

国信期货锂专题报告

锂

全球贸易与定价机制迎来新变化

2023年7月28日

● 主要结论

作为碳酸锂系列报告，前期我们梳理了锂产业链从“工业味精”到“白色石油”经历了从传统工业到新能源板块发展的结构性变化，以及资源供给格局的演变和展望分析。本篇我们将重点就全球碳酸锂贸易流向与定价机制展开探讨，并进一步阐述碳酸锂期货和期权上市对全球现货锂产业贸易和定价的重要作用。

新能源行业的崛起带动碳酸锂产业高速发展，然而由于目前行业集中度较高、上游掌握了强定价权，导致目前产业链内部的贸易定价模式较为复杂，现货价格缺少一个有力的指引力量。在产业链供需格局逐步走向过剩的大趋势之下，碳酸锂期货期权的上市将助力于价格回归基本面，调整目前产业贸易结构向健康稳健方向发展，为相关企业提供一个有效的规避价格波动风险的金融工具。

目前全球碳酸锂的全球贸易流向主要在禀赋优越的资源国和主要消费国之间流动。贸易流向来看，澳洲作为全球锂辉石精矿的供应国，主要出口国为中国，而南美锂三角作为海外碳酸锂的主要供给，其生产的锂盐主要流向中国、日本和韩国，其中智利的产量主要出口至中国和韩国、少量出口至日本，而阿根廷主要出口到中国、少量至日本和美国。我国目前的碳酸锂进出口贸易以进口为主，主要进口地集中在江浙沪和福建等沿海地区；内部的碳酸锂贸易流向主要是在生产地、进口地与消费地之间直接流动为主。

从全球碳酸锂贸易定价方式来看，目前传统现货贸易可分为松散型、长单型和灵活型三类，分别占全球碳酸锂贸易总量的75%、10%和15%左右，其中松散型和长单型主要以上下游企业间直销为主，而灵活型是则以贸易商为主。近年来随着新能源行业的崛起带动碳酸锂产业高速发展，然而由于目前行业集中度较高、上游掌握了强定价权，导致目前产业链内部的贸易定价模式较为复杂，产业链价格快速变化缺少一个公开透明市场化的“定价之锚”和价格管理“工具箱”。随着我国碳酸锂期货和期权的上市将助力于价格回归稳定，为锂产业链上下游协调发展带来助力。

在接下来的专题中，我们将对碳酸锂期货上市以来的走势进行复盘，基于基本面情况对未来价格走势进行展望，并针对其价格波动为企业带来风险管理的建议。

国信期货有色及新材料研究团队

分析师助理：王美丹
从业资格号：F03114617
电话：021-55007766-6614
邮箱：15695@guosen.com.cn

分析师：顾冯达
从业资格号：F0262502
投资咨询号：Z0002252
电话：021-55007766-6618
邮箱：15068@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

