

2024年8月4日



政策预期与基本面相悖

锂价宽幅震荡

核心观点及策略

- 本期回顾：受反内卷政策驱动，国内监管趋严，上游锂盐端与锂矿端均有扰动事件流出，导致市场对供给扰动预期升温。此外，受交割利润窗口关闭影响，交易所仓单规模处于绝对低位，而持仓重心高企。政策扰动与持仓风险共振推高锂价。而月末在相关政策落地强度不及预期影响下，处于高位的锂价大幅跳水，尾部振幅明显加剧。
- 基本面：受碳酸锂价格反弹驱动，锂矿价格水涨船高，但锂矿库存整体充裕。7月终端销量增速整体放缓，正极厂排产微增，但锂盐产量快速回升，月内库存在减去交易所仓单变动后持续累库，供给增量强于需求增量，基本面边际走弱。
- 后期观点：政策预期与基本面背离，且政策路径尚不明朗，锂价或宽幅震荡。从当前政策路径来看，反内卷已上升至法律层面，治理恶性内卷已至国家战略高度，因此反内卷具有较强的延续预期。但当前就如何反内卷，具体量化目标尚未确定，供给扰动的兑现力度不及预期，近期仍需关注相关政策对反内卷的具体举措。产业上延续偏空格局，随着新能源销量基数抬升，需求增速或将大幅回落。而高价锂将派生更多供给，政策预期与基本面背离延续。
- 风险：政策预期转向，需求超预期走弱

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：20021040

目录

一、 行情回顾.....	4
1. 市场回顾.....	4
2. 价差回顾.....	4
二、 基本面分析.....	5
1. 反内卷政策推动监管趋严，资源端存扰动风险.....	5
2. 多部门发布去产能计划，锂价强势反弹.....	5
3. 锂盐进口预期收紧.....	6
4. 成本重心抬升，需求韧性尚可.....	7
5. 电池环节或面临强成本弱需求困境.....	7
6. 政策预期保守，消费增速预期放缓.....	8
7. 资源流转畅通，下游仍有补库迹象.....	9
三、 行情展望.....	10

图表目录

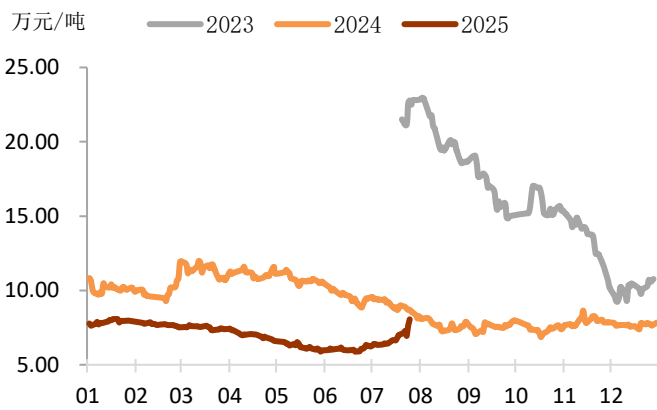
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势	4
图表 3 碳酸锂电工价差	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差	4
图表 5 碳酸锂产量	6
图表 6 氢氧化锂产量	6
图表 7 碳酸锂进口情况	6
图表 8 碳酸锂进口情况	6
图表 9 磷酸铁锂产量	7
图表 10 三元材料产量	7
图表 11 三元电池产量	8
图表 12 磷酸电池产量	8
图表 13 新能源汽车产量	9
图表 14 新能源汽车销量	9
图表 15 新能源汽车出口	9
图表 16 新能源汽车销量（欧洲）	9

