

2024年4月7日



基本面供需双弱

锂价低位震荡

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%）均有走弱迹象。据外媒报道，澳洲锂矿Finniss正处于复产评估阶段，6月或出评估结果。
- 供给端：锂盐供给维持高位，但供给结构由硬岩矿提锂向盐湖提锂转换，流通资源成本重心逐渐下移。
- 消费端：节后消费不及预期，节前消费热度未能在节后延续。但前期车企的乐观预期导致整车供给增量大于销售增量，车企或面临较强库存压力，并在逐层向上传导后压制需求。
- 后期观点：基本面供需双弱，锂盐库存高位，锂价维持低位震荡。供给方面，盐湖资源预期在4月完成复产，供给结构转换或进一步压制成本重心下移。此外，智利2月对中国发运的锂盐规模大幅收缩，或拖累4月进口量下滑。上游或呈供给收缩与成本下移的对立格局。需求方面，虽然4月存在较多车展排期，新车型与新技术或对潜在消费有所挖掘。但强制配储政策临尾，储能需求增量已日显疲态，动力终端增量或不及储能减量。同时，当前锂盐库存处于绝对高位，价格上方压力较大。预计锂价或维持低位震荡。
- 风险：动力终端需求超预期 储能减量不及预期

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. 锂矿资源仍预期充裕.....	5
2. 盐湖复产较慢，供给增量仍以硬岩提锂为主.....	5
3. 智利发运收缩，进口资源预期下滑.....	6
4. 政策扰动频发，利润结构分化.....	6
5. 车企电池库存或有积压，拖累锂盐需求.....	7
6. 政策导向多样化，需求潜力有望释放.....	8
7. 库存或仍居高位，关注储能消费.....	9
三、 行情展望.....	9

图表目录

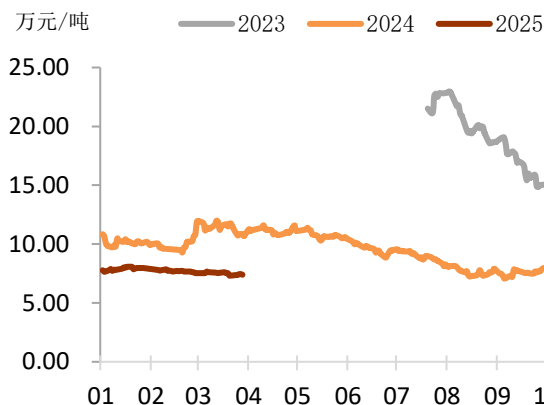
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势	4
图表 3 碳酸锂电工价差	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差	4
图表 5 碳酸锂产量	5
图表 6 氢氧化锂产量	5
图表 7 碳酸锂进口情况	6
图表 8 碳酸锂进口情况	6
图表 9 磷酸铁锂产量	7
图表 10 三元材料产量	7
图表 11 三元电池产量	7
图表 12 磷酸电池产量	7
图表 13 新能源汽车产量	8
图表 14 新能源汽车销量	8
图表 15 新能源汽车出口	9
图表 16 新能源汽车销量（欧洲）	9

一、行情回顾

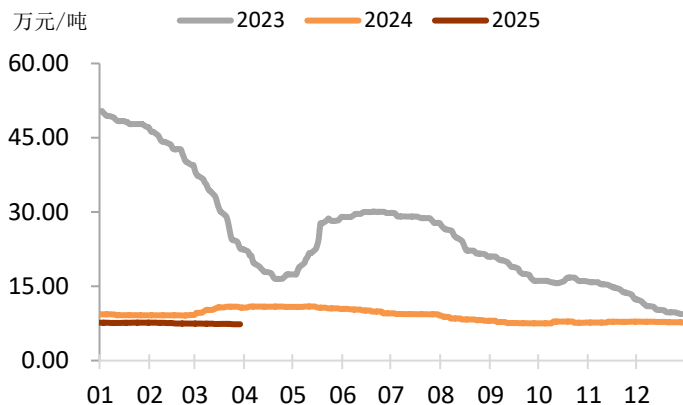
1. 市场回顾

3月碳酸锂价格震荡偏弱运行。节后终端市场消费增量维持韧性，但节前车企对需求强度的预期过于乐观，导致整车供给增量强于需求增量，1-2月新能源汽车产销比处于近年绝对低位水平，侧映车企整车库存压力较大，压制锂盐需求。此外，随着储能强配政策接近尾声，储能需求增量已有走弱迹象，需求端表现较弱。上游复产进度较快，硬岩矿提锂迅速爬产，供给维持绝对高位，且随着供给结构在下月向盐湖锂切换，成本重心边际下移。

