



2023年12月11日

基本面逻辑回归，锂价预期偏弱

核心观点及策略

- 上周锂价三天触及跌停，两天触及涨停，整体经历了一波过山车行情，广期所一周内连发三道监管通知。周一，广期所发布碳酸锂限仓通知。周二，广期后发布提保通知。周四，广期所再发提保、限仓通知。但在智利盐湖锂预期到港，天齐锂业甩货，终端消费淡季背景下，供强需弱预期被强化，锂价仍在周初连续三天触及跌停。随后，由于注册仓单量极低，叠加广期所提高交割品要求等传闻，市场就是否有足够货源交割再起疑虑。而在技术面的吹风点火下，锂价周尾连续触及涨停，主力合约也由2401切换至2407。产业方面，在价格跌破10万大关后，江西多家锂盐企业已开始减产，三方调研数据显示碳酸锂周度产量均呈不同幅度下滑。下游也在价格止跌后有明显的补库迹象，现货资源由冶炼、贸易向下游转移。
- 整体来看：监管影响减弱，偏空预期延续，锂价仍将下行。目前广期所对碳酸锂的监管主要在2401合约上，而2407合约的监管相对较小。同时，主力换月后，空头交割压力褪去。而在现货资源流通预期充裕背景下，锂价或将重新回到基本面逻辑，进而拖累价格再度下行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：供应大规模减产、交易所监管

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、市场数据

指标	2023/12/8	2023/12/4	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	147	156	-9.00	-5.77%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	1345	1420	-75.00	-5.28%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	9850	10450	-600.00	-5.74%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.161	7.136	0.02	0.34%	/
电池级碳酸锂现货价格	10.10	11.30	-1.20	-10.62%	万元/吨
工业级碳酸锂现货价格	9.20	10.50	-1.30	-12.38%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	10.31	9.64	0.68	7.01%	万元/吨
电池级氢氧化锂（粗粒）	12.50	12.85	-0.35	-2.72%	万元/吨
电池级氢氧化锂（细粒）	13.50	13.85	-0.35	-2.53%	万元/吨
碳酸锂库存合计	31130	61852	-30722	-49.67%	吨
氢氧化锂库存合计	21455	19616	1839	9.38%	吨
磷酸铁锂价格	5.15	5.15	0.00	0.00%	万元/吨
钴酸锂价格	19.10	20.00	-0.90	-4.50%	万元/吨
三元材料价格：811	17.30	18.30	-1.00	-5.46%	万元/吨
三元材料价格：622	15.45	16.45	-1	-6.08%	万元/吨

数据来源：iFinD，百川浮盈，铜冠金源期货

二、市场分析及展望

市场分析：

监管方面：当前主力合约已由 2401 切换至 2407，而近期广期所对碳酸锂的监管主要针对 2401、2402 合约。目前对 2407 合约的监管在于 3000 手的单日开仓限制和 12% 的保证金要求（2401、2402 保证金要求 15%），2407 的保证金比例虽然不及 2401、2402，但仍高于正常水平，或在一定程度上抑制合约活跃度。

库存方面：据 SMM 统计，截止 12 月 7 日，碳酸锂库存合计 6.18 万吨，周环比减少 0.12%，但整体仍较为充裕。在碳酸锂价格止跌反弹后，下游接货意愿有明显回升，下游库存大幅累库 751 吨；上游和贸易环节分别去库 300 吨、523 吨，现货资源明显由上游向下游转移。

仓单方面：目前碳酸锂注册仓单 100 吨，预报单预期 2000 吨左右。上周四，市场有传广期所当天验收的 100 多吨注册仓单中，合格率不足 50%，引发市场恐慌，但随后被交易所证伪。据我们了解，交割货品从送至广期所到注册仓单结束一般需要一周时间左右，交割品在质量要求上并未调整，这也同样否认了前期市场传言广期所提高交割品要求或将导致可交割品数量不及市场预期。

