

2024年1月10日



需求热度有待观察

锂价震荡运行

核心观点及策略

- **成本端:** 海外多个锂矿相继投产, 部分新增项目产量略超预期, 锂矿供给维持充裕。同时, 受碳酸锂价格下跌拖累, 进口矿价格重心下移。
- **供给端:** 12月碳酸锂周度产量大幅回升, 新增产能仍有持续投放。受11月锂价冲高提振, 工厂套保需求骤增, 开工率重心提升约6个百分点, 全月累计增产约7900吨。
- **消费端:** 12月新能源汽车销量同比增速整体维持在60%以上的水平。储能光伏集中并网, 终端消费整体维持旺盛。但材料厂开工率逐周递减, 下游采买热度日益渐冷, 终端零售强势正在消化前期下游高产订单, 对当期锂盐拉动边际下滑。
- **后期观点:** 据悉电池厂过年无休生产, 市场普遍认为需求热度较强。但我们认为年后汽车消费旺季强度并不高, 只是对比过节期间有所回暖, 而光伏并网也处于淡季。需求增预期与电池厂过节无休的排产相悖, 因此需求强度存疑, 仍需时间观察。供给暂无明显波动, 新项目仍在陆续投产, 供给关键在于锂盐价格能否驱动上游开工。整体来看, 1月基本面延续边际弱化, 后期仍需关注需求强度的落地情况, 锂价震荡运行。
- **风险:** 需求超预期

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

✉ 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. 产能持续投放，矿价重心下移.....	5
2. 供给增速放缓但增量尤在.....	5
3. 进口小幅回落，整体维持高位.....	6
4. 正极厂月均开工虽维持高位，但周度已有回落迹象.....	6
5. 电池厂排产热情高企，但下游接货预期走弱.....	7
6. 新能源基本面供需双旺，整车供给强于消费.....	8
7. 基本面边际弱化，累库预期延续.....	9
三、 行情展望.....	10

图表目录

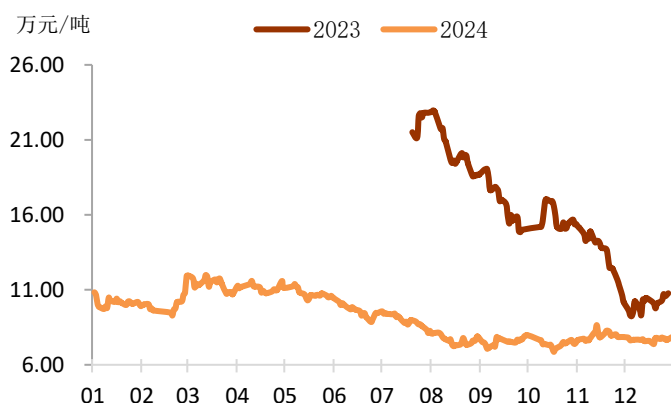
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势.....	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势.....	4
图表 3 碳酸锂电工价差.....	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差.....	4
图表 5 碳酸锂产量.....	6
图表 6 氢氧化锂产量.....	6
图表 7 碳酸锂进口情况.....	6
图表 8 碳酸锂进口情况.....	6
图表 9 磷酸铁锂产量.....	7
图表 10 三元材料产量.....	7
图表 11 三元电池产量.....	8
图表 12 磷酸电池产量.....	8
图表 13 新能源汽车产量.....	9
图表 14 新能源汽车销量.....	9
图表 15 新能源汽车出口.....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

