

分析师

有色金属分析师：王竣冬
期货从业资格：F3024685
交易咨询资格：Z0013759

联系电话：18366135881
邮箱：wangjd@ztqh.com
公司网址：www.ztqh.com

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



摘要

一季度的行情走完，我们针对在年报中所提醒关注的热点做以下跟进解读：

■ （一）持续关注 2024 年碳酸锂新增产能的具体落地情况

根据中国有色金属工业协会锂业分会统计，2023 年我国碳酸锂产量 51.79 万吨，同比增长 31.1%，2023 年碳酸锂总供应不及预期。去年部分新建产能未能爬坡甚至投产，多数企业归因于锂价低迷，但碳酸锂产线投资成本高、企业资金压力大，新建产能不会长期搁置，业内对 2024-2025 年碳酸锂供应端过剩的预期愈演愈烈。近期不断有上市公司公告其 2024 年内新增产能的落地情况，其中不乏回收板块的产线建设进度消息放出。碳酸锂新增产能建成、爬坡、达产状况，仍然是影响本年度碳酸锂期货价格走势的根本因素。

■ （二）首次交割反映出的碳酸锂期货交割品的市场接纳度

去年末，市场还有对交割库容是否充足、会不会因此而引发风险事件而有担忧的声音，随着交割仓库、厂库的持续增设扩容，该种担忧已销声匿迹。通过首次交割，我们可以得到的信息：当前碳酸锂期货价格精准锚定电池级碳酸锂，因为质检不包含某些细节检测，市场普遍不对交割品品质抱过高期待。当前交割品市场接纳度良好。

■ （三）政策及新能源行业的发展预期的改变

新能源汽车产销数据持续向好，后市应多关注行业成长速度。只有新能源汽车引发的下游需求增量能大于碳酸锂上游供给增量，才可对其价格有明显的利好推动作用。

■ （四）库存何时出现拐点

库存高企是制约碳酸锂价格的重要因素之一。碳酸锂是个市场流通量偏小的行业，在传统淡季来临时发生累库当属正常，旺季累库，则需时刻关注库存动向。

展望二季度，随着现货价格上调，冶炼企业亏损情况得到缓解，上游复工意愿回升，料短期供应端宽松状态将进一步蔓延。整体而言，本轮期货价格反弹受情绪影响较大，在复工复产、新增产能落地的供给压力下，碳酸锂期货、现货价格维持强势运行的概率不大，有望短期内随着现货市场的需求不振而重返下行趋势。价格预测方面，维持年报中观点：我们不认为碳酸锂价格会长期运行在多数企业的成本、尤其是现金成本之下，也因其未来需求增速大概率抵不过供给增速而不盲目看好其价格上限。基于当前市场所反映出的信息，预计碳酸锂期货价格主要运行区间为 75000 元/吨-130000 元/吨，若产能释放顺利，则有望突破下限。

■ 风险提示：行业政策变化、锂盐厂大规模检修减产、下游新增产能释放不及预期。

短期供应扰动价格回升，锂价高位缺乏支撑

——中泰期货碳酸锂季度报告

一、一季度碳酸锂价格回顾

1.1 节前悲观预期充分释放，节后期价强势反弹

元旦过后，碳酸锂价格短暂维稳，两日后即随着彼时极度悲观的市场预期震荡下行。去年末的单边下跌阴影并未散去，反而随着年关临近，市场处于正极企业现金流不足、年底新能源汽车消耗存量库存的市场环境下，主要需求方正极厂商频频传出提前放假、假期延长等消息，市场预期短期难有利好可言，期货价格一路下行，最终于2月20日创下本季度价格最低点92450元/吨。年后开工，电池级碳酸锂现货一改节前一度维稳局面，两日小幅下跌后，2月21日现货迎来单日600元/吨的跌幅，正极厂复产规模有限，现货成交寡淡依旧。同样是2月21日，市场传碳酸锂主产地江西宜春或因环保问题而迎来严厉的环保检查，期货行情因此被引发，主力合约迅速触及涨停，随后因该项环保检查不会引发大规模与长期的冶炼厂停产而渐归理性，收回部分涨幅。期货价格快速创下本季度最高点125000元/吨后，经过一段时间震荡横盘，近期重归下行趋势，整体围绕在现货价格附近震荡运行，市场参与者对当前价格的分歧进一步加大。截至3月29日，主力合约LC2407报107050元/吨，SMM电池级碳酸锂均价109750元/吨。

