

穿越风险

2020下半年有色金属展望

2020年7月



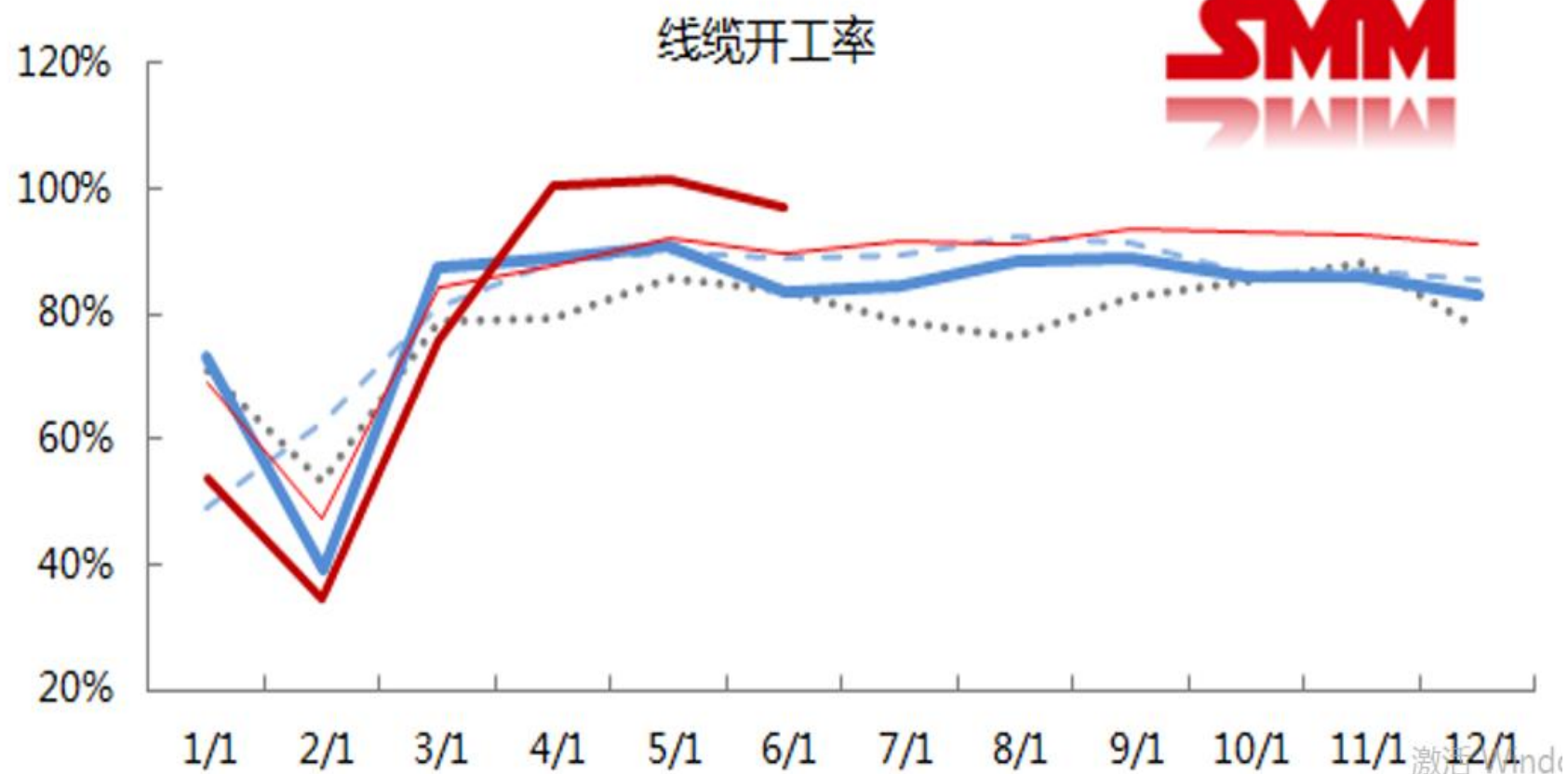
目录

- ⊕ 第一部分 上半年金属价格回顾
- ⊕ 第二部分 下半年金属价格走势展望

第一部分 上半年金属价格上涨原因分析

- ④ 中国需求快速回升
- ④ 美元指数高位回落
- ④ 南美疫情集中爆发

电线电缆行业开工率

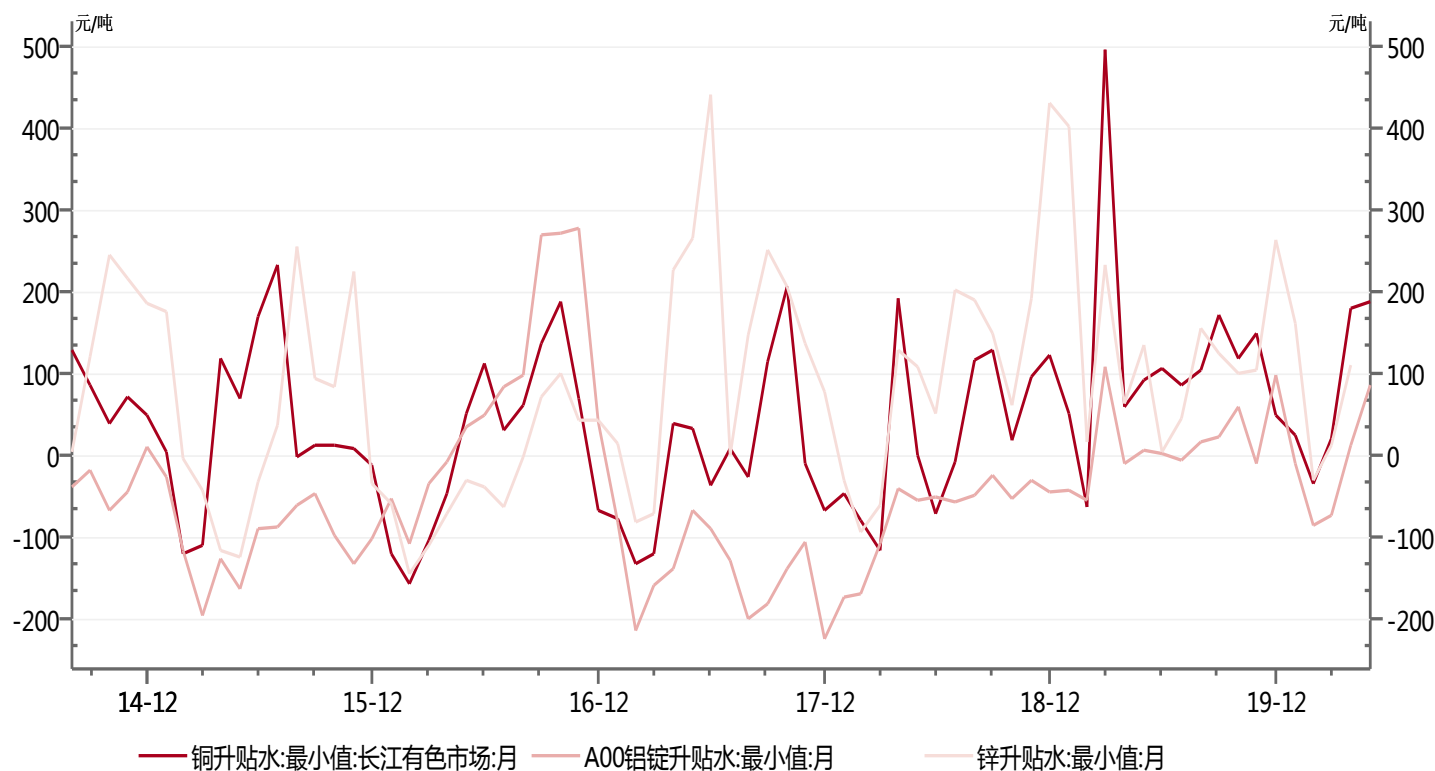


中国铜终端电力行业消费分析

(万吨)	2017	2018	2019	2020 (1-5)
电力用铜	506.43	509.92	503.69	151.07
同比	-9.06%	0.69%	-1.20%	24.50%

中国电力行业是用铜的主要领域，从1-5月数据看，电网投资大幅增加，上半年拉动铜消费快速增长，上半年总体增量30万吨。

国内现货升水保持高位



数据来源: Wind

中国铜终端电子电器行业消费分析

用量万吨	2017	2018	2019	2020（1-5）	同比
空调	88.4	100.38	107.14	38.21	-19.90%
冰箱	12.14	11.03	11.07	3.98	-17.70%
洗衣机	10.5	10.1	10.41	3.62	-15.90%
集成电路	15.65	17.4	20.18	9.35	41.70%
电子计算机	10.91	10.56	10.69	3.91	5.80%
