

2024 年 11 月 3 日



政策提振仍有预期

警惕回撤风险

核心观点及策略

- 本期回顾：基本面边际修正，锂价强势上涨。10 月，新能源汽车补贴政策调整，刺激潜在消费者集中入市。部分车企已面临交付压力，动力终端显著升温。而在辉石提锂代工厂开工率高位以及宁德时代枕下窝矿迟迟未能复产拖累下，供给增量不及需求增量，期现库存同步回落，驱动锂价强势上涨。
- 后期观点：政策提振仍有预期，警惕回撤风险。从需求视角来看，新势力造车的交付周期普遍较长，部分主流车型需在 2026 年初才能交付。为规避大量退订风险，多数新势力车企已明确兜底 2026 年购置税优惠政策变动的影响。而作为需求基本盘的传统车企对购置税兜底态度较为保守，但其交付周期普遍在 1 个月以内。因此，11 月仍有充足的政策窗口期，动力终端热度或可延续，但 12 月或存较强需求跳水风险。同时，据不完全统计的储能招标规模来看，10 月储能招标量整体呈周度递增趋势，且中标单价重心有所上移，表明储能热度尤在，11 月仍有增量预期。反观供给端则存在较多不确定性。锂矿方面，首批提交的采矿证申请已有部分于 10 月底获批，11 月或有更多新采矿证落地。宁德时代枕下窝矿迟迟未能复产，或对锂盐供给增量形成拖累。但枕下窝矿一旦复产也将有效缓解当前供给压力，供给端扰动风险依然存在。整体来看，强需求或在 11 月延续，基本面延续偏强预期，或提振锂价。但矿端存在较强不确定性，且动力终端窗口期有限，警惕回撤风险。
- 风险：枕下窝矿复产

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

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. 云母供给偏紧，海外辉石供给充裕.....	5
2. 产量屡创新高，但增量幅度有限.....	5
3. 国内供给或遇瓶颈，进口预期放量.....	6
4. 三元成本进一步上移，铁锂大幅去库.....	7
5. 电池装车增速释放，印证终端需求较热.....	8
6. 政策窗口期尤在，中期存走弱预期.....	8
7. 终端需求火热，资源向下游集中.....	10
三、 行情展望.....	10

图表目录

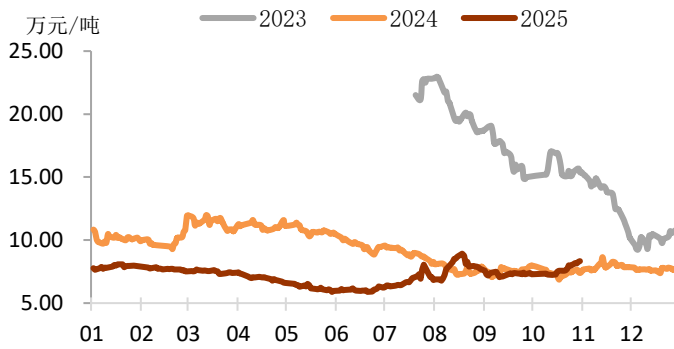
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势	4
图表 3 碳酸锂电工价差	4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差	4
图表 5 碳酸锂产量	6
图表 6 碳酸锂开工率	6
图表 7 碳酸锂进口情况	7
图表 8 碳酸锂进口情况	7
图表 9 磷酸铁锂产量	7
图表 10 三元材料产量	7
图表 11 三元电池产量	8
图表 12 磷酸电池产量	8
图表 13 新能源汽车产量	9
图表 14 新能源汽车销量	9
图表 15 新能源汽车出口	10
图表 16 新能源汽车销量（欧洲）	10