碳酸锂近期上涨行情，是在环保压力预期收紧、海外矿山减产、国内矿价企稳回升、新能源汽车终端市场预期持续偏强、行业传统旺季来临激发正极厂补库需求等多重因素共同作用下引发的。年关前后全市场一致性看空后市价格，碳酸锂价格被低估，适逢多重利多因素出现，盘面价格随着不断高涨的看多情绪而一步步被推高。

1.2 期货涨势领先现货，价格创新高后基差快速走扩

本轮反弹行情中，市场交易的是环保检查、海外矿山减产等因素对未来价格的影响，现货市场格局实际无明显变化，因此期货价格的上涨幅度明显强于现货，基差一度跌至-18300元/吨（3月4日），创历史新高。

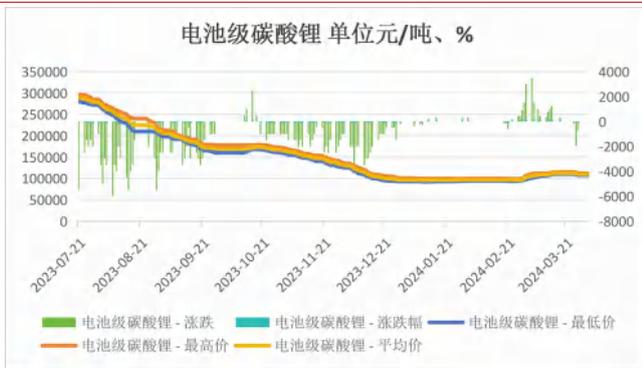
春节前后市场情绪悲观的一个重要原因即是下游正极厂的拿货情绪不积极，无补库需求彼时碳酸锂现货价格持续处于10万元/吨的整数关口以下位置；本轮价格上涨后，现货价格上涨虽缓于期货，但较节前仍有超万元涨幅，此时下游拿货意愿相比前期更消极，仅刚需少采，维持短期使用。与前期市场不同的是，因期货价格上行更快，贸易商拿货积极性提升。碳酸锂期货迎来了上市以后第二轮成交量与持仓量的明显扩大（见图表2），3月4日当天，碳酸锂期货各合约总成交72.7万手，总持仓31.7万手，较年初（1月2日）分别增长496%、17.4%，品种热度再度提升至顶点。主力合约价格在3月4日创下近期新高125000元/吨后，随着前期多项传闻相继被辟谣，市场重归理性，期货价格快速回落，基差快速走扩，3月29日已回归正值，报1350元/吨。

图表 1：基差与期货主力收盘价 单位元/吨

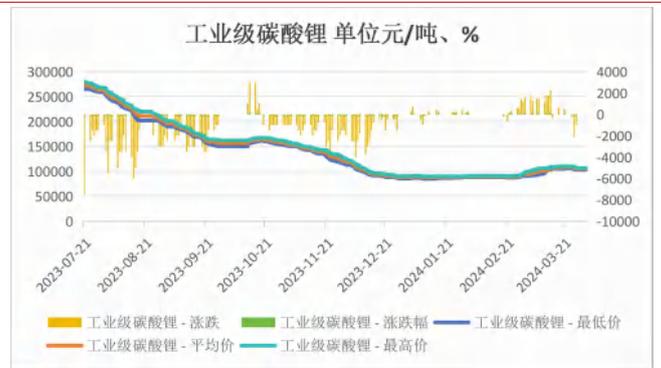

来源：SMM，中泰期货整理

图表 2：期货主力成交与持仓量 单位手


来源：SMM，中泰期货整理

图表 3：电池级碳酸锂 单位元/吨、%


来源：SMM，中泰期货整理

图表 4：工业级碳酸锂 单位元/吨、%


来源：SMM，中泰期货整理

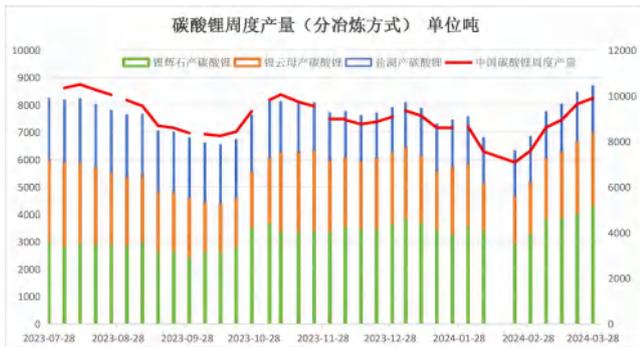
二、供给：短期扰动迅速褪去，环保因素影响淡化

供给端，前期市场担忧江西宜春地区的环保检查趋紧、澳矿 2024 减产预期、有企业因环保问题而减停产等因素影响碳酸锂未来的供应量。

环保方面，根据澎湃新闻报道，上次环保检查尚未涉及碳酸锂主产区宜春市。截至 3 月底，本次环保检查无明确消息放出，宜春当地环保局也出面澄清：仅做了例行工作，给企业做风险提示。环保检查并非新事物，去年环保检查前后，宜春当地多数碳酸锂（产业链）企业已未雨绸缪，前期已有部分企业减停产，未来即便环保检查趋紧，预计实际影响的产出有限。据 SMM 最新调研，虽然江西环保因素仍影响宜春地区中小型锂盐企业恢复生产的进度，但在生产利润、宜春地区外的锂盐企业检修恢复等因素引导下，后续国内碳酸锂产量将持续增加。

