

2024年10月14日



## 偏弱预期或将回归

### 锂价震荡下行

#### 核心观点及策略

- 本期回顾：9月，碳酸锂市场围绕江西锂矿裁定博弈。月初，受宁德矿复产传闻扰动，锂价大幅回撤。随后传闻拨正，价格有所回升。而市场对9月30日江西锂矿裁定持谨慎观望态度，2511合约持仓收缩的同时，次主力合约2601持仓平稳，离场资金并未转入远月，反映多空资金对锂矿裁定的博弈降温，价格走势平稳。截止月末，国轩高科等部分矿企已提交相关审批材料，并获得国家自然资源部审批。
- 基本面：碳酸锂现货价格走势平稳，基本面无明显变动，资源向交易所流转。在锂价下跌过程中，供给弹性如期缺失，开工率攀升带动周度产量屡创新高。但现货库存大幅去化，且现货库存的去化幅度与交易所仓单的累库增量近乎一致，表明去库现象或非由产业需求驱动，现货资源的去化更多由跨市场流转所致。
- 后期观点：偏弱预期逻辑或将回归，锂价震荡下行。基本面上，在供给弹性缺失托举下，上游产量仍将维持高位。而随着金九银十逐渐进入尾声，终端旺季前的补库需求或逐渐走弱，基本面预期边际偏空。从盘面上看，随着江西锂矿企业相继提交审核材料，云母矿停产风险回落，次主力合约增仓下跌，反映市场对资源扰动预期降温的押注。预计，锂价或震荡偏弱运行。
- 风险：江西锂矿换证审批风险，需求强度超预期

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587  
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990  
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478  
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165  
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296  
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615  
投资咨询号：Z0022965

## 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. 资源扰动预期降温，成本重心下移.....	5
2. 供给弹性缺失，产量屡创新高.....	5
3. 国内供给高位，挤压进口需求.....	6
4. 三元成本压力凸显，铁锂价格下行.....	7
5. 电池供给过剩压力尤在，铁锂略好于三元.....	7
6. 动力终端存结构性差异，商用车市场热度延续.....	8
7. 市场消纳有限，现货资源向交易所流转.....	9
三、 行情展望.....	10

## 图表目录

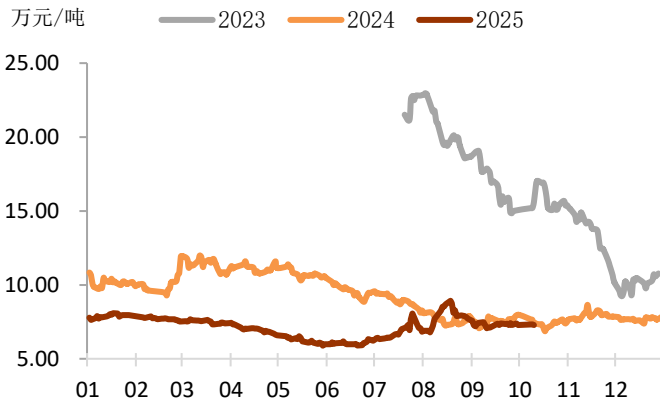
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势.....	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势.....	4
图表 3 碳酸锂电工价差.....	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差.....	4
图表 5 碳酸锂产量.....	6
图表 6 氢氧化锂产量.....	6
图表 7 碳酸锂进口情况.....	6
图表 8 碳酸锂进口情况.....	6
图表 9 磷酸铁锂产量.....	7
图表 10 三元材料产量.....	7
图表 11 三元电池产量.....	8
图表 12 磷酸电池产量.....	8
图表 13 新能源汽车产量.....	9
图表 14 新能源汽车销量.....	9
图表 15 新能源汽车出口.....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

