

热点报告—锂

产业链博弈陷入僵持，锂价走向何方？

走势评级：碳酸锂：震荡
报告日期：2023 年 5 月 31 日

★短期供给弹性受限，关注价格反弹后供给增量释放节奏

锂价反弹后，当前外购矿冶炼厂的理论利润已修复至盈亏线上，考虑到长协矿供应不畅、以及一个月左右的生产加工周期，短期内锂盐供给或仍受限；但向后看，长协矿价重新谈判后趋势大概率向下，锂盐厂利润得以修复，叠加价格反弹后非洲表外矿带来的边际增量，三季度中国锂盐厂提产动能和空间均较为充分。

锂价下行及海内外价格倒挂以及显著影响了南美盐湖的出货节奏，4 月智利对中国的碳酸锂出口量环比-34%，使得 5 月中国锂盐供应进一步趋紧。随着锂价快速反弹，5 月起智利碳酸锂出口量或环比回升，6、7 月中国碳酸锂进口压力将对应增加。

★投机需求主导短期反弹，关注终端需求能否承接

近期表观需求的回暖本质上并非终端需求自下而上的传导、而更多是行情驱动下的库存调整，在经历了年初的库存大幅贬值后，产业链各环节的备货心态已不复此前激进，在终端需求向上传导之前，这一渠道库存回补带来的需求增长空间或较为有限。

★投资建议

电碳价格重回 30 万元/吨，上下游博弈陷入僵持，短期内供应弹性有限，叠加需求企稳带来的刚需采购，现阶段上游稍显强势，持货商联合挺价下锂价或偏强震荡。向后看，冶炼利润修复带来的供应增量将逐步释放，定价机制谈判完成后，澳洲长协矿的提货也将恢复正常，加之价格回升后非洲矿和云母矿的边际增量，三季度中国锂盐厂提产动能和空间均较为充分，价格反弹后智利碳酸锂出货节奏或也将加快；而在终端需求向上传导之前，渠道库存回补带来的需求增长空间较为有限。供需格局边际逆转，后续锂价存高位回撤风险。

★风险提示

下游消费不及预期，新增产能建设进度与企业预期有所出入。



陈祎萱 有色金属分析师

从业资格号：F3074710

投资咨询号：Z0017769

Tel: 8621-63325888-2722

Email: yixuan.chen@orientfutures.com

主力合约行情走势图（碳酸锂）



相关报告

渠道库存渐出清，行业信心待修复	2023/03/30
将至已至，何时企稳？	2023/03/09
拐点将至，节奏何如？	2022/12/17

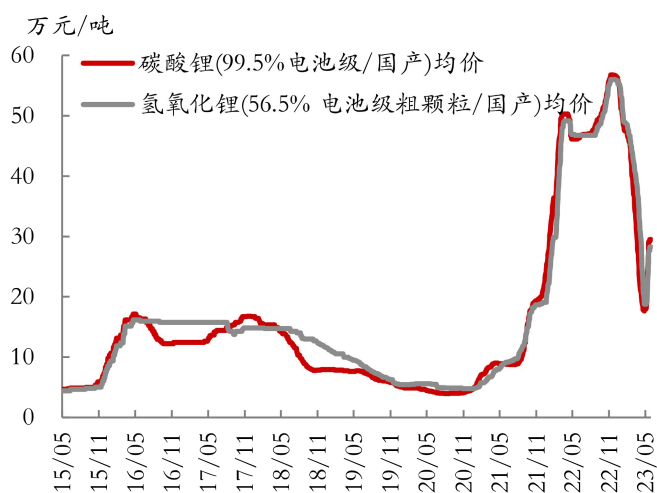
重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

1、引言

4月中旬以来,锂盐价格快速反弹,溧阳中联金碳酸锂 2306 合约收盘价已录得翻倍涨幅, SMM 电池级碳酸锂现货均价自低点涨幅也近 70%。本轮反弹的基本面驱动可概括为前期价格快速下挫后引发的供应端负反馈,以及价格呈现出止跌迹象后的下游补库需求释放。价格来到 30 万元/吨关口后,产业链上下游博弈陷入阶段性僵持,锂价涨幅较此前明显放缓,电子盘价格与现货均价的价差收敛也一定程度上表明市场投机情绪逐步退温。向后看,博弈中上下游话语权的强弱将显著影响价格走势,我们认为后市需要关注的重点包括:冶炼厂利润修复后供给增量何时兑现,以及需求回暖的空间和可持续性。

