



2024年5月6日

## 基本面边际走弱

### 锂价或创新低

#### 核心观点及策略

- **成本端**：锂辉石、锂云母矿价格在报告期内进一步走弱。澳矿相继发布一季度财报，企业降本增效成果显著，部分企业实现超额生产，资源端维持充裕。
- **供给端**：4月部分冶炼厂常规检修，国内供给资源收紧。北方盐湖陆续复产，供给结构之间置换。受锂价大幅下跌影响，部分锂盐厂仅维持订单开工。
- **消费端**：4月新能源汽车销量略不及预期，乘联会高频数据下，消费增量有所放缓。中汽协口径下1-3月累计销产比维持低位，修正力度远不及往年同期，需求增量表现乏力。
- **后期观点**：基本面预期边际弱化，锂价或创新低。前期检修盐企多在5月复产。盐湖供给爬坡，供给结构内部持续调整。进口资源有望进一步释放，上游整体存增量降本预期。需求增量或需寄托于4月下旬集中车展对消费潜力的挖掘，但需求即将进入季节性淡季，车展驱动的需求兑现力度尚未可知。整体来看，基本面、成本端均有边际走弱预期，锂价或创新低。
- **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. 资源端暂无扰动预期.....	5
2. 国内盐企检修，盐湖缓慢爬产.....	5
3. 进口资源仍有增量预期.....	6
4. 正极排产或季节性走弱.....	6
5. 企业预期与现实相悖，主动去库仍在路上.....	7
6. 需求强度不及预期，仍需政策指引.....	8
7. 基本面边际走弱，去库拐点未至.....	9
三、 行情展望.....	9

## 图表目录

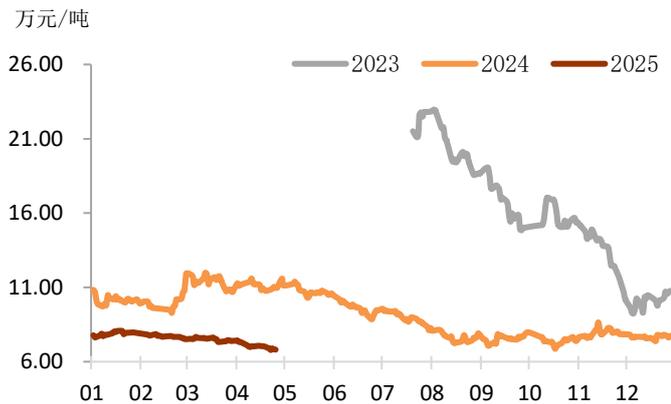
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势.....	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势.....	4
图表 3 碳酸锂电工价差.....	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差.....	4
图表 5 碳酸锂产量.....	5
图表 6 氢氧化锂产量.....	5
图表 7 碳酸锂进口情况.....	6
图表 8 碳酸锂进口情况.....	6
图表 9 磷酸铁锂产量.....	7
图表 10 三元材料产量.....	7
图表 11 三元电池产量.....	7
图表 12 磷酸电池产量.....	7
图表 13 新能源汽车产量.....	8
图表 14 新能源汽车销量.....	8
图表 15 新能源汽车出口.....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