## 一、行情回顾

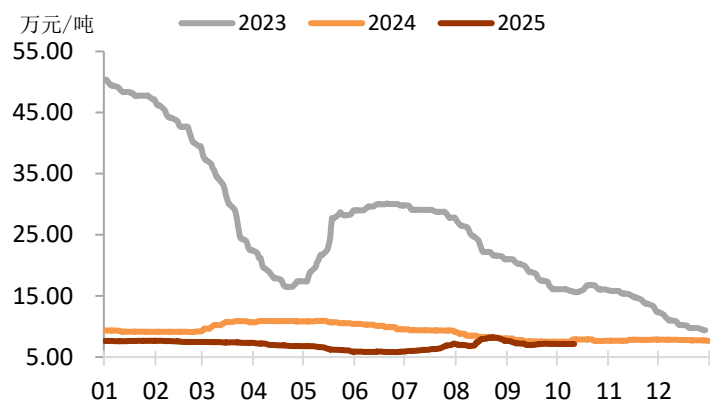
### 1. 市场回顾

9月碳酸锂价格整体窄幅震荡运行。月初受宁德时代枕下窝锂矿复产传闻驱动，锂价向下破位跳空，而随着传闻证伪，锂价向上修正。但市场对9.30号以后江西锂矿能否持续生产存在较强不确定性，多空博弈显著降温，锂价盘面走势平稳。基本上，碳酸锂市场延续弱势。上游供给弹性缺失，周度产量屡创新高。尽管现货库存显著去化，但从资源流转结构来看，在锂盐厂及经销商套保驱动下，现货库存的去库规模与交易所仓单流入规模近乎一致，表明现货端的去库现象并非产业需求驱动。碳酸锂价格整体围绕江西锂矿裁定博弈。

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

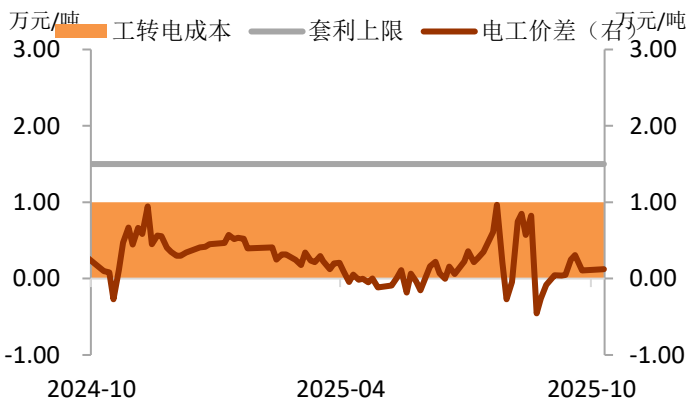


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 2. 价差回顾

电工价差方面，9月电工价差回升，随着盘面价格逐渐企稳，电碳偏空预期修正推动电工价差由月初的-0.08万元/吨上涨至月末的0.11万元/吨；同期，碳氢价差走势平稳，由月初的-0.38万元/吨下降至月末的-0.65万元/吨，报告期内未出现明显套利空间。

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. 资源扰动预期降温，成本重心下移

9月，锂矿价格大幅下跌。同花顺口径下，进口锂辉石精矿（5.5%-6%）价格由9月初的881美元/吨下跌至月末的812美元/吨，月内跌幅约7.83%。同期，技术级锂云母(2.5%)价格由1935元/吨下跌至1760元/吨，月内下跌约9.04%。从跌幅来看，进口锂精矿价格跌幅小于云母矿价格跌幅，主因成本扰动核心在于江西云母矿能否维持生产。因此，随着预期变动，云母矿价格振幅整体强于辉石。而在9月底，江西锂矿企业相继提交审批材料，且部分企业已获得国家资源资源部审批，市场对江西矿的停产预期下滑，云母矿价格在节后进一步显著回落。后续来看，虽然宁德枕下窝锂矿仍未复产，但剩余7座锂矿的停产可能性已大幅降低，宁德时代表示，枕下窝锂矿的复产申请工作仍在进行。预计资源扰动风险降温，矿价重心下移。

8月锂矿石进口合计约61.92万吨，环比-17.51%。其中从澳大利亚进口21.2万吨，环比-50.5%；从津巴布韦进口量约11.8万吨，环比+84%；进口自尼日利亚的锂矿合计约10.5万吨，环比-9.6%。此外，受集中发运驱动，进口自马里和巴西的锂精矿规模显著提升，分别录得7.3万吨和1.8万吨。截止9月29日，澳大利亚向中国发运的锂精矿规模合计约41.1万吨，较8月的37.3万吨（理论计算值）进一步提升。