一、行情回顾

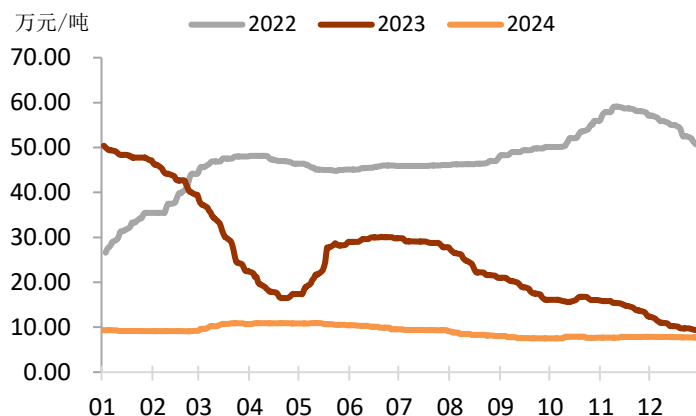
1. 市场回顾

12月碳酸锂价格整体震荡偏弱运行。自11月锂价冲高后，上游冶炼厂开工率明显提升，而正极厂已在11月完成12月订单采买，12月市场成交热度较11月有所降温，基本面边际转弱。而12月面临主力合约换月，空头集中度相对偏高，集中空平在月末对价格有所支撑，因此月底锂价跌幅有所收窄，报告期内弱势震荡。

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

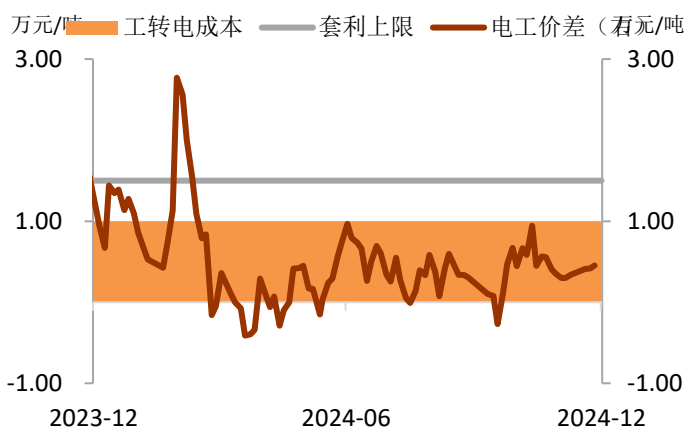


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

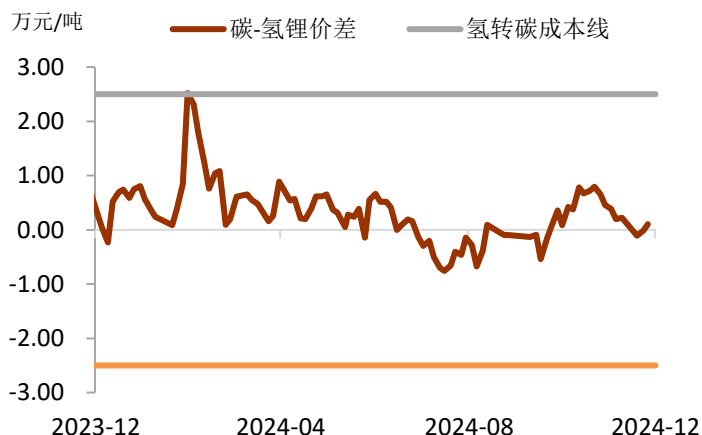
2. 价差回顾

电工价差方面，12月电工价差维持0.3-0.5万元/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-0.1-0.2万元/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

二、基本面分析

1. 产能持续投放，矿价重心下移

12月，锂辉石精矿价格重心下移，进口矿价格由月初的783美元/吨下跌至月末的747美元/吨，月内跌幅约4.59%。12月锂矿供给较为充裕，新增产能陆续投放，已投产产能产量略超预期。12月15日赣锋锂业公布，旗下非洲马里Goulamina锂辉石项目一期投产，规划年产能50.6万吨锂精矿，项目二期年产能将计划扩建到100万吨锂精矿；海南矿业旗下非洲马里Bougouni锂矿提前完成年度采剥计划，年计划完成率为105.2%。原矿产量将达到23万吨。12月30日，Sigma宣布已顺利完成2024财年的业务：第四季度产量大幅超出目标，达到75,000吨，全年生产和销售总量约240,000吨。整体来看，虽然11月MIR宣布停产检修，但12月海外锂矿项目表现亮眼，资源端暂无扰动。