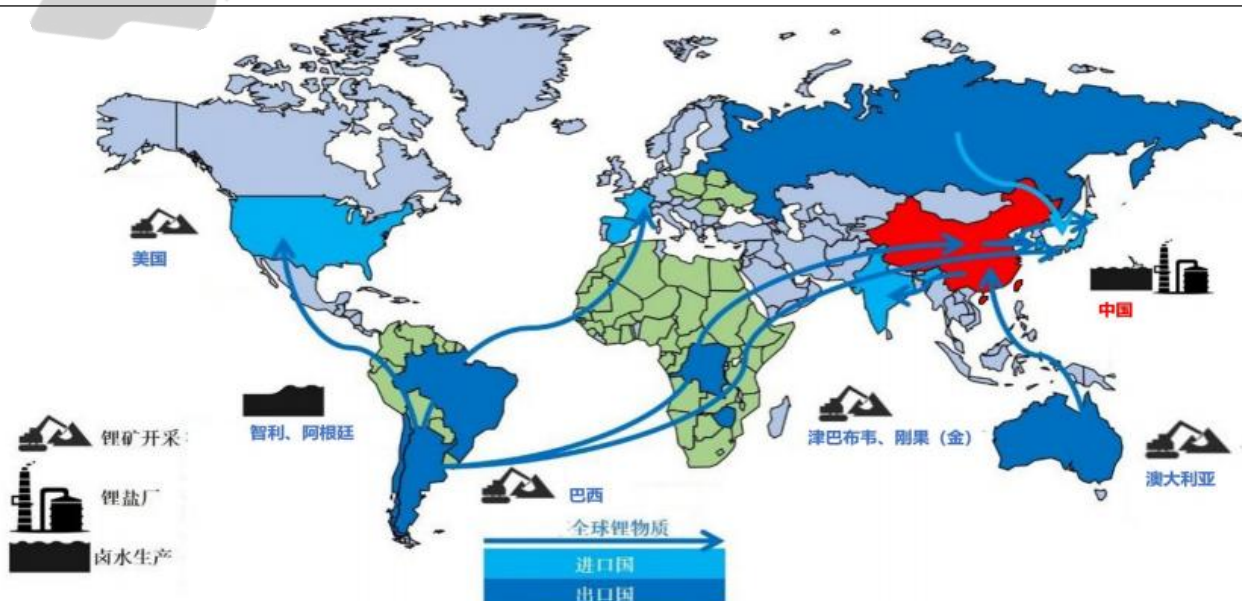
一. 行业集中度高 贸易以生产地与消费地之间流动为主：

受全球优质锂资源分布较为集中的影响，碳酸锂生产行业集中度高。据 USGS 的 2022 年数据统计，全球探明锂资源集中度 CR6 超过 80%，其中坐拥全球最优质盐湖卤水资源的南美锂三角和拥有品位最优越锂辉石资源的澳大利亚占比超过 60%。由于南美锂三角资源禀赋优越，其盐湖镁锂比低、对应项目位于目前全球提锂成本底部区间，其在 2022 年供应了全球约 38% 的碳酸锂供应量，产量主要来自智利和阿根廷。澳洲则主要出口高品位锂辉石矿石到我国，由我国锂盐厂商进行冶炼加工成碳酸锂。此外，由于 2021 年新能源需求端增速提升，资金端涌入我国锂资源项目开发建设，使得我国在 2022 年释放了大量本土资源产能。2022 年，全球碳酸锂产量为 60.6 万吨，其中我国产量为 37.9 万吨、占全球总产量约 62%。

我国碳酸锂的生产行业集中度同样较高。从资源分布来看，江西作为锂云母的主要分布地，四川作为锂辉石的主要分布地，而青海作为目前盐湖在产项目的主要地区。这三地集中了我国 2022 年 75% 以上的碳酸锂生产，产量合计高达 28.4 万吨。