

2024 年 2 月 11 日



消费韧性存疑

锂价震荡延续

核心观点及策略

- 成本端：市场流传江西环保督察事宜，但价格反响有限，云母价格相对平稳。进口锂辉石精矿价格小幅上扬，报告期内整体维持稳定。
- 供给端：国内硬岩矿提锂产能陆续进入过节检修，供给重心有所下滑。盐湖锂仍处于季节性产量低位，供给边际走弱。
- 消费端：受春节错位影响，新能源汽车消费率先进入淡季，终端需求走弱。下游正极厂在电池厂高排产驱动下具备补库需求，导致1月上旬基本面出现阶段性错配格局。但随着补库需求逐渐进入尾声，错配格局渐进式修复。
- 后期观点：全国各地陆续调高报废换新补贴标准，政策扶持力度加码，随着新能源汽车使用环境日益改善，居民对新能源的消费意愿有望被进一步开发。但国内就业市场依然低迷，居民实际购买力能否延续24年的韧性尚未可知。近期关注重心可放在电池厂排产规模与终端销量的匹配程度，若终端需求不及预期，或导致电池厂库存压力上升，锂价进而承压。短期消费强度尚不确定，预计震荡延续。
- 风险：需求不及预期

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

✉ 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. 环保扰动有限，资源端表现平稳.....	5
2. 节后复工开启，供给边际增长.....	5
3. 船期错位，进口规模大幅提升.....	6
4. 正极供需阶段性回升，库存去化.....	6
5. 车企电池库存预期承压.....	7
6. 基础配套日益完善，新能源有望书写新篇章.....	8
7. 需求强度决定库存方向，下游短期存补库预期.....	9
三、 行情展望.....	9

图表目录

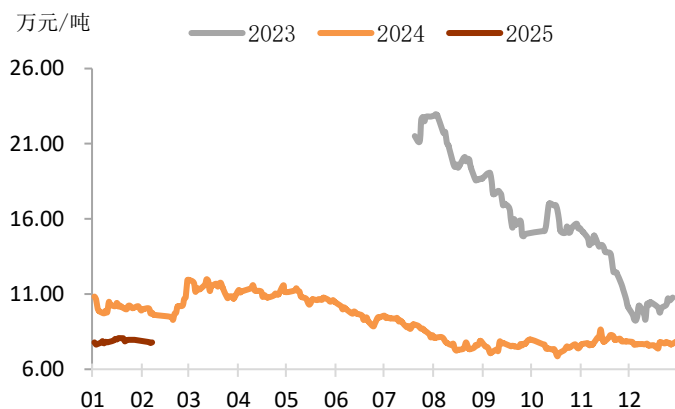
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势	4
图表 3 碳酸锂电工价差	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差	4
图表 5 碳酸锂产量	5
图表 6 氢氧化锂产量	5
图表 7 碳酸锂进口情况	6
图表 8 碳酸锂进口情况	6
图表 9 磷酸铁锂产量	7
图表 10 三元材料产量	7
图表 11 三元电池产量	7
图表 12 磷酸电池产量	7
图表 13 新能源汽车产量	8
图表 14 新能源汽车销量	8
图表 15 新能源汽车出口	8
图表 16 新能源汽车销量（欧洲）	8

