



2024年1月15日

情绪扰动难以延续

锂价或高位回落

核心观点及策略

- 监管与交割: 上周, 广期所发布商品交易手续费减免通知, 涉及期转现、套保、交割等多项业务。
- 基本面方面: 国内碳酸锂周度开工率下滑, 智利进口资源环比回落, 但库存持续累库, 终端需求暂无起色, 基本面延续偏空趋势。
- 成本方面: 澳洲锂辉石CIF价及锂云母价格止跌, 成本端有企稳迹象, 或将强化价格底部支撑。
- 扰动: 受澳矿停减产影响, 锂精矿供给或将收缩, 但国内锂矿供给整体宽裕, 且在供需偏弱环境下, 减产对冶炼影响有限。成品端智利盐湖虽有封路扰动, 但智利政局整体稳定, 盐湖与提炼厂分离, 影响预期有限。
- 整体来看: 供给端的扰动难以产生实质性影响, 基本面偏空的大方向并未改变, 因此锂价向上反弹缺乏持续性。而在期货价格大幅拉升时, 现货价格稳如泰山, 期现走势明显分化, 表明盘面上涨更多受投机客情绪扰动所致。但在供需双弱背景下, 随着库存持续增加, 基本面弱现实终将抑制躁动, 锂价预期或将高位回归。
- 策略建议: 逢高沽空
- 风险因素: 供应大规模减产、资源端扰动超预期

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	2024/1/12	2024/1/8	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	107	116	-9.00	-7.76%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	982	1070	-88.00	-8.22%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	7500	7500	0	0.00%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.159	7.160	0.00	-0.01%	/
电池级碳酸锂现货价格	9.70	9.80	-0.10	-1.02%	万元/吨
工业级碳酸锂现货价格	8.90	9.05	-0.15	-1.66%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	10.29	9.72	0.57	5.81%	万元/吨
电池级氢氧化锂（粗粒）	9.05	9.05	0.00	0.00%	万元/吨
电池级氢氧化锂（细粒）	9.95	9.95	0.00	0.00%	万元/吨
碳酸锂库存合计	71547	69696	1851	2.66%	吨
氢氧化锂库存合计	21900	21900	0	0.00%	吨
磷酸铁锂价格	4.35	4.35	0.00	0.00%	万元/吨
钴酸锂价格	17.00	16.90	0.10	0.59%	万元/吨
三元材料价格：811	15.95	15.95	0.00	0.00%	万元/吨
三元材料价格：622	13.45	13.45	0.00	0.00%	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：

监管与交割：2024年1月8日，广期所发布关于减免手续相关通知。通知显示，自2024年1月10日至2024年12月31日，免收全部期货品种交割手续费、标准仓单期转现手续费、标准仓单转让货款收付手续费、标准仓单作为保证金手续费，以上措施采取直接免收方式实施。同时，全部期货、期权品种套期保值交易手续费减收50%，每月对会员核算并发放减收额度，抵扣后续产生的交易手续费。

库存方面：碳酸锂上下游库存延续累库趋势。据SMM数据统计，截止1月11日，碳酸锂样本库存总计71547吨，较上周增加1851吨，创自2023年8月以来新高。产业链库存节奏同步，其中下游、贸易、冶炼分别累库546吨、355吨、950吨。

整体来看，临近春节，下游开工率预期进一步下探，市场采购意愿偏冷，长协订单覆盖需求有余，冶炼厂被动囤货。供给端产能虽暂停爬坡，但总量高位下提振，供给收缩幅度有限。产业链上下游均表现出不同程度的弱势，库存累库仍将延续。

供给端：据SMM统计，截止1月11日，碳酸锂周度产量9125吨，环比减少2.4%；碳

酸锂整体周度开工率 46.25%，环比下降 3.26 个百分点。具体来看，锂辉石提锂、锂云母提锂开工率回落，盐湖提锂开工率小幅回升，冶炼开工率整体下行。

整体来看，外购云母工艺持续亏损，虽然在新的进口矿定价模式下，外购锂矿成本倒挂有所修复，但仍处于亏损。而从长周期来看，企业利润和产能扩张速度具有一定相关性。在供给端利润收窄背景下，2024 年 1 月的产能爬坡已经停止，2023 年规划的产能或将遭遇投产率低的窘境。因此，国内供给放量预期不宜过度乐观，供给平衡或将通过开工率自我调节。

