



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

碳酸锂期货交割规则、仓单说明及市场 深度解读

国信期货 研究咨询部

2024年1月

目 录

CONTENTS

- ① 碳酸锂交割规则全梳理
- ② 仓单关注重点及持仓成本计算
- ③ 单边趋势已破 市场关注重点有何变化

Part1

第一部分

碳酸锂交割规则全梳理

2401合约交割情况回顾

- ◆ 2024年1月18日，广期所碳酸锂期货首个合约LC2401顺利完成交割，交割量共计11351手（11351吨），交割金额11.12亿元。其中，滚动交割10776手，占比94.93%；一次性交割575手，占比5.07%。
- ◆ 首次交割的顺利开展，意味着碳酸锂期货经历了完整的运行周期，运行平稳，功能得到初步发挥。

品种	合约	交割日期	交割配对日期	交割量	交割结算价	交割金额
碳酸锂	lc2401	20240104	20240102	1600	101400	162240000
碳酸锂	lc2401	20240105	20240103	2650	101900	270035000
碳酸锂	lc2401	20240108	20240104	809	99650	80616850
碳酸锂	lc2401	20240109	20240105	1395	97150	135524250
碳酸锂	lc2401	20240110	20240108	1723	92850	159980550
碳酸锂	lc2401	20240111	20240109	516	91250	47085000
碳酸锂	lc2401	20240112	20240110	545	92900	50630500
碳酸锂	lc2401	20240115	20240111	20	94250	1885000
碳酸锂	lc2401	20240116	20240112	1518	97500	148005000
碳酸锂	lc2401	20240118	20240117	575	97750	56206250
碳酸锂小计				11351		1112208400
总计				11351		1112208400

一次性交割卖方仓单	
仓库/分库名称	仓单数量
厦门象屿速传供应链发展股份有限公司（上海长建）	30
中远海运物流供应链有限公司（江苏镇江）	135
五矿无锡物流园有限公司	80
盛新锂能集团股份有限公司（遂宁）	300
中远海运物流供应链有限公司（江西南昌）	30

2401合约交割情况回顾——仓单注册情况及货物品级

- ◆ 根据数据统计，LC2401进入交割月后，截至1月15日交割预报总量为13882吨，注册仓单总量13765手，其中仓库仓单9485手，占68.91%，厂库仓单4280手，全部由生产型厂库注册，占31.09%，“仓库+厂库”并行的交割制度更好地服务了产业企业的交割需求。
- ◆ 从仓单对应货物品级来看，碳酸锂期货仓单全部为电池级碳酸锂，其中以锂辉石或锂云母为原料生产的电池级碳酸锂约占仓单总量的95%，提纯加工生产的碳酸锂约占仓单总量的5%。
- ◆ 从质检情况来看，质检合格率约为95.96%。首次交割业务的顺利开展说明碳酸锂期货交割质量标准设计符合现货主流标准，符合目前大多数企业生产和采购的实际情况，可以充分保障碳酸锂期货市场发挥套期保值功能。
- ◆ 此次交割包括卖方客户41名、买方客户68名，涉及广西华友、辽宁泰峰、厦门建发等碳酸锂生产企业、下游锂电池材料企业、贸易商、期货公司风险管理子公司。

基准交割品&替代交割品及升贴水

◆ 基准交割品：电池级碳酸锂

符合《中华人民共和国有色金属行业标准电池级碳酸锂》（YS/T 582-2013）的要求，其中磁性物质含量收紧，钾、钙、氯含量放宽，新增烧失量、硼、氟含量指标。

◆ 替代交割品：工业级碳酸锂

符合《中华人民共和国国家标准碳酸锂》（GB/T 11075-2013）0级碳酸锂的要求，其中 $Li_2CO_3 \geq 99.2\%$ ，新增钾、氟含量指标，粒径不做要求。

替代交割品贴水设计为固定值25000元/吨

	有色金属行业标准	广期所电池级	国家标准	广期所工业级
标准代码	YS/T 582-2013	广期所电池级	GB/T 11075-2013	广期所工业级
产品规格	电池级	电池级	0级	工业级
Li_2CO_3 (wt%)	$\geq 99.5\%$	99.5%	99.2%	99.2%
水分H ₂ O	$\leq 0.25\%$	0.25%	0.30%	0.30%
烧失量	-	0.50%	-	-
磁性物质含量 (ppb)	≤ 3000	300	-	-
锂含量 Li	0.001%	0.001%	-	-
锰含量 Mn	0.0003%	0.0003%	-	-
钾含量 K	0.001%	0.0005%	-	0.020%
钙含量 Ca	0.005%	0.001%	0.025%	0.025%
钠含量 Na	0.025%	0.025%	0.080%	0.080%
镁含量 Mg	0.008%	0.008%	0.015%	0.015%
铁含量 Fe	0.001%	0.001%	0.002%	0.002%
铜含量 Cu	0.0003%	0.0003%	-	-
铝含量 Al	0.001%	0.001%	-	-
锌含量 Zn	0.0003%	0.0003%	-	-
铅含量 Pb	0.0003%	0.0003%	-	-
氟含量 F	-	0.015%	-	0.030%
硅含量 Si	0.003%	0.003%	-	-
氯含量 Cl	0.003%	0.005%	0.010%	0.010%
硼含量 B	-	0.005%	-	-
硫酸根含量 SO_4^{2-}	0.080%	0.080%	0.200%	0.22%
磷酸不溶物	-	-	0.005%	0.005%
D10	$\geq 1 \mu m$	$\geq 1 \mu m$	-	-
D50	$5.5 \pm 2.5 \mu m$	$5.5 \pm 2.5 \mu m$	-	-
D90	$12 \pm 3 \mu m$	$12 \pm 3 \mu m$	-	-