我们认为，目前的库存水平处于相对高位，持仓规模虽然较大，但投机氛围浓重，真正能进入交割的比重有限，且交易所预报仓单快速攀升，无货可交的概率预期有限。

供给端：据百川浮盈数据统计，截止12月8日，碳酸锂周度产量7996吨，环比下降5.02%；周度开工率53.22%，环比下降2.82个百分点。据SMM预计，12月碳酸锂产量合计预期约4.08万吨，环比收窄5.37%。其中，锂辉石产锂预期1.55万吨，环比增加1.32%，锂云母产锂预期1.13万吨，环比下降11.37%，盐湖产锂预期0.75万吨，环比下降0.72%，锂回收产锂预期0.66万吨，环比下降13.35%。整体来看，此次锂价下跌受影响最大的是云母提锂工艺和回收锂工艺，锂辉石、盐湖工艺则相对稳定。

受碳酸锂价格大幅回落影响，目前高成本的云母提锂工艺多数面临亏损，根据多家三方数据来看，碳酸锂周度产量均有所回落。同时，根据金源自身渠道了解到，江西多家盐企也已经开始减产。信息导向与三方数据表现整体较为一致，表明国内供给增量呈收缩趋势。

进口方面：中国碳酸锂进口目前主要依赖智利的盐湖锂，而从智利发往中国大约需要2个月左右的船期。10月智利出口至中国的碳酸锂总量约1.7万吨，同比大幅增长约84.49%，该批资源或将在12月中旬流入市场，其增量足以覆盖国内减量。同时，11月智利出口至中国的碳酸锂量约1.36万吨，同比增长高达35%。预计，在进口增量提振下，国内可流通资源预计维持充裕。

成本与消费：由于当前锂辉石价格采取M-1定价机制，成本逻辑对价格的影响有限。据SMM测算，12月三元电池产量预期为21.46Gwh，磷酸铁锂电池产量预期为44.52Gwh，环比分别回落7.34%、10.37%。而在消费淡季及经济缓慢复苏背景下，消费较难有超预期修复，弱需求或仍将延续。

本周展望：利多因素逐渐消退，基本面偏空预期不改，锂价仍将下行

近期价格上涨或更多来自政策监管与技术层面修复，而基本面并没有发生预期偏差，整体仍维持偏空趋势，因此我们认为反弹驱动并不强势。其次，随着交割月临近，盘面持仓规模预期收缩，交易所注册仓单逐日攀升，持仓规模与仓单规模差距收窄。最后，在产能预期严重过剩背景下，产能出清的大方向并没有改变，而产能出清不仅是要将高成本产能剔除，同时也会将不具备资金优势的产能劝退。因此价格不仅会跌破高成本工艺的产能，并且会在跌破成本线后维持一段时间的震荡，从而将上游市场结构由分散变为集中。

三、行业要闻

1、广期所：收到 2000 多吨碳酸锂交割预报。据广期所 12 月 8 日公布的碳酸锂期货仓单数据显示，当日，碳酸锂期货新增 60 手标准仓单至 100 手，折合现货 100 吨。广期所碳酸锂期货首批标准仓单于 12 月 6 日正式生成，首批标准仓单共 40 手。广期所碳酸锂期货交割业务办理于 12 月 1 日正式启动，期货标准仓单的成功注册需要经过交割预报、货物入库、质量检验、仓单注册申请等流程，通常情况下，从现货入库后至生成标准仓单需要 4—7 个工作日左右的时间。从碳酸锂期货交割质量标准充分反映了现货市场实际，交割标准与现货流通标准没有明显差异。整体来看，交割库容充足，质检机构准备充分，客户业务需求可以得到较好满足。据期货日报记者了解，目前广期所已收到 2000 多吨交割预报，目前交割预报还在陆续增加。（上海钢联）

2、天赐材料：子公司拟不超 10.7 亿元投建九江年产 3 万吨碳酸锂项目。12 月 6 日，天赐材料公告，子公司九江天赐资源循环科技有限公司拟使用自筹资金投资建设“年产 3 万吨碳酸锂项目”，项目建设周期为 14 个月，总投资不超过 10.7 亿元，项目总投资额以实际投资建设情况为准。项目建成投产后，预计可实现年平均营业收入 25.28 亿元，年平均净利润 1.68 亿元。（上海钢联）

3、雅化集团：津巴布韦一期锂矿项目预计年内投产。雅化集团 12 月 6 日表示，津巴布韦韦卡玛蒂维锂矿项目一期年处理锂矿石 30 万吨，预计年内投产。津巴布韦一二期锂矿项目完全投产后，将满足目前锂盐产能 60%以上自给。（上海钢联）