图表 1: 碳酸锂现货价格走势



资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 2: 国内碳酸锂期现价差

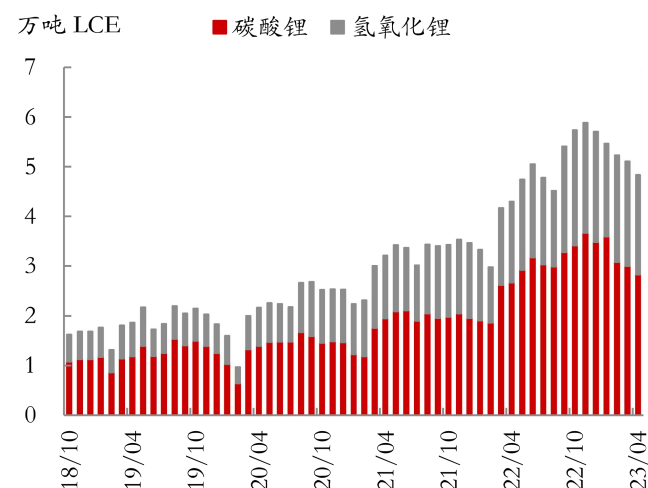


资料来源: Wind, SMM, 东证衍生品研究院

2、短期供给弹性受限, 关注价格反弹后供给增量释放节奏

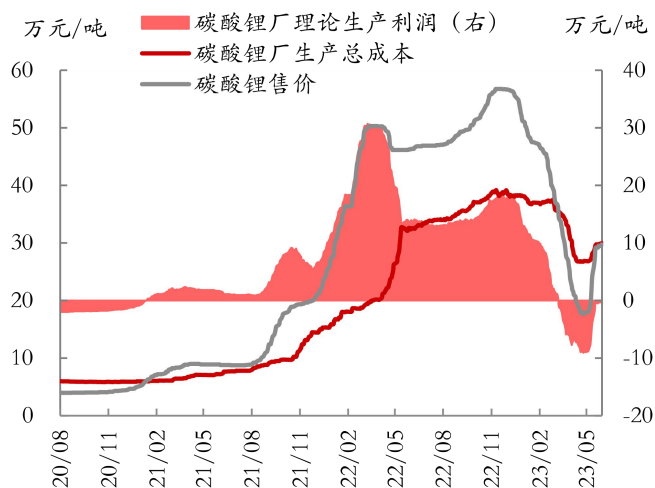
今年以来,中国锂盐产量环比持续回落,明显偏离季节性规律,除江西整治非法采矿带来的锂云母资源端减量外,我们认为价格下跌带来的锂盐厂利润收缩是更为主要的原因。据测算,外购矿生产的锂盐厂在 3 月下旬已转入亏损状态,而如果考虑生产加工周期内的锂价下行,以及长协矿价较现货矿价近一个季度的滞后期,锂盐厂的实际亏损压力较理论测算更为明显。作为应对,无稳定原料长协的锂盐厂已在一季度末选择主动减产,进入二季度,中国锂盐厂和澳洲矿企就计价模式的谈判也阶段性影响了长协矿的提货节奏、进而约束了锂盐供应。当前模型显示非一体化冶炼厂的即时利润已修复至盈亏线上,考虑到长协矿供应不畅、以及一个月左右的生产加工周期,短期内锂盐供给弹性或仍受限;但向后看,长协矿价重新谈判后趋势大概率向下,锂盐厂利润得以修复,矿端产量也将在一个季度左右兑现至锂盐端,叠加价格反弹后非洲表外矿带来的边际增量,三季度中国锂盐厂提产动能和空间均较为充分。

