

2024年6月9日



供给收缩难改累库压力

锂价低位震荡

核心观点及策略

- 成本端：报告期内，锂辉石价格持续走弱，澳洲矿商降价出货意愿较强，非洲矿挺价。锂云母价格同期走弱，成本支撑逻辑尚难落地。
- 供给端：受锂价持续走弱拖累，5月锂盐厂检修传闻频出，高频产量屡屡下坡，低成本盐湖仍在陆续复产，但无力填补供给收缩缺口。
- 消费端：三元及铁锂正极排产整体相对平稳，但现货库存持续累库，下游需求热度较弱。5月新能源汽车销量增速较4月而言表现更加平稳，整体维持在31%-32%之间。储能订单有所改善，出口需求受贸易关系缓和有所上升。
- 后期观点：锂盐高频产量有所回升，表明当前价格下上游供给韧性尤在，叠加持续爬升的盐湖增量，供给端暂无扰动预期。锂矿价格跟随碳酸锂价格走弱，短期成本叙事难以落地。需求端预期平稳，尽管新能源汽车销量或将进入增速淡季，但中美贸易关系缓和后，储能出口订单需求有所恢复，或在一定程度上填补需求增量的缺口。整体看，供给韧性较强，价格上涨将快速带动上游提产，锂矿资源充裕，上游暂无扰动风险，需求预期相对平稳，基本面持平。
- 风险：储能需求超预期，补贴政策超预期

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. 进口矿提锂产能大幅收缩，一体化供给具有韧性.....	5
3. 锂盐进口预期收紧.....	6
4. 铁锂韧性缺失，三元小幅增产.....	7
5. 电池产量或有季节性回升.....	7
6. 动力终端增速有限，赛道或有迁移.....	8
7. 下游主动去库，盐企累库.....	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

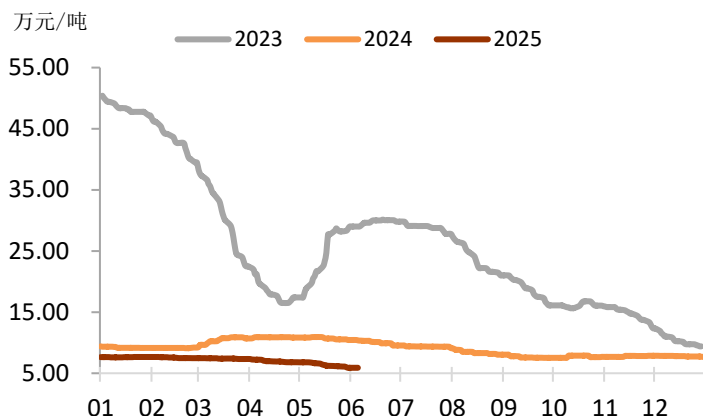
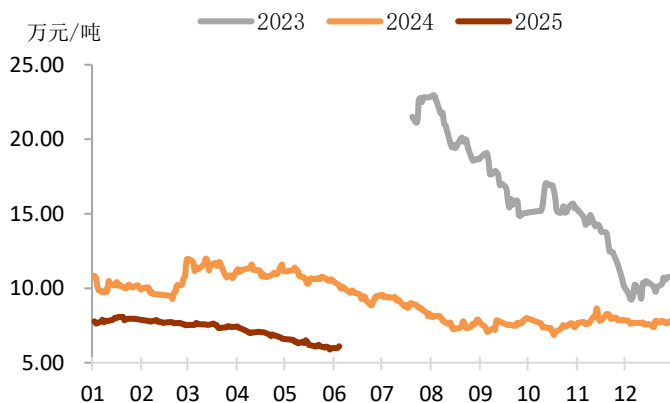
一、行情回顾

1. 市场回顾

5月碳酸锂价格再创新低。受基本面偏弱压制，碳酸锂价格在5月中旬前整体维持下跌趋势。但自5月20日起，发改委发文整治恶性内卷，随后市场流传江西锂盐厂减检修及潜在的环保风险，导致空头在5月下旬积极止盈平仓，推动价格反弹。但随着三方高频数据发布，供给端小幅增产，市场谨慎情绪缓解，价格再度走弱。

