



2023年12月18日

## 自我修正与探索并进

### 锂价或将震荡运行

#### 核心观点及策略

- **监管与交割**：上周交易所持续高频监管，市场流传着各种关于交割的消息，碳酸锂价格在多空恐慌情绪交替影响下宽幅震荡。周一，交易所称意向交割仓单达1.05万吨，并新增了3个制定交割厂库，并扩增了9个交割仓库的库容规模。同时，开仓限制开启，2401、2402合约单日开仓量限500手，2407限3000手。周三，市场传蓝科锂业的碳酸锂达不到电碳交割要求，锂价尾盘涨停，交易所发布扩板、提保通知。周四，交易所再度新增厂库两处，并将江西九岭锂业的厂库仓单存放量提高至1500吨。
- **基本面方面**：消费淡季下，终端短期暂无增量预期。供给端受价格跌破部分产能成本线影响有所拖累，SMM周度碳酸锂产量8757吨，周环比下跌2.1%。
- **整体来看**：交割层面仍然存在诸多问题，多空对于首次交割都更倾向于保守观望，锂价波幅也将随之收窄。市场对于基本面的看法有所修正，前期偏空预期有待进一步确认。在无重大交割风险前提下，锂价或震荡运行。
- **策略建议**：观望
- **风险因素**：供应大规模减产、进口不及预期、交割风险

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

## 一、市场数据

指标	2023/12/8	2023/12/4	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	147	147	0.00	0.00%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	1345	1345	0.00	0.00%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	9150	9850	-700.00	-7.11%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.099	7.177	-0.08	-1.09%	/
电池级碳酸锂现货价格	9.90	10.50	-0.60	-5.71%	万元/吨
工业级碳酸锂现货价格	9.00	9.30	-0.30	-3.23%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	10.18	9.90	0.28	2.88%	万元/吨
电池级氢氧化锂（粗粒）	11.20	11.50	-0.30	-2.61%	万元/吨
电池级氢氧化锂（细粒）	12.10	12.40	-0.30	-2.42%	万元/吨
碳酸锂库存合计	62472	61780	692	1.12%	吨
氢氧化锂库存合计	22065	21455	610	2.84%	吨
磷酸铁锂价格	4.70	4.75	-0.05	-1.05%	万元/吨
钴酸锂价格	17.90	18.70	-0.80	-4.28%	万元/吨
三元材料价格：811	17.00	17.30	-0.30	-1.73%	万元/吨
三元材料价格：622	14.8	15.45	-0.65	-4.21%	万元/吨

数据来源：iFinD，百川浮盈，铜冠金源期货

## 二、市场分析及展望

### 上周市场分析：

**监管方面：**自12月13日结算时起，碳酸锂期货合约涨跌停板幅度调整为13%，交易保证金标准调整为14%；其中，碳酸锂期货LC2401、LC2402合约交易保证金标准调整为15%。截止上周五，碳酸锂2401合约保证金约在18%、2407合约保证金为17%。同时，自2023年12月11日交易时起，非期货公司会员或者客户在碳酸锂期货LC2401合约、LC2402合约上单日开仓量不得超过500手，非期货公司会员或者客户在碳酸锂期货LC2407合约上单日开仓量不得超过3,000手。

当前碳酸锂合约保证金整体较高，随着交割临近及限开仓政策的起效，近月合约活跃度已明显降温，日成交量大幅收缩。而2407合约博弈热度延续，持仓规模维持高位。

**库存方面：**据SMM统计，截止12月14日，碳酸锂库存合计6.28万吨，周环比增加1.12%，但整体仍较为充裕。在碳酸锂价格止跌反弹后，资源由贸易向下游的传导有所修复，而上游至贸易环节则相对闭塞，冶炼库存持续大幅累库。表明当前贸易环节对未来价格走势预期悲观，主动去库意愿较强，而冶炼端受产能扩张影响，整体处于被动累库阶段。

**仓单方面：**截止 12 月 15 日，碳酸锂注册仓单 1240 吨，每日新增注册量维持在 200-300 吨左右。周一，交易所称约有 1 万余吨的意向交割单，导致市场多头恐慌式离场，锂价大幅上涨。但从一周增量来看，每日新增注册单与交易所公布意向单规模差距甚远。若按当前增速，至 2401 合约结束时，注册仓单规模预期在 6000 吨左右。因此，交易所的窗口指导和实际情况难以匹配，多空均缺乏下注底气。