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

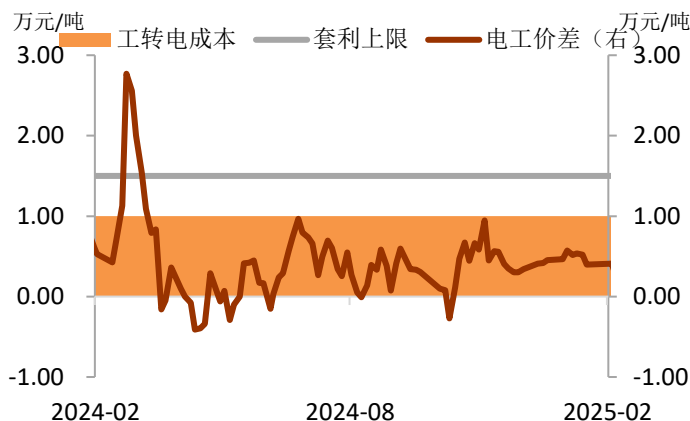


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2. 价差回顾

电工价差方面，3月电工价差维持0.12-0.34万元/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-0.13-0.9万元/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. 锂矿资源仍预期充裕

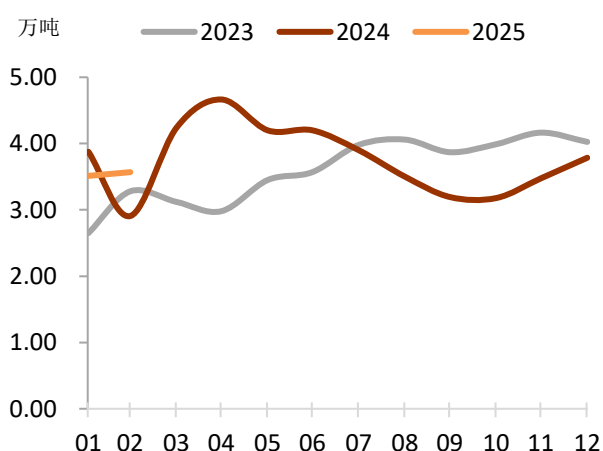
3月，进口锂辉石精矿价格小幅走弱，进口矿价由月初的862.5美元/吨下跌至月末的842.5美元/吨，月内跌幅约2.32%。锂云母(2.5%)价格同样小幅下跌，报告期内由2400元/吨左右下跌至2360元/吨，月内跌幅约1.67%。3月，海内锂矿均释放增量信号。国内方面，2月28日，新疆有色大红柳滩采选项目产出合格锂精矿。该项目原矿采选产能300万吨，提炼品位5.0%锂辉石精矿，项目满产可实现60万吨/年锂精矿。海外方面，CoreLithiumLtd宣布将对Finniss锂矿项目开展重启研究，研判结果或将在2025年二季度完成。据公告显示，Finniss已完成对三方义务，可有效降低维护成本与运行费用。

2月锂矿石进口约56.71万吨，环比-少3.9%。其中从澳大利亚进口23.21万吨，环比-32.0%，同比+77.1%；自南非进口14.95万吨，环比-48.1%；自津巴布韦进口9.72万吨，环比+81.1%；自尼日利亚进口4.66万吨，环比+18.50%。

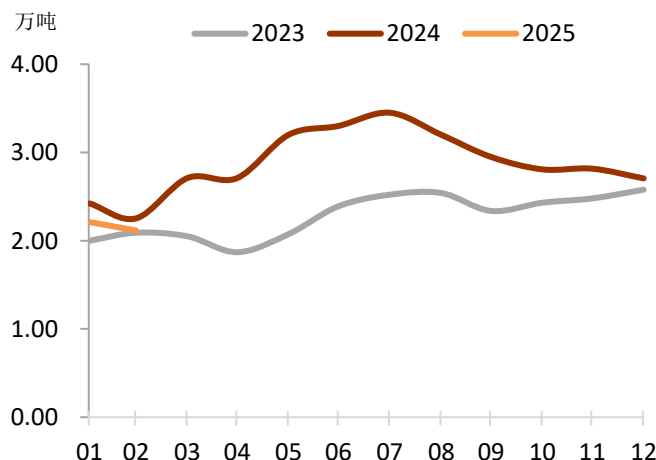
2. 盐湖复产较慢，供给增量仍以硬岩提锂为主

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；3月上游复产节奏较快，产量预计可达70580吨，周均产量均在1.7万吨上方，较2月明显大幅提升。周均开工率约在45.82%附近，较2月周均开工率提升约8.53个百分点。从产量结构来看，锂盐供给增量主要来自于以江西为代表的硬岩矿提锂，而西藏、青海的盐湖提锂虽有提升，但规模有限，盐湖提锂供给仍受制于冬季冷空气的影响。预计，随着4月西北气温逐渐回暖，盐湖资源或将进入复产。而在需求规模限定条件下，供给端或将出现结构性调整。伴随盐湖资源陆续入市，国内锂盐成本重心预期下移。