进口方面：据中国海关数据显示。11 月中国碳酸锂进口量约 1.7 万吨，环比大幅增长 58.33%，进口放量规模与 10 月智利出口至中国的规模较为匹配。

据智利海关数据显示，12 月出口至中国的碳酸锂规模约 8676 吨，同环比收缩 -17.61%/-36.17%。从影响因素来看，一般年初为产销淡季，智利的发运量本就处于低位。同时，SQM 发往中国的量会依据国内客户的需求计划而定。此外，发运排期具有月度起伏的特点，并非一成不变。因此，此次发运量大幅回落的影响因素较为复杂，但可以确定的是，国内需求偏弱对进口量有一定拖拽，进口预期回落对基本面的改善力度有限。

智利盐湖扰动方面，1 月 11 日阿卡塔马土著委员会上百人堵塞了阿卡塔马盐湖的运输通道，主要原因是政府在与盐湖运营方谈判利润分配方式时，没有提及阿卡塔马土著团体的利益分配方案，违背了布里奇政府早期的承诺。而关于土著利益分配的矛盾在近年时有发生，但均未对生产造成过严重影响。同时，雅宝在声明中表示，当前生产正常运营。整体来看，抗议活动对智利的供给扰动预期有限，不必过度恐慌。

锂精矿方面，11 月锂精矿进口量 37.85 万吨，较 10 月大幅收缩 8.56 万吨，同比维持约 20% 的增长。从细分国家来看，此次进口回落主要受澳洲进口量回撤影响。据悉，由于锂价下跌，天齐、中矿从泰利森进口的锂精矿下滑。而巴西则通过修改锂矿定价机制，获得中国市场青睐，进口环比大幅上升 291.59% 至 3.67 万吨。津巴布韦持续放量，11 月进口量约 8.21 万吨，较上月增加 3.62 万吨。但非洲矿的成分杂质相对较多，提锂成本整体高于澳洲精矿，未来虽有较强增量预期，但在锂盐价格回落阶段，成本压力较大，持续增量有待考量。

新的澳矿定价模式使锂精矿价格跟随碳酸锂价运行，而在碳酸锂价格大幅回落下，澳矿价格大幅下跌，矿山利润受到明显挤压。在此背景下，Core Lithium 公司 100% 控股的 Finnis 矿山宣布停产，保存未来采矿活动的经济效益，当下则以消化现有库存为主。目前矿山仍有 28 万吨矿石库存，可供选矿厂使用至 2024 年中旬。从影响来看，2023 年 Finnis 锂精矿产量预期在 6-8 万吨，月均产量约 5000-7000 吨左右，约占中国进口澳洲锂精矿总量的 2%-3%。

成本方面：在新的澳矿定价模式下，碳酸锂价格进入震荡区间，很大程度上稳定了进口澳矿的价格。同时，部门回收率较低的口矿面临成本倒挂，澳矿供给正走在增速放缓的通道上，部门矿企或存挺价意愿。据上海有色网数据显示，进口锂辉石精矿（6%）价格由1037美元/吨下跌至1020美元/吨；锂云母（2.0%-2.5%）价格由2120元/吨下降至2085元/吨。

需求方面：

下游正极材料：据SMM统计，1月正极材料厂开工率进一步回落，其中，磷酸铁锂材料开工率下探至23%，较上月回撤3个百分点。三元正极材料开工率下降1个百分点至38%，锰酸锂开工率回落3个百分点至22%。钴酸锂开工逆势抬升7个百分点至61%。整体来看，新能源消费淡季拖累下，电池相关材料开工率下行。钴酸锂下游除电池外还涉及医疗、工业、颜料等其他领域，开工率表现相对稳健。