我们认为，交割层面仍存在诸多疑虑。比如市场标准下的电碳和交易所标准下的电碳虽然在锂含量上要求一致，但其他元素标准存在差异，导致下游电池厂认可的电碳却达不到交割标准，而盐企也不愿以贴水 25000 元/吨的价格按工碳标准交割。然而，交易所却频频扩大仓库库容规模，释放资源充足的信号。同时，碳酸锂合约保证金比例较高，重注博弈性价比缺失，2401 的持仓规模快速下滑，未来市场对 2401 的交割更倾向于观望。

**供给端：**据 SMM 统计，截止 12 月 15 日，碳酸锂周度产量 8757 吨，环比下降 2.1%；百川盈孚周度开工率 49.77%，环比下降 3.45 个百分点。预计，12 月碳酸锂产量合计预期约 4.08 万吨，环比收窄 5.37%。其中，锂辉石产锂预期 1.55 万吨，环比增加 1.32%，锂云母产锂预期 1.13 万吨，环比下降 11.37%，盐湖产锂预期 0.75 万吨，环比下降 0.72%，锂回收产锂预期 0.66 万吨，环比下降 13.35%。整体来看，此次锂价下跌受影响最大的是云母提锂工艺和回收锂工艺，锂辉石、盐湖工艺则相对稳定。

当前产业上的矛盾主要在于电池厂成品库存过高，同时在终端消费淡季背景下，下游接货意愿较差，冶炼端被动累库。在价格下跌阶段，库存累库使冶炼端面临更高资产减值的风险。而在亏损和利润收缩助推下，高成本产能减产甚至停产预期较强，供给增量预期下降。

**进口方面：**中国碳酸锂进口目前主要依赖智利的盐湖锂，而从智利发往中国大约需要 2 个月左右的船期。10 月智利出口至中国的碳酸锂总量约 1.7 万吨，同比大幅增长约 84.49%，该批资源或将在 12 月中旬流入市场，其增量足以覆盖国内减量。同时，11 月智利出口至中国的碳酸锂量约 1.36 万吨，同比增长高达 35%。预计，在进口增量提振下，国内可流通资源预计维持充裕。需要注意的是，智利发往国内的价格并不代表国内进口碳酸锂市场价。而是由国内分公司接货后按国内三方报价再计入不同折扣后销售。

**成本与消费：**由于当前锂辉石价格采取 M-1 定价机制，成本逻辑对价格的影响有限，上周，锂辉石精矿（6%）价格维持在 1345 美元/吨；上海有色网锂云母（2.0%-2.5%）价格由 3050 元/吨下降至 2862.5 元/吨。消费方面，12 月三元电池产量预期为 21.46Gwh，磷酸铁锂电池产量预期为 44.52Gwh，环比分别回落 7.34%、10.37%。而在消费淡季及经济缓慢复苏背

景下，消费较难有超预期修复，弱需求或仍将延续。

### 本周展望：自我修正与探索并进，锂价或震荡运行

交割层面存在诸多不确定因素，市场对交割的博弈都将趋于保守，多空逐渐收回各自在交割博弈上的筹码，锂价波幅也将随之收窄。从价格角度来看，如果市场认为前期推演的成本曲线是真实的，且对供给过剩预期是一致的，那么月差应该打成 Back 结构。而当前远近合约近乎平水，锂价没有进一步下跌，且远月合约并未就减产给出溢价，或反映市场对于成本曲线的质疑，并在重新博弈价格下跌后产业自我修正对过剩预期的改善。而在市场确立锚定之前，锂价或维持震荡运行。

## 三、行业要闻

1、巴斯夫考虑在智利建设锂厂。12月15日，据报道，德国化工巨头巴斯夫(BASF)正在考虑在智利开展一个锂加工项目，因为欧洲当局和制造商希望在能源转型中加强与主要电池金属供应商的联系。据知情人士透露，巴斯夫正在探索建立一家工厂的可能性，该工厂将智利盐滩上的锂转化为电动汽车电池所需的阴极。鉴于该提案尚处于早期阶段，他们要求不透露姓名。巴斯夫最近与加拿大勘探商 Wealth Minerals Ltd. 签署了一项协议，该协议将包括锂的承购。（上海钢联）

