

2024年9月6日



## 需求旺季将至

## 锂价或难深度下探

### 核心观点及策略

- **成本端**: 锂精矿价格在报告期内延续了回落趋势,但随着锂价在7-8万平稳震荡,矿价跌幅明显放缓。相比之下,云母工艺成本偏高,冶炼厂利润收缩压制云母矿需求空间,矿价格跌幅相对较大。此外,皮尔巴拉和IGO相继公布2025年产量指引,两大主流矿山产量计划无明显变动,但成本指导较Q2有所上升。
- **供给端**: 8月碳酸锂周均产量较7月进一步下移,但随着冶炼利润的收窄,供给降幅逐渐收缩,且在8月末出现周产反弹迹象。
- **消费端**: 下游产量同步扩张。8月在换新政策驱动下,新能源汽车消费表现亮眼,带动锂电池产量与正极材料产量环比均有提升。
- **后期观点**: 供给端产能空间充裕,当前碳酸锂开工率约54%,只要利润空间合适,大量闲置产能可随时填补需求缺口,重点在于当前低成本产能能否满足需求旺季带来的增量。9月恰逢三季度末和四季度消费旺季,终端零售在政策加持下存在较强预期。三方调研显示,9月电池厂排产明显扩张,但正极材料厂排产受高库存拖累小幅下调,对锂实际拉动需等到材料厂去库动作结束。预计,需求增量托底,但兑现时间滞后,锂价整体延续震荡趋势。
- **风险**: 需求增量超预期,低成本项目提前投产

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号: F0307990

投资咨询号: Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号: F03099478

投资咨询号: Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号: F3084165

投资咨询号: Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号: F03112296

投资咨询号: 20021040

## 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. 锂矿价格跌幅放缓，进口规模平稳.....   | 5  |
| 2. 冶炼利润受挫压制供给端走弱.....     | 5  |
| 3. 节点错配预期兑现，进口预期收窄.....   | 6  |
| 4. 正极材料库存高位，9月排产预期收缩..... | 7  |
| 5. 电池厂库存压力已大幅放缓.....      | 7  |
| 6. 9月增量预期向好，但仍有限制性因素..... | 8  |
| 7. 供给增量取决于需求价格的弹性.....    | 9  |
| 三、行情展望.....               | 10 |

## 图表目录

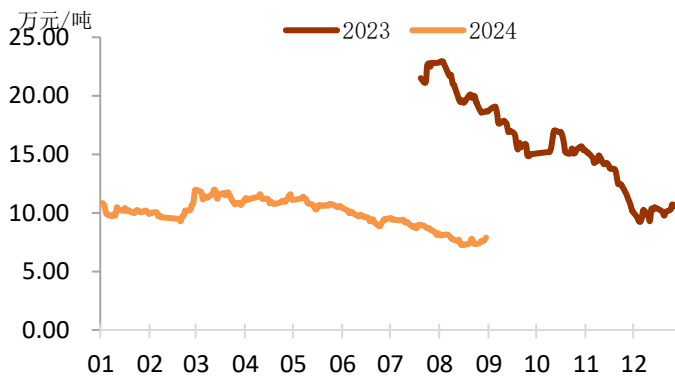
|                       |   |
|-----------------------|---|
| 图表 1 碳酸锂主力连续价格走势..... | 4 |
| 图表 2 碳酸锂现货价格走势.....   | 4 |
| 图表 3 碳酸锂电工价差.....     | 4 |
| 图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差.....  | 4 |
| 图表 5 碳酸锂产量.....       | 6 |
| 图表 6 氢氧化锂产量.....      | 6 |
| 图表 7 碳酸锂进口情况.....     | 6 |
| 图表 8 碳酸锂进口情况.....     | 6 |
| 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

