



徽商期货
HUISHANG FUTURES

徽商期货

如期而至



碳酸锂：震荡寻底的漫漫长路

成文日期：2023年11月28日

徽商期货有限责任公司

投资咨询业务资格：

皖证监函字【2013】280号

徽商期货研究所 金属部

陈晓波 工业品分析师

从业资格号：F3039124

投资咨询号：Z0014944

摘要

- 1、进入11月以来受到到较明确的过剩预期以及近期的供应增量、对未来需求担忧等因素影响，碳酸锂期货主力合约继续加速下跌。
- 2、从基本面角度看，碳酸锂供应增长显著，需求端短期内难有提振，库存高企，市场缺乏利多因素支撑。除非需求出现超预期走强或者供应端快速边际收缩，否则碳酸锂价格不具备反转的条件。

一、行情回顾

(一) 期货盘面

10月碳酸锂期货主力合约在11月排产超预期、供应收缩的预期下出现了一波有限反弹，随后再次破位下行，跌破15万重要关口。进入11月以来受到较明确的过剩预期以及近期的供应增量、对未来需求担忧等因素影响，碳酸锂期货主力合约继续加速下跌。截至11月28日，LC2401合约收于113200元/吨。

图1：LC2401合约走势



数据来源：文华财经、徽商期货研究所

(二) 基差与价差

根据SMM数据，碳酸锂现货价格于今年二季度跌至15万元/吨左右后，曾快速回升至30万元/吨以上，随着碳酸锂期货的上市以及碳酸锂行业整体供需局势的逆转，现货价格持续走低。截至11月28日，SMM电池级碳酸锂平均价133500元/吨。而电-工价差也在此轮价格下行中收敛至1万元左右，氢氧化锂-碳酸锂价差走势也与电-工价差走势类似。不难发现，基于替代效应，锂盐间价差总体规律性较强，运行区间也较为固定。

基差方面，由于盘面交易供需过剩预期，现货升水先收敛后随着期货盘面的向下突破超跌而再次扩大，截至11月28日基差在20300元/吨。展望后期，基差将持续伴随着供需边际变动持续博弈，预计依然维持现货小幅升水格局为主，升水区间在短周期内随供需错

配产生异常（扩张）波动。

图 2：锂盐间价差走势

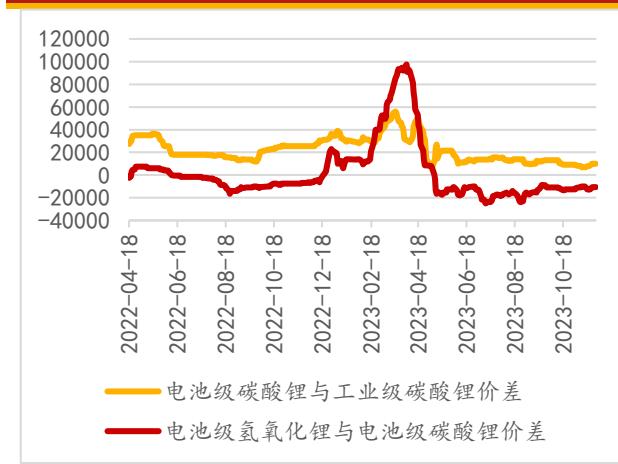
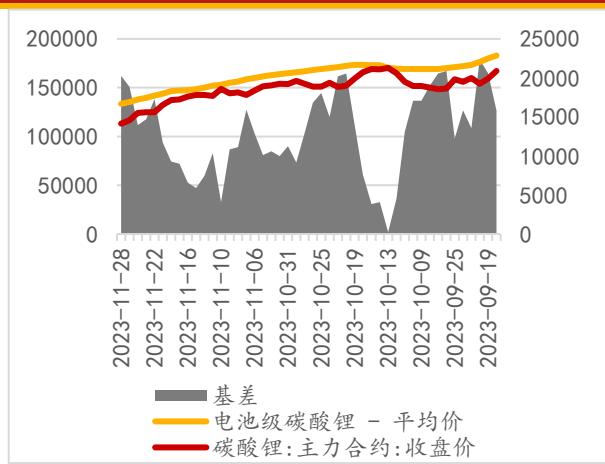


