

2024年5月8日



供需双增

锂价预期窄幅震荡

核心观点及策略

- **成本端**: 海外锂矿产能新增预期可观, 目前锂矿减量不及增量。同时, 根据锂盐上市公司年报来看, 天齐、盛新、赣锋均有大量锂矿库存, 成本端易跌难涨。
- **供给端**: 2-4月进口自智利的锂盐均大幅增加, 按船期推算, 5-6月进口增量预期较强; 国内随着气温回暖及检修复产, 内部供给增量或跨入新高度。
- **消费端**: 在新能源车企内卷加剧背景下, 国内“以旧换新”政策推波助澜, 新能源汽车销量仍维持较高增长。但随着混动车占比上升, 单车载电量回落, 对锂单位需求下降。
- **观点**: 供给端发力过猛导致产业链集体累库, 库存问题或将成为后期产业各个环节通病。从基本面走向看维持供需双增的预期, 供给边际增量或大于需求边际增量, 重点在于“以旧换新”政策的刺激力度能否有效消化库存。同时, 云母高成本锂占比依然较大, 短期盐湖+锂辉石产能尚无力覆盖需求总量, 锂价下方空间不大。预计, 锂价弱势震荡, 但幅度有限。
- **风险点**: 新能源汽车销量超预期

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

目录

一、 行情回顾.....	4
1. 市场回顾.....	4
2. 价差回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1. 企业原料库存充裕，原料端暂无扰动.....	5
2. 国内供给维持增量预期.....	5
3. 碳酸锂净进口量持续扩张.....	6
4. 正极材料产量骤增.....	7
5. 电池厂库存压力尤在.....	7
6. 消费驱动尤在，未来仍有可期.....	8
7. 消费增量尚未匹配供给增量，库存持续累库.....	9
三、 行情展望.....	10

图表目录

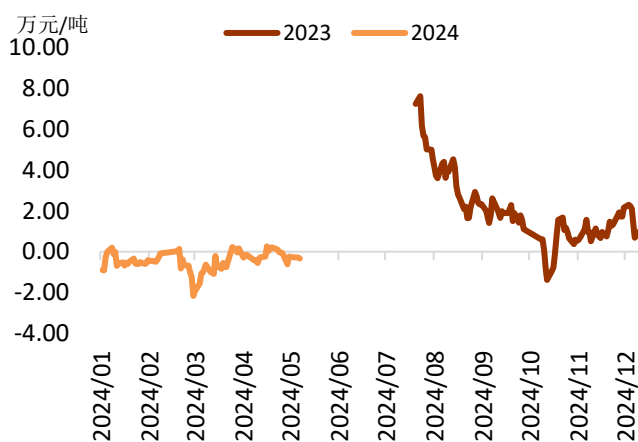
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势.....	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势.....	4
图表 3 碳酸锂电工价差.....	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差.....	4
图表 5 碳酸锂产量.....	6
图表 6 氢氧化锂产量.....	6
图表 7 碳酸锂进口情况.....	6
图表 8 碳酸锂进口情况.....	6
图表 9 磷酸铁锂产量.....	7
图表 10 三元材料产量.....	7
图表 11 三元电池产量.....	8
图表 12 磷酸电池产量.....	8
图表 13 新能源汽车产量.....	9
图表 14 新能源汽车销量.....	9
图表 15 新能源汽车出口.....	9
图表 16 新能源汽车产销比.....	9

一、行情回顾

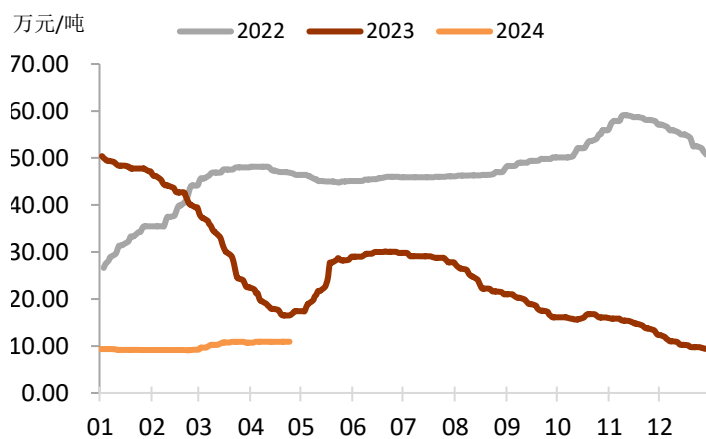
1. 市场回顾

4月，碳酸锂价格震荡运行，原因在于四川环保影响逐渐被市场证伪，前期溢价回吐，但事件已在3月底被市场充分交易。新能源的故事仍在延续，且高成本云母锂占比较大，锂价下方空间有限，整体震荡运行。