一、行情回顾

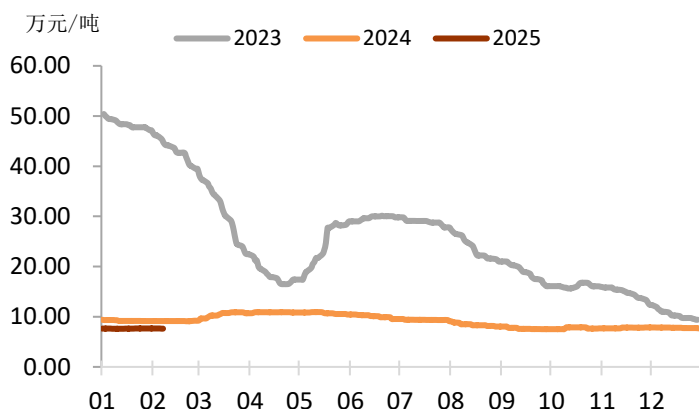
1. 市场回顾

1月碳酸锂价格冲高回落，整体延续区间震荡运行。受电池厂排产热度驱动，下游节前补库热度较高，而供给端则逐渐进入节前检修，基本面出现阶段性改善。同时，江西再传环保事宜，提振盘面情绪，锂价表现较强。而随着补库需求陆续降温，环保事宜也未进一步发酵，锂价随之进入下行阶段。

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

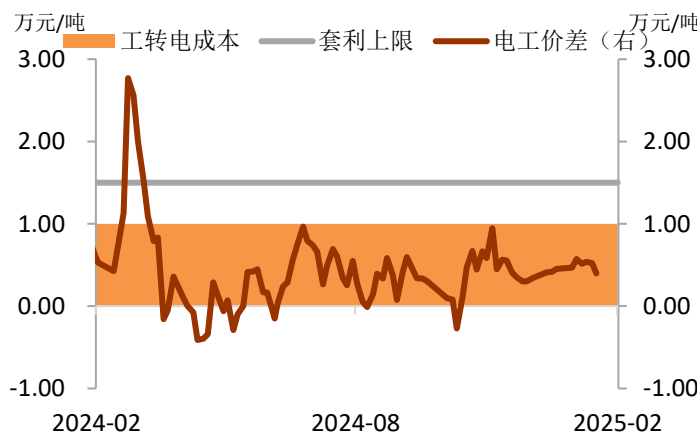


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

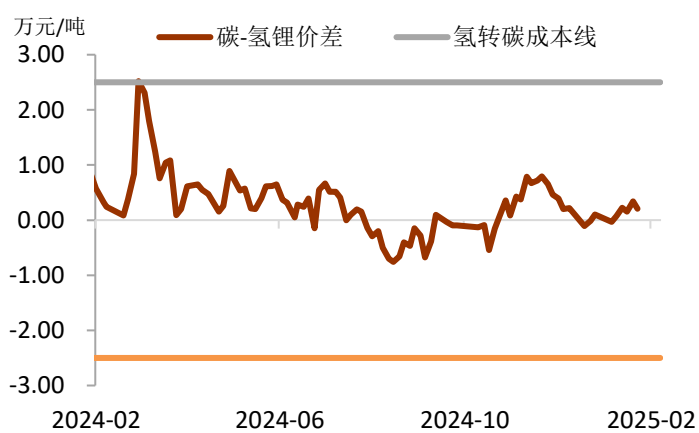
2. 价差回顾

电工价差方面，1月电工价差维持0.4-0.5万元/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. 环保扰动有限，资源端表现平稳

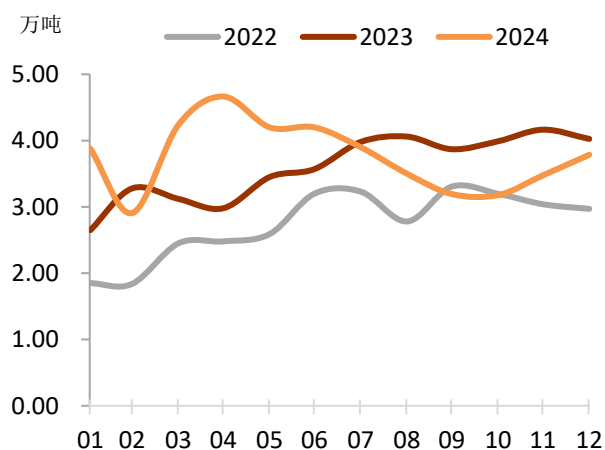
1月，进口锂辉石精矿价格小幅上移，进口矿价由月初的747美元/吨上涨至月末的757美元/吨，月内涨幅约1.34%。锂云母价格表现平稳，报告期内整体维持在2275元/吨左右。1月上旬，市场流传降息环保督察事宜，对市场情绪有所提振。但目前云母提锂成本压力较大，仅存部分环保措施较为完备的龙头产能在产，因此环保督察并未导致云母价格出现较大波动，整体表现平稳。辉石端暂无明显扰动，新产能仍有投放预期。1月7日，紫金矿业表示，旗下首个锂矿勘查项目，刚果金的Manono锂矿将于2026年一季度投产。报告期锂辉石矿暂无其他扰动，价格整体平稳。

