



2023年12月25日

基本面偏空与成本重心下移

锂价或将震荡下行

核心观点及策略

- 监管与交割：广期所上周对碳酸锂的监管依然延续，周一发布了提保公告，将2401、2402合约的保证金提高至20%，将2407合约的交易手续费及日内平今仓交易手续费均调整为万分之三点二。交割方面，随着每日新增注册仓单稳定入库及持仓规模快速下降，交割风险已近乎褪去。
- 基本面方面：中国11月碳酸锂进口量高达约1.7万吨，与前期智利出口至中国的量较为匹配。而11月智利出口至中国的碳酸锂维持高位，国内供给维持充裕。而在消费淡季背景下，终端需求增量暂无亮点，基本面阶段性偏弱。
- 整体来看：交割对价格扰动的风险散去，价格向基本面逻辑回归。虽然冷空气对盐湖锂的吸附率有所影响，但进口端的高速增长足以弥补其减量，现货充裕，基本面持续偏空。锂云母价格回落，云母工艺成本重心下移，前期江西锂云母工艺成本支撑减弱，锂价或震荡下行。
- 策略建议：观望
- 风险因素：供应大规模减产、进口不及预期

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	2023/12/22	2023/12/18	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	145	147	-2.00	-1.36%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	1305	1345	-40.00	-2.97%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	8850	9150	-300.00	-3.28%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.139	7.131	0.01	0.11%	/
电池级碳酸锂现货价格	9.80	10.10	-0.30	-2.97%	万元/吨
工业级碳酸锂现货价格	9.00	9.20	-0.20	-2.17%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	9.65	10.06	-0.41	-4.08%	万元/吨
电池级氢氧化锂（粗粒）	10.80	11.00	-0.20	-1.82%	万元/吨
电池级氢氧化锂（细粒）	11.70	11.90	-0.20	-1.68%	万元/吨
碳酸锂库存合计	63695	62472	1223	1.96%	吨
氢氧化锂库存合计	22773	22065	708	3.21%	吨
磷酸铁锂价格	4.60	4.65	-0.05	-1.08%	万元/吨
钴酸锂价格	17.10	17.50	-0.40	-2.29%	万元/吨
三元材料价格：811	16.40	17.00	-0.60	-3.53%	万元/吨
三元材料价格：622	14.00	14.80	-0.80	-5.41%	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

上周市场分析：

监管与交割：上周，碳酸锂价格波动明显收窄，交易所对碳酸锂合约的监管频率下降，周内发布提保、调费通告一次。自2023年12月20日结算时起，碳酸锂期货LC2401、LC2402合约交易保证金标准调整为20%。同时，自2023年12月20日交易时起，碳酸锂期货LC2407合约的交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点二，日内平今仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之三点二。

截止12月22日，碳酸锂注册仓单3550吨，周五新增注册仓单大幅增加970吨，仓单注册效率明显提升。持仓规模快速回落，周五2401合约持仓规模仅剩2.15万手，周内减少1.12万手。2407合约热度较高，整体维持在16万手附近，目前暂无交割风险。

库存方面：供强需弱背景下，国内碳酸锂库存维持累库。据SMM统计，截止12月21日，碳酸锂库存合计6.37万吨，周环比增加1.96%。细分来看，在季节性消费淡季及电池厂成品库存高位背景下，锂电产业链均进入被动累库阶段。冶炼库存周度大幅增加890吨；下游库存周度增加413吨

供给端：据 SMM 统计，截止 12 月 22 日，碳酸锂周度产量 8864 吨，环比增加 1.22%；碳酸锂整体周度开工率 47.7%，环比上升 0.54 个百分点。具体来看，受冷空气影响盐湖开工率略有回落。而锂价企稳，锂云母价格快速回落后，云母开工率周度上升 1.43 个百分点至 39.78%。

从供给端的增量区域来看，自 2021 年至今，国内碳酸锂增量主要来自江西、青海两省，据 SMM 数据显示，江西碳酸锂产量由 2021 年的 8.31 万吨预期扩张至 2023 年的 14.72 万吨，青海省则由 5.03 万吨预期增加至 8.98 万吨。从矿源分类来看，江西提锂以锂云母为主，而青海提锂以盐湖为主。从特点来看，锂云母属于伴生钽铌陶土矿，审批流程简单，矿石品味整体小于 1%，属于无开发价值系列，但由于前期锂价大幅上涨，云母矿才由此进入市场。相比之下，拥有较多高品位锂辉石资源的四川省则黯然失色，原因在于锂辉石开采流程更为繁琐，审批流程较长，且环评审核严密，所以 2017 年申报开采的锂辉石矿至今仅少量在产。而盐湖提锂季节性较为明显，往往遵循春冬季减产，夏秋季增产的规律。