一、行情回顾

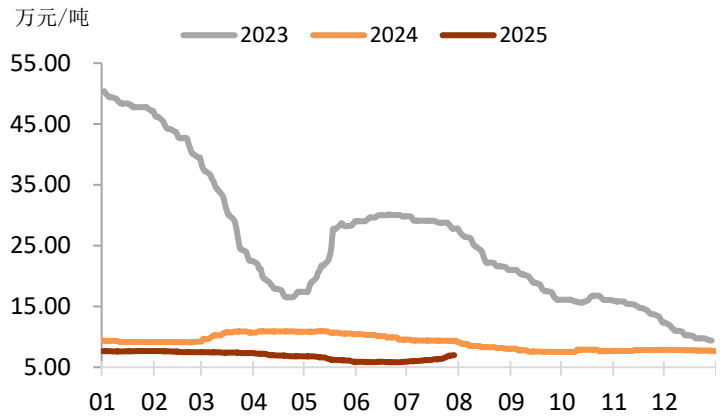
1. 市场回顾

7月碳酸锂价格大幅反弹，月末宽幅震荡。基本上，受碳酸锂价格反弹驱动，周均产量屡创新高，供给整体处于高位。新能源终端销量增速放缓，正极厂排产环比微增，供给强度大于需求强度，在剔除交易所流出仓单后，库存依然大幅增加，基本面边际走弱。政策上，价格竞争已纳入反内卷范畴，而反内卷已上升至法律层级，治理恶性内卷已成为国家级战略目标。而在此驱动下，地方监管日益趋严，上游锂盐产能及资源端均有扰动事件发生，市场情绪高涨。但实际扰动略不及预期，相关涉事企业仍可维持正常开工，导致市场对产能出清逻辑的有效性存疑，月末价格宽幅震荡。

图表 1 碳酸锂主力连续价格走势



图表 2 碳酸锂现货价格走势

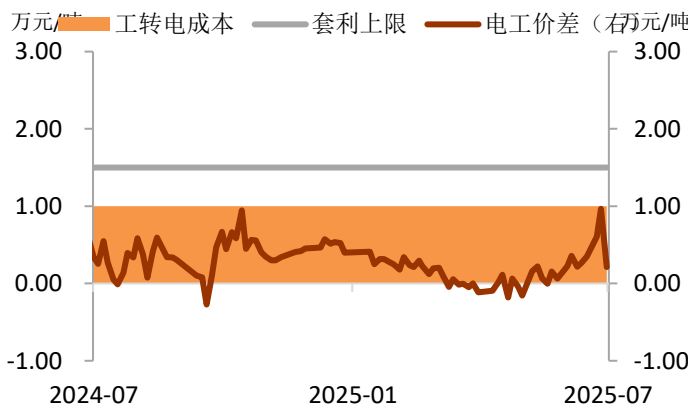


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2. 价差回顾

电工价差方面，7月电工价差宽幅震荡，由月初的0.23万元/吨上涨至下旬的0.97万元/吨，随之下跌至0.21万元/吨；同期，碳氢价差整体处于平值附近，报告期内暂未出现套利机会。

图表 3 碳酸锂电工价差



图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差



资料来源：iFinD，铜冠金源期

敬请参阅最后一页免责声明

二、基本面分析

3. 反内卷政策推动监管趋严，资源端存扰动风险

7月，进口锂辉石精矿价格止跌反弹。同花顺口径下，进口矿（5.5%-6%）价格由月初的644美元/吨上涨至月末的760美元/吨，月内涨幅约18.01%。技术级锂云母（2.5%）价格同样大幅上涨，报告期内由1610元/吨上涨至2100元/吨，月内涨幅约30.43%。从趋势上来看，碳酸锂价格大幅反弹，而当前锂矿定价依然延续矿随锂走的模式，因此矿端价格重心整体抬升。此外，7月中旬，宜春市自然资源局发布关于编制储量核实报告的通知，报告中指出8座涉事锂矿存在违规审批等问题，要求相关矿企重新编制资源储量、勘探、台账等相关报告，并在9月30日前完成。通过审核的报告将进行备案，作为采矿许可证办理、续签的依据。而涉事矿企均属于云母矿种类，进而推动云母矿价格涨幅强于辉石矿。