2、全球唯三！宁德时代点亮第3座“灯塔工厂”。12月14日，世界经济论坛（WEF）公布最新一批“灯塔工厂”名单，宁德时代溧阳基地成功入选。这是继宁德基地、宜宾基地后，宁德时代获评的第三座“灯塔工厂”。目前全球锂电行业仅有的3座“灯塔工厂”，均来自宁德时代。（上海钢联）

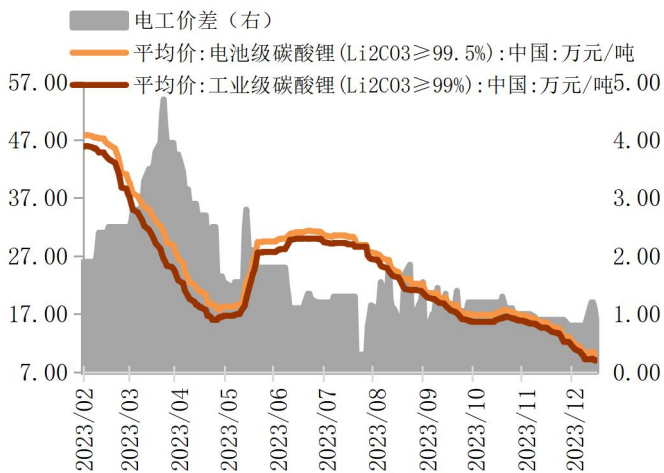
3、松下能源与 Sila 达成锂离子电池硅负极供应协议。12月12日，据报道，电池材料公司 Sila 周一表示，将向松下能源(Panasonic Energy)供应纳米复合硅负极，用于制造锂离子电池。为了满足快速增长的电动汽车需求，松下计划到2030-2031年将全球汽车电池产能提高到200 GWh。（上海钢联）

4、213亿！欣旺达动力义乌动力电池基地首块电芯及PACK包下线。欣旺达动力义乌基地总投资213亿元，由欣旺达动力与义乌市政府共同投资建设，并以行业灯塔工厂与浙江省未来工厂作为建设目标。项目规划年产50亿瓦时新能源动力电池，全面达产后预计年产值约350亿元。（SMM）

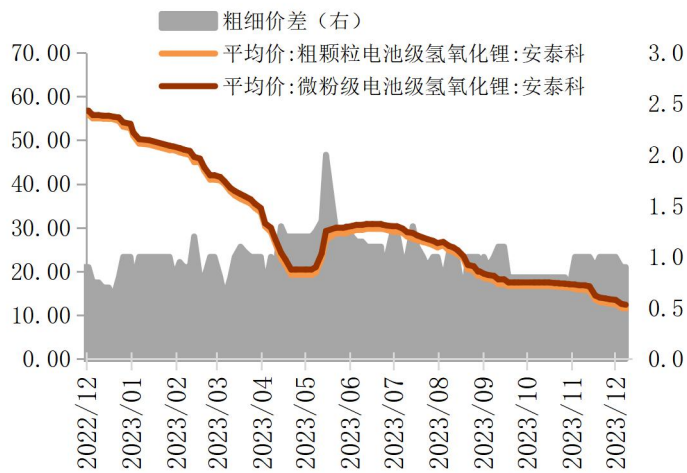
5、60GWh！又一电池大项目加速推进。尽管产能过剩的声音不绝于耳，但优质的产能依然是稀缺的。近日，亿纬锂能发布公告，公司子公司亿纬动力拟与荆门高新技术产业开发有限责任公司、荆门市亿纬新能源发展有限公司及荆门高新区管委会签订60GWh动力储能电池生产线及辅助设施项目工厂定制建设合同。

