

2024年3月6日



进口增量预期较强

锂价震荡重心下移

核心观点及策略

- 成本端：报告期内，锂云母矿及进口锂辉石矿（Li2O:5.5%-6%）均小幅走弱，但价格跌幅不及盘面。
- 供给端：节后上游锂盐厂复产进度较快，在盐湖尚未完全修复背景下，锂盐周度供给已在月末创下单周产量新高。
- 消费端：节后消费回升缓慢，需求热度未能延续节前水平，下游整体维持刚需采购。终端市场表现低迷，在剔除春节扰动后，需求增速远低于去年同期。
- 后期观点：供需两端均有回暖预期，但进口增量预期较强，基本面或难存在边际修正。成本方面，此次锂价探底进程中，锂矿价格表现较为抗跌，成本支撑犹在。但随着冶炼技术的改进，成本重心或有小幅下移。节后，比亚迪、小米相继发布新款车型，市场反响强烈。但结合去年类似经验来看，除需求旺季外，其他时间段的消费增量对新车型及车企价格战的反响相对平缓。同时，国内宏观环境并未出现实质性改善，24年的消费高增长或已透支部分25年消费，需求上或难出现超预期的改善。月初锂价或有技术性反弹，但基本面偏空格局难改，中旬起可逐渐关注高空机会。预计锂价震荡延续，重心下移。
- 风险：进口资源到岗延期，需求超预期，成本走弱

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. 海内外锂矿项目投产，原料供给充裕.....	5
2. 供给恢复超预期，单周产量再创新高.....	5
3. 智利发运大幅提升，输入型供给压力显著.....	6
4. 正极排产收缩，需求热度缺乏韧性.....	6
5. 电池厂排产热度或有降温.....	7
6. 终端热度不及预期，需求韧性有待观望.....	8
7. 进口增量预期较大，库存或延续累库.....	9
三、 行情展望.....	9

图表目录

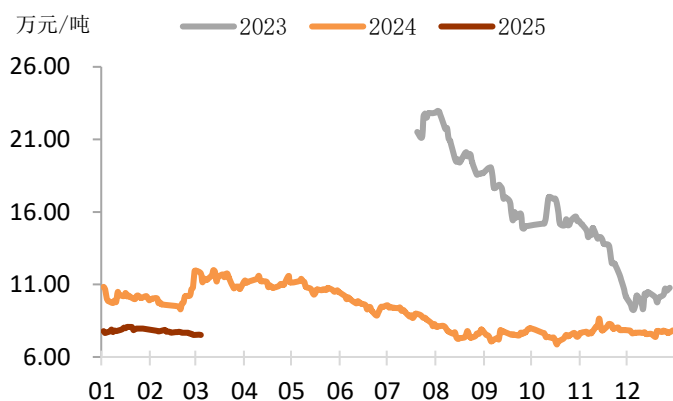
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势	4
图表 3 碳酸锂电工价差	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差	4
图表 5 碳酸锂产量	5
图表 6 氢氧化锂产量	5
图表 7 碳酸锂进口情况	6
图表 8 碳酸锂进口情况	6
图表 9 磷酸铁锂产量	7
图表 10 三元材料产量	7
图表 11 三元电池产量	7
图表 12 磷酸电池产量	7
图表 13 新能源汽车产量	8
图表 14 新能源汽车销量	8
图表 15 新能源汽车出口	8
图表 16 新能源汽车销量（欧洲）	8

一、行情回顾

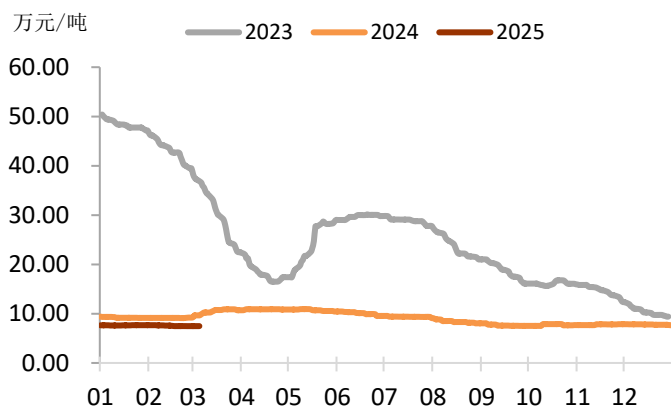
1. 市场回顾

2月碳酸锂价格缓慢探底。节后供需两端修复节奏错位，供给端恢复进度较快，而下游采买热度不高，节前强度未能延续，导致节后基本面长期处于偏弱状态。盘面上，主力合约持续增加压价，空头情绪浓郁。但随着市场流出3月排产扩张信号后，主力合约开始陆续减仓，价格进入震荡观望阶段。