图 3：碳酸锂基差走势



数据来源：SMM、徽商期货研究所

二、产业链分析

(一) 成本端

图 4：锂矿石价格走势

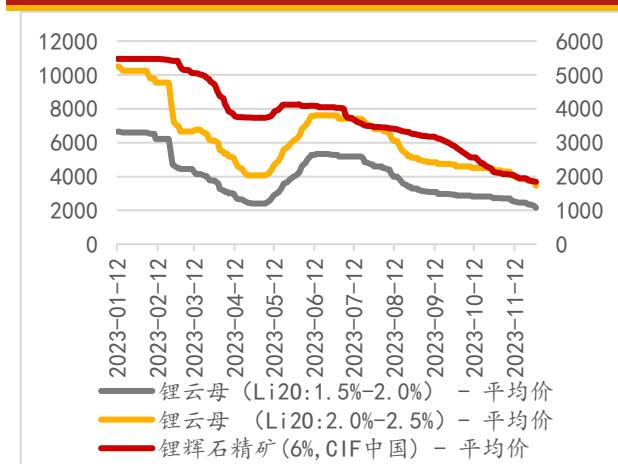
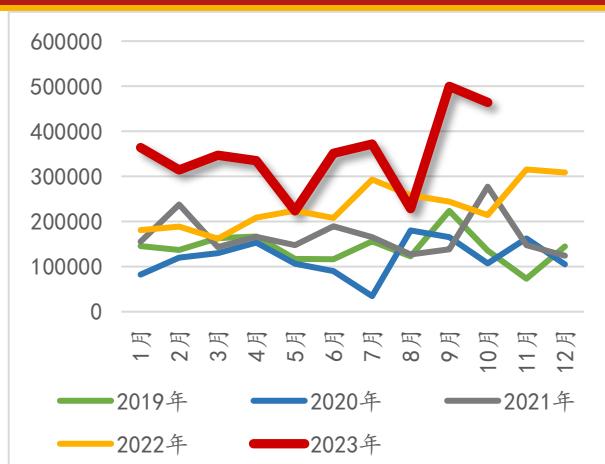


图 5：锂精矿月度进口量季节性走势



数据来源：SMM、徽商期货研究所

由于海外矿产能投放，叠加海外部分锂矿结算方式逐渐由 Q-1 调整为 M+1，外购锂矿的锂盐企业成本有边际趋降的迹象，锂矿石价格持续下行。根据 SMM 数据，截至 11 月 28 日，锂辉石精矿 (6%, CIF 中国) 平均价为 1840 美元/吨，较年内高点 (约 5500 左右) 下跌约 199%；锂云母 (Li2O:1.5%-2.0%) 平均价为 2150 美元/吨、锂云母 (Li2O:2.0%-2.5%)

平均价为 3450 美元/吨，分别较年内高点（5335 左右、7630 左右）下跌约 148%、121%。在锂矿石价格下行的同时，进口量持续创新高。海关数据显示，10 月国内锂精矿进口 464077 吨，同比增长 116.27%；1-10 月累计进口 3498735 吨，累计同比增长 60.36%。