### 2. 供给弹性缺失，产量屡创新高

据百川数据统计，碳酸锂9月产能232.242万吨，产能总量进一步提升，其中，江西新余国兴锂业的3000吨电池级碳酸锂扩建产能通过环评公示。盐湖股份的四万吨基础锂盐项目和2万吨碳酸锂项目于9月底顺利投产。西藏矿业旗下的1.2万吨扎布耶盐湖提锂项目于9月25日正式投入生产。洛浦西海位于新疆的3万吨电池级碳酸锂项目于9月20日投产。川能动力位于四川的3万吨锂盐项目已产出合格电池级碳酸锂产品，该项目包括1.5万吨碳酸锂产能及1.5万吨氢氧化锂产能。此外，海外盐湖提锂项目同样取得新的进展，资金矿业位于阿根廷的2万吨碳酸锂项目（3Q项目）正式投产，二期扩建工作有序推进，规划产能约4万吨，两期满产产能可达6-8万吨。

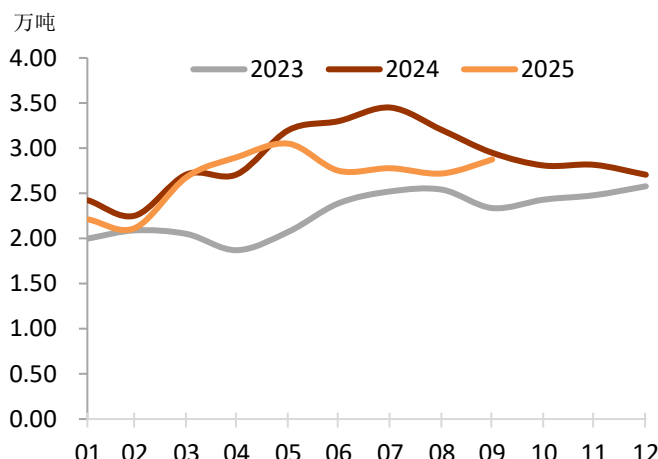
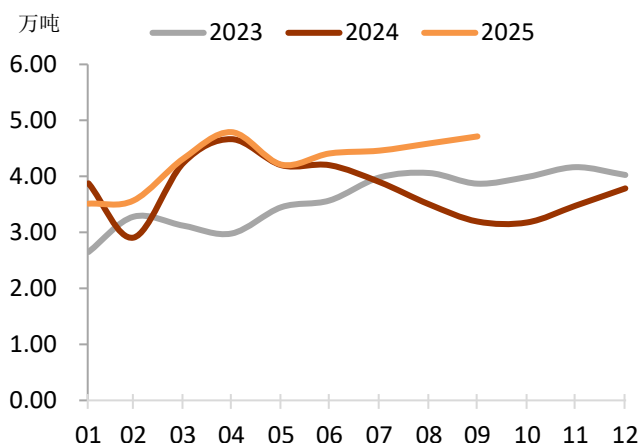
9月锂盐产量合计约95442吨，较8月增长约3.31%。开工率方面，9月碳酸锂开工率录得50.28%，较8月小幅提升约1.97个百分点。从产量结构来看，云母提锂产量小幅收缩，辉石及盐湖提锂均有不同幅度提产。其中，以云母矿为主的江西产量约29100吨，环比小幅收缩3.32%；以盐湖为主的青海省碳酸锂产量约12350吨，环比增加约7.77%；以辉石为主的四川省碳酸锂产量约21180吨，环比增加约7.51%。