要求变紧

要求放宽

- **仓库交割**：碳酸锂化学性质稳定、耐储存，**仓储条件要求不高**，且产业上中下游一般都保有库存，市场库存容量充裕。采用仓库交割方式，既符合现货贸易一般习惯，现有库存也可满足交割要求。
- **厂库交割**：厂库仓单的持有人注销仓单时可以跟企业沟通产品品种的**个性化需求**，同时可以增加交割的**灵活性**，下游企业可以协商交割地点就近送货或者提货，方便降低交割成本，具备开具银行保函以及现金保证的能力。
- **未来会考虑交割品牌管理**：动力电池行业普遍采用品牌导入，碳酸锂产业规模化程度整体较高，具备品牌管理基础，但**目前行业不具备防伪能力**，因此广期所考虑先公布仓单品牌，待未来行业防伪条件具备后再进行品牌管理。

我国碳酸锂贸易流向



交割区域及升贴水设置

➤ **主产区：**江西、四川、青海；江西设为基准交割地，四川不设置升贴水，青海设置贴水1000元/吨。

➤ **主销区：**江苏、湖南、福建、广东、湖北、上海；均不设置升贴水。

省份	需求量（吨）	供给量（吨）	净需求量（吨）
江苏	52755	28122	24633
湖南	49431	19529	29902
福建	37334	—	37334
广东	35080	—	35080
湖北	33844	—	33844
贵州	28183	—	28183
云南	21807	—	21807
安徽	19241	—	19241
河南	18152	—	18152
天津	14899	—	14899
广西	9080	—	9080
重庆	6370	—	6370
浙江	4203	22835	-18622
甘肃	840	—	840
河北	5786	7916	-2130
山东	11575	16445	-4870
四川	31434	63577	-32143
青海	7760	68328	-60568
江西	11841	152258	-140417

碳酸锂期货交割仓库

- ◆ 碳酸锂期货交割仓库总计12个，分布在江西省、上海市、江苏省和四川省，所有仓库升贴水标准均为0，总计最低保障库容达6万吨。

广州期货交易所碳酸锂期货交割仓库名录							
序号	地区	交割仓库名称	仓库地址	最低保障库容 (万吨)	到达站/港	基准库/ 非基准库	升贴水标准 (元/吨)
1	江西省	中远海运物流供应链有限公司	南昌市经济技术开发区经开大道4288号3#仓库	0.5	/	基准库	0
2	上海市	中储发展股份有限公司	上海市奉贤区平宇路585号	0.5	奉贤海湾站	非基准库	0
3		建发物流集团有限公司	上海市奉贤区新杨公路2019号	0.5	/	非基准库	0
4		中远海运物流供应链有限公司	上海市浦东新区临港物流园区捷畅路156号	0.5	上海芦潮港站	非基准库	0
5		厦门象屿速传供应链发展股份有限公司	上海市宝山区长建路505号	0.5	/	非基准库	0
6		上海国储天威仓储有限公司	上海市浦东新区临港物流园区同顺大道1111号	0.5	/	非基准库	0
7	江苏省	中远海运物流供应链有限公司	江苏省镇江新区大港通港路130号	0.5	上隍站/镇江港	非基准库	0
8		中国物流股份有限公司	江苏省常州市新北区通达路2号	0.5	江苏奔牛港务集团有限公司专用线	非基准库	0
9		五矿无锡物流园有限公司	江苏省无锡市惠山区天港路1号	0.5	无锡西站五矿无锡物流园铁路专用线/ 无锡西站物流园区无锡藕塘港区	非基准库	0
10		江苏奔牛港务集团有限公司	江苏省常州市新北区奔牛镇劲港路29号	0.5	奔牛	非基准库	0
11	四川省	中国外运华中有限公司	四川省成都市龙泉驿区柏合街道经开区南四路321号	0.5	/	非基准库	0
12		遂宁天诚高新物流有限公司	四川省遂宁市船山区陆港一路33号	0.5	遂宁南站	非基准库	0

数据来源：广州期货交易所 国信期货

碳酸锂期货交割厂库

- ◆ 碳酸锂期货交割厂库总计15个，分布在江西省、上海市、江苏省、四川省和青海省，除青海厂库贴水1000元/吨外其余升贴水均为0，总计标准仓单最大量可达8650吨。

广州期货交易所碳酸锂期货交割厂库名录							
序号	地区	交割厂库名称	存放地点	标准仓单最大量（吨）	日发货速度（吨/天）	基准库/非基准库	升贴水标准（元/吨）
1	江西省	江西九岭锂业股份有限公司	江西省宜春市奉新县高新技术产业园区长青大道888号	1500	100	基准库	0
2			宜春市宜丰县工业园区凯扬路	1500	100	基准库	0
3		志存锂业集团有限公司	江西省宜春市万载县工业园锦江大道999号	600	40	基准库	0
4			江西省宜春市经济技术开发区春新路20号	450	30	基准库	0
5		江西永兴特钢新能源科技有限公司	江西省宜春市宜丰县工业园长新东路	300	20	基准库	0
6		宜春银锂新能源有限责任公司	江西省宜春市袁州区彬江镇迎宾路9号	300	20	基准库	0
7	上海市	厦门象屿新能源有限责任公司	厦门象屿速传供应链发展股份有限公司（上海市宝山区长建路505号）	600	40	非基准库	0
8		厦门建益达有限公司	建发物流集团有限公司（上海市奉贤区新杨公路2019号）	300	20	非基准库	0
9	中远海运物流供应链有限公司（江苏省镇江新区大港通港路130号）		300	20	非基准库	0	
10	江苏省	山东瑞福锂业有限公司	江苏奔牛港务集团有限公司（江苏省常州市新北区奔牛镇劲港路29号）	450	30	非基准库	0
11		厦门国贸集团股份有限公司	中远海运物流供应链有限公司（江苏省镇江新区大港通港路130号）	300	20	非基准库	0
12	四川省	天齐锂业股份有限公司	四川省遂宁市射洪市太和大道北段991号	450	30	非基准库	0
13		盛新锂能集团股份有限公司	四川省遂宁市射洪市经济开发区遂宁盛新锂业工厂	1000	70	非基准库	0
14		融捷投资控股集团有限公司	四川省成都市邛崃市天府新区新邛产业园区羊纵7路18号	300	20	非基准库	0
15	青海省	五矿盐湖有限公司	青海省茫崖市花土沟镇一里坪地区（国道315K1004里程碑南50米）	300	20	非基准库	-1000