新能源汽车：12月新能源汽车产量117.2万辆，同比增长47.42%；销售量119.1万辆，同比增长46.31%，产销比0.98，表明单位销售量对应0.98个产量，重新回到1.0下方。整体来看，12月新能源汽车产销数据好于预期，但海外贸易壁垒或是将来最大隐患，中国新能源汽车需求总量或受抑制。

储能方面：截止1月12日，直流侧储能电池预制仓平均价0.79元/Wh，较上期回落0.01元/Wh。方形磷酸铁锂储能电池价格（280Ah）价格0.44元/Wh，较上期持平，但仍处于下行阶段。整体来看，当前储能行业仍面临高投资低回报的窘境，行业破局仍需更有力度的政策引导，后期储能对锂消费预期不宜高估。

本周展望：情绪扰动难以持续，锂价或高位回落

虽然上周海外原料市场和成品市场的扰动在周尾大幅推高碳酸锂价格，但根据往期历史来看，此次智利拦路事件的持续时间预期不会太长，且并未对提炼厂造成影响。而澳洲锂矿停产事件从规模来看相对有限，尚不足以改变当前基本面现状。因此，基本面偏空的预期依然延续，被情绪推高的锂价终将回归，预计价格震荡偏弱。

三、行业要闻

1、智利理盐滩的抗议活动导致通往SQM和雅宝的道路陷入混乱。据外媒消息，1月10日，智利北部数百人举行抗议活动，封锁了阿塔卡马盐滩的通道。去年的大部分时间里，SQM和Code1co一直在就盐滩锂矿开采的未来进行谈判，该盐滩拥有智利90%的锂储量，该国拥有世界上最大的已探明锂储量。12月的协议要求SQM与Code1co合作，从2025年开始一直持续到2060年，在阿塔卡马进行未来的锂开发和生产，但目前土著社区抗议要求将其纳入

SQM 与政府的谈判中。（上海钢联）

2、由于零部件短缺，特斯拉柏林工厂将暂停生产两周。1月12日，据报道，特斯拉周四表示，该公司将在1月29日至2月11日期间暂停其位于柏林附近工厂的大部分汽车生产，原因是船只遇袭导致运输路线改变，导致零部件短缺。这家美国电动汽车制造商是第一家披露因中断而中断生产的公司。包括中国销量第二大汽车制造商吉利和瑞典家居公司宜家(Ikea)在内的许多公司都发出了交货延迟的警告。（上海钢联）

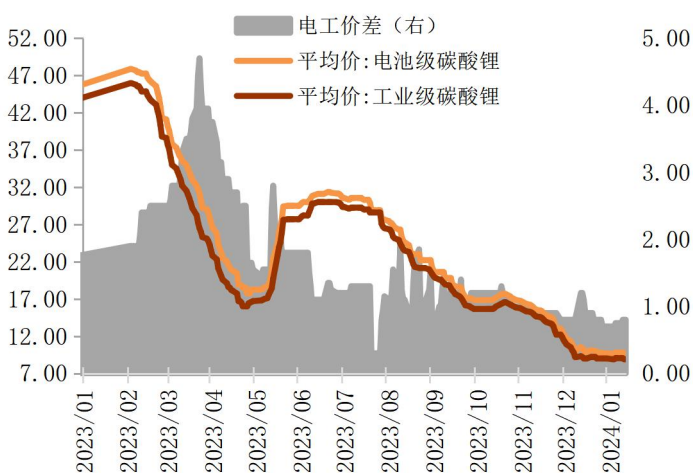
3、永兴材料化山瓷石矿采矿证扩证成功。1月8日，永兴材料公告已完成宜丰县花桥乡白市化山瓷石采矿许可证变更登记，并取得新的采矿许可证，生产规模由300万吨/年变更为900万吨/年，有效期至2029年12月24日。永兴控股子公司花桥矿业拥有的化山瓷石矿70%的权益，累计查明Li₂O≥0.20%陶瓷土矿矿石量41,000.80万吨，是公司锂云母和碳酸锂生产原材料的主要保障渠道。（上海钢联）