图 6：SMM 碳酸锂生产成本走势

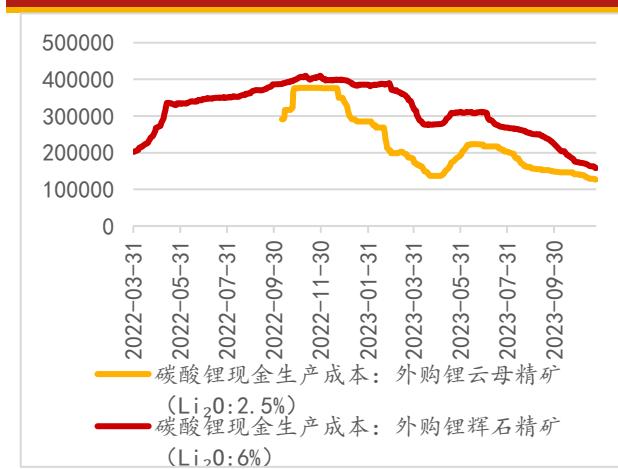
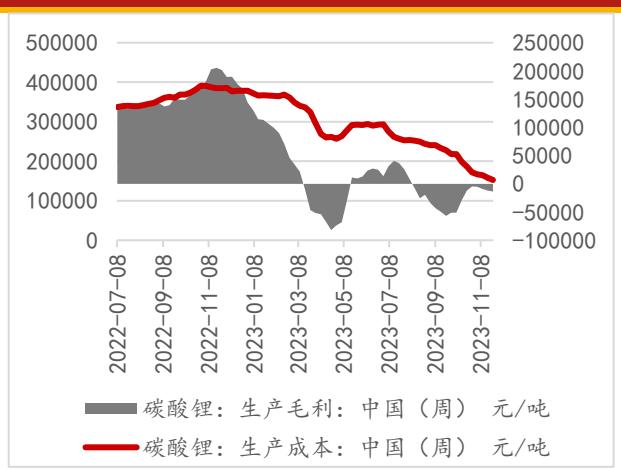


图 7：Mysteel 碳酸锂周度成本毛利走势



数据来源：SMM、Mysteel、徽商期货研究所

由于矿石供应宽松及矿石价格的持续下行，碳酸锂生产成本也开始滑坡。截至 10 月 28 日，根据 SMM 数据，外购锂云母生产碳酸锂成本 126568 元/吨、外购锂辉石生产碳酸锂成本 157756 元/吨。不过，虽然锂矿石价格持续回调，但碳酸锂现货价格回落幅度更大，因此缺乏自有矿石的锂盐企业碳酸锂生产利润持续收缩。盐湖卤水方面生产成本则维持在 5-8 万元/吨左右水平。目前来看，基于下半年及明年上半年的过剩预期，碳酸锂及原材料价格都承压下行，远月成本线仍有下移预期。

（二）供应端

根据 SMM 数据，10 月国内碳酸锂冶炼总产能已达到 69651 吨，同比增长 38.90%。其中，锂辉石冶炼产能 28783 吨、锂云母冶炼产能 29083 吨、盐湖冶炼产能 12285 吨。从上述三条冶炼路径来看，除了盐湖冶炼产能没有增长外，锂辉石和锂云母冶炼产能较年初有较大幅度增长。预计 11 月国内锂辉石和锂云母冶炼产能分别将达到 32750 吨和 31167 吨，总冶炼产能达到 76201 吨。

图 8：国内碳酸锂冶炼总产能季节性走势

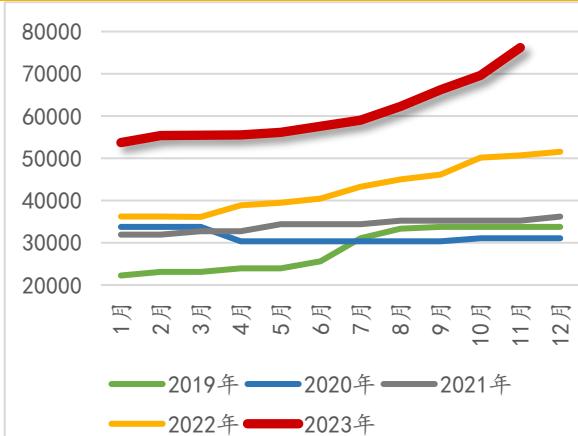
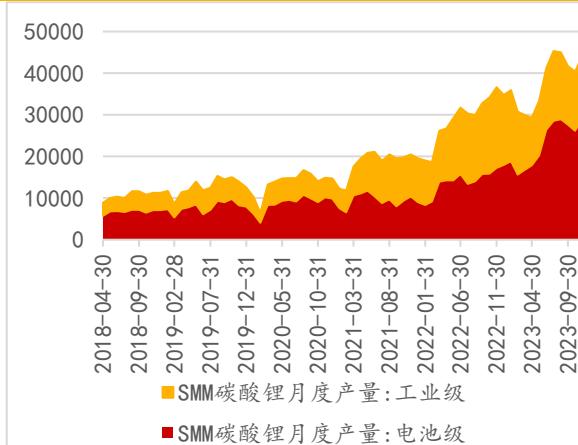