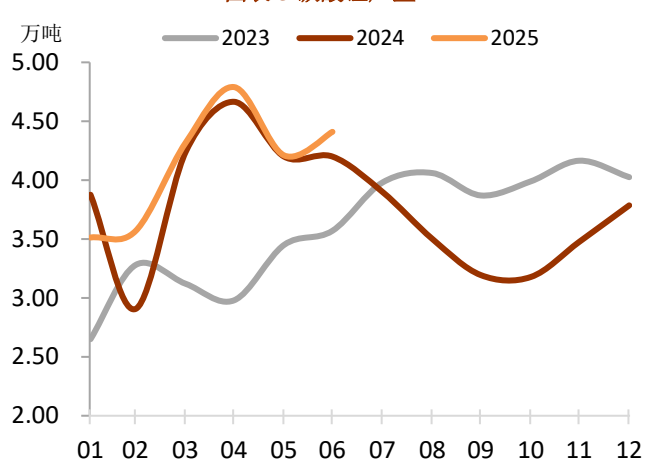
6月锂矿石进口合计约60.5万吨，环比-4.8%。其中从澳大利亚进口25.55万吨，环比-31.2%，占比约44%；从津巴布韦进口量约10.06万吨，环比+3.3%，占比约17%；主要进口源表现稳中偏弱。但新兴矿区表现亮眼，其中进口自南非的锂矿合计约9.8万吨，环比+86.7%，占比跃升至17%，是支撑本期锂矿进口规模的主要因素，此外，进口自尼日利亚的锂矿约7.86万吨，环比+21.5%。整体来看，锂矿才发较为成熟的澳大利亚存在较大波动，实际发货量与国内客户订单有关，而新兴非洲市场爬产强劲，足以对冲澳洲供给的减量，我国锂矿进口已由单一国依赖向多元化转换。

1. 多部门发布去产能计划，锂价强势反弹

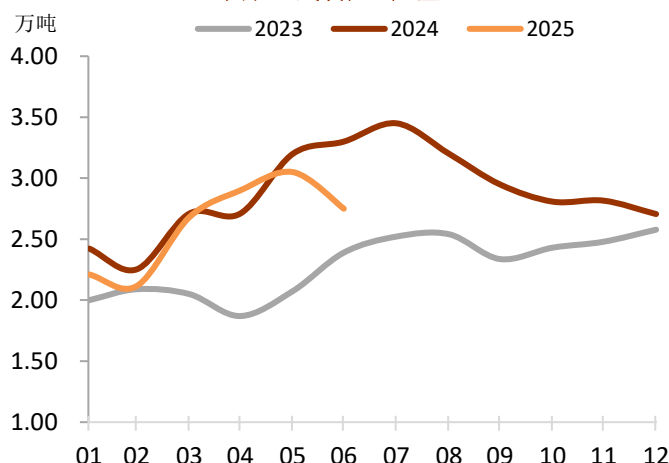
据百川数据统计，碳酸锂6月产能214.86万吨，产能总量无明显变动；7月锂盐产量合计约7.27万吨，较6月增长约7.06%。从产量结构来看，国内主要锂产量大省中，以盐湖为主的青海和以云母矿为主的江西锂盐产量整体相对平稳，月产量环比微增3.76%、3.01%。相比之下，以辉石矿为主的四川省锂盐产量大幅增加42.92%至1.17万吨。我们认为，造成此类结构差异的主要原因在于，碳酸锂价格上涨后对成本端均有一定提振，但在国内监管趋严扰动下，云母矿价格涨幅远高于辉石矿，导致辉石提锂在现阶段的相对经济收益提升，进一步刺激辉石提锂产能加速提产。开工率方面，7月月均开工率约44.28，较6月小幅上涨约2.96个百分点，碳酸锂价格反弹对上游开工的提振较为明显。

