



2024年1月22日

## 节前交投冷清

## 锂价或低位震荡

### 核心观点及策略

- 监管与交割：上周，广期所碳酸锂匹配交割量有所下滑，匹配交割价小幅上升至97750元/吨。
- 基本面方面：国内碳酸锂周度开工率下滑，终端需求暂无起色，智利进口资源环比回落，但库存持续累库，基本面延续偏空趋势。
- 成本方面：澳洲锂辉石CIF价及锂云母价格止跌，成本端有企稳迹象，或将强化价格底部支撑。
- 整体来看：供给端扰动因素消散，市场情绪再度归于平静。随着春节假期临近，当前冶炼端利润明显收窄，生产积极性较低，开工率已明显呈下滑趋势。在终端消费淡季及电池厂库存高位背景下，资源虽由冶炼向下游流转，但节前备货情绪整体较弱，产业链库存仍大幅累库。原料端已连续多日止跌，叠加澳矿停产，锂辉石精矿价格下跌空间有限。云母价格表现坚挺，冶炼成本上限存在支撑，预计价格震荡运行。
- 策略建议：空单减持
- 风险因素：供应大规模减产、资源端扰动超预期

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

## 一、市场数据

**图表 1 碳酸锂主要数据明细**

指标	2024/1/19	2024/1/15	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	107	107	0.00	0.00%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	982	982	0.00	0.00%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	7500	7500	0	0.00%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.195	7.172	0.02	0.31%	/
电池级碳酸锂现货价格	9.58	9.65	-0.07	-0.73%	万元/吨
工业级碳酸锂现货价格	8.87	8.85	0.02	0.23%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	10.14	9.72	0.42	4.32%	万元/吨
电池级氢氧化锂（粗粒）	8.70	8.70	0.00	0.00%	万元/吨
电池级氢氧化锂（细粒）	9.50	9.50	0.00	0.00%	万元/吨
碳酸锂库存合计	73051	71547	1504	2.10%	吨
氢氧化锂库存合计	22380	21900	480	2.19%	吨
磷酸铁锂价格	4.30	4.30	0.00	0.00%	万元/吨
钴酸锂价格	17.00	17.00	0.00	0.00%	万元/吨
三元材料价格：811	15.95	15.95	0.00	0.00%	万元/吨
三元材料价格：622	13.45	13.45	0.00	0.00%	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：**截止 2024 年 1 月 19 日，广期所仓单规模合计 13554 吨，当周匹配成交 575 手，匹配成交价格 97750 元/吨。主力合约 2407 持仓规模维持在 15-16 万手之间。

**库存方面：**碳酸锂上下游库存延续累库趋势。据 SMM 数据统计，截止 1 月 18 日，碳酸锂样本库存总计 73051 吨，较上周增加 1504 吨。产业链库存节奏同步，其中下游、贸易、冶炼分别累库 654 吨、193 吨、657 吨。

临近春节，电池厂库存较高，特别是磷酸铁锂电池库存处于绝对高位，叠加终端消费季节性淡季，导致电池厂对正极材料采购意向偏弱，压力向上逐层传导，产业链进入同步累库阶段。

**供给端：**据 SMM 统计，截止 1 月 18 日，碳酸锂周度产量 8597 吨，环比减少 5.78%；碳酸锂整体周度开工率 42.92%，环比下降 3.33 个百分点。锂辉石提锂、锂云母提锂开工率回落，盐湖提锂开工率稳定，冶炼开工率整体下行。

短期来看，受多因素影响，供给端整体或呈收缩趋势。气温的盐湖的影响已相对触底，

盐湖开工率整体较为稳定，变量更多集中在锂云母和锂辉石工艺。目前，此类工艺利润已大幅收缩，叠加春节临近，市场交投较为冷清，冶炼厂预期维持较低排产，供给难有明显修复。