## 一、行情回顾

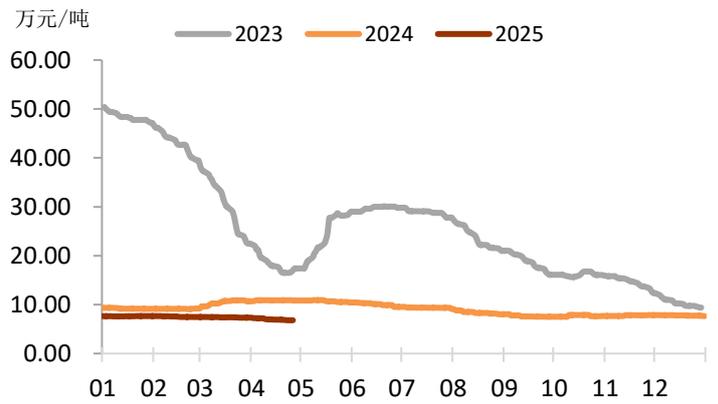
### 1. 市场回顾

4月碳酸锂价格屡创新低。清明节后，受关税风波扰动，商品价格大幅下跌，锂价首次破位跟跌时，下游采购积极性较强，随后价格进入震荡。而后期乘联会、中汽协口径下的需求韧性均有走弱迹象，且在供给收缩背景下，库存持续累库，弱现实被相互印证，锂价在4月下旬开始第二轮破位下跌，但下游补库多在前期完成，现货端缺乏支撑，价格震荡偏弱。

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

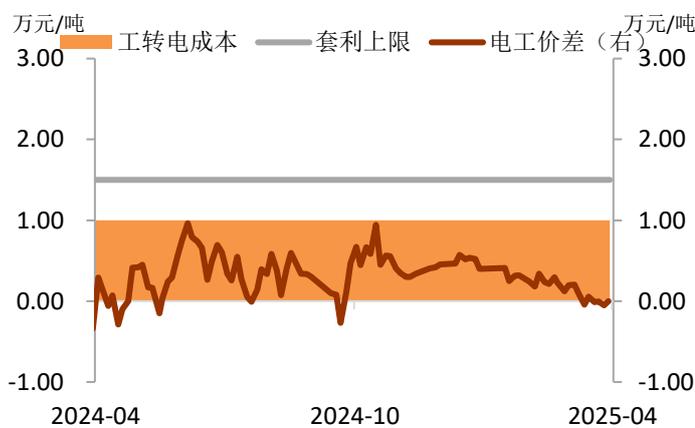


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 2. 价差回顾

电工价差方面，4月电工价差大幅走弱，由月初的0.1万元/吨下跌至0万元/吨，电碳价格大幅下跌，导致工碳价差快速收敛，但目前工艺仅支持工转电，价差收敛后暂无套利机会；同期，碳氢价差整体处于平值附近，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. 资源端暂无扰动预期

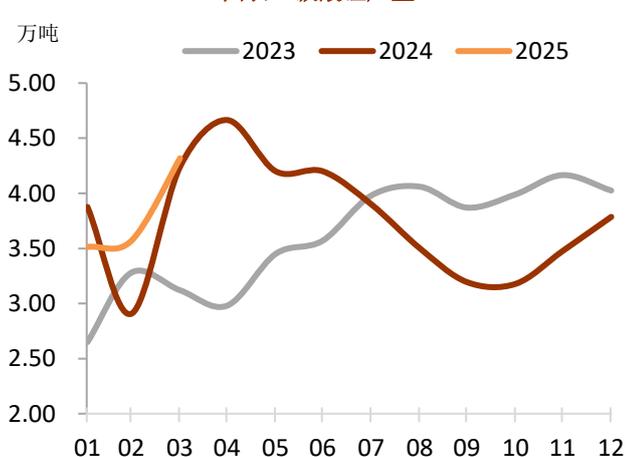
4月，进口锂辉石精矿价格小幅走弱。同花顺口径下，进口矿（5.5%-6%）价格由月初的730美元/吨下跌至月末的842.5美元/吨，月内跌幅约1.1%。技术级锂云母（2.5%）价格同样小幅下跌，报告期内由1275元/吨左右下跌至1255元/吨，月内跌幅约1.57%。4月，海南矿业完成了马里就Bougouni锂矿的采矿权转移手续，初始有效期为10年，随后即将推进项目投产等工作安排。同时，赣锋旗下的内蒙古维拉斯拖矿业于4月21日获得采矿许可证，亚洲最大硬岩矿维拉斯托锂多金属矿进入开发阶段。此外，部分澳矿发布一季度财报，狮城资源一季度锂精矿产量环比提升约12%，单位锂辉石（6%）运行成本FOB价约512美元/吨，环比大幅下降约21%。