整体来看，尽管部分盐湖提锂产能受限，但盐湖成本处于绝对低位且市场占比有限，同时，新增产能仍在爬产，盐湖供给整体相对平稳。而辉石提锂在相对成本优势驱动下提产迹象更为明显。而在多部门相继推出去产能计划下，市场对供给扰动的忧虑持续发酵，在推高锂价的同时，上游冶炼厂的成本压力得以缓解，供给增量较为显著。

图表 5 碳酸锂产量



图表 6 氢氧化锂产量



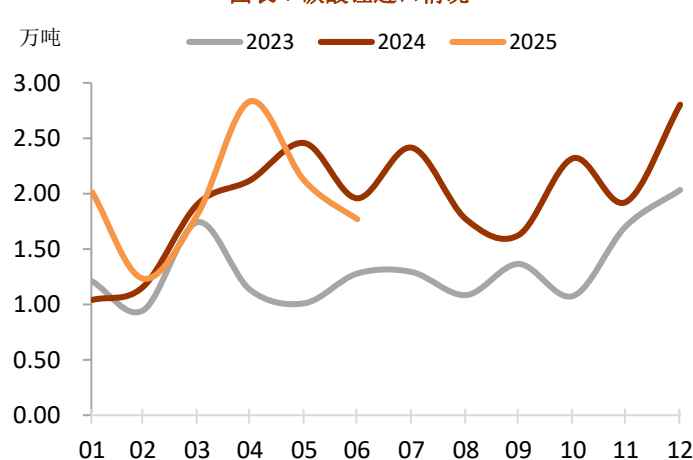
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

2. 锂盐进口预期收紧

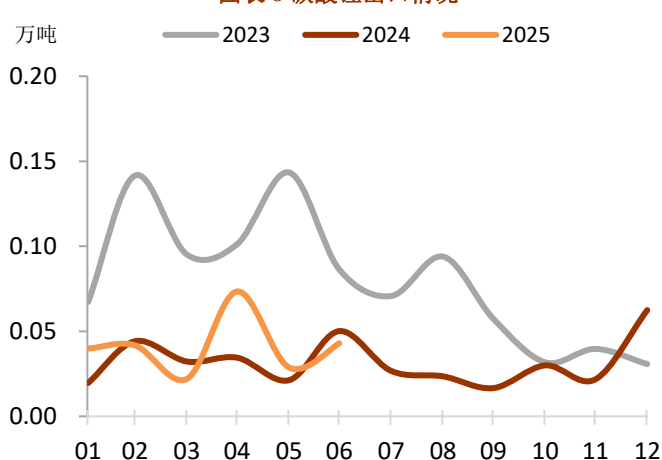
6月碳酸锂进口量约2.8万吨，环比-20.28%，同比+53.14%。其中从智利进口约1.56万吨，环比-11%，占比约67%。自阿根廷进口5094吨，环比-23%，占比约29%。智利与阿根廷依然是我国进口碳酸锂主要来源国。从价格角度来看，6月碳酸锂进口均价约10120美元/吨，环比上涨约7.8%。智利6月碳酸锂出口量约1.46万吨，同环比+3.4%/-30%。其中出口至我国的碳酸锂规模约1万吨，同环比-41%/+6。出口至韩国的碳酸锂规模约3016吨，同环比均有较大增长。

整体来看，从国内碳酸锂进口量及智利发运来看，进口碳酸锂规模未在近月整体呈收缩态势。据SQM相关人士表述，该企业碳酸锂对华发运主要取决于国内客户订单量，自营部分相对有限。而进口资源收缩及智利发运下滑表明国内碳酸锂客户订单走弱，侧映需求端表现疲软。回顾新能源汽车销量来看，6月的销量增速已下滑至25%，较5月增速放缓约5个百分点。

