



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

供需结构逐渐好转，AI 提供新动能

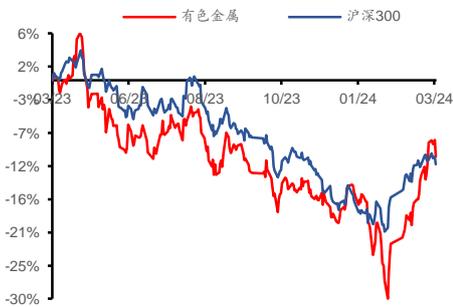
——铜价跟踪系列

增持（维持）

行业： 有色金属
日期： 2024年03月26日

分析师： 花小伟
Tel: 021-53686135
E-mail: huaxiaowei@shzq.com
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《主因或与降息预期无关，美国银行业脆弱性逐渐显现》

——2024年03月18日

《黄金主升浪或开启》

——2024年03月06日

《镍矿供应扰动，顺周期逻辑继续演绎》

——2024年02月28日

■ 主要观点

铜供需结构逐渐好转提供上涨的良好基础

从23年末开始，铜供给端的扰动不断，首先是23年11月末，第一量子旗下的Cobre Panama被认为违宪，该矿年产量达35万吨，占全球铜产量的1.5%；同时英美资源将2024年的铜产量指引从91万—100万吨下调至73万—79万吨，其中智利和秘鲁铜矿指引分别下调约13万吨和6.5万吨；2024年3月，Codelco旗下的Radomiro Tomic铜矿由于一名工人意外身亡而发生罢工事件（2023年Radomiro Tomic铜产量为31.5万吨）。综上，2024年全球铜供给可能会收缩60万吨以上。我们认为由于供给收缩带来的供需结构好转给铜价上行打好了基本盘。

24年降息确定性增强，金融环境逐步好转

北京时间2024年3月21日，美联储FOMC会议将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%之间不变，符合市场预期。这是美联储自去年9月以来连续第五次维持利率不变。在2024年的降息节奏上，最新发布点阵图仍暗示今年降息3次，一致预期的利率区间为4.5-4.75%。且在对于经济增速的预测上给出了正向的预期引导，预计2024年的实际GDP增长率为2.0-2.4%，较大幅度的高于2023年12月FOMC给出的预测（1.2-1.7%），同时在通胀预期上，24年PCE数据预期为2.3-2.7%，高于2023年12月预计的2.2-2.5%。我们认为在提升经济数据和通胀预期的前提下强化24年降息三次的预期，不但减缓了经济下行的预期，增大了经济软着陆的可能性，欧美国家的铜需求有望提振，而且24年降息三次的确定性提升，在金融属性方面对铜的压力有所减缓。

AI 提供新动能，铜连接器厂商有望受益

近日英伟达面向企业提供的GB200 NVL72服务器，内部使用的电缆长度累计接近2英里（约3200米），共有5000条独立铜缆，我们认为铜缆在服务器行业的使用率有望提升。根据铜业协会测算，北美数据中心的铜消耗量预计将从2020年的19.7万吨跃升至2030年的23.8万吨和2040年的29.3万吨。根据IDC预测，2022年北美服务器出货占全球比为44%左右。我们假设2030年北美服务器占比达到50%，那么全球数据中心对铜的消耗量有望达到47.6万吨，2023年铜需求为2701.3万吨，2030年数据中心铜需求占2023年全球铜需求比率为1.76%左右，AI和数据中心有望给铜带来全新的边际需求增量。

■ 投资建议

建议关注铜矿厂商紫金矿业、洛阳钼业、金诚信等，建议关注连接器厂商博威合金。

■ 风险提示

美联储降息次数不及预期，海外宏观经济超预期衰退。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。