



光期有色：碳酸锂价格创新低，底部支撑相煎何急？

光大期货研究所

光期有色团队

有色总监：展大鹏

从业资格：F3013795

投资咨询：Z0013582

有色分析师：刘轶男

从业资格：F3030849

投资咨询：Z0016041

有色分析师：王珩

从业资格：F3080733

投资咨询：Z0020715

有色分析师：朱希

从业资格：F03109968

撰写日期：

2024 年 8 月 2 日

摘要：

碳酸锂价格屡创新低，市场关注度有所增加。当前价格已经达到锂资源完全成本的 90 分位线，然而，供应端并未出现明显降速。因此，本文将进一步探寻未来供应情况以及价格的成本支撑位置。

一体化生产产能方面来看，尽管已经有部分厂家表示停产检修，但是影响的产量并不大，供应持续放量，成本曲线右侧产能接受考验。外采产能部分来看，生产动力主要靠利润推动，而随着利润空间的收窄，未来或将减速。

下半年来看，尽管市场仍有“金九银十”和“年底冲量”的需求预期，阶段性的需求回暖的确有望带动价格重心上移。8 月的补库预期犹在，旺季的需求仍将有望带动价格反弹，但受制于库存压力，要相对谨慎看待反弹力度。

然而，实际上全球碳酸锂的供需格局难以扭转。从矿山项目角度来看，成本较高的项目所带来的价格支撑在 8 万元/吨，即矿山完全成本的 90 分位线。而全球锂资源供需平衡推算，7.7 万元/吨为边际成本价格，约为 86 分位线；全球碳酸锂供需平衡推算，6.5 万元/吨为边际成本价格，约为 75%分位线。因此，我们认为，8 万元/吨为第一道成本支撑。如果短期跌破 8 万元/吨后反弹，并不会引起大量的减产，而如果长期均价处于 7.7 万元/吨及以下的市场价格才会更大可能引发供应上的收缩。而如果当价格进一步下跌，长期均价 6.5 万元/吨及以下的市场价格才会有可能通过矿山大量减产来扭转供需结构。

期市有风险

入市需谨慎

光期有色：碳酸锂价格创新低，底部支撑相煎何急？

近期碳酸锂价格屡创新低，引发市场广泛关注。截止8月1日，期货价格收于80850元/吨最低至80450元/吨。

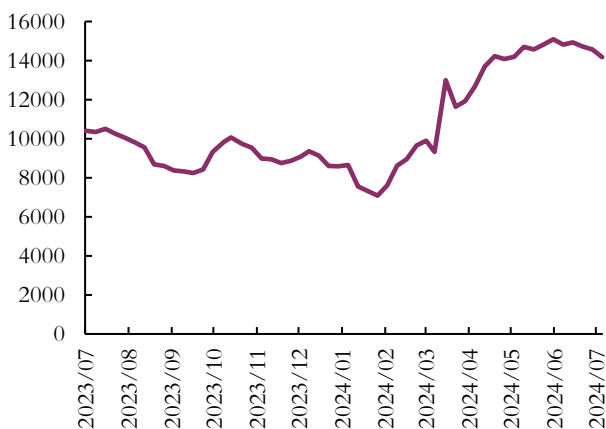
根据对于全球锂资源完全成本的梳理，当前价格已经达到锂资源完全成本的90分位线，然而，供应端尽管近两周产量有所下降，但8月产量预计仍然维持正增长。因此，本文将进一步探寻未来供应情况以及价格的成本支撑位置。