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



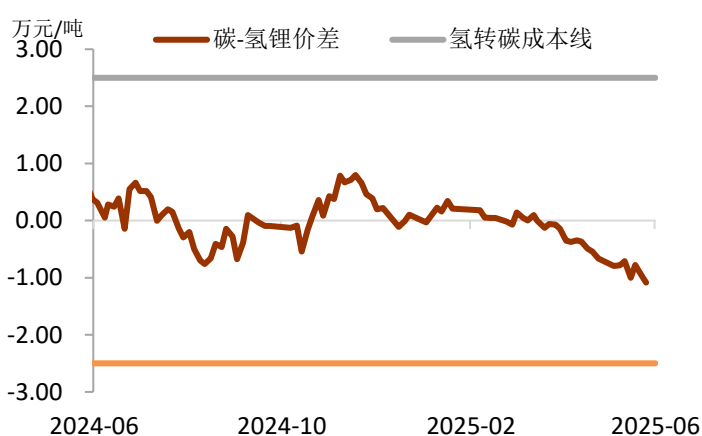
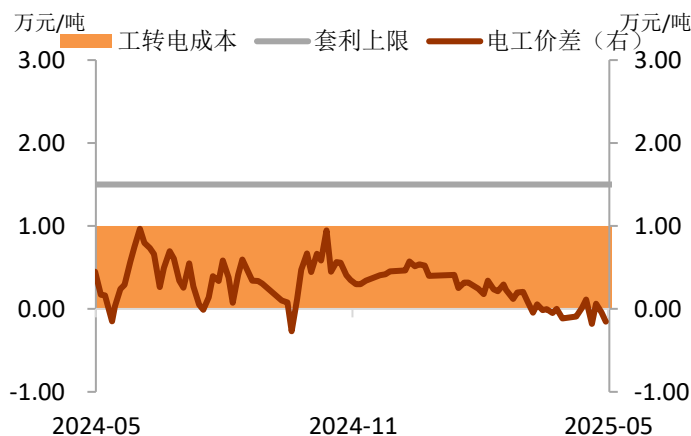
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2. 价差回顾

电工价差方面，5月电工价差大幅走弱，由月初的-0.09万元/吨下跌至-0.15万元/吨，受基本面偏弱扰动，现货价格持续下行，盘面存在一定超额定价，导致电碳的盘面价格已低于工碳的现货价格，套利窗口关闭；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

5月，进口锂辉石精矿价格进一步下跌。同花顺口径下，进口矿（5.5%-6%）价格由月初的722美元/吨下跌至月末的661美元/吨，月内跌幅约8.45%。技术级锂云母（2.5%）价格同样小幅下跌，报告期内由1255元/吨左右下跌至1215元/吨，月内跌幅约3.19%。尽管锂矿价格持续走弱，但全球锂矿开采进程未曾停止。5月多个锂矿项目仍在加速进展，其中，大中矿业的鸡脚山锂矿已打通挖掘隧道，为尽快实现采选投产奠定基础。此外，加拿大魁北克省的沙吉楚瓦纳锂矿资源量大幅提升，其中诺瓦矿段资源量较2024年估计值增长约30%，维加矿段的资源增量更是高达306%。目前，该矿山碳酸锂当量估计值为380万吨。于此同时，力拓集团与智利相继达成Salares Altoandinos锂盐湖项目与马里昆加盐湖锂项目的开发协议。其中，马里昆加盐湖锂项目或将在2030年投产。

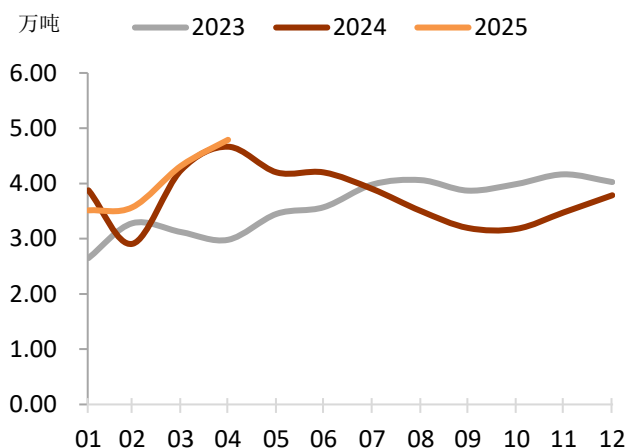
4月锂矿石进口约62.3万吨，环比+16.5%。其中从澳大利亚进口29.8万吨，环比-3%，增量主要来自津巴布韦，进口量约10.6万吨，环比+82%。进口自尼日利亚的约8.9万吨，环比+4%。近期，据某非洲马里的矿企表示，受市场监管扰动，该公司开采的锂辉石精矿发运受阻。目前，该公司已与海南矿业签署承销协议。整体来看，虽然个别锂矿存在发运受阻的迹象，但非洲锂矿的发运规模整体仍处于爬升阶段。