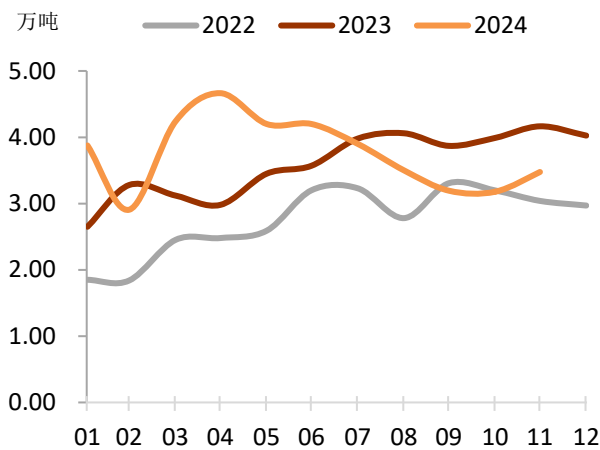
11月锂矿石进口约48.25万吨，环比+30.79%/-4.3%，其中，从澳大利亚进口约30万吨，占比约59%；津巴12万吨，占比约23%。进口均价约689美元/吨，结合相关辅料最新价格，测算对应碳酸锂价格应在7.5万元/吨附近，同花顺口径下约有2300元/吨利润。但由于自有矿与承购、承销量统一计量，成本占比较难区分，不同模式下成本利润测算存在一定差异。

2. 供给增速放缓但增量尤在

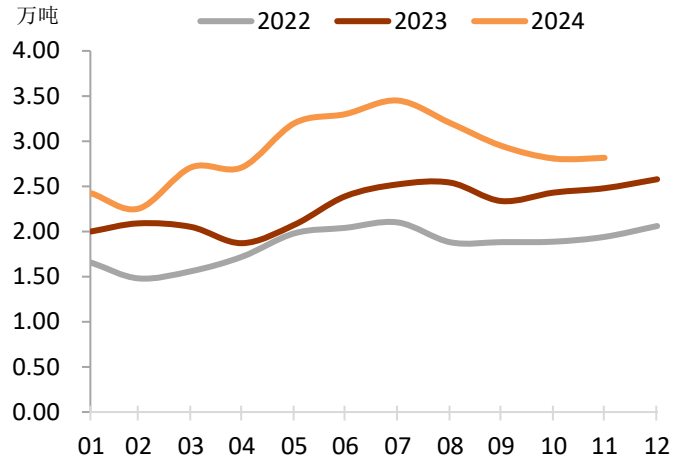
据百川数据统计，截至12月27日，碳酸锂产量65049吨，环比增产约13.82%。12月月均开工率则由11月的44.63%上升至12月的50.9%。受11月碳酸锂价格大幅上涨提振，企业开工套保规模提升，推高部分高成本产能复产。因此，即使在国内北方盐湖锂产量收缩背景下，锂盐供给合计依然大幅回升。新增产能方面，12月日昇锂业新增2.5万吨锂盐项目投产，2025年预期仍有2.5万吨新增产能。此外，赣锋锂业多个项目陆续在12月投产。其中，在四川省达州市宣汉县普光工业园区项目在11月底首次产出合格品，12月开始陆续爬产，预计2025年将产出4.5万吨电池级锂盐。整体来看，百川数据下，12月锂盐产能合计约195.81万吨，较11月大幅提升，产能集中释放明显。结构上，新增产能多以再生产能为主，伴有部分辉石提锂产能，而云母提锂产能已无新增。

后期来看，1月供给或有小幅回落，但整体预期维持高位。由于春节假期临近，下游采购逐渐冷清，上游盐厂也将进入季节性降产。但在前期套保增量支撑下，排产重心上移或将托底供给。