图表5 碳酸锂产量



图表6 氢氧化锂产量



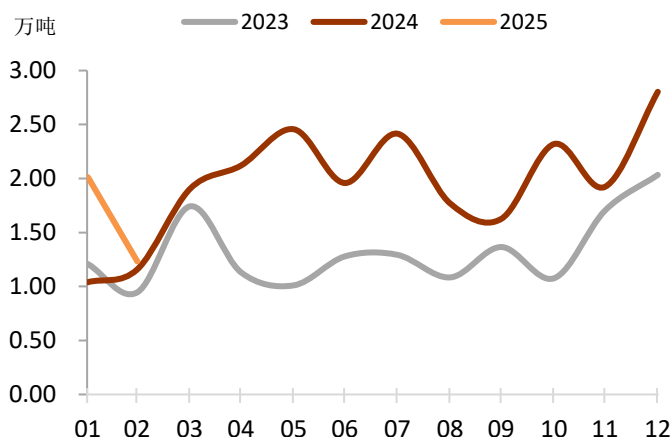
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3. 智利发运收缩，进口资源预期下滑

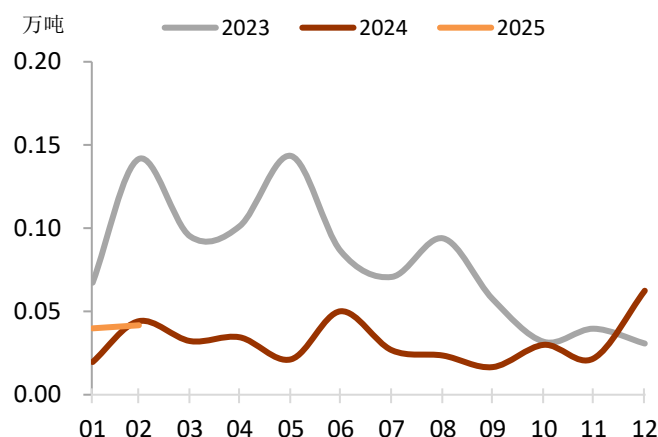
2月碳酸锂进口量约1.23万吨，环比-38.7%，同比+6.4%。其中从智利进口7572吨，占比约61%，环比-15.5%，同比-40%。自阿根廷进口4388吨，环比-34.5%，同比+77.3%。出口方面，2月，中国碳酸锂出口规模约417.13吨，较上期增加18.53吨。目前，国内碳酸锂依然以内销为主，出口规模有限。

智利2月碳酸锂出口量合计约1.46万吨，同环比-27%/-43%。其中出口至我国1.2万吨，同环比-25%/-37%。后期来看，智利发运中国的碳酸锂规模主要依据国内订单，散货售卖规模较小，发运规模收缩侧映国内下游预期较为谨慎。但1月智利发往中国的碳酸锂量较大，3月进口资源预期充裕。在需求稳定及无航运延期前提下，进口资源或在4月起有所收缩。

图表7 碳酸锂进口情况



图表8 碳酸锂出口情况



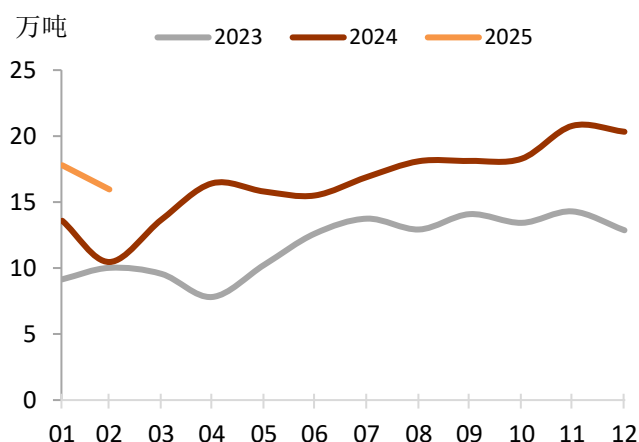
资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