图表 7 碳酸锂进口情况



图表 8 碳酸锂出口情况



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

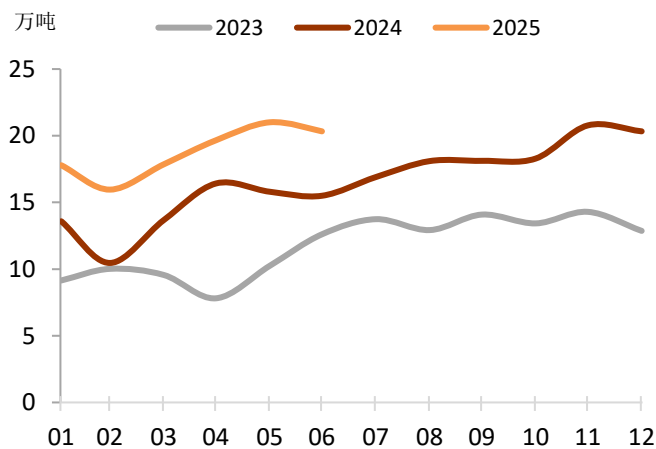
敬请参阅最后一页免责声明

3. 成本重心抬升，需求韧性尚可

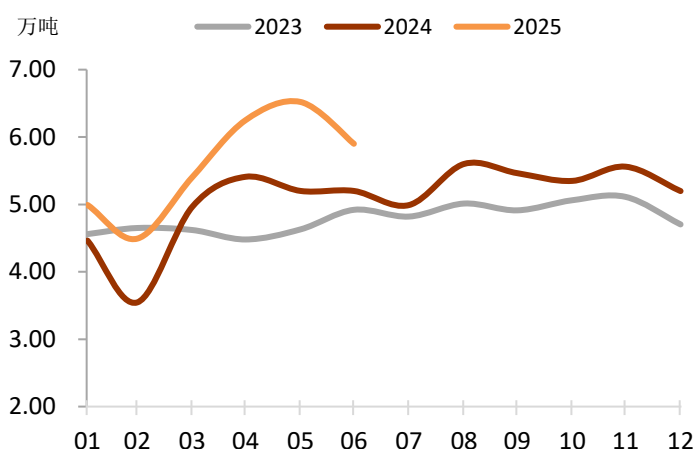
磷酸铁锂方面。磷酸铁锂7月产量合计约27.9万吨，环比+6.13%。开工率方面，5月周均开工率约在61.8附近，较6月上升3.23个百分点。截止7月25日，磷酸铁锂库存合计约38020吨左右，较6月底累库约4.18%。7月动力型磷酸铁锂价格由3.23万元/吨上涨至3.5万元/吨，储能型由3.11万元/吨下跌至3.385万元/吨。整体来看，铁锂市场需求韧性尚可，铁锂产量增幅相对较大，但库存绝对增量有限，表明需求端在很大程度上消纳了供给增量带来的库存压力。同时，受碳酸锂价格反弹驱动，磷酸铁锂成本重心有所抬升。需求韧性与成本抬升协同共振，铁锂价格走高。

三元材料方面。三元材料7月产量合计约6.33万吨，环比+4.6%。开工率方面，7月三元材料周均开工率约50.42%，较6月上升约2.27个百分点。截止7月25日，三元材料库存合计约12865吨，较6月底去库约1.04%。价格方面，8系三元价格由月初的14.28万元/吨上涨至月末的14.465万元/吨，涨幅约1.29%；6系三元由13.84万元/吨上涨至月末的13.925万元/吨，涨幅约0.61%。整体来看：三元产量结构分化进一步凸显，在性能与价格权衡驱动下，6系三元表现较为亮眼，产量重心向6系集中。而用于高端市场的8系在弱宏观现实下已连续数月产量下滑。但总产量整体略高于月初预期，从而与成本抬升形成共振，三元价格走强。