图表 3: 中国锂盐产量



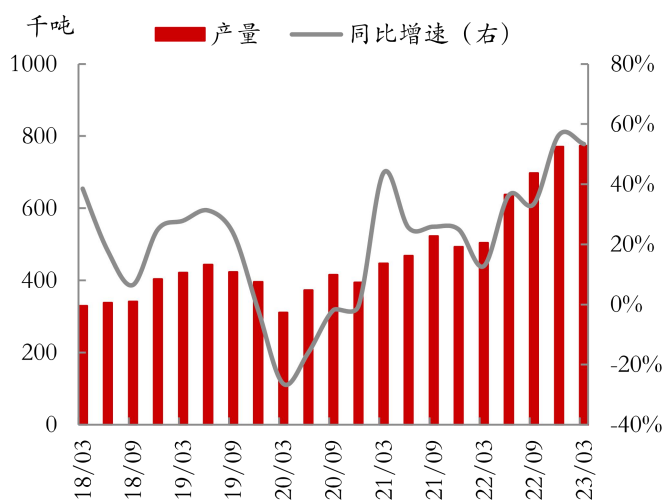
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院

图表 4: 中国锂盐厂理论利润



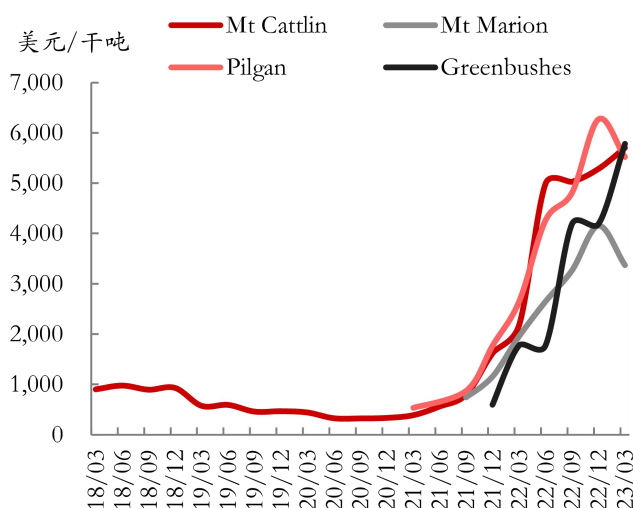
资料来源: SMM, 东证衍生品研究院测算

图表 5: 澳洲锂矿季度产量及同比增速



资料来源: 公司公告, 东证衍生品研究院

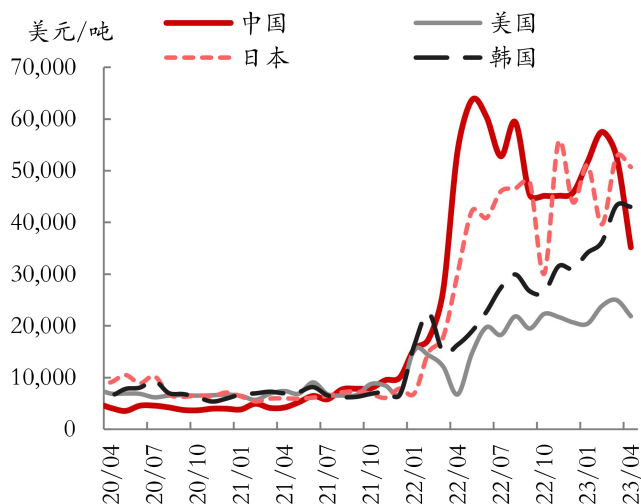
图表 6: 澳矿商锂精矿季度销售均价



资料来源: 公司公告, 东证衍生品研究院

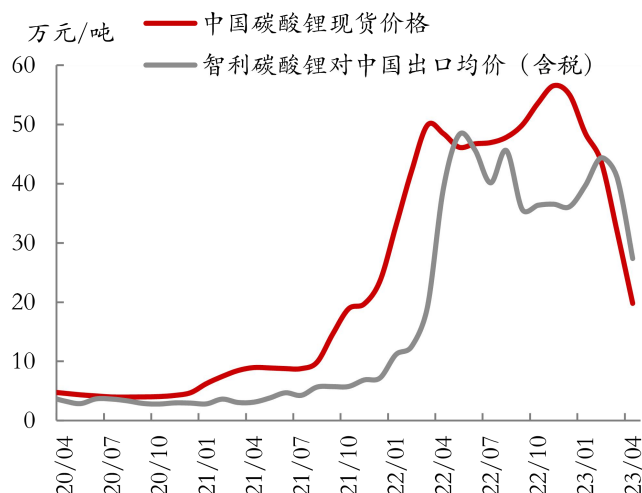
此外,碳酸锂进口量的环比回落也使得5月中国锂盐供应进一步趋紧。事实上,自2月起,智利对中国市场的碳酸锂出口均价已然高于同期中国市场现货价格,而后这一价差不断走阔,同时中国市场相较于其他出口国的价格优势也显著被削弱,这一海内外价格倒挂以及锂盐绝对价格的快速下行显著影响了南美盐湖的出货节奏,4月智利对中国的碳酸锂出口量环比-34%至0.9万吨。而考虑到过去一个月内锂价的快速反弹,以及南美盐湖生产商仍然乐观的销售计划,5月起智利碳酸锂出口量或现环比回升,6、7月中国碳酸锂进口压力将对应增加。

