

## 热点报告—碳酸锂

## 如何评估当前的锂矿库存？

走势评级：碳酸锂：看跌  
报告日期：2024 年 5 月 28 日

## ★当前有多少锂矿库存？

当前海外锂矿库存水平并不高。24Q1 澳洲精矿库存环比增加 12.5 万吨至 66.2 万吨，库存天数走高至 1 个月，Greenbushes 累库明显，但考虑天齐锂业 4 月增加的 20 万吨精矿采购订单将于当季完成发运后，24Q2 澳洲锂精矿的库存绝对量及库存天数都将显著降低。非洲方面，津巴布韦的项目在国内均有配套的转化产能，且资金回笼诉求也使得企业倾向于将精矿尽快运回国内实现销售收入，当地库存有限。尼日利亚等国低品位矿石的发运节奏对价格较敏感，春节后锂价反弹或使得库存加速转移至国内，考虑发运周期约 2-3 个月，可通过后续的海关到港数据加以验证。

国内方面，测算显示 2023 年以来中国锂矿库存持续走高，库存天数于 24 年 2 月达到 8 个月，随后逐步降低，至 4 月降至 4.7 个月，即便考虑测算误差，当前国内的锂矿库存天数或仍偏高。

## ★当下如何理解成本支撑？

当前锂矿库存的去化实际上是超额利润驱动下，资金积极介入矿端贸易、加速将矿端库存向锂盐环节转化的结果。在锂盐加工环节尚有利润且新增转化产能仍在陆续释放的当下，相对偏高的锂矿库存仍将持续向下游转化，短期内这一矿端库存的去化更像是供应压力的具象化、而难以将其定义为成本支撑转强的表现。

## ★投资建议

中长期过剩未改，短期供需边际趋松，价格存下行压力。但当前仍是旺季，价格回落后刚需买盘仍有释放；且金九银十的旺季预期短期内难以验证，价格亦缺乏深跌驱动。预计短期锂价维持震荡偏弱走势，6 月主力合约运行区间或进一步小幅下移至 9.5-10.5 万元/吨，建议关注区间上沿的沽空机会，须做好仓位管理。

## ★风险提示

需求韧性超预期，新增产能建设进度与企业预期有所出入。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

陈祎萱 CFA 有色金属分析师

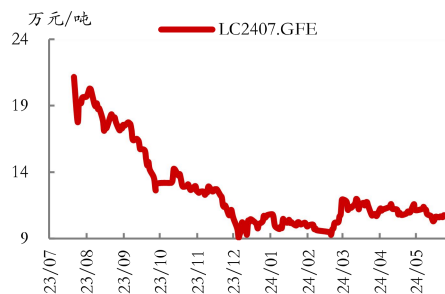
从业资格号：F3074710

投资咨询号：Z0017769

Tel: 8621-63325888-2722

Email: [yixuan.chen@orientfutures.com](mailto:yixuan.chen@orientfutures.com)

## 主力合约行情走势图（碳酸锂）



## 相关报告

如何理解碳酸锂的春季躁动？	2024/03/29
过剩已至，产业链如何出清？	2023/12/28
渐趋理性，波动收敛	2023/06/29
渠道库存渐出清，行业信心待修复	2023/03/30

**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。  
**有关分析师承诺，**见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 1、事件概况

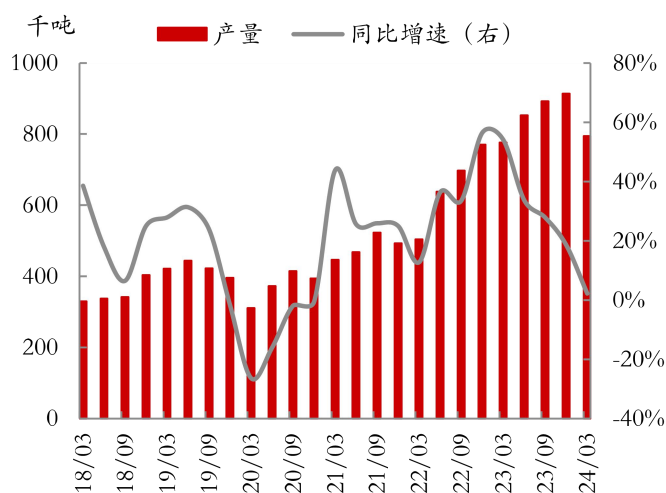
供应放量带来的过剩压力是当前碳酸锂面临的核心利空因素，中长期而言，我们可以通过各企业的产能规划及产量指引预测全年的锂元素供应增量；但短期来看，碳酸锂的供应释放节奏则对行情走势有着更为直接的影响。二者之间的一个重要缓冲带是矿端库存，本文首先定量评估了当前全球的矿端库存，并在此基础上尝试探讨市场近期关注的成本支撑问题。