图表：截止8月2日LC主连价格走势、持仓及持仓情况（单位：元/吨；手）

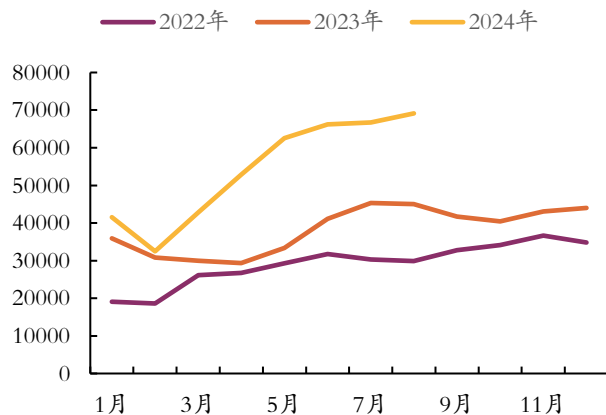


资料来源：IFinD、光大期货研究所

图表：碳酸锂周度产量（单位：吨）



图表：碳酸锂月度产量（单位：吨）



资料来源：SMM、光大期货研究所

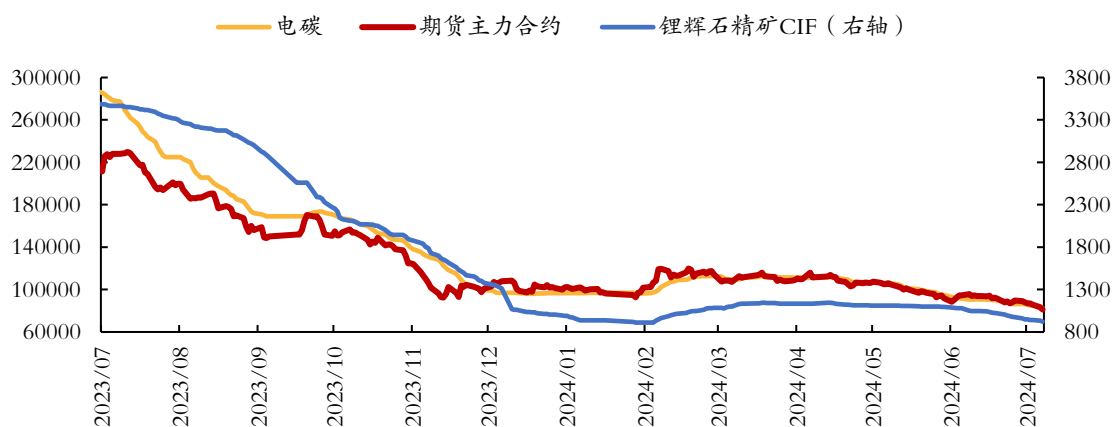
1 一体化供应受考验，外采端或将减少

一体化生产产能方面来看，供应持续放量，成本曲线右侧产能接受考验。根据企业公告及第三方数据调研显示，国内部分厂家自 7 月开始陆续有一定减产/检修计划，但截止发稿前，总体减量对当前供需平衡上并没有太大影响。同时，今年仍有非洲锂矿项目及南美盐湖项目爬坡或投产。因此，供应端是否会出现大幅减产，还需关注资源端成本曲线右侧产能。

外采产能部分来看，生产动力主要靠利润推动，而随着利润空间的收窄，未来或将减速。自去年年底，碳酸锂期货市场结构由 B 转 C。在这样的市场和模式下，可以认为是在近月合约买“现”，在主力合约卖“期”的动作，外采企业可以获取一定价差收益。同时，锂矿贸易定价模式转变，矿端采购价格由 Q- 转为 M+ 结构，截止目前也有部分根据锂盐价格倒推计算，在下跌行情中，更低的采购成本可以增厚收益。

然而，因为原材料和产成品的价格之间仍有一定滞后性，导致价格上涨时利润空间较大，至价格拐点后利润空间开始缩小，甚至倒挂，且越在底部区间，锂矿报价/拍卖价/成交价越不易下跌。