中长期来看，碳酸锂供给过剩的规模有待重新考量。据 SMM 数据统计，2023 年中国锂云母提锂产能合计约 35.9 万吨。江西自有云母矿的企业主要包括永兴、江特、九岭、南氏和江西钨业，5 家产能合计大约 18 万左右，其中永兴、江特资源自给率较高。我们假设以上五家企业的资源自给率在 100%，在不算外购锂精矿的产能前提下，至少仍有 18 万左右的云母产能需要资源外购。当前，无论是外购锂精矿还是外购锂云母的产能基本均陷入成本倒挂的困境。同时，三方机构对 2024 年碳酸锂供需过剩预判的主流规模在 7-15 万之间。产能过剩的规模远不及成本倒挂的规模。

**进口方面：**据中国海关数据显示。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，12 月出口至中国的碳酸锂规模约 8676 吨，同环比收缩 -17.61%/-36.17%。从影响因素来看，一般年初为产销淡季，智利的发运量本就处于低位。同时，SQM 发往中国的量会依据国内客户的需求计划而定。此外，发运排期具有月度起伏的特点，并非一成不变。因此，此次发运量大幅回落的影响因素较为复杂，但可以确定的是，国内需求偏弱对进口量有一定拖拽，进口预期回落对基本面的改善力度有限。

智利盐湖扰动方面，1 月 11 日阿卡特马土著委员会上百人堵塞了阿卡特马盐湖的运输通道，主要原因是政府在与盐湖运营方谈判利润分配方式时，没有提及阿卡特马土著团体的利益分配方案，违背了布里奇政府早期的承诺。而关于土著利益分配的矛盾在近年时有发生，但均未对生产造成过严重影响。截止上周一，阿卡特马盐湖已恢复生产。

锂精矿方面，11 月锂精矿进口量 37.85 万吨，较 10 月大幅收缩 8.56 万吨，同比维持约 20% 的增长。从细分国家来看，此次进口回落主要受澳洲进口量回撤影响。据悉，由于锂价下跌，天齐、中矿从泰利森进口的锂精矿下滑。而巴西则通过修改锂矿定价机制，获得中国市场青睐，进口环比大幅上升 291.59% 至 3.67 万吨。津巴布韦持续放量，11 月进口量约 8.21 万吨，较上月增加 3.62 万吨。但非洲矿的成分杂质相对较多，提锂成本整体高于澳洲精矿，未来虽有较强增量预期，但在锂盐价格回落阶段，成本压力较大。

澳洲 Core Lithium 公司 100% 控股的 Finnis 矿山宣布停产，保存未来采矿活动的经济效益，当下则以消化现有库存为主。目前矿山仍有 28 万吨原矿库存，可供选矿厂使用至 2024 年中旬。从影响来看，2023 年 Finnis 锂精矿产量预期在 6-8 万吨，月均产量约 5000-7000

吨左右，约占中国进口澳洲锂精矿总量的 2%-3%。

赣锋锂业逆势扩张，大幅提升澳矿承购规模，锂精矿进口有望再创新高。1月15日，澳大利亚锂矿生产商皮尔巴拉已与赣锋锂业及其子公司签署了承购协议修订案，赣锋锂业的承购量从此前的每年 16 万吨增加至未来三年的每年 31 万吨。

**成本方面：**在新的澳矿定价模式下，碳酸锂价格进入震荡区间，很大程度上稳定了进口澳矿的价格。同时，部分回收率较低的锂矿面临成本倒挂，澳矿供给正走在增速放缓的通道上，部门矿企或存挺价意愿。据上海有色网数据显示，进口锂辉石精矿（5.5%-6.2%）价格已稳定在 970 美元/吨附近；锂云母（2.0%-2.5%）价格稳定在 2085 元/吨附近。

#### 需求方面：

##### 下游正极材料：

据 SMM 预计，1 月主流正极材料厂开工率进一步回落，其中，磷酸铁锂材料开工率维持在 27%。三元正极材料开工率下降 1 个百分点至 38%，锰酸锂开工率回落 3 个百分点至 22%。钴酸锂开工率逆势抬升 7 个百分点至 61%。整体来看，新能源消费淡季拖累下，主流正极材料开工率下行。钴酸锂下游除电池外还涉及医疗、工业、颜料等其他领域，开工率表现相对稳健。