2021-2023E 年国内供给增量的 42.43% 来自矿石品位较低的江西云母提锂工艺，约至少 26.06% 来自青海盐湖工艺。从永兴年报数据来看，高岭土云母矿（0.3% 品位）和化山矿（0.4%）云母工艺的综合平均成本约在 8 万附近。江特的新钽铌矿虽然品位高达 0.6%，但工艺回收率略低，成本略高于永兴。宁德视下窝云母矿（0.27% 品位）综合成本约在 10W 附近。整体来看，江西云母自有矿成本区间或在 8-10W 附近，但是，目前江西主流提锂企业中，包括江特在内的部分大型盐企仍需外购部分锂矿。

当前价格下，江西纯外购锂云母企业完全亏损，混合资源型企业被迫降低产能，根据自有资源生产。但随着碳酸锂价格企稳，锂云母矿价格快速回落，江西云母工艺成本重心下移，云母工艺或再提增量。而在冬季严寒制约下，青海盐湖季节性减产，国内供给整体稳定。

进口方面：据海关上周公布数据显示。11 月中国碳酸锂进口量约 1.7 万吨，环比大幅增长 58.33%，进口放量规模与 10 月智利出口至中国的规模较为匹配。据智利海关数据显示，11 月智利出口至中国的碳酸锂量约 1.36 万吨，虽然环比有所回落，但同比增长仍高达 35%。且在消费淡季背景下，进口资源足以覆盖国内减量。但进口货源已盐湖锂为主，按光期所标准，尚不具备电碳标准，但整体高于工碳标准。因此，进口资源主要在市场流通为主。

成本与消费：上周，成本重心持续下挫。锂辉石价格持续下跌，但新的定价机制使锂辉石价格对成本支撑有限。锂云母暂无统一定价模式，但此次江西产量大幅退坡，云母价格跌幅明显。据上海有色网数据显示，进口锂辉石精矿（6%）价格由 1455 美元/吨下跌至 1380

美元/吨；锂云母（2.0%-2.5%）价格由 2737 元/吨下降至 2400 元/吨。消费方面，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：基本面偏空与成本重心下移，锂价或震荡下行

短期来看，锂价或将震荡下行。前期在江西一体化提锂成本线支撑下，碳酸锂期货价格整体围绕 10 万元/吨上下波动，但随着云母价格快速回落，云母工艺成本支撑减弱。而在基本面长期偏空预期下，盐厂捂货惜售使积压货值面临更高贬值风险，现货价格预期仍将下行，进而对期货价格有所拖拽。整体来看，锂云母工艺成本支撑减弱，基本面偏空预期不改，锂价或震荡下行。

中期来看，随着江西云母减产期拉长，冬季盐湖提锂开工率回落，国内供应端自我修复将逐渐改善产能过剩预期。而到了明年二季度时，新能源汽车产量季节性回暖，终端消费复苏叠加供给端的自我修正，供需矛盾或将再度引燃，盘面也在 C 结构下就明年 4 月后给出了较高溢价。

三、行业要闻

1、11 月储能项目中标规模约 16GWh 中标价格延续下滑趋势。从 11 月的储能项目 EPC/系统等公布的中标结果来看，规模合计 3.87GW/15.62GWh，单月中标容量较 10 月有所提升并达到全年高峰。临近年底，从储能招标容量来看依旧有环比增长趋势；但从目前储能市场价格来看，不断下跌的原料价格及厂家的高位库存，储能市场后续仍存跌价风险。（SMM）

2、帕瓦股份：年产 2.5 万吨三元前驱体项目竣工。12 月 18 日晚间，帕瓦股份发布公告，公司首次公开发行股票募集资金投资项目之一“年产 2.5 万吨三元前驱体项目”工程已竣工，预计投产后将有助于公司进一步提升生产经营的规模化效益、行业竞争力。（上海钢联）