3月锂矿石进口约53.45万吨，环比-5.8%。其中从澳大利亚进口30.77万吨，环比+32.6%，同比+30.5%；自南非进口5.18万吨，环比-65.3%；自津巴布韦进口5.84万吨，环比-39.9%；自尼日利亚进口8.51万吨，环比+82.8%。

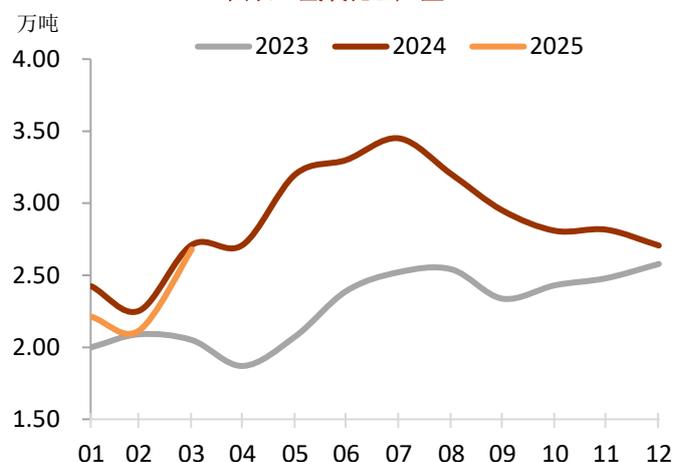
### 2. 国内盐企检修，盐湖缓慢爬产

据百川数据统计，碳酸锂3月产能201.81万吨，较2月小幅增加约1万吨；4月部分锂盐产存在检修计划，导致4月供给收窄，预计产量可达65303吨，产量较3月环比-7.48%。周开工率由43.43%降至40.55%，较3月45%左右的周均开工率明显下滑。从产量结构来看，受锂价破位下跌影响，锂盐供给结构存在区域性调整。青海盐湖提锂周度产量持续攀升，但爬坡进度缓慢。江西、四川的锂盐产量有所下滑，且江西降产更为明显。一方面，部分冶炼厂存在常规检修计划。另一方面，由于锂价大幅走弱，部分盐厂仅按需求开工，代工厂加工费持续走弱，上游提产积极性不高。

