

## 国信期货有色（碳酸锂）专题报告

## 碳酸锂

## 碳酸锂首次交割前夕 市场热点释疑

2023 年 12 月 11 日

## ● 主要结论：

12 月 11 日，市场重回对供需错配的过剩预期，碳酸锂主力合约再度高开回落，日振幅高达 17%，最终收盘于 96800 元/吨。此前 12 月 4 日-12 月 8 日在经历了碳酸锂期货价格快速下杀连续破位后，市场看跌情绪部分得到释放，投机资金获利了结叠加移仓换月，碳酸锂各月合约深 V 反弹，12 月 7 日上午各月合约封涨停板，12 月 8 日开盘一分钟即封涨停板。随着 2401 合约逐步走进交割月，主力合约移仓换月至 2407，多空博弈预计将在 2407 合约上持续。市场超跌修复、部分投机空头获利了结，资金主导了碳酸锂 12 月 8 日当周的剧烈波幅。

在此种情况下，广期所及时实施多项措施进行市场监管，抑制交易过热，并提醒各会员单位做好市场风险防范工作，以保障市场平稳运行。在广州期货交易所以通过强化日内开仓量限制、提高日内平今手续费、扩大涨跌停板、提高保证金等措施监管下，碳酸锂虚实比过高和价格波幅巨大等问题正在逐步缓解。此外，广期所调整碳酸锂期货指定交割库、新增 3 家碳酸锂期货交割厂库同时增加碳酸锂期货交割仓库最低保障库容，旨在保证碳酸锂交割有序平稳运行，目前锂产业链现货价格正逐步回归理性和行业基本面。

我国新能源行业发展所导致产业链内部供需阶段性错配，或是主导碳酸锂价格呈现“过山车”式行情的主因。跟踪碳酸锂价格巨大波动争议可以发现，近年来碳酸锂价格本身确实处于历史上超高波动阶段。我们有理由认为，碳酸锂期货和期权的上市是助力市场价格发现和套期保值功能发挥的，尤其是为现货规模约为 2000 亿元的碳酸锂现货市场以及行业相关关联方，提供一个公开透明的市场化场内交易平台，有助于企业对冲价格波动的风险，未来随着市场参与主体对碳酸锂期货及期权工具的功能逐步熟悉和运用，近年来持续困扰锂行业的上游强定价权、利润持续向上游集中、压力始终向下游传导的产业结构性顽疾将显著缓和，将促使我国碳酸锂相关行业形成统一的价格体系、为现货价格波动提供有效的指引力量。

展望碳酸锂行业后市，2024 年预计终端领域新能源汽车增速也回落至相对稳定的水平，碳酸锂从供不应求转向过剩消费调整期将成为 2024 年锂行业的主基调，预计碳酸锂 2407 合约可以相对呈现更多对未来供需再平衡预期的博弈，而随着更多市场参与主体参与碳酸锂期货及期权，将有助于调整目前锂产业贸易和定价向更为公开公平公正和市场化方向发展，避免海外矿业巨头的定价控制，使得新能源产业链利润逐步向中下游合理分配，助力产业链协同健康高质量发展。操作建议来说，基本面过剩对价格下行的指引力量未改，持仓大幅减少下近月合约参与风险较高，建议投资者考虑远月主力合约 2407 逢高沽空的机会，需密切关注仓单注册情况。