2. 进口矿提锂产能大幅收缩，一体化供给具有韧性

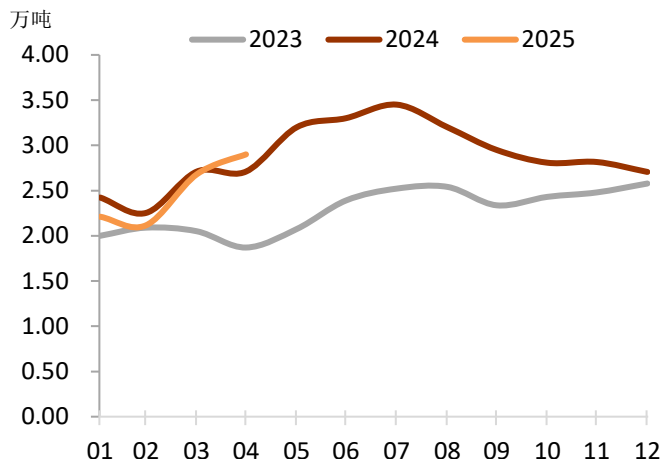
据百川数据统计，碳酸锂5月产能214.86万吨，较4月增加约2万吨；5月锂盐产量合计约73020吨，较4月增长1368吨。尽管5月部分锂盐厂检修复产，但市场也频频流传出盐厂减产讯息，其中不乏大型锂盐厂，该锂盐厂其中一个产线计划检修停产6个月，影响规模约9000吨。从区域产量来看，以进口辉石为主的四川产量有4月的1.24万吨大幅收缩至5月的0.99万吨，而自有云母及青海盐湖的产量均表现较强韧性，产量分别小幅上升至1.15万吨、2.955万吨。

整体来看，除青海地区的低成本盐湖锂持续爬产外，江西、湖南一体化云母提锂供给韧性略超预期，反观以进口锂辉石为主的四川省产量大幅下跌。从成本角度看，该现象与进口矿跌幅强于云母矿跌幅相互呼应。

图表 5 碳酸锂产量



图表 6 氢氧化锂产量



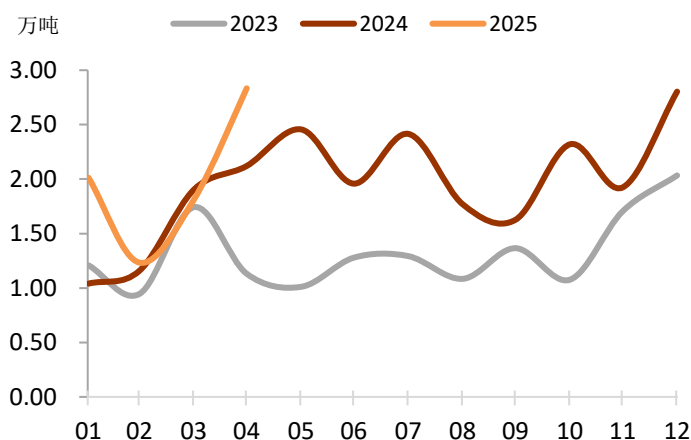
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3. 锂盐进口预期收紧