3、中企承建的玻利维亚碳酸锂厂项目竣工。该碳酸锂厂项目位于玻利维亚乌尤尼盐沼区内，乌尤尼盐沼锂储量超过 2100 万吨，年生产目标是 1.5 万吨。项目总包方为中国机械设备工程股份有限公司（中设集团），中铁九局大连分公司承担土建工程的施工任务。（上海钢联）

4、Novo Resources 与 SQM 在澳大利亚成立锂镍勘探合资公司。12 月 19 日，据报道，Novo Resources 周一宣布，已与全球第二大锂矿商智利 SQM 成立战略合资企业，以推进澳大利亚关键矿产的勘探。与 SQM 的协议涉及 Novo 在西皮尔巴拉的五个潜在锂和镍勘探租赁权。SQM 将向 Novo 支付 1000 万澳元，以获得这些矿权地 75% 的权益，并持有 Novo 在西皮尔巴拉的其他勘探租约的 12 个月期权。Novo 将保留该地区 25% 的权益，以及该地区黄金、白

银、PGE、铜、铅和锌矿权的 100%所有权。（上海钢联）

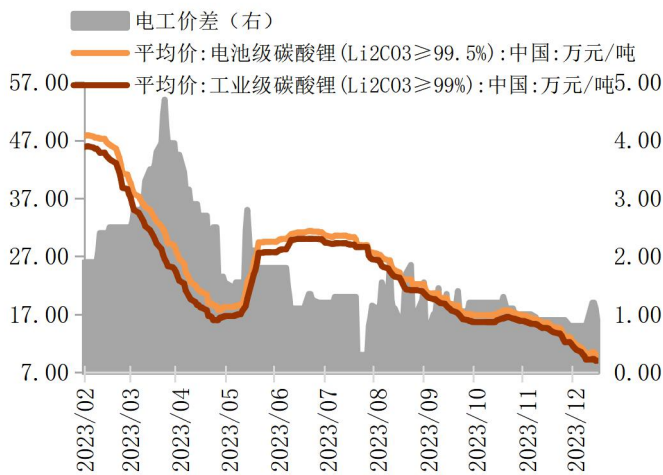
5、Hancock 与 SQM 联手以 11 亿美元收购 Azure Minerals。12 月 19 日，据报道，澳大利亚首富 Gina Rinehart 经营的汉考克勘探公司（Hancock）与智利的 SQM 合作，以 17 亿澳元(11.4 亿美元)的价格收购澳大利亚锂开发商 Azure Minerals。这两家公司已经是目标公司的最大股东其每股 3.70 澳元（2.48 美元）的报价比 SQM 之前每股 3.52 澳元的单独报价上涨了 5.1%。（上海钢联）

6、倍杰特盐湖研发基地项目稳定产出碳酸锂。据介绍，倍杰特盐湖研发基地项目投资 1.8 亿元，于 2023 年 6 月 26 日开工建设，采用高性能膜+吸附+电化学+结晶耦合工艺，形成高效率、低成本、连续化、稳定的碳酸型盐湖卤水综合利用工艺。该项目于 2023 年 12 月 17 日完成提锂路线基础建设、设备安装以及全系统流程调试，稳定产出碳酸锂，后续将根据本项目研发计划对盐湖综合利用其他相关工艺路线进一步验证和优化。（上海钢联）

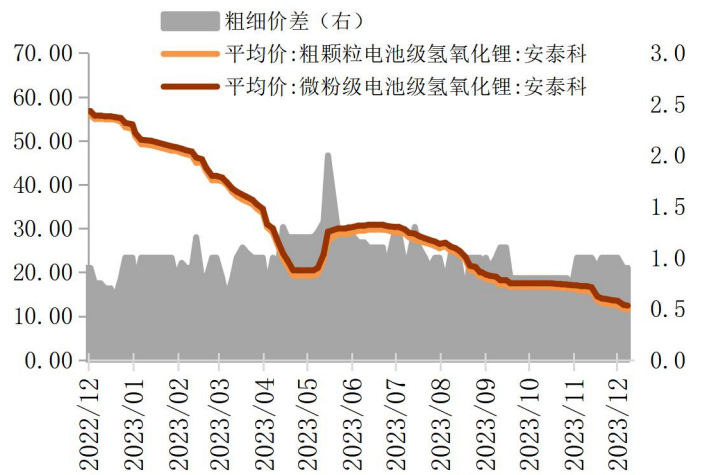
7、雅化集团：卡玛蒂维锂矿项目二期矿建工作将于 2024 年完成，年处理锂矿石约 200 万吨。雅化集团近日表示，津巴布韦卡玛蒂维锂矿目前正在进行采选矿项目的建设。卡玛蒂维锂矿项目分两期建设，一期通过露天开采形式，在原厂址对选矿厂进行改造，年处理锂矿石 30 万吨，即将建成投产；二期矿建工作将于 2024 年完成，年处理锂矿石约 200 万吨，目前正按计划建设中。一、二期项目全部建成投产后，将产出锂精矿约 35 万吨。（上海钢联）。

