

碳酸锂期货行情回顾与展望

2023年7月28日 星期五

兴证期货·研发中心

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

娄婧

从业资格编号: F03114337

联系人

娄婧

电话: 0591-38117682

邮箱: loujing@xzfutures.com

● 报告前言

7月21日,碳酸锂期货正式于广州期货交易所上市,自上市一周以来,期货价格经历先跌后涨的大幅波动走势。我们认为近日盘面下跌的主要原因在于:中下游压价采购碳酸锂,叠加市场一致预期未来上游锂矿端产量释放迅速,看空情绪较重。本周的后两日,碳酸锂止跌反弹,我们认为导致本轮盘面上涨的主要因素在于:大众一致认为上市首日跌停存在过度反应,因此存在一定矫正反弹情绪;7月24日,政治局会议召开后,乐观情绪释放,对锂市存在一定程度的提振效果。

目前市场呈现明显BACK结构,现货大幅升水期货,短期来看,外购锂矿成本支撑价位于25万元/吨,预计下半年供应端锂矿释放产量不及预期,需求端动力电池以及新能源汽车需求量快速提升,供需处于紧平衡状态。长期来看,市场对于远期供应过剩预期较强。另外从交割角度看,目前BACK结构支撑反套逻辑,这样结构下也限制后期卖方交割意愿,除非后期需求变动及盘面变化,改变期现结构。因此我们认为近月合约处于上有压力,下有支撑状况,偏向区间震荡,波动区间25-30万元/吨,市场对远期预期仍较弱,远期重心仍承压,近强远弱将延续。3月为仓单强制注销月份,需要关注仓单强制注销压力下带来的价差变动,着重关注1月与3月后期价差变动。仅供参考。

一. 碳酸锂期货行情回顾

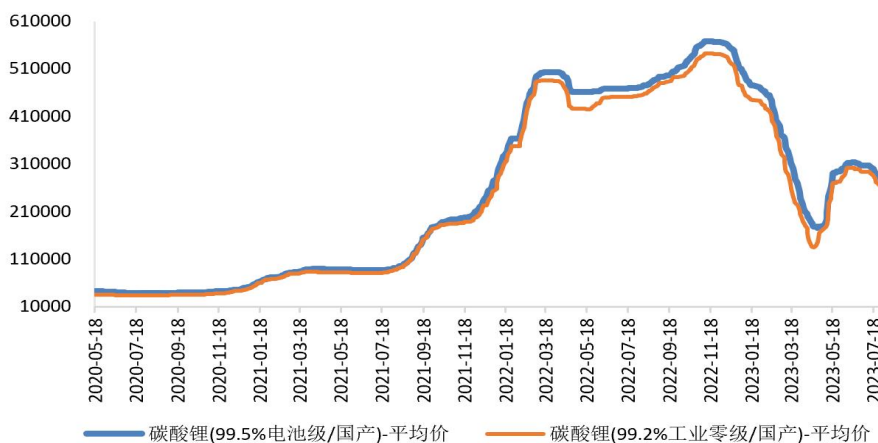
7月21日，碳酸锂期货正式于广州期货交易所上市，自上市一周以来，期货价格经历先跌后涨的大幅波动走势。截至7月27日，主力合约LC2401收盘价为224900元/吨。

图表 1 碳酸锂期货主力合约



资料来源：广州期货交易所，兴证期货研发部

图表 2 碳酸锂现货价



资料来源：SMM，兴证期货研发部

1.1 近期下跌原因：市场定价远期供需走弱

我们认为近日盘面下跌的主要原因在于：市场对远期供需过剩预期较为一致，广期所上市远期合约，市场充分定价远期供需过剩忧虑；中联金远期合约给与市场对远期合约定价的指引；下游锂电池龙头企业向中游正极材料厂提出以市价的9-9.5折与其结算碳酸锂价格或选择客供，