## 2、当前有多少锂矿库存？

当前全球锂矿的整体格局依然是供应在海外（澳洲、非洲），需求在中国，据我们测算，海外锂矿库存水平并不高；国内 2023 年矿端被动累库、当前库存绝对水平仍偏高，但近期去库拐点已现。

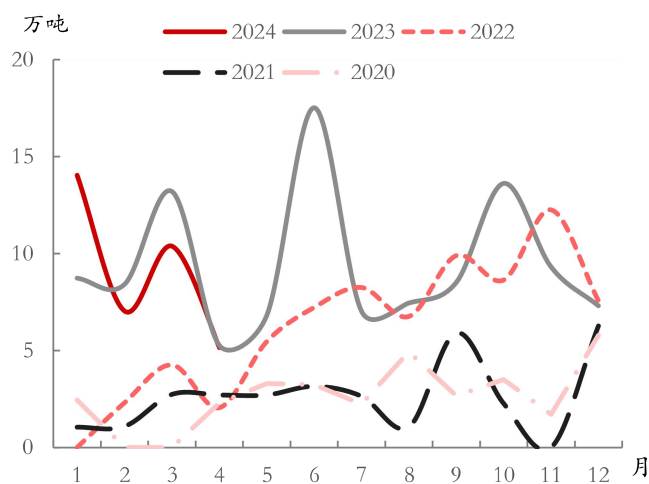
澳洲方面，据各矿企的最新季报，澳洲主要矿山 2024 Q1 锂精矿产量共计 79.4 万吨，环比-12 万吨或-13%，同比+1.7 万吨或+2%；发运量共计 66.9 万吨，环比-17 万吨或-20%，同比-7.9 万吨或-11%。对应一季度末澳洲精矿库存环比增加 12.5 万吨至 66.2 万吨，库存天数走高至 1 个月。分矿山来看，Greenbushes 累库明显，至一季度末库存来到 38.3 万吨，但据 IGO 财报披露，4 月 29 日天齐锂业在原有长协量之外增加了一笔 20 万吨精矿的采购订单，该笔订单将于二季度完成发运，这意味着二季度澳洲锂精矿的库存绝对量及库存天数都将显著降低。

图表 1：澳洲锂矿季度产量及同比增速



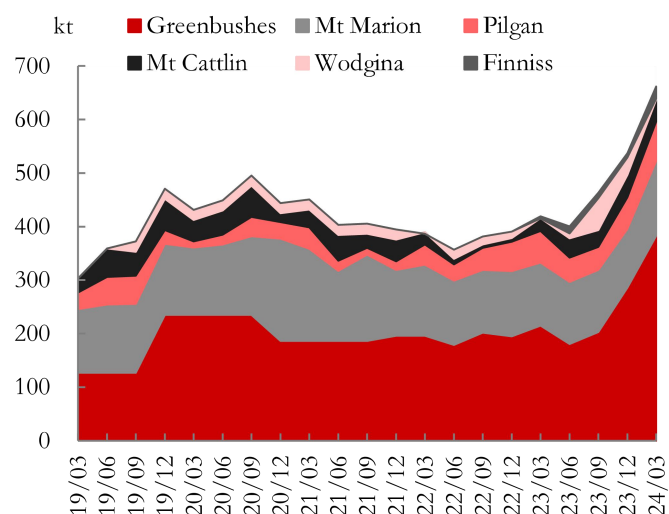
资料来源：公司公告，东证衍生品研究院  
(注：不同企业披露口径有异，未区分干、湿吨)