此外，江苏、浙江、湖南、山东和河北也有部分产能，约占 2022 年我国碳酸锂总产量的 15%。分品级来看，锂辉石大部分用来生产电池级碳酸锂，锂云母部分直接生产电池级碳酸锂、部分先生产工业级碳酸锂再经过二次提纯成电池级，而盐湖由于镁锂比较高、技术壁垒等客观因素存在目前主要生产工业级碳酸锂。2022 年，我国碳酸锂产量中约 53% 为电池级碳酸锂，剩下约 47% 则为工业级碳酸锂，基本为电工碳产量同比的生产结构。

目前全球碳酸锂的全球贸易流向主要在禀赋优越的资源国和主要消费国之间流动。资源国主要为澳洲和南美锂三角，而主要消费国为中国、日本和韩国。其中，我国是全球最大的碳酸锂消费国，2022 年占全球碳酸锂消费 81%、消费需求高达 50.5 万吨。贸易流向来看，澳洲作为全球锂辉石精矿的供应国，主要出口国为中国，2022 年我国进口的锂辉石有 92% 来自澳洲；而南美锂三角作为海外碳酸锂的主要供给，其生产的锂盐主要流向中国、日本和韩国，其中智利的产量主要出口至中国和韩国、少量出口至日本，而阿根廷主要出口到中国、少量至日本和美国。我国作为全球最大的碳酸锂消费国、目前仍以进口碳酸锂为主，2022 年净进口量约为 12.57 万吨，少量出口至韩国、日本和美国。