4、盛新锂能与现代汽车签订氢氧化锂供货合同。盛新锂能1月10日公告，公司及全资子公司盛威国际与现代汽车签订了《氢氧化锂供货合同》，将在2024年至2027年期间向现代汽车供应氢氧化锂产品。（上海钢联）

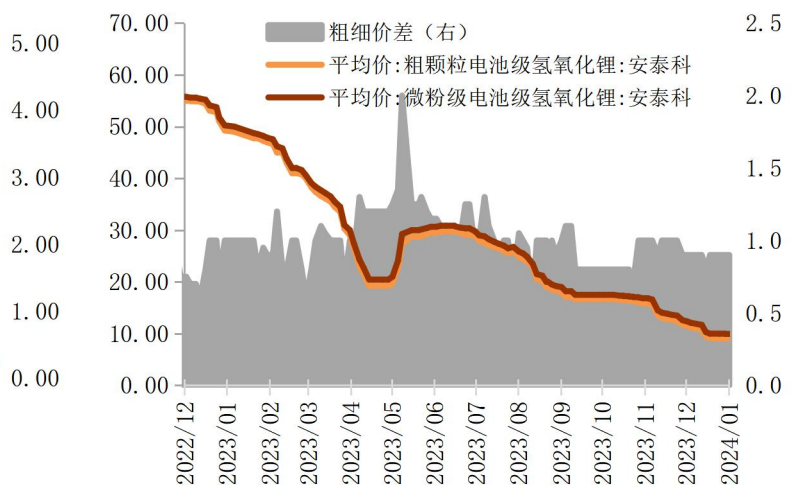
5、美洲锂业公司预计秘鲁项目价值将翻三番，达到50亿美元。1月11日，据报道，加拿大矿业公司美洲锂业(American Lithium)周三表示，其位于秘鲁的Falchani锂项目的估计价值比此前的预测增加了两倍，达到51.1亿美元，该项目的潜在运营寿命为32年。美洲锂业公司将Falchani项目的税后价值从2019年高纯度碳酸锂的当前价格估计的15亿美元上调后，该公司股价上涨了5%以上。美洲锂业公司表示，Falchani项目还可以生产硫酸钾和硫酸铯副产品以及碳酸锂，这将使该项目的税后价值达到55.8亿美元。（鑫椏资讯）