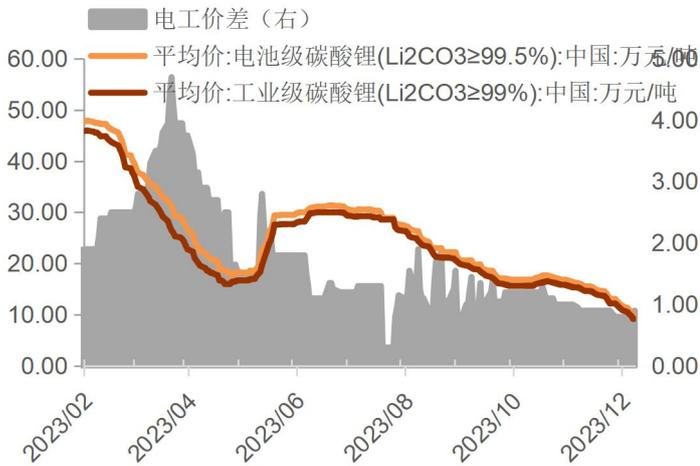
4、广期所关于调整碳酸锂期货部分合约涨跌停板幅度、交易保证金标准、交易手续费标准和交易限额的通知。自 2023 年 12 月 8 日结算时起，碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为 10%，投机交易保证金标准调整为 12%，套期保值交易保证金标准调整为 11%；其中，碳酸锂期货 LC2401 合约、LC2402 合约投机交易保证金标准调整为 15%，套期保值交易保证金标准调整为 11%。

自 2023 年 12 月 11 日交易时起，碳酸锂期货 LC2401 合约、LC2402 合约的交易手续费标准调整为成交金额的万分之六点四，日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之六点四。碳酸锂期货 LC2403、LC2404、LC2405、LC2406、LC2407、LC2408、LC2409、LC2410、LC2411 合约的交易手续费标准调整为成交金额的万分之一点六，日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之一点六。

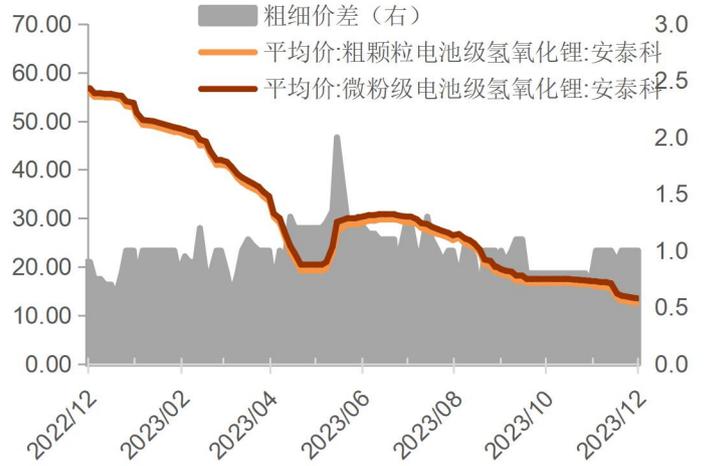
自 2023 年 12 月 11 日交易时起，非期货公司会员或者客户在碳酸锂期货 LC2401 合约、LC2402 合约上单日开仓量不得超过 500 手，非期货公司会员或者客户在碳酸锂期货 LC2407 合约上单日开仓量不得超过 3,000 手。