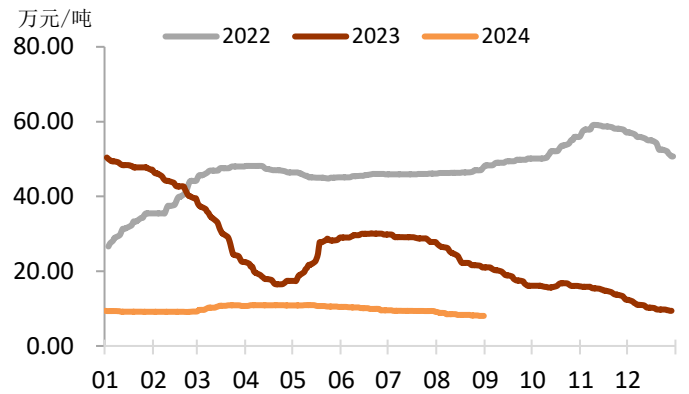
### 1. 市场回顾

8月碳酸锂价格先弱后强，整体震荡运行。报告期内交易逻辑有所切换，8月上旬，碳酸锂盘面依然在交易出清逻辑，锂价延续前期下跌趋势，并创下上市以来最低价格7.17万元/吨。而交易逻辑逐渐向基本面的边际预期切换，在下游排产扩张及消费旺季驱动下，碳酸锂价格在8月中旬开始止跌回升。

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

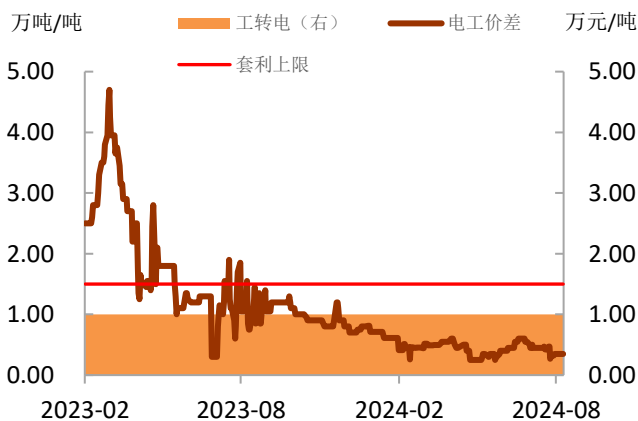


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 2. 价差回顾

电工价差方面，8月电工价差维持0.35万元/吨-0.45万元/吨区间震荡，价差空间尚不足以覆盖转换成本；同期，碳氢价差围绕在0.5万元/吨附近上下波动，报告期内暂未出现套利机会。

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

敬请参阅最后一页免责声明

## 二、基本面分析

### 1. 锂矿价格跌幅放缓，进口规模平稳

8月，澳洲锂辉石 CIF 均价延续下跌趋势，但下跌幅度在月末明显收窄，且在 780 美元处的支撑较为明显。据 SMM 数据显示，澳洲锂辉石精矿（6%）CIF 价由 910 美元/吨下跌至 780 美元/吨，降幅约 14.28%。同期，云母价格由 1877.5 元/吨下跌至 1282.5 元/吨，跌幅约 31.69%。整体来看，8 月锂辉石价格相对于锂云母而言更具有抗跌性，主要原因或在于锂辉石的提炼成本整体低于锂云母，而在当前价格下，锂辉石工艺的利润率强于云母工艺，导致市场对辉石的需求量级远大于云母。而从目前澳矿价格走势来看，锂辉石价格已经触及澳矿成本上沿，价格在 780 附近具有较强支撑。此外，格林布什和皮矿 2025 年的产量指引中位数无明显变动，但成本指引较 2024Q2 有所上移，或对辉石矿价格有所支撑。