四、相关图表

图表2 碳酸锂价格：万元/吨

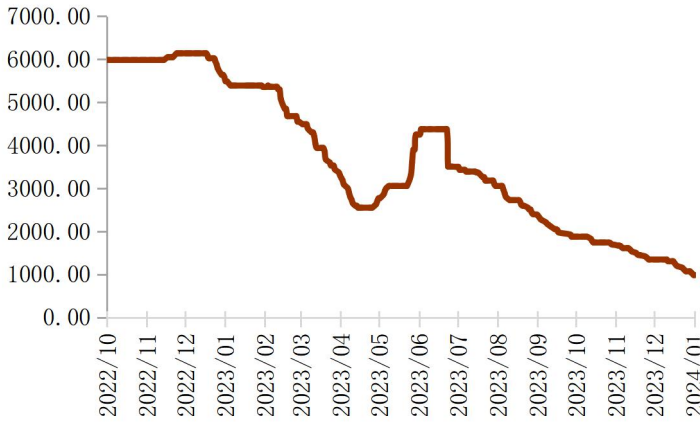


图表3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨

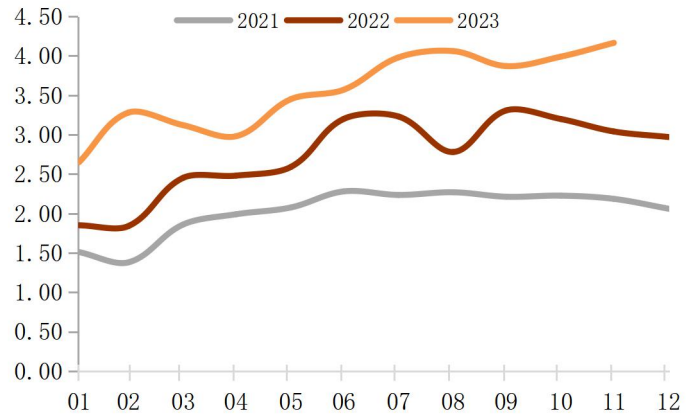


数据来源：iFinD，安泰科，铜冠金源期货

图表4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

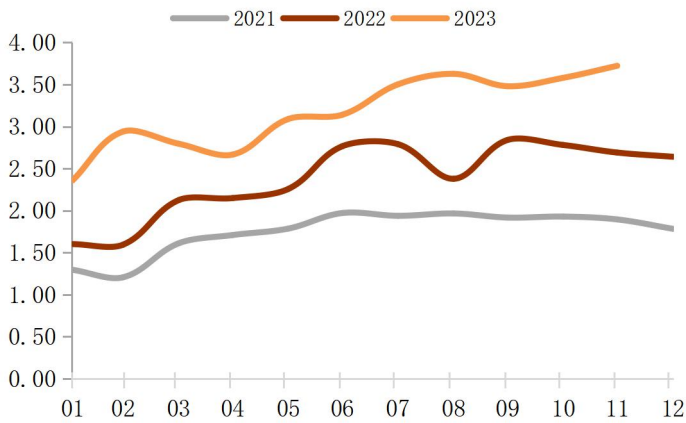


图表5 碳酸锂产量合计：万吨

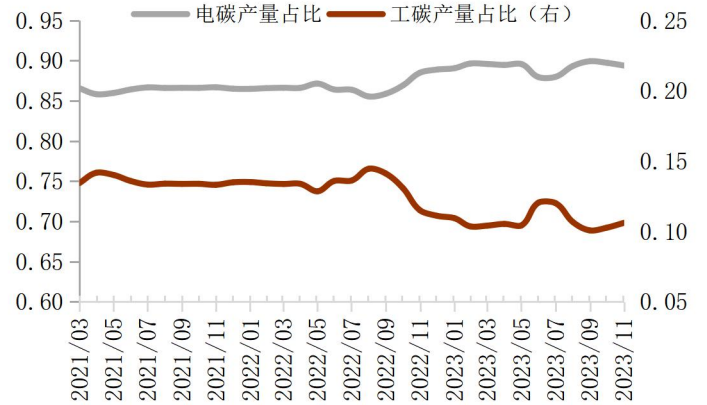