图表 9 磷酸铁锂产量



图表 10 三元材料产量



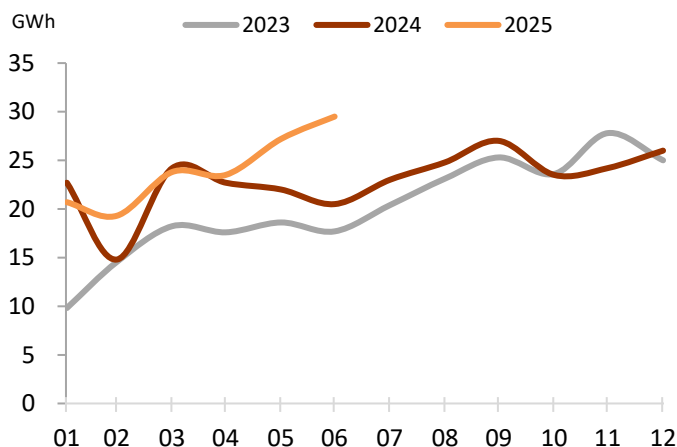
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4. 电池环节或面临强成本弱需求困境

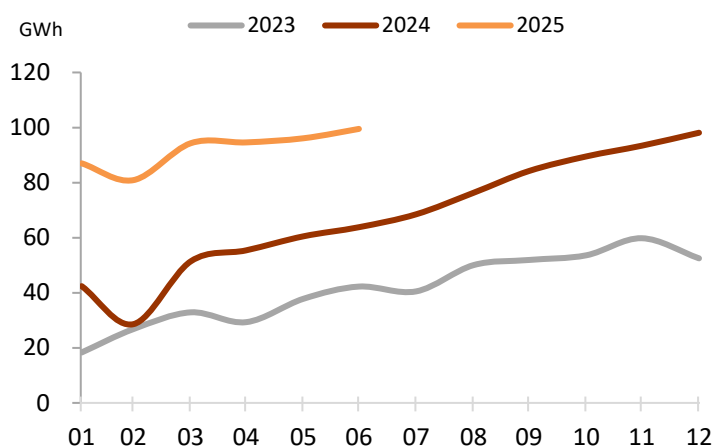
据同花顺数据显示，6月动力及其他电池产量合计129GWh，同环比+53.02%/+4.62%，其中，三元动力电池产量合计约29.5GWh，环比+8.46%，磷酸铁锂动力电池产量合计约99.5GWh，环比+3.54GWh。同期，动力电池销量合计约94.1GWh，较上期增加6.6GWh。其中，三元电池销量25.4GWh，较上期+3.2GWh；磷酸铁锂电池销量68.5GWh，较上期+3.3GWh。价格方面，方形磷酸铁锂电芯价格由0.33元/wh下跌至0.31元/wh；同期，方形三元电芯价格由0.43元/wh下跌至0.42元/wh。

整体来看，无论是铁锂电池还是三元电池价格均有走弱迹象，这与碳酸锂反弹带动的成本抬升似有背离。但从终端视角来看，6月新能源汽车销量增速下滑，7月进一步走弱，终端动力市场的韧性逐渐缺失。于此同时，前期支持铁锂电池热销的海外储能市场热度渐冷。据三方统计，受特朗普关税政策扰动，美国已有多个储能项目停工或延期。因此，动力终端与储能终端消费均有疲软迹象，进而拖累电池价格下行。但值得注意的是，随着碳酸锂价格走强，强成本与弱需求若长期延续，或导致产业链利润结构重塑，核心仍在于反内卷政策能否持续驱动锂价维持强势。