图 9：国内碳酸锂月度产量



数据来源：SMM、徽商期货研究所

根据 SMM 数据，10 月国内碳酸锂产量 40426 吨，同比增长 18.31%，环比下跌 3.11%，其中电池级 26160 吨、工业级 14265 吨，月度平均开工率为 45%。分冶炼路径来看，锂辉石冶炼碳酸锂产量 12753 吨、锂云母冶炼碳酸锂产量 10085 吨、盐湖提锂产量 8843 吨、锂回收产量 8745 吨。1-10 月国内碳酸锂累计产量 373014 吨，累计同比增长 33.82%。同时，由于新增的冶炼产能，预计 11 月碳酸锂产量将达到 43970 吨，预计锂辉石、锂云母、盐湖及锂回收产量将达到 14619、12781、8018、8552 吨。

图 10：碳酸锂月度进口量

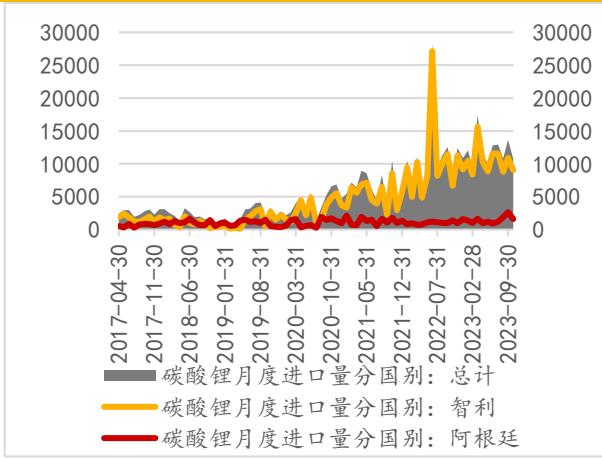
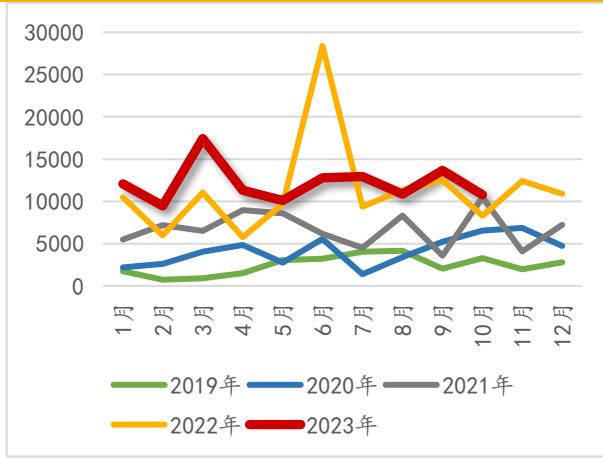


图 11：碳酸锂月度进口量季节性走势



数据来源：SMM、徽商期货研究所

进口方面，10 月碳酸锂进口量为 10762.442 吨，同比增长 29.88%，其中智利 9044.222 吨、阿根廷 1608.014 吨。1-10 月累计进口 121372.47 吨，累计同比增长 7.59%。综合来看，碳酸锂供应增长显著，1-10 月碳酸锂总供应 494386.47 吨，同比增速达到 26.27%，预计后