四、相关图表

图表2 碳酸锂价格：万元/吨

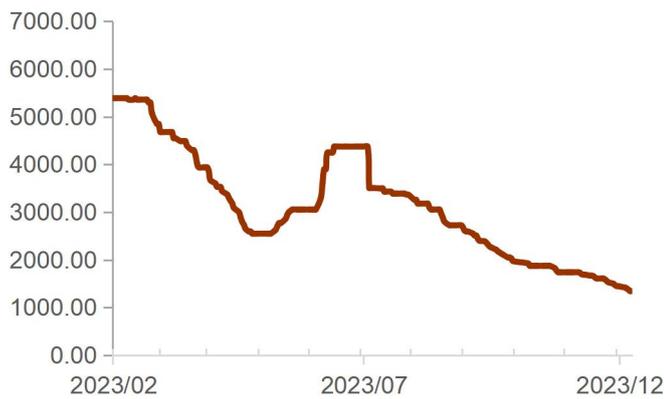


图表3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨

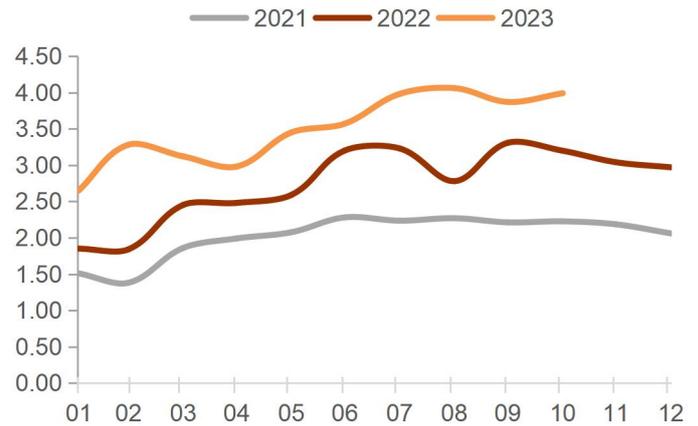


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

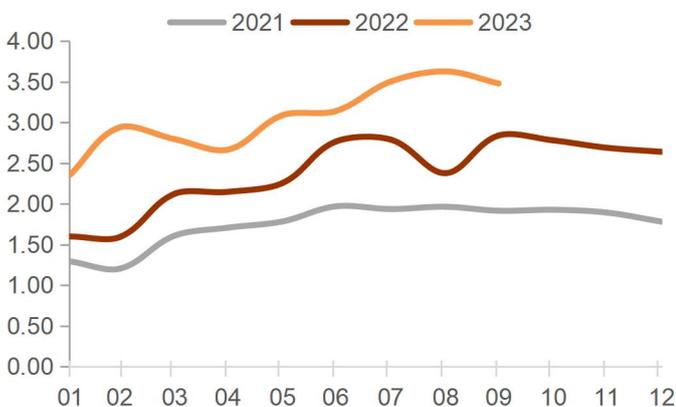


图表5 碳酸锂产量合计

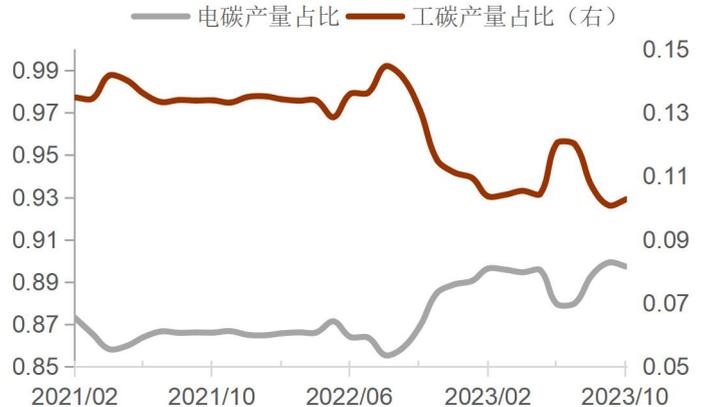


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表6 电池级碳酸锂产量

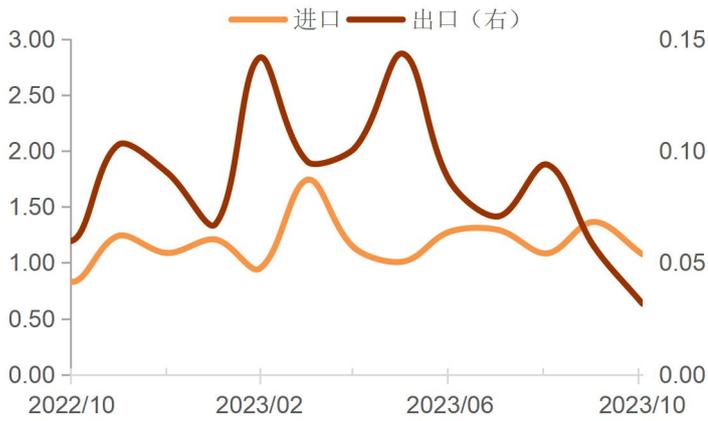


图表7 碳酸锂供给结构