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

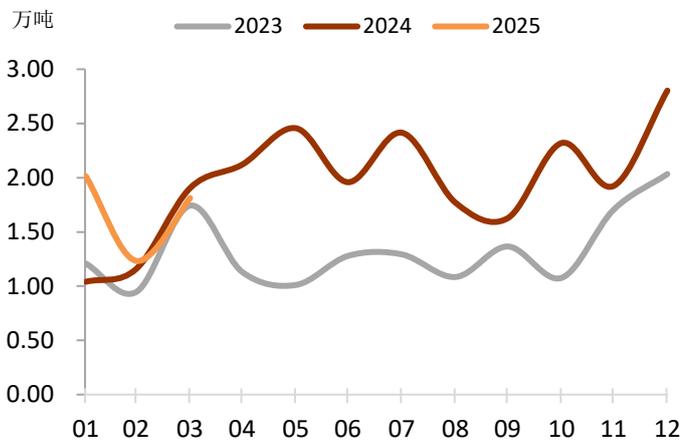
敬请参阅最后一页免责声明

### 3. 进口资源仍有增量预期

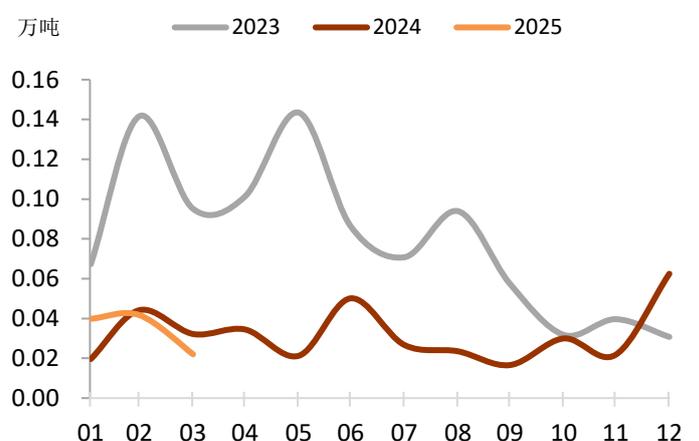
3月碳酸锂进口量约1.81万吨，环比+47%，同比-4.8%。其中从智利进口1.27万吨，环比+67.9%，同比-22%。自阿根廷进口4646吨，环比+5.9%，同比+86.3%。3月碳酸锂出口量约220吨，环比-47.25%，主要原因在于，出口至日本的碳酸锂规模大幅下滑，本期出口量仅15吨左右，较上期减少165吨。目前，中国的锂盐仍主要用于国内，出口占比极低。

智利3月碳酸锂出口量约2.3万吨，同环比+8%/+37%。其中出口至我国1.66万吨，同环比+3%/+38%。后期来看，进口自阿根廷的锂盐规模相对稳定，短期内阿根廷盐湖对国内资源增量有限，主要进口变动来自于智利发运。随着3月智利发往中国的锂盐大幅提升，或推高5月国内锂盐供给规模。

图表7 碳酸锂进口情况



图表8 碳酸锂出口情况



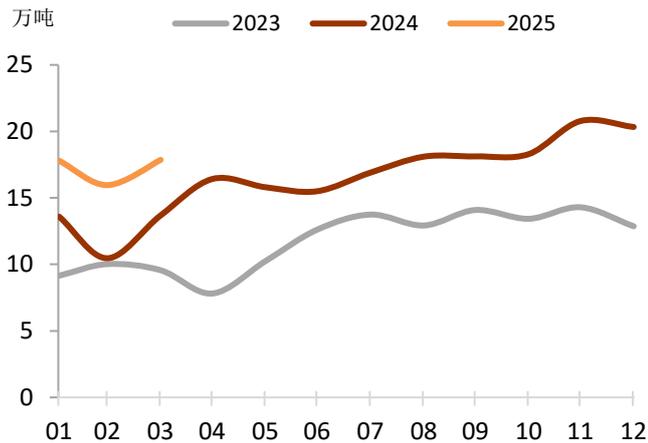
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 4. 正极排产或季节性走弱

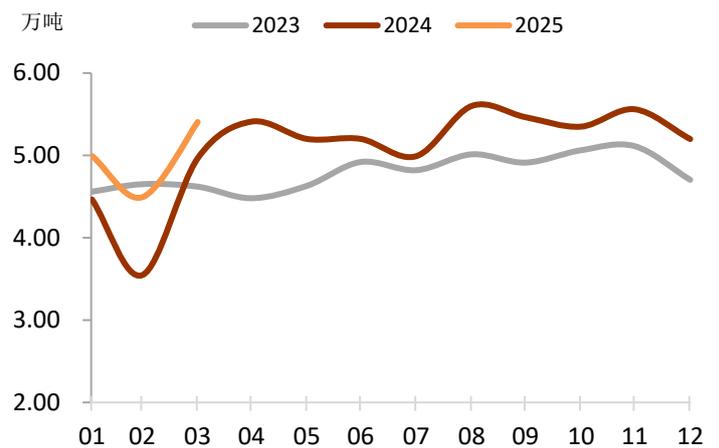
磷酸铁锂方面。磷酸铁锂4月产量合计约25.77万吨，23.58万吨，环比+9.28%。开工率方面，4月周均开工率约在59.75附近，较3月提升5.14个百分点。4月动力型磷酸铁锂价格由3.6万元/吨下跌至3.49万元/吨，储能型整体稳定在3.4万元/吨。库存方面，截止4月25日，磷酸铁锂库存合计约38378吨左右，较3月底累库2133吨。整体来看，4月铁锂产量进一步扩张，但终端需求表现平平，库存增量与产量增量相近，或对后期排产有所压制。随着月末锂价大幅下跌，铁锂跌幅不及锂盐跌幅，材料厂利润有所修正，但力度有限。