期仍将维持较高增速。

(三) 需求端

1、中间品：三元材料

图 12：国内三元前驱体月度产量

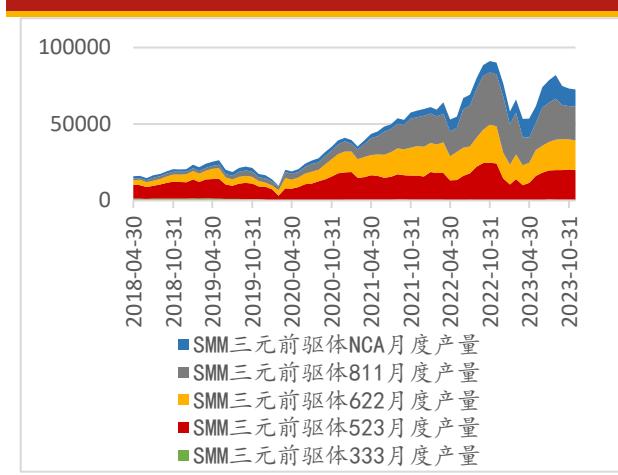
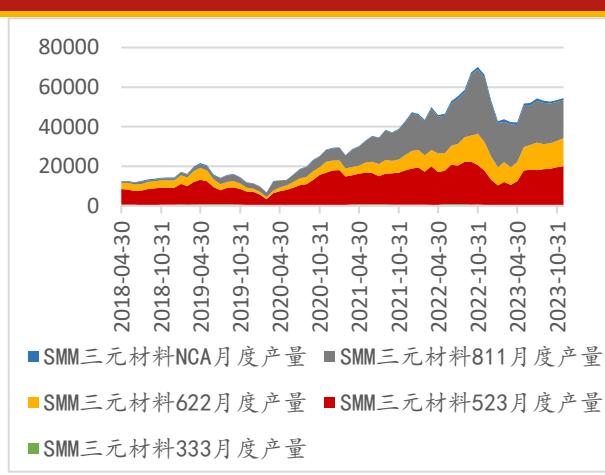


图 13：国内三元材料月度产量



数据来源：SMM、徽商期货研究所

根据 SMM 数据，10 月国内三元前驱体产量为 73259 实物吨，同比下跌 19.62%，环比下跌 2.07%；三元材料产量为 56062 实物吨，同比下跌 20.12%，环比增长 1.20%。预计 11 月三元前驱体和三元材料产量将达到 72634、56907 实物吨。

2、中间品：磷酸铁锂、钴酸锂、锰酸锂

图 14：国内磷酸铁锂月度产量

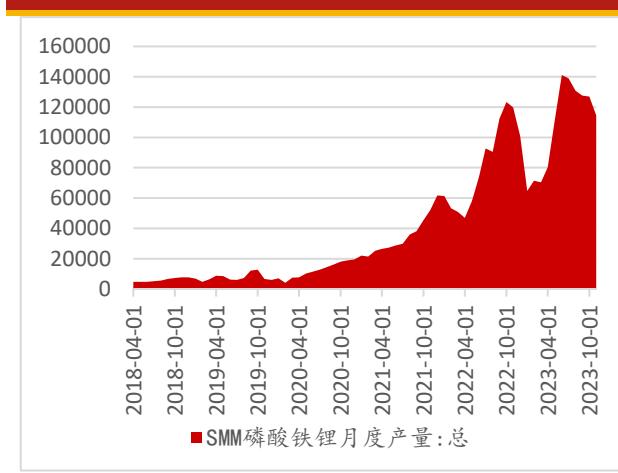
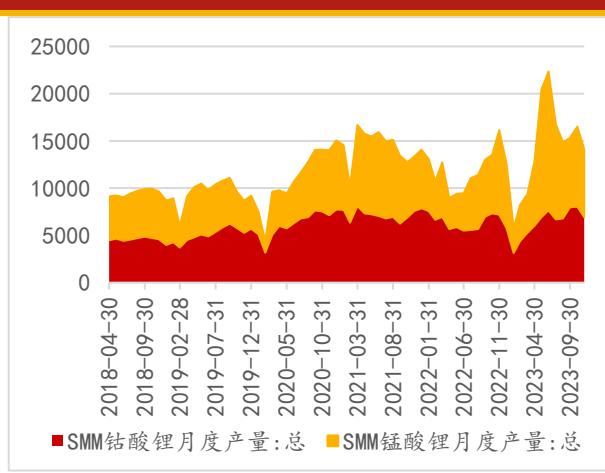