整体来看，9月海内外具有大量新增产能投放，其中成本盐湖产能为主，新增产能聚焦低成本盐湖项目，而高成本产能工艺增量不佳。而从产量结构来看，云母成本的边际增量强

于辉石及盐湖，导致产量存在云母工艺降，盐湖、辉石工艺升的结构性差异。

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

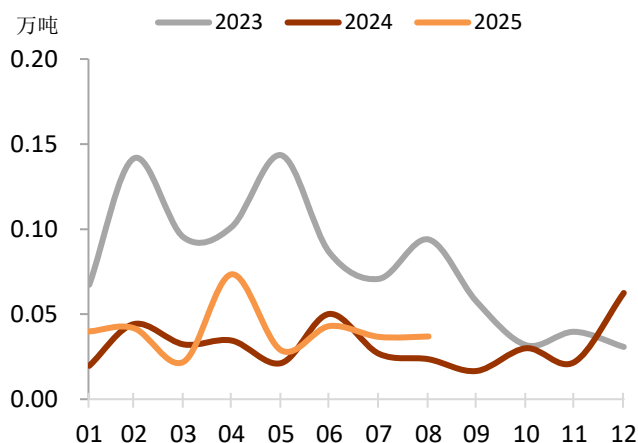
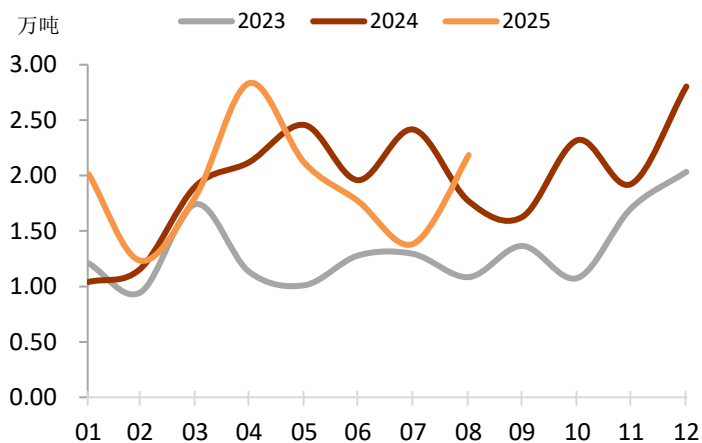
### 3. 国内供给高位，挤压进口需求

8月碳酸锂进口量21847吨，环比+58%，同比+25%。其中从智利进口约15608吨，环比+82%，占比约71%。从阿根廷进口量4253吨，环比+8%，占比约19%。本期进口均价约8553美元/吨，较上期下跌约14%。智利8月碳酸锂出口量约16903吨，环比减少约19.2%。其中出口至我国的碳酸锂规模约12982吨，同环比-4.8%/+6.9%。

整体来看，受国内锂盐供给快速攀升影响，进口锂盐的填补效应减弱，智利8月锂盐出口大幅收缩，或导致10月左右进口资源显著下滑。此外，随着阿根廷盐湖项目陆续爬产，进口资源或呈多元化特点。而在智利，全球第二大锂生产商SQM与Codelco达成部分股权转让协议，以换取Atacama盐湖开采权延长至2060年。自此，Codelco在Atacama盐湖开采业务上占据主导地位。而从Codelco的产业背景来看，智利或将摆脱对铜资源的过度依赖，从而进入铜、锂协同发展格局。而Atacama盐湖作为国内进口锂主要来源，或面临更多政策管控。

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

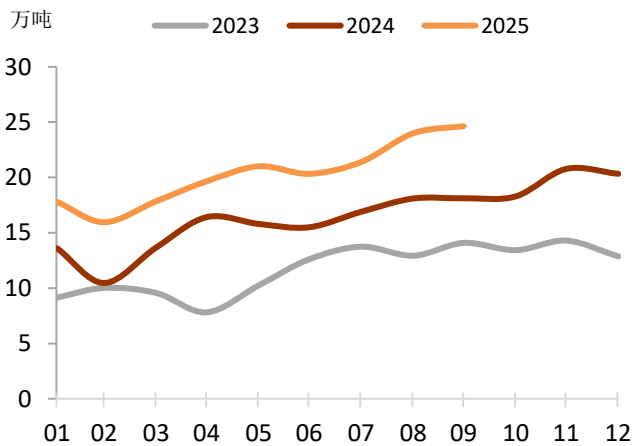
敬请参阅最后一页免责声明

#### 4. 三元成本压力凸显，铁锂价格下行

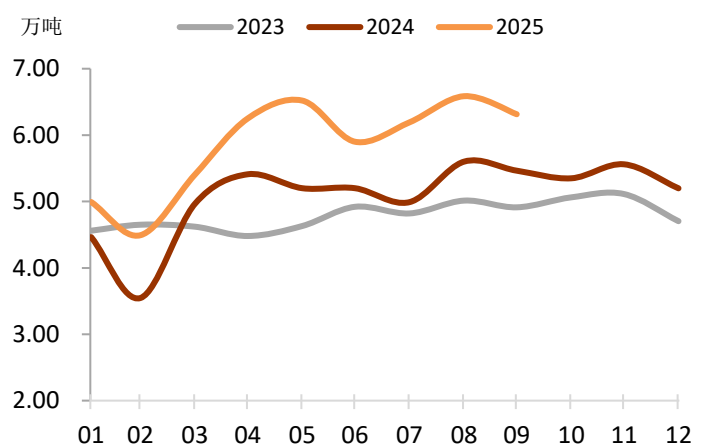
磷酸铁锂方面。9月，磷酸铁锂产量合计约35.14万吨，环比+6.77%。开工率方面，9月开工率71.18%，较8月大幅提升约4.58个百分点。截止10月3日，磷酸铁锂库存合计约50354吨左右，较8月底累库约5154吨。9月动力型磷酸铁锂价格由3.62万元/吨下跌至3.485万元/吨，跌幅约3.73%，储能型由3.535万元/吨下跌至3.425万元/吨，跌幅约3.11%。整体来看，磷酸铁锂基本面未有明显改善，尽管动力终端及储能市场均有拉动，但供给增量更为显著，现货库存延续大幅累库趋势。而在相对强度上，储能订单热度强于动力终端，储能型铁锂价格跌幅相对较小。而磷酸铁锂价格在成本重心回落拖累下整体走弱。