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

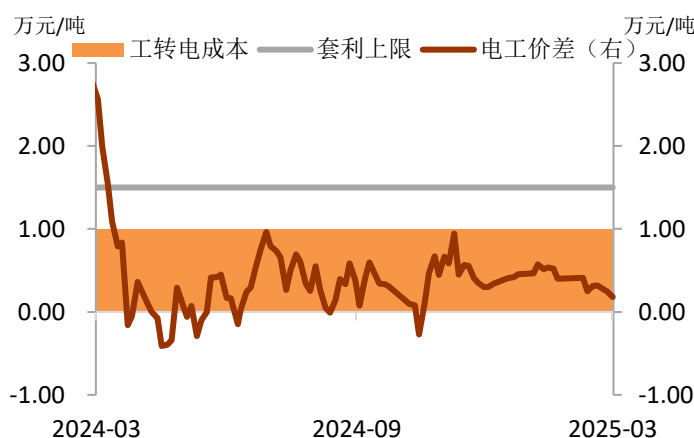


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

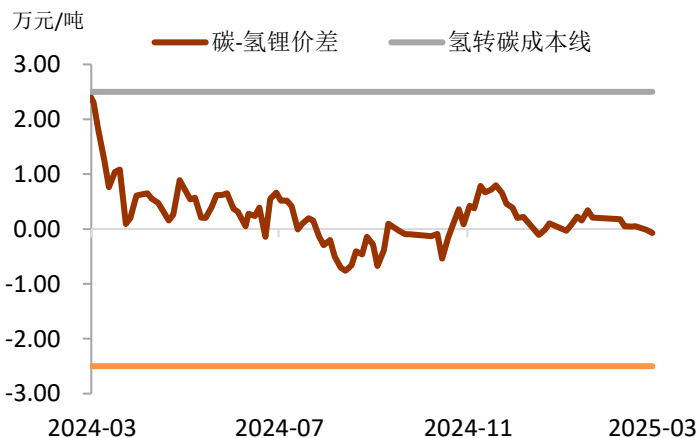
2. 价差回顾

电工价差方面，2月电工价差维持0.2-0.4万元/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. 海内外锂矿项目投产，原料供给充裕

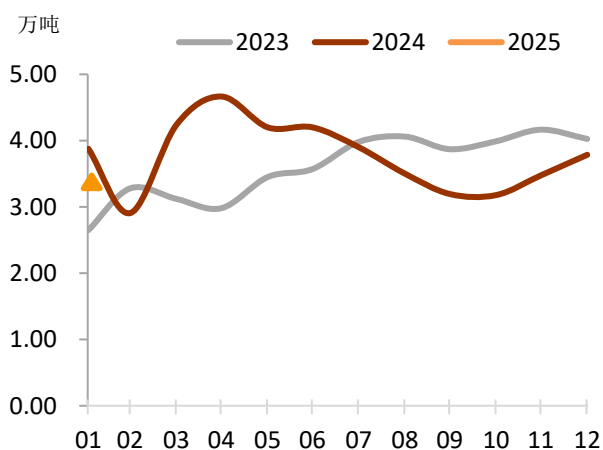
2月，进口锂辉石精矿价格小幅走弱，进口矿价由月初的757美元/吨下跌至月末的754美元/吨，月内跌幅约0.4%。锂云母(技术级Li₂O:2-2.5)价格同样小幅下跌，报告期内由1315元/吨左右下跌1295元/吨。2月，海内外锂辉石精矿项目相继投产。Kodak Minerals于2月11日宣布，其在马里的Bougouni项目首次生产锂辉石精矿，初试品位为5.53%，近期将进入1万吨每月的满负荷生产状态。该公司欲将采矿许可证转让给海南集团，目前已获得马里政府批准。此外，2月28日，新疆有色旗下的大红柳滩锂辉石项目市场成功，精矿品位为5%，年产能60万吨锂辉石精矿。