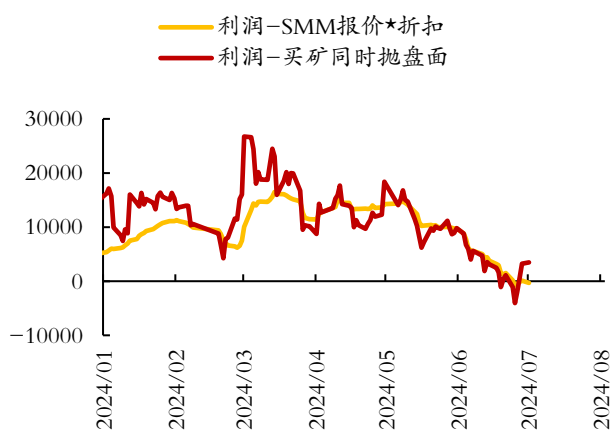
图表：现货价格走势（单位：元/吨；美元/吨）



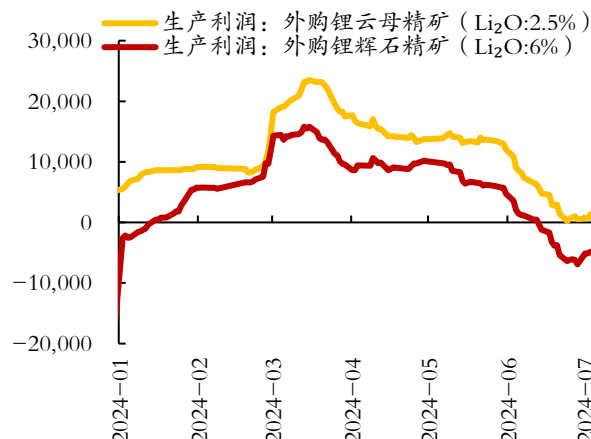
资料来源：SMM、光大期货研究所

例如，今年“金三银四”行情下，锂矿加工利润有所增加，且如果选择参与期货盘面进行同步卖出，可以实现锁定较好利润水平。而旺季过后，碳酸锂和锂矿价格快速下跌，而碳酸锂价格下跌幅度更大，且速度更快，导致外采矿加工碳酸锂无论是根据长协（三方报价*折扣）还是通过参与期货盘面锁定，利润空间均有所收窄，而据SMM统计的外采利润来看外采锂精矿自6月中旬开始亏损，且至今维持亏损状态。

图表：利润空间测算（单位：元/吨）



图表：生产利润（元/吨）



资料来源：光大期货研究所

因此，从利润驱动生产的角度来看，驱动力有所下降。利润空间自 5 月开始下滑，6 月中下旬开始出现亏损，部分散矿贸易商自 5 月底陆续开始暂停，但这部分影响量较小，考虑船期+加工期，实际在 8 月减量将逐步显现，根据 8 月 1 日 smm 公布的周度产量来看也得以验证。而对于体量相对更大的，相对短期的亏损或无法带来实质的停产，特别是在长协中可以获取折扣系数较低的企业，但是中长期来看，碳酸锂价格快速下跌至底部区间震荡时，利润空间存在较大的不确定性，如果维持较长的亏损时间则有望引起减产行为。

2 探寻成本支撑

当前碳酸锂价格已经下跌 8 万元/吨，约在全球锂资源端成本曲线的 90 分位线左右。然而，随着矿山自给率的增加，成本曲线右侧的矿山项目进展备受关注，如低品位云母提锂、部分非洲矿石提锂、部分澳洲矿石提锂项目。

- 江西云母提锂方面，根据此前我们调研走访了解，云母提锂中，有竞争力的项目成本可达到 5 万元/吨，而低品位云母提锂/半自给提锂项目完全成本约 8-9 万元/吨。尽管个别新投产项目成本超 10 万元/吨，但其消化渠道通畅，且对锂盐亏损端容忍度会相对较高；
- 据公开资料显示，部分非矿项目成本较高，或超 9 万元/吨，但仍未来有一定下降空间；
- 据钢联澳洲调研，“据澳矿企业表示矿价低于 700 美元/吨，对应碳酸锂价格在 7.5-8.0 万元/吨，才会考虑停产”“基于对 2024 年产量的预测，8 万元/吨将是碳酸锂重要成本支撑”。

目前来看，完全成本在 8 万元/吨以上矿山项目暂未出现明显的停减产行为。

进一步来看，从全球平衡表来进一步探寻成本支撑。2024 年全球锂资源供应约 140.6 万吨 LCE，需求约 121 万吨 LCE，过剩量约 19.5 万吨 LCE。需求占供应约 86%，对应的成本支撑在 7.7 万元/吨左右。

然而，需要注意的是，锂矿并不完全转化为碳酸锂，且锂矿资源无法全部有效转化成锂盐。因此，在较极端假设条件下，假设 70%资源将转化成碳酸锂（剩余为氢氧化锂、六氟磷酸锂等），且根据不同季度给予一定惩罚系数；假设全球对碳酸锂的需求占 68-70%，剩余为氢氧化锂、六氟磷酸锂等。

