜价走强。从最终结果看，铜价将呈现向上趋势。

#### **不确定性风险：**

房地产竣工不及预期、新能源汽车发展不及预期