三元材料方面。三元材料4月产量合计约5.814万吨，环比+11.37%。开工率方面，4月三元材料周均开工率约45.18%，较3月上升约4.25个百分点。截止4月25日，三元材料库存合计约13775吨，较3月底去库约60吨。价格方面，8系三元价格由月初的14.85万元/吨下跌至月末的14.71万元/吨，降幅约0.94%。整体来看，虽然4月三元材料排产增量强于铁锂，且库存去库，表明下游三元订单强劲。但从成本角度来看，8系镍占比较高，且镍价受政策驱动持续抬升，三元材料成本重心上移，与价格反向运行，或压制后期排产。

图表 9 磷酸铁锂产量



图表 10 三元材料产量



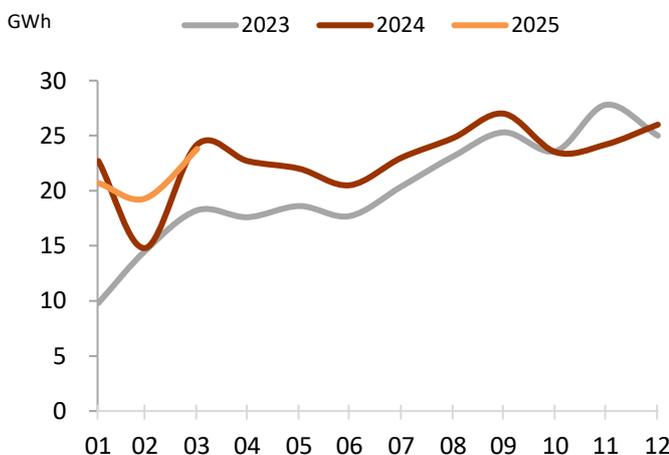
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 5. 企业预期与现实相悖, 主动去库仍在路上

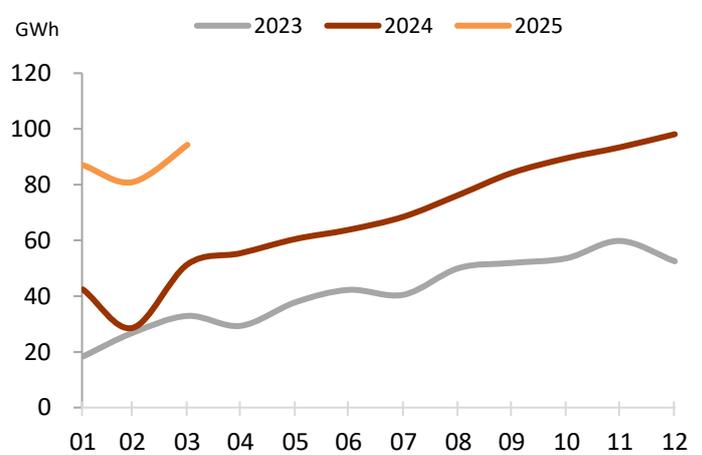
据同花顺数据显示, 3月动力及其他电池产量合计约 118.1GWh, 同环比+56.22%/+17.86%, 其中, 三元动力电池产量合计约 23.8GWh, 磷酸铁锂动力电池产量合计约 94.3GWh。同期, 动力电池销量合计约 87.5GWh, 其中, 三元电池销量 24.1GWh, 磷酸铁锂电池销量 63.2GWh。价格方面, 方形磷酸铁锂电芯价格整体稳定在 0.34 元/wh; 同期, 方形三元电芯价格稳定在 0.44 元/wh。