图 15：国内钴酸锂、锰酸锂月度产量



数据来源：SMM、徽商期货研究所

根据 SMM 数据，10 月国内磷酸铁锂产量为 126990 实物吨，同比增长 2.98%，环比下

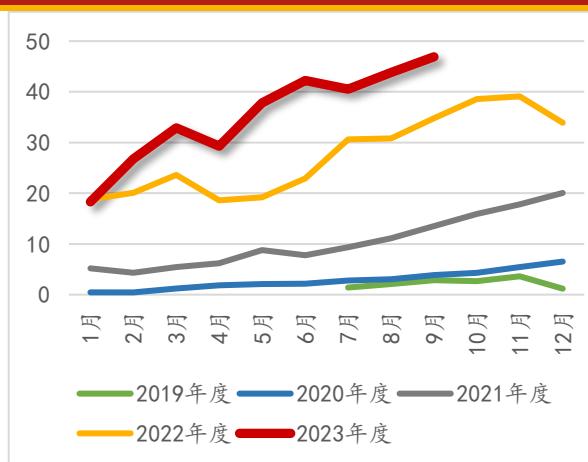
跌 0.39%；钴酸锂产量为 8030 实物吨，同比增长 9.59%，环比增长 0.63%；锰酸锂产量为 7186 实物吨，同比增长 37.33%，环比增长 15.74%。预计 11 月国内磷酸铁锂、钴酸锂、锰酸锂产量将达到 114500、6917 和 7186 实物吨。

3、终端：电池、新能源

图 16：三元电池月度产量季节性走势



图 17：磷酸铁锂电池月度产量季节性走势



数据来源：Mysteel、徽商期货研究所

根据 Mysteel 数据，9 月国内三元电池产量为 22.8 亿千瓦时，同比下跌-6.17%，环比增长 12.32%；磷酸铁锂电池产量为 46.9 亿千瓦时，同比增长 34.77%，环比增长 7.08%。

图 18：中国锂电池装机量季节性走势 (MWh)

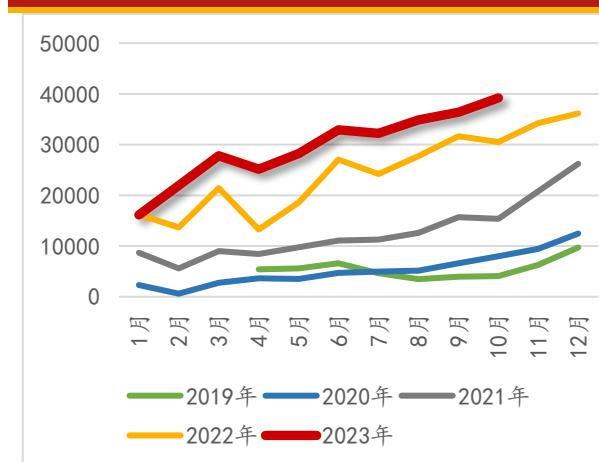


图 19：国内新能源汽车产销



数据来源：SMM、徽商期货研究所

根据 SMM 数据，10 月国内锂电池总装机量为 39200MWH，新能源汽车产量销量分别为 989000 辆和 956000 辆，环比小幅增长，同比分别增长 29.79%、34.08%，新能源汽车渗透率达到 34.67% 的新高。