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：

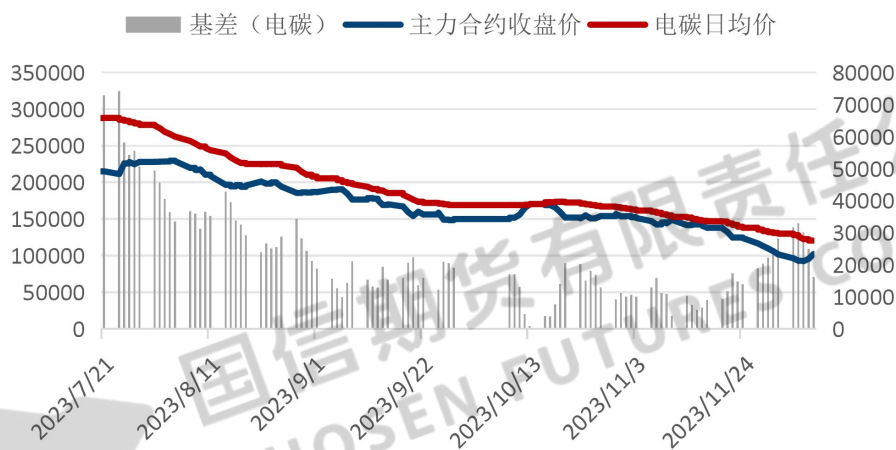
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、行情回顾

12月4日-12月8日，在经历了碳酸锂期货价格快速下杀连续破位后，市场看跌情绪部分得到释放，投机资金获利了结叠加移仓换月，碳酸锂各月合约深V反弹，12月7日上午各月合约封涨停板，12月8日开盘一分钟即封涨停板。随着2401合约逐步走进交割月，主力合约移仓换月至2407，多空博弈预计将在2407合约上持续。

此外，虚值看涨期权在12月7日的大幅上涨更是引发了市场的广泛关注。由于当日碳酸锂各月合约均于上午封涨停板，2401合约涨停价格为95600元/吨，而彼时为碳酸锂期权的最后交易日，市场选择通过买入虚值看涨期权，主动提交期权行权以此来获得碳酸锂多头头寸。

图：碳酸锂期现货价格及基差



数据来源：Wind SMM 广期所 国信期货

## 二、资金主导波幅剧烈 交易所实施多项措施监管

市场超跌修复、部分投机空头获利了结，资金主导了碳酸锂12月8日当周的剧烈波幅。在此种情况下，广期所及时实施多项措施进行市场监管，抑制交易过热，并提醒各会员单位做好市场风险防范工作，以保障市场平稳运行。在广州期货交易所通过强化日内开仓量限制、提高日内平今手续费、扩大涨跌停板、提高保证金等措施监管下，碳酸锂虚实比过高和价格波幅巨大等问题正在逐步缓解。

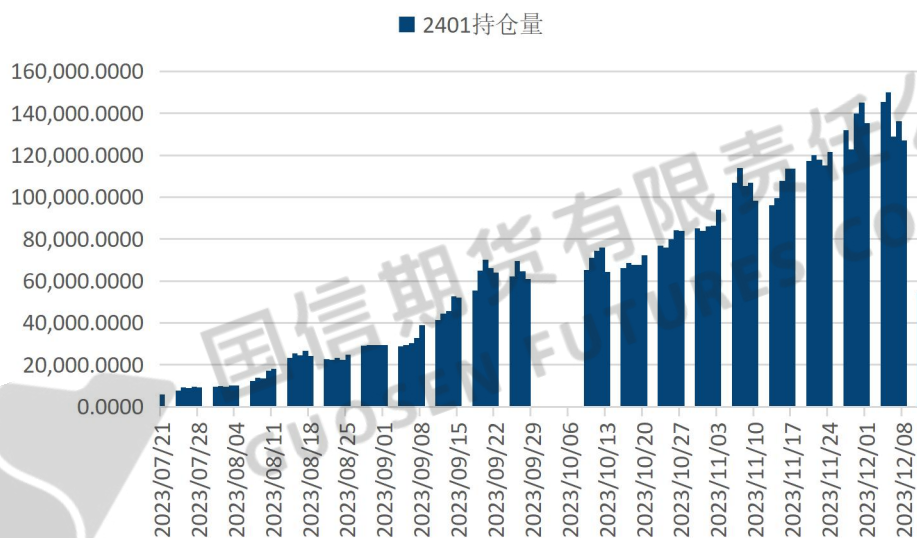
此外，碳酸锂的深V反弹也有广期所公布仓单数量低于市场预期的因素，部分市场资金炒作仓单问题导致碳酸锂各月合约12月7日、12月8日连续两日经历两个涨停板。在市场热议碳酸锂周一是否会再度涨停时，广期所12月11日发布调整碳酸锂期货指定交割库的公告，新增山东瑞福锂业有限公司，融捷投资控股集团有限公司，厦门建益达有限公司为碳酸锂期货交割厂库，同时增加碳酸锂期货交割仓库最低保障库容。目前碳酸锂交割仓库最低保障库容由3万吨增加至6万吨，包括交割厂库可注册仓单在内，整体最低保障库容达6.315万吨。此外，12月11日，据期货日报报道，相关记者从广期所了解到，当前，已有30多家产业客户与交割仓库联系交割入库事宜。据了解，截至目前，已检出货物100%合格，将陆续生成标准仓单。据广期所相关负责人透露，当前，产业客户交割意愿较为强烈。截至12月10日，碳酸锂期