四、相关图表

图表 2 碳酸锂价格：万元/吨

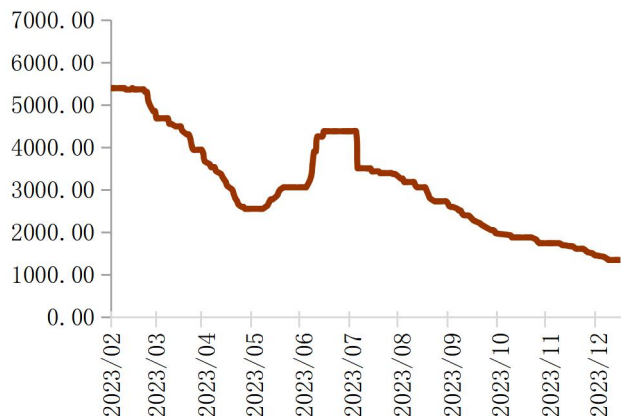


图表 3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨



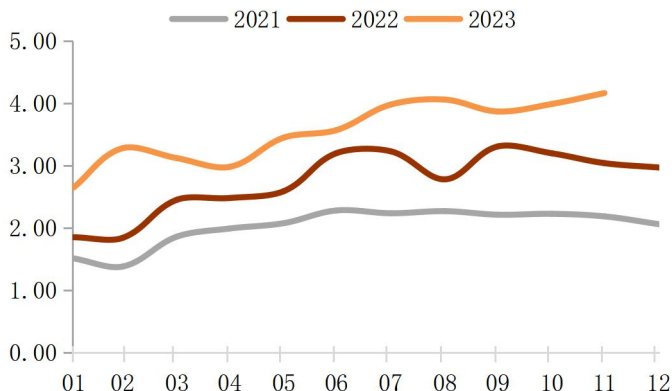
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