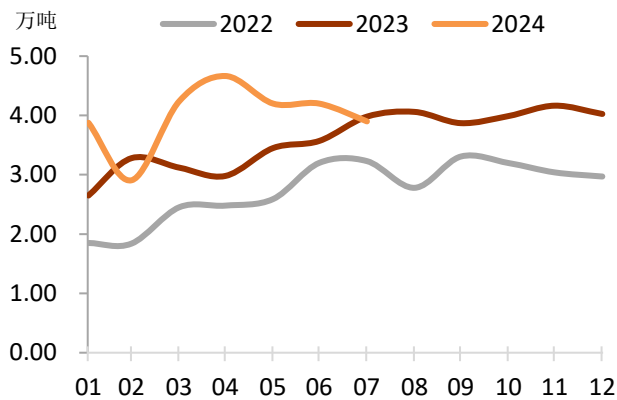
据 SMM 数据显示，7 月锂辉石精矿合计进口规模约 54.96 万吨，同比大幅扩张约 47.76%，但环比视角基本持平。从进口原来看，澳矿进口量整体维持在 37.8 万吨的高位，巴西矿进口量小幅回落约 7000 吨至 1.6 万吨。

### 2. 冶炼利润受挫压制供给端走弱

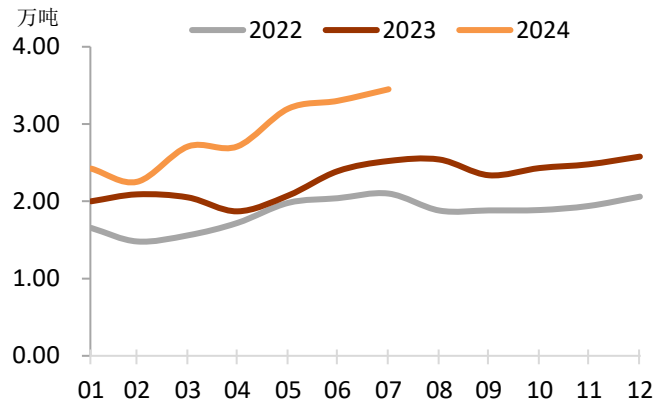
据 SMM 周度数据统计，截至 8 月 31 日，碳酸锂产量预计可达 6.31 万吨，环比预期小幅回落约 3%。8 月碳酸锂月度产能合计约 10.79 万吨，较 7 月小幅扩张约 4584 吨。开工率则由 7 月的 57% 下降至 8 月的 54%。整体来看，虽然产能规模有所提升，但开工率回落对锂盐总产量有一定拖累。其中锂辉石提锂工艺开工率回落较为明显，报告期内约下降 7 个百分点至 56%。虽然目前云母提锂多数已陷入亏损，但开工率仍维持在 41% 的水平，在产产能已处于企业可接受的亏损区间，因此降幅并不明显。

后期来看，盐湖锂目前暂不涉及成本问题，高成本产能基本实现停产，在运行产能除盐湖外，一方面属于已经陷入亏损躺平的云母工艺，另一部分是仍有微薄利润的辉石工艺。供给端的变动将主要聚集在价格对辉石工艺产量的影响。目前进口澳矿（含权益）的部分成本处于 7-8 万区间，部分低成本澳矿折锂价处于 6 万附近。但从量级来看，单靠低成本澳矿尚难满足锂盐消费所需，因此价格若维持在 7-8 万之间，供给端预期则相对平稳。从产量逻辑来看，过去锂价或跟随供需的边际变化而变化，但在当前出清路径下，供给量或反向跟随锂价的变化而变化。

图表 5 碳酸锂产量



图表 6 氢氧化锂产量



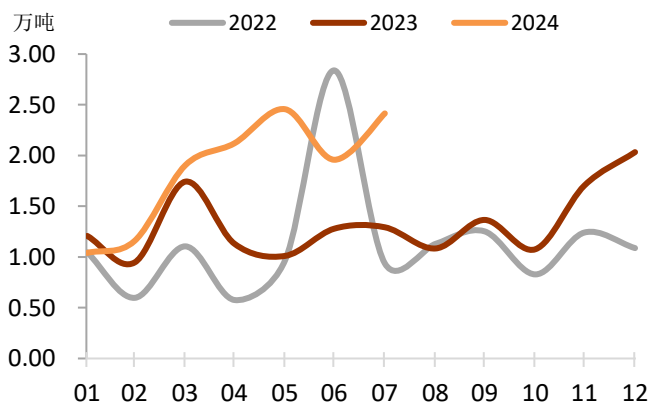
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 3. 节点错配预期兑现，进口预期收窄