##### 新能源汽车：

据乘联会数据显示，1 月 1 日止 1 月 14 日，新能源汽车零售 22.6 万辆，同比增长 33%，环比下降 21%。批发量 21.6 万辆，同比增长 26%，环比下降 32%。整体来看，在去年低基数影响下，年初销量数据尚可。但从数据对比来看，经销商对市场缺乏足够信心，批发规模较为保守，主要以处理自有库存为主。

2024 年全年来看，新能源汽车行业或将面临国内外双重压力，但预期仍将秉力前行。国内方面，新能源汽车将对 33.9 万元以上的车型征收购置税。随着电池价格回落，车企经营环境已明显改善，但行业内卷依然严重。同时，国家层面给予最高 3 万元的抵免政策，因此，车企补贴预期较强。海外市场面临补贴调查风险，但从跨期来看，反补贴调查或在今年 10 月左右出结果，这也意味着对全年出口的影响时间较短。

##### 储能方面：

截止 1 月 12 日，直流侧储能电池预制仓平均价 0.78 元/Wh，较上期下跌 0.01 元/Wh。方形磷酸铁锂储能电池价格（280 Ah）价格 0.43 元/Wh，较上期下跌 0.01 元/Wh。整体来看，当前储能行业仍面临高投资低回报的窘境，行业破局仍需更有力度的政策引导，后期储能对

锂消费预期不宜高估。

### 本周展望：供需双弱交投冷清，锂价或低位震荡

供给端扰动因素消散，市场情绪再度归于平静。随着春节假期临近，当前冶炼端利润明显收窄，生产积极性较低，开工率已明显呈下滑趋势。在终端消费淡季及电池长库存高位背景下，资源虽由冶炼向下游流转，但节前备货情绪整体较弱，产业链库存仍大幅累库。原料端已连续多日止跌，叠加澳矿停产，锂辉石精矿价格下跌空间有限。云母价格表现坚挺，冶炼成本上限存在支撑，预计价格震荡运行。

## 三、行业要闻

1、自然资源部：四川雅江地区探获近百万吨锂资源 创亚洲纪录。1月18日自然资源部宣布，我国在四川雅江地区成功探获近百万吨的锂资源，这是迄今为止亚洲探明的最大规模伟晶岩型单体锂矿。此次发现对于我国锂资源的开发利用具有重要意义，有助于提升我国在全球锂市场的地位。（上海钢联）

2、雅保四川眉山项目整个厂区已全面建成。近日，雅保四川眉山项目整个厂区已于全面建成，正在进行设备最后的联调联试。整个项目预计将在2024年1月开始试生产，6月正式投产。据悉，雅保四川年产5万吨氢氧化锂锂电池材料项目，是雅保公司在亚太区战略布局的重要一环，也是迄今为止雅保在中国最大的固定资产投资项目。达产后，能够满足150万辆新能源汽车的动力需求，在电池寿命周期范围内可减少1亿吨二氧化碳的排放。雅保还将加大在四川地区的投资，将注册资本从原来的1.7亿美元增加到3亿美元，这也将是雅保在西南地区投资规模最大的项目。（上海钢联）

3、印度国有KABIL在阿根廷签署2400万美元锂勘探协议。1月16日，据报道，印度联邦矿产部周一表示，印度国有公司Khanij Bidesh India Ltd (KABIL)签署了一项20亿卢比(2400万美元)的锂勘探协议，将在阿根廷的五个区块进行勘探。该项目将帮助印度加强锂供应，同时发展两国的锂开采和下游行业。（上海钢联）

4、智利结束封锁，SQM到阿塔卡马盐滩的通道将重新开放。1月14日，导致智利最大盐滩锂矿停止开采的障碍已被清除。在近一周的封锁后，SQM到阿塔卡马盐滩的通道将重新开放。尽管一些团体继续抗议，但周五原住民委员会达成协议，结束封锁，最后的路障已于周日被清除。（上海钢联）

5、雅化集团位于津巴布韦的卡玛蒂维锂矿项目即将投产。雅化集团位于津巴布韦的卡玛蒂维锂矿项目即将投产。该项目由中国四川普得科技集团与津巴布韦矿业发展公司联合投资建设，预计将在今年一季度由津巴布韦总统正式宣布投产。（上海钢联）