一、行情回顾

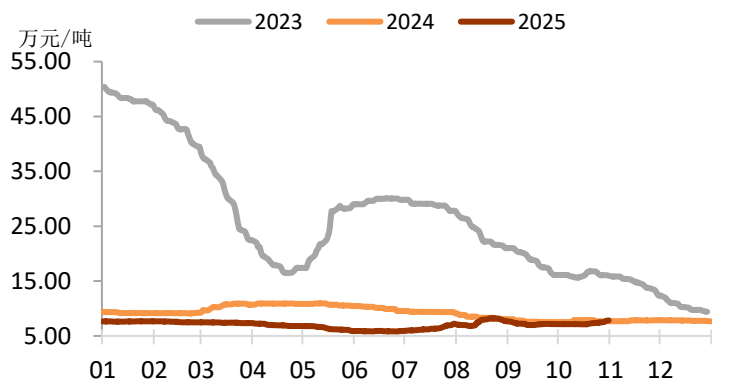
1. 市场回顾

10月碳酸锂价格偏强运行。国庆节后，国补资金逐渐陷入短缺，全国多地换新优惠政策收紧。补贴模式由粗放式灌溉转向节奏管控，部分省市因补贴资金提前耗尽已结束换新补贴政策。同时，新能源汽车购置税优惠政策将在20226年起由全额免征转为减半征收，最多优惠金额1.5万元。在此背景下，原本处于观望的消费者集中入市，部分新势力车企已面临交付压力，动力终端需求周期。相比之下，宁德时代枕下窝矿迟迟未能复产，云母矿供给日益趋紧，辉石提锂代工厂开工率高位，导致锂盐供给虽屡创新高，但屡屡增量有限。基本面供需修正，推动锂价上行。

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

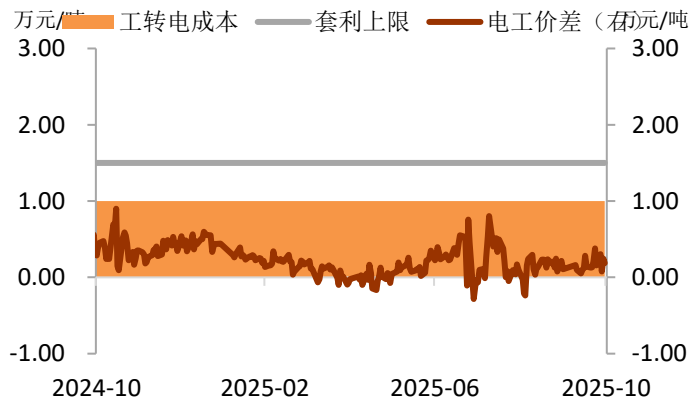


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2. 价差回顾

电工价差方面，10月电工价差整体平稳，电工价差由月初的0.16万元/吨上涨至月末的0.18万元/吨；同期，在碳酸锂价格强势上涨驱动下，碳氢价差显著回升，由月初的-0.2万元/吨上涨至月末的+0.8万元/吨，报告期内未出现明显套利空间。

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

1. 云母供给偏紧，海外辉石供给充裕

10月，锂矿价格强势上涨。同花顺口径下，进口锂辉石精矿（5.5%-6%）价格由10月初的805美元/吨上涨至月末的914美元/吨，月内跌幅约13.54%。同期，技术级锂云母(2.5%)价格由1740元/吨上涨至1940元/吨，月内上涨约11.49%。10月，宁德时代枕下窝矿迟迟未能复产，导致云母矿资源逐渐偏紧。辉石矿在定价模式驱动下跟随碳酸锂价格大幅上涨。报告期内，川能动力表示，李家沟矿已处于达产状态，项目设计原矿产能105万吨，对应锂精矿约18万吨/年，项目还包括3万吨碳酸锂产能。另外，位于马里的布谷尼项目正式向国内发运锂辉石精矿，Kodal宣布，首批约3万吨锂辉石精矿已发往国内，仍有4.5万吨精矿库存有待发出，预期航运周期4-6周，为海南矿业锂盐加工提供核心原料。同时，海内外矿企相继发布财报，MinRes 2026财年Mt Marion产量指引上限为36万吨，略低于2025财年指引的40万吨上限。同时，SC6锂精矿FOB成本指引为820-890澳元/吨，略低于2025财年的870-970澳元/吨。但受进料品质下降影响，Mt Marion的成本能否下降落地仍有待观察。此外，Wodgina SC6的产量指引上限为48万吨，略高于2025财年指引的46万吨上限；FOB成本上限指引由890澳元/吨将至800澳元/吨。后续随着采矿进入地下深层，锂矿品位抬升有助于推进成本重心下移。狮城资源财报显示，凯瑟琳山谷项目Q3锂精矿产量约8.72万吨，但因季节性因素9月底发运计划推迟，导致Q3销量有所回落，而由此积压的2.1万吨库存已于10月发出。但Q3FOB运营成为大幅上升21.7%至715美元/吨，主因摊销早期高成本历史库存所致。后期凯瑟琳山谷项目将向地下开采过度，随着开采量及回收率的抬升，FOB成本有望下移。