4. 政策扰动频发，利润结构分化

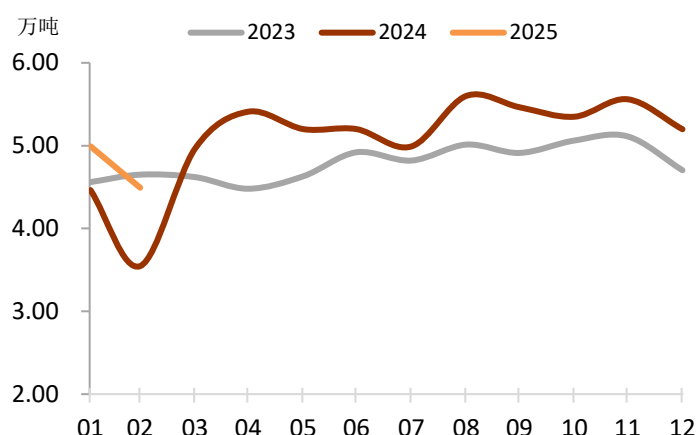
磷酸铁锂方面。磷酸铁锂3月产量合计约23.58万吨，环比+9.21%。开工率方面，3月周均开工率约在54.61%附近，较2月提升5.11个百分点。3月动力型磷酸铁锂价格由3.57万元/吨上涨至3.6万元/吨，储能型由3.375万元/吨上涨至3.4万元/吨。库存方面，截止3月28日，磷酸铁锂库存合计约36245吨左右，较2月底累库1570吨。截止3月28日，磷酸铁锂单位盈利-165.28元/吨，亏损幅度有所扩大。从成本结构来看，磷酸铁价格相对平稳，而锂价在月末有所反弹，导致铁锂成本抬升，亏损幅度有所扩大。

三元材料方面。三元材料3月产量合计约5.22万吨，环比+4.82%。开工率方面，3月三元材料周均开工率约40.92%左右，较2月上升约3.92个百分点。截止3月28日，三元材料库存合计约13835吨，较2月底累库约305吨。截止3月28日，三元材料单位盈利约953.44元/吨，盈利水平强于铁锂。受刚果钴出口限制及印尼资源税政策扰动，镍、钴价格大幅攀升，提振三元价格。但随着情绪逐渐走弱，镍钴价格相继回落，而三元价格尚未变动，即时利润大幅扩张。但在弱需求前景下，三元利润格局或难持续。

图表 9 磷酸铁锂产量



图表 10 三元材料产量



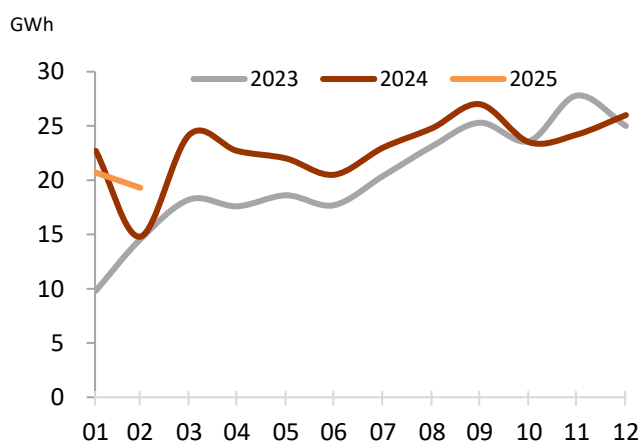
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

5. 车企电池库存或有积压，拖累锂盐需求

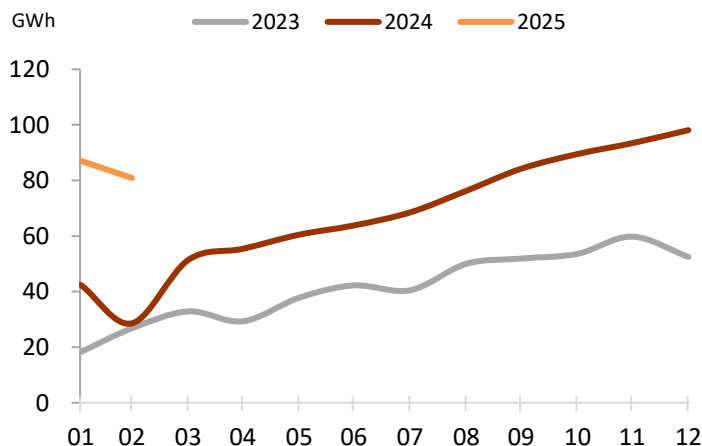
据同花顺数据显示,2月动力及其他电池产量合计约 100.2GWh,同环比+130.88%/-6.96%,其中,三元动力电池产量合计约 19.3GWh,磷酸铁锂动力电池产量合计约 80.9GWh。同期,动力电池销量合计约 62.9GWh,其中,三元电池销量 18.1GWh,磷酸铁锂电池销量 48.7GWh。价格方面,方形磷酸铁锂电芯价格整体稳定在 0.38 元/wh;同期,方形三元电芯价格稳定在 0.44 元/wh。