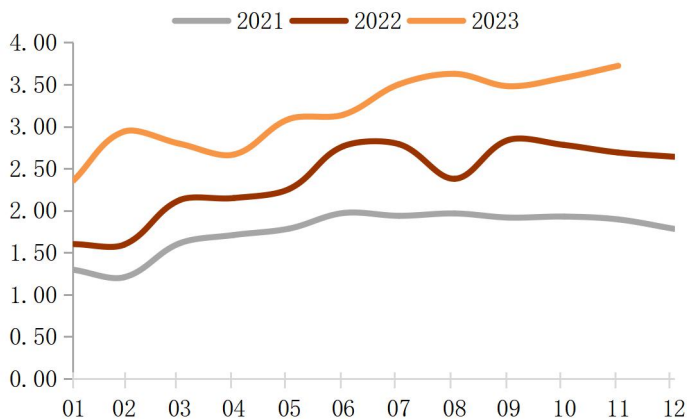


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 碳酸锂产量合计：万吨

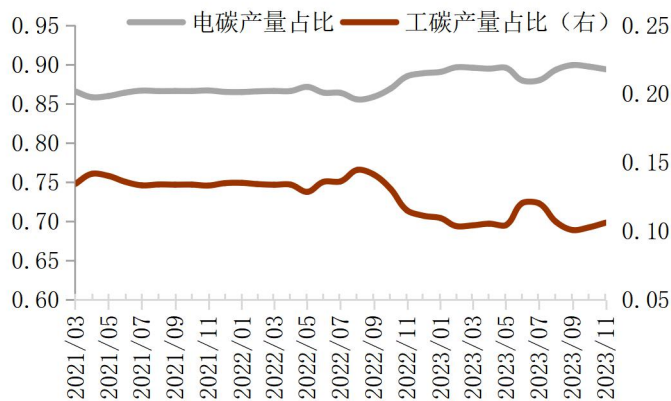


图表 6 电池级碳酸锂产量：万吨

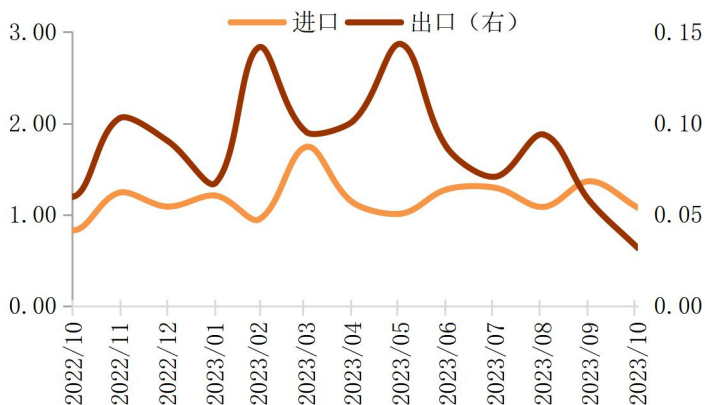


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 碳酸锂供给结构：%

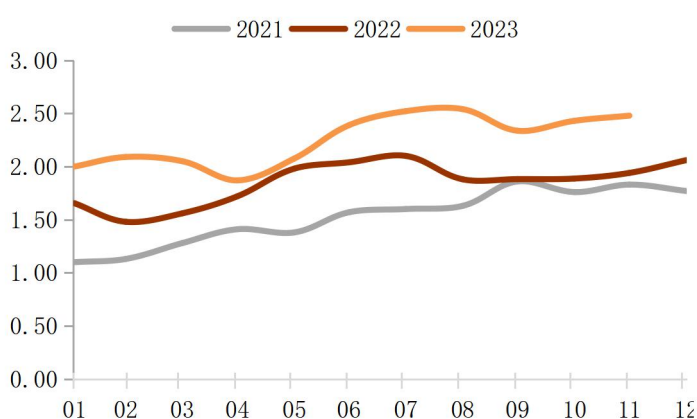


图表 8 碳酸锂进出口：万吨

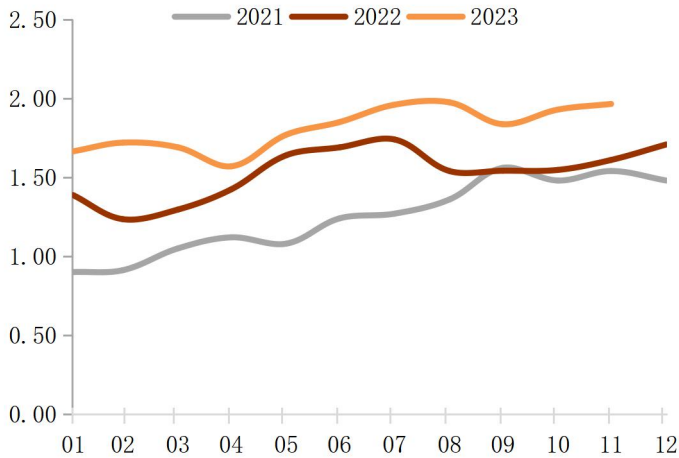


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 氢氧化锂产量合计：万吨