彩电	8.62	10.19	9.5	3.35	-14.20%

从终端消费看，传统家电如空调、冰箱、洗衣机和彩电受疫情影响，消费下滑较明显。但集成电路和计算机产量并未受到影响，国家在新基建特别是5G领域投资带动了消费的增长，下半年随着地产竣工增加，预计传统家电消费逐渐回稳。

中国铜终端交通运输和地产行业消费分析

从汽车行业消费看，根据统计局数据1-5月我国汽车产量同比-23.6%；5月汽车产销量环比增长4%和5.9%，同比增长18.2%和14.5%，增幅比上个月分别扩大15.9和10.1个百分点。今年汽车行业受到疫情和电动化影响，汽车产销下滑概率较大，预计下滑5-10%。另外造船行业受到贸易战和疫情影响，产量也出现下降。

万吨	2017	2018	2019	2020 (1-5)	同比
地产用铜量	284.16	261.94	268.64	66.32	-11.30%

尽管地产和基建还没有完全恢复，但4，5月开始基建开工明显上升，预计今年基建投资总体不会低于去年，地产行业铜消费不会明显减少。

铜消费好于预期

表：中国铜表观消费

中国	2017	2018	2019	2020 (1-5)	(1-5) 同比%
精炼铜产量 (万吨)	888.9	902.9	978.4	396.7	2.70%
净进口	290.6	347.1	322.1	131	6.50%
上期所库存变化	0.38	-3.18	0.49	-2.04	
表观消费量	1179.12	1253.18	1300.01	529.74	5.19%