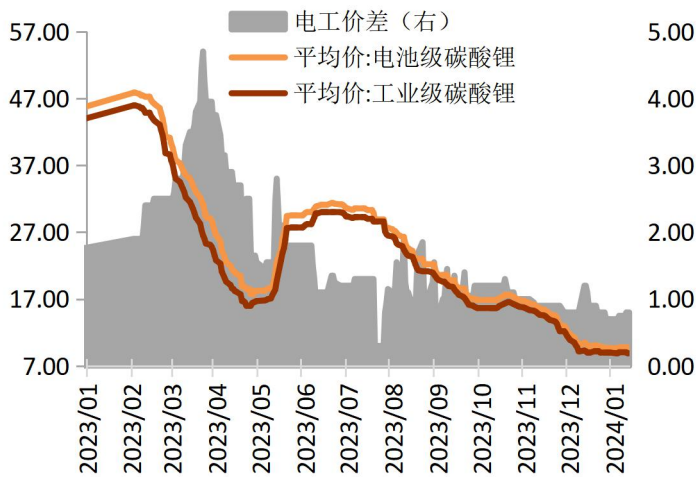
6、皮尔巴拉矿业扩大赣锋锂辉石精矿承购协议量。1月15日澳洲锂生产商Pilbara Minerals宣布，修订了与赣锋锂业现有承购协议，实质性地增加了锂辉石精矿供应。据2017



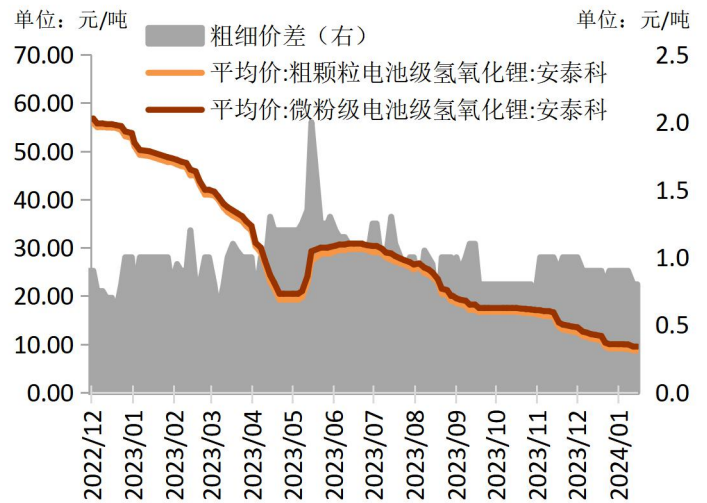
年签署的协议，每年Pilbara Minerals 供应 160kt 吨辉石精矿给赣锋。修正案的条款详述如下：Pilbara Minerals 24 年将额外供应 150kt 吨辉石精矿，使 24 年的总供应量达到 310kt；25 年将额外供应 100-150kt 吨辉石精矿，使 25 年的总供应量达到 260-310kt；26 年将额外供应 100-150kt 吨辉石精矿，使 26 年总供应量达到 260-310kt。

