

2024年3月28日



环保督察无力舞动锂价双翼

主要观点

- 由于江西云母提锂具有产量大、增速快的特点，导致市场广泛关注环保检查对其供给端的扰动。
- 废渣回收技术已显成效，废渣库容不会成为束缚江西锂盐生产的枷锁。
- 锂电行业对江西省GDP影响显著，环保检查对供应端的影响有限。在当前供需格局下，较难驱动锂价大幅上涨。
- 随着盐湖锂产能占比上升，锂价重心预期下移，江西高成本云母锂占比将持续降低，进而导致江西环保问题对锂价的影响日益减弱。

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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

事件起因

春节假期结束后，碳酸锂价格走出了一波声势浩荡的反弹，2407主力合约由2月20日的92450元/吨上涨至3月4日的125000元/吨，涨幅高达35.21%。追根溯源，此次上涨的驱动因素有两点：其一：春节过后，比亚迪率先打响新能源汽车价格战的第一枪，随后各大车企纷纷折价入场，市场对新能源汽车消费给予厚望。其二，早间流出环保督察组将于3月进入宜春，市场担心环保检查对供应造成扰动，导致基本面走出阶段性需强供弱格局。由于江西环保问题被市场屡屡热议，本文也将就此详尽展开。

江西在国内碳酸锂市场地位显赫

江西云母提锂具有产量大、增速快的特点。中国碳酸锂冶炼主要分布在四川、江西和青藏高原三大区域。2023年，中国碳酸锂产量合计约46万吨，同比增长约31.38%。江西省产量合计约14.9万吨，同比增长23.45%，为全国碳酸锂供给增量贡献了25.77%，是全国碳酸锂供给增量最大省份，其产量占比约28.37%，仅次于锂辉石工艺。由于江西碳酸锂供给扰动将直接影响国内锂电供需平衡，所以市场对江西环保检查格外关注。

“以消定产”难以持续，规模化回收正乘风而来

锂云母含锂量普遍偏低，导致提锂过程中产生大量废渣。据我们统计，江西省内除江特电机的牌楼含锂瓷石矿品位高达1.6%以外，大部分江西云母矿品位低于0.4%的水平，导致在选矿环节产生大量尾砂和尾泥。据宜春市政府公开信息显示，利用本地锂云母资源每生产1吨碳酸锂将产生140吨尾砂、30吨尾泥和30吨锂渣。依据宜春市锂电发展规划，2025年宜春碳酸锂产能将达到50万吨，若按产能利用率50%，外购精矿占比30%推算，2025年仅江西宜春市将产生3000万吨尾砂、尾泥和750万吨锂渣。因此，当“以消定产”方案传出时，市场纷纷担心锂渣库容不足问题会勒住江西锂电的未来。

规模化回收正乘风而来。尾砂利用方面：选矿产生的长石粉可被用于制备高端陶瓷和光伏玻璃。目前，江西九岭锂业已攻克技术壁垒，年处理150万吨长石粉生产纯硅材料已立项，已于2023年9月投产。同时，长石粉约占陶瓷釉成本结构的20%，宜春市管辖的高安县坐拥至少8亿m²陶瓷产能，对废锂长石粉利用率在10%-30%左右，预计每年至少可消耗长石粉2390吨，随着陶瓷产工艺对长石粉利用率的提升，尾砂堆积有望彻底缓解。锂渣处理方面：据宜春市2022年出台的相关文件显示，江西省在水泥、建材领域每年可消化900万吨以上锂渣；烧结砖行业每年可消化锂渣1500万吨。道路施工每公里可消化锂渣4万吨，但目前尚未实施。综合来看，江西省每年可消化锂渣至少2400万吨，足以覆盖碳酸锂生产。