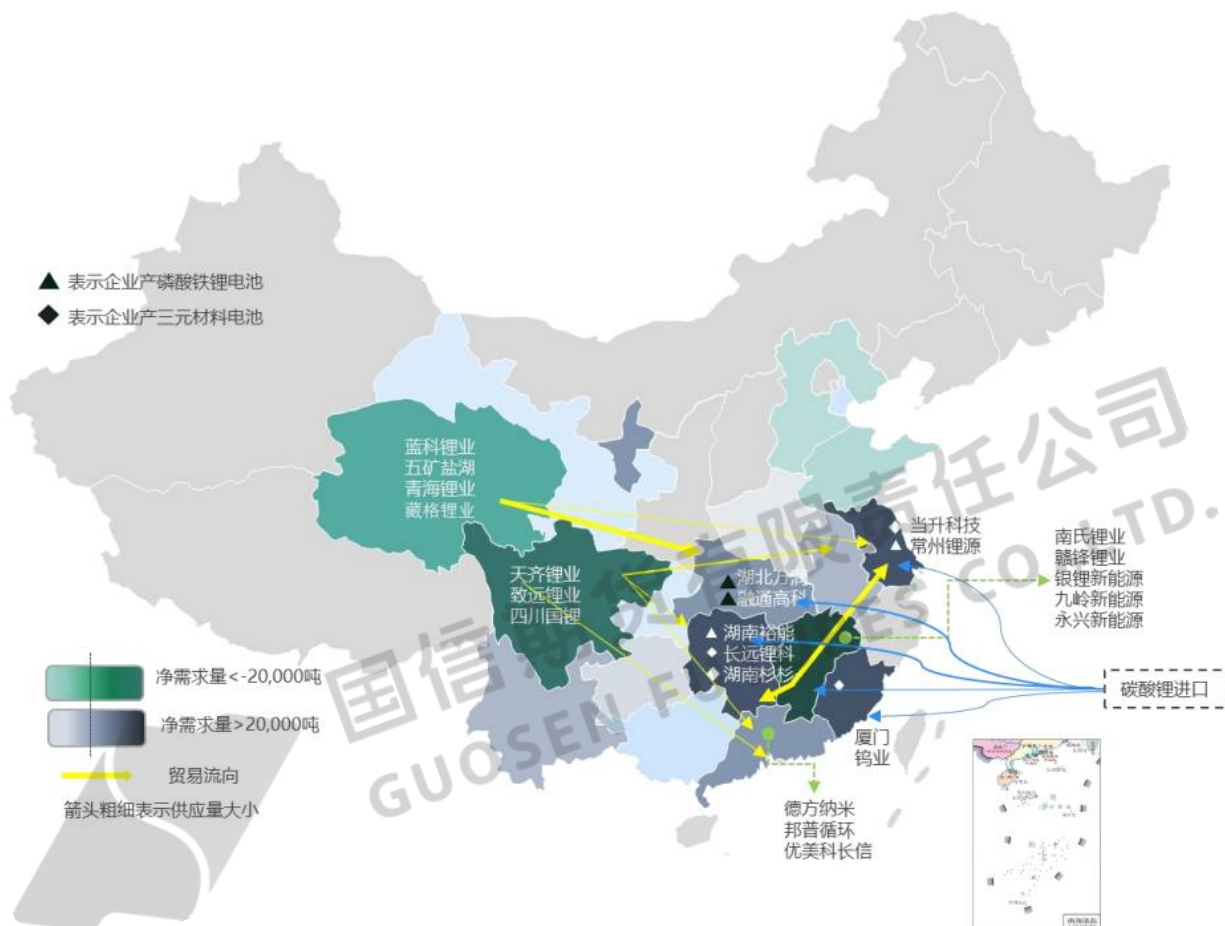
图：全球碳酸锂贸易流向



数据来源：广期所，国信期货

我国的碳酸锂主要是在生产地与消费地之间直接流动为主，其中贸易节点和集散地则主要集中在生产地区和进口地区。我国的碳酸锂主要产地为集中我国主要锂资源分布的江西、四川和青海，主要进口地集中在江浙沪和福建，消费地则分布于湖南、福建、江苏和广东等地。江西所产的碳酸锂主要销往湖南和江苏两地，青海所产的碳酸锂主要销往湖北和江苏，四川则主要流向湖南、广东和安徽等地。

图：我国碳酸锂贸易流向



数据来源：广期所，SMM，国信期货

二、贸易方式多种 上游拥有强定价权：

目前碳酸锂的贸易方式主要要松散型、长单型和灵活型三种形式。松散型和长单型主要是上游企业向下游企业直销所采用的方式，约占整体的 70%-80%和 10%；而灵活型是以贸易商主导的贸易方式，约占整体贸易的 10%-20%。

松散型贸易目前在碳酸锂整体贸易中占据主导地位，其具备交易价格灵活、供应商黏性较低等优势，有利于在一定程度上保障供应链的稳定。碳酸锂的松散型贸易多以上下游企业直销的方式成交，双方通过商议交易货物量及价格来直接进行贸易，交易的价格较为灵活，且因无长期合作的合约签订、企业可灵活更换供货商，有利于保证市场的充分竞争。