图表1 碳酸锂主力连续价格走势



图表2 碳酸锂现货价格走势

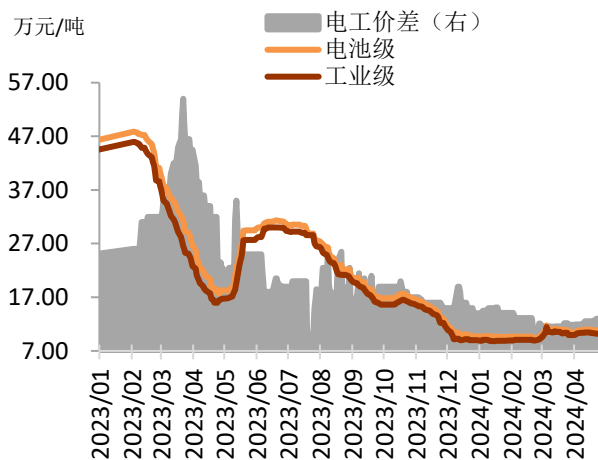


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

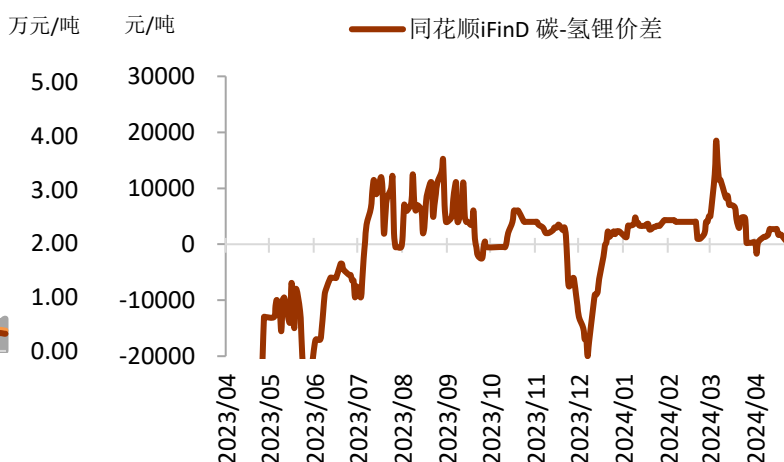
2. 价差回顾

电工价差方面，4月电工价差整体维持在0.4-0.6万元附近，价差区间无力覆盖加工成本，套利空间不足。电池级碳-氢价差方面，4月碳氢价差维持在3000元/吨之内，期间未出现可操作套利窗口。

图表3 碳酸锂电工价差



图表4 碳酸锂与氢氧化锂价差



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

二、基本面分析

1. 企业原料库存充裕，原料端暂无扰动

4月，进口锂辉石价格先涨后跌，整体相对稳定。据SMM数据显示，进口锂辉石精矿（5.5%-6%）价格整体围绕在1100美元/吨上下波动。同期，云母相对偏强，价格由2307元/吨上涨至2492.5元/吨，月内涨幅8.04%。

据SMM数据显示，3月锂精矿进口量39.95万吨，同环比+15.27%/+34.14%。4月进口据悉再创新高，保障国内供给增量。从趋势来看，国内锂精矿进口规模随产能释放持续扩张，目前国内锂矿供给维持充裕。