四、相关图表

图表2 碳酸锂价格：万元/吨

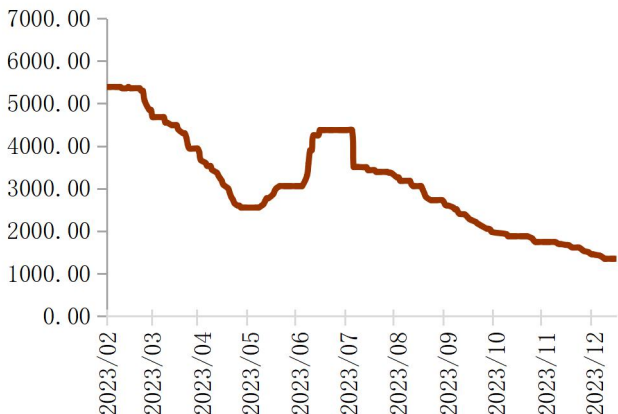


图表3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨

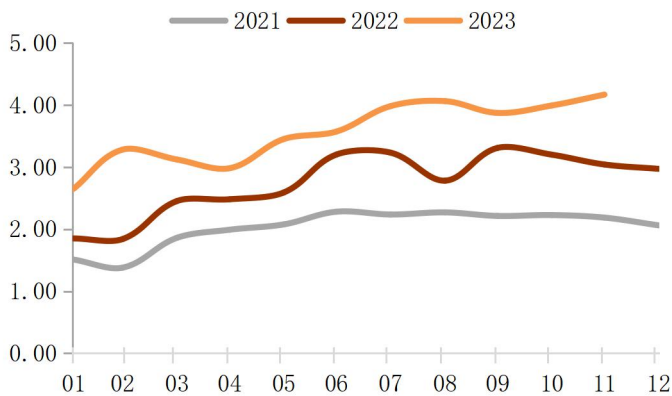


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

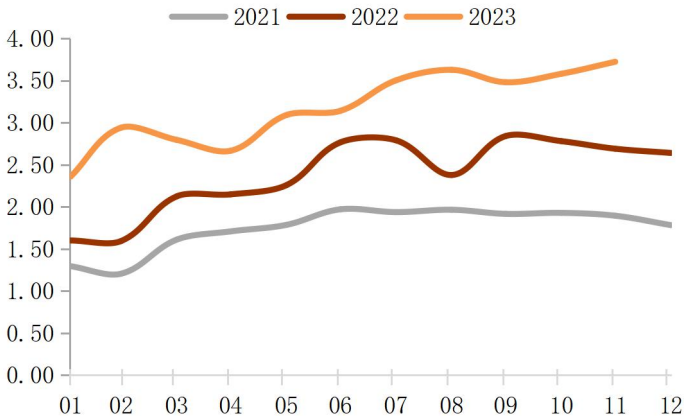


图表5 碳酸锂产量合计：万吨

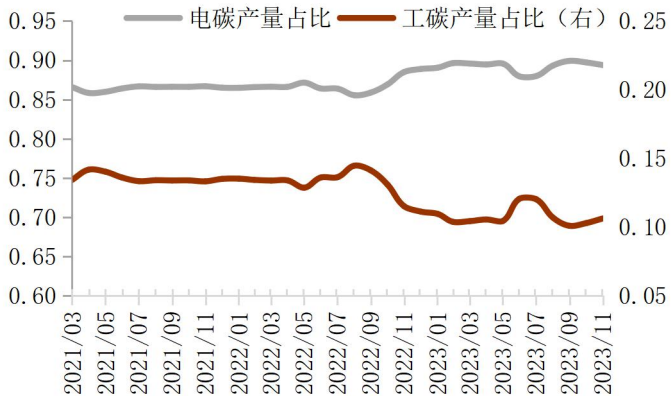


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表6 电池级碳酸锂产量：万吨

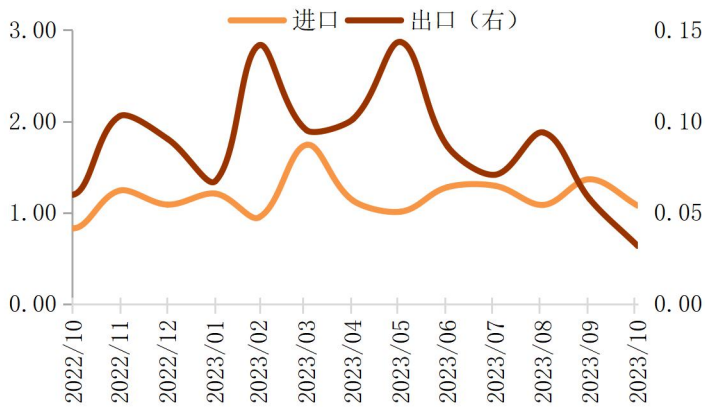


图表7 碳酸锂供给结构：%

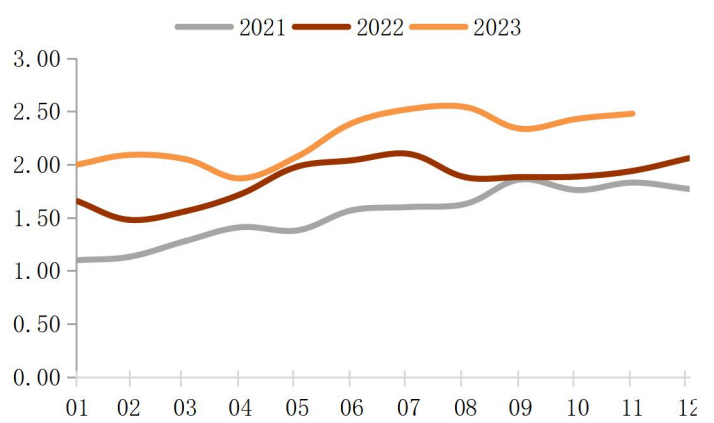


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表8 碳酸锂进出口：万吨