资料来源：WIND、中银国际期货

表：全球铜供需平衡(千吨)

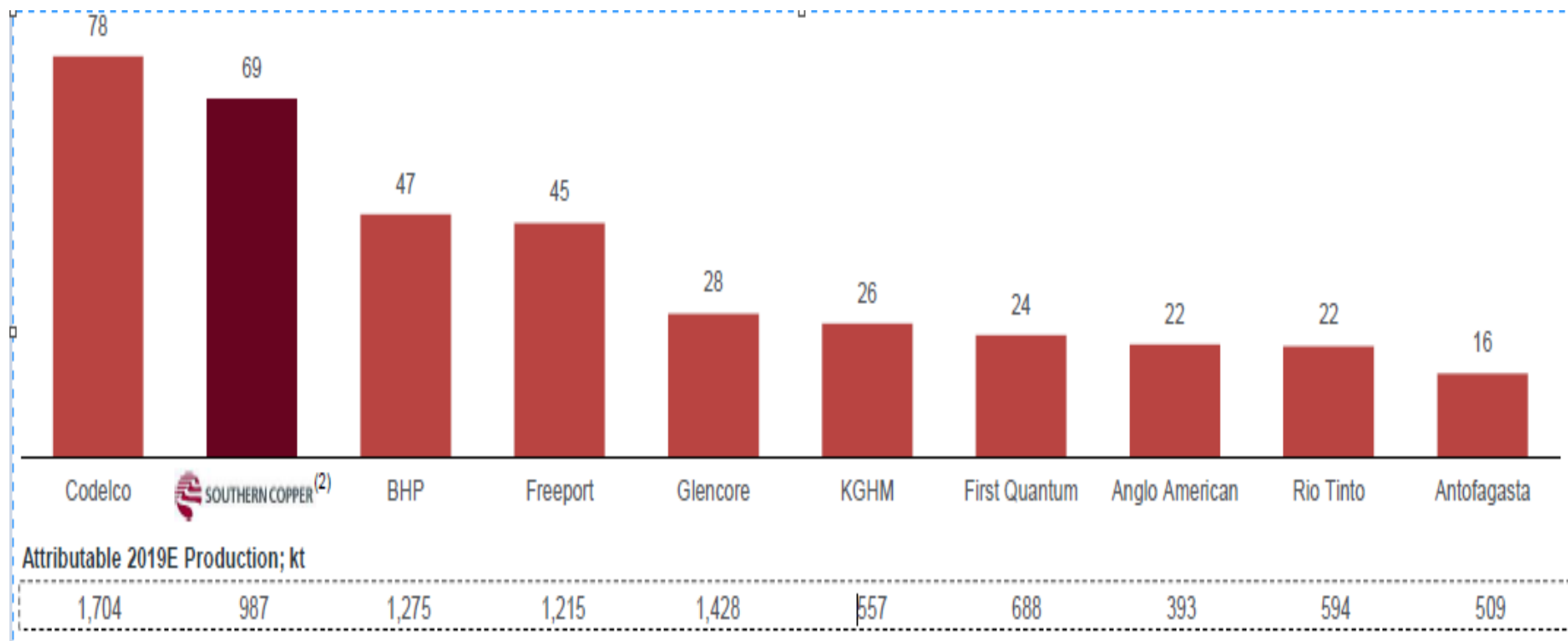
年度	2015	2016	2017	2018	2019	2019	2020	同比
						1-3 月	1-3 月	
矿产量	19141	20356	20060	20577	20489	4883	4906	0.47%
金属产量	22843	23338	23524	24098	23925	5833	5822	-0.18%
消费量	23081	23605	23789	24488	24284	5845	5693	-2.6%