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。

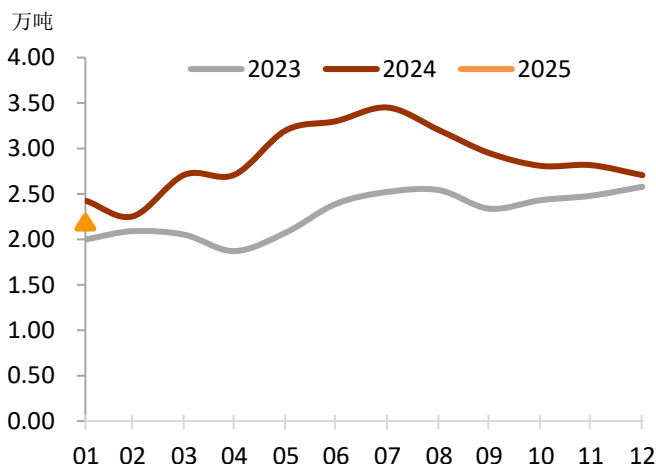
2. 供给恢复超预期，单周产量再创新高

据百川数据统计，碳酸锂2月产能200.81万吨，较1月小幅增加约4.5万吨；产量63470吨，环比+1.33%。春节假期后，冶炼端陆续复产，开工率录得41.2%，较1月上升约2.91个百分点。但若从高频产量数据来看，在盐湖提锂尚未恢复背景下，碳酸锂周产量由2月初的1.08万吨快速攀升至2月底的1.71万吨，在创下约58.4%增幅的同时，也创下周产规模新高，增量主要来自于锂辉石提锂工艺。而随着3月气温的逐渐回升，国内锂盐产量仍有增量预期。值得注意的是，锂矿价格表现出较强的抗跌行，随着2月碳酸锂价格持续走弱，冶炼利润已明显收缩，随着国内盐湖提锂供给的修复，国内锂盐资源或被迫进行产能“置换”，或制约产量进一步提升。

图表5 碳酸锂产量



图表6 氢氧化锂产量



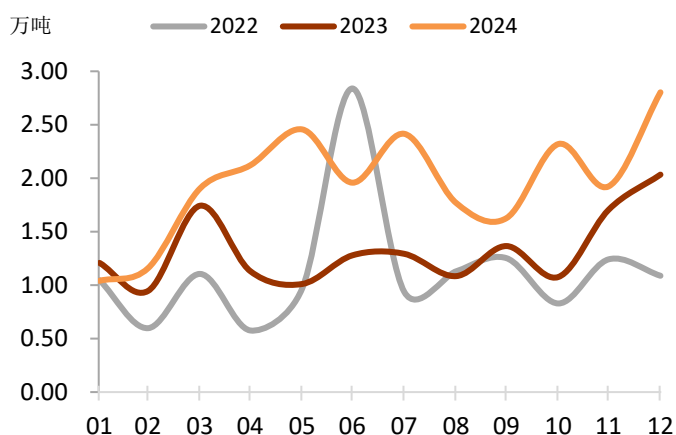
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

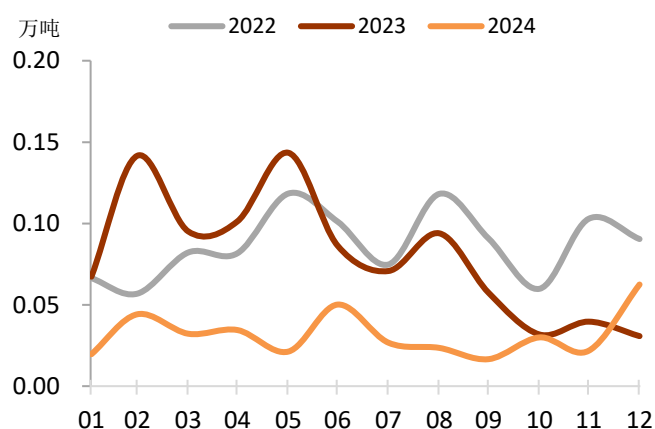
3. 智利发运大幅提升，输入型供给压力显著

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2月碳酸锂出口规模约2.56万吨，其中出口至中国的碳酸锂量约1.91万吨，同环比增加约94.7%/43.1%。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。而随着1月智利发运中国的规模大幅增加，3月、4月或有将强的输入性供给压力。