碳酸锂期货交割业务相关费用

广州期货交易所碳酸锂期货仓储费、检验费、入出库费用等

收费项目	最高限价	计量单位	作业内容
入库费（仓库）	25	元/吨	由汽车卸下至库内归垛的全部费用（含卸车、过磅、归垛等费用）
出库费（仓库、厂库）	25	元/吨	由库内垛位装上汽车的全部费用（含装车、过磅等费用）
配合检验费（仓库）	20	元/吨	配合质检机构进行取样的费用，按照每检验批次实际取样吨数计。
期货仓储费（仓库、厂库）	5	元/（吨*天）	

广州期货交易所碳酸锂期货指定质检机构检验费用最高限价

收费项目	最高限价	计量单位	作业内容	备注
质检费（基准交割品）	9000元 （2个批次及以上每批次8000元）	批次	取样、制样和化验的检验要求（项目包括铁、铝、钙、粒度）及检验报告出具。	1. 交割仓库配合指定质检机构制样工作，相关费用收取由交割仓库与指定质检机构协商解决； 2. 以上检验均为含税（6%）价格； 3. 证书默认为电子版，纸质证书另行收费，收费标准以质检机构为主（两种证书介质，只能选定其中一种）； 4. 格尔木地区检验费每批次增加3000元。
质检费（替代交割品）	7000元 （2个批次及以上每批次6000元）	批次	取样、制样和化验的检验要求（项目包括铁、铝、钙、粒度）及检验报告出具。	1. 交割仓库配合指定质检机构制样工作，相关费用收取由交割仓库与指定质检机构协商解决； 2. 以上检验均为含税（6%）价格； 3. 证书默认为电子版，纸质证书另行收费，收费标准以质检机构为主（两种证书介质，只能选定其中一种）； 4. 格尔木地区检验费每批次增加3000元。

数据来源：广州期货交易所 国信期货

免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

Part2

第二部分

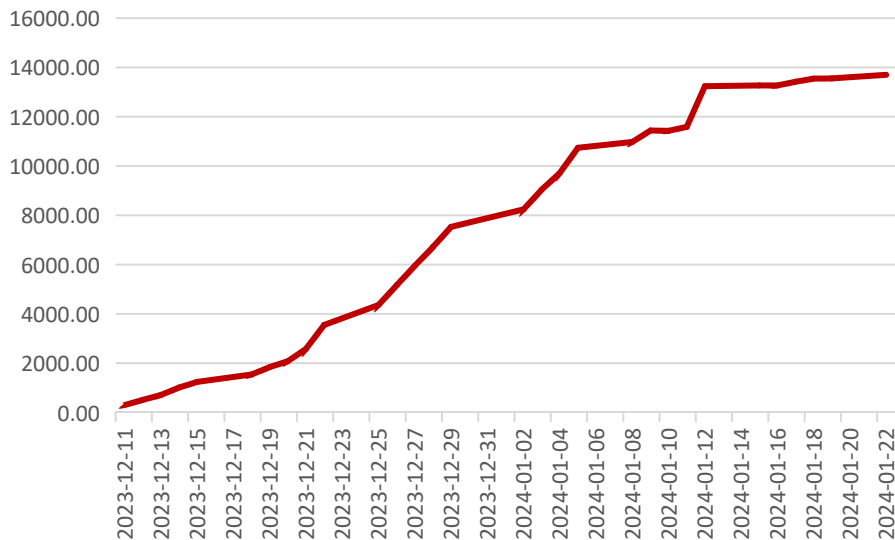
仓单关注重点及持仓成本计算

仓单注册情况

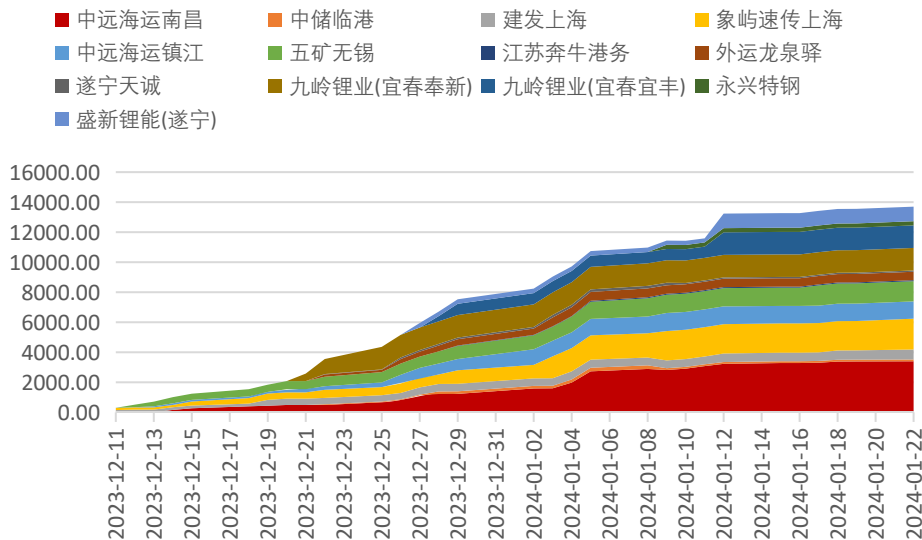
◆ 截止1月22日，碳酸锂注册仓单数量13700手，仓单呈现稳步增长态势。

◆ 分库来看，截止1月22日，中远海运南昌库注册仓单量最多、达到3399手，象屿速传上海和九岭锂业（宜春奉新）位居第二和第三、注册仓单量分别为2054手和1500手。