9月锂矿石进口合计约71.1万吨，环比+14.8%。其中从澳大利亚进口34.72万吨，环比+64.1%；从津巴布韦进口量约10.9万吨，环比-7.8%；进口自尼日利亚的锂矿合计约12万吨，环比+14.4%。进口自南非的规模显著提升，进口量约10.87万吨。

2. 产量屡创新高，但增量幅度有限

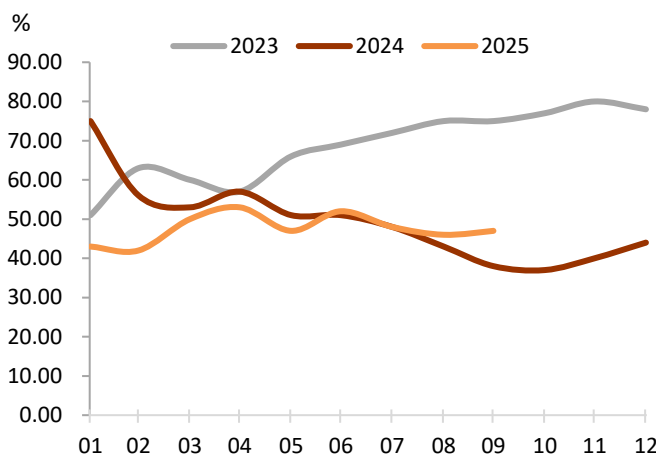
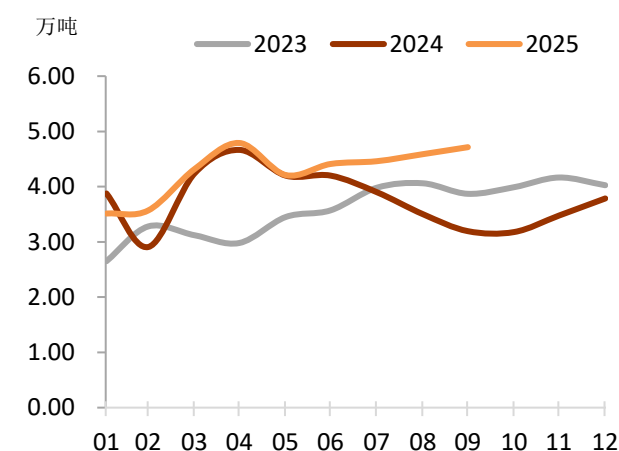
10月锂盐产量合计约105040吨，较9月增长约10.05%。开工率方面，10月碳酸锂周均开工率约49.66%，较9月提下降约0.62个百分点。从产量结构来看，报告期内，以盐湖为主的青海省产量持续攀升，盐湖资源尚未因为北方降温而回落，但因其生产效率受自然环境约束较大，其供给规模较9月仅增加1800吨。同时，以云母提锂为主的江西省产量同期攀升，但同样增量有限。主因宁德时代枕下窝矿迟迟未能复产，导致云母矿供给相对短缺，对供给增量形成拖累。而辉石提锂受代工厂开工率高位限制，供给表现平稳。此外，碳酸锂新产能仍在陆续释放。报告期内，贵州省安顺市发布年产能5万吨碳酸锂项目招标信息，项目计划投资25亿元，建设两条产能为2.5万吨的电池级碳酸锂产线，助力地方新能源汽车及储能市场发展。此