然而，目前碳酸锂行业的生产商集中度较高，且锂资源因其“白色石油”的战略地位仍为相对不可替代的资源，所以下游企业相较于上游企业来说议价能力较弱。此外，碳酸锂价格在过去两年中的相对波动幅度非常大，松散型贸易出现违约情况，尤其是在碳酸锂价格在 2022

年由年初的 20 万元/吨一路飙升至近 60 万元/吨的高位时期，由于上游企业集中度较高、议价能力强，导致上游向下游企业撕单情况发生较多。且各厂商之间并不统一的议价方式不利于现货价格向理性和基本面回归。

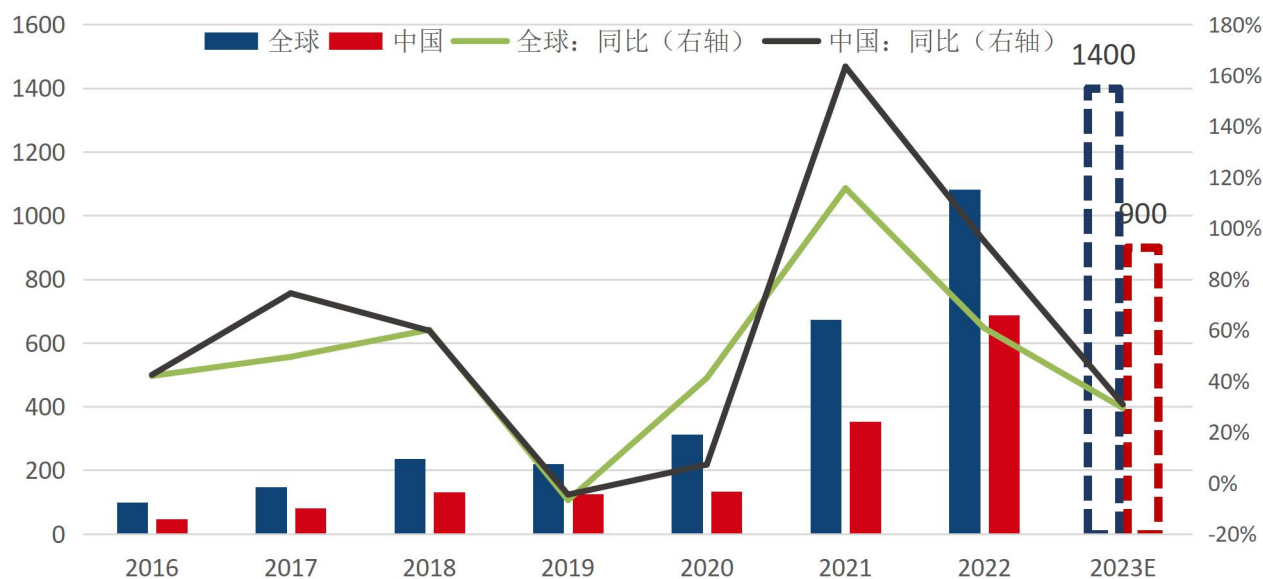
相比于松散型贸易，长单型贸易则主要为合作时间较长的龙头企业之间的贸易方式。随着锂电产业链发展日益趋向成熟，部分终端企业，例如电池企业、车企和其他金属矿企逐渐开始直接采购碳酸锂，使得碳酸锂采购企业的类型变得更加丰富。且直接采购锂盐的终端企业多为行业龙头企业，公司发展长期稳定且对成熟金属定价机制熟悉，所以长单型贸易的定价方式多为锁量锁价或锁量锁公式的模式，参考市场基准价格来进行结算。虽然此种贸易方式有利于稳定企业经营利润，在一定程度上起到规避价格波动风险的作用，然而，由于长单签订的价格多半涉及商业机密和企业间的长期合作模式，所以签订价格一般不会公开，并不利于碳酸锂市场价格的透明化。