从产销结构来看,1-2月动力电池产销盈余约在 33.4GWh,与 2024 年的 30.5GWh 的盈余规模相近,电池厂产销结构相对均衡。相比之下,1-2月动力电销量与装车量差额为 32.1GWh,远高于 2024 年 20.28GWh 的均值。电池装车量远低于电池销量,或表明车企自有电池库存相对较大。后期来看,车企预期较为乐观,与节前电池厂高排产表现相符。而节后整车需求增量相对平稳,导致车企电池库存积压,进而压制锂盐消费。

图表 11 三元电池产量



图表 12 磷酸电池产量



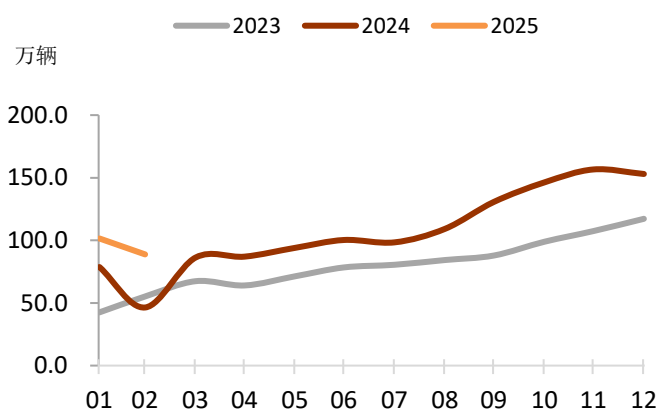
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6. 政策导向多样化，需求潜力有望释放

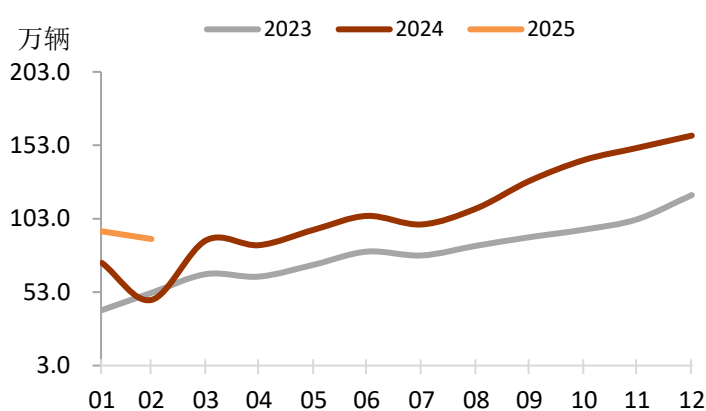
据中汽协数据显示，1-2月，新能源汽车累计销量约183.6万辆，同比+52.24%；产量合计约190.3万辆，同比增长约52.12%；销产比约96.43%，低于2024年均值的98.79%。新能源汽车欧洲1月销量24.4万辆，同比+22.64%。从销产结构来看，在剔除春节假期扰动后，车企1-2月的销产结构低于2024年平均水平，表明车企整车库存压力凸显。而在春节假期前夕，政策驱动配合需求旺季，新能源汽车在年尾提交亮眼答卷，导致车企预期过度乐观，而春节期间电池厂的高排产与之相互映射。节后，需求增速回归常态，增量强度未能延续，导致阶段性供需错配，压制3月车企原料采购订单。

后期来看，新能源动力终端相继迎来政策提振。3月16日，中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发《提振消费专项行动方案》，要求加大消费品以旧换新力度，用好超长期特别国债，要求地方拓围依旧换新，推动汽车及其他消费品换新升级。此外，3月27日，四部委联合印发《关于公布首批车网互动规模化应用试点的通知》，首批9个试点城市及30个试点项目入围。新能源乘用车双向充放电试点项目将新能源汽车由单一的汽车消费品角色转变为消费品+分布式储能的双重身份。同时，通过峰谷价差的双向充放，新能源车主有望实现价差收益，进一步挖掘消费潜力。此外，4月中旬起，全国多个车展集中开启，新技术与新车型相继上架，搭配政策提振，终端需求仍有增量预期。