图表 7：智利对各国碳酸锂出口均价



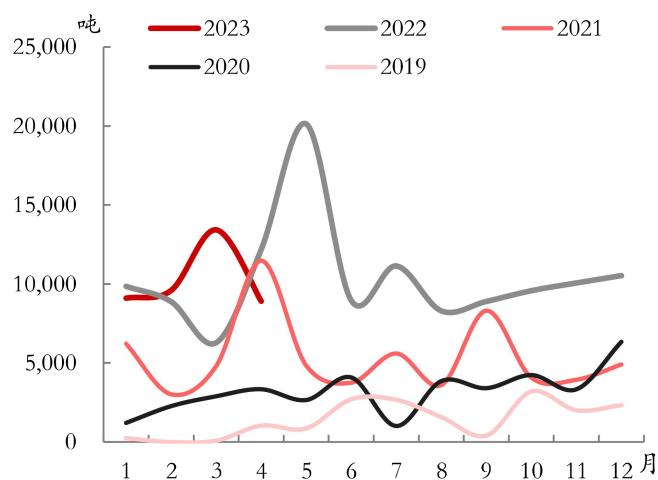
资料来源：智利海关，东证衍生品研究院

图表 8：中国碳酸锂现货价及智利碳酸锂出口价



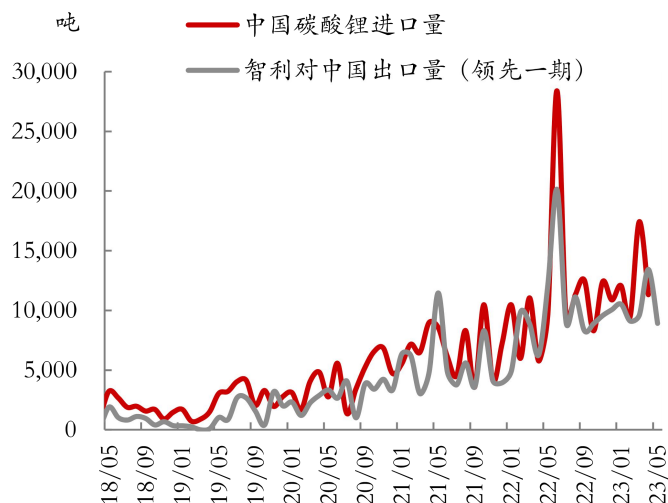
资料来源：SMM，智利海关，东证衍生品研究院

图表 9：智利对中国碳酸锂月度出口量



资料来源：智利海关，东证衍生品研究院

图表 10：中国碳酸锂进口量&智利对中国碳酸锂出口



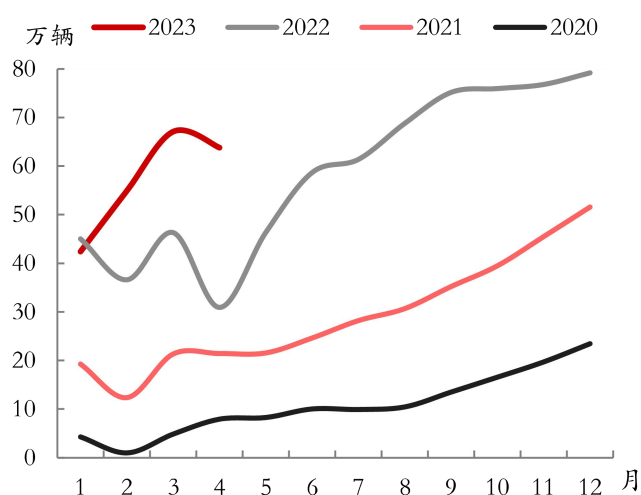
资料来源：海关总署，智利海关，东证衍生品研究院

3、投机需求主导短期反弹，关注终端需求能否承接

在此前的报告中，我们认为本轮表观需求的改善将滞后于终端需求的回暖，但事实证明我们低估了行业信心触底反弹带来的投机需求释放。4月以来，随着锂价低位回升，正极材料厂、电池厂等下游环节主动增加原料库存天数，下游采购热情的回升进一步推升了价格、形成了正反馈循环。终端需求而言，中国新能源车消费尚未显著回暖，同时产

业链末端仍有相当体量的整车及电池库存；储能方面，6月30日的并网节点确实会带动部分需求集中释放，但考虑到后端的集成和并网调试至少需要近1个月的时间，6月储能需求或也面临冲高回落的风险。因此，我们认为近期表观需求的回暖本质上并非终端需求自下而上的传导、而更多是行情驱动下的库存调整，在经历了年初的库存大幅贬值后，产业链各环节的备货心态已不复此前激进，在终端需求向上传导之前，这一渠道库存回补带来的需求增长空间或较为有限。