图表 2：Port Hedland 锂精矿月度发运量



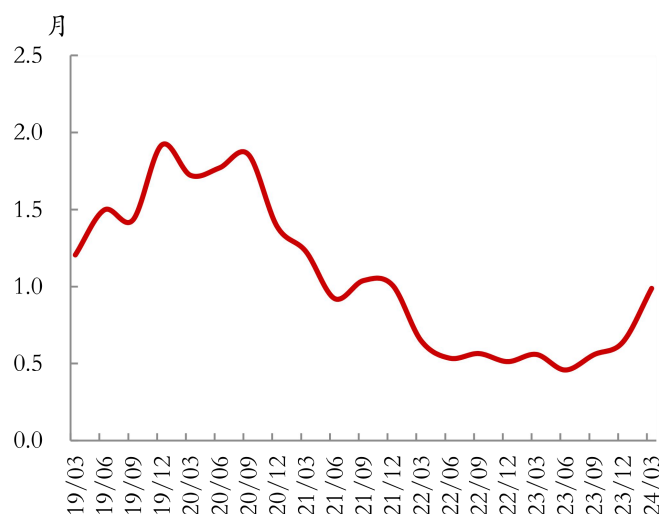
资料来源：Port Hedland，东证衍生品研究院

图表 3: 澳洲各矿山锂精矿库存变动情况



资料来源：公司公告，东证衍生品研究院测算

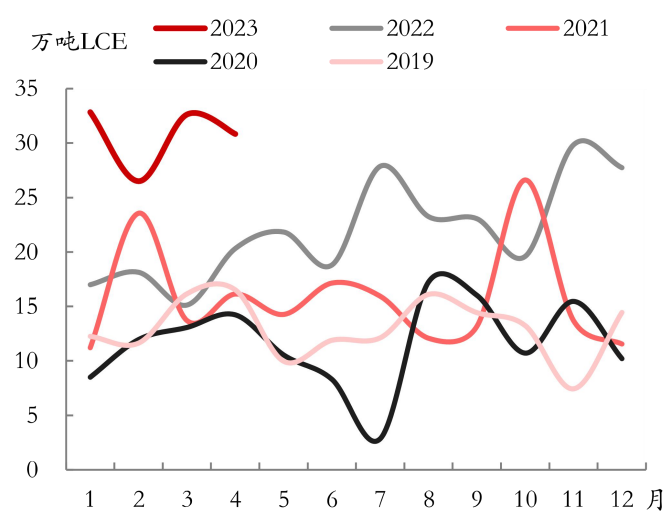
图表 4: 澳洲锂精矿库存天数



资料来源：公司公告，东证衍生品研究院测算

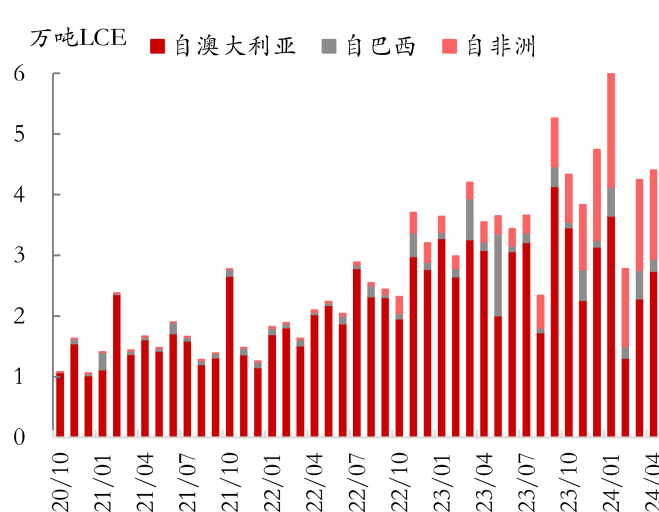
非洲而言，当前津巴布韦在产大矿山均为中资企业控股且在国内设有配套的锂盐转化产能，加之项目建成初期的资金回笼诉求较强，我们认为企业更倾向于将精矿尽快运回国内完成锂盐的产出和销售，当地的库存压力不大。而尼日利亚等国当前选矿厂产能有限，手抓矿品味整体偏低且波动大、运输成本高，低品位矿石在低价情况下发运不具经济性，春节后锂价重心抬升或使得发运量增加、库存加速转移至国内，考虑发运周期约2-3个月，可通过后续的海关到港数据加以验证。