三元材料方面。9月，三元材料产量合计约79030吨，环比+0.95%。开工率方面，9月三元材料开工率约47.59%，较8月上升约0.45个百分点。截止10月3日，三元材料库存合计约12940吨，较8月底小幅去库约15吨。价格方面，6系三元价格由月初的12.47万元/吨上涨至月末的12.57万元/吨，涨幅约0.8%；8系三元由14.74万元/吨上涨至月末的14.88万元/吨，涨幅约0.94%。整体来看：三元材料基本面表现平稳，材料厂排产增量有限，且现货库存规模保持稳定，产销结构趋于平衡，反映消费电子与动力终端对原料需求强度平平。而自9月以来，百川口径下的三元成本压力整体强于铁锂，从而导致在碳酸锂价格大幅回落过程中，三元价格跌幅整体小于铁锂。

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. 电池供给过剩压力尤在，铁锂略好于三元

价格方面，据同花顺数据显示，方形磷酸铁锂动力电芯月均价格维持在0.31元/wh附近；同期，方形三元电芯价格维持在0.42元/wh附近。报告期内，三元与铁锂电芯价格均无明显变动。

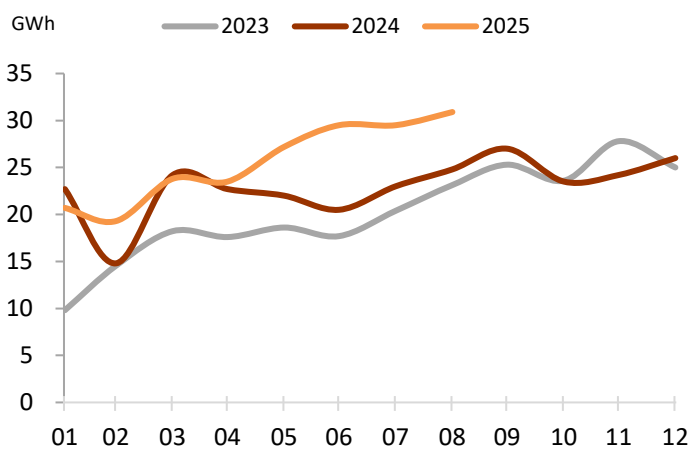
基本面方面，8月，动力电池产量合计约139.5 GWh，环比增加约4.41%。其中，三元动力电池产量合计约30.9GWh，环比+4.7%，磷酸铁锂动力电池产量合计约108.6GWh，环比



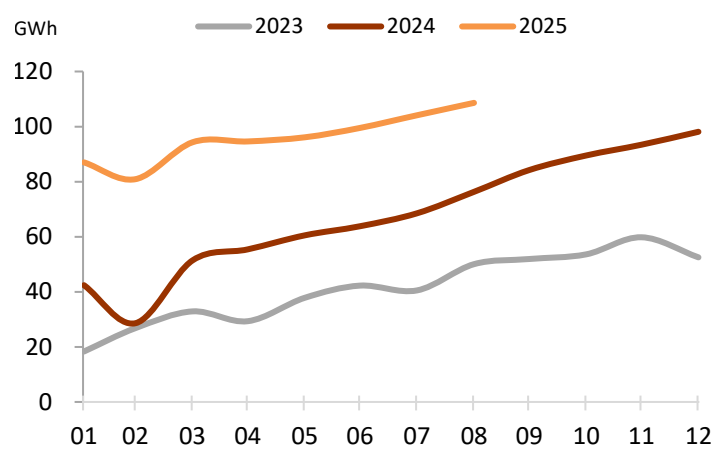
+4.32%。同期，动力电池销量合计约98.9GWh，较上期减少3GWh。其中，三元电池销量25.4GWh，较上期0GWh；磷酸铁锂电池销量65.5GWh，较上期增加约7.8GWh。产销比约70.89%，表明电池环节存在较大产销失衡。而从装车率来看，截止8月，铁锂电池全年装车量约340.5Gwh，装车率约44.5%，虽然较2024年小幅回落1.64个百分点，但年内整体保持增长趋势。同期，三元电池全年装车量约77.4Gwh，装车率约37.89%，较去年大幅下跌11.14个百分点，年内整体呈下滑趋势。