外，金圆股份位于西藏的捌千错盐湖提锂项目已进入试生产阶段，该项目建成较早，但因检修等因素迟迟未能正式投产，该盐湖占地面积约24.54平方公里，开采规模约20万吨LCE。同期，藏格矿业全资子公司格尔木藏格钾肥有限公司取得自然资源部下发的察尔汗盐湖《不动产权证书（采矿权）》和《采矿许可证》，该项目早期停产，现已进入复产阶段，停产周期约87天。

整体来看，西北盐湖资源仍有增量，但随着11月北方气温转冷，盐湖资源存收缩预期。辉石提锂受开工率限制，在价格未有进一步突破前提下或难明显放量。而供给端的最大变量则来自于云母端，若枕下窝矿持续停产，云母提锂同样存在瓶颈。但若成功复产，供给增量瓶颈将被打开，可有效缓解当前供给增量不足压力。

图表 5 碳酸锂产量

图表 6 碳酸锂开工率



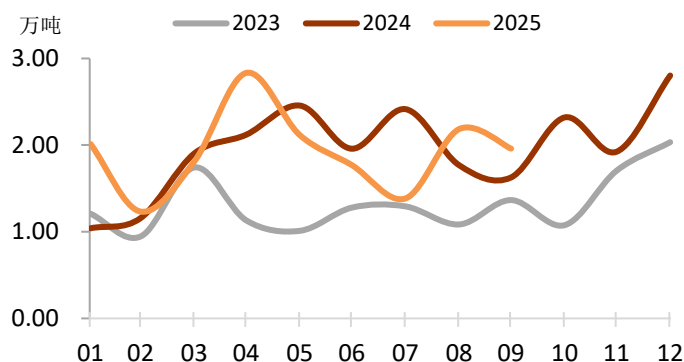
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3. 国内供给或遇瓶颈，进口预期放量

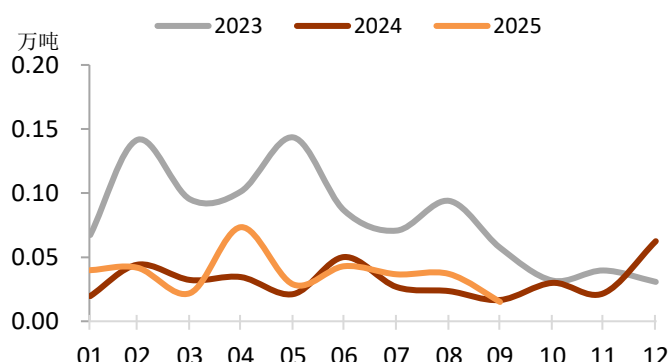
9月碳酸锂进口量19597吨，环比-10.3%，同比+20%。其中从智利进口约1.08吨，同比-22.5%，占比约55.2%。从阿根廷进口量6948吨，同比+242.9%，占比约35.5%。本期进口自智利的均价约6.24万元/吨，进口自阿根廷的均价约5.91万元/吨。9月智利碳酸锂出口量为1.59万吨，同环比-12.74%/-5.83%。其中出口至中国额碳酸锂规模约1.11万吨，同环比-33.1%/-14.5%。

后期来看，10月国内终端需求火热，而供给增量不足，导致碳酸锂价格在基本面边际修正驱动下大幅上涨。而在供给瓶颈限制下，国内对智利订单预期大幅抬升，且智利盐湖成本偏低，利润空间可观也将推动智利自营规模抬升，预计智利10月发往中国的碳酸锂或有显著增加。此外，玻利维亚新领导人罗德里戈·帕斯上任在即，与早期具有绝对优势的右翼候选人不同，帕斯主张修复与西方关系的同时加强与中国的合作，积极引进外资开发国内资源。很大程度上缓解了中国在玻利维亚锂矿投资项目的中断风险，而玻利维亚作为全球锂资源储量最丰富的国家之一，其锂资源开发进程有望进一步加速。