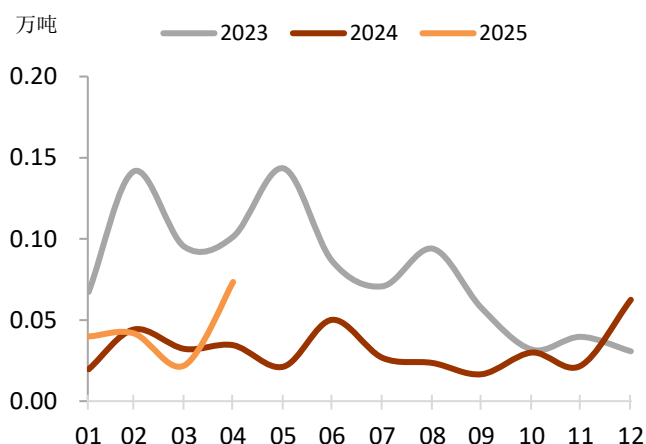
4 月碳酸锂进口量约 2.8 万吨，环比+56.3%，同比+33.6%。其中从智利进口 2.02 万吨，环比+59.3%，同比+18.1%。自阿根廷进口 6850 吨，环比+47.4%，同比+101.1%。根据 2 月、3 月智利发运中国碳酸锂规模来看，3 月出口量较 2 月大幅提升，但 3 月发运至中国的规模合计仅 1.65 万吨，远低于 4 月进口自智利的规模。数据表明，由于船期或统计节点错位，导致部分进口资源集中到港，推高 4 月进口规模。在弱需求背景下，该进口增量或难持续。

智利 4 月碳酸锂出口量约 2.17 万吨，同环比-32.12%/+7.63%。其中出口至我国 1.55 万吨，同环比-32.12%/-6.32%。整体来看，虽然 4 月智利碳酸锂出口总量进一步增加，但出口至中国的碳酸锂规模有所走弱，或拖累国内 5 月碳酸锂进口量收缩。此外，本期进口自阿根廷的锂盐规模大幅提升，但目前阿根廷实际在产项目有限，对中国发运规模起伏较大，目前尚不具备持续参考价值。

图表 7 碳酸锂进口情况



图表 8 碳酸锂出口情况



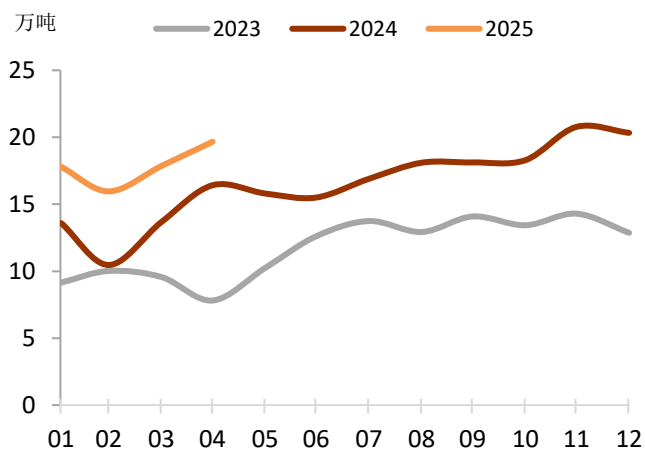
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

4. 铁锂韧性缺失，三元小幅增产

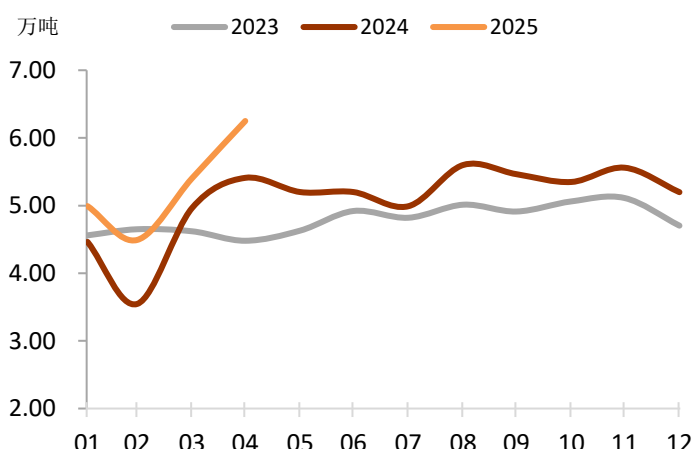
磷酸铁锂方面。磷酸铁锂 5 月产量合计约 26.94 万吨，环比-2.67%。开工率方面，5 月周均开工率约在 58.19 附近，较 4 月下降 1.56 个百分点。5 月动力型磷酸铁锂价格由 3.4 万元/吨下跌至 3.23 万元/吨，储能型由 3.35 万元/吨下跌至 3.135 万元/吨。库存方面，截止 5 月 30 日，磷酸铁锂库存合计约 36083 吨左右，较 4 月底去库 2295 吨。整体来看，由于 6 月将要取消储能强配政策，大部分装机已在前期完成。且在 4 月关税贸易扰动下，储能电芯出口受阻，整体压制 5 月上旬的企业排产。但随着中美贸易关系缓和，储能出口订单有所恢复，或提振 6 月铁锂排产，填补部分国内储能订单空缺。