碳酸锂：仓单数量（手）

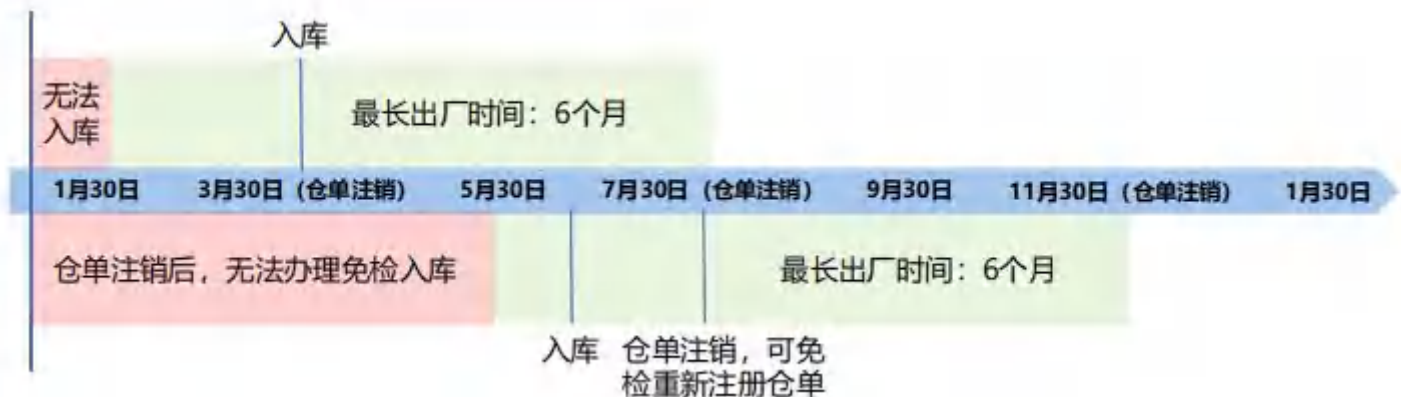


碳酸锂：仓单数量（分库）



仓单有效期

- 碳酸锂仓单有效期为4个月，电池级碳酸锂生产日期需在入库前2个月内。
- 注销期为每年3月、7月、11月的最后一个交易日。
- 仓单注销后，电池级碳酸锂生产日期在2个月内，工业级碳酸锂生产日期在8个月内，可以免检在同一仓库再注册仓单。



仓单成本计算

根据广期所披露的相关合约细则，碳酸锂期货合约的最后交易日为当月第10个交易日，最后交割日为最后交易日后的第3个交易日。由于碳酸锂期货有滚动交割和一次性交割两种交割方式，滚动交割提前于一次性交割，为保证成本计算的最大覆盖性，我们假设一次性交割，那么距离1月28日2403交割还有54个自然日

仓单成本（元/吨）：2403合约	
仓储费（假设一次性交割、距离交割日3.22日还有54个自然日）	270.00
入库费	25.00
交割费	0.00
质检费	900.00
配合质检费	20.00
现货占用资金利息（假设利息4.33%）	618.18
合计总成本	1833.18

同样为保证成本计算的最大覆盖性，假设质检费为900元/吨，如果企业交割电碳两批次及以上则质检费降为800元/吨，交割工碳质检费更低

持仓成本计算

- 如果我们买入了2402的仓单，想要在2403合约上进行卖出，假设2402合约买入价格为95450元/吨，2403合约卖出价格为95600元/吨，持仓成本计算如下：

跨期接仓单成本：持仓31天	
假设当月合约1日被强制 对接仓单的仓储费用	155.00
仓单资金成本（4.33%）	351.02
预估期货资金成本（4.33%）	47.63
交割手续费	0.00
交易手续费	30.57
增值税费	17.26
合计总成本	601.48

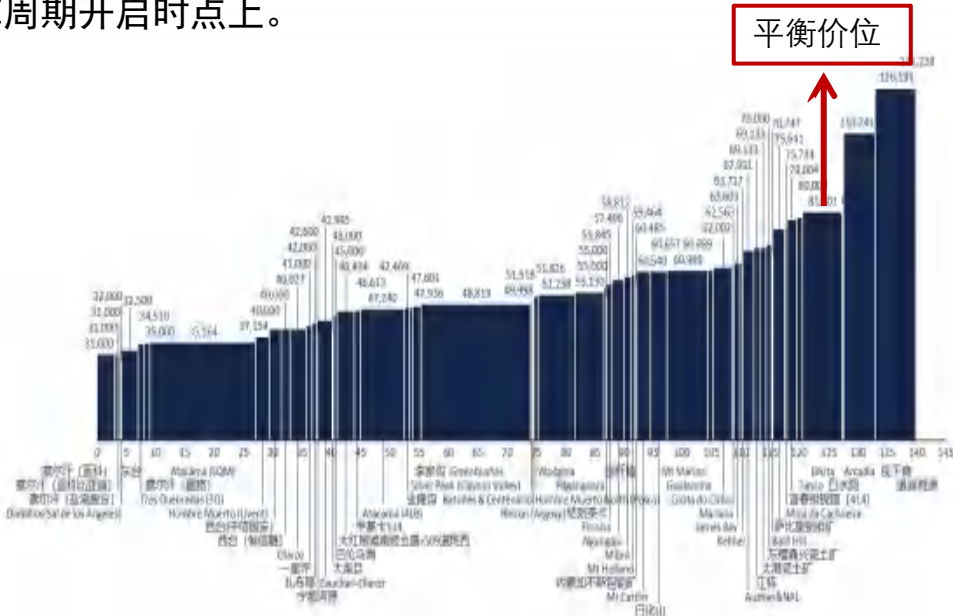
跨期接仓单成本：持仓15天（最少）	
假设当月合约15日集中交割 接仓单的仓储费用	75.00
仓单资金成本（4.33%）	169.85
预估期货资金成本（4.33%）	23.82
交割手续费	0.00
交易手续费	30.57
增值税费	17.26
合计总成本	316.49

Part3

第三部分

单边趋势已破 市场关注重点有何变化

- 澳洲
 南美
 非洲
 巴西
- 北美
 我国
 回收
 需求



免责声明：本报告以投资者教育为目的，不构成任何投资建议。

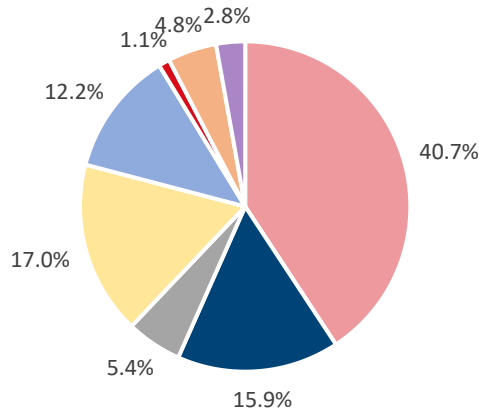
Core Lithium暂停采矿作业 澳矿减停产开启

- ◆ 2024年1月5日，澳洲锂矿商Core Lithium发布公告称，为应对锂市场状况的恶化，公司对业务进行了战略评估。
- ◆ 该公司表示，将暂时停止其位于北领地2022年开设的Finniss项目中Grants开放式矿坑的采矿作业，但将继续处理现有的矿石堆存。同时，考虑到雨季采矿和施工的困难以及减少开支的重点，北领地BP33项目的早期工程已经暂停。
- ◆ 公司公告表示，公司目前正在研究一系列降低成本和提高生产效率的方案。正在考虑的方案包括改变采矿战略和计划（如优先开采和可能临时缩减采矿作业）、商业解决方案，以及减少勘探和其他可支配支出。