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

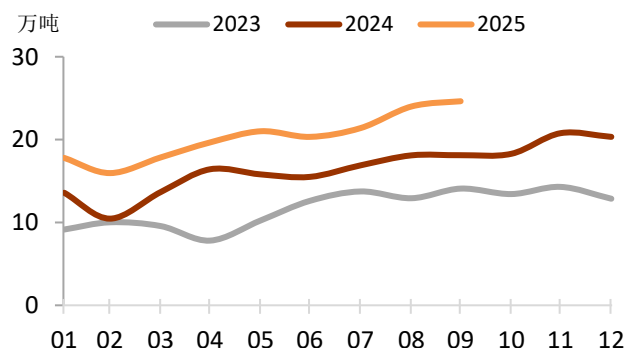
4. 三元成本进一步上移，铁锂大幅去库

磷酸铁锂方面。10月，磷酸铁锂产量预期为36.165万吨，环比8.18%。开工率方面，9月周均开工率71.51%，较9月大幅提升约2.96个百分点。截止10月31日，磷酸铁锂库存合计约40673吨左右，较9月底大幅去库约9681吨。10月动力型磷酸铁锂价格由3.485万元/吨上涨至3.7万元/吨，涨幅约6.17%，储能型由3.425万元/吨上涨至3.54万元/吨，涨幅约3.35%。

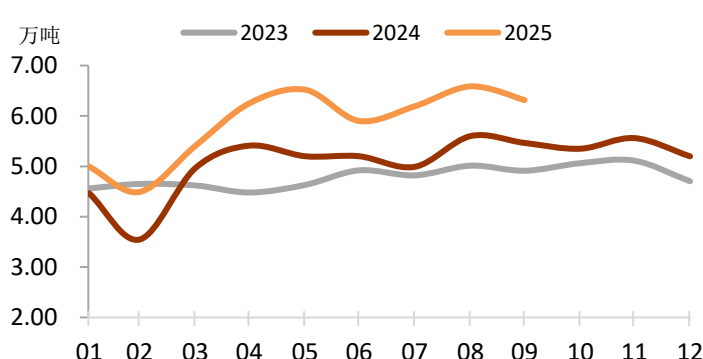
三元材料方面。10月，三元材料产量预期约8.396万吨，环比+6.25%。开工率方面，10月三元材料开工率约49.48%，较9月上升约1.89个百分点。截止10月24日，三元材料库存合计约12640吨，较9月底小幅去库约245吨。价格方面，5系动力型三元价格由月初的12.15万元/吨上涨至月末的13.87万元/吨，涨幅约14.15%；6系三元由14.33万元/吨上涨至月末的15.16万元/吨，涨幅约5.79%。

整体来看：正极材料价格在需求驱动下均有显著上涨，三元价格在钴价格大幅上涨影响下，成本重心显著抬升，价格涨幅整体强于铁锂。而从基本面来看，正极材料产量均有环增，但库存同步去化。其中，铁锂库存去化更为明显，进一步论证终端市场强需求现实。而据三方统计预期，11月正极材料厂排产仍将进一步环增，需求韧性可通过库存边际变量观察。

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

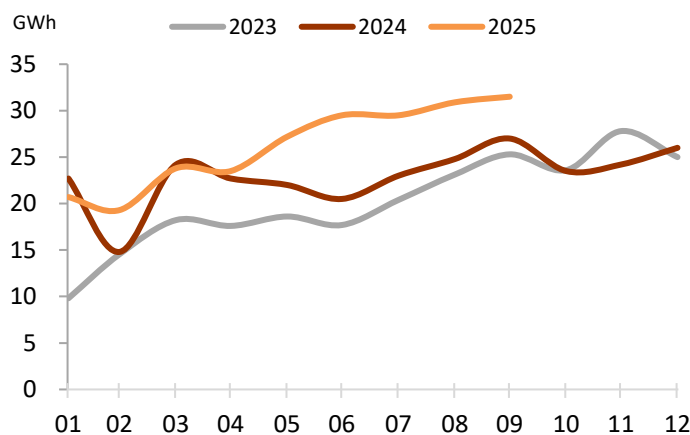
5. 电池装车增速释放，印证终端需求较热

价格方面，据同花顺数据显示，方形磷酸铁锂动力电芯月均价格维持在0.31元/wh附近；同期，方形三元电芯价格维持在0.42元/wh附近。报告期内，三元与铁锂电芯价格均无明显变动。