三元材料方面。三元材料 5 月产量合计约 6.31 万吨，环比+0.39%。开工率方面，5 月三元材料周均开工率约 45.78%，较 3 月上升约 0.6 个百分点。产量结构上，据 SMM 数据统计，8 系三元在需求环境下缺乏价格优势，三元材料产量重心向 6 系靠拢。截止 5 月 30 日，三元材料库存合计约 13700 吨，较 4 月底去库约 75 吨。价格方面，8 系三元价格由月初的 14.7 万元/吨下跌至月末的 14.49 万元/吨，降幅约 1.43%；6 系三元由 14.195 万元/吨下跌至月末的 13.99 万元/吨，降幅约 1.44%。整体来看，三元正极的排产韧性整体强于铁锂，且价格跌幅明显小于铁锂，主要原因或在于储能订单的增量主要来自海外，而海外储能并未明确规定禁止三元材料，外贸新订单或有向三元倾斜。

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. 电池产量或有季节性回升

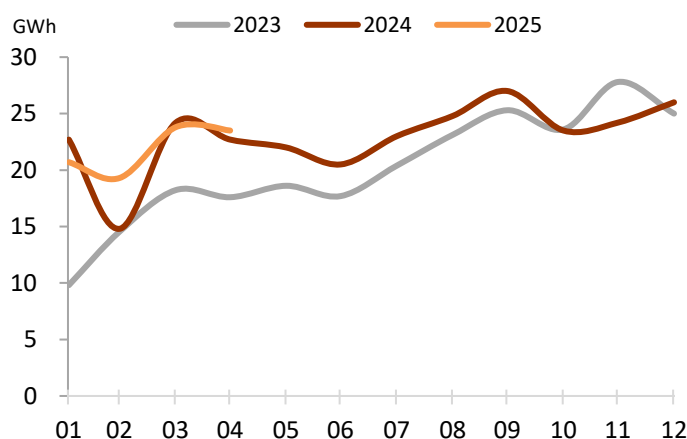
据同花顺数据显示，4 月动力及其他电池产量合计约 118.1GWh，同环比+51.22%/+0%，其中，三元动力电池产量合计约 23.5GWh，环比-0.3GWh，磷酸铁锂动力电池产量合计约 94.6GWh，环比+0.3GWh，动力电池产量整体有所放缓。同期，动力电池销量合计约 86.6GWh，较上期小幅回落。其中，三元电池销量 22.3GWh，较上期-1.8GWh；磷酸铁锂电池销量 64.1GWh，较上期+0.9GWh。价格方面，方形磷酸铁锂电芯价格整体稳定在 0.34 元/wh；同期，方形三