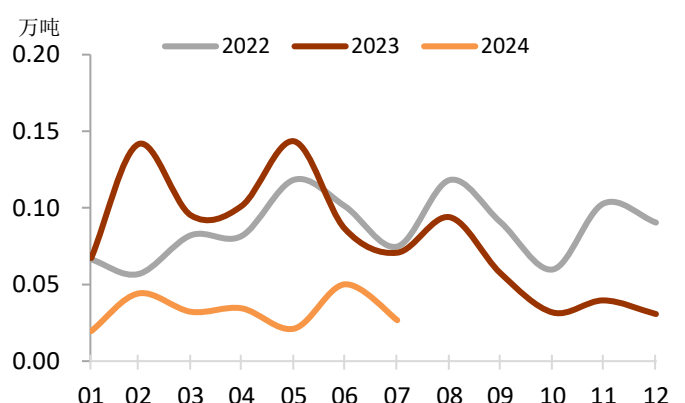
进口方面，7月中国碳酸锂进口量合计约2.41万吨，环比扩张约23.33%。从进口源来看，7月中国进口自智利的碳酸锂仅有1.91万吨，环比扩张了约22.39%。在上一期报告中我们曾提过，6月的碳酸锂进口规模可能存在统计节点错配的影响，从而导致部分后置的进口量被集中统计在7月数据当中，导致7月碳酸锂进口大幅扩张。后期来看，智利6月以后向中国发运的碳酸锂规模持续下滑，在无统计偏差前提下，进口资源将逐渐走弱，预计8月进口量大幅下滑。

出口方面，7月中国碳酸锂出口合计约267吨。本期出口至韩国的规模大幅收缩至0.5万吨，较上期减少了约183吨；出口至日本的规模约176吨，较上期小幅下降约61吨。整体来看，碳酸锂出口依然维持低位，随着韩国在外项目陆续投放及国内消费旺季的到来，预期更多的碳酸锂资源将留存在国内。

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

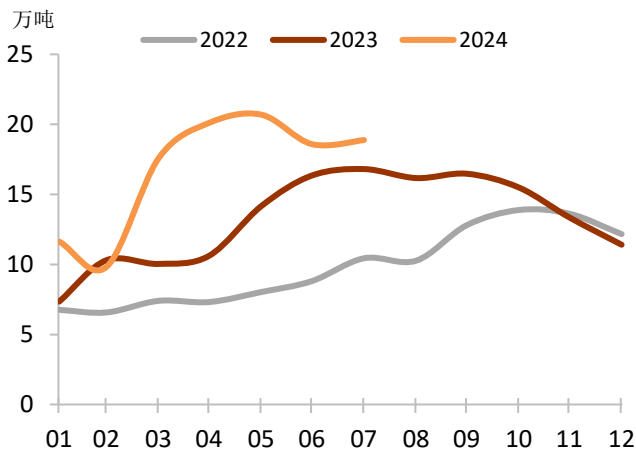
#### 4. 正极材料库存高位，9月排产预期收缩

磷酸铁锂方面。8月，磷酸铁锂产量合计约20.97万吨，同比增长约61%，环比增长约8%，开工率上升4个百分点至54%。价格方面，SMM口径下，磷酸铁锂价格由月初的3.73万元/吨下降至30日的3.375万元/吨，其中，磷酸铁价格下跌125元/吨至1.04万元/吨，碳酸锂价格下跌约8000元/吨。因此，铁锂价格下跌更多受碳酸锂价格下跌拖累。磷酸铁锂库存合计约53290吨，报告期内累库460吨。