12月锂矿石进口约48.23万吨，环比基本持平，其中，从澳大利亚进口约30.4万吨，占比约63%；南非9.6万吨，占比约19.86%，进口增量显著；津巴9.4万吨，占比约19%；巴西3.8万吨，占比约7.8%。进口均价约672美元/吨，较上期小幅下滑。

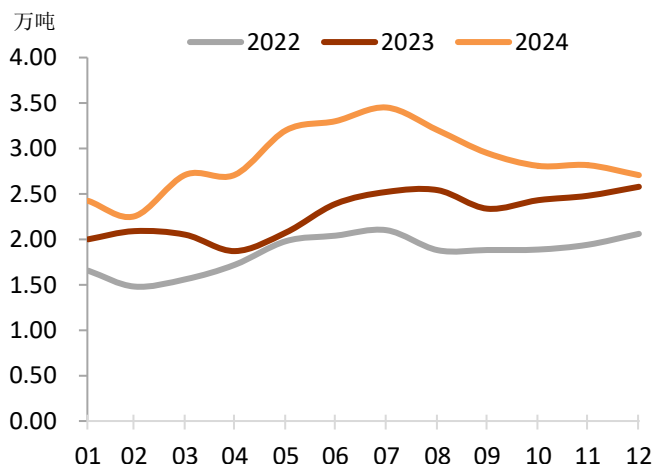
2. 节后复工开启，供给边际增长

据百川数据统计，碳酸锂1月产能196.312万吨，较12月小幅增加约5000吨；产量62635吨，环比-16.17%。受春节假期影响，部分产能在1月逐步进入停产检修，开工率仅录得38.29%，较24年12月下滑约7.5个百分点。1月天齐锂业发布公告称，将停止澳大利亚奎纳纳二期2.4万吨单水氢氧化锂项目的建设，并表示当前价格下，项目已不具备经济性。整体来看，2024年碳酸锂价格大幅下跌，四季度后逐渐趋于稳定，低成本产能仍陆续投放，而随着高成本产能的退出，新增产能的投放速度明显放缓。未来新增产能或将已盐湖提锂及拥有高品锂辉石矿权的产能为主。从短期角度来看，随着北方温度日益回暖，节后冶炼厂陆续开工，供给端预期边际回升。

图表5 碳酸锂产量



图表6 氢氧化锂产量



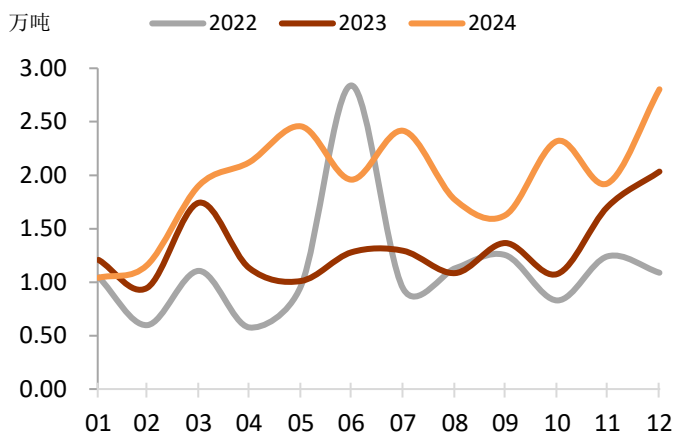
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