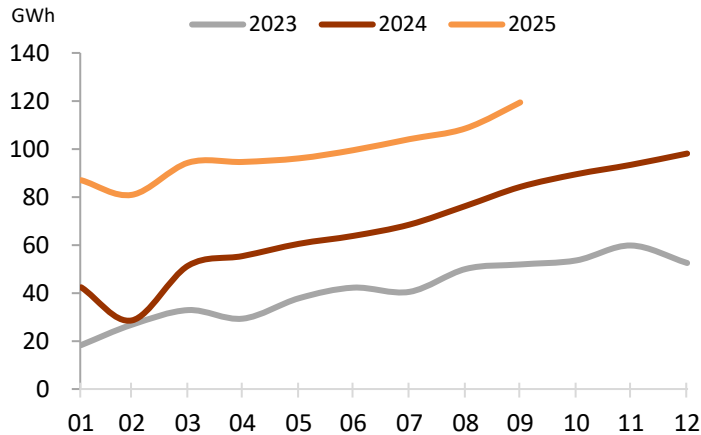
基本面方面，9月，动力电池产量合计约150.9 GWh，环比增加约8.17%。其中，三元动力电池产量合计约31.5GWh，环比+1.94%，磷酸铁锂动力电池产量合计约119.4GWh，环比+9.94%。同期，动力电池销量合计约110.5GWh，较上期增加11.6GWh，环比增12%。其中，三元电池销量30.1GWh，较上期增加5.4GWh，环比增21.86%；磷酸铁锂电池销量80.2GWh，较上期增加约6.2GWh，环比增8.38%。从装车率来看，9月，电池装车量合计约76Gwh，环比增加约21.6%。铁锂电池当月装车量约62.2 Gwh，较上期增加10.6 Gwh，环比增26.61%；三元电池装车量约13.8 Gwh，较上期增加2.9 Gwh，环比增20.54%

整体来看，动力电池产销均有显著提升，销量增速强于产量增速，或带动电池厂库存去化。从装车量来看，铁锂与三元电池装车量均有大幅环增，铁锂增速略强于三元。且铁锂装车量增速远大于铁锂电池销量增速，表明主流电池类型并未积压至车企库存，而是更多被市场需求消化，进一步印证动力终端强需求现实。

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

6. 政策窗口期尤在，中期存走弱预期

据中汽协数据显示，9月，新能源汽车产量约161.7万辆，同比增加约23.72%，1-9月累计产量约1122.8万辆，同比增长约34.95%，当月新能源汽车产量增速放缓，拖累合计产量增速下行。同期同口径下，新能源汽车当月销量160.4万辆，同比增加约24.63%，累计销量约1124.3万辆，同比增长约34.95%。从产销结构来看，9月产销比约99.87%，产销整体均衡。然而，商用车市场热度仍在延续，9月，新能源商用车产量8.95万辆，同比+57.39%，累计产量63.63万辆，累计同比+65.89%。同期，新能源商用车销量8.8万辆，累计销量63万辆，产销比98.34%。