此消息在一定程度上放大了对盘面产生利空；中游磷酸铁锂、三元材料企业库存较高，补库意愿减弱，尽可能以低价采购碳酸锂。

1.2 近期上涨原因：宏观利好下悲观情绪修复，下游采购刚需节点将至

本周的后两日，碳酸锂止跌反弹，涨幅一度逼停涨停板。我们认为导致本轮盘面上涨的主要因素在于：大众一致认为上市首日跌停存在过度反应，因此存在一定矫正反弹情绪；7月24日，政治局会议召开后，乐观情绪释放，股商汇齐涨，对碳酸锂反弹存在一定程度的提振效果；现货升水较大，一定程度支撑期货；下游延续去库态势，碳酸锂刚需采购节点将至。总体而言，近端供需还未出现过度悲观状态。

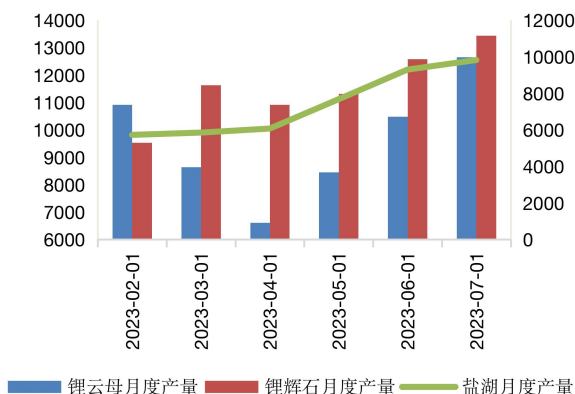
二. 碳酸锂基本面分析

2.1 短期供需处于紧平衡：中游正极材料厂补库在即，新能源汽车利好政策频出

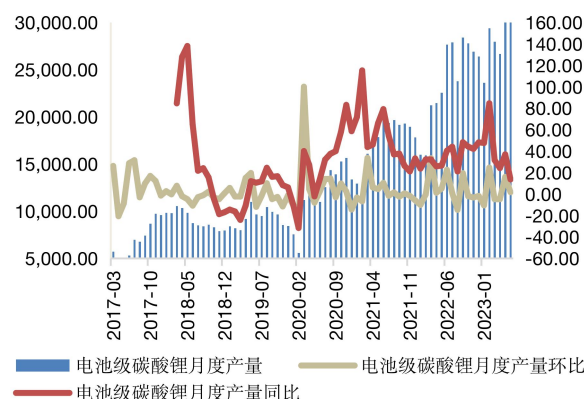
从基本面来看，供应端锂云母、锂辉石、盐湖月度产量分别为 9172 吨，11789 吨、8732 吨，月度环比分别增加 8.5%、4.2%和 13.7%。其中锂云母因新产业链投产加速，产量有一定增幅。盐湖因季节性周期到来，增量较为显著。随着锂原矿的增产，碳酸锂整体供应量增加，月度产量环增 8.23%至 44508 吨，但由于锂矿制备碳酸锂周期较长，碳酸锂整体产量增速较缓并且变化略有滞后。

需求端在新能源补贴政策的延续以及下乡政策的利好拉动下，终端新能源汽车产销量有望进一步增强。下游正极材料企业处于持续大幅去库状态，多个项目正在投产，八月或将进行补库。短期供需处于紧平衡态势，预计三季度是关键节点。

图表 3 锂原矿月度产量 (单位: 吨)

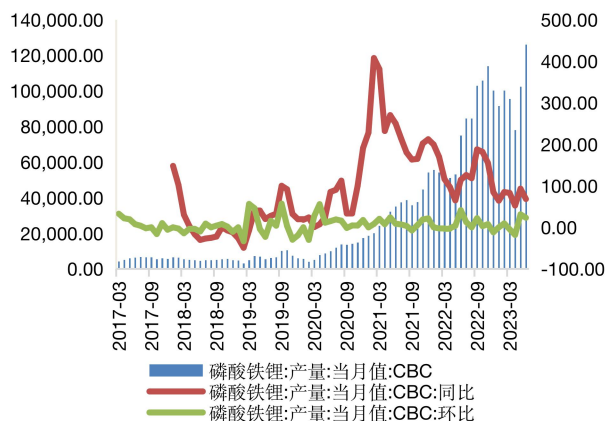


图表 4 碳酸锂月度产量、同比、环比 (单位: 吨, %, %)