图表7 碳酸锂进口情况



图表8 碳酸锂出口情况



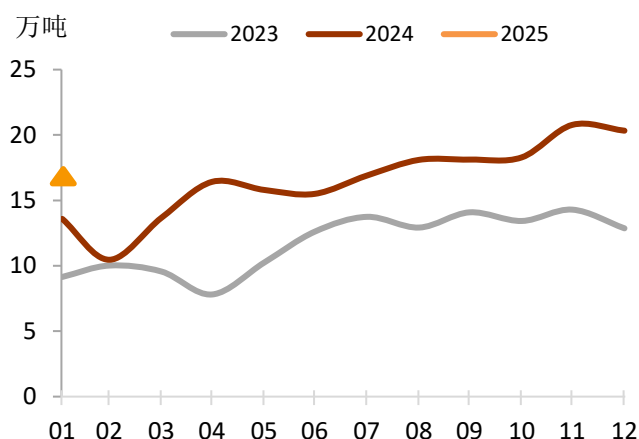
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

4. 正极排产收缩，需求热度缺乏韧性

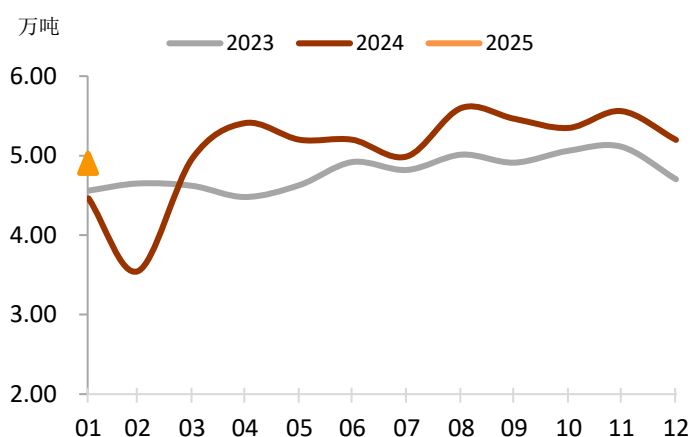
磷酸铁锂方面。2月磷酸铁锂产量合计约21.59万吨，环比-12.57%。开工率方面，2月开工率稳定在49.5%附近，较1月有明显回落。2月动力型磷酸铁锂价格整体稳定在3.57万元/吨左右，储能型整体稳定在3.375万元/吨。库存方面，截止2月28日，磷酸铁锂库存合计约34675吨左右，较1月底去库735吨。报告期内，碳酸锂价格跌幅较大，铁锂价格表现平稳，铁锂亏损程度收窄至2月28日的-80元/吨。2月，国内取消储能强配政策，政策或在6月1日正式生效，风光电站不在强制配载储能设施。2024年，强配储能占比约20%左右。这也意味这未来储能电池需求增速受挫，国内铁锂需求增速或有放缓。

三元材料方面。2月，三元材料产量合计约4.98万吨，环比-9.51%。开工率方面，2月三元材料月均开工率约37%左右，较1月下降约5-6个百分点。截止2月28日，三元材料库存合计约13530吨，较1月底去库约510吨。目前来看，三元材料的利润水平强于铁锂，单吨平均盈利约100元/吨左右。2月6系动力型三元价格稳定在13.12万元/吨左右；8系动力型价格稳定在14.3万元/吨左右。随着小米、蔚来增加对纯电车型的布局，三元材料在正极中的占比或将企稳，消费预期维持稳定增长。

图表 9 磷酸铁锂产量



图表 10 三元材料产量



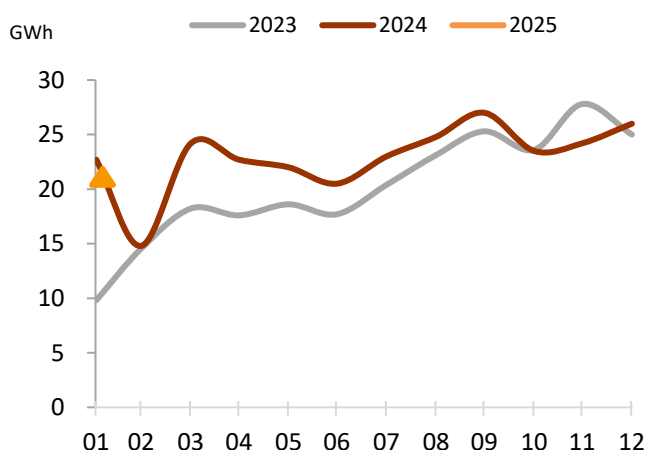
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5. 电池厂排产热度或有降温