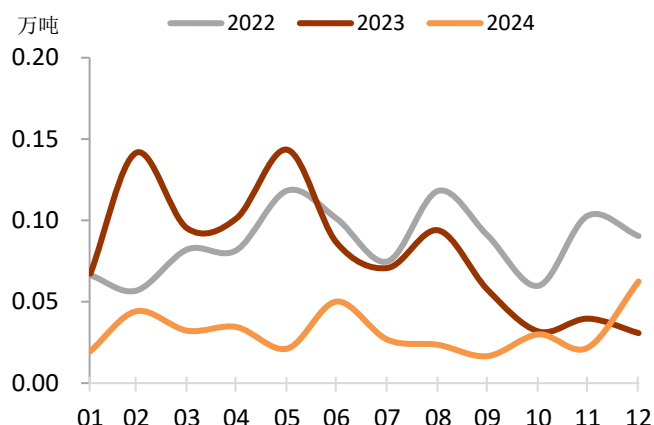
3. 船期错位，进口规模大幅提升

进口方面，12月中国碳酸锂进口量合计约2.8万吨，同比增长约38%，环比增加约46%。其中，进口自智利的碳酸锂规模约2.32万吨，占比约83%，环比大幅提升90%；进口自阿根廷的约0.45万吨，占比约16%，环比减少约28%。智利12月出口至中国的碳酸锂量约1.34万吨，环比减少约21%。整体来看，12月国内碳酸锂进口规模大幅提升的原因或在于部分船期延迟导致的统计错位，11、12月智利出口至中国的碳酸锂规模逐渐收缩，部分资源提前到货，或导致1月碳酸锂进口规模收缩。

图表7 碳酸锂进口情况



图表8 碳酸锂出口情况



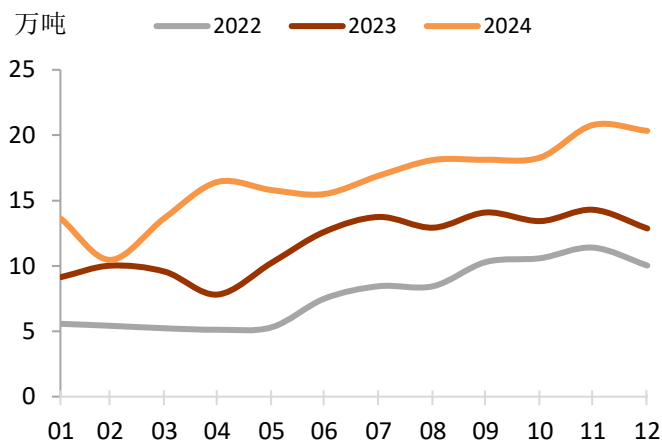
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

4. 正极供需阶段性回升，库存去化

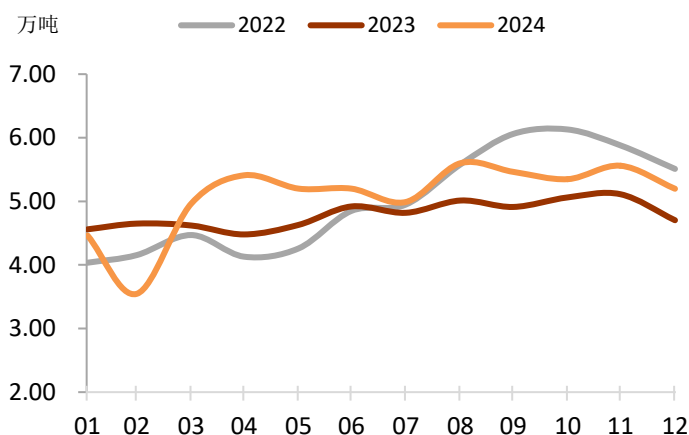
磷酸铁锂方面。1月磷酸铁锂产量合计约24.7万吨，环比-9.65%。1月的产能合计约555万吨，较12月暂无产能新增。开工率方面，1月开工率约53.36%，较12月回落约6.56个百分点。1月动力型磷酸铁锂价格由3.55万元/吨上涨至3.58万元/吨，储能型由3.325万元/吨上涨至3.35万元/吨。库存方面，截止2月7日，磷酸铁锂库存合计约35025吨左右，较1月初去库1895吨。报告期内，受电池厂高排产驱动，正极材料价格涨价去库。同时，正极厂与电池厂已在1月初步达成涨价协议，普通提锂材料议价1500-3000元/吨，高品铁锂涨价幅度相对更大。1月磷酸铁锂整体仍处于成本倒挂状态，亏损区间约在100-200元/吨，而随着新定价的生效，铁锂厂效益有望在2025年得以改善。