因此，我们认为废渣处理问题不会成为束缚碳酸锂供给的枷锁。

往期环保停产期间锂价不升反降

2022年是锂电巅峰之年，碳酸锂产能无法匹配新能源汽车的迅速崛起，导致碳酸锂价格由年初的26.6万元/吨上涨至11月底的58.1万元/吨，涨幅约118.4%。在此背景下，2022年11月29日，江西永兴材料曾因锦江水源铊含量超标问题被生态环境部门勒令停产，随后于12月9日复产，停产期10天。2022年永兴材料产量合计约1.97万吨，永兴停产对供给端的理论扰动约550吨。而锂价同期则由巅峰的58.1万元/吨回落至57.9万元/吨。

2024年碳酸锂正式进入过剩阶段，产业开工率不足50%，市场普遍预估的产能过剩规模约在7-15万吨之间，现货库存更是高达8万余吨，基本面较2022年宽松有余。在此背景下，环保停产对价格的驱动实属乏力。

锂电承载发展重任，大规模停产可能性极低

在2022年锂价上涨期间，江西省先后引入宁德时代、比亚迪、欣旺达等企业投资入场，GDP总量超3.2万亿元，同比增速4.7%，与福建省并且全国第一。而随着2023年锂价回落，众多高成本小型锂企因成本倒挂被迫停产，仅剩部分自由矿大企在产，且开工率由年初的64.09%降至年底的37.63%，GDP同比增速降至4.1%，与河南、广西并列全国倒数第二。同时，江西环保政策无力改变长期过剩预期，长期或大规模停产将进一步遏制企业正常运营，拖累地方经济增长。

总结

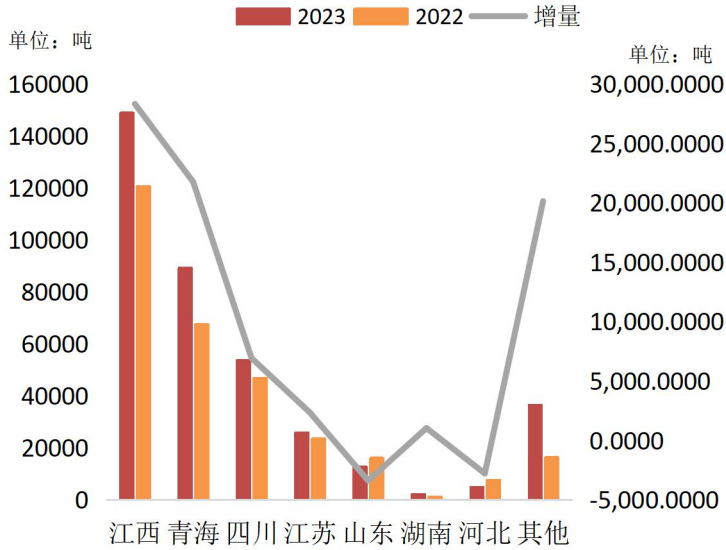
首先，江西环保问题对锂价影响高度有限。从2月20日至3月4日lc2407的价格涨幅来看，若给予需求预期与供给扰动等额权重，那么锂价回落至10.8万元/吨后横盘便表明某一影响因素或已消退。而目前新能源的故事仍在延续，供给扰动已逐渐淡出人们的视野，结合2022年底永兴材料事件对价格影响，我们可以得到一个初步结论，即在当前供需结构下，市场予以供给扰动的溢价在1.7万元/吨以内。

其次，江西环保问题的持续性和影响范围有限。从2月20日至3月28日，以江西为主的云母提锂开工率由21.36%上升至33.33%，碳酸锂价格也由3月4日冲高触顶后回落至10.85万元/吨，表明江西环保检查尚未涉及地方生产。此外，回顾2022年永兴事件，在锦江水质环保检查中，仅永兴材料的产线被环保叫停10天，其他上市公司并未发布停产公告。