灵活型贸易则主要由贸易商主导，多采用零单交易的方式。贸易商向上游企业以协商价格拿货，再以商议价格向下游企业交货，交易方式灵活。目前贸易商制度倾销的下游企业多为前驱体和正极材料企业。由于前驱体和正极企业的扩产速度较低、一般在 1 年左右，所以在新能源板块吸引大量资金涌入的时期我国新建的前驱体和正极企业数量较多、需要有一个中间商负责采购碳酸锂来向下游端进行销售，导致贸易商渐渐产生。对于下游前驱体和正极材料企业而言，贸易商的存在能够为其提供短期的供货渠道、保证企业的生产。但此种贸易方式多采用零单交易的方式，价格和数量一般需要双方商议，所以不利于价格的稳定和生产计划的制定。

三. 供需走向过剩 期货助力价格回归基本面：

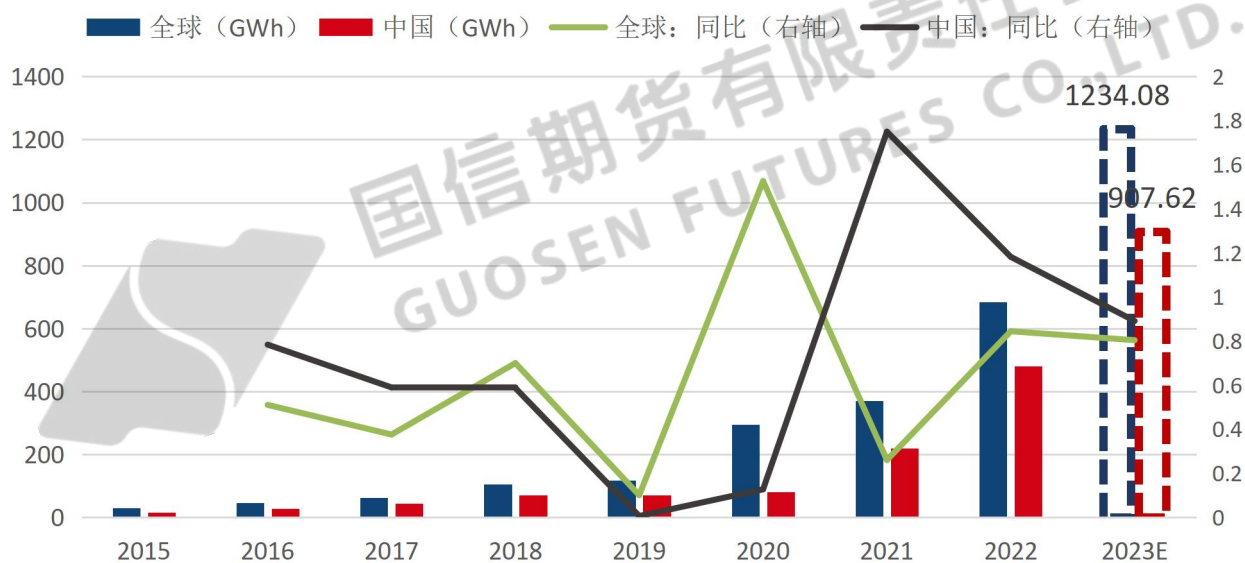
目前全球碳酸锂产业链已经从过去的供需偏紧逐步转向过剩趋势。供给端来看，在经历了 2021 年时全球新能源板块需求加速提升后，锂资源端供给产能在资金端大量涌入下开启了快速扩张周期，资源端供给刚性逻辑逐步被资本技术削弱，且目前全球锂资源项目半数仍处于规划建设期，预计未来随着这一部分项目投产产能释放将更加可观。经过对全球锂资源项目产量统计，2023 年全球锂资源供给产量折合碳酸锂当量预计约为 110 万吨，同比增长有望超过 35%。需求端来看，我国新能源行业目前仍然处于上升期，将为碳酸锂的需求带来一定的韧性，进一步形成产业链的抗跌结构支撑，但行业整体的增速节奏正从过去的加速发展区域稳步增长。分项来说，新能源汽车和动力电池行业在经历了 2021 年全球政策和消费恢复的双重刺激下，同比增速达到历史峰值；之后的 2022 年政策端和资金端都变得更加的保守，意在从更加务实的角度推动行业发展，同比增速有所回落，行业逐步区域稳步发展。据 EVTank 等行业权威机构预测，预计 2023 年全球新能源汽车的销量将达到 1400 万辆，同比增速约为 30%；动力电池出货量将达到 1234GWh，同比增速高达约 80%。储能领域从 2015 年起实现从零到一，出货量逐年提升，成了目前碳酸锂需求继动力电池后的第二大占比。目前储能行业仍处于高速发展期，预计在未来 5 年迎来爆发式增长，2023 年全球储能电池出货量有望达到 155GWh，同比增速超过 120%。经过测算，2023 年全球碳酸锂需求量约为 98 万吨，同比增长约为 25%。那么 2023 年全球碳酸锂供需格局预计将过剩 12.9 万吨，并有望随着未来供给端产能的进一步释放而逐步增长。