图表 11 三元电池产量



图表 12 铁锂电池产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

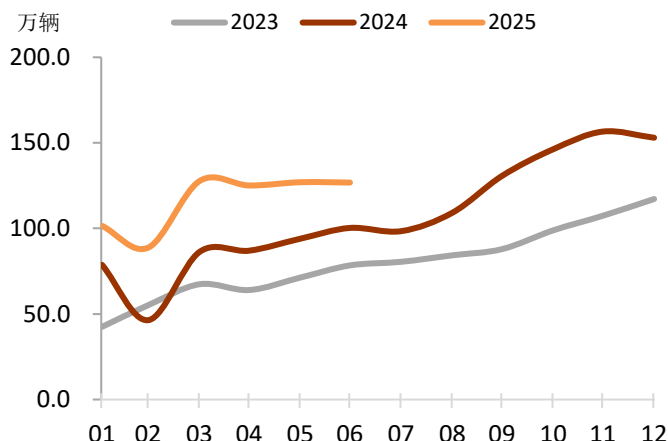
5. 政策预期保守，消费增速预期放缓

据中汽协数据显示，1-6月，新能源汽车累计销量约693.7万辆，同比+40.31%；产量合计约696.8万辆，同比增长约41.37%；产销比约99.56%。从产销结构来看，自6月比亚迪大幅缩减新能源产量开始，多家车企陆续降低年内产量计划。且在60天回款账期要求限制下，车企排产计划更贴合市场需求，进而推动产销比结构改善，当前累计产销比已近乎持平，表明车企整车库存压力已有明显缓解。从高频数据来看，据乘联会数据统计，7月1-20日，全国乘用车新能源市场零售53.7万辆，同比去年同期增长约23%，较上月同期下降12%。从高频视角来看，新能源汽车销量增速自6月以来已有明显退坡。受6月换新补贴资金紧张拖累，新能源汽车消费增速已回落近15个百分点。

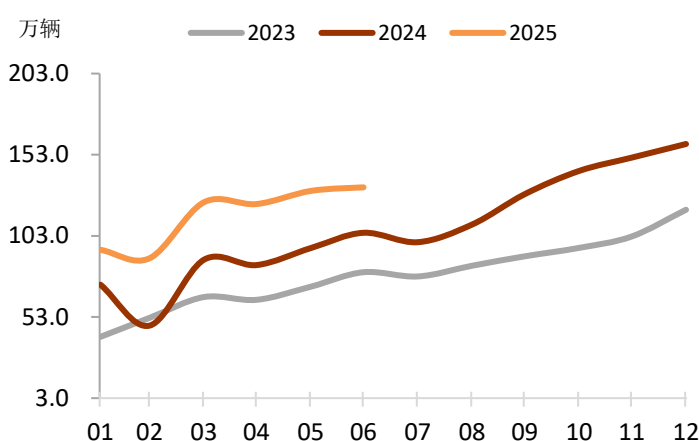
后期来看，新能源汽车消费或将面临两大阻碍。第一，居民端自主消费力度有限，需求增量高度依赖换新补贴，而从乘联会发布信息来看，补贴资金的到位情况及使用将由粗狂式投放转向有序推进，以避免补贴资金提前用尽的情况。这表明，财政对换新补贴整体相对保守，且有序推进也意味每月补贴数量存在限制。第二，自2024年8月起，新能源汽车消费在换新补贴下开启新一轮增长，这也表明今年8月起，终端消费将面临高基数压力。整体来看，国内自主消费动力较弱，政策强度决定需求强度，但下半年的政策提振预期较为保守，且数