#### 四、相关图表

图表 2 碳酸锂价格：万元/吨

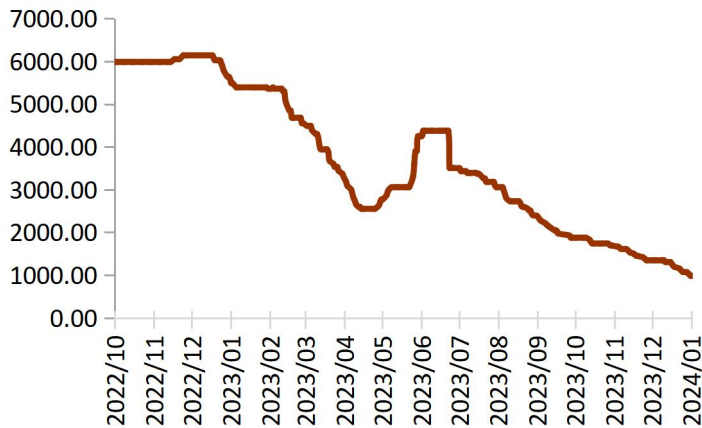


图表 3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨

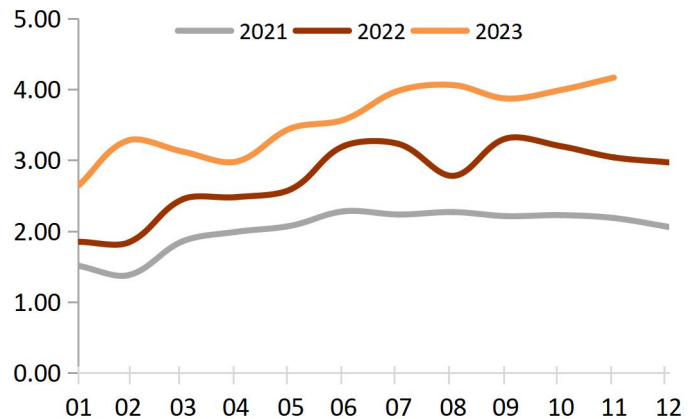


数据来源：iFinD，安泰科，铜冠金源期货

图表 4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

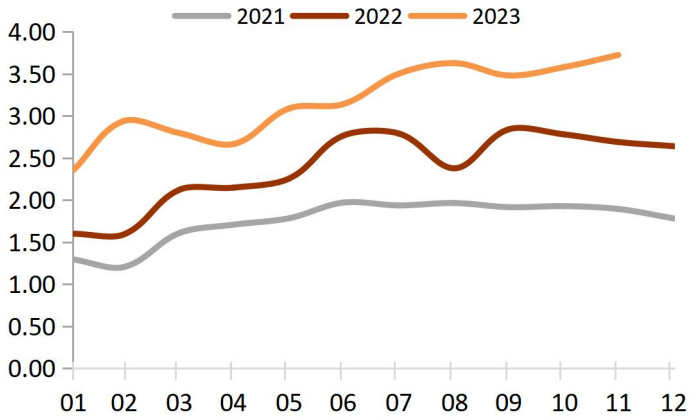


图表 5 碳酸锂产量合计：万吨



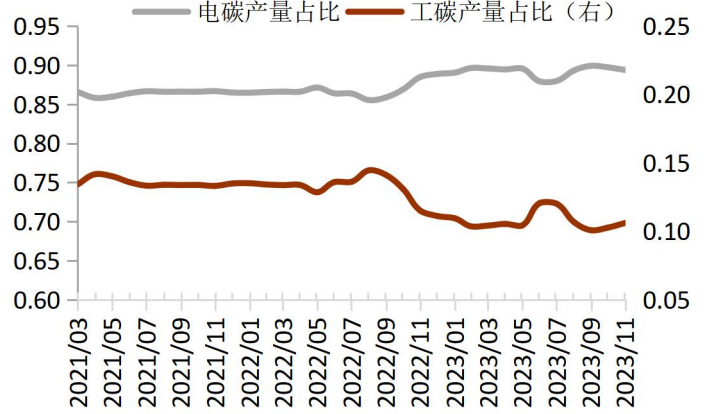
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 6 电池级碳酸锂产量：万吨