货意向交割量达 1.05 万吨。

实际上，虽然 12 月 8 日当周广期所公布的仓单量不及市场预期，但我们同时也需要考虑到，仓单注册时取样送检需要一定的时间，且碳酸锂为首次交割、质检等流程初期注册时间较长，随着注册量逐步增加所需时间周期会逐步缩短。所以，随着首次交割临近，碳酸锂仓单注册量预计不会呈现线性增长，而更加偏向于指数型增长，达到一定量后再逐步趋于稳定型增长。此外，大量投机资金平仓了结也使得 2401 合约虚实比大幅降低——截止 12 月 11 日收盘，2401 合约持仓量已降至 54850 手。

总结而言，在广州期货交易所通过强化日内开仓量限制、提高日内平今手续费、扩大涨跌停板、提高保证金等措施监管下，碳酸锂虚实比过高和价格波幅巨大等问题正在逐步缓解。此外，广期所调整碳酸锂期货指定交割库、新增 3 家碳酸锂期货交割厂库同时增加碳酸锂期货交割仓库最低保障库容，旨在保证碳酸锂交割有序平稳运行，目前锂产业链现货价格正逐步回归理性和行业基本面。

图：2401 合约上市以来持仓量变化（手）



数据来源：iFind 国信期货

### 三、行业发展下锂价“过山车” 期货助力价格回归基本面

我国新能源行业发展所导致产业链内部供需阶段性错配，或是主导碳酸锂价格呈现“过山车”式行情的主因。跟踪碳酸锂价格巨大波动争议可以发现，近年来碳酸锂价格本身确实处于历史上超高波动阶段。据公开数据显示，在碳酸锂期货品种上市之前的 2021 年和 2022 年，碳酸锂价格年度波幅分别高达 418.87% 和 104.14%，这主要由于在国内外产业贸易定价模式相对复杂的局面下，碳酸锂价格本身就极易出现剧烈波动，而我国碳酸锂市场在 2023 年以前缺乏“价格之锚”。

从锂价周期性波动中我们可以看出，2015 年至今，锂价周期波动可以大致分为两个周期——第一轮周期为 2015 年至 2020 年、第二轮周期为 2021 年至今，周期内部又可分为不同的上涨阶段和下降阶段。自 2015 年全球新能源板块加速发展后，锂电产业链中下游迅速扩产，而上游端锂资源项目却跟不上中下游扩产速度，导致锂价自 2015 年起步入了“过山车”式的大起大落周期。据相关企业披露的公开数据统计，锂产业链中游正极材料扩产周期平均在 1-2 年，下游动力锂电池扩产周期约为 1 年，而在一轮锂价周期时

上游锂矿项目扩产周期平均需要 3-5 年，这就导致了上游供给端和中下游需求端存在较长的错配时间，而供需错配的时间进一步导致了锂价波动的周期长度。我们可以从第一轮锂价波动中看出，其上涨周期从 2015 年年初持续到 2018 年年初、历经约 3 年的时间，这恰恰与锂产业链项目供需错配的时间相吻合。在供给端扩产后，锂价从 2018 年年初步入了单边下行的阶段，直至 2019 年中旬供给开始逐步出清、锂价下行趋势步入缓和，并于 2021 年年初走入第二轮价格周期。