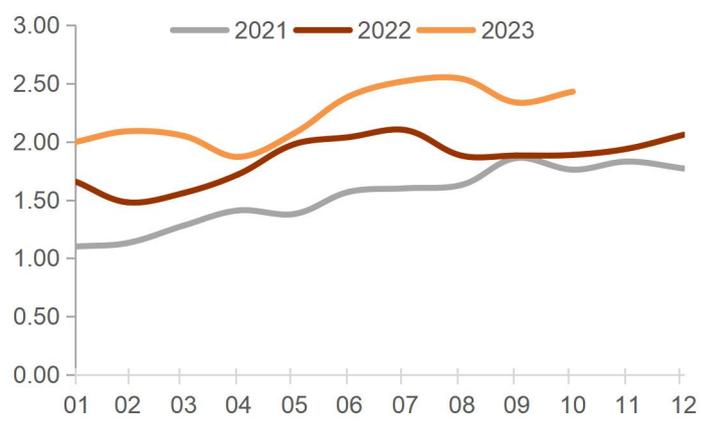


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表8 碳酸锂进出口：万吨

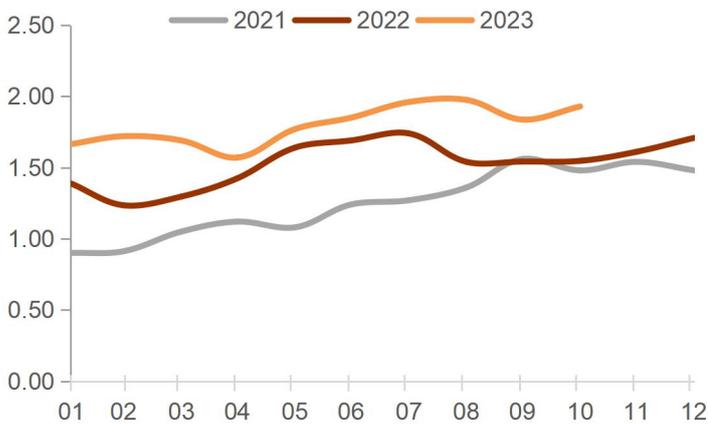


图表9 氢氧化锂产量合计：万

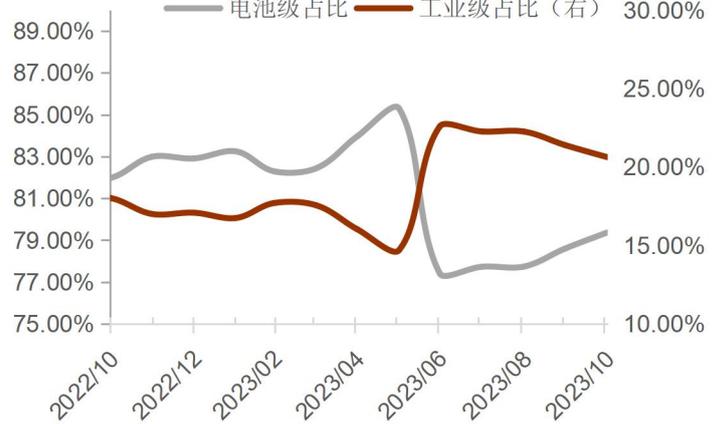


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表10 电池级氢氧化锂产量：万吨



图表11 氢氧化锂产量结构：%



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表12 磷酸铁锂价格：元/吨

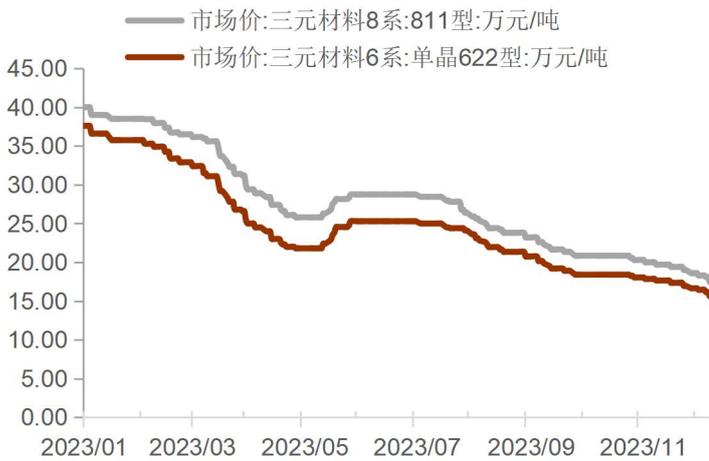


图表13 磷酸铁锂产量及同比走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 三元材料价格走势