资料来源：WIND、中银国际期货

美元指数大幅波动



南美疫情爆发引发供应担忧

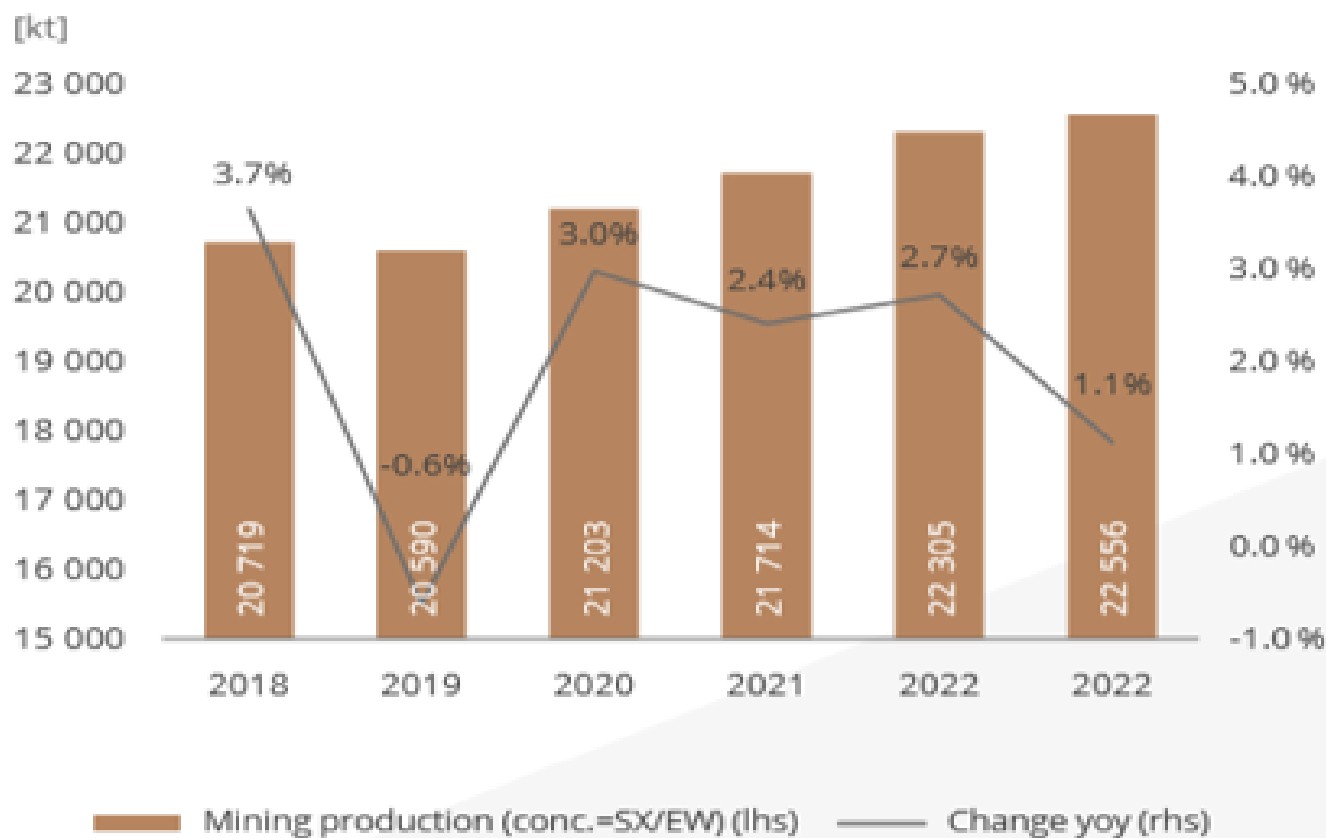


第二部分 下半年供需和价格展望

④ 铜供应分析

④ 铜需求分析

全球矿山供应增速



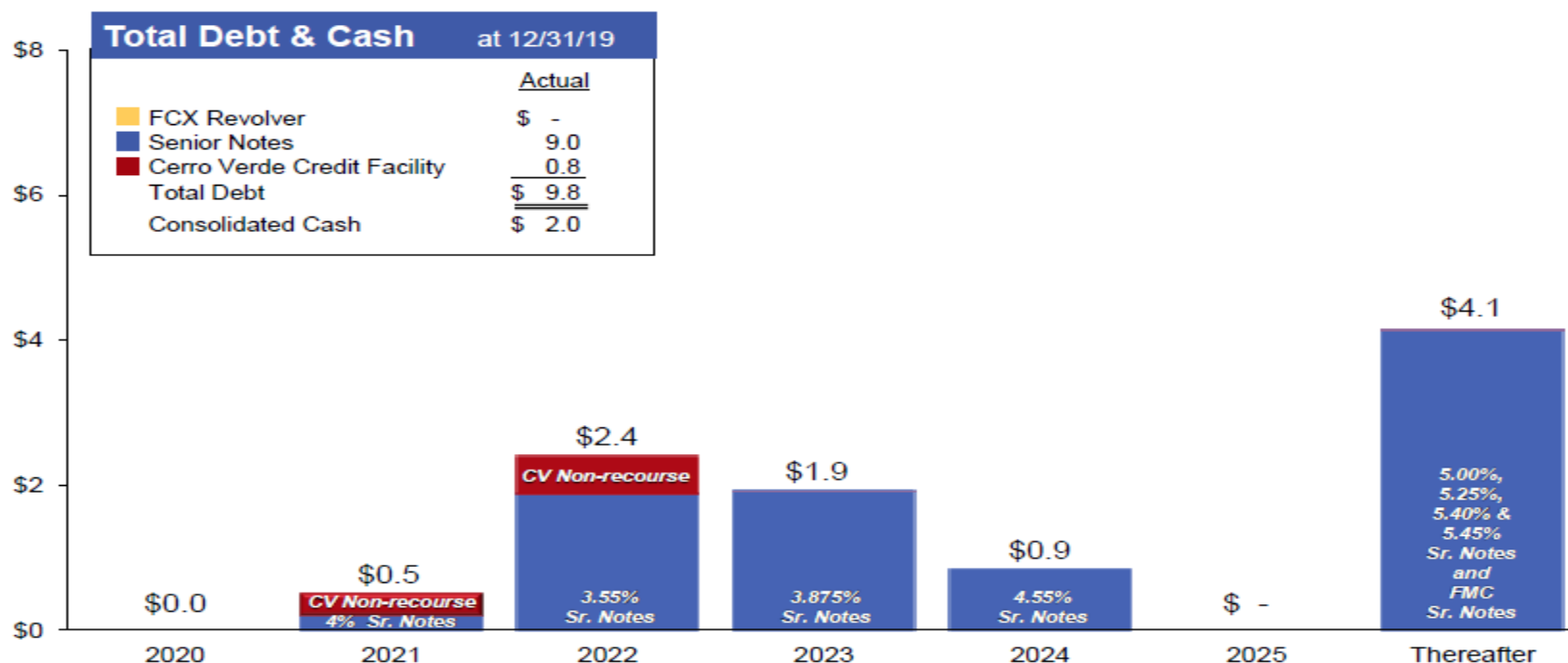
全球矿山供应增速受疫情影响下调

全球矿山供应增速