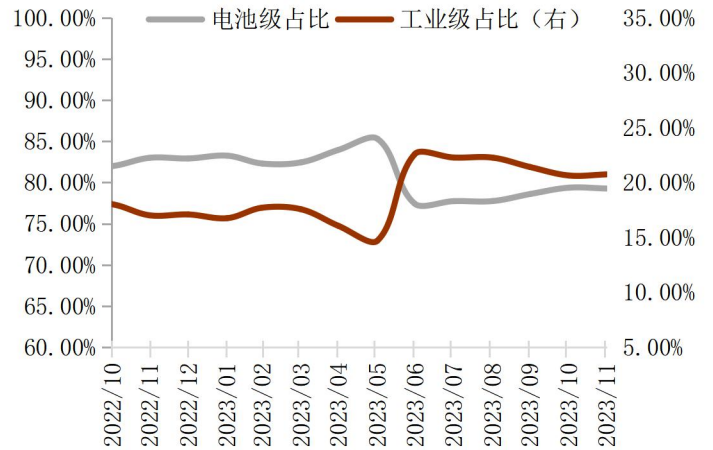


图表 10 电池级氢氧化锂产量：万吨

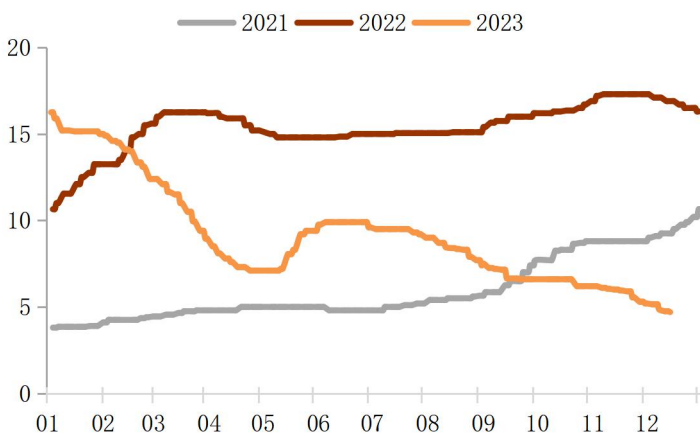


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 氢氧化锂产量结构：%

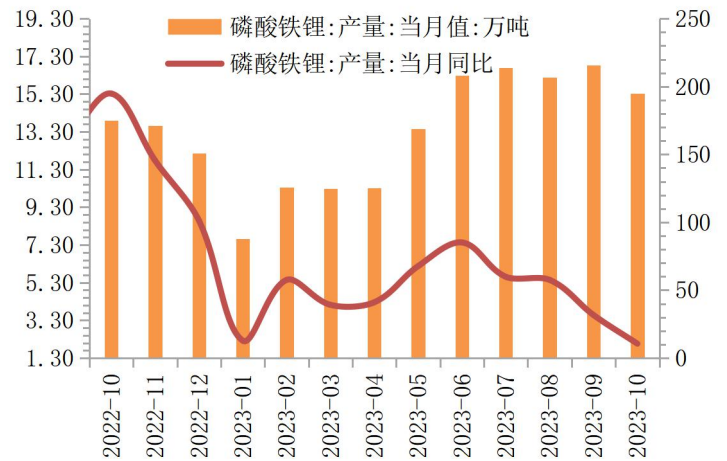


图表 12 磷酸铁锂价格：元/吨

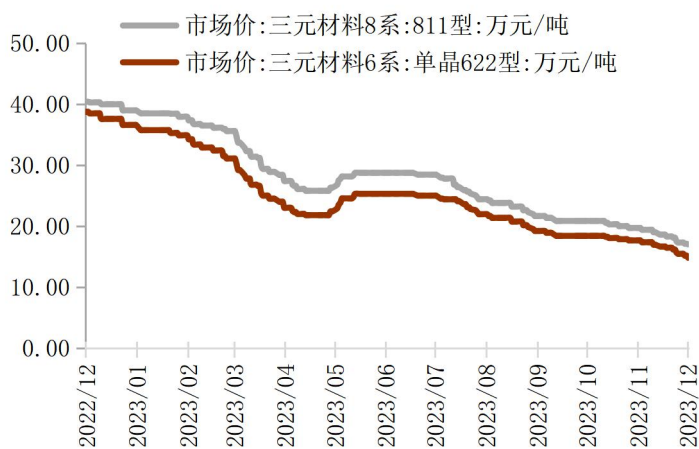


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 磷酸铁锂产量及同比走势

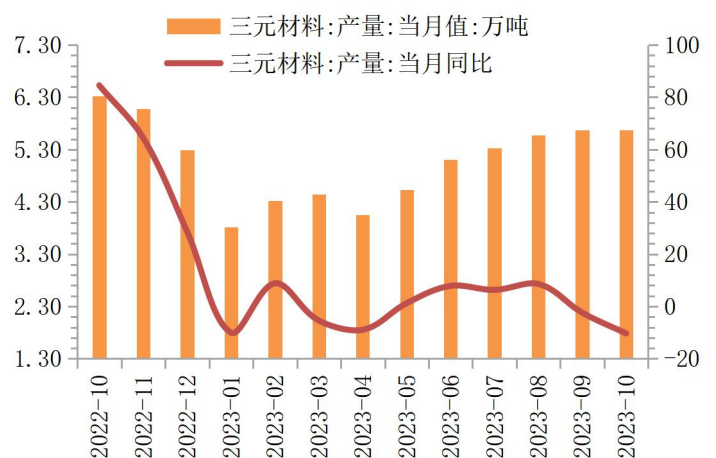