澳矿减产确实存在，预计减产总量却不及盐湖增产的量明显，智利出口至国内的碳酸锂将于近期陆续到港至国内。两者将会逐渐补充部分供应量。

据 SMM，3 月碳酸锂月度产量 42403 吨，较上月增加 9928 吨，同比增长 41.6%；其中，电池级碳酸锂产量 28747 吨，较上月增加 7242 吨，同比增长 71.2%；工业级碳酸锂产量 13656 吨，较上月增加 2686 吨，同比增长 3.8%。截至 3 月 28 日，SMM 周度碳酸锂周度产量 9899 吨，周度环比增加 254 吨。供给端预计持续改善，开工率预计上行，供应量短期有一定增量。

图表 5：碳酸锂周度产量（分冶炼方式） 单位吨


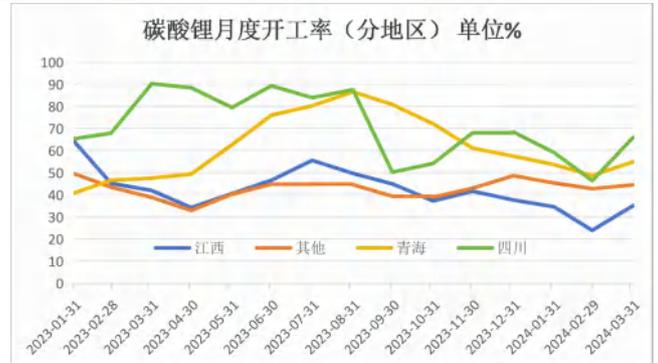
来源：SMM，中泰期货整理

图表 6：碳酸锂月度产量（分用途） 单位吨


来源：SMM，中泰期货整理

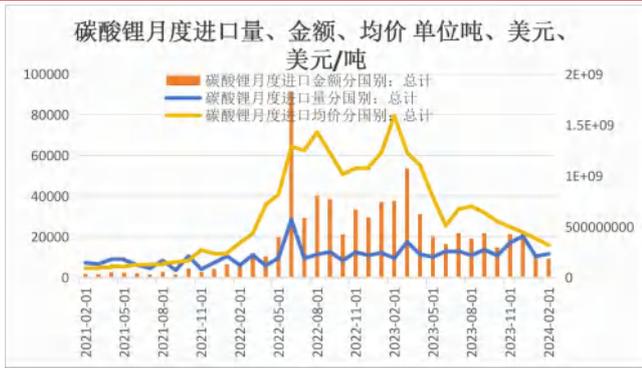
图表 7：碳酸锂周度开工率（分方式） 单位%


来源：SMM，中泰期货整理

图表 8：碳酸锂月度开工率（分地区） 单位%


来源：SMM，中泰期货整理

图表 9：碳酸锂月度进口量、金额、均价 单位吨、美元、美元/吨
图表 10：碳酸锂月度出口量、均价 单位吨、美元/吨

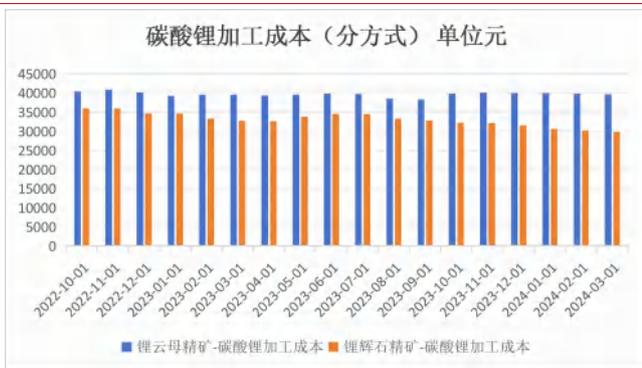


来源：SMM，中泰期货整理



来源：SMM，中泰期货整理

图表 11：碳酸锂加工成本（分方式） 单位元



来源：SMM，中泰期货整理

图表 12：碳酸锂现金生产成本 单位元



来源：SMM，中泰期货整理

图表 13：碳酸锂生产利润 单位元



来源：SMM，中泰期货整理

图表 14：废旧锂电月度回收数据 单位吨、%

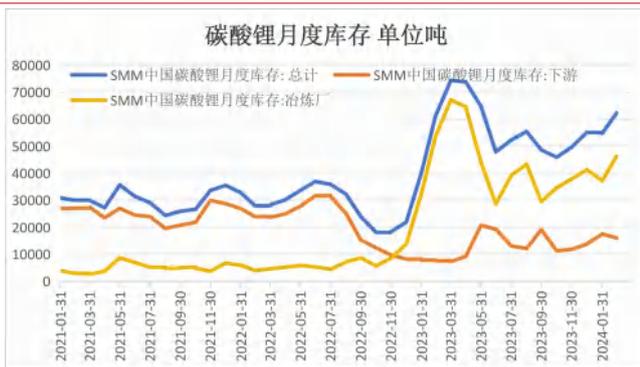


来源：SMM，中泰期货整理

三、库存与需求：累库依旧，下游消费或不及预期