图表 11：中国新能源车月度产量



资料来源：中汽协，东证衍生品研究院

图表 12：中国新能源车渗透率



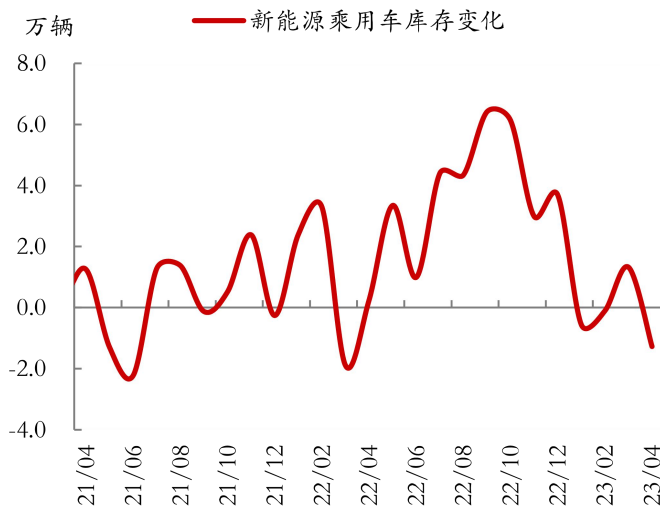
资料来源：中汽协，东证衍生品研究院

图表 13：中国动力电池当期库存变动



资料来源：动力电池产业创新联盟，东证衍生品研究院测算

图表 14：中国新能源车当期库存变动



资料来源：乘联会，东证衍生品研究院测算

4、投资建议

电碳价格重回 30 万元/吨后，上下游博弈陷入僵持阶段，短期内受限于原料供应不畅以及生产加工周期，供应弹性有限，叠加需求止跌企稳带来的刚需采购，现阶段上游稍显强势，持货商联合挺价下锂价或偏强震荡。但随着时间的推移，冶炼利润修复带来的供应增量将逐步释放，同时澳矿和中国锂盐厂长单定价机制谈判完成后，长协矿的提货也将恢复正常，加之价格回升后非洲矿和云母矿的边际增量，三季度中国锂盐厂提产动能和空间均较为充分，价格反弹后智利碳酸锂出货节奏或也将加快；而在终端需求向上传导之前，渠道库存回补带来的需求增长空间较为有限，供需格局边际逆转，后续锂价存高位回撤风险。

5、风险提示

下游消费不及预期，新增产能建设进度与企业预期有所出入。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com