FCX Debt Maturities as of 12/31/19



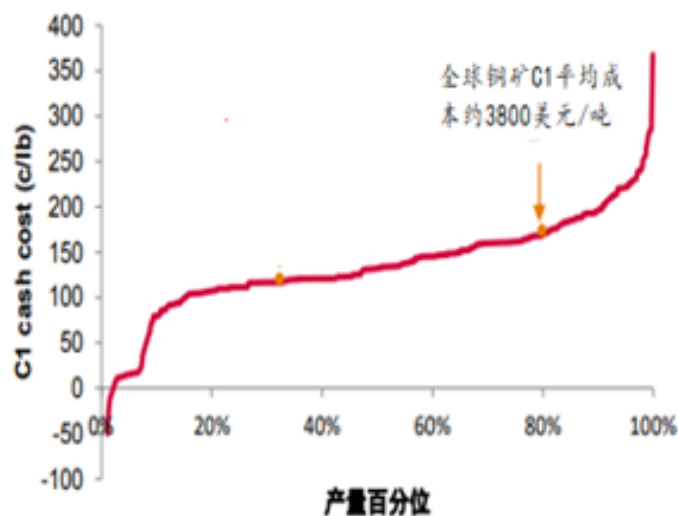
(US\$ billions)



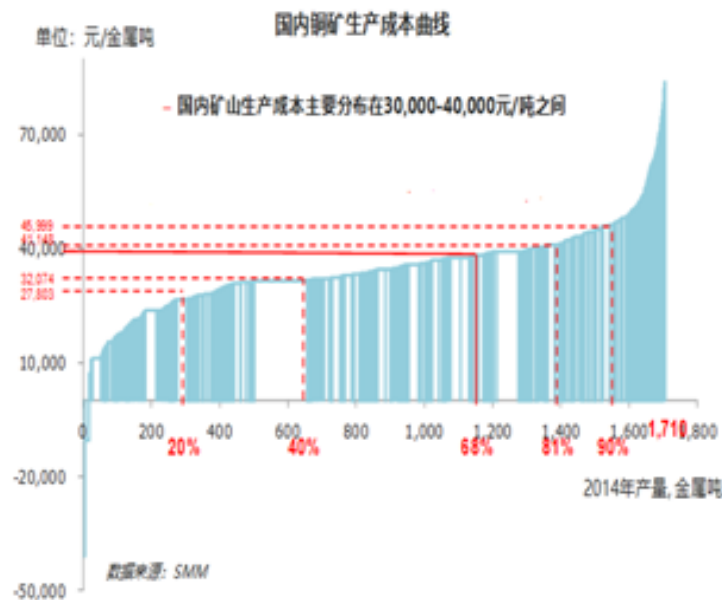
全球铜矿成本

图：全球铜矿80%分位数 C1成本(美分/磅)

铜C1成本曲线(2019)¹



图：中国铜矿企业平均成本(元/吨)