根据调整后的数据来看，全球碳酸锂需求占供给约 84-86%，过剩量约 13-16 万吨。然而，虽然全球范围内的库存难以统计，但是仅仅从当前国内的碳酸锂库存来看，社会库存+交易所仓库库存或将达到 14 万吨以上水平，如：据彭博社报道，韩国已开始建立锂库存，以确保这种对电池和汽车制造业至关重要的关键矿物的供应。因此，假设中国碳酸锂库存占比全球 90%，即全球范围内有约 15.5 万吨，而在此基础上，考虑可出生产的库存占比 70%，则约有 10.8 万吨。剔除库存量后，供应实际或达到总资源 73-75%分位，平均 74%对应资源端成本在 6.5 万元/吨左右。

图表：全球锂资源及碳酸锂供需平衡表（万吨 LCE；万吨）

全球锂资源LCE	2023LCE	2024 F LCE	2024Q1	2024Q2	2024Q3 E	2024Q4 E	24/23
供应	99.5	140.5	28.2	33.7	38.2	40.4	41%
需求	90.8	121.2	24.0	32.5	29.5	35.2	33%
平衡	8.7	19.3	4.2	1.2	8.7	5.2	—

全球碳酸锂	2023LCE	2024 F LCE	2024Q1	2024Q2	2024Q3 E	2024Q4 E	24/23
供应	66.2	98.3	18.0	26.4	24.7	29.2	49%
需求-70%	63.6	84.8	16.8	22.8	20.7	24.6	33%
平衡	2.6	13.4	1.2	3.7	4.1	4.5	—

全球碳酸锂	2023LCE	2024 F LCE	2024Q1	2024Q2	2024Q3 E	2024Q4 E	24/23
供应	66.2	98.3	18.0	26.4	24.7	29.2	49%
需求-68%	61.7	82.4	16.3	22.1	20.1	23.9	33%
平衡	4.4	15.9	1.7	4.3	4.7	5.2	—

资料来源：光大期货研究所

图表：实现供需平衡产量需求（万吨；%）

	总需求量	2024H1	2024H2 E	扣除可供库存后需求	实现供需平衡产量	占总供应比
需求-70%	84.8	39.6	45.3	34.5	74.0	75%
需求-68%	82.4	38.4	44.0	33.2	71.6	73%

资料来源：光大期货研究所

而鉴于中国市场对锂盐定价权日益增加，如果仅考虑中国碳酸锂供需平衡，需求约占供给量 83.5%左右，对比全球情况来看，国内的成本支撑高于全球水平，这很大程度是由外采矿提锂行为带动的。同样提出假设，可供生产的碳酸锂库存占比 30%、50%、70%的条件下，实现供需平衡产量占预计供应比重分别约 79%、76%和 73%左右。因此，如果出现惜售情况，会一定程度上抬高下方支撑。但是，根据全球资源成本来看，73-79%范围内的产能之间成本差异较小，挺价力度比较一般，且惜售并非长期逻辑。

图表：中国碳酸锂平衡表（万吨）

中国碳酸锂	2023LCE	2024 F LCE	2024Q1	2024Q2	2024Q3 E	2024Q4 E	24/23
供应	60.9	91.2	15.8	25.4	23.4	26.6	50%
需求	56.7	76.1	14.4	20.8	19.9	21.0	34%
平衡	4.2	15.1	1.4	4.6	3.5	5.6	—