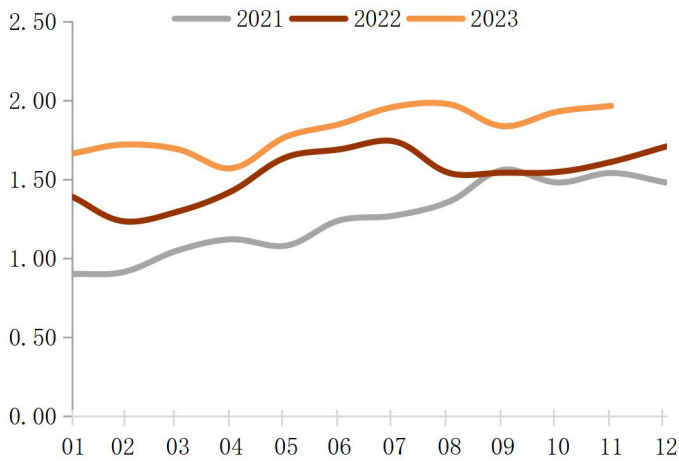


图表9 氢氧化锂产量合计：万吨

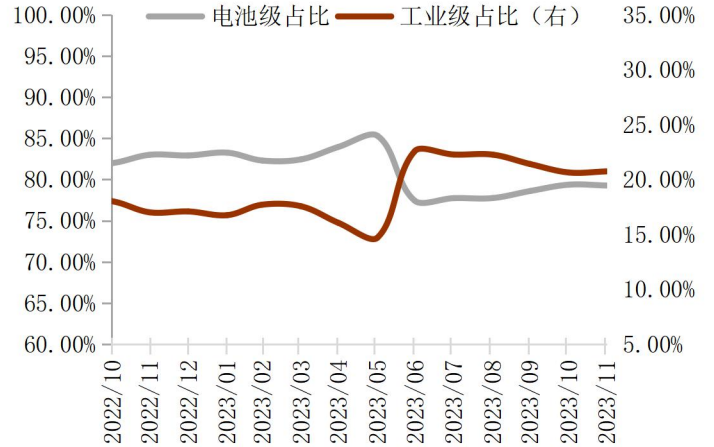


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表10 电池级氢氧化锂产量：万吨

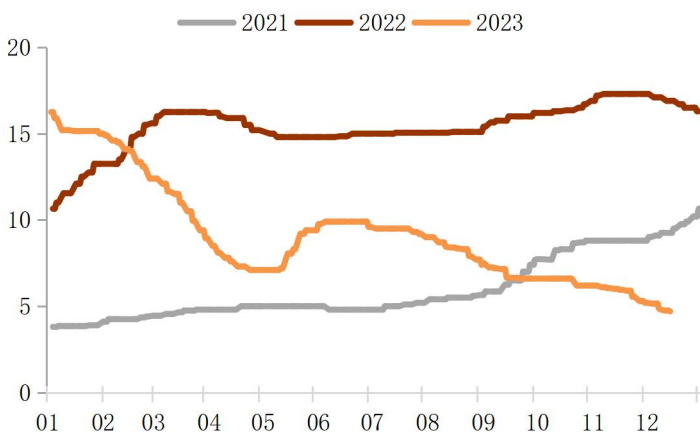


图表11 氢氧化锂产量结构：%

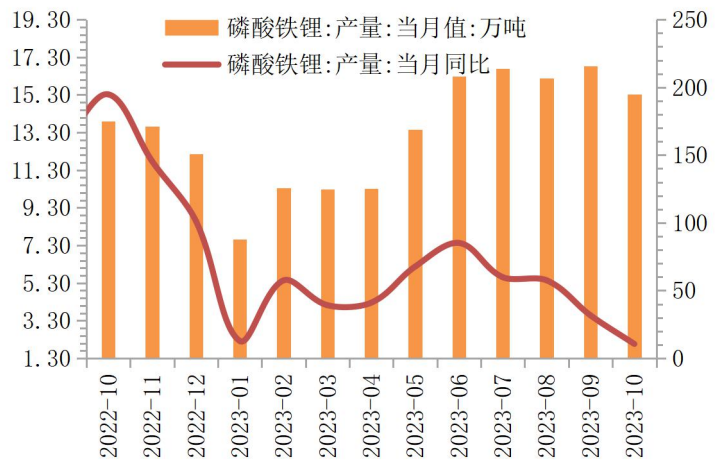


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表12 磷酸铁锂价格：元/吨

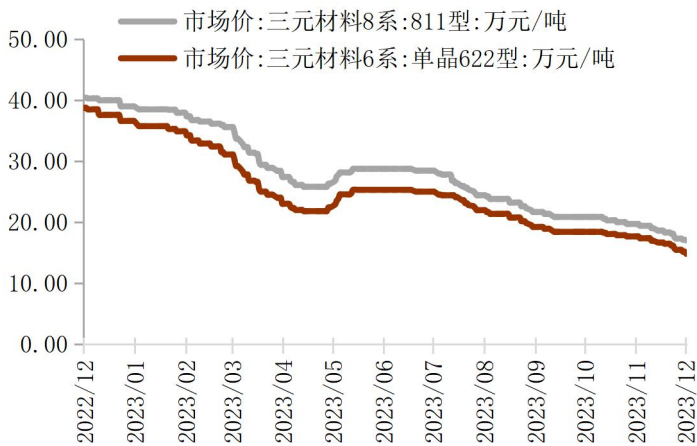


图表13 磷酸铁锂产量及同比走势

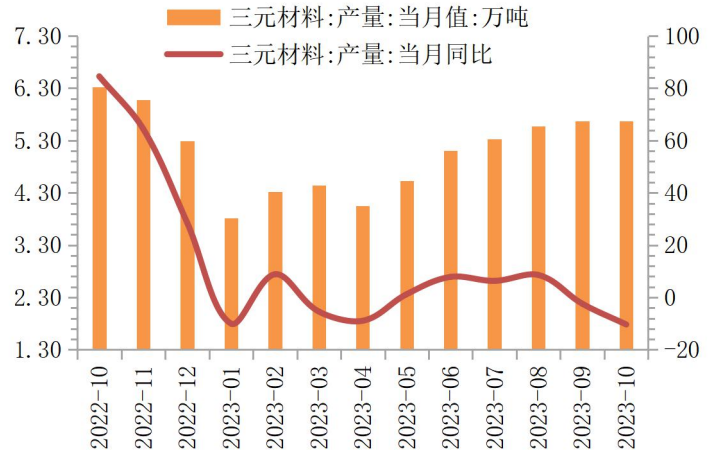


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 三元材料价格走势