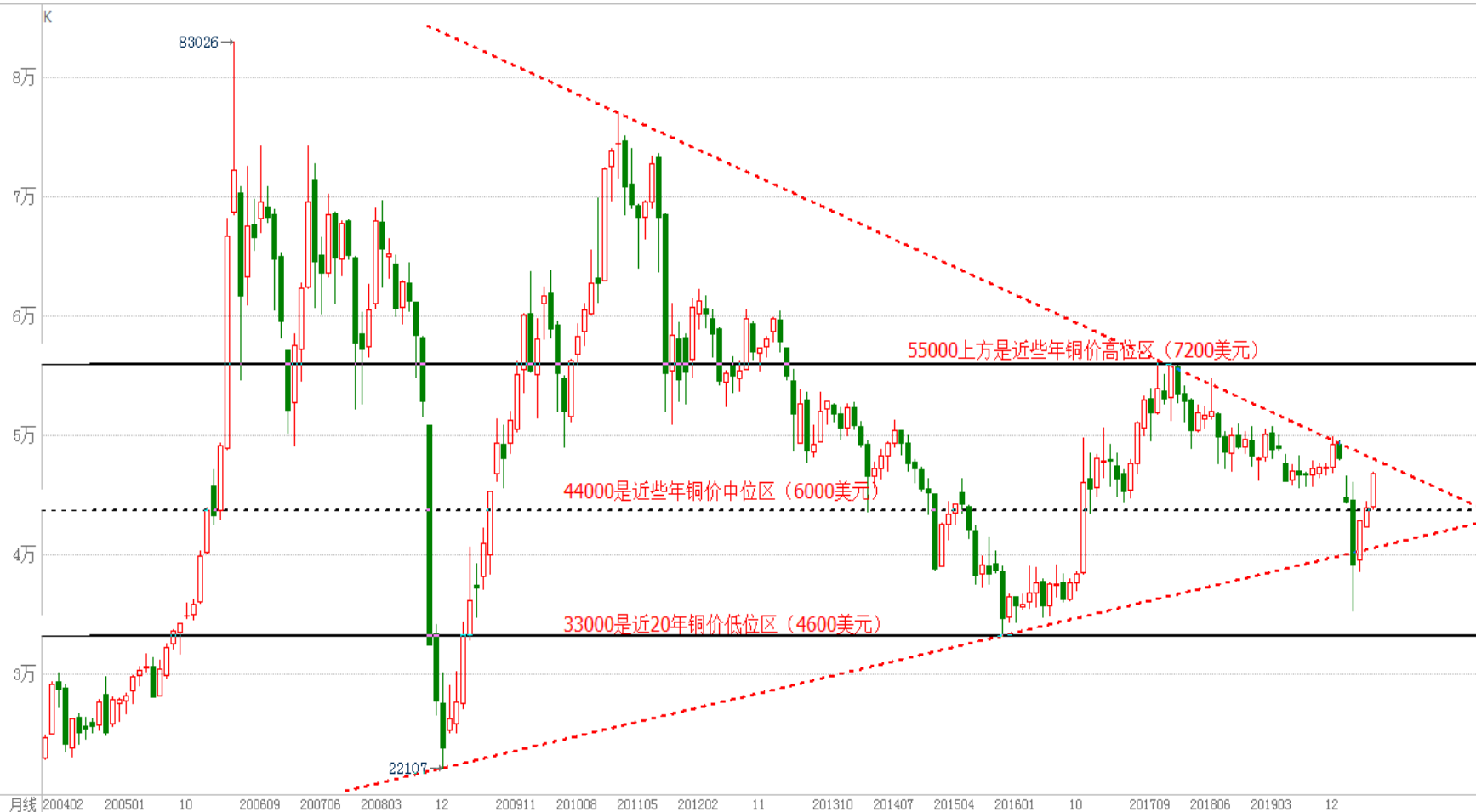
资料来源：外媒、中银国际期货

疫情对铜价的影响

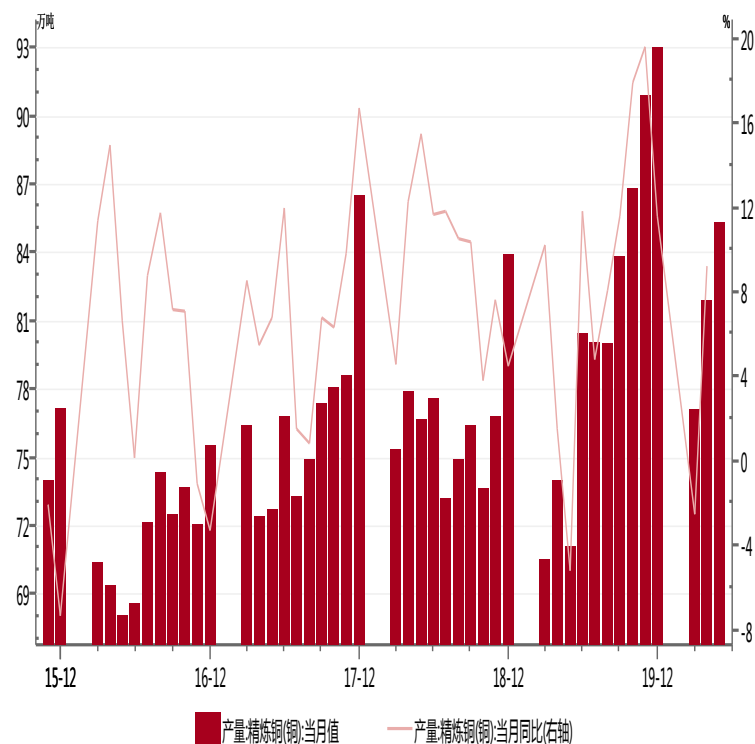
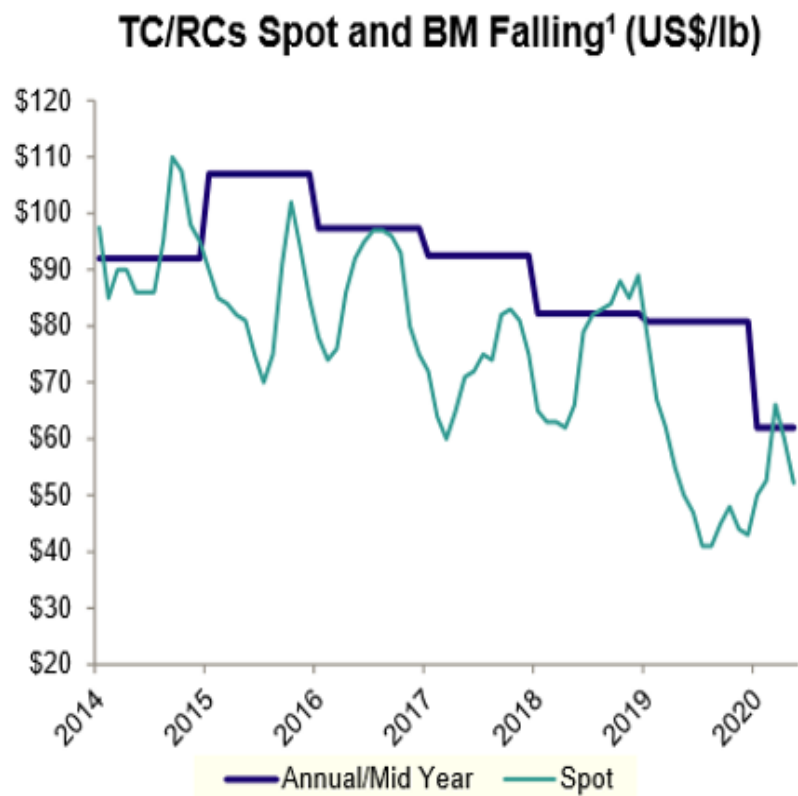
沪铜指数 (010088) <月线>