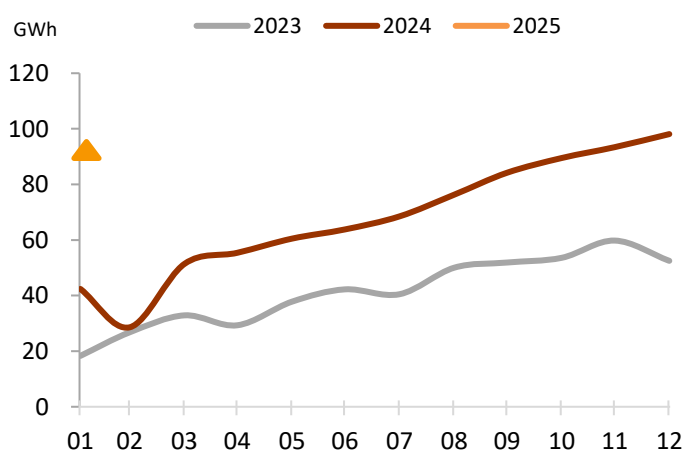
据同花顺数据显示,1月动力及其他电池产量合计约 107.7GWh,同环比+65.44%/-13.22%,其中,三元动力电池产量合计约 20.7GWh,磷酸铁锂动力电池产量合计约 87GWh。同期,动力电池销量合计约 62.9GWh,其中,三元电池销量 17.7GWh,磷酸铁锂电池销量 45.1GWh。价格方面,方形磷酸铁锂电芯价格整体稳定在 0.34/wh;同期,方形三元电芯价格稳定在 0.44/wh。

整体来看,1月受春节假期及旺季尾声扰动,电池产销环比均有回落,但从同比视角来看,1月电池产量仍维持较高增长,这也带动碳酸锂价格在1月底时走势偏强。但随着2月节后复产,下游采买热度平平,或反应电池厂排产并未延续1月的强势。

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

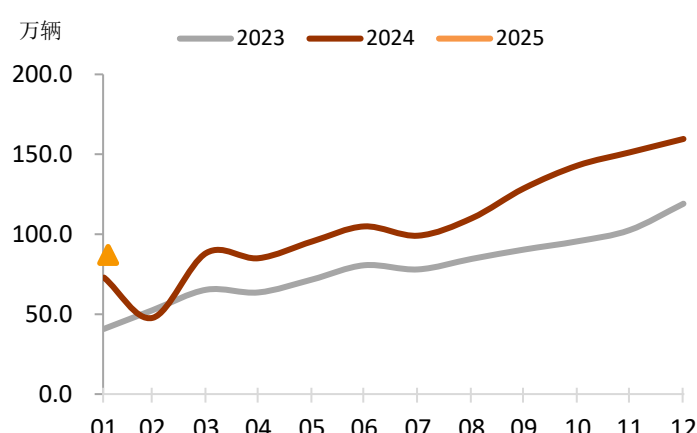
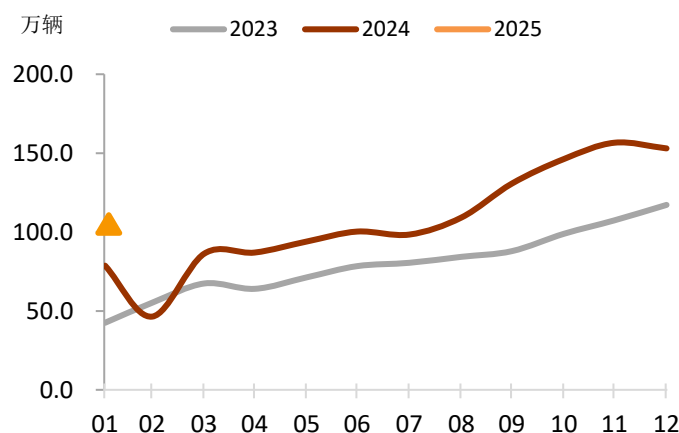
6. 终端热度不及预期，需求韧性有待观望

从高频销量数据来看，2月1-23日，乘用车新能源市场零售44.5万辆，同比去年2月同期增长77%，较上月同期下降16%，今年以来累计零售118.9万辆，同比增长29%。整体来看，虽然节后新能源汽车消费同比增速逐渐回升，但依然有部分假期错位扰动。若以1-2月销量的累计增速来看，29%的增长水平远不及去年同期将近40%的增速。表明，即使剔除春节错位对数据的扰动，终端消费增速仍有明显走弱迹象。此外，比亚迪节后的“智驾”发布会并未再次掀起新一轮行业降价，而BBA等豪华品牌也在年后陆续出现“降本”信号。表明车企成本压力凸显，行业很难通过进一步降价来刺激需求。