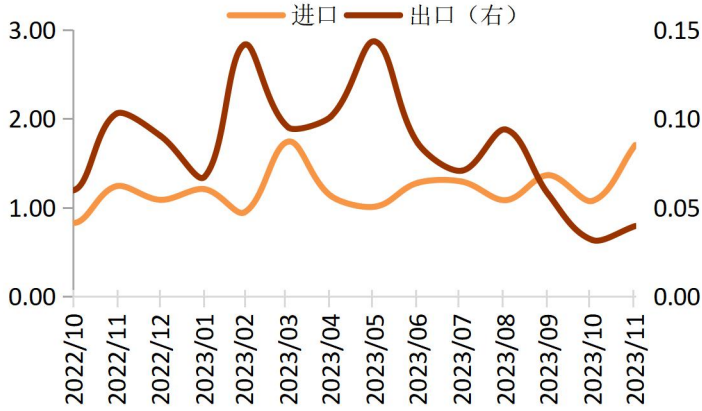


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 碳酸锂供给结构：%

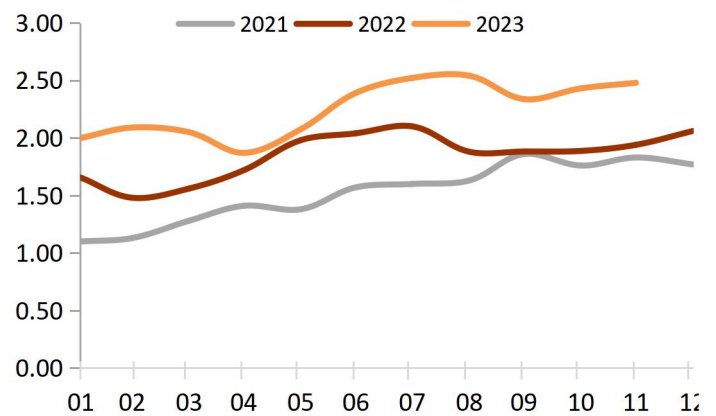


图表 8 碳酸锂进出口：万吨

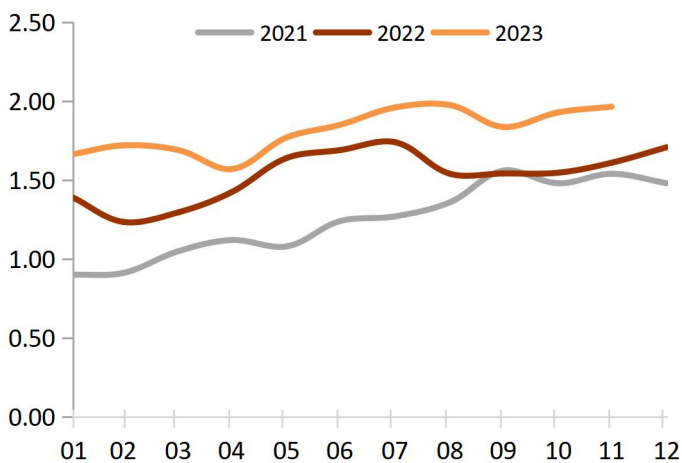


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 氢氧化锂产量合计：万吨

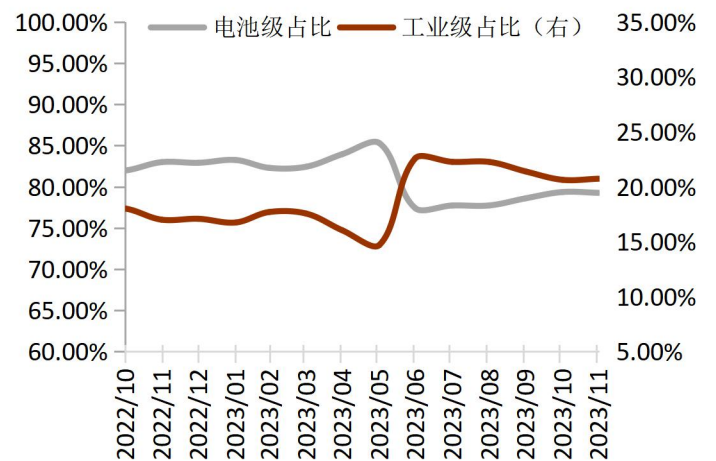


图表 10 电池级氢氧化锂产量：万吨

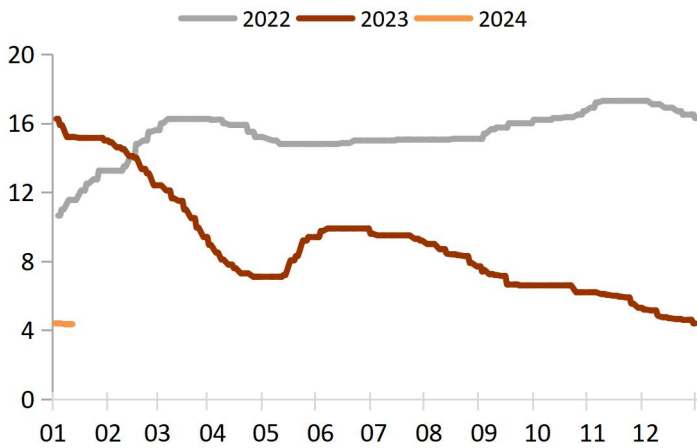


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 氢氧化锂产量结构：%

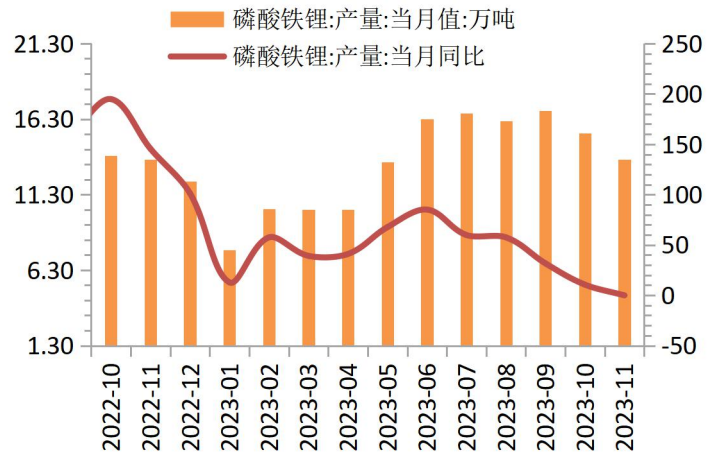


图表 12 磷酸铁锂价格：万元/吨

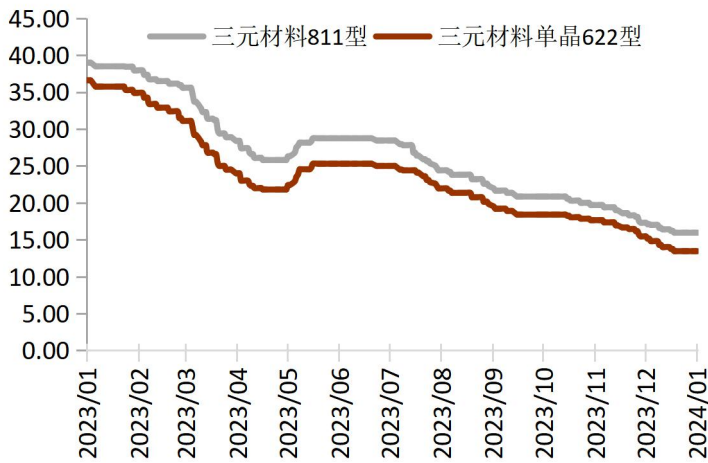