库存高位 项目停产对锂矿供应较为有限

- 该项目于2023年2月产出首批锂精矿，2023年预计总产量约为0.7万吨碳酸锂当量，这仅占2023年澳矿总供应的2%左右。虽然该项目原先设计产能为17.3万吨/年，但因回收率较低所以降低了产量指引，2024财年指引产量为8万吨-9万吨锂精矿，折合碳酸锂约为1万吨，相较于澳矿原2024年总供应约45.9万吨碳酸锂当量占比仅约1.1%。
- Core Lithium同时表示将使用目前的28万吨矿石库存继续加工，足够令其加工厂能继续运营至2024年年中，对应碳酸锂供应量约为0.5万吨，所以其停产并不会短期直接影响到澳矿供应。

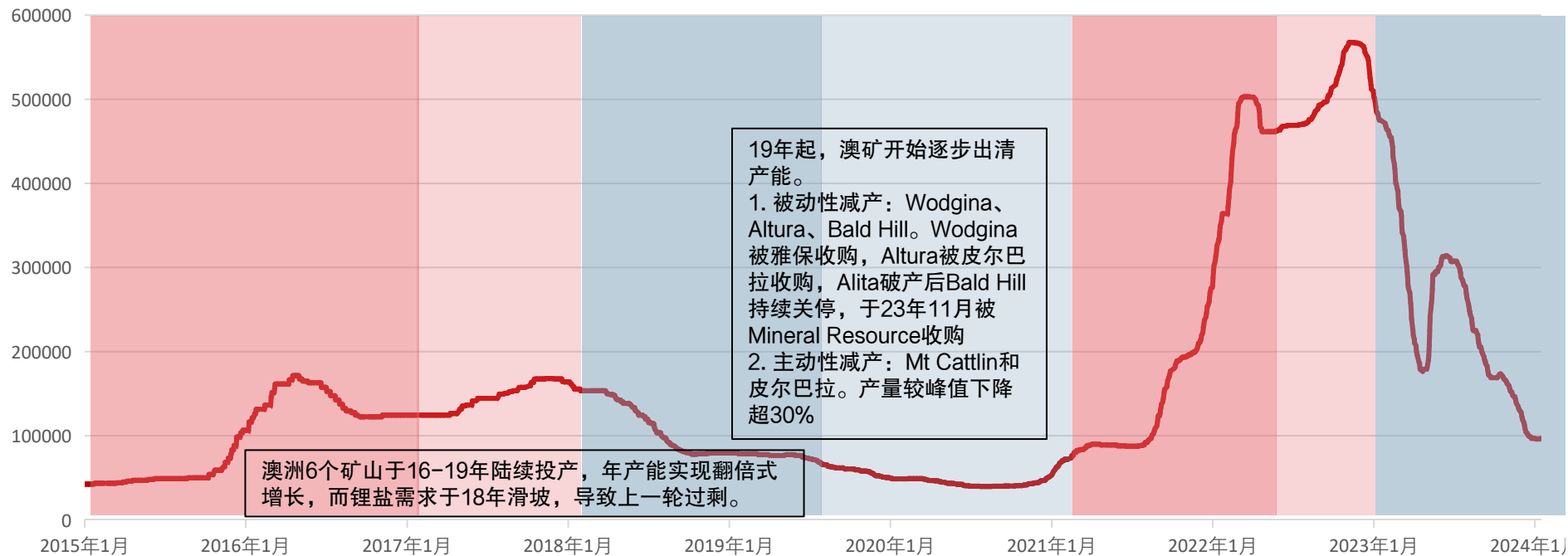


公司名	持有资源	项目产量情况
天齐/IGO/雅保	Greenbushes锂矿	2024 财年的产量指引保持在140-150万吨，折合LCE约为18.7万吨
雅保/MRL	Wodgina锂矿	2024年预计产出60万吨品位为5.8%的精矿，折合LCE约为7.3万吨
Allkem	Mt Cattlin锂矿	2024 财年预计产出21-23万吨品位为5.3%的精矿，折合LCE约为2.5万吨
Pibara	Pilangoora锂矿	2023预计全年产出约60万吨品位在5.2%至5.3%的锂精矿 在P680项目的达产下，预计2024年可产出同品味精矿68万吨，折合LCE约为7.8万吨。
赣锋/MRL	Mt Marion锂矿	2024年预计产出折合品位为6%的锂精矿45万吨，折合LCE约为5.6万吨
Core Lithium	Finniss锂矿	原本项目计划产能为17.3万吨/年，但因回收率低降低产量指引，2024财年指引产量为8-9万吨，折合LCE约为1万吨。 2024年1月5日，澳洲锂矿生产商Core Lithium宣布为应对持续下行的锂矿价格，公司将暂停旗下Finniss锂项目的采矿作业，将继续利用矿石库存进行选矿处理并交付锂精矿产品。目前现有库存约28万吨矿石，24年供应预计折合LCE约0.5万吨。
SQM Wesfarmers	Mt Holland锂矿	项目计划产能38万吨/年，一期配套5万吨氢氧化锂，预计2023年底精矿投产，2024年H2达产贡献增量，折合LCE约为2.2万吨
Liontown	Kathleen Valley锂矿	2023年底规划发出首批DSO 2024H1规划一期51.1万吨锂精矿投产，未来计划扩建至65.8万吨，折合LCE约为1.3万吨
合计		45.9