图：全球及中国新能源车销量（万辆）及同比增速（%）



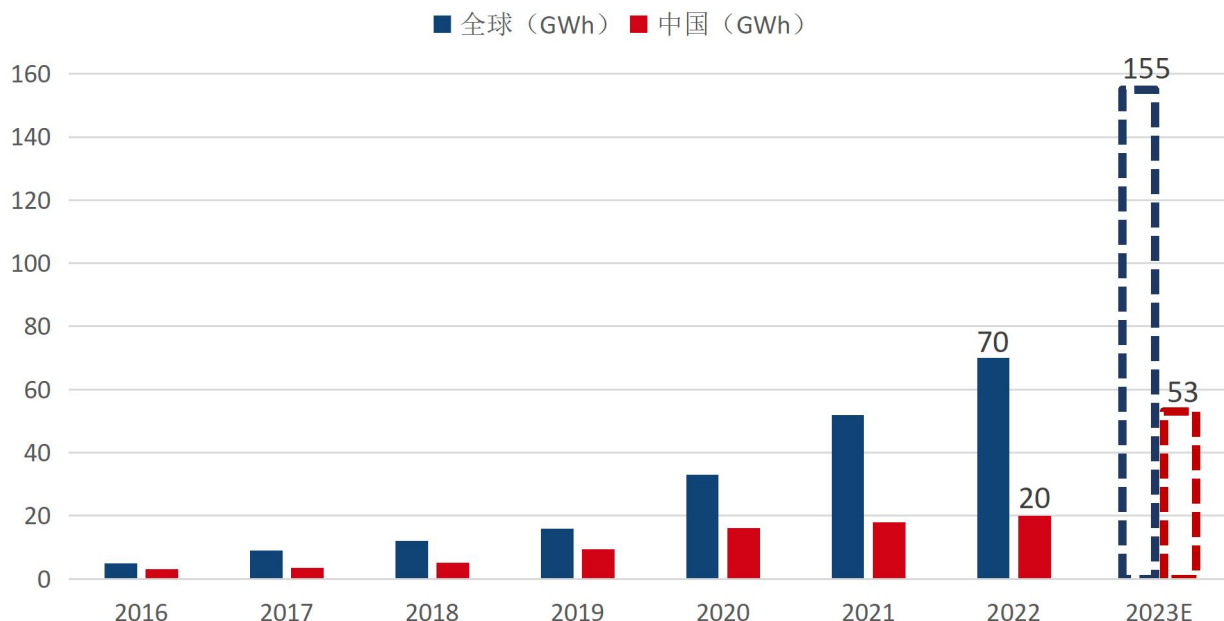
数据来源: EVTank, 中汽协, 国信期货

图: 全球及中国动力电池出货量及同比增速 (%)



数据来源: EVTank, GGII, 国信期货

图: 全球及中国储能电池出货量



数据来源: GGII, TrendForce, SMM, 公开资料, 国信期货

碳酸锂期货期权的上市将助力现货价格回归基本面。其实在碳酸锂价格波幅高达 418.87% 和 104.14% 的 2021 年和 2022 年, 碳酸锂产业格局并未出现严重的供需缺口; 尤其是在价格被一路拉涨到近 60 万元/吨的 2022 年, 经权威机构统计, 全年碳酸锂的供需缺口仅为约 2 万吨。所以, 碳酸锂“过山车”式的价格波动主要是因为市场没有一个公开透明的价格之锚, 在产业贸易定价模式相对复杂的局面下价格易出现剧烈波动。而市场资金大量涌入新能源行业又同时导致板块估值出现泡沫、市场资金情绪炒作严重, 使得碳酸锂现货价格波动幅度被进一步拉大。在现货规模约为 2000 亿元的碳酸锂现货市场, 相应期货期权的上市, 将为行业提供一个公开透明的平台, 有助于企业规避价格波动的风险, 同时促使行业形成统一的价格体系、为现货价格提供有效的指引力量。此外, 碳酸锂金融衍生品的上市也将有望调整目前产业贸易结构向健康稳健方向发展, 避免上游拥有强定价权、利润持续向上游集中、压力始终向下游传导。在产业链逐步走向供需过剩下, 碳酸锂期货期权将助力于价格回归基本面。经过各公司公告披露的 2023 年锂资源项目投产计划以及相关成本披露数据, 我们统计出, 目前全球完全成本最低的资源项目是位于南美锂三角的盐湖项目, 而成本最高的则是位于我国的低品位锂云母项目, 对应的成本约在 12 万元/吨碳酸锂的位置上。在产业供需格局走向过剩下, 这一部分的产能预计将为碳酸锂价格形成一个有效的成本支撑。

小结:

新能源行业的崛起带动碳酸锂产业高速发展, 然而由于目前行业集中度较高、上游掌握了强定价权, 导致目前产业链内部的贸易定价模式较为复杂, 现货价格缺少一个有力的指引力量。在产业链供需格局逐步走向过剩的大趋势之下, 碳酸锂期货期权的上市将助力于价格回归基本面, 调整目前产业贸易结构向健康稳健方向发展, 为相关企业提供一个有效的规避价格波动风险的金融工具。

在接下来的专题中, 我们将对碳酸锂期货上市以来的走势进行复盘, 基于基本面情况对未来价格走势进行展望, 并针对其价格波动为企业带来风险管理的建议。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。