整体来看，电池产销比及装车率均处于低位，反映动力电池环节仍处于过剩阶段。但铁锂动力电池整体好于三元，装车率年内有所修复，反映供需结构边际回升。而三元电池装车率进一步走弱，反应过剩压力凸显。

图表 11 三元电池产量



图表 12 铁锂电池产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 6. 动力终端存结构性差异，商用车市场热度延续

据中汽协数据显示，8月，新能源汽车产量约139.1万辆，同比增加约27.38%，1-8月累计产量约962.5万辆，同比增长约36.71%，当月产量增速快速回落拖累累计产量增速下行，反映车企生产逐渐趋于谨慎。同期同口径下，新能源汽车当月销量139.5万辆，同比增加约26.82%，累计销量约962万辆，同比增长约37.34%。与产量数据相近，销量增速当月值持续快速回落，拖累累计销量增速下滑，反映乘用车市场需求走弱对上游供给的压制。然而，商用车市场热度仍在延续，8月，新能源商用车产量7.13万辆，同比+58.83%，累计产量54.75万辆，累计同比+67.57%。同期，新能源商用车销量7万辆，累计销量53.9万辆。产销比方面，当月产销比98.15%，累计产销比98.44%。从数据中可以看到，新能源商用车累计产量同比增速在年内仍维持增长态势，而在产销比趋近100%背景下，我们认为销量增速同样居于高位。新能源市场或呈现乘用车与商用车需求增速存在显著结构性分化特点。出口方面，中汽协口径下，8月，新能源乘用车出口量约22.4万辆，同比增长100%，环比窄幅回落。

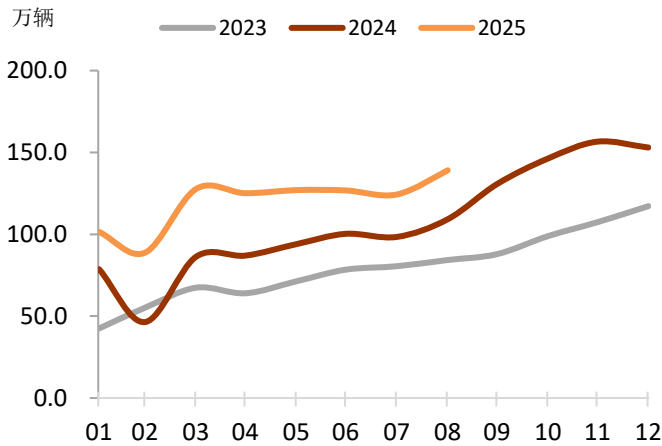
海外方面，8月，欧洲新能源汽车销量合计约24.65万辆，同比增长约 33.41%，环比大幅



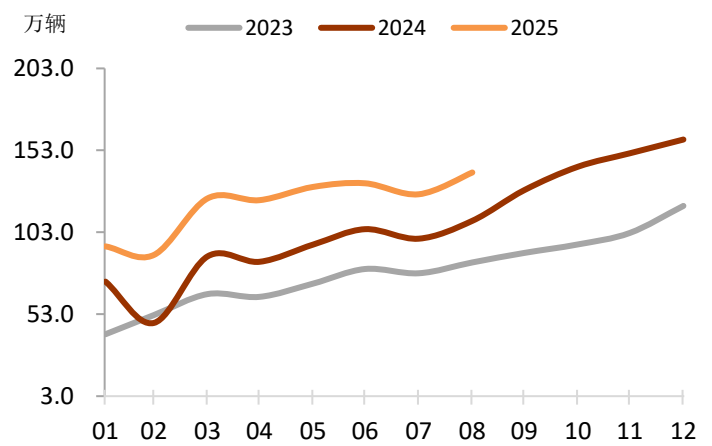
回落约4.12个百分点，且绝对销量已低于2023年同期水平，但年内销量增速维持增长态势。同期，美国新能源汽车销量合计约16.67万辆，同比+11.47%，环比上升1.61个百分点，年内销量增速同样维持增长态势。