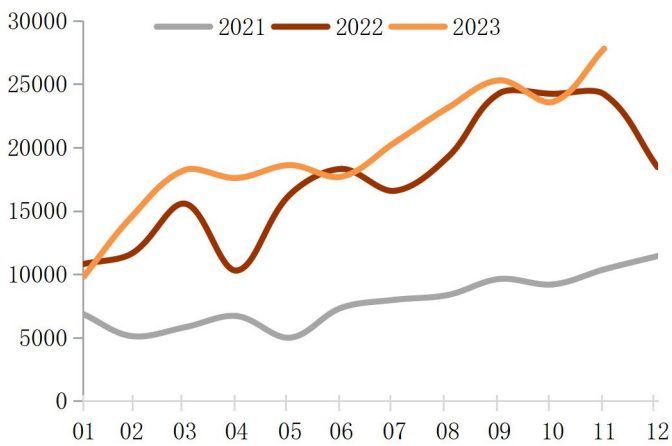


图表 15 三元材料产量及同比

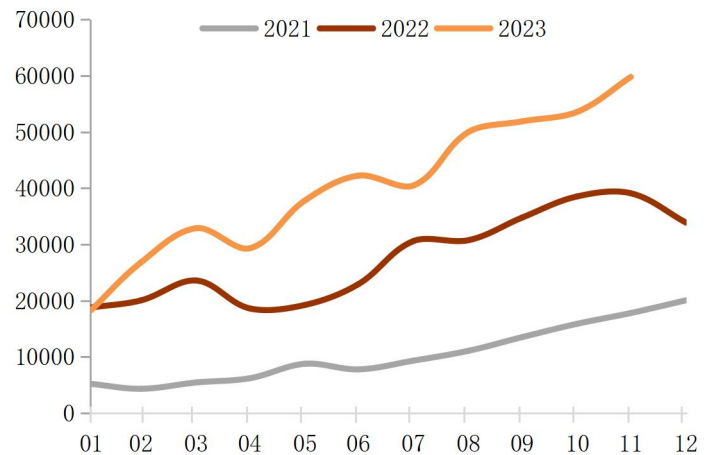


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 三元电池产量: MWh

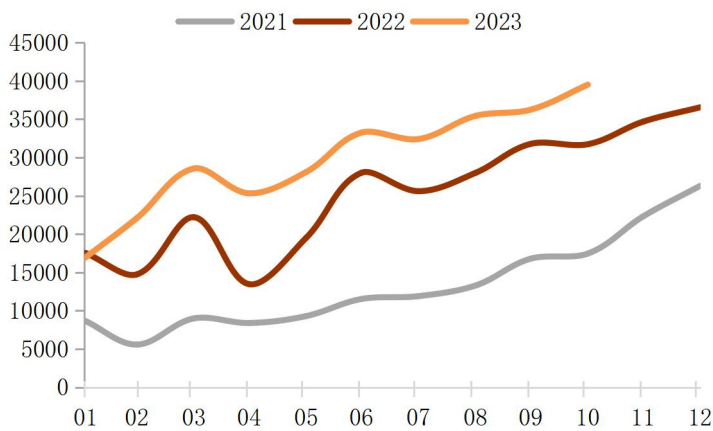


图表 17 磷酸铁锂电池产量: MWh

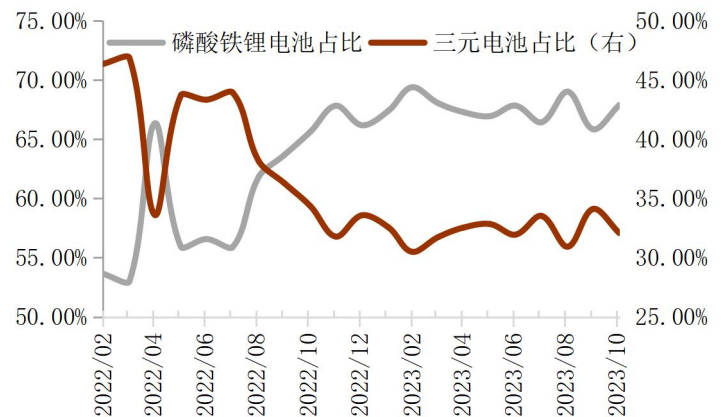


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 锂电池装机量: MWh



图表 19 新能源汽车电池装机结构: MWh



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：

**总部**

400-700-0188

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）

**大连营业部**

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

**上海营业部**

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、  
307 室  
电话：021-68400688

**深圳分公司**

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方  
广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

**芜湖营业部**

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762



**铜陵营业部**

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

**郑州营业部**

河南省郑州市未来大道 69 号未来  
公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

**免责声明**

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。