从电池产销结构来看, 无论是电池厂还是车企均对消费预期过度乐观。其中, 电池厂的乐观预期更强, 年初排产越热, 当下去库难度越大。其月度流转库存规模由年初的 44.9GWh 降至 3 月的 30.7GWh, 表明, 电池厂动力电池的排产增速持续小于销量增速。反观车企环节, 其月度流转库存由 2 月的 32.1GWh 下降至 3 月的 30.9GWh, 表明车企同样存在主动去库行为, 但目前电池厂、车企的月均流转库存仍远高于去年平均水平, 或表明中下游的主动去库节奏尚未结束, 消费端或难有明显改善。

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

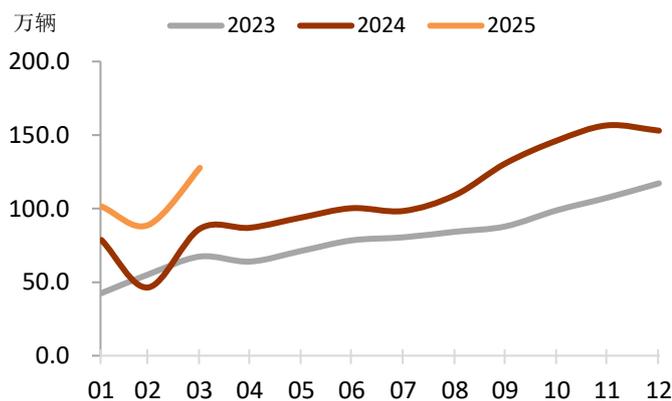
敬请参阅最后一页免责声明

## 6. 需求强度不及预期，仍需政策指引

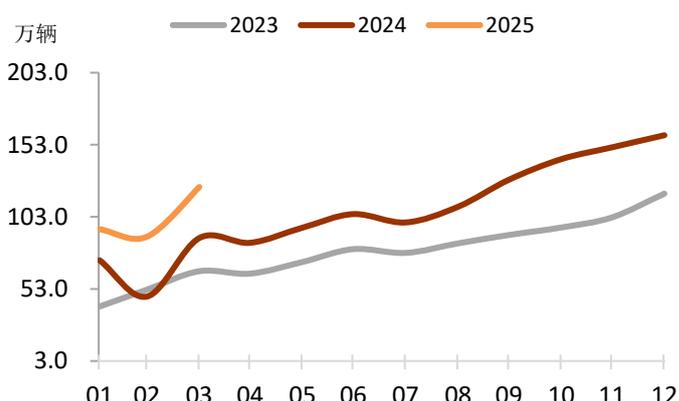
据中汽协数据显示，1-3月，新能源汽车累计销量约307.5万辆，同比+47.13%；产量合计约318.2万辆，同比增长约50.45%；销产比约96.64%，较年初的93%仅修复3.64个百分点，而2024年同期，销产比修正幅度为6.19%。表明，节后市场需求热度不及往期，车企预期与实际消费之间存在分歧，导致车企库存压力尤在，阻碍需求向上传导。从高频数据来看，据乘联会数据统计，4月1-20日，全国乘用车新能源市场零售47.8万辆，同比去年4月同期增长20%，较上月同期下降11%，零售渗透率53.3%，今年以来累计零售289.8万辆，同比增长33%。4月中上旬的新能源汽车销量增速明显下滑，换新补贴对置换需求的提振略显疲态。

后期来看，新能源汽车在近两年二、三季度的销量增速均表现较弱，终端需求淡季或将拖累整体增量。但仍有两点值得期待，一方面，新技术与新车型将在4月下旬的集中车展中陆续上线，持观望态度的消费群体有望被挖掘。另一方面，中欧将通过最低汽车定价取代关税，目前双方已进入谈判阶段。虽然，新的壁垒方式一定程度上缓和了新能源汽车的出口压力，但或难回到去年的高度。整体看，需求前景并不乐观，消费上或难有明显驱动。