4月锂盐上市公司陆续公布年报，从数据来看，2024年天齐锂业锂精矿库存约40万吨；盛新锂能约有10万吨；赣锋锂业23年末的原材料库存约有28.75亿，按当时锂精矿价格及汇率折算后约有将近30万吨库存，三家企业精矿库存合计约至少80万吨。同时，以上三家公司公布的资源端产能投放计划来看，2024年蒙金矿业加不斯锂钽矿预计约有60万吨云母精矿投产；马里Goulamina预计约有50.6万吨投产；Mount Marion的90万吨产能持续爬坡，格林布什约有48万吨增量将在2025年释放。同时，虽然锂矿价格回落，但皮矿销量不降反增，海外矿业巨头并无退场征兆，资源供给预期维持充裕。

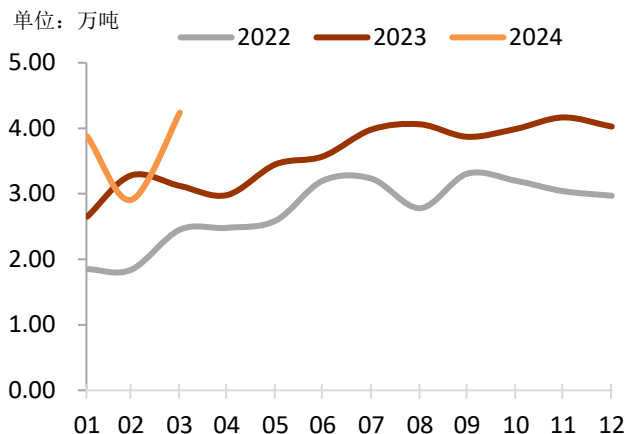
2. 国内供给维持增量预期

据SMM数据显示，4月碳酸锂产量5.31万吨，同环比+24.17%/+77.44%。其中电碳产量约3.52万吨；工碳产量约1.79万吨。

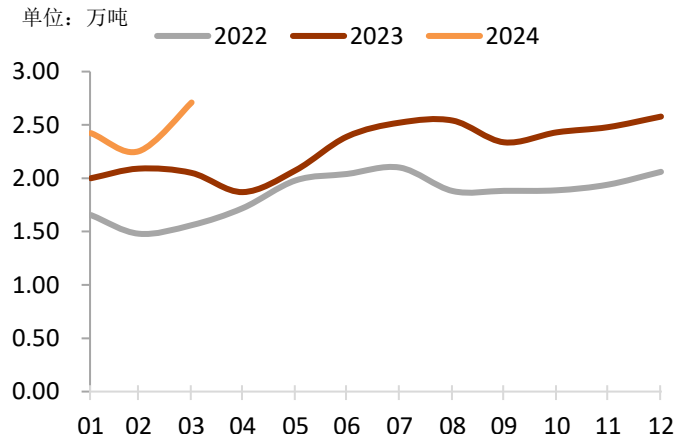
从原料结构来看：锂辉石提锂产量回升显著，环比增加约4339吨；而盐湖锂在气温回暖后进一步增产，但产能占比有限且某大厂检修，供给增量环比仅1342吨。云母提锂产量在锂价企稳后维持高速增长，企业加速产能释放。

后期来看，随着气温持续回暖及盐企检修结束，预期盐湖仍有一定增量，但盐湖在产产能有限，复产增量空间不大。硬岩矿提炼成本相对偏高，在需求预期提振下，锂价深跌可能性较小，在当前盘面价格下仍有利润，预计维持高产，国内供给仍有增量预期。