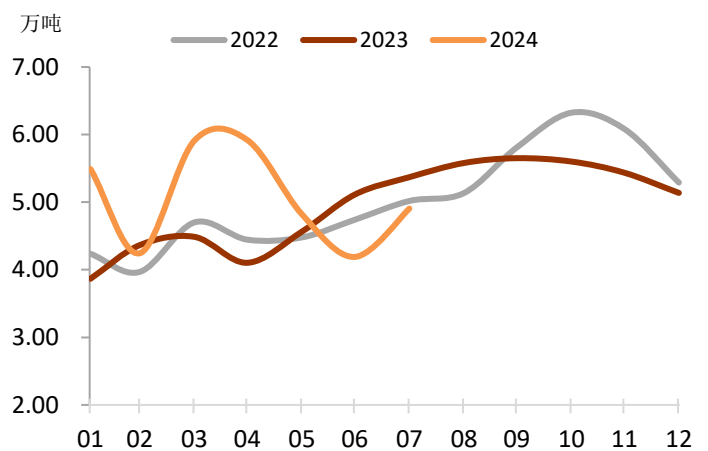
三元材料方面。8月，三元材料产量小幅扩张至6.09万吨，同环比+8.44/3.5%。其中，5系1.43万吨；6系1.95万吨；8系2.20万吨。开工率回升1个百分点至42%；价格方面，三元各系别材料均呈降价趋势，其中5系动力型下跌约3735元/吨至120965；6系动力型下跌约3855元至125650元/吨；8系动力型下跌4430元至149620元/吨。整体来看，各系三元材料价格跌幅相差不大，硫酸镍价格相对稳定，价格回落或因碳酸锂价格下跌拖累。库存方面，截至8月29日，三元材料库存合计约14921吨，报告期内累库199吨。

后期来看，虽然金九银十已至，终端零售有冲销量的预期，电池厂排产也大幅扩张，但三方调研显示，9月三元正极材料排产有所收窄，与下游产销节奏脱钩，主要原因或在于当前正极材料库存处于绝对高位，下游排产扩张或优先消耗现有库存。因此，9月碳酸锂的直接需求或需等到正极厂去库行动结束才能兑现。

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

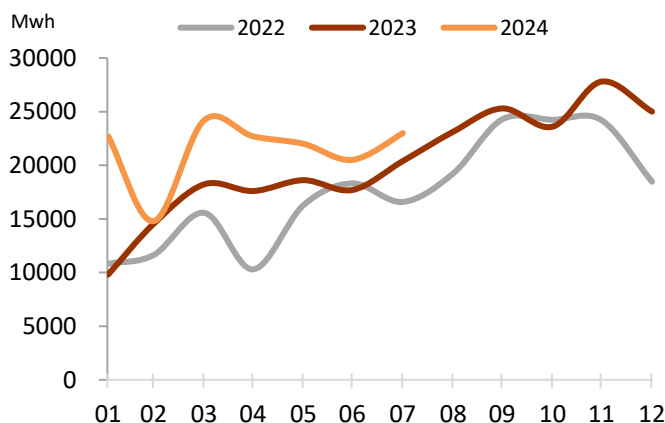
#### 5. 电池厂库存压力已大幅放缓

据SMM数据显示，8月电池产量合计约104.32GWh，同环比+15%/+5%，其中，三元电池产量合计约28.24GWh，磷酸铁锂电池产量合计约70.73GWh，其它电池产量合计约5.36GWh。整体来看，电池厂8月排产大幅扩张，单月产量创记录新高，增量结构依然以中低车型所需的磷酸铁锂电池为主。随着新能源即将进入消费旺季，电池厂排产重心仍有上移预期。从出货量角度看，SMM口径下7月电池出货量小幅下滑，累计出货约66GWh，较5月小幅下降约

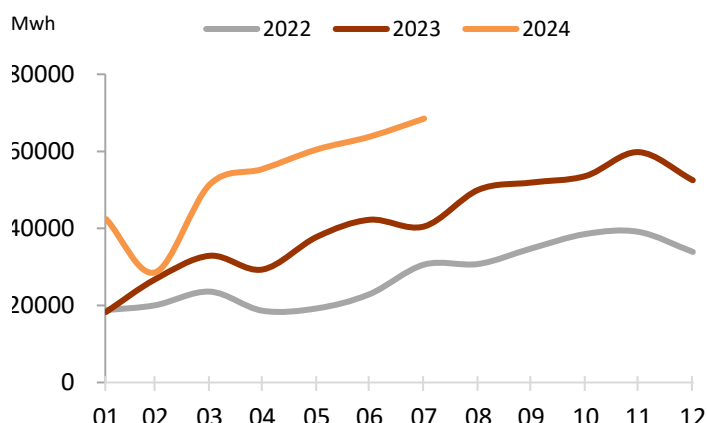
1.03GWh。通常而言，新能源汽车产销具有一定季节性规律，季度初期往往弱于季度末。7月作为3季度初，新能源产销季节性下滑，对电池出货量有所拖累。