图表 13 新能源汽车产量

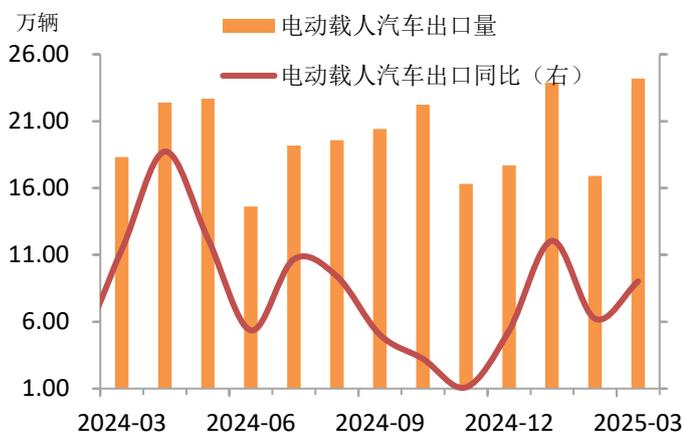


图表 14 新能源汽车销量

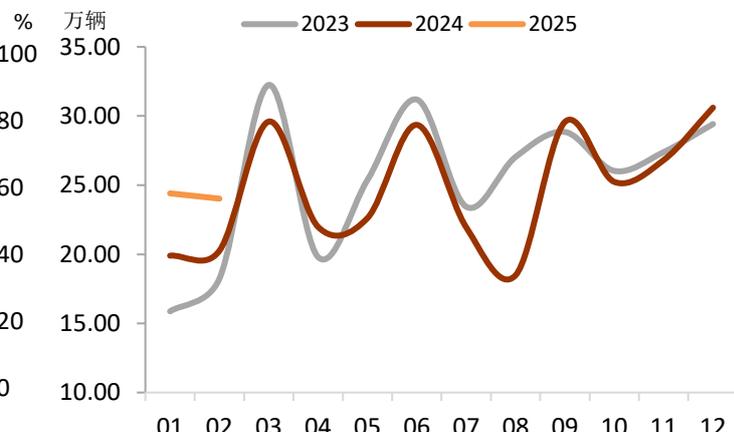


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明

## 7. 基本面边际走弱，去库拐点未至

百川数据显示，截止4月25号，碳酸锂库存合计95843吨，较上期增加约7315吨。其中，工厂库存录得32560吨，较上期去库2180吨；市场库存63283吨，较上期累库5135吨。同期，交易所仓单库存由3月末的35782张下降至4月25日的31795张，去库约3987张。三方口径计算中交易所库存边际被计入市场库存，因此在剔除交易所库存变动后，市场库存实际累库约1148吨。整体来看，在4月国内锂盐供给收缩背景下，即使在剔除交易所库存扰动后，国内碳酸锂库存整体仍小幅累库，侧映出需求偏弱现实。

后期来看，随着5月国内盐企检修复产，叠加进口资源放量，供给端环比存在较强的扩张预期。而需求侧即将进入季节性淡季，车展对潜在消费的挖掘力度尚未可知，基本面或将边际走弱，未来仍有累库预期。

## 三、行情展望

**成本与供给：**澳矿降本增效成果显著，国内盐湖爬产，进口资源预期充裕，上游存增量降本预期（偏弱）。

**消费端：**需求即将进入淡季，关注车展对潜在消费的挖掘（稳中偏弱）。

后期来看，基本面预期边际弱化，锂价或创新低。前期检修盐企多在5月复产。盐湖供给爬坡，供给结构内部持续调整。进口资源有望进一步释放，上游整体存增量降本预期。需求增量或需寄托于4月下旬集中车展对消费潜力的挖掘，但需求即将进入季节性淡季，车展驱动的需求兑现力度尚未可知。整体来看，基本面、成本端均有边际走弱预期，锂价或创新低。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE Q4

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。