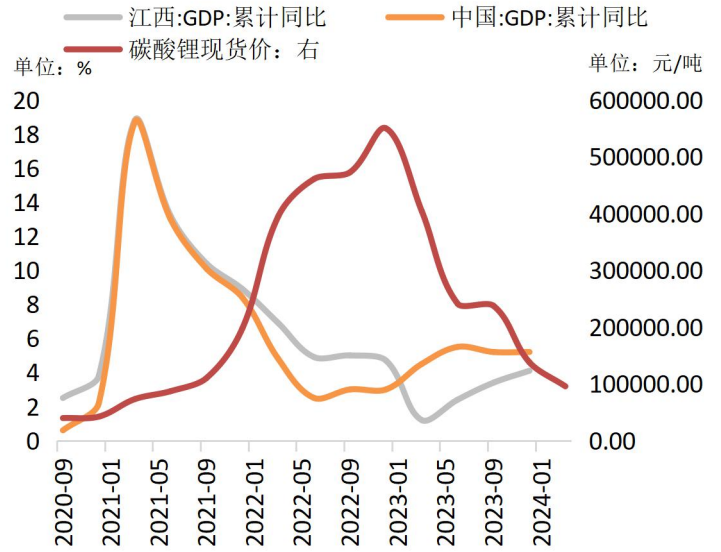
整体来看，江西环保事件对锂价影响力度有限，当前价格或已将供给扰动带来的溢价出清。预计，随着盐湖锂产能占比上升，锂价重心预期下移，江西高成本云母锂占比将持续降低，进而导致江西环保问题对锂价的影响日益减弱。

一、相关图表

图表 1 主要省份碳酸锂产量

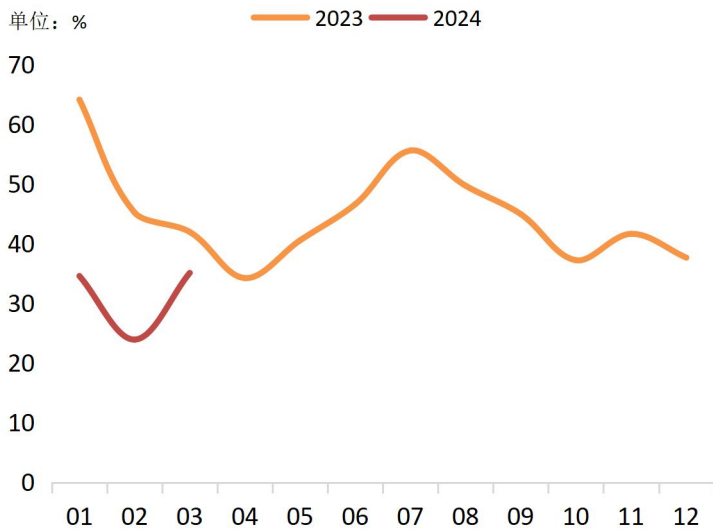


图表 2 江西 GDP 增速对锂电依赖严重

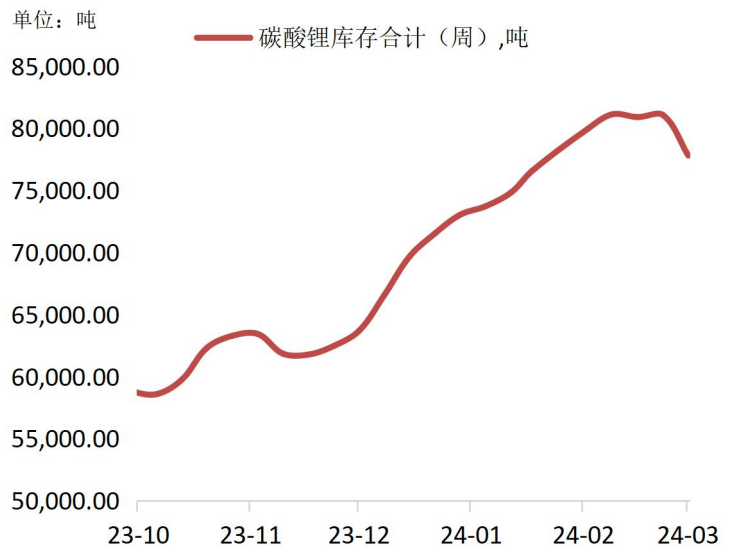


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 1 江西省碳酸锂开工率



图表 2 碳酸锂库存合计



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
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。