三元材料方面。1月，三元材料产量合计约5.5万吨，环比-0.47%。1月三元产能合计约171.792万吨，较12月无明显变动。开工率方面，1月三元材料月均开工率约37.86%，较12月小幅下降3.17个百分点。目前来看，三元材料的利润水平强于铁锂，单吨平均盈利约40-100元/吨。1月5系动力型三元价格由月初的107050元/吨上涨至108750元/吨；8系三元价格由130100元/吨上涨至131200元/吨。库存方面，截止2月7号，三元库存合计约13680吨，较1月初去库670吨。

图表 9 磷酸铁锂产量



图表 10 三元材料产量



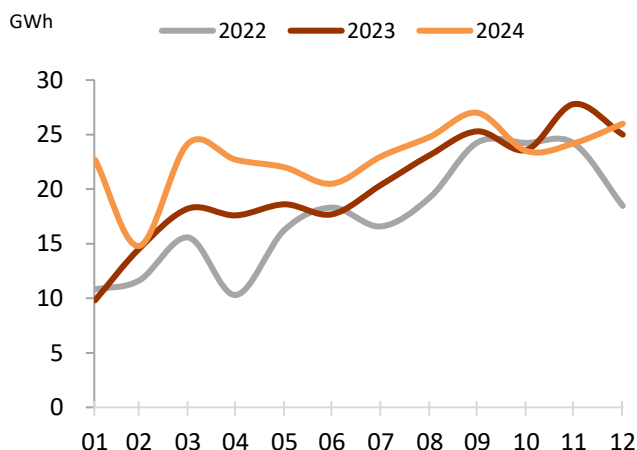
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5. 车企电池库存预期承压

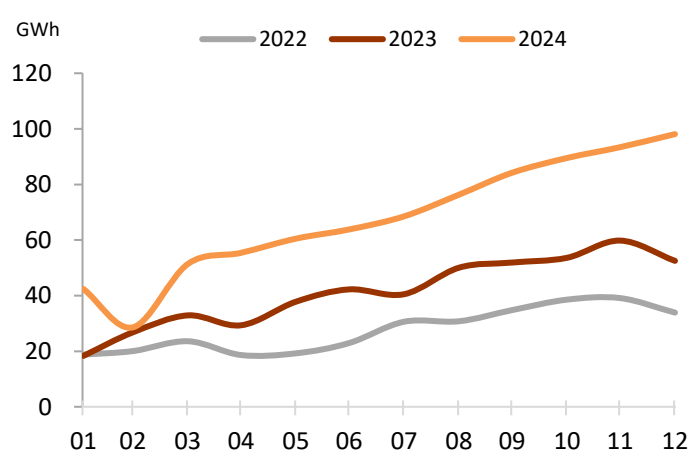
据同花顺数据显示,12月动力及其他电池产量合计约124.1GWh,同环比+60.13%/+5.53%,其中,三元动力电池产量合计约26GWh,磷酸铁锂动力电池产量合计约98.1GWh。同期,动力电池销量合计约96.4GWh,其中,三元电池销量26.2GWh,磷酸铁锂电池销量69.8GWh。12月受终端消费旺季驱动,磷酸铁锂动力电池及三元动力电池产销同比均进一步扩张,而三元电池受消费结构扰动,环比小幅收窄。价格方面,方形磷酸铁锂电芯价格由12月的0.35/wh下跌至2月的0.34/wh;同期,方形三元电芯价格由0.45/wh下跌至0.44/wh。