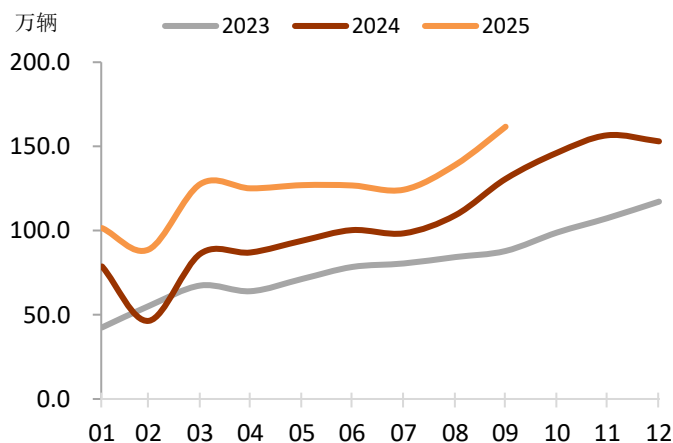
敬请参阅最后一页免责声明

出口方面，中汽协口径下，9月，新能源乘用车出口量约22.2万辆，同比增长100%，环比小幅回落0.89%；累计出口量175.8万辆，同比增长89.4%。

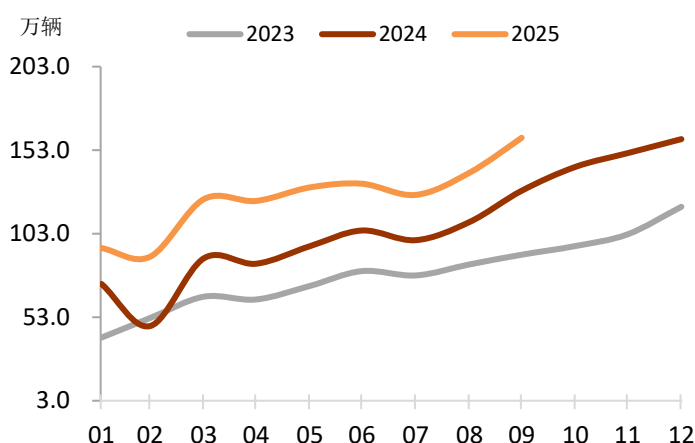
海外方面，8月，欧洲新能源汽车销量合计约24.65万辆，同比增长约 33.41%，环比大幅回落约4.12个百分点，且绝对销量已低于2023年同期水平，但年内销量增速维持增长态势。同期，美国新能源汽车销量合计约16.67万辆，同比+11.47%，环比上升1.61个百分点，年内销量增速同样维持增长态势。

后期来看，新能源汽车销量在政策窗口期下仍将延续强势，但随着11月临尾，需求热度或将下移。从起因来看，本轮新能源汽车强需求由两大政策背景驱动：1、国补资金短缺后，多地换新政策实行先到先得制。2、2026年对新能源汽车的购置税免征优惠将变为减半征收，最多优惠额度1.5万元。而消费者若想获得换新补贴和购置税优惠则必须在年底前提车，否则或最多面临3.5万元的超额支付。在此背景下，大量潜在消费者涌入市场。但我们也看到了由车企交付周期引起的潜在风险。据我们调研，目前新势力车企交付周期普遍较长，大多主流车型需在年后交付。而为缓解集中退订风险，大部分新势力车企已宣布对额外购置税支出兜底。截止9月，主流新势力车企的新能源汽车累计销量约185.37万辆，占新能源汽车销量的18.26%。而作为消费基本盘的传统车企，目前仅奇瑞、长安等宣布对购置税额外支出兜底，多数传统车企仍处于观望状态。而传统车企的交付周期整体较短，大多在2-4周左右。由此推算，作为消费基本盘的传统品牌仍有1个月左右的购置窗口期，而传统车企若在11月底前未出台购置税兜底政策，新能源汽车消费或在12月面临跳水风险。