图表 13 新能源汽车产量

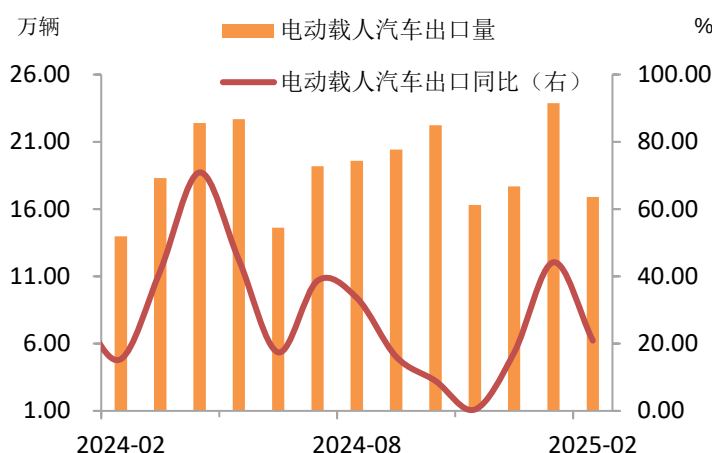


图表 14 新能源汽车销量

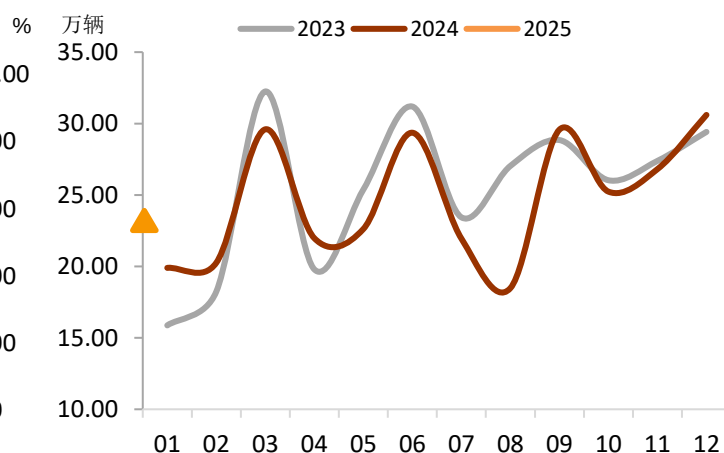


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

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. 库存或仍居高位, 关注储能消费

百川数据显示, 截止 3 月 28 号, 碳酸锂库存合计 88528 吨, 较上期增加约 3069 吨。其中, 工厂库存录得 30380 吨, 较上期去库 1600 吨; 市场库存 58148 吨, 较上期累库 4669 吨。同期, 交易所仓单库存由 3 月初的 46147 张下降至 3 月 25 日的 35782 张, 累计减少约 10365 张。整体来看, 现货库存仍处于累库阶段, 下游存在明显补库迹象, 现货资源由上向下流转。但下游累库规模远大于上游的去库规模, 表明当前供给强度仍略强于需求。

后期来看, 在需求维持相对稳定前提下, 供给或难出现进一步突破, 上游更多呈现出供给结构的调整。而进口资源预期大幅收缩, 国内供给总量预期下滑。动力终端需求韧性尤在, 但强度仍需观察, 能否进入去库阶段取决于储能对消费的拖累力度。

三、行情展望

成本与供给: 硬岩矿价格相对稳定, 盐湖锂预期复产, 供给结构优化, 综合成本预期下移。进口预期收缩, 供给总量下滑 (稳中偏弱)。

消费端: 需求有望边际修正 (稳中偏强)。

后期来看, 基本面供需双弱, 锂盐库存高位, 锂价维持低位震荡。供给方面, 盐湖资源预期在 4 月完成复产, 供给结构转换或进一步压制成本重心下移。此外, 智利 2 月对中国发运的锂盐规模大幅收缩, 或拖累 4 月进口量下滑。上游或呈供给收缩与成本下移的对立格局。需求方面, 虽然 4 月存在较多车展排期, 新车型与新技术或对潜在消费有所挖掘。但强制配储政策临尾, 储能需求增量已日显疲态, 动力终端增量或不及储能减量。同时, 当前锂盐库存处于绝对高位, 价格上方压力较大。预计锂价或维持低位震荡。

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。