从下游视角来看,12月动力电池装车量合计约75.4GWh,低于动力电池销量96.4GWh。其中磷酸铁锂差值约在8.8GWh,三元动力电池差值约在11.9GWh。整体来看,动力电池装车量不及销量,表明仍有大量动力电池留存车企,而车企的三元电池库存压力强于铁锂电池。

图表 11 三元电池产量



图表 12 磷酸电池产量



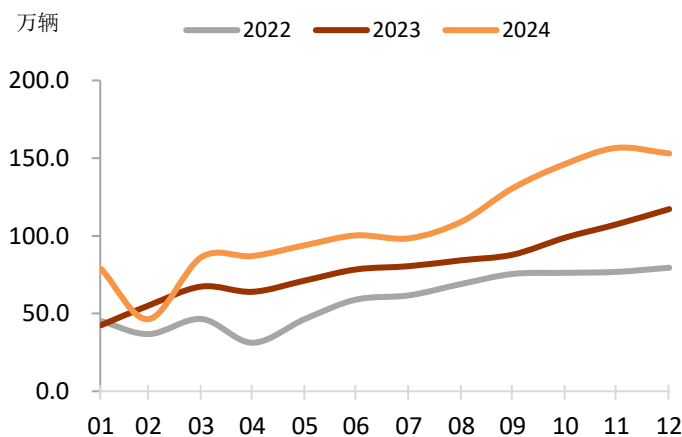
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6. 基础配套日益完善，新能源有望书写新篇章

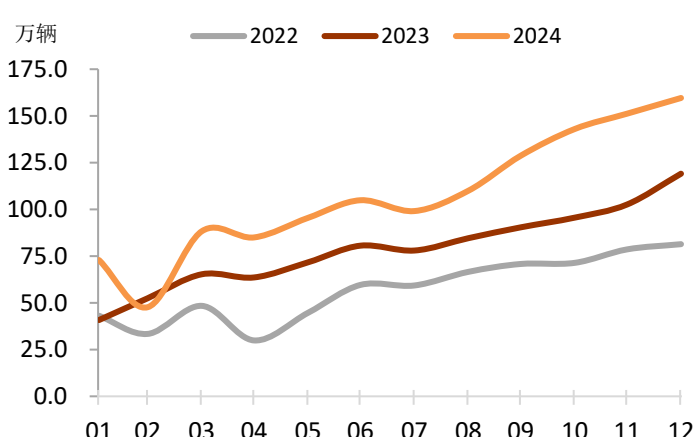
从高频销量数据来看，1月1-19日，乘用车新能源市场零售42.3万辆，同比去年1月同期增长26%，较上月同期下降39%，今年以来累计零售42.3万辆，同比增长26%。2024年12月，欧洲新能源汽车销量30.6万辆，同比+4.04%，四季度以来首次转正。据中汽协数据统计，2024年中国新能源汽车产销分别完成1288.8万辆、1286.6万辆，新能源汽车销量占新车销量的比重约40.96%。中汽协预计，2025年国内新能源汽车销量有望突破1600万辆，同比+24.4%，出口量预期可达620万辆，同比+5.8%。基础设施方面，据国家能源局统计，2024年底，我国充电设施总数约1281.8万台，同比+49.1%；全国高速公路服务区充电桩建成3.5万台，覆盖率98%。