图表 5 碳酸锂产量



图表 6 氢氧化锂产量



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

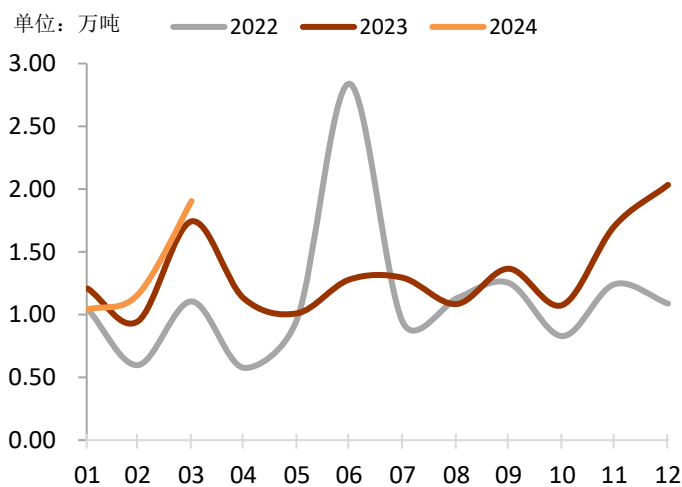
3. 碳酸锂净进口量持续扩张

进口方面，3月中国碳酸锂进口量合计约1.9万吨，同比增长约9.27%。3月，智利出口至中国的碳酸锂规模约1.6万吨，同比大幅增长约68%。从增量角度来看，3月进口增量主要来自智利-中国的体量大幅提升，进口自阿根廷的规模相对平稳。

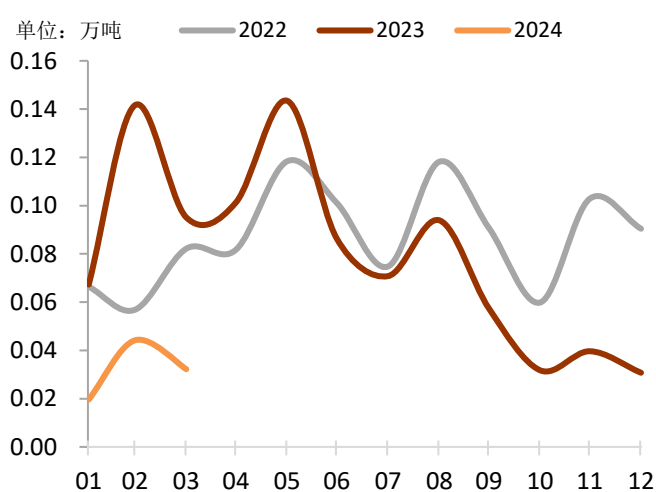
出口方面，3月中国碳酸锂出口合计约322吨，同比回落约66.13%。主要原因在于日、韩是中国碳酸锂出口主要目的地，而随着锂电在日、韩的快速发展，其对中国的进口依赖日益减弱。其中，出口至韩国的回落幅度最大，由2023年3月的723吨减少至本期的22吨。