数据来源：SMM、兴证期货研发部

图表5 磷酸铁锂月度产量、同比、环比 (单位: 吨、%、%)

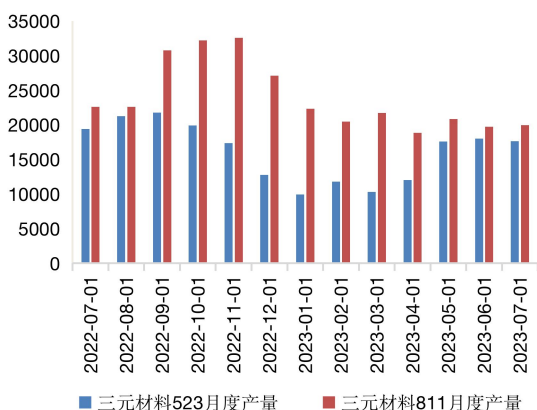


图表6 磷酸铁锂月度开工率 (单位: %)

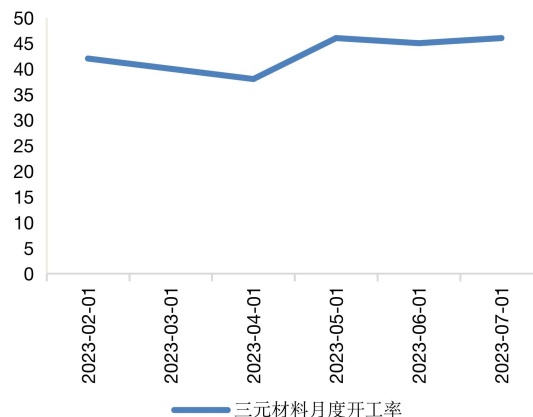


数据来源: ifind、SMM、兴证期货研发部

图表7 三元材料月度产量 (单位: 吨)

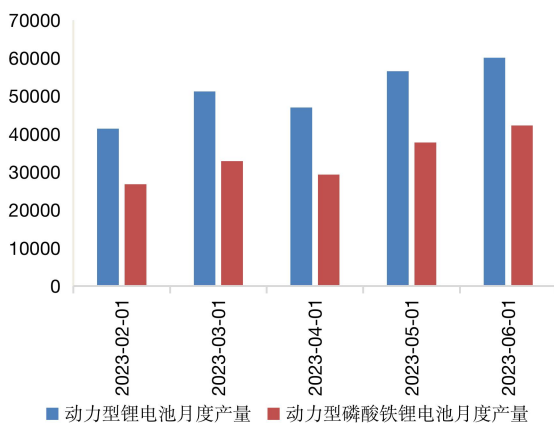


图表8 三元材料月度开工率 (单位: %)

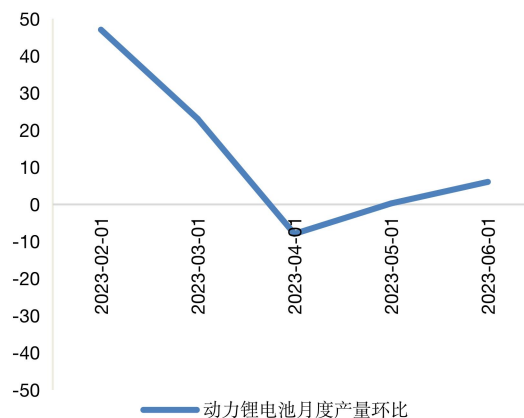


数据来源: SMM、兴证期货研发部

图表9 动力型锂电池月度产量 (单位: MWh)

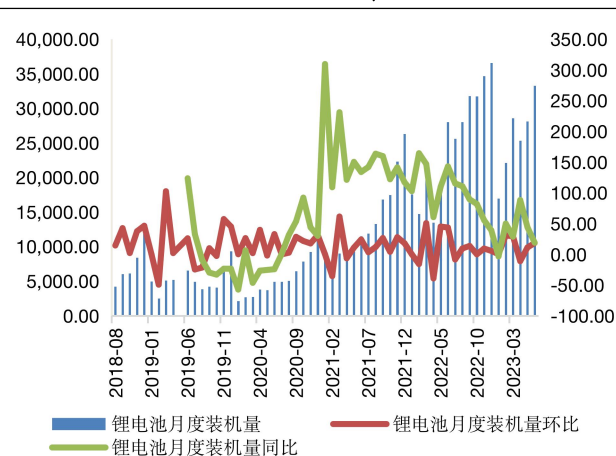


图表10 动力锂电池月度产量环比 (单位: %)