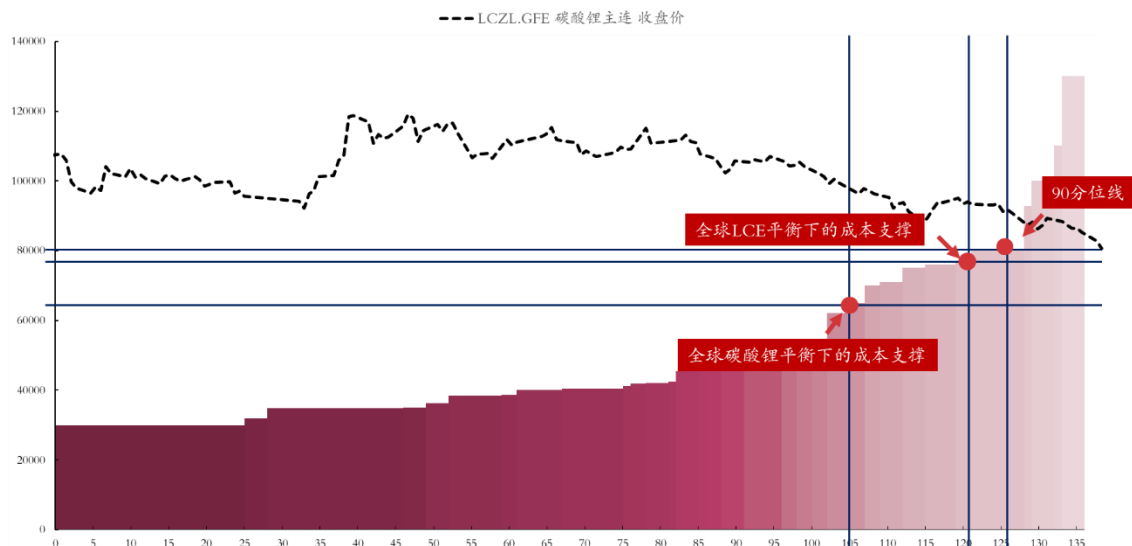
资料来源：光大期货研究所

图表：实现供需平衡产量需求（万吨；%）

	总需求量	2024H1	2024H2 E	扣除可供库存后需求	实现供需平衡产量	占总供应比
可供锂盐占比70%	76.1	35.2	40.9	31.5	66.7	73%
	总需求量	2024H1	2024H2 E	扣除可供库存后需求	实现供需平衡产量	占总供应比
可供锂盐占比50%	76.1	35.2	40.9	34.2	69.4	76%
	总需求量	2024H1	2024H2 E	扣除可供库存后需求	实现供需平衡产量	占总供应比
可供锂盐占比30%	76.1	35.2	40.9	36.9	72.1	79%

资料来源：光大期货研究所

图表：全球锂矿完全成本曲线（单位：元/万吨）及 2024 年以来碳酸锂期货价格（元/吨）



资料来源：光大期货研究所

因此，我们认为当价格跌破 7.7 万元/吨，供应端减产的力度或将会因为成本倒挂程度和时间等因素而逐步增加，从而达到边际上调节资源供需的目的，这将对价格产生一定支撑。同时，从全球碳酸锂平衡下的成本支撑来看是在 6.5 万元/吨。

3 策略建议

下半年来看，尽管市场仍有“金九银十”和“年底冲量”的需求预期，阶段性的需求回暖的确有望带动价格重心上移。8 月补库预期犹在，旺季的需求仍将有望带动价格反弹，但受制于库存压力，要相对谨慎看待反弹力度。

然而，实际上全球碳酸锂的供需格局难以扭转。从矿山项目角度来看，成本较高的项目所带来的价格支撑在 8 万元/吨，即矿山完全成本的 90 分位线。而全球锂资源供需平衡推算，7.7 万元/吨为边际成本价

格，约为 86 分位线；全球碳酸锂供需平衡推算，6.5 万元/吨为边际成本价格，约为 75%分位线。因此，我们认为，8 万元/吨为第一道成本支撑。如果短期跌破 8 万元/吨后反弹，并不会引起大量的减产，而如果长期均价处于 7.7 万元/吨及以下的市场价格才会更大可能引发供应上的收缩。而如果当价格进一步下跌，长期均价 6.5 万元/吨及以下的市场价格才会有可能通过矿山大量减产来扭转供需结构。

风险提示： 矿山惜售/超预期停减产；需求超预期回暖

有色研究团队成员介绍

展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，所在团队曾荣获第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所2016年度有色金属优秀产业团队称号。期货从业资格号：F3013795 交易咨询从业证书号：Z0013582

刘轶男，英国利物浦大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锌锡。深入国内外有色产业，扎根产业链上下游，关注行业热点和时事政策，服务于多家产业龙头企业。长期在期货日报、中证报、第一财经、华夏时报等国内主流财经媒体发表观点，撰写多篇深度专题报告和热点解读报告，获得客户高度认可。期货从业资格号：F3030849 交易咨询从业证书号：Z0016041

王珩，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信披方面研究，更好的服务上市公司风险管理。期货从业资格号：F3080733 交易咨询从业证书号：Z0020715

朱希，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为镍锂。期货从业资格号：F03109968

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

免责声明

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、可靠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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。