整体来看，碳酸锂呈进口增出口减的趋势，留存国内的贸易规模持续扩张，或进一步强化锂盐供给充裕预期。

图表 7 碳酸锂进口情况



图表 8 碳酸锂出口情况

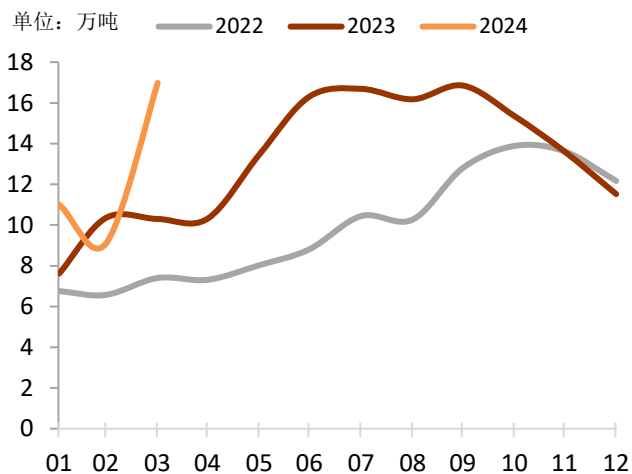


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

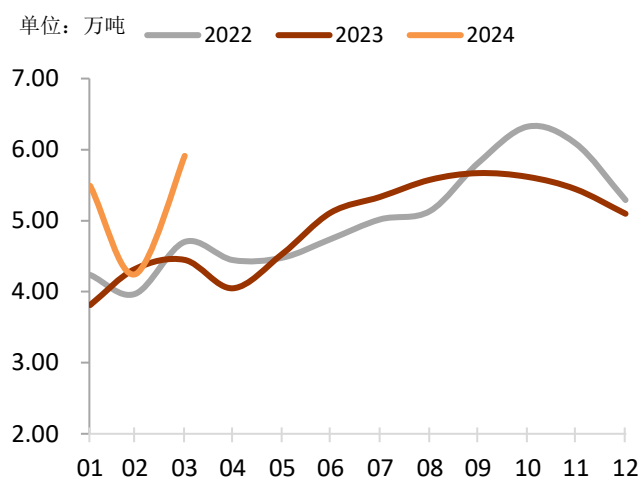
4. 正极材料产量骤增

据 SMM 数据显示，4 月磷酸铁锂产量合计预计为 16.41 万吨，同比增长 104.5%；5 系、6 系三元材料产量分别预计为 1.5 万吨、2.1 万吨，同比分别增长 24.85%、116.15%。受新能源汽车企价格战影响，市场对新能源消费预期较强，正极材料厂大幅提升排产。从结构来看，磷酸铁锂增速依然强势，而随着镍、锂价格双跌，6 系三元材料性价比凸显，增速强于 5 系，材料厂排产骤增。但从库存角度来看，截止 4 月 18 日，磷酸铁锂库存及三元材料库存双双累库，累库幅度分别为 5700 吨、662 吨。根据 4 月产量预期来看，供给大幅增长背景下，铁锂库存大幅累库，而三元材料库存累库幅度较小。表明新能源汽车企价格战确实推动了需求增长，但对三元的边际拉动力度强于铁锂。但整体来看，在正极材料产能过剩背景下，消费预期推动产能集中释放，但实际消费增量与实际产出增量不符，导致材料厂库存不降反增。

图表 9 磷酸铁锂产量



图表 10 三元材料产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5. 电池厂库存压力尤在

据有色网数据显示，4 月，电池产量合计 93.34GWh，同环比+42.02%/+9.50%。其中，磷酸铁锂电池产量 60.36GWh，同环比+51.73%/12.11%；三元电池产量 28.78GWh，同环比+32.14%/+4.85%；其他电池产量 4.2GWh。

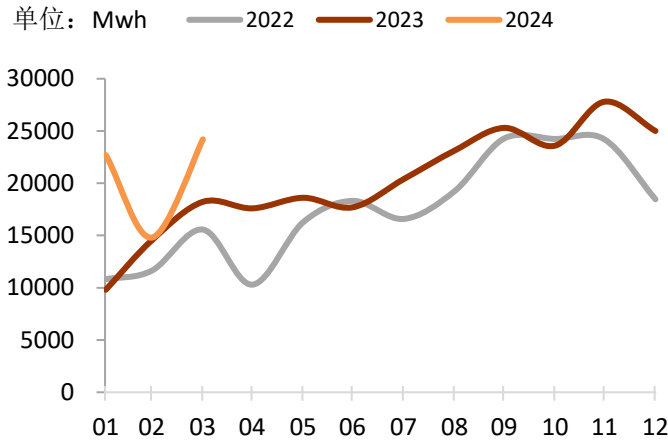
出货量方面，3 月，动力电池出货量合计约 63.38Gwh，铁锂电池出货量 37.03Gwh，环比增加 13.01Gwh，三元电池出货量 26.35Gwh，环比增加 4.37Gwh。出货量大幅扩张。

电池库存方面，3 月，动力电池库存合计 123.56Gwh，较去年同期少 5.44Gwh，环比增加了 2.56Gwh。其中，磷酸铁锂电池库存约 78.48Gwh，同比+4.9Gwh，三元电池库存 45.09Gwh。储能电池 35.1Gwh，较上期增加 1.2Gwh。

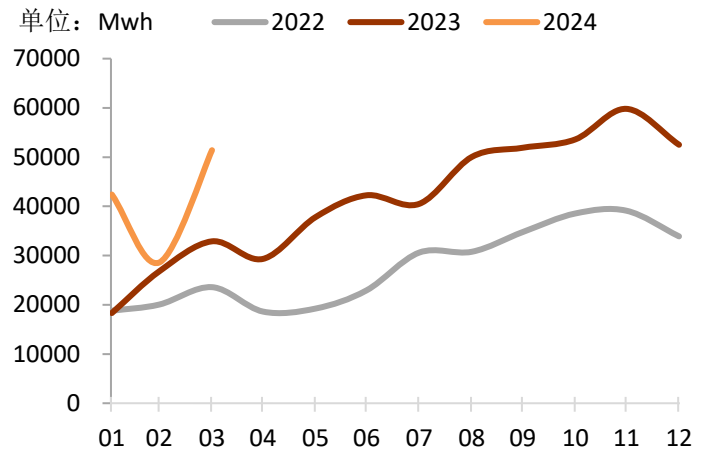
整体来看，虽然出货量数据、库存数据略滞后与产量数据，但我们通过横向对比 3 月数