图表 5: 中国锂矿月度进口量



资料来源：海关总署，东证衍生品研究院测算

图表 6: 中国锂矿月度进口量（分国别）

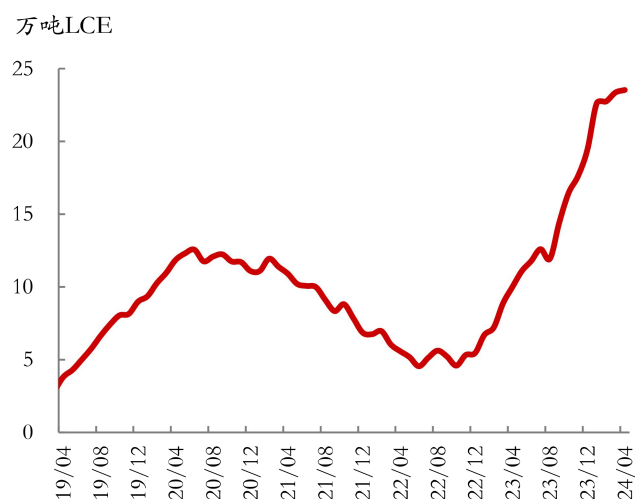


资料来源：海关总署，东证衍生品研究院测算

对于国内锂矿库存的测算，大致逻辑为矿石进口+国内矿石产量-矿石系锂盐产量折算的耗用量，但这一测算方法的误差在于当前锂矿并无单独海关条码、而是被并入未列明矿物中，且矿石品味参差，估算的库存绝对量难免存在偏差，但我们认为在维持假设条件不变的前提下，库存的边际变化具有一定参考意义。

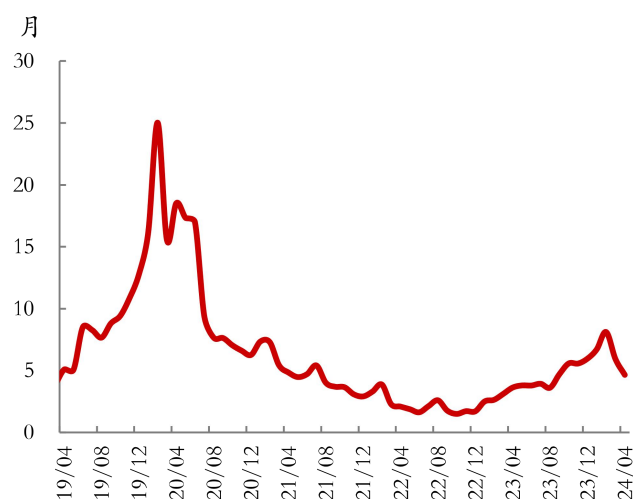
我们的测算显示，2023年以来中国境内锂矿库存持续走高，库存天数于2024年2月达到8个月，随后逐步降低，至4月降至4.7个月。即便考虑矿源结构中来自非洲的占比逐步增加，非矿相较澳矿更长的运输周期意味着锂盐厂的在厂安全库存天数需要随之增加，但我们认为当前国内的锂矿库存天数仍偏高。

图表7：中国境内锂矿库存量（测算值）



资料来源：SMM，海关总署，东证衍生品研究院测算

图表8：中国境内锂矿库存天数（测算值）



资料来源：SMM，海关总署，东证衍生品研究院测算

### 3、当下如何理解成本支撑？

对于矿产金属而言，矿端去库通常会被认为是成本支撑走强的表现，但对于近期的国内锂矿库存去化，我们认为将其定义为有效的成本支撑或为时尚早。核心原因在于当前的矿端库存绝对水平仍偏高，矿端去库短期对应的是锂盐产出的持续增加、矿紧到盐紧的传导路径短期并不通畅。

二季度以来，国内锂辉石系碳酸锂产量逐月走高，至5月增至2.6万吨，带动国内碳酸锂总产量突破6万吨。除了前期检修的大厂陆续复产外，更多的边际增量来自锂辉石代工产量的增加。春节后的锂价反弹过程中，锂盐价格因阶段性供需错配快速反弹，继而带动锂矿价格低位回升，对应锂盐加工环节利润持续修复。在超额利润的驱动下，除了原有的锂盐厂买矿生产并外售锂盐这一模式外，矿石贸易的活跃度也较此前显著增加，贸易商可在买矿的同时通过盘面卖出保值锁定利润，再委托代工厂加工成锂盐外售或交仓，代工厂也能在此模式中赚取稳定的加工利润。年后以来，锂精矿现货及拍卖价格的