图表 5 碳酸锂产量



图表 6 氢氧化锂产量

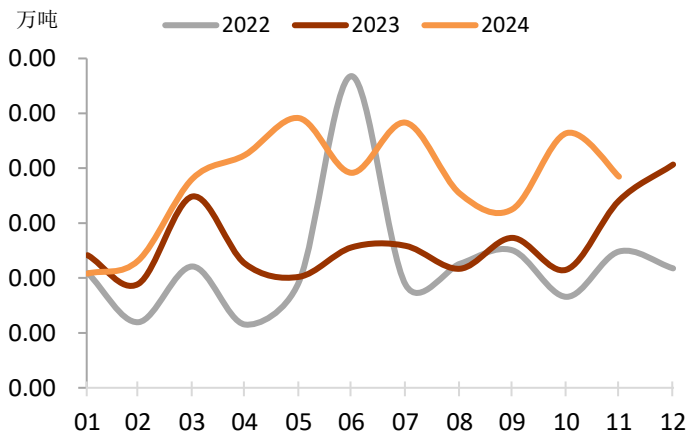


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

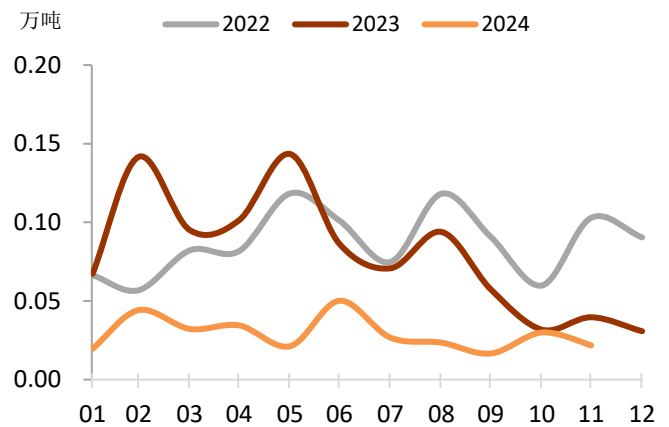
3. 进口小幅回落，整体维持高位

进口方面，11月中国碳酸锂进口量合计约1.92万吨，同比增长约13%，环比减少约17%。其中进口自智利的碳酸锂规模约1.21万吨，占比约63%，进口自阿根廷的约0.62万吨，占比约33%。智利11月出口碳酸锂量约2.06万吨，环比增加了约3.1%。其中，出口至中国的规模约1.69万吨，环比减少0.2%。11月智利出口至中国的规模与10月相近，在船期扰动前提下，12月中国碳酸锂进口量预期与11月差异不大。

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. 正极厂月均开工虽维持高位，但周度已有回落迹象

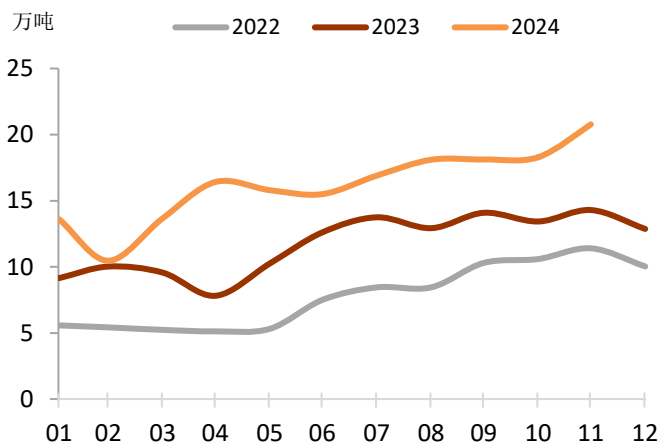
磷酸铁锂方面。12月磷酸铁锂产量合计约23.64万吨，环比+13.59%。11月的产能合计约545.5万吨，较10月新增55万吨。开工率方面，虽然12月月均开工率整体高于11月平均水平，但12月从第二周开始周度开工率逐周递减，旺季热度已处于降温阶段。而12月热

议最大的无非是下游正极材料厂与电池厂的涨价诉求博弈，据悉，宁德与比亚迪均表示愿意接受涨价诉求，但涨价幅度尚有争议。当前铁锂依然处于成本倒挂阶段，即期利润由月初的-202元/吨收缩至-190元/吨。12月动力型磷酸铁锂价格整体维持在3.55万元/吨，储能型稳定在3.325万元/吨，月内无明显变动。库存方面，截止12月27日，磷酸铁锂库存合计约3.7万吨左右，较月初小幅增加193吨。