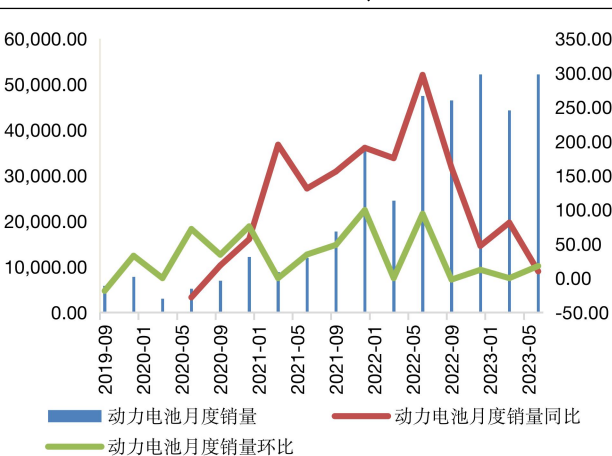


数据来源: SMM、兴证期货研发部

图表 11 锂电池月度装机量、同比、环比 (单位: MWh、%、%)

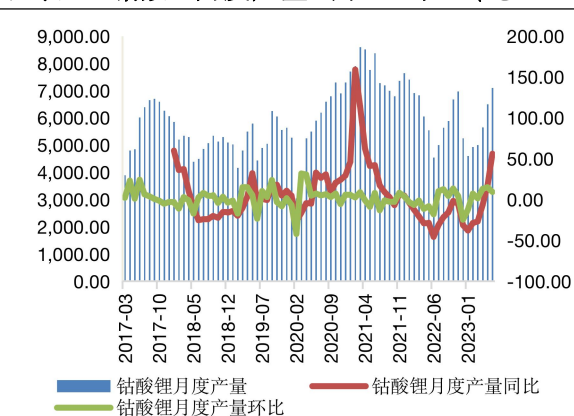


图表 12 锂电池月度销量、同比、环比 (单位: MWh、%、%)

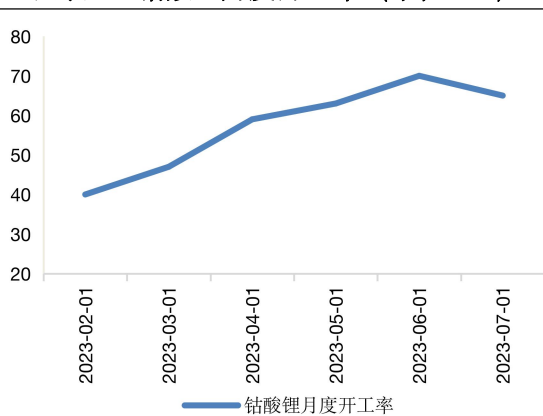


数据来源: ifind、兴证期货研发部

图表 13 钴酸锂月度产量、同比、环比 (吨、%、%)

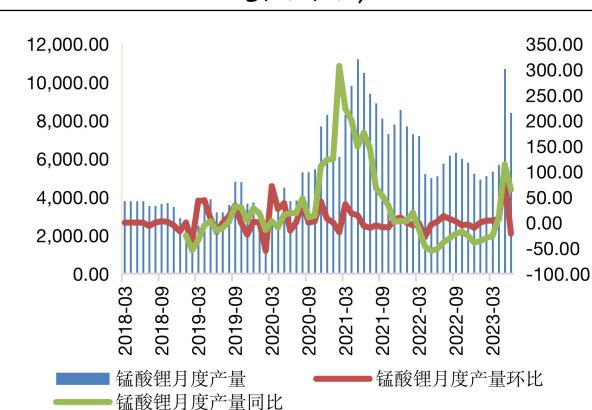


图表 14 钴酸锂月度开工率 (单位: %)