回升，以及锂盐厂代工费报价的走高均表明代工模式的活跃度在持续提升。

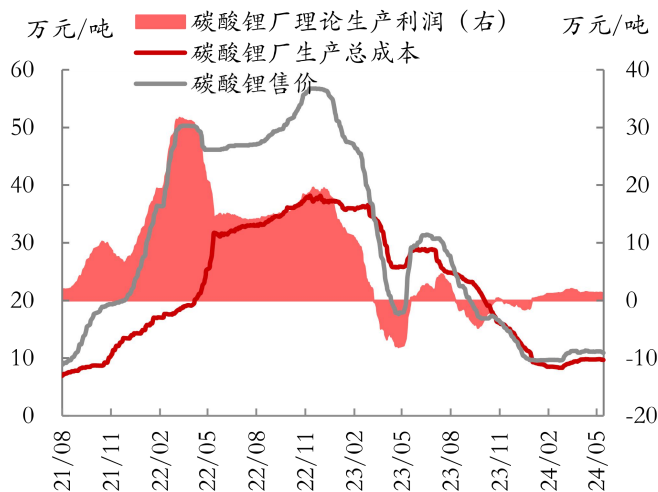
在代工驱动的锂盐产出明显增加后，市场开始关注这一供应增长的可持续性，我们认为可通过原料、产能、利润三个角度综合分析：

原料供应方面，前述测算显示当前国内仍有近五个月锂矿库存，即便测算中可能由于海关数据的误差导致数据较实际情况有所高估，但我们认为当前国内矿端库存总量仍中性偏高，且非洲矿也将陆续到港，在产能扩张周期的大背景下，矿端供应难以成为约束冶炼产能释放的瓶颈。

锂盐加工产能方面，尽管当前数据显示锂辉石系碳酸锂厂的开工率仍有进一步提升的空间，但实际中并非所有的锂盐厂都会对外承接代工订单，数据难以准确反应产业的真实情况。目前据我们调研了解，对外承接代工订单的锂盐厂开工率已增至较高水平，且二季度订单多已饱和，因此市场部分观点认为后续锂盐转化产能会成为约束锂盐产量释放的瓶颈。但我们亦了解到，河北吉诚等代工厂近期有新产能建成投产，此外今年以来江西部分锂云母产线通过技改调整为锂辉石产线，近期已有部分产线完成调试投入运行，新产能的陆续投产也将进一步打开锂盐供应的上方空间。

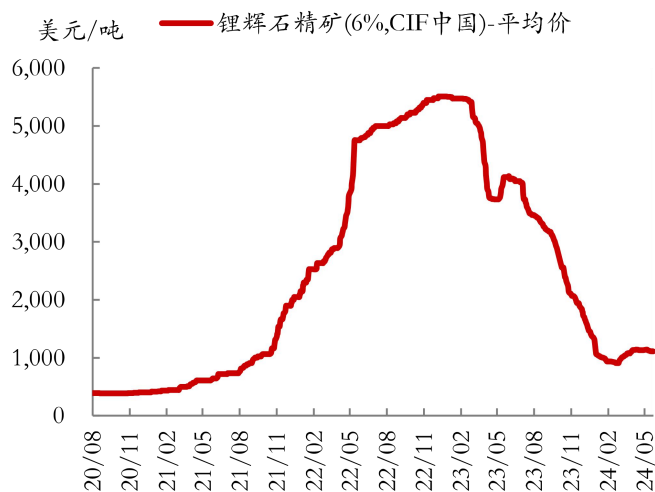
今年以来锂盐加工环节的超额利润是吸引贸易商积极介入矿端贸易、加速矿端库存向锂盐环节转化的核心原因。我们的测算显示，随着二季度以来矿端贸易活跃度的提升，锂盐加工环节利润已较此前有所收窄，但当前仍有1万元/吨左右的利润，其在贸易商和锂盐厂之间的分配比例取决于双方的渠道及议价能力。