综合需求端的表现来看，正极材料端开工和产量出现明显下滑，11月排产环比增长约5-10%，但12月排产降幅也超过10%。下游多消耗原料库存为主，即使明年二季度后需求发生超预期改善，在产业链利润率重归平衡阶段，行业中下游也注定更有议价权，难有大幅补库动作。终端方面来看，新能源产销尚好转好，但对碳酸锂需求带动作用较为有限。

（四）库存端

碳酸锂整体库存在今年出现累积，不过主要体现在上游锂盐厂环节，下游仍保持一定去库节奏。根据SMM数据，截至11月28日国内SMM月度库存为45917实物吨，同比增长154.01%，环比下跌-5.56%；其中下游库存11287实物吨，同比下降-8.81%，环比下降-40.96%；

冶炼厂库存34630实物吨，同比增长507.54%，环比增长17.37%。从短周变动上看，冶炼厂累库压力巨大，且从季节性走势看目前库存显著高于往年，基于供需过审的情况，预计短期内累库概率仍较大，而下游目前处于淡季，除非有超预期的需求订单，否则补库意愿相对较低。

图 20：中国碳酸锂月度库存

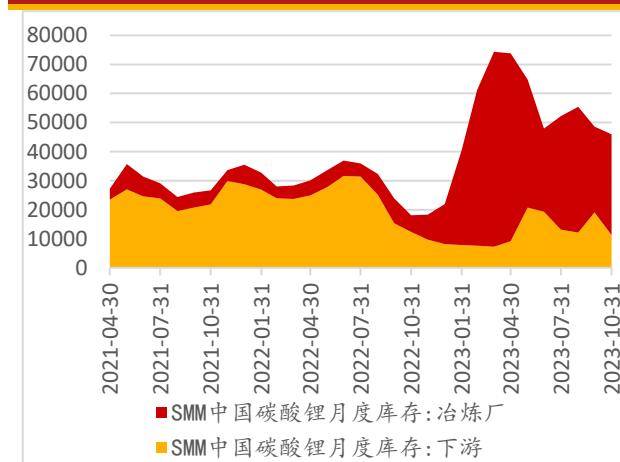
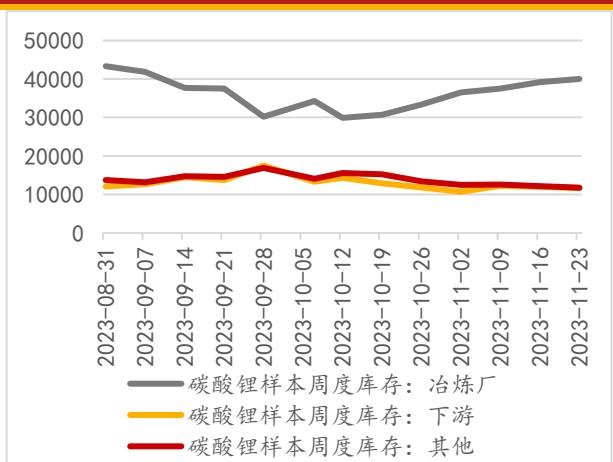


图 21：国内碳酸锂样本周度库存



数据来源：SMM、徽商期货研究所

三、总结与展望

近期行情下跌的核心因素在于行业供需过剩、成本坍塌引发的负反馈以及交割标准相对宽松使挤仓预期被证伪。从基本面角度看，碳酸锂供应增长显著，需求端短期内难有提振，库存高企，市场缺乏利多因素支撑。除非需求出现超预期走强或者供应端快速边际收

缩，否则碳酸锂价格不具备反转的条件。中长期来看，碳酸锂价格难言触底，根据 2024 年全球锂资源成本曲线测算，成本支撑在 8 万元/吨附近，目前仍有盈利决定了新增产能投放只会加速而不会减速，后续碳酸锂价格需要通过价格下跌挤出高成本的边际产能以实现平衡表的修复，并最终逆转市场对于供应过剩的预期才能止跌。预计碳酸锂期货合约将继续以震荡寻底走势为主。