数据来源：各公司公告，国信期货

一轮价格周期时 澳矿减停产为见底信号

- ◆ 复盘第一轮锂价周期，不难发现，在锂盐一轮下跌周期时，部分澳矿已经经历过减产甚至破产。
- ◆ 基于对第一轮周期的分析，自本轮锂价下行周期开启时，市场一直视澳矿的减停产为本轮价格见底的信号。

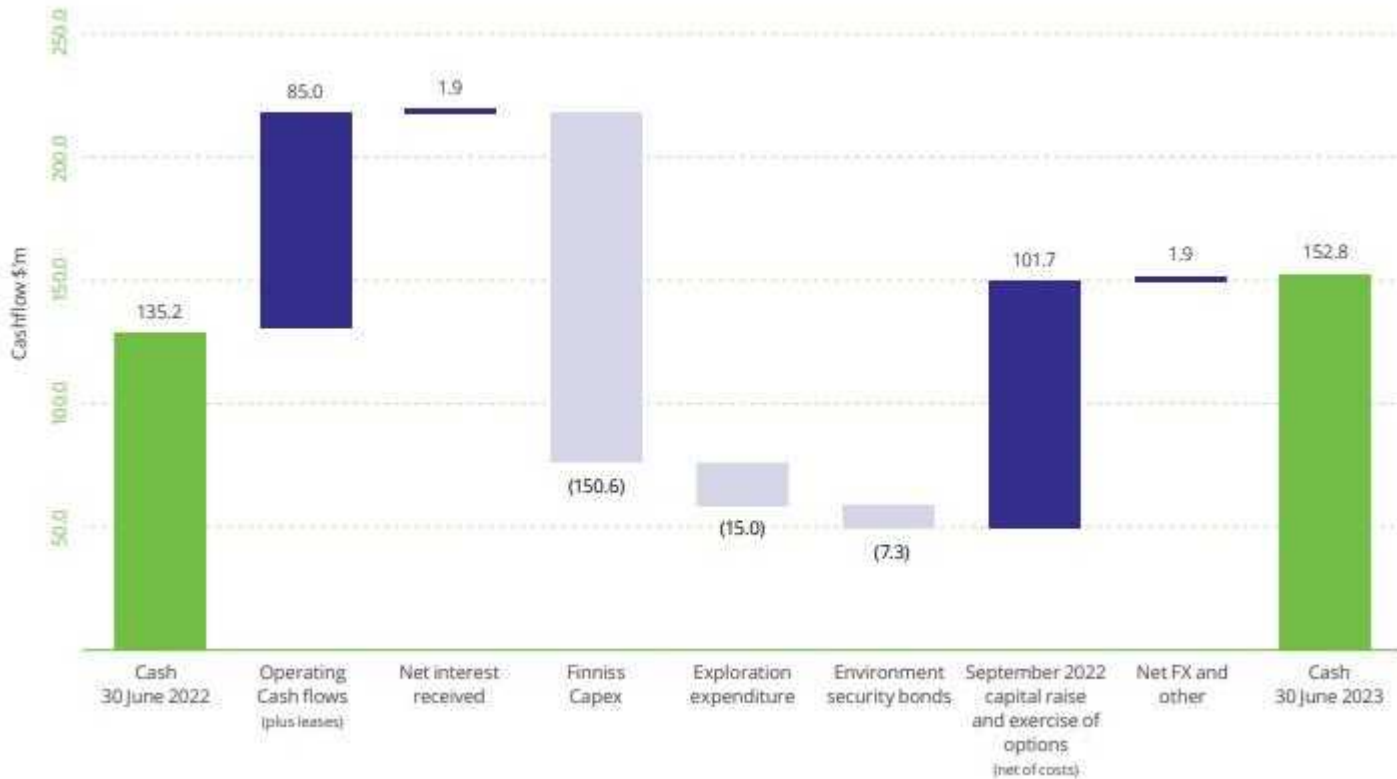


Core Lithium停产实为主动性减产——现金成本未被击穿

Guidance		FY24
Production (subject to weather conditions)		
Production (tonnes)		80,000-90,000
Sales (tonnes)		90,000-100,000
Sale of fines (tonnes)		85,000-95,000
Costs and Capital expenditure		
C1 costs (\$/t)		1,165-1,250
Site sustaining capital		\$20-\$25m
Deferred Stripping		\$45-\$50m
Growth expenditure		
BP33 Early Works		\$45-\$50m
Exploration and study expenditure		\$35-\$40m

- ◆ 对于澳洲目前在提供供应量的8大项目而言，首先停产的Core Lithium项目并非成本最高的项目。
- ◆ 依据Core Lithium公布的最新财报显示，公司2024年C1 Cost指引1165-1250 A\$/t FOB，碳酸锂对应成本约8.67万人民币/吨。

Core Lithium停产实为主动性减产——账面现金仍然充足



- ◆ 一轮周期时被动停产的项目多为新投产项目，公司急于释放产量以回流现金，所以导致一轮价格底部区间快速下杀至4万元/吨。
- ◆ 虽然Finniss项目投产时间也较短，但据Core Lithium公布的财报，公司现金流仍然充足，并无急切放量以此回流现金的需求。

Core Lithium停产实为主动性减产——对资源价值的考量

- ◆ 经历过一轮周期和二轮上行周期后，世界对锂资源的战略地位认知更加充分。
- ◆ 相较于其余澳矿项目，Finniss项目的锂资源储量规模较小——根据Core Lithium公布财报，截止2023年6月，Finniss项目的资源量合计4981万吨，折合碳酸锂当量约为99.1万吨，平均锂辉石品位为1.31%；项目储量合计1060万吨，折合碳酸锂当量约为34.08万吨，平均锂辉石品位为1.30%。相较于澳洲其余项目，例如Greenbushes332万吨碳酸锂当量的总资源量和743万吨碳酸锂当量的总储量，Finniss项目资源储量规模较小，可供开采年限相对较短，公司对资源价值的考量使得项目在当下锂矿价格低位的停产。

Finniss项目资源量及品位（截止2023年6月）		
	总资源量（万吨）	Li20品位
探明资源量	685	1.45%
控制资源量	1242	1.33%
探明+控制资源量总计	1927	1.37%
推断资源量	1127	1.21%
合计	4981	1.31%
折合LCE	99.1	