库存方面，SMM口径下，7月底动力电池库存合计约132.6GWh，较6月小幅增加2.5GWh；储能电池库存43.6GWh，小幅累库0.8GWh。整体来看，三元电池存在一定累库压力，主要原因在于7月新能源消费相对偏弱，且储能消费对三元暂无拉动，因此铁锂库存的增量压力略低于三元库存。预计，随着8月新能源消费逐渐回暖，电池库存或将回落。

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. 9月增量预期向好，但仍有限制性因素

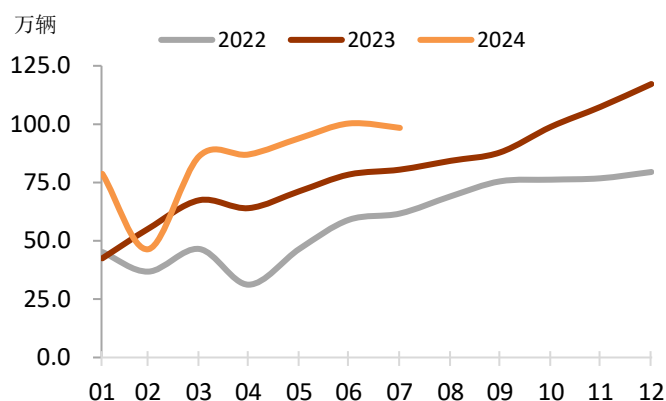
8月1-25日，乘用车新能源市场零售71.8万辆，同比去年8月同期增长48%，较上月同期增长18%，今年以来累计零售570.7万辆，同比增长35%。

整体来看，8月新能源汽车销量表现亮眼。一方面，第一轮换新政策落地后已对市场进行了预热，第二轮换新政策再度上进一步发力，推动终端零售同比大幅上升。从增速角度看，8月新能源汽车的销量增速整体较5月近乎翻倍。另一方面，新能源汽车零售具有一定的季节性规律，往往表现为季初偏弱季末偏强的特征，特别是在8月下旬，新能源汽车销量同比增速一度突破50%高位。

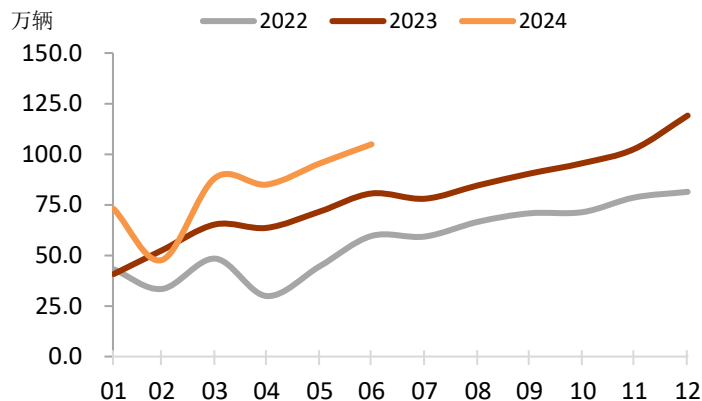
后期来看，9月为三季度末，终端零售有业绩冲量任务，叠加当下的换新政策与价格战双重提振，9月终端零售增速仍预期向好。但乘联会也提出，上半年全国结婚登记343万对，较去年同期减少了约49.8万吨，可能会影响四季度消费旺季的高度。