库存方面，据 SMM，截至 3 月 28 日，样本周度库存总计 78799 吨，冶炼厂库存 41923 吨，下游库存 19021 吨，其他环节库存 17855 吨；2 月 SMM 样本月度总库存为 62268 吨，其中样本冶炼厂库存为 46251 吨，样本下游库存为 16017 吨。周度库存总量增加，上游库存有所增加；近期下游补库力度加大，其他环节库存量小幅减少。

图表 15：碳酸锂月度库存 单位吨



来源：SMM，中泰期货整理

图表 16：碳酸锂周度库存 单位吨



来源：SMM，中泰期货整理

图表 17：电池产量与总量环比增速 单位 GWh、%



来源：SMM，中泰期货整理

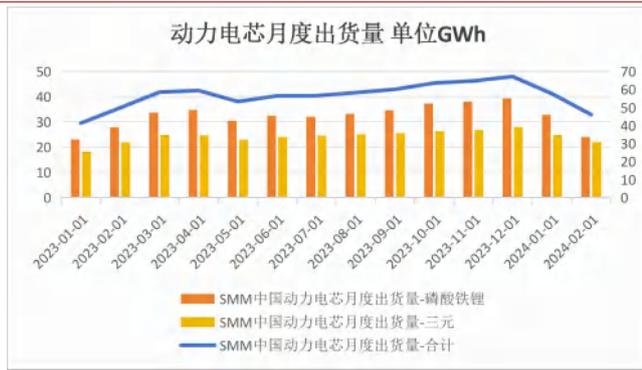
图表 18：储能电芯与动力电芯月度产量 单位 GWh



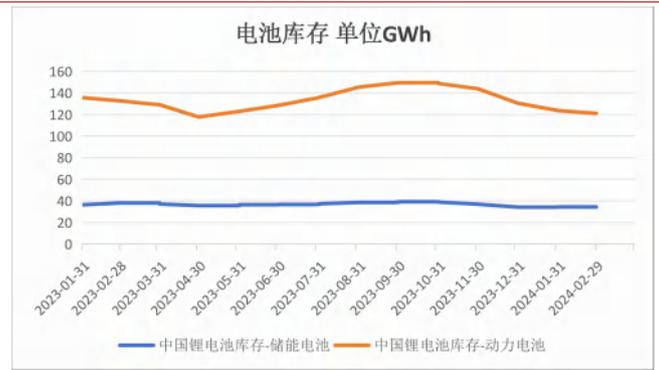
来源：SMM，中泰期货整理

图表 19：动力电芯月度出货量 单位 GWh

图表 20：电池库存 单位 GWh



来源：SMM，中泰期货整理



来源：SMM，中泰期货整理

需求方面，据 SMM，3 月碳酸锂月度需求量 52606 吨，较上月增加 16537 吨，环比增加 45.85%。2 月碳酸锂月度出口量 441.83 吨，较 1 月增加 245.56 吨，出口金额 865.8 万美元，较上月增加 381 万美元。出口向日本和韩国的碳酸锂均有增加。2 月出口至韩国的碳酸锂 128.85 吨，较 1 月增加 101.65 吨；出口至日本 101.5 吨，较 1 月增加 30.3 吨。需求端预期向好，电池排产预计增加，下游锂盐补库量有增加，大厂仍以长协客供为主刚性采买，材料厂对上有目前报价接受度有所改善。终端方面，虽然有部分企业需求表现较好，但是目前并非多数企业需求均有超预期表现，且此前，市场上也传出了特斯拉对生产节奏调整的消息，此前国内碳酸锂现货市场阶段性供需错配的情况将逐步得到调整。