Finniss项目储量及品位（截止2023年6月）		
	总资源量（万吨）	Li20品位
证实储量	540	1.40%
露天	170	1.50%
地下	370	1.30%
概略储量	520	1.30%
露天	140	1.30%
地下	380	1.30%
合计	1060	1.30%
折合LCE	34.08	

Mt Cattlin项目或是下一个减停产项目

Metric	UoM	FY23	PCP% ⁴
Production volume	Dry metric tonnes	130,984	-10%
Product grade	Li ₂ O %	5.3	-5%
Unit cash costs of production ¹	FOB Esperance US\$/ tonne	909	116%
Sales ²	Dry metric tonnes	105,291	-48%
Revenue ³	US\$ mil	616	36%
EBITDAIX	US\$ mil	516	54%

◆ 根据Allkem财报，Mt Cattlin项目现金成本为909美元/吨，生产碳酸锂成本约为9.6万元/吨，高于Finniss项目成本。

◆ 根据Allkem财报，Mt Cattlin项目资源量折合碳酸锂当量约为38.83万吨，储量约为21.07万吨，矿产开采寿命仅剩3-4年。且该项目在一轮价格下行周期时采取过主动减产的经营策略，我们预计，处于对资源价值的考量，Mt Cattlin项目或是下一个减停产的澳矿项目。

Mt Cattlin项目资源量及品位（截止2023年6月）		
	总资源量（万吨）	Li20品位
探明资源量	20	1.00%
控制资源量	1060	1.30%
现场	880	1.40%
库存	180	0.80%
探明+控制资源量总计	1080	1.30%
推断资源量	130	1.30%
合计	1210	1.30%
折合LCE	38.85	

Mt Cattlin项目储量及品位（截止2023年6月）		
	总资源量（万吨）	Li20品位
证实储量	20	0.90%
现场	20	0.90%
概略储量	700	1.20%
现场	520	1.30%
库存	180	0.80%
合计	720	1.20%
折合LCE	21.07	

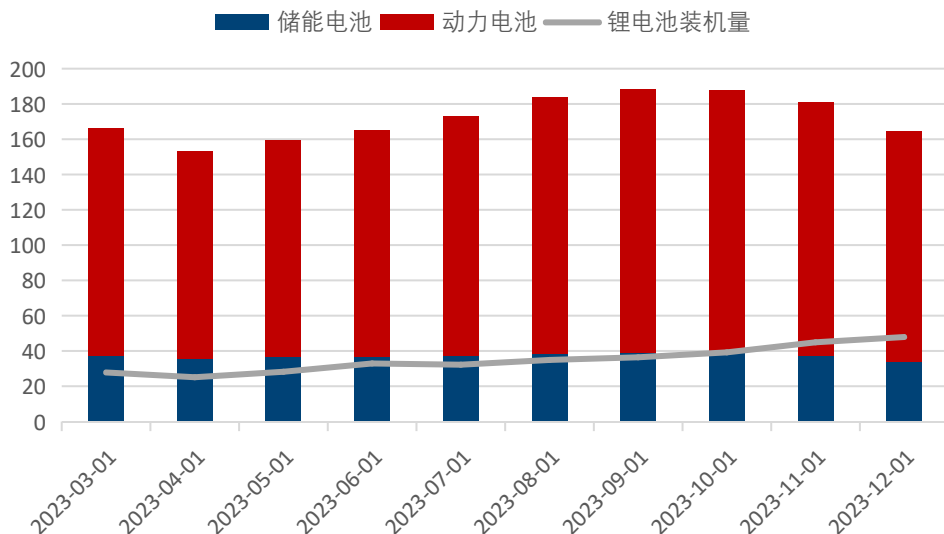
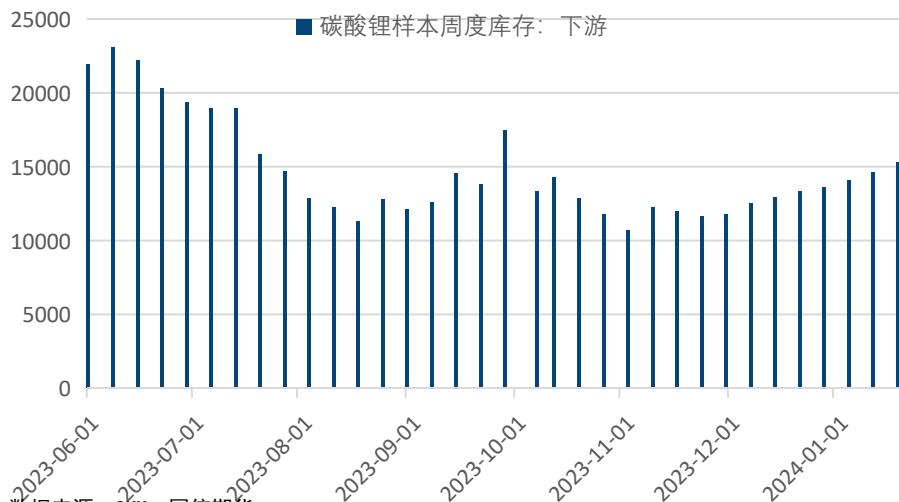
数据来源：Allkem财报 国信期货