后期来看，新能源汽车基础设施覆盖率大幅提升，北京、河南多地陆续上调换新、报废补贴标准，新能源消费环境已加速改善，居民消费意愿有望被进一步激发。但当前就业环境尚未改善，部分购买力已在2024年兑现，2025年或将是验证消费能力韧性的节点。

图表 13 新能源汽车产量

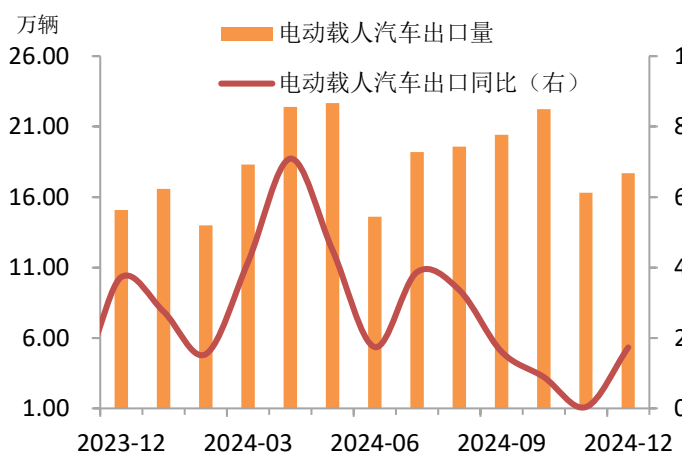


图表 14 新能源汽车销量

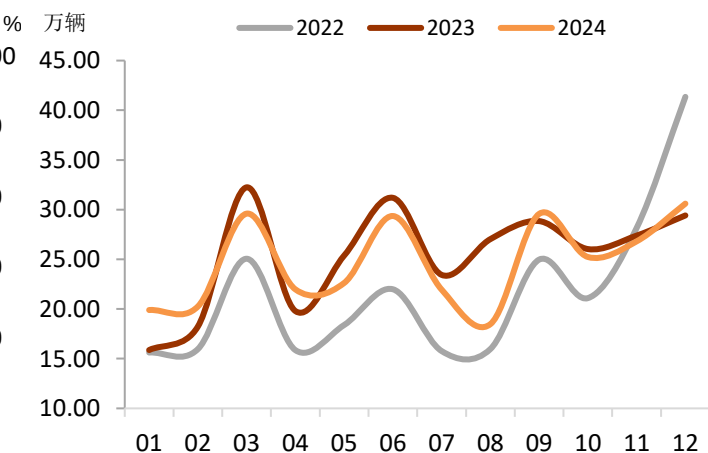


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

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. 需求强度决定库存方向，下游短期存补库预期

百川数据显示，截止 2 月 7 号，碳酸锂库存合计 62965 吨，其中，工厂库存合计约 25966 吨，市场库存合计约 36999 吨。同期，交易所仓单库存由 1 月初的 54286 手下降至 48387 手，累计降幅约 5899 手。整体来看，仓单库存大量流出，现货库存整体呈先降后增态势，总库存重心整体有所下移。现货市场受假期影响，累库幅度随着春节临近而逐渐加剧。随着节后市场库存的大幅去库，下游仍有补库预期，资源加速自上而下流转。

后期来看，供给边际回暖预期较强，但市场预期的强消费能否兑现尚未可知。后期库存走向需根据消费强度适时调整。

三、行情展望

成本端：矿价暂无扰动预期（支撑）。

供给端：盐湖、硬岩矿提锂产能陆续复产（中性偏空）。

消费端：需求强度有待观察（中性）。

后期来看，全国各地陆续调高报废换新补贴标准，政策扶持力度加码，随着新能源汽车使用环境日益改善，居民对新能源的消费意愿有望被进一步开发。但国内就业市场依然低迷，居民实际购买力能否延续 24 年的韧性尚未可知。近期关注重心可放在电池厂排产规模与终端销量的匹配程度，若终端需求不及预期，或导致电池厂库存压力上升，锂价进而承压。短期消费强度尚不确定，预计震荡延续。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE Q&A

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。