后期来看，新能源汽车市场存在显著结构性分化特点。分化点一，虽然国内依然是全球最大乘用车消费市场，但从增速视角来看，乘用车增速呈内弱外强的特点。分化点二，虽然新能源乘用车消费增速逐渐走弱，但新能源商用车需求显著增长，或将成为新能源动力市场新的驱动因素。

图表 13 新能源汽车产量

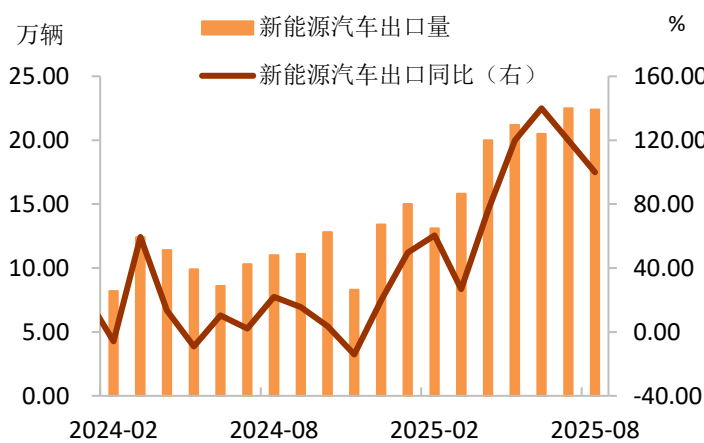


图表 14 新能源汽车销量

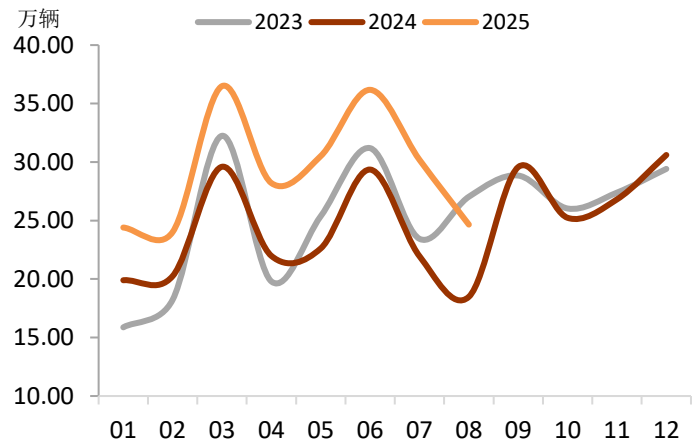


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

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. 市场消纳有限，现货资源向交易所流转

百川数据显示，截止10月3号，碳酸锂库存合计129960吨，较8月底-761吨。其中，工厂库存录得28820吨，较8月底+3655吨；市场库存59431吨，较8月底-16238吨。现货库存合计88251吨，较8月底-12583吨。同期，交易所仓单库存录得41709手，较8月底累库约11822张。

从库存结构性变动来看，现货库存中，虽然市场库存大幅去化，但工厂库存累库明显。

反映供给高位背景下，下游及经销商均以消纳自有库存为主，主动持货备库意愿较弱。而现货库存的整体去化幅度与期货库存的累库增量相近，反映大部分的现货资源流向交易所仓单，并非由产销需求消纳。

### 三、行情展望

供给端：供给弹性缺失，锂盐产量或维持高位（中性偏弱）。

消费端：金九银十进入末端，需求强度逐渐由中游的原料备库转向终端消费旺季。但动力终端旺季或在补贴资金节奏管控下强度有限，或拖累中游原料备库韧性（中性偏弱）。

资源端：低成本盐湖产能陆续投放，涉事锂矿企业已相继提交换证材料，且市面暂未流出停产信号，资源扰动风险降温（中性偏弱）。

后期来看，偏弱预期逻辑或将回归，锂价震荡下行。基本上，在供给弹性缺失托举下，上游产量仍将维持高位。而随着金九银十逐渐进入尾声，终端旺季前的补库需求或逐渐走弱，基本面预期边际偏空。从盘面上看，随着江西锂矿企业相继提交审核材料，云母矿停产风险回落，次主力合约增仓下跌，反映市场对资源扰动预期降温的押注。预计，锂价或震荡偏弱运行。

风险：江西锂矿换证审批风险，需求强度超预期

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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 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。