新能源汽车方面，据中汽协，1 月份，我国新能源汽车产销量分别为 78.7 万辆和 72.9 万辆，同比分别增长 85.3%和 78.8%；2 月份，我国新能源汽车产销量分别为 46.4 万辆和 47.7 万辆，同比分别下降 16%和 9.2%。1-2 月份，我国新能源汽车累计产销量分别为 125.2 万辆和 120.7 万辆，同比分别增长 28.2%和 29.4%，市场占有率达到 30%，相比去年同期的 25.7%增长 4.3%。考虑到 2023 年同期受到补贴退坡等因素影响，基数较低，今年 1-2 月份的同比增速不足 30%，有些低于市场预期。从市场走势看，国内销量成为拉动主力，出口增速明显下滑。1-2 月份，新能源汽车国内累计销量 102.5 万辆，同比增长 34.3%；出口 18.2 万辆，同比增长 7.5%。从市场整体情况看，1-2 月份，我国汽车总产销量分别为 391.9 万辆和 402.6 万辆，同比分别增长 8.1%和 11.1%。在此过程中，新能源汽车销量同比增长 29.4%，新能源汽车仍是拉动增长的主要动力，但新能源汽车的市场渗透率的提升速度相比去年同期明显的减缓。

春节后车市再次开启价格战，多家车企宣布降价，涉及比亚迪、吉利、哪吒、上汽大众等，消费者持币观望情绪加深。据中国汽车流通协会（3 月 31 日发布），综合预计，3 月车市低于预期，预计乘用车终端销量在 165 万辆左右。今年以来乘用车累计零售 417 万辆，同比增长 16%。春节后是新品推出的重要时间点，很多厂商的新车大量推出，产品同质化越来越严重，纯电车型尤为突出，车企竞争逐渐向上下游延伸。3 月累计零售的新能源车渗透率 47%，燃油车市场回暖仍慢于预期，新能源市场的

插混走势不强，纯电动环比有所改善。

虽然部分车企连续降价带来短期的严重观望现象，但终归降价周期逐步完成，因此新能源车市场消费信心在逐步恢复。在国家促消费政策推动下，很多省市出台了相应促消费政策，车展等线下活动的全面恢复也将加速聚拢人气。由于近期的碳酸锂等价格处于低位，有利于厂商推出更具性价比的新款新能源车型，车市关注度也将持续升温。

储能方面，延续“增长快、基数小、需求带动有限”的逻辑。根据北极星储能网统计，2024年3月国内储能项目中标6.8GWh，排除液流电池共中标5.79GWh，同比增长29%。其中储能EPC为4.51GWh，储能系统为0.77GWh，框架采购为0.51GWh。2024年一季度累计中标21.12GWh，同比增长72%，其中EPC中标12.3GWh（2023年全年EPC中标量为35GWh）。