[14:20:19] 最新: 46826 +1.51%

周期

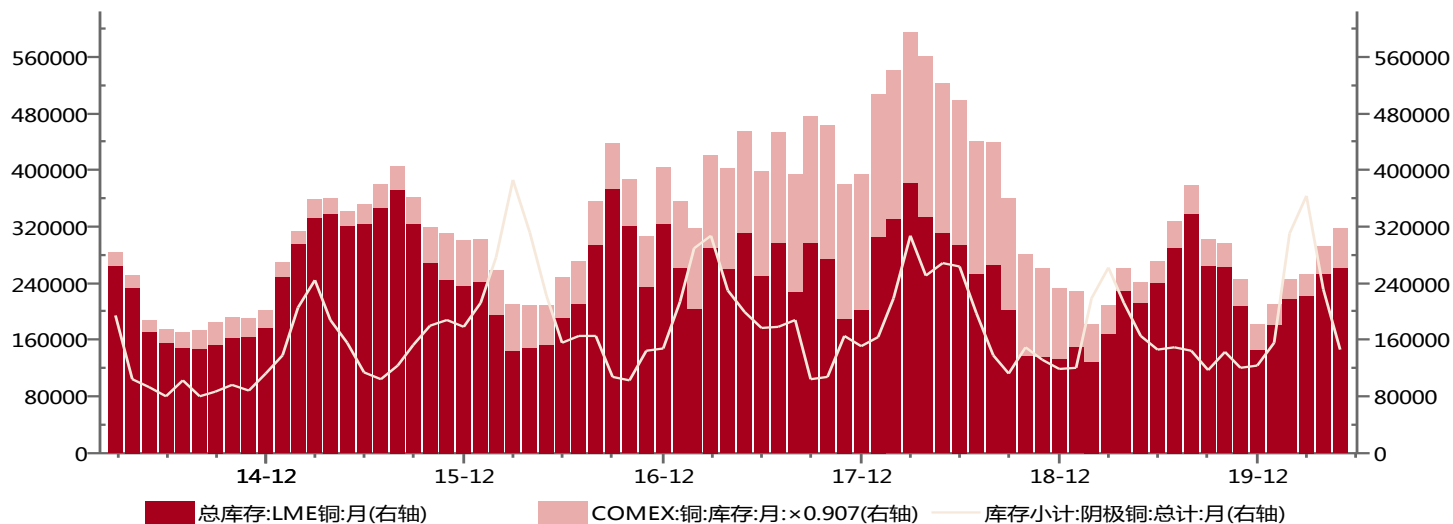
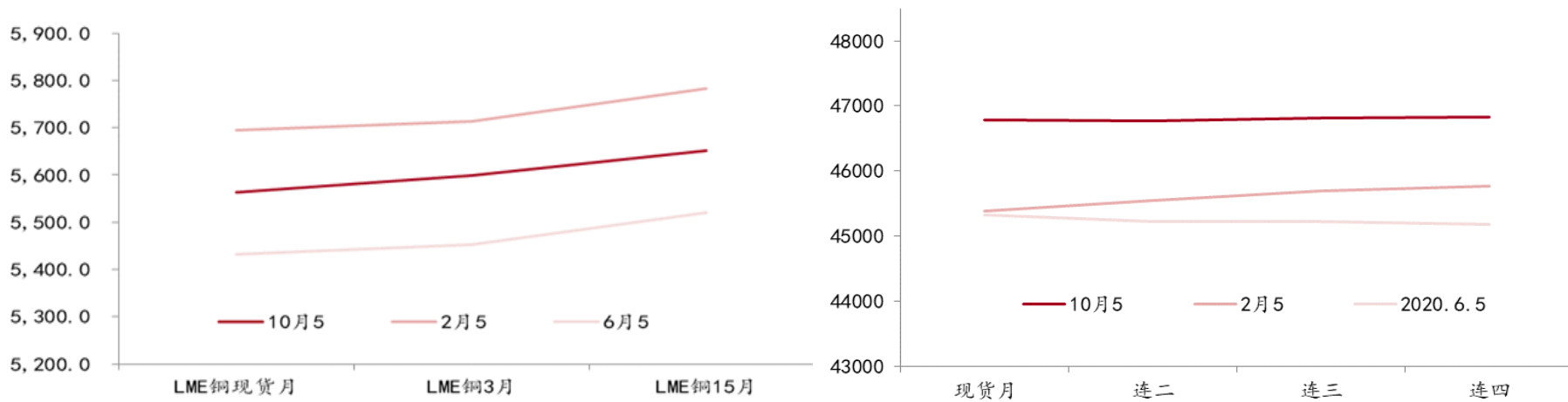