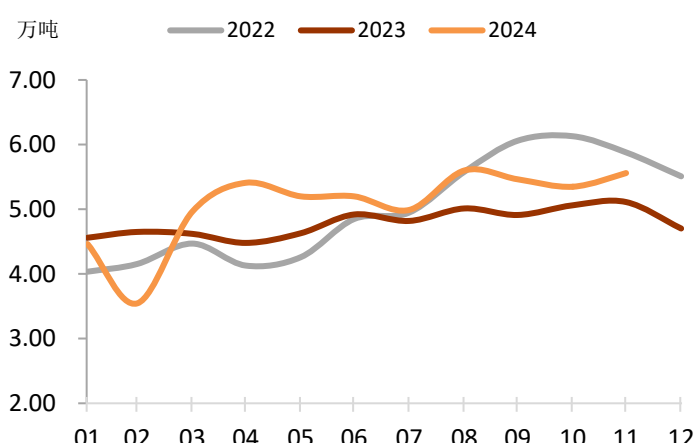
三元材料方面。12月，三元材料产量合计约6.2万吨，环比+0.76%。11月三元产能合计约172.79万吨，环比10月小幅收缩0.3万吨。开工率方面，12月三元材料月均开工率约46.4，较11月小幅增加0.3个百分点，但在12月底时出现大幅回落迹象。当前三元材料同样面临成本倒挂困境，即期利润由月初的-85元/吨扩张至-100元/吨左右。12月5系三元价格由月初的107150元/吨下降至107050元/吨；8系三元价格稳定在142600元/吨的水平。库存方面，三元库存合计约1.44万吨，较月初小幅增加250吨。

整体来看，12月正极材料厂排产略超预期。通常而言，从正极厂排产到终端消费一般有1个月左右的前值。12月处于终端消费旺季尾声，对11月正极排产仍有提振。但1月需求存在较多不确定性，取决于春节节点。今年春节处于1月末端，12月正极厂的超预期排产表明来自下游电池厂的订单较满，或暗指1月终端消费仍具韧性。

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

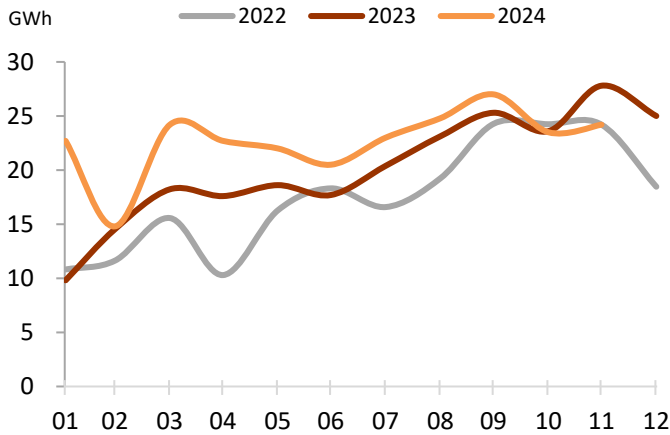
5. 电池厂排产热情高企，但下游接货预期走弱

据同花顺数据显示，11月动力电池产量合计约117.6GWh，同环比+34.25%/+4.07%，其中，三元动力电池产量合计约24.2GWh，磷酸铁锂动力电池产量合计约93.4GWh。同期，动力电池销量合计约87.8GWh，其中，三元电池销量26.4GWh，磷酸铁锂电池销量61.2GWh。从流转结构来看，电池厂动力电池产量大于销量，厂内成品剩余30GWh。11月终端市场销售强劲，在电池厂产量环比扩张背景下，成品剩余较10月有所收窄。

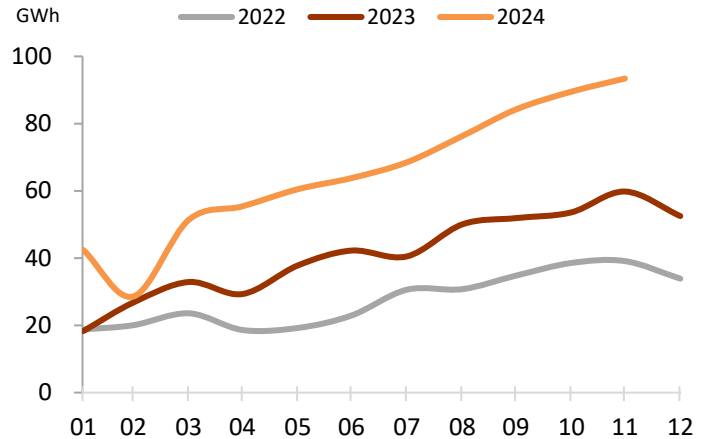
从下游视角来看，11月动力电池装车量合计约67.2GWh，其中，三元动力电池装车量13.6GWh，磷酸铁锂动力电池装车量53.6GWh。从结构上来看，铁锂电池装车规模增量强于