据可以看到，在供给、出货量大幅扩张的同时，库存持续小幅累库。说明新能源价格战确实推动了消费增长，但供给增量强于消费增量。后期来看，铁锂电池价格和三元电池价格均呈小幅上涨，说明边际增量的过剩规模并不凸显，但同时也延缓了电池厂堰塞湖的疏通进展，重点关注“换新”政策下的汽车消费韧性。

图表 11 三元电池产量



图表 12 磷酸电池产量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

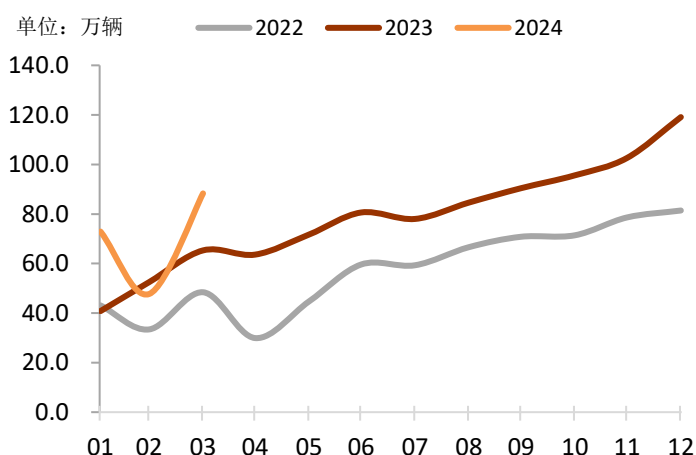
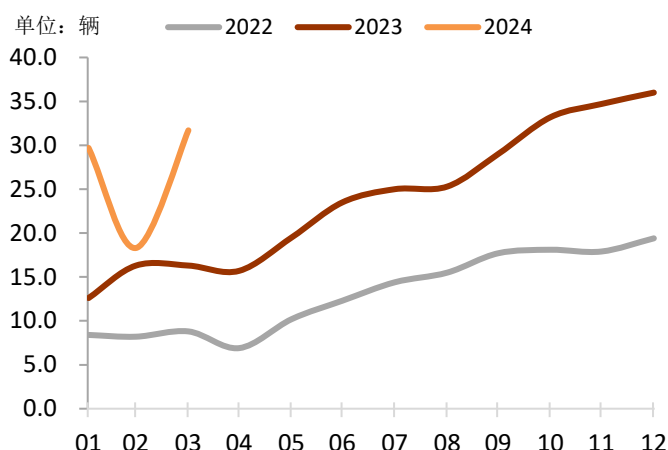
6. 消费驱动尤在，未来仍有可期

据乘联会数据显示，4月1-21日，新能源车市场零售42万辆，同比去年同期增长20%，较上月同期下降2%，今年以来累计零售219.2万辆，同比增长31%；4月1-21日，全国乘用车厂商新能源批发45.9万辆，同比去年同期增长29%，较上月同期增长5%，今年以来累计批发241万辆，同比增长30%。出口方面，据有色网数据显示，2024年3月，新能源汽车出口约12.4万辆，同环比+59%/+52%。从出口目的地来看，东南亚市场需求走强，而在反补贴压力下，欧洲出口量整体有所放缓。

后期来看，新能源汽车仍有增量驱动。车企价格战愈演愈烈，新车型陆续上市，小米汽车销售火爆，特斯拉也在寻求新的销售方案。同时，政策预热效果良好，市场对“以旧换新”政策观望情绪浓厚。政策落地后配合企业让利，预计消费增量可观。但仍需注意到，特斯拉重新考虑在今年8月交付价格更低的车型，或预示当前汽车消费重心或已有所回落。此外，从新能源汽车出口目的地来看，东南亚市场的消费能力远不及欧美，或将出现量增价跌的情况。同时，当前新能源汽车增量主要来自于混动，纯电乘用车占比已由2022年3月的81%下降至2024年3月的63%，平均单车锂耗或有回落，进而导致碳酸锂实际消费量和新能源汽车消费增量不匹配的现象。