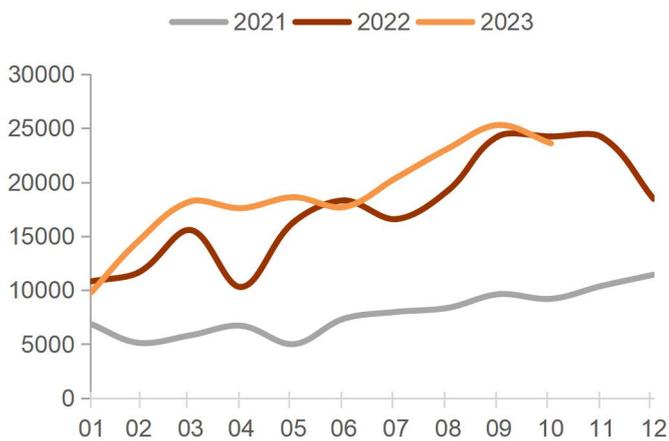


图表 15 三元材料产量及同比

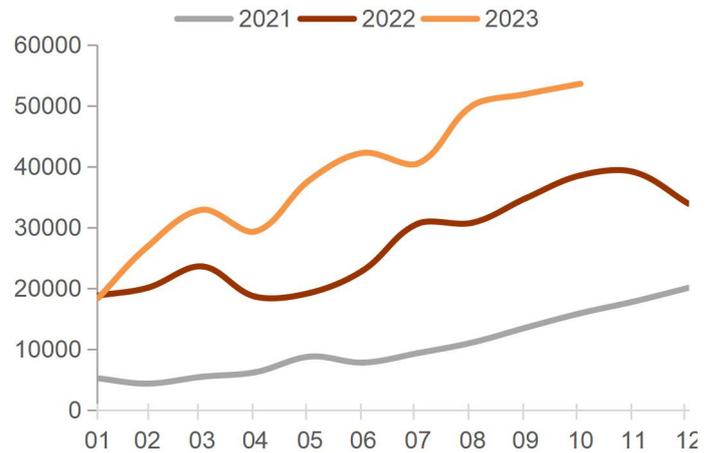


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 三元电池产量: MWh

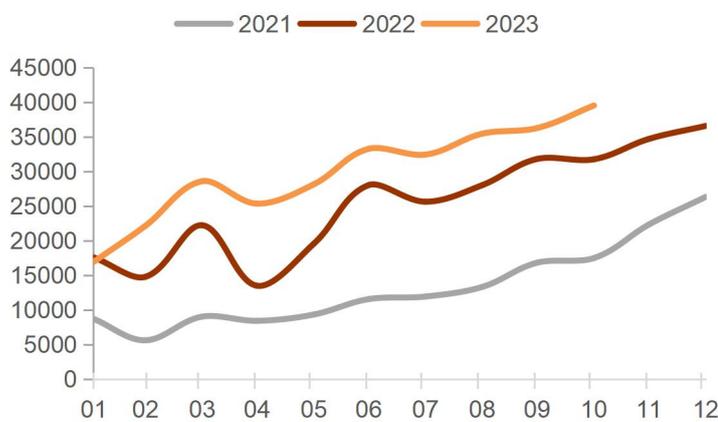


图表 17 磷酸铁锂电池产量: MWh

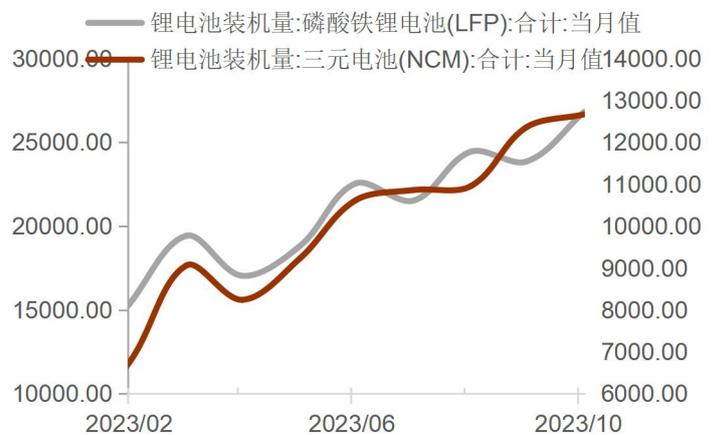


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 锂电池装机量: MWh



图表 19 新能源汽车电池装机结构: MWh



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