后期来看，车企或难通过自身价格手段进一步挖掘市场潜力，后期消费驱动或更多依赖于政策层面的补贴力度及金融层面的杠杆成本。值得注意的是，如果就业层面没有显著改善，其他政策面的刺激终究难以形成持续的正向循环。

图表 13 新能源汽车产量

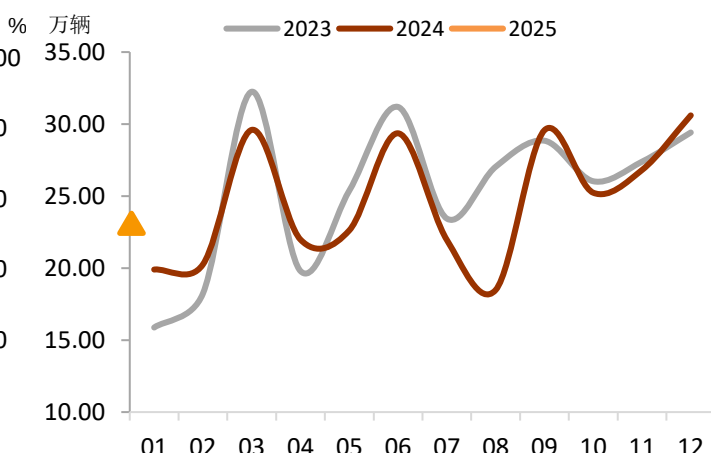
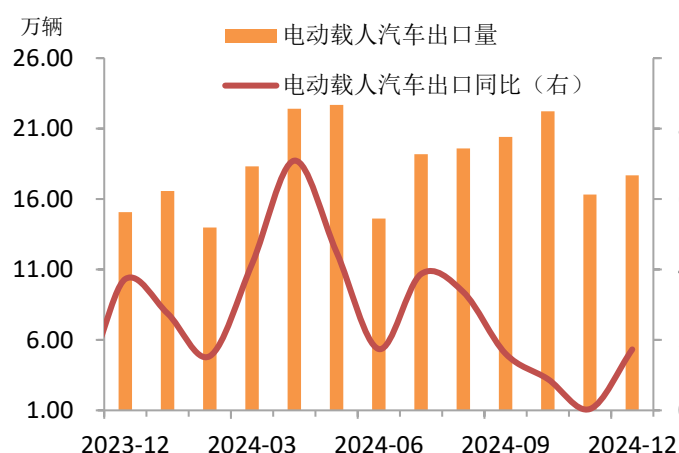
图表 14 新能源汽车销量



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. 进口增量预期较大，库存或延续累库

百川数据显示，截止 2 月 28 号，碳酸锂库存合计 72003 吨，其中，工厂库存合计约 26019 吨，市场库存合计约 45984 吨。同期，交易所仓单库存由 2 月初的 48652 手下降至 3 月 4 日的 46422 手，累计减少约 2230 吨。整体来看，仓单库存整体去化，但随着 3 月进入交割后，空头交仓持续增加，仓单规模小幅累库。现货层面，工厂库存及市场库存节后累库规模相近，终端消费表现较弱，库存消化缓慢。

后期来看，3 月正极厂虽有提产计划，但增量有限，或不会重现去年 3 月的强度。而当前锂价偏低，国内供给进一步提产的驱动较弱，增量预期或依赖于回暖后的盐湖复产。但进口资源存在较强增量预期，或导致库存延续累库趋势。

三、行情展望

成本端：矿价较为抗跌，但技术进步压缩工艺成本（弱支撑）。

供给端：供给增量或主要来自于进口及盐湖（中性偏空）。

消费端：需求强度有待观察（中性）。

后期来看，供需两端均有回暖预期，但进口增量预期较强，基本面或难存在边际修正。成本方面，此次锂价探底进程中，锂矿价格表现较为抗跌，成本支撑犹在。但随着冶炼技术的改进，成本重心或有小幅下移。节后，比亚迪、小米相继发布新款车型，市场反响强烈。但结合去年类似经验来看，除需求旺季外，其他时间段的消费增量对新车型及车企价格战的反响相对平缓。同时，国内宏观环境并未出现实质性改善，24 年的消费高增长或已透支部分 25 年消费，需求上或难出现超预期的改善。月初锂价或有技术性反弹，但基本面偏空格局难改，中旬起可逐渐关注高空机会。预计锂价震荡延续，重心下移。

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 306 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。