图表 13 新能源汽车产量

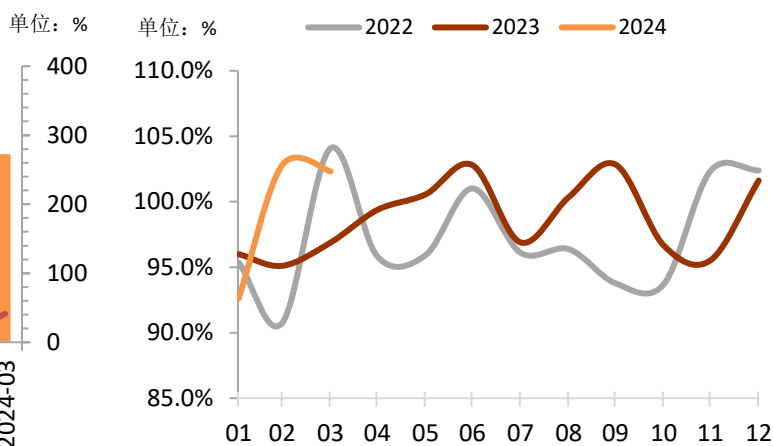
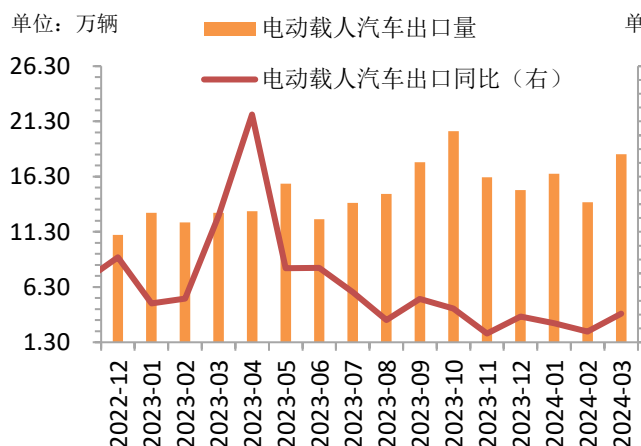
图表 14 新能源汽车销量



资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

图表 15 新能源汽车出口

图表 16 新能源汽车产销比



资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

7. 消费增量尚未匹配供给增量, 库存持续累库

截止 4 月 25 日, 碳酸锂周度库存已累至 8.09 万吨, 资源向下游快速聚集。

从变化量来看, 锂盐厂去库缓慢, 库存走势震荡向下; 贸易端库存小幅累积, 下游库存大幅增加。主要原因在于下游客供比例已明显回落, 而对消费的乐观预期使其在长协规模上有所增加。

后期来看, 终端消费增量或难匹配供给增量, 且在高产能、薄利润背景下, 高成本企业更愿意采取走量策略, 社会总库存去库压力较强。从结构上来看, 新能源价格战导致下游环节盲目乐观, 正极材料产量骤增, 也对应了当前下游库存高企, 但同时也反映出终端需求力度无力消化正极材料的增量供给。预计, 锂电产业链仍将维持累库。

三、行情展望

成本端：扰动力度有限（中性）。

供给端：扰动释放，增量预期明确（偏空）。

消费端：增长尤在，增量有限，重点关注市场对政策力度的反馈。（中性偏空）。

后期来看，供给端发力过猛导致产业链集体累库，库存问题或将成为后期产业各个环节通病。从基本面走向看维持供需双增的预期，供给边际增量或大于需求边际增量，重点在于“以旧换新”政策的刺激力度能否有效消化库存。同时，云母高成本锂占比依然较大，短期盐湖+锂辉石产能尚无力覆盖需求总量，锂价下方空间不大。预计，锂价弱势震荡，但幅度有限。

预计 5 月份碳酸锂主力波动区间在 100000-125000 元/吨之间。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
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。