据储研院，今年前两个月，国内储能电池出货量约为10.3GWh，出口仅为0.3GWh，出口数据较去年有所下降。

图表 21：汽车产量、充电设施 单位万辆、万台



来源：SMM，中泰期货整理

图表 22：新能源汽车产量 单位辆



来源：SMM，中泰期货整理

图表 23：新能源汽车销量及占比 单位辆、%



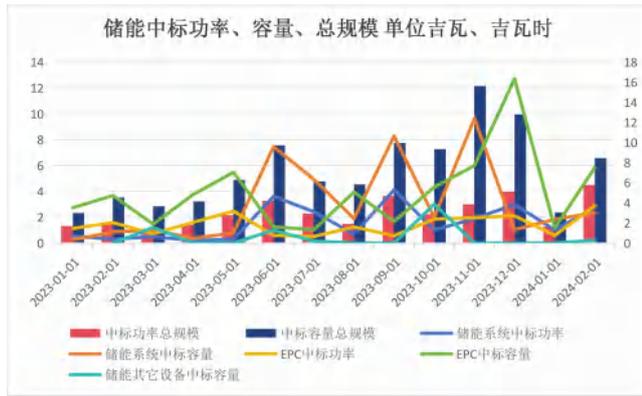
来源：SMM，中泰期货整理

图表 24：新能源汽车上险量及同环比 单位辆、%



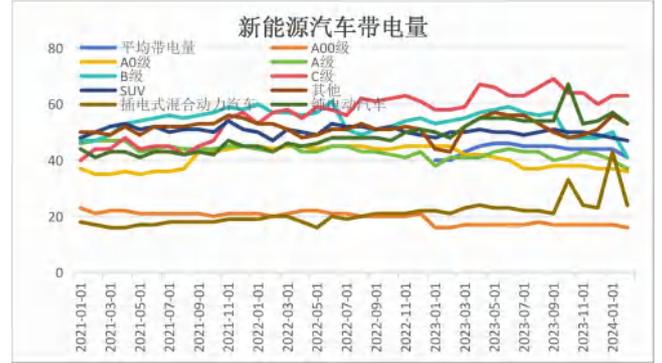
来源：SMM，中泰期货整理

图表 25：储能中标功率、容量、总规模 单位吉瓦、吉瓦时



来源：SMM，中泰期货整理

图表 26：新能源汽车带电量 单位 KWh



来源：SMM，中泰期货整理

四、短期关注：矿端价格被带动上涨，高价将刺激上游产出

随着碳酸锂期货、现货价格反弹，原材料端矿石的价格亦企稳上升。

据 SMM，由于前期行情低迷部分外购锂矿的锂盐企业几无利润，且其中多数企业于年后未签订长协订单，多数外购原料的中小型锂盐企业于 1 月开始陆续减、停产，并持续至 2 月下旬陆续恢复生产。叠加部分较大的锂盐企业于 2 月春节前后进行年度例行检修，2 月国内以锂云母、锂辉石和回收料为原料的碳酸锂产量明显下滑。不过，山东地区的锂盐企业得益于代工订单增加和通过采购海外辉石矿解决原料困扰，为国内锂辉石产碳酸锂的产量提供部分补充。盐湖企业受 2 月生产天数减少和冬季生产效率较低的影响，产量再度下滑。

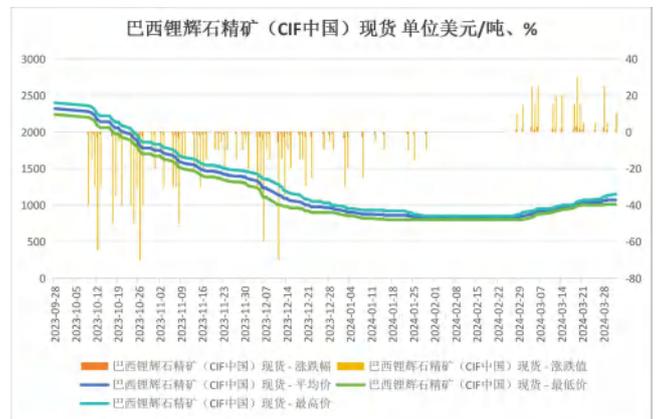
3 月份，虽然个别锂盐企业部分基地轮换检修，江西地区环保因素拖累当地中小型锂盐企业的复产进度，但目前并未对当地大型锂盐企业的生产造成实质影响，且江西地区外的锂盐企业已逐渐恢复正常生产，行情回暖也将引导部分锂盐企业的生产节奏，预期国内原矿和回收料的碳酸锂产量将明显恢复；而盐湖企业生产效率也将随气温回升而逐渐增量。预计 3 月国内碳酸锂产量约 42,403 吨，环比增加 30.6%，同比增加 41.6%，较 1 月碳酸锂产量整体增加约 2.1%。