图表 14 三元材料价格走势图

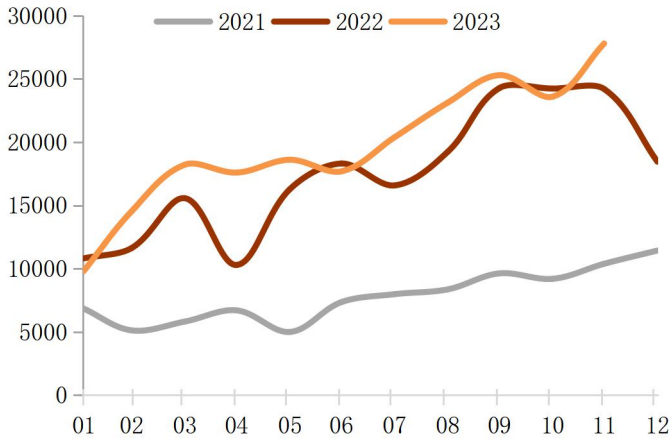


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

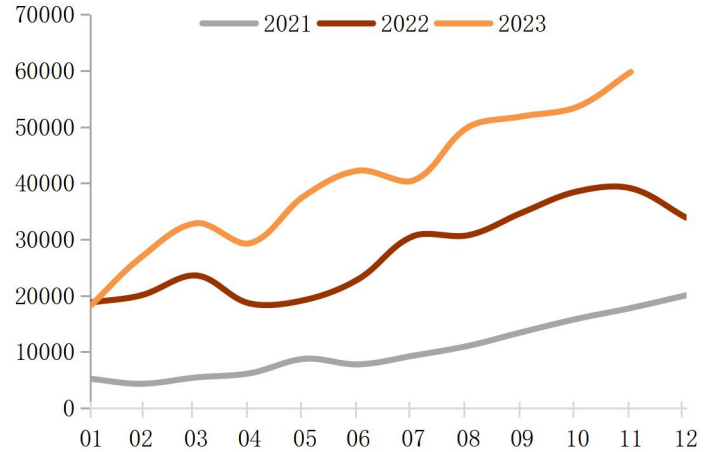
图表 15 三元材料产量及同比



图表 16 三元电池产量: MWh

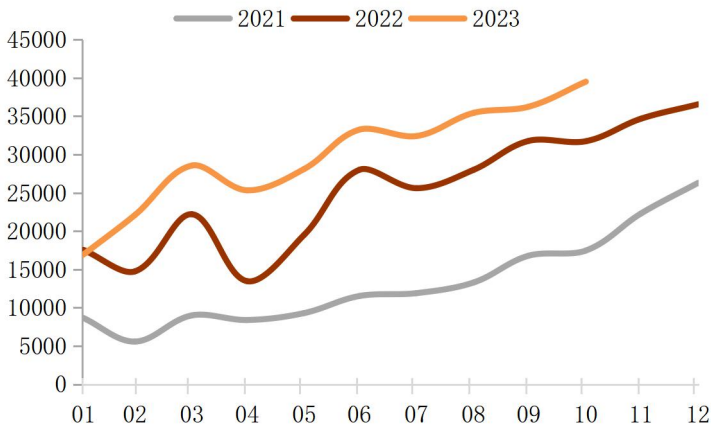


图表 17 磷酸铁锂电池产量: MWh

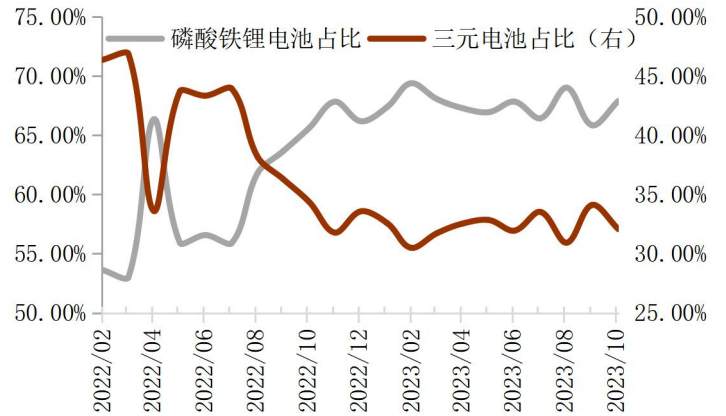


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：

总部

400-700-0188

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。