图表 9：锂盐加工环节理论利润



资料来源：SMM，Wind，东证衍生品研究院测算

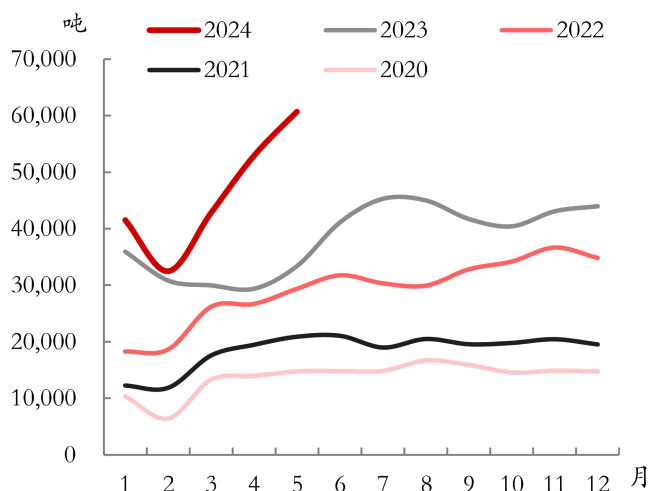
图表 10：锂辉石精矿现货均价



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

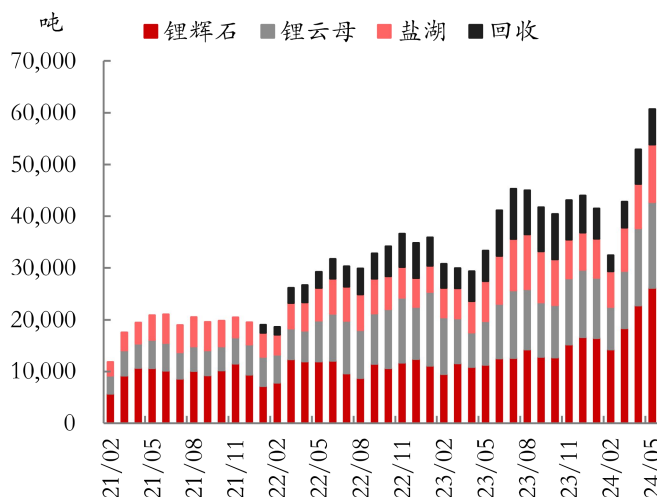


图表 11：中国碳酸锂月度产量



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 12：中国碳酸锂月度产量——分来源



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

整体来看，当前锂矿库存的去化实际上是超额利润驱动下，资金积极介入矿端贸易、加速将矿端库存向锂盐环节转化的结果。在锂盐加工环节尚有利润且新增转化产能仍在陆续释放的当下，相对偏高的锂矿库存仍将持续向下游转化，短期内这一矿端库存的去化更像是供应压力的具象化、而难以将其定义为成本支撑转强的表现。

#### 4、投资建议

进入二季度中后段后，基本面边际转弱的压力逐步凸显。除了前文中我们重点讨论过的矿端库存加速向下转化带来的国内锂盐产出增加外，SQM 在最新季报中将公司全年锂盐销量指引上修至 20 万吨 LCE，叠加阿根廷新项目的爬产，进口压力短期亦难言见顶。需求端，即便 6 月仍是终端动储的需求旺季，但考虑订单传导周期后锂盐表需增长已显乏力，近期调研显示，6 月下游正极材料各企业的排产环比持平或略有下降。且前期盘面贴水网站价格后，锂盐厂的长协比例有边际回升，叠加电芯厂客供比例的提升，6 月现货采购需求料进一步收缩。

基本面角度，中长期过剩趋势未改，短期供需格局边际趋松，价格存下行压力。但考虑到当前仍身处传统旺季内，价格回落后刚需买盘仍有释放，且 C 结构下现货端累库矛盾持续后延、产业链各环节暂无抛货压力；同时，随着绝对价格的下行，博弈下半年旺季的盈亏比也将逐步提升，价格短期亦缺乏深跌驱动。预计短期碳酸锂价格维持震荡偏弱走势，6 月主力合约运行区间或进一步小幅下移至 9.5-10.5 万元/吨，建议关注区间上沿的沽空机会，须做好仓位管理。

#### 5、风险提示

需求韧性超预期，新增产能建设进度与企业预期有所出入。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)