然而，2021 年起，全球需求逐步走向复苏，新能源汽车的消费再次加速提升。在终端需求的刺激下，锂产业链中游磷酸铁锂正极材料快速扩张，拉动锂价近乎垂直式拉涨到近 50 万元/吨。在锂价高位的刺激下，资金开始大量涌入锂资源市场，导致全球加快对锂资源项目的规划和建设。而彼时锂资源项目的生产技术已更新迭代趋于成熟、行业壁垒逐步降低，导致原有项目扩产叠加新项目投产使得供给在 2022 年二季度后期开始大幅释放，锂资源的供给刚性从而被逐步削弱。目前锂项目的必要周期已经弱化到了两年左右，并可能随着今后技术持续革新而进一步缩短。

当下，在经历了前期市场的快速扩张之后，供需过剩开始显现，行业增速逐步回落至一个相对稳定的水平，需求增速的边际变化逐步有所回落或将成为未来趋势。而全球在锂资源开发方面的布局和持续的资金涌入，叠加通过报废电池的回收料对锂产业链形成的“二次供给”，使得供应持续放量。新能源由从前低库存紧平衡的市场结构转变为目标全产业链的库存积压过剩，市场对其稀缺性忧虑及未来供应风险溢价大幅减弱，并将碳酸锂为代表的的新能源金属作为空头对冲配置的主要标的。

我们有理由认为，碳酸锂期货和期权的上市是助力市场价格发现和套期保值功能发挥的，尤其是为现货规模约为 2000 亿元的碳酸锂现货市场以及行业相关关联方，提供一个公开透明的市场化场内交易平台，有助于企业对冲价格波动的风险，未来随着市场参与主体对碳酸锂期货及期权工具的功能逐步熟悉和运用，近年来持续困扰锂行业上游强定价权、利润持续向上游集中、压力始终向下游传导的产业结构性顽疾将显著缓和，将促使我国碳酸锂相关行业形成统一的价格体系、为现货价格波动提供有效的指引力量。

站在 2023 年末，此前 11 月碳酸锂期货市场的持续单边跌势更多是反映市场悲观共识预期，但随着碳酸锂期货 2401 合约出现投机资金离场和套期保值资金更积极主动参与市场，目前锂产业链现货价格正逐步回归理性和行业基本面，碳酸锂期货近月合约持仓连续下降后或将构筑阶段性底部支撑，短期投资和需要关注碳酸锂期货低位减仓反弹后再度回落风险。

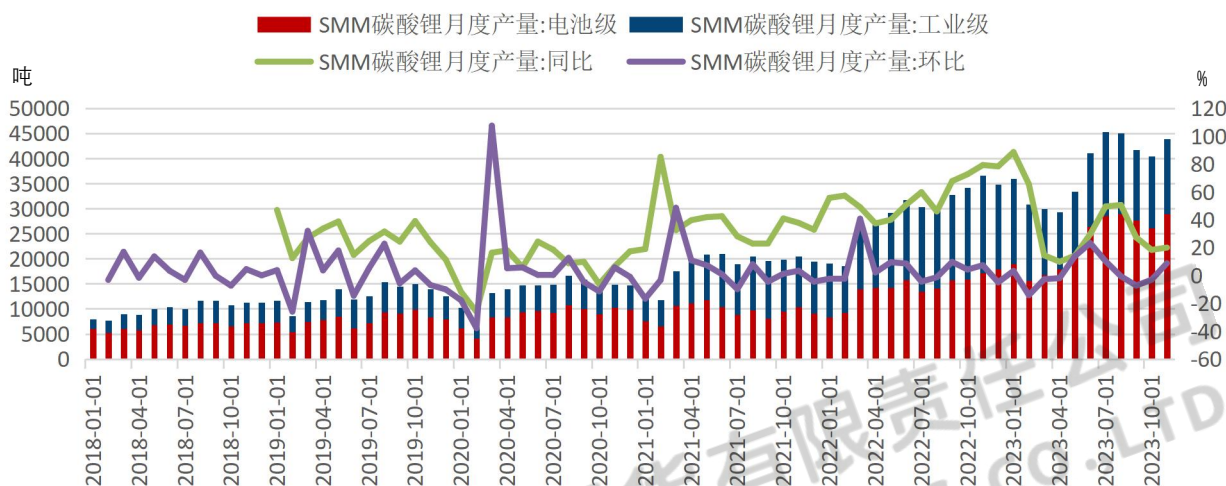
从锂行业对期货争议来看，考虑到我国碳酸锂期货及期权新品种上市不到半年，市场各参与主体对相关市场规则熟悉程度不一，因此广期所近期针对碳酸锂期货首次交割前夕现货市场的一些争议进行投资者交易活动释疑，将有助于市场各参与主体更广泛深入了解市场各项规则后，促进新能源产业做好上游原料的价格风险管理，加强资源的统筹和配置，助推能源生产消费的结构转型，发挥行业发展和安全稳定的“平衡器”作用，助力新能源产业健康稳定发展。