图表 13 新能源汽车产量

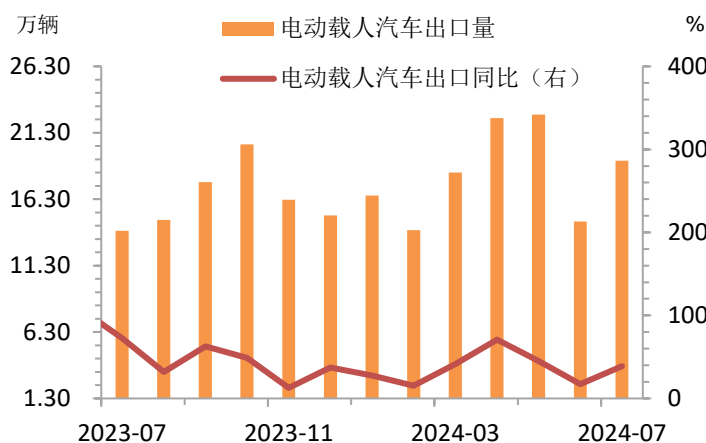


图表 14 新能源汽车销量

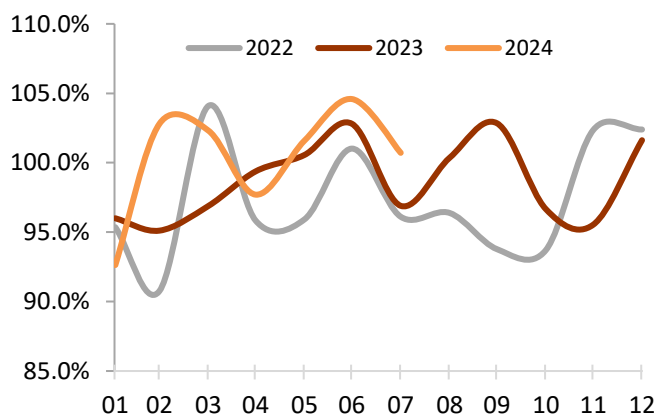


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

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. 供给增量取决于需求价格的弹性

截止 8 月 29 日，碳酸锂周度库存已累至 13.13 吨，报告期内累库 3787 吨。从库存结构来看，下游库存 33300 吨，报告期内累库 1555 吨；冶炼厂库存 59881 吨，较上期累库 2282 吨；其它环节库存 38123 吨，较上期去库 50 吨。受碳酸锂价格下跌影响，供给端已连续数月收缩，然而随着价格止跌企稳，供应端的减产规模持续收窄。截止 8 月底，SMM 口径下的周度产量已初现小幅回升。此外，汽车消费旺季降至，下游排产扩产，基本面边际修正的变化最终在库存趋势上得以体现。

后期来看，需求端的增量预期相比比较明确。首先，季节性因素推动下，需求环比走势扩张是大概率事件。其次，两轮换新政策接壤发力，需求同比增速具有一定韧性。相反，供给端的不确定性对库存影响相对更大，原因在于当前行业逻辑是供给跟随价格变动，即利润主导。但在产能过剩背景下，价格大幅上行的空间有限。这也将导致实际价格由需求增量决定，进而传导至供给。

### 三、行情展望

成本端：暂无扰动预期（中性）。

供给端：供给增量取决于价格，进口预期逐渐收窄（中性）。

消费端：新能源增量确定性较强，但下游库存或导致需求兑现滞后。（中性偏多）。

后期来看，供给端产能空间充裕，当前碳酸锂开工率约 54%，只要利润空间合适，大量闲置产能可随时填补需求缺口，重点在于当前低成本产能能否满足需求旺季带来的增量。9 月恰逢三季度末和四季度消费旺季，终端零售在政策加持下存在较强预期。三方调研显示，9 月电池厂排产明显扩张，但正极材料厂排产受高库存拖累小幅下调，对锂实际拉动需等到材料厂去库动作结束。预计，需求增量托底，但兑现时间滞后，锂价整体延续震荡趋势。

预计 9 月份碳酸锂主力合约波动区间在 70000-90000 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。