据端面临高基数压力，新能源汽车消费或仍维持增长，但数据表现或有放缓。

图表 13 新能源汽车产量

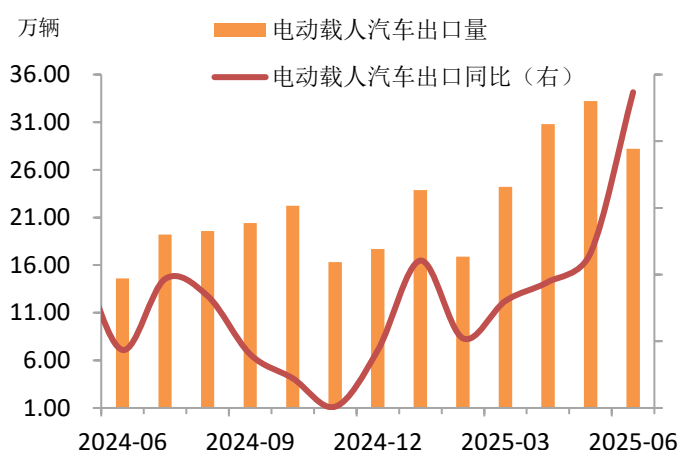


图表 14 新能源汽车销量

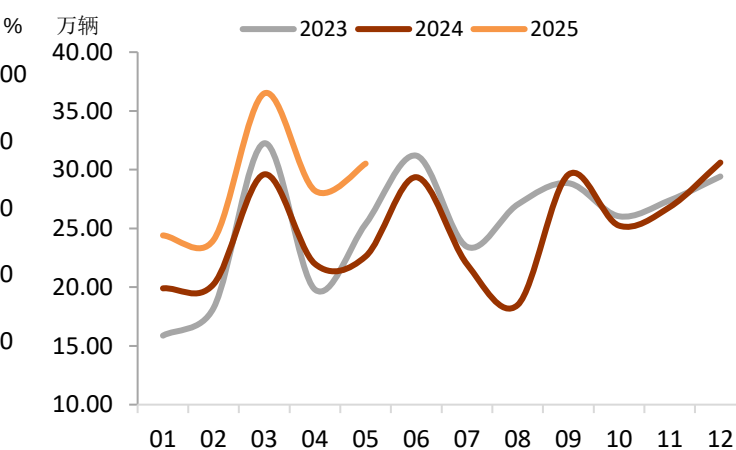


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

图表 15 新能源汽车出口



图表 16 新能源汽车销量（欧洲）



资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

6. 资源流转畅通，下游仍有补库迹象

百川数据显示，截止7月25号，碳酸锂库存合计119616吨，较上期+9311吨。其中，工厂库存录得29480吨，较上期-5795吨；市场库存90136吨，较上期+15106吨。同期，交易所仓单库存由6月末的21998张减少至7月25日的11996张，去库约10002张。整体来看，尽管碳酸锂市场出现较强累库，但市场资源流转通畅。在减去交易所仓单流出量后，可以看到锂盐资源由上向下流转。表明在锂价强势反弹过程中，下游存在一定补库迹象，且在市场库存偏高背景下，需求端并未因高锂价而进入主动去库。

后期来看，储能市场特朗普关税扰动下逐渐降温，动力终端或在财政支持预期保守压制下同样存在走弱的可能。但锂价高位对供给提产的驱动尤在，短期锂盐或仍延续累库。

三、行情展望

成本与供给：若政策预期延续，锂价或维持高位，进而托举产量。而锂矿价格挂钩锂盐，矿端或难自行定价（中性偏弱）。

消费端：8月为需求高基数压力的起点，换新政策若无加码，且政策重心仍向供给端倾斜，需求侧或难出现明显改善（中性偏弱）。

政策面：反内卷路径下，各地监管趋严，资源端及上游盐厂均面临环保及合规风险。政策扰动会不时引发市场对供给端的忧虑。当前落后产能出清路径明确，但出清目标，出清节奏尚不明朗，政策风险依然较大。（偏强）

后期来看，政策预期与基本面背离，且政策路径尚不明朗，锂价或宽幅震荡。从当前政策路径来看，反内卷已上升至法律层面，治理恶性内卷已至国家战略高度，因此反内卷具有较强的延续预期。但当前就如何反内卷，具体量化目标尚未确定，供给扰动的兑现力度不及预期，近期仍需关注相关政策对反内卷的具体举措。产业上延续偏空格局，随着新能源销量基数抬升，需求增速或将大幅回落。而高价锂将派生更多供给，政策预期与基本面背离延续。

风险：政策预期转向，需求超预期走弱

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE Q&A

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 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：021-57910823

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。