#### 四、基本面过剩指引力量未改 价格下行仍为未来趋势

基本面来看，12 月我国碳酸锂供应预计将环比微减，但供需过剩仍将持续。据智利海关数据显示，11 月智利出口 19857 吨碳酸锂，环比-17.09%，同比 8.37%；出口单价 20850.77 美元/吨，环比-6%，同比-44.93%；其中 11 月出口至中国 13592 吨碳酸锂，环比-19.05%，同比 35.04%；出口单价 19992.69 美元/吨，环比-5.01%，同比-48.09%。11 月智利出口我国碳酸锂环比下滑预计将缓解部分过剩压力。

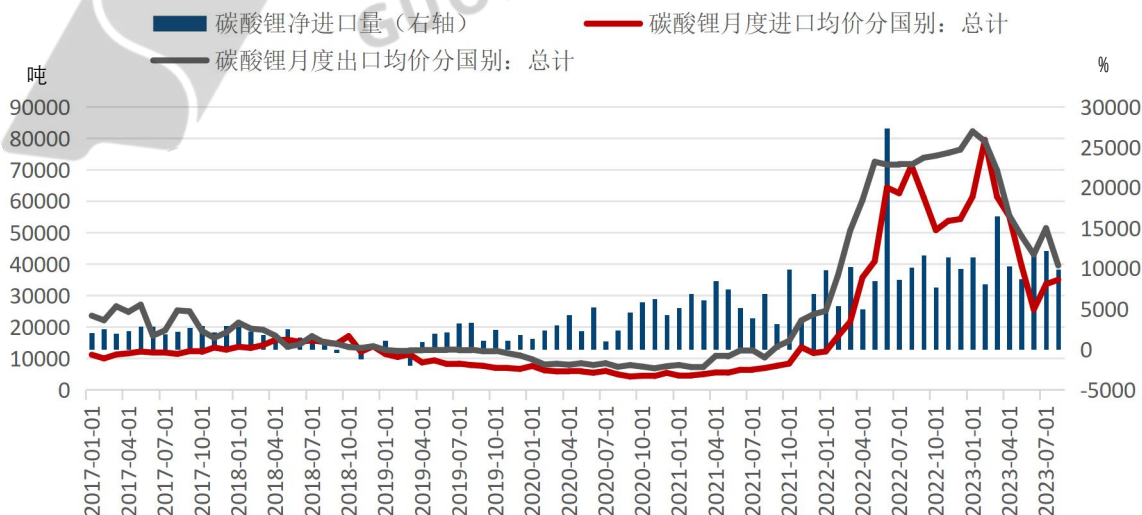
此外，碳酸锂期现货大幅下跌也对部分生产企业产生影响。据市场公开消息，在成本线被大幅击穿下，近期多家以外采锂矿为主的江西宜春碳酸锂生产商纷纷按下“暂停键”，某锂盐企业甚至出现存在将部分碳酸锂产品转让并以此抵扣采购款项的情况。预计这一部分企业的减停产将削弱我国碳酸锂产量。综合两方因素考量，12月我国碳酸锂供应量或将环比下滑。但考虑到目前现货市场流动货源持供需失衡尚未改善，现货零单报价持续下移，大厂抛货消息频频传出，叠加下游企业在成品库存高位叠加传统销售淡季来临下补库以刚需为主，短期内市场采购需求仍难有增量出现。