铜精矿加工费下滑



数据来源: Wind

国内外铜现货近远期基差结构



数据来源: Wind

5G基站建设用铜



预计至2027中国的室外5G基站总数超过600万个，预计至2020中国的室外5G基站总数50万个。

5G基站铜消费预测

项目/年份	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	合计
宏站数量（万站）	20	40	80	120	140	120	80	40	640
室分站数量（万站）	5	10	20	30	35	30	20	10	160
对应PCB投资（亿元）	32.63	65.25	130.50	195.75	228.38	195.75	130.50	65.25	1044
对应铜箔投资（亿元）	10.28	20.55	41.11	61.66	71.94	61.66	41.11	20.55	328.86
铜需求量（万吨）	2.98	5.96	11.92	17.87	20.85	17.87	11.92	5.96	95.32

新能源充电桩



根据工信部2015年发布的《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020）》规划，截止2020年中国新能源车保有量达到500万辆，需新增集中式充换电站超过1.2万座，公务车与私家车用户专用充电桩430万个，分散式公共充电桩50.8万个。

项目	2020E	2021E	2022E
新能源车产量（万辆）	122.00	128.10	134.51
公用交流充电桩（万台）	9.00	12.00	14.00
公用直流充电桩（万台）	6.00	8.00	8.00
私人充电桩（万台）	30.00	35.00	48.00
充电桩总计（万台）	45.00	55.00	70.00
总计用铜量（万吨）	0.82	1.08	1.26

特高压用铜



国家电网公司研究编制了《2020年特高压和跨省500千伏及以上交直流项目前期工作计划》（以下简称《计划》），明确了加速“5交5直”特高压工程相关工作。其中3项特高压直流项目为此次《计划》新增，涉及投资额约840亿元，分别是金上水电外送工程、陇东-山东工程、哈密-重庆工程，均要求在今年6月完成工程预可研。

在2020年已经明确的1128亿元特高压项目中，将会提供24万吨左右的铜消费。预计2020年铁路将投产新线逾4000公里其中高铁2000公里，新增地铁通车里程1200公里。按此初步估算2020年高铁和地铁建设大约需要耗铜量将在2万吨左右。

我国铜终端消费预测

中国铜消费预计

- 假设地产竣工同比持平：
预计我国铜消费实际增加约2~15万吨，我国消费量增**0.2-1.1%**
- 假设地产领域增速10%：
预计我国铜消费实际增加约22~25万吨，我国消费量增**1.7-1.9%**
- 假设地产领域增速20%：
预计我国铜消费实际增加约49~52万吨，我国消费量增**3.8-4%**

- 2019地产行业用铜约259万吨，推迟开工，假设二季度起开工同比持平，预计用铜量减少约10-20万吨。
- 假设2020年竣工面积增加10%，则铜消费持平去年。
- 假设2020竣工面积增加20%，则铜消费增加27万吨。

电力基建包括电力设备和电网需求用铜，今年遇到疫情，电网投资在拉动基建投资需要有所作为，特高压用铜量增加，预计铜消费增加约30万吨。
加上5G和充电桩用铜，合计消费增加40万吨。

2020年度汽车产量下滑预计在5~10%。对铜消费的影响预计在5-8万吨。

家电消费一直是近几年的一个亮点，2019增速6.2%。2020年疫情对家电消费影响较明显。今年预计消费很难明显增加，能持平就很好了。
其它工业用铜较分散，大概预计减少10万吨。

总结

- 1、疫情对国内市场需求的影响小于预期，而南美供给也受到疫情影响。铜矿山产量增速预计在年化增速1.5%左右，低于年初预计增速2.5%。
- 2、国内新基建新增用铜量约30万吨，占我国铜消费量约3%。根据预测假设我国基建增速保持在10%，我国铜消费增速有望达到1.9%。
- 3、我国下半年基建继续增长，能保证铜供需平衡。若基建超预期增长，则铜消费会增加，供需平衡会打破。
- 4、从宏观上看，下半年全球货币宽松规模不会高于上半年，美元指数预计探底后趋稳。疫情的影响预计3个月趋于稳定，南美的供应会快速回升。
- 5、整体下半年存在诸多不确定性，55000元压力较大。若全球经济出现问题，或国内基建力度低于预期，则铜价下跌概率较大，预计下方支撑在44000元成本区域。

追求卓越 共拓未来

EXPLORE THE FUTURE FOR EXCELLENCE