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表6 电池级碳酸锂产量：万吨

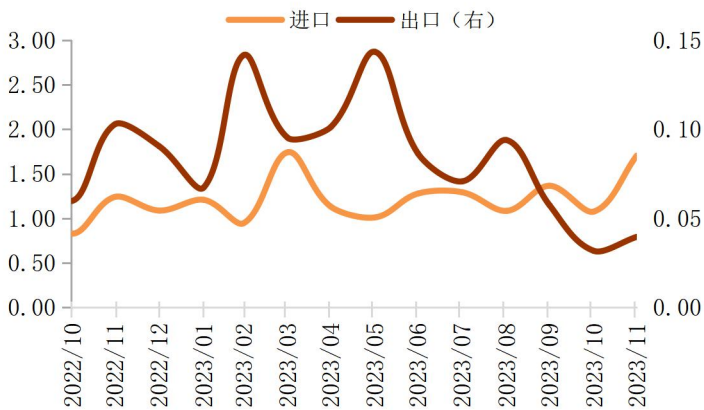


图表7 碳酸锂供给结构：%

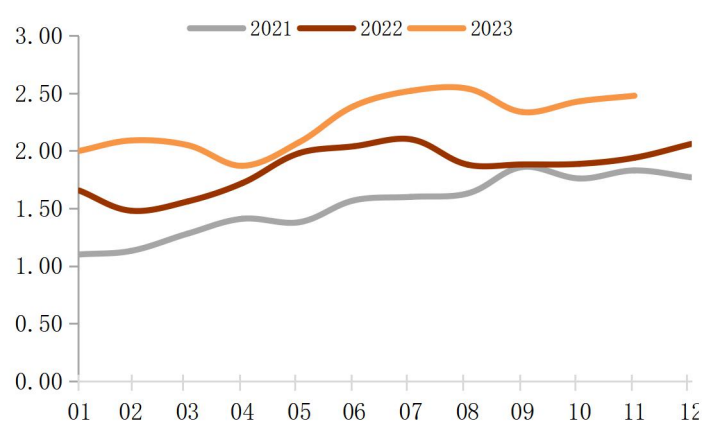


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表8 碳酸锂进出口：万吨

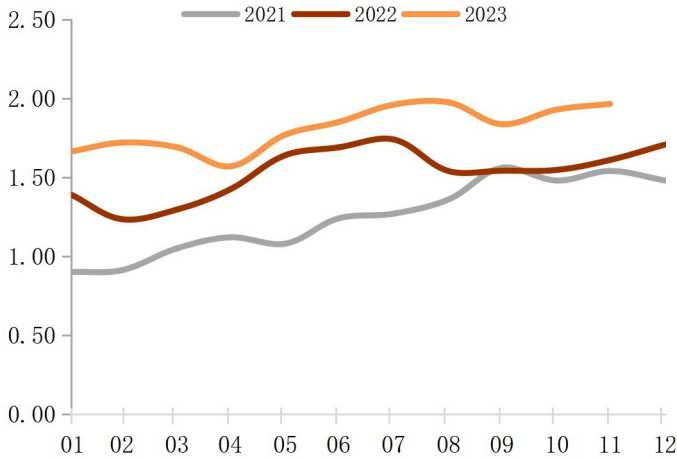


图表9 氢氧化锂产量合计：万吨



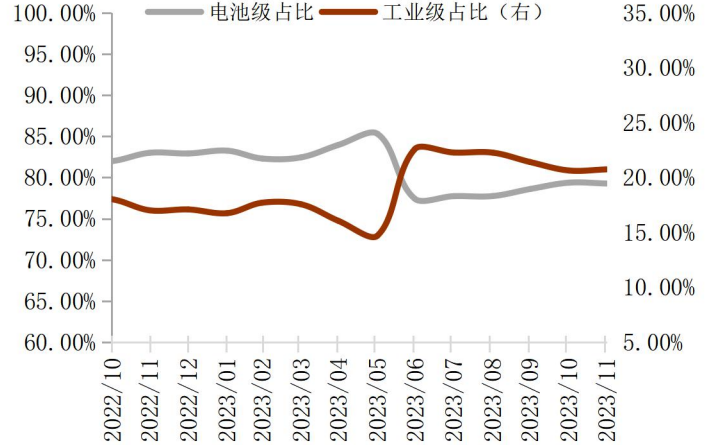
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 电池级氢氧化锂产量：万吨