【免责申明】

本报告所载信息我们认为是由可靠来源取得或编制，徽商期货并不保证报告所载信息或数据的准确性、有效性或完整性。本报告观点不应视为对任何期货、期权商品交易的直接依据。未经徽商期货授权，任何人不得以任何形式将本报告内容全部或部分发布、复制。

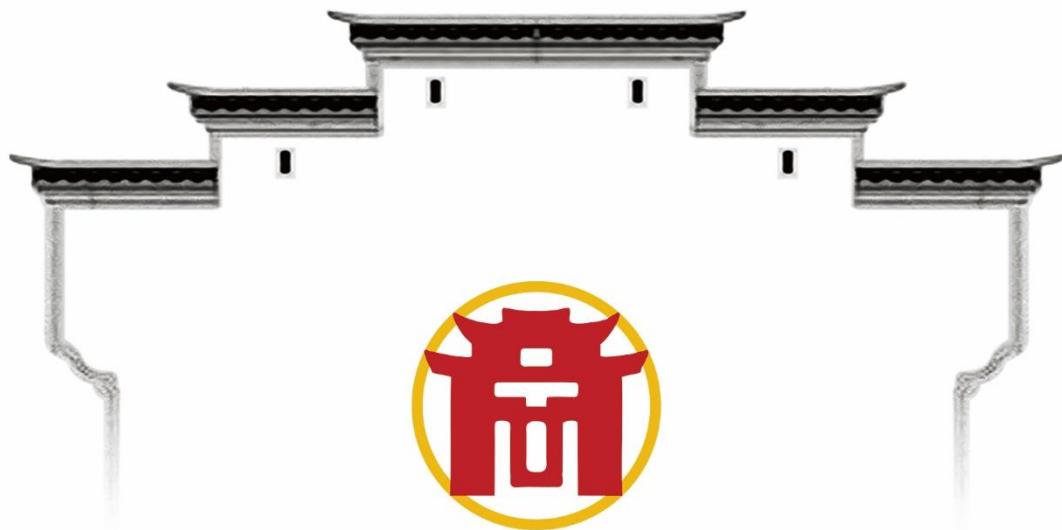
【团队介绍】

徽商期货研究所成立于 2009 年，历时十多年发展，已成为公司重要的研发中心和人才培育中心。作为公司的核心部门之一，大部分研究员具有硕士以上学历，多年从业经验，是一支专业、勤勉、充满活力的研发团队。

徽商期货研究所长期专注基础理论研究、宏观和行业研究、量化研究三大研究方向，形成了从宏观经济形势、中观产业运行到微观交易行为，从事件推导、产业驱动、估值衡量到量化分析的研究体系。

围绕公司改革发展与战略规划，打造“期货投资管家、风险管理专家、财富管理专家”品牌，研究所在客户服务方面深耕细作，推出了众多特色服务和产品，形成了多项客户服务项目。

以行情分析、交易策略和风险管理为核心，输出徽商头条、徽眼看期、徽商研究日报、周报、月刊，投资论坛、期权论坛、程序化论坛、产业会议等高质量的资讯、直播视频产品，提供多终端程序化策略编写服务以及个性化的投资咨询产品设计方案。研究所推出了徽商之星实盘大赛、期货云投研小程序、交易诊断等特色服务方式，已打造三大平台、四类培训、五种资讯服务体系和投研交互模式，通过研究所的各类研发成果服务公司客户。



感恩 · 合作 · 共赢 · 使命

徽商期货有限责任公司
HUISHANG FUTURES CO., LTD.

地址：安徽省合肥市芜湖路 258 号 邮编：230061
电话：0551-62865913 传真：0551-62865899
网址：www.hsqh.net
全国统一客服电话：**400-8878-707**

扫一扫



期货云投研小程序



徽商期货官方微博



徽商期货官方微信