图：我国碳酸锂月度产量



数据来源：SMM 国信期货

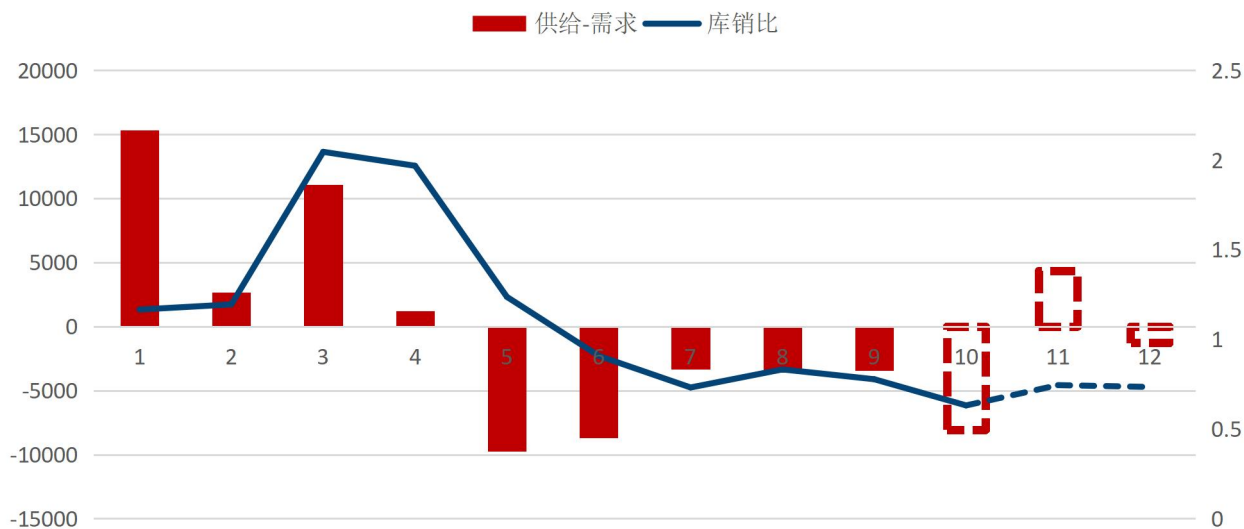
图：我国碳酸锂净进口情况



数据来源：SMM 国信期货

看向供需平衡表的预测，各锂盐厂复产明确叠加智利、澳矿进口量大增，11月份碳酸锂再度转向累库，累库量预计约为4300吨，库销比预计小幅抬升；12月供需预计再度转向双弱，去库预计约1300吨，相比于目前的库存高位，去库量仍然有限，碳酸锂供需仍然处于过剩局面。

图：2023 年碳酸锂供需平衡和库销比预测



数据来源：SMM，各公司公告，国信期货

展望碳酸锂行业后市，2024 年预计终端领域新能源汽车增速也回落至相对稳定的水平，碳酸锂从供不应求转向过剩消费调整期将成为 2024 年锂行业的主基调，预计碳酸锂 2407 合约可以相对呈现更多对未来供需再平衡预期的博弈，而随着更多市场参与主体参与碳酸锂期货及期权，将有助于调整目前锂产业贸易和定价向更为公开公平公正和市场化方向发展，避免海外矿业巨头的定价控制，使得新能源产业链利润逐步向中下游合理分配，助力产业链协同健康高质量发展。

操作建议来说，基本面过剩对价格下行的指引力量未改，持仓大幅减少下近月合约参与风险较高，建议投资者考虑远月主力合约 2407 逢高沽空的机会，需密切关注仓单注册情况。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，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他人士。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、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。