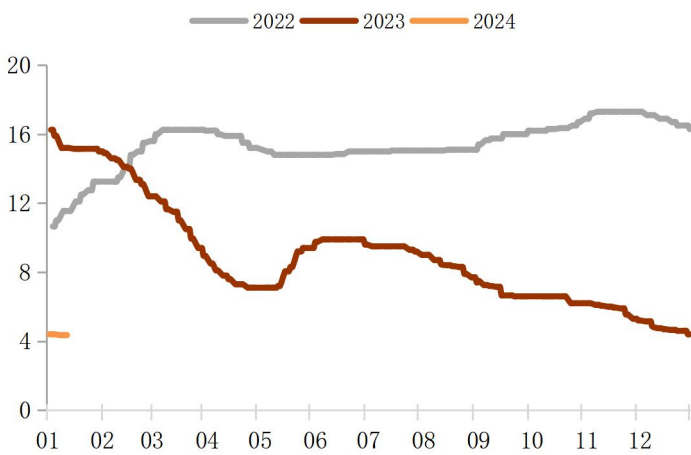


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 氢氧化锂产量结构：%

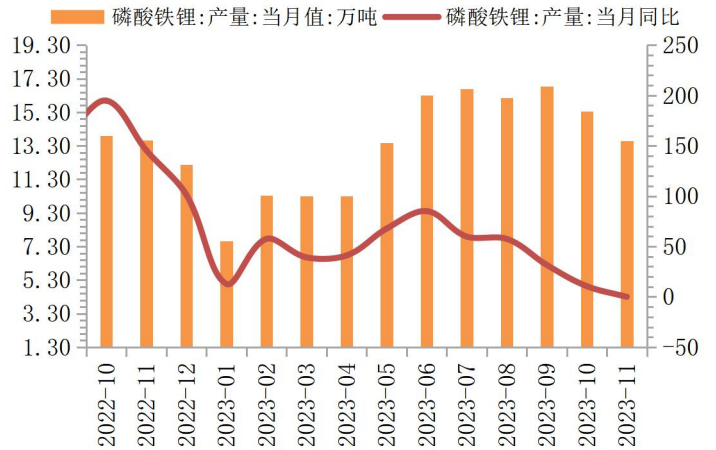


图表 12 磷酸铁锂价格：万元/吨

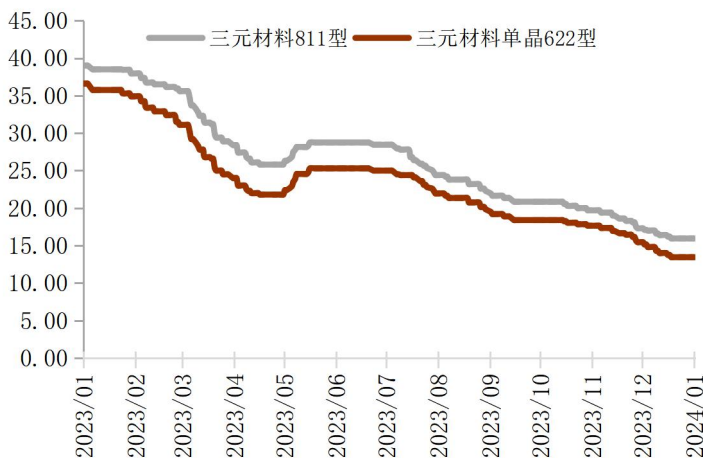


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 13 磷酸铁锂产量及同比走势

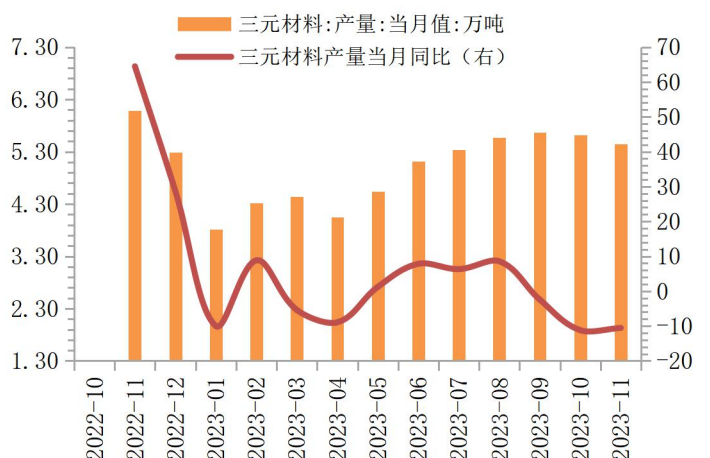


图表 14 三元材料价格走势：万元/吨

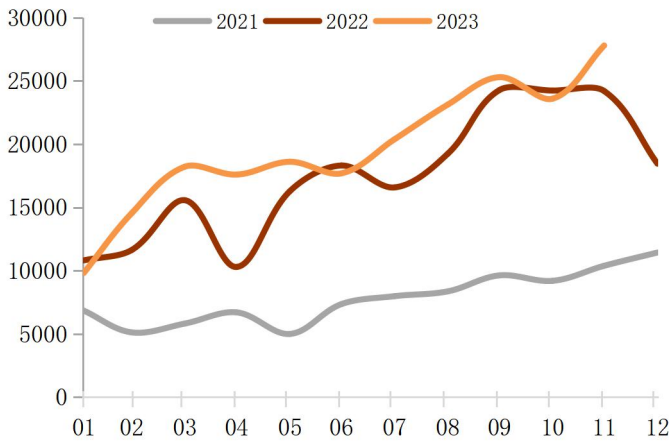


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

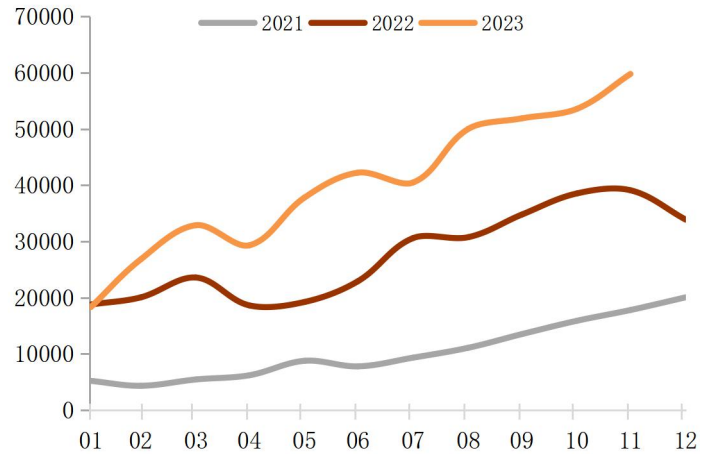
图表 15 三元材料产量及同比