敬请参阅最后一页免责声明

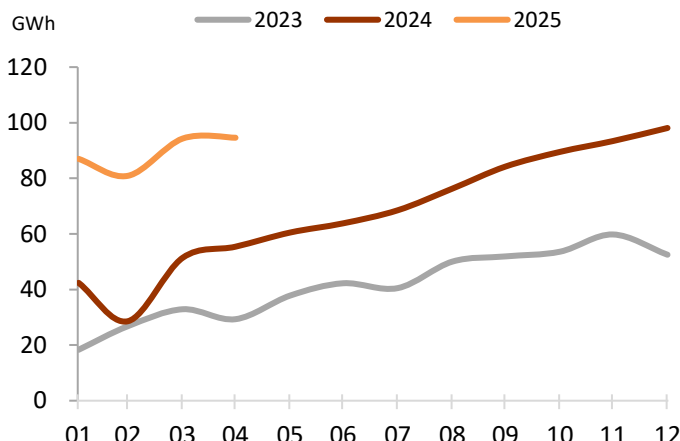
元电芯价格稳定在 0.44 元/wh。

从电池流转结构来看，通过计算电池产销差可以看到，受春节假期影响，电池厂存在一定跨期调产迹象，导致其在 3 月存在较强的主动去库，流转库存由 2 月的 78.3GWh 降至 3 月的 30.7GWh，而 4 月流转库存小幅增加。1-4 月，电池厂累计产销差 140.7GWh，4 月单月差值为 31GWh，较 3 月小幅增加 1GWh。车企视角下，动力电池的销量和装车量能反应车企自身的电池库存压力。4 月车企电池流转库存小幅增加 2.5GWh 至 32.5GWh，累库压力强于电池厂，表明终端消费增量有限。但目前车企的流转库存整体处于近期均值附近，短期或不会出现明显的采买压力。

图表 11 三元电池产量



图表 12 磷酸电池产量



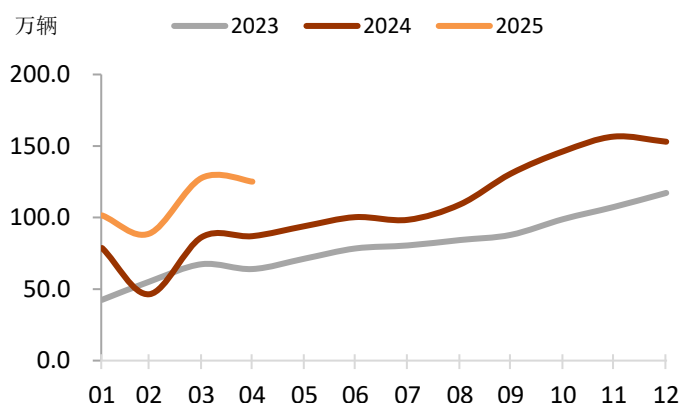
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6. 动力终端增速有限，赛道或有迁移

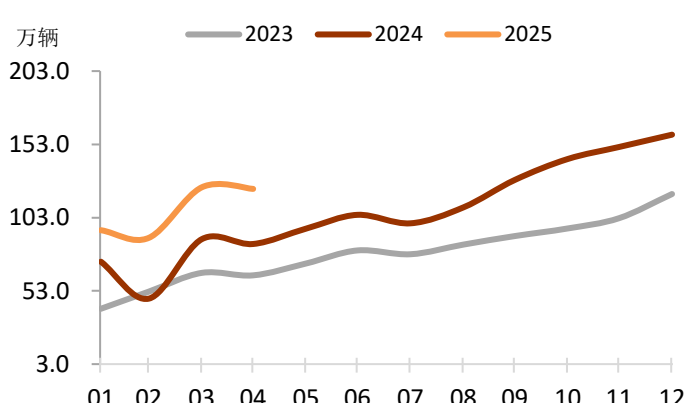
据中汽协数据显示，1-4 月，新能源汽车累计销量约 430 万辆，同比+46.26%；产量合计约 442.9 万辆，同比增长约 48.38%；销产比约 97.09%。在车企供给端的调整下，产销比整体有所修正，终端库存压力缓解。从高频数据来看，据乘联会数据统计，5 月 1-25 日，全国乘用车新能源市场零售 72.6 万辆，同比去年 5 月同期增长 31%，较上月同期 20%的增速有所改善。新能源销量在 5 月整体保持平稳，单周销量增速整体处于 31%-32%之间，但整体仍低于年初近 40%的增速，消费增量势头有所减弱。

后期来看，根据近两年数据观测，新能源汽车在三季度销售增量均表现较弱，终端需求或难有明显提振。此外，2024 年 4 月底发布的换新政策并未直接激活市场活力，消费从 2024 年 8 月开始出现明显增量，因此三季度初期的基数压力依然较弱，数据表现预期平稳，销量增速或在 8 月后出现明显回落。此外，换新政策对新能源乘用车的提振日益减弱，政策重心逐渐向新能源重卡、船舶等交运领域推广，或将部分填补乘用车消费走弱导致的需求缺口。