图表 27：锂辉石精矿（CIF 中国）价格指数 单位美元/吨、%



来源：SMM，中泰期货整理

图表 28：巴西锂辉石精矿（CIF 中国）现货 单位美元/吨、%



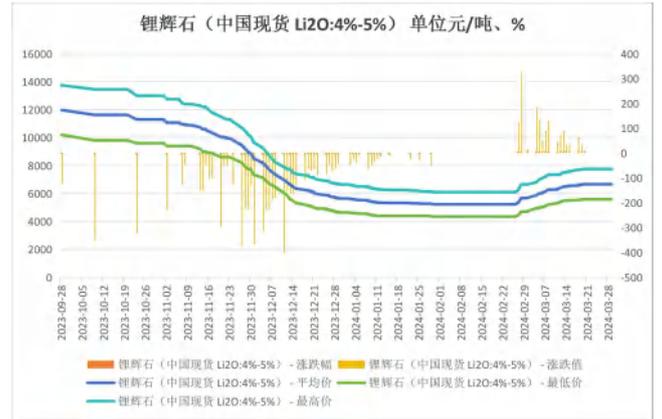
来源：SMM，中泰期货整理

图表 29：锂辉石（中国现货 Li2O:3%-4%）单位元/吨、%

图表 30：锂辉石（中国现货 Li2O:4%-5%）单位元/吨、%

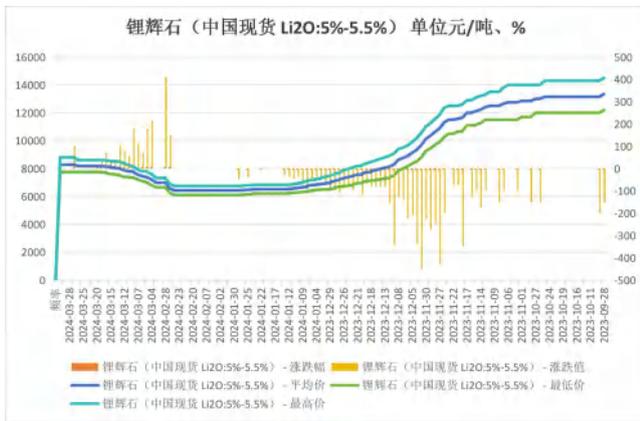


来源：SMM，中泰期货整理



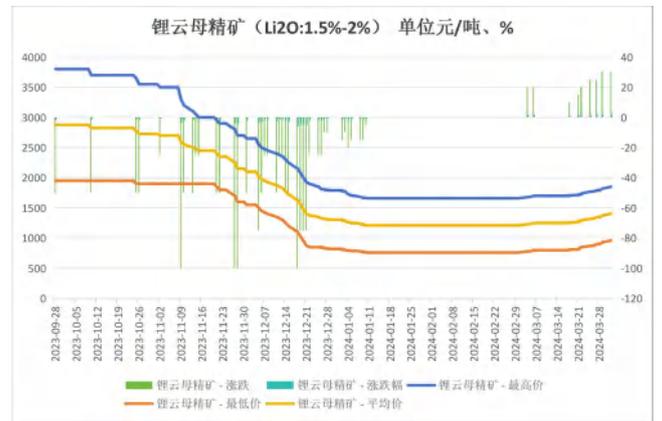
来源：SMM，中泰期货整理

图表 31：锂辉石（中国现货 Li2O:5%-5.5%）单位元/吨、%



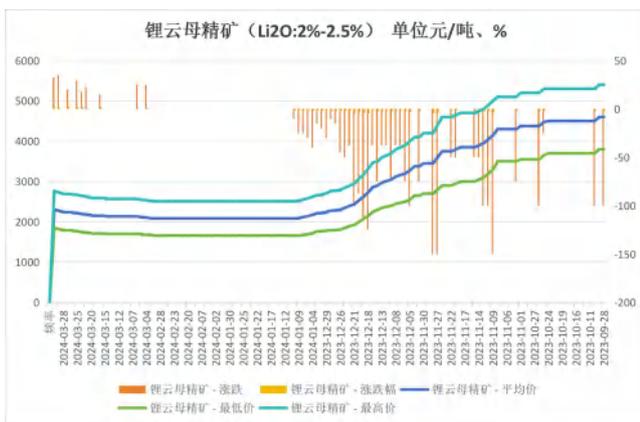
来源：SMM，中泰期货整理

图表 32：锂云母精矿（Li2O:1.5%-2%）单位元/吨、%



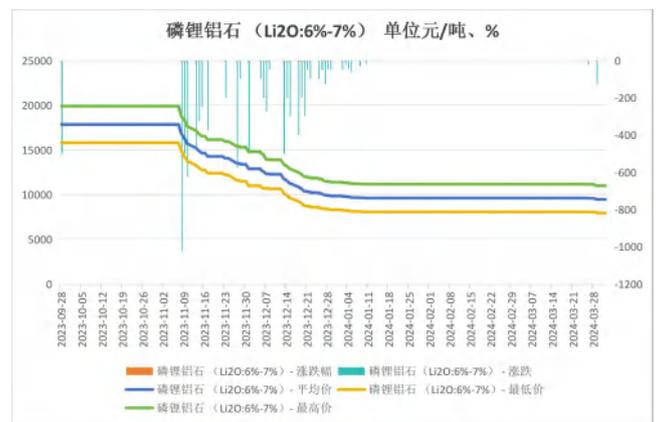
来源：SMM，中泰期货整理

图表 33：锂云母精矿（Li2O:2%-2.5%）单位元/吨、%



来源：SMM，中泰期货整理

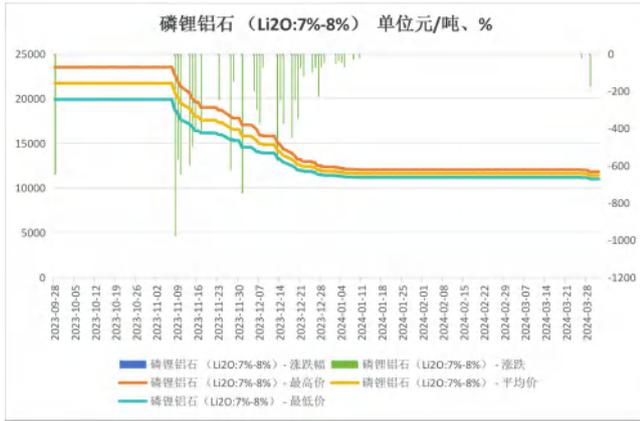
图表 34：磷锂铝石（Li2O:6%-7%）单位元/吨、%



来源：SMM，中泰期货整理

图表 35：磷锂铝石（Li2O:7%-8%）单位元/吨、%

图表 36：锂精矿月度进口量与均价 单位吨、美元/吨



来源：SMM，中泰期货整理



来源：SMM，中泰期货整理

五、总结与展望

■一季度的行情走完，我们针对在年报中所提醒关注的热点做以下跟进解读：

（一）持续关注2024年碳酸锂新增产能的具体落地情况

根据中国有色金属工业协会锂业分会统计，2023年我国碳酸锂产量51.79万吨，同比增长31.1%，2023年碳酸锂总供应不及预期。去年部分新建产能未能爬坡甚至投产，多数企业归因于锂价低迷，但碳酸锂产线投资成本高、企业资金压力大，新建产能不会长期搁置，业内对2024-2025年碳酸锂供应端过剩的预期愈演愈烈。近期不断有上市公司公告其2024年内新增产能的落地情况，其中不乏回收板块的产线建设进度消息放出。碳酸锂新增产能建成、爬坡、达产状况，仍然是影响本年度碳酸锂期货价格走势的根本因素。