图表 16 三元电池产量: MWh

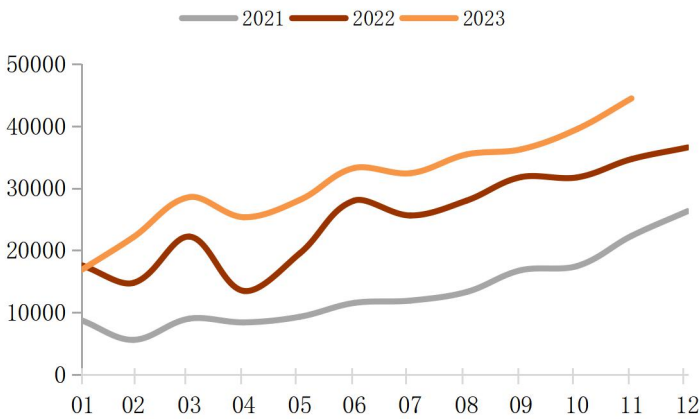


图表 17 磷酸铁锂电池产量: MWh

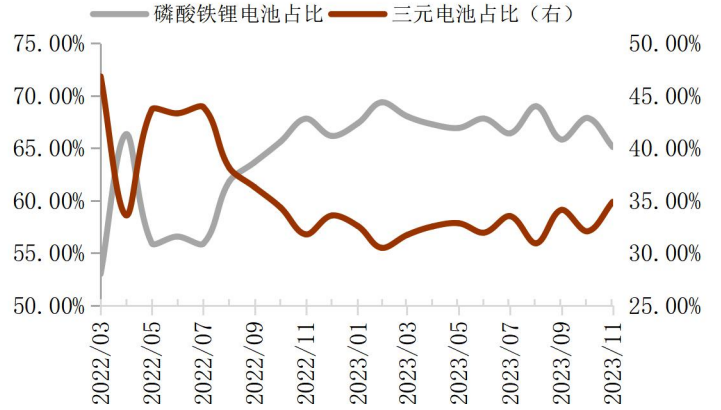


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 锂电池装机量: MWh



图表 19 新能源汽车电池装机结构: %



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：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

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

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

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。