澳矿边际供给出清或将逐步扩大

- ◆ 对于锂价而言，在2024年供需过剩被进一步拉大的背景下，产能逐步出清将是必然趋势。基于市场对澳矿减停产为价格下行周期见底信号的普遍共识和Finnis项目停产表现出澳矿销售策略调整的迹象，澳矿边际供给出清或将逐步扩大。
- ◆ 首先，复盘上一轮锂价周期，2017年Mt Cattlin和Mt Marion两个项目相继投产和2018年Pilbara、Bald Hill和Altura三座矿山陆续投产，导致澳矿2019年年产能呈现倍数增长，而需求滑坡下这一部分供给增量很快变成了过剩量，导致锂价开始大幅下挫。基于对第一轮周期的分析，自本轮锂价下行周期开启时，市场一直视澳矿的减停产为本轮价格见底的信号。
- ◆ 此外，上一轮周期时，除了由于债务问题被动减停产的项目，还有衡量资源储量和销售价格从而调整经营策略主动减停产的项目。Mt Cattlin项目就是上一轮周期中主动调整经营策略而减停产的代表之一——考虑到锂资源的战略性地位和资源储量规模较小，彼时矿山选择减停产消耗库存为主。这其实和这一次Core Lithium选择减停产的原因基本一致——虽然Core Lithium相对于彼时的Mt Cattlin项目而言投产时间尚短，但公司现金流充足，并没有急切放量以此回流现金的需求。而当下澳矿的8大项目中基本均经历过二轮锂价上行周期，对锂资源的战略地位认知更加充分，同时企业的现金流也较为充足，所以在这一轮价格周期中，这些澳矿项目的企业销售策略或将更加灵活，Core Lithium的Finnis项目停产或将带动更多澳矿项目采用相似经营策略。我们预计，基于Mt Cattlin可供开采年数仅剩约4年，在基本面过剩下，锂价下行趋势或将导致Mt Cattlin项目成为下一个减停产的澳矿项目。

下游补库时点或将后移

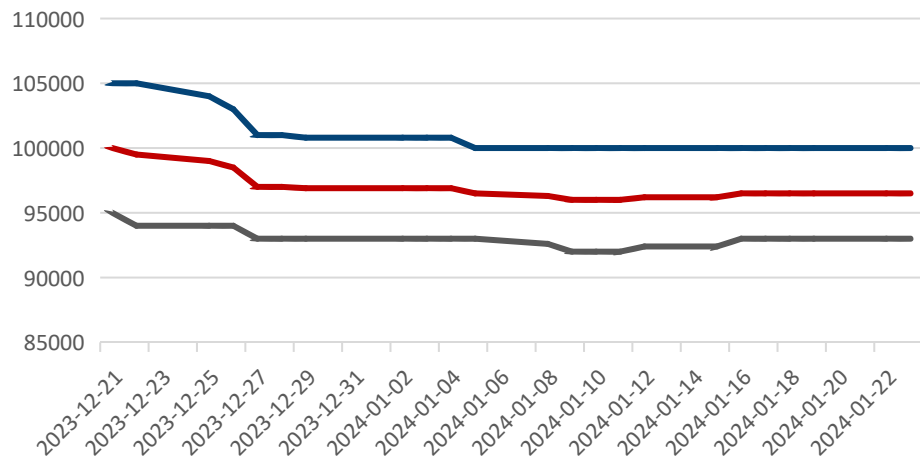
- 虽然从下游周度库存可以看出近日下游出现小幅补库情况，但当下的补库仍偏刚性，企业多数只是补足警戒线库存。
- 从下游成品库存数据来看，目前储能和动力电池库存仍处高位，12月库存水平可满足3-4个月的装机量需求。
- 综合当下电池厂排产计划，预估市场原先预计2月开启下游补库或将后移。



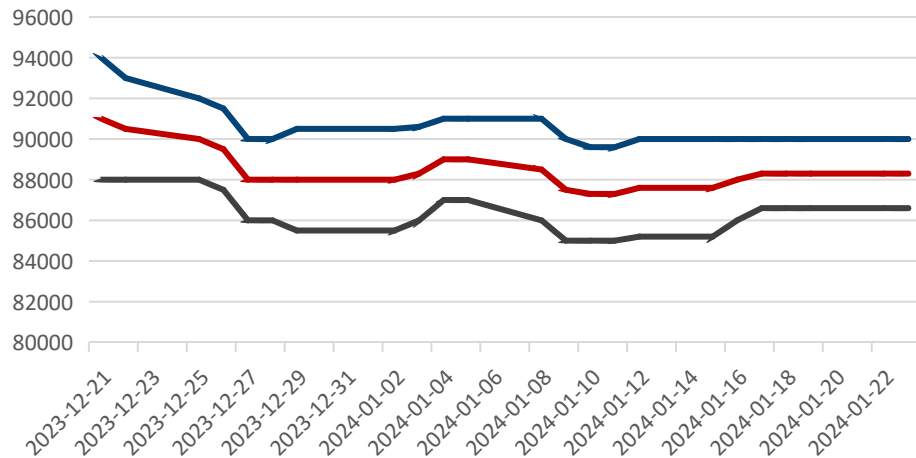
澳矿边际出清和下游补库周期开启或将成为现货价格驱动

- 复盘SMM碳酸锂现货价格，自12月21日开始，工、电碳逐步走出单边下挫趋势，供需双弱的基本面缺乏有力的价格驱动力量，将价格拉出相对稳定的震荡区间。
- 我们预计，拉动价格突破区间的指引力量或将发生在澳矿边际出清和下游补库周期开启这两个因素之间，需密切关注相关事件及数据。

— 电池级碳酸锂 - 平均价 — 电池级碳酸锂 - 最高价
— 电池级碳酸锂 - 最低价



— 工业级碳酸锂 - 平均价 — 工业级碳酸锂 - 最高价
— 工业级碳酸锂 - 最低价



碳酸锂交割规则全梳理：

- 广期所碳酸锂期货首个合约LC2401顺利完成交割，交割量共计11351手（11351吨），交割金额11.12亿元。其中，滚动交割10776手，占比94.93%；一次性交割575手，占比5.07%。随着碳酸锂首个合约2401顺利完成交割，碳酸锂期货经历了完整的运行周期，运行平稳，功能得到初步发挥。
- 交割品品级、交割方式、交割区域及仓库厂库名单、交割业务相关费用

仓单关注重点及持仓成本计算：

- 仓单注册情况回顾
- 仓单有效期
- 仓单成本计算
- 持仓成本计算

单边趋势已破 市场关注重点有何变化：

- 复盘SMM碳酸锂现货价格，自12月21日开始，工、电碳逐步走出单边下挫趋势，供需双弱的基本面缺乏有力的价格驱动力量，将价格拉出相对稳定的震荡区间。
- 我们预计，拉动价格突破区间的指引力量或将发生在澳矿边际出清和下游补库周期开启这两个因素之间，需密切关注相关事件及数据。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

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，但不对其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。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

感谢观赏

国信期货研究咨询部

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