图表 13 新能源汽车产量



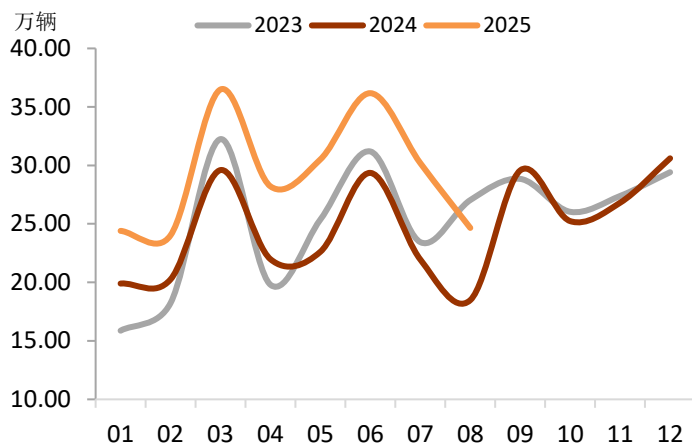
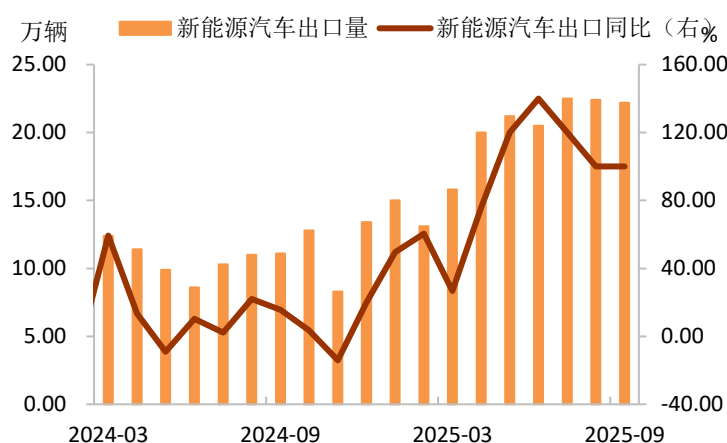
图表 14 新能源汽车销量



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

7. 终端需求火热，资源向下游集中

百川数据显示，截止10月24号，碳酸锂库存合计126159吨，较9月底去库4422吨。其中，工厂库存录得24620吨，较9月底去库1850吨；市场库存72840吨，较9月底累库9058吨。现货库存合计97460吨，较9月底累库7208吨。截止10月30日，交易所仓单库存录得27641手，较9月底减少约14068张。

从库存结构性变动来看，现货库存虽然有所增加，但工厂库存显著去化，现货资源大幅向下游集中，交易所仓单持续外流，反映下游市场积极备货。但值得注意的是，资源向下游流转后未得到明显消化，反而出现大幅累库迹象，后续关注下游锂盐库存累库压力强度。

三、行情展望

供给端：供给预期维持高位，资源端或有拖累，增量预期有限（中性偏强）。

消费端：动力终端驱动尤在，但11月下旬起或边际走弱，储能热度延续，需求强度逐渐放缓（中性偏强）。

资源端：海外资源供给充裕，进口资源暂无扰动风险。国内辉石资源持续释放，但云母矿依旧偏紧（中性偏强）。

后期来看，政策提振仍有预期，警惕回撤风险。从需求视角来看，新势力造车的交付周期普遍较长，部分主流车型需在2026年初才能交付。为规避大量退订风险，多数新势力车企已明确兜底2026年购置税优惠政策变动的影响。而作为需求基本盘的传统车企对购置税兜底态度较为保守，但其交付周期普遍在1个月以内。因此，11月仍有充足的政策窗口期，动力终端热度或可延续，但12月或存较强需求跳水风险。同时，据不完全统计的储能招标规模来看，10月储能招标量整体呈周度递增趋势，且中标单价重心有所上移，表明储能热度尤在，

11月仍有增量预期。反观供给端则存在较多不确定性。锂矿方面，首批8月提交的采矿证申请已有部分于10月底获批，11月或有更多新采矿证落地。宁德时代枕下窝矿迟迟未能复产，或对锂盐供给增量形成拖累。但枕下窝矿一旦复产也将有效缓解当前供给压力，供给端压制风险依然存在。整体来看，强需求或在11月延续，基本面延续偏强预期，或提振锂价。但矿端存在较强不确定性，警惕回撤风险。

风险：枕下窝矿复产

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

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。