三元,消费结构依然已铁锂为主。从资源流转角度来看,动力电池销量大于动力电池装车量,表明车企电池仍有留存,采购剩余规模合计约 20.2GWh,约可满足 40 万辆新能源汽车生产所需。整体来看,下游采购热度相对较好,主动备库规模约是旺季期间半个月消耗,而随着旺季临尾,下游采购预期转冷,车企或已消耗现有电池库存为主。

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

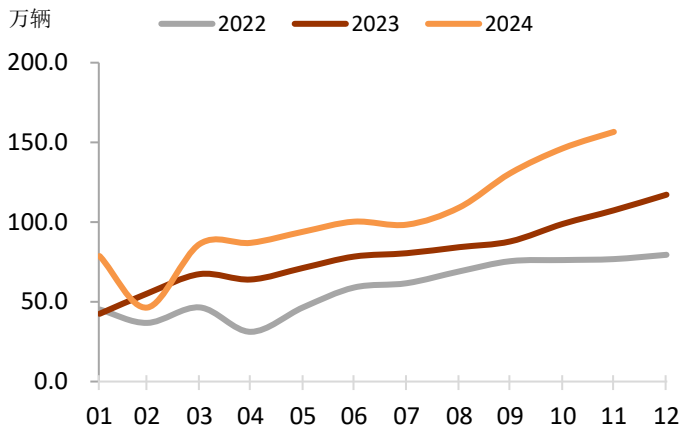
6. 新能源基本面供需双旺, 整车供给强于消费

从高频销量数据来看, 12 月 1-22 日, 乘用车新能源市场零售 81.7 万辆, 同比去年 12 月同期增长 60%, 较上月同期增长 4%, 今年以来累计零售 1,041.3 万辆, 同比增长 43%。新能源汽车零售热度虽较 11 月有所降温, 但销量增速依然维持在高位水平。

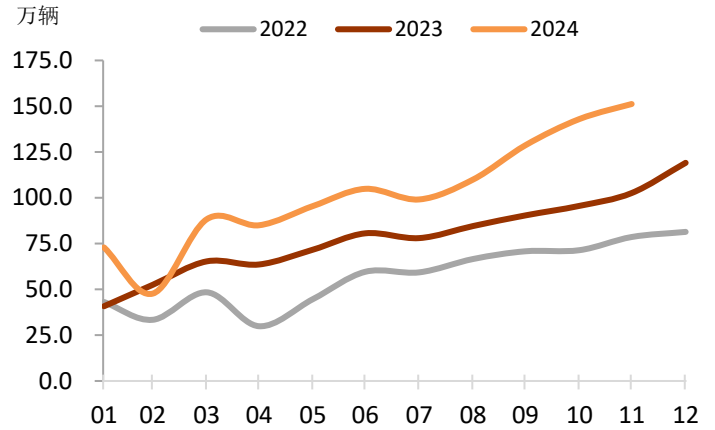
从整体供需角度来看, 车企乐观预期略高, 库存压力聚集。11 月新能源汽车产量合计约 156.6 万辆, 同比增加约 45.81%。销量合计约 151.2 万辆, 同比增长约 47.37%。产销比 96.55%, 连续三个月下滑。表明自 8 月消费回暖后, 整车厂对旺季需求过于乐观, 导致整车供需失衡持续积累。预期, 当前车企库存相对较高, 年初或将进入去库阶段。

后期来看, 电池厂的排产热度与整车基本面相悖, 需求强度有待确认。虽然新能源汽车零售增速维持高位, 但在车企乐观预期推动下, 整车生产明显提速, 供需双旺环境下供给相对更旺。目前产销比已连续三个月低于 1, 且维持递减趋势, 表明整车厂现车库存压力持续累积。叠加一季度正值消费淡季, 需求端较难出现明显增量。而电池厂超预期的排产热度与下游需求的弱预期背道而驰, 从而导致中下游环节存在较多疑点, 后期消费强度仍需时间观察。