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 磷酸铁锂产量及同比走势

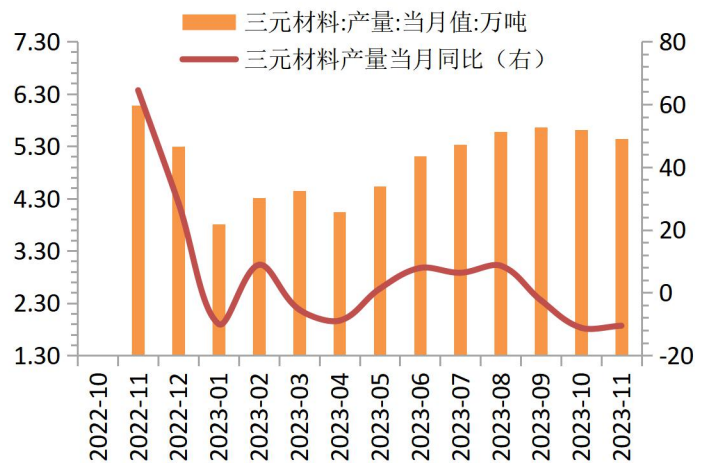


图表 14 三元材料价格走势：万元/吨

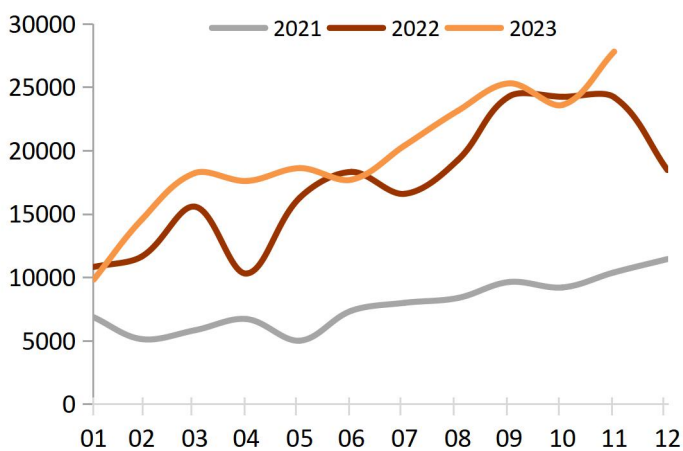


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 三元材料产量及同比

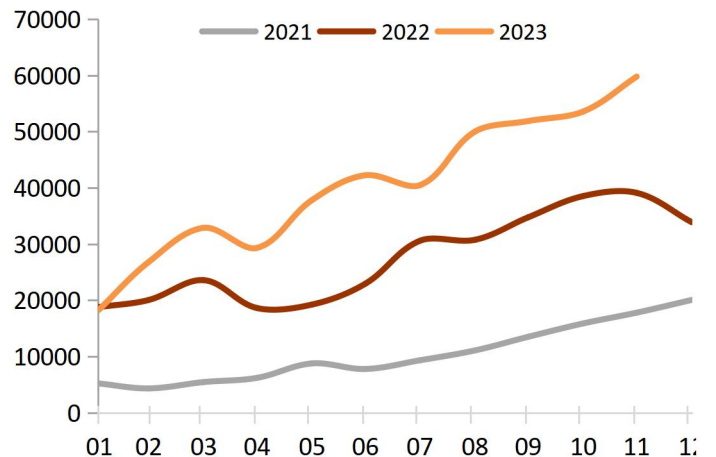


图表 16 三元电池产量：MWh



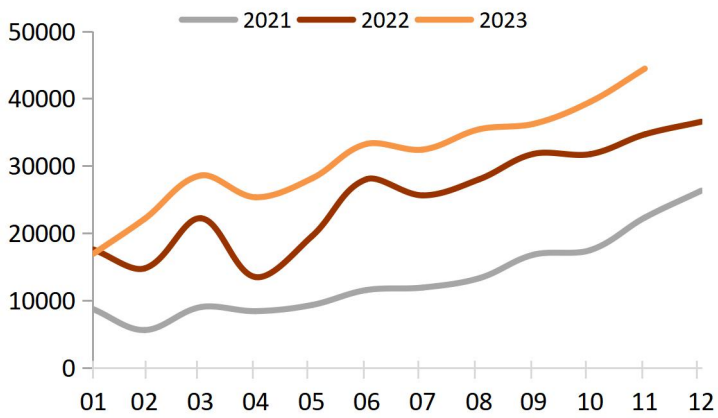
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 磷酸铁锂电池产量：MWh

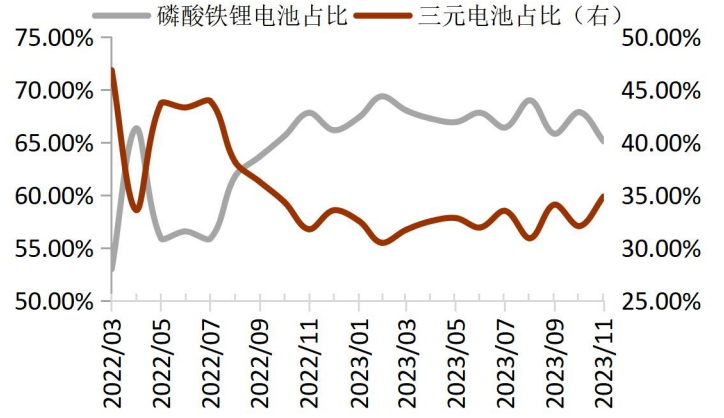




图表 18 锂电池装机量: MWh



图表 19 新能源汽车电池装机结构: %



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：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 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

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

### 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

### 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

### 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

### 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

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 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。