（二）首次交割反映出的碳酸锂期货交割品的市场接纳度

去年末，市场还有对交割库容是否充足、会不会因此而引发风险事件而有担忧的声音，随着交割仓库、厂库的持续增设扩容，该种担忧已销声匿迹。通过首次交割，我们可以得到的信息：当前碳酸锂期货价格精准锚定电池级碳酸锂，因为质检不包含某些细节检测，市场普遍不对交割品品质抱过高期待。当前交割品市场接纳度良好。

（三）政策及新能源行业的发展预期的改变

新能源汽车产销数据持续向好，后市应多关注行业成长速度。只有新能源汽车引发的下游需求增量能大于碳酸锂上游供给增量，才可对其价格有明显的利好推动作用。

（四）库存何时出现拐点

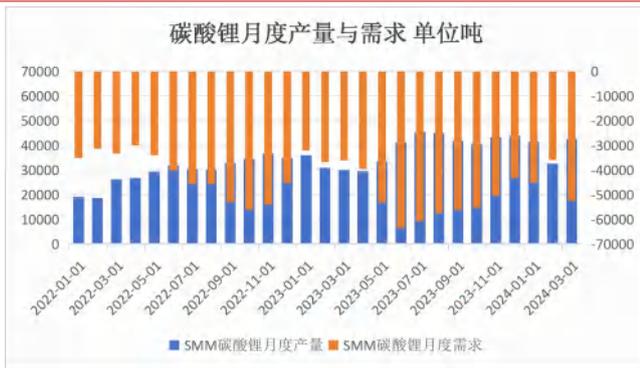
库存高企是制约碳酸锂价格的重要因素之一。碳酸锂是个市场流通量偏小的行业，在传统淡季来临时发生累库当属正常，旺季累库，则需时刻关注库存动向。

展望二季度，随着现货价格上调，冶炼企业亏损情况得到缓解，上游复工意愿回升，料短期供应端宽松状态将进一步蔓延。整体而言，本轮期货价格反弹受情绪影响较大，在复工复产、新增产能落地的供给压力下，碳酸锂期货、现货价格维持强势运行的概率不大，有望短期内随着现货市场的需求不振而重返下行趋势。价格预测方面，维持年报中观点：我

们不认为碳酸锂价格会长期运行在多数企业的成本、尤其是现金成本之下，也因其未来需求增速大概率抵不过供给增速而不盲目看好其价格上限。基于当前市场所反映出的信息，预计碳酸锂期货价格主要运行区间为 75000 元/吨-130000 元/吨，若产能释放顺利，则有望突破下限。

- 风险提示：行业政策变化、锂盐厂大规模检修减产、下游新增产能释放不及预期。

图表 37：碳酸锂月度产量与需求 单位吨



来源：SMM，中泰期货整理

图表 38：碳酸锂月度进口与出口 单位吨



来源：SMM，中泰期货整理

图表 39：碳酸锂月度平衡与累计平衡 单位吨



来源：SMM，中泰期货整理

图表 40：氢氧化锂平衡 单位吨



来源：SMM，中泰期货整理

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。