图表 13 新能源汽车产量

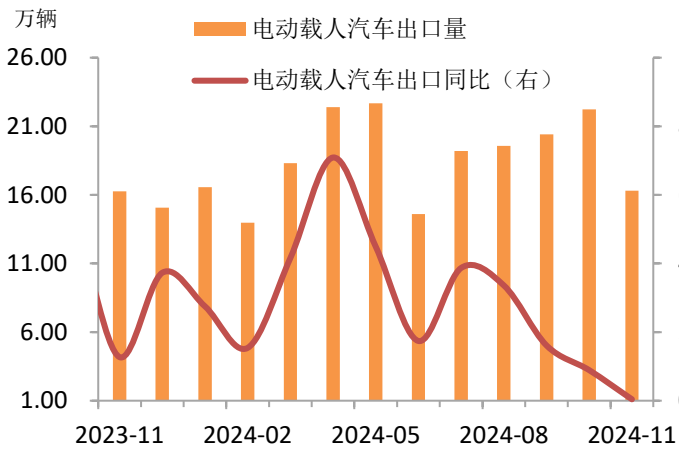


图表 14 新能源汽车销量

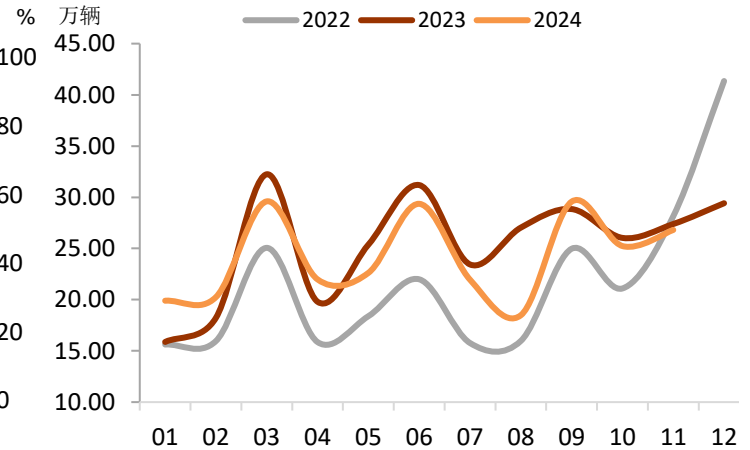


资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

图表 15 新能源汽车出口



图表 16 新能源汽车销量 (欧洲)



资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

7. 基本面边际弱化，累库预期延续

百川数据显示，截止 1 月 3 号，碳酸锂库存合计 61623 吨，其中，工厂库存合计约 20122 吨，市场库存合计约 41501 吨。报告期内，交易所仓单库存由 22966 吨增加至 53356 吨，累计增幅约 30390 吨。根据百川统计口径，在剔除交易所增量仓单后，碳酸锂行业总库存 61244 吨，略低于统计合计的 61623 吨，表明现货资源中实际用于消费生产的部分出现小幅累库。

整体来看，上游锂盐供给预期维持高位，终端消费即将进入假期淡季，基本面预期边际转弱，累库压力或将凸显。但随着套保需求的提升，部分工厂库存将直接转化为交易所的仓单，或将导致原本该有的累库幅度放缓。

三、行情展望

成本端：预期平稳（中性）。

供给端：稳定投放（中性）。

消费端：电池厂旺产有待观察（中性）。

后期来看，据悉电池厂过年无休生产，市场普遍认为需求热度较强。但我们认为年后汽车消费旺季强度并不高，只是对比过节期间有所回暖，而光伏并网也处于淡季。需求增预期与电池厂过节无休的排产相悖，因此需求强度存疑，仍需时间观察。供给暂无明显波动，新项目仍在陆续投产，供给关键在于锂盐价格能否驱动上游开工。整体来看，1月基本面延续边际弱化，后期仍需关注需求强度的落地情况，锂价震荡运行。

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。