图表 13 新能源汽车产量

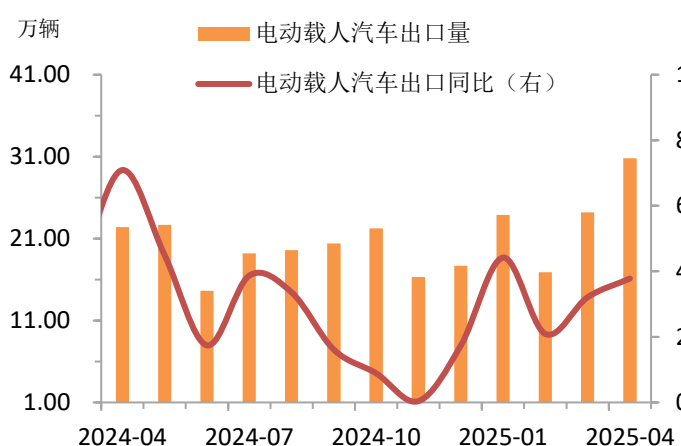


图表 14 新能源汽车销量

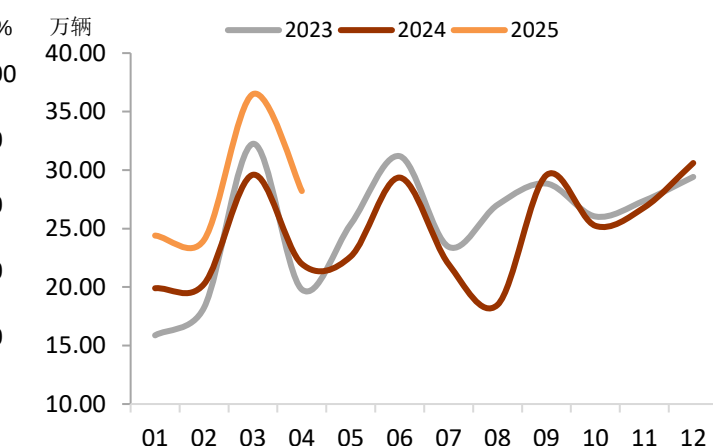


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

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. 下游主动去库，盐企累库

百川数据显示，截止 5 月 30 号，碳酸锂库存合计 94658 吨，较上期-1185 吨。其中，工厂库存录得 33401 吨，较上期+841 吨；市场库存 61257 吨，较上期-2026 吨。同期，交易所仓单库存由 4 月末的 33477 张减少至 5 月 30 日的 33457 张，去库约 20 张。整体来看，5 月现货库存有所去化，但从库存结构来看，在锂价持续下跌过程中，下游采购意愿较弱，补库力度有限，导致市场库存大幅去化。相反，由于下游采买较弱，倒逼盐厂库存累库。本期交易所仓单变化并不明显，虚盘库存影响有限。

后期来看，供给增量或将主要依赖盐湖及一体化云母提锂工艺，进口辉石提锂在不算股权收益背景下或已亏损。而盐湖自身体量有限，一体化云母工艺的成本优势并不明显，后期供给或难出现明显增长，库存走向或将取决于下游的采购计划。若减去交易所仓单库存来看，市场库存并不算高，下游可用于主动去库的规模已相对有限，后期或将驱动工厂库存去化，而总库存水平或维持平稳。

三、行情展望

成本与供给：锂矿价格跟随锂价走弱，资源库存充裕。供给韧性较强，上游暂无扰动风险（中性）。

消费端：新能源消费进入淡季，贸易关系缓和提振储能订单增加，需求端预期整体平稳（中性）。

后期来看，锂盐高频产量有所回升，表明当前价格下上游供给韧性尤在，叠加持续爬升的盐湖增量，供给端暂无扰动预期。锂矿价格跟随碳酸锂价格走弱，短期成本叙事难以落地。需求端预期平稳，尽管新能源汽车销量或将进入增速淡季，但中美贸易关系缓和后，储能出口订单需求有所恢复，或在一定程度上填补需求增量的缺口。整体看，供给韧性较强，价格上涨将快速带动上游提产，锂矿资源充裕，上游暂无扰动风险，需求预期相对平稳，基本面持平。

风险：储能需求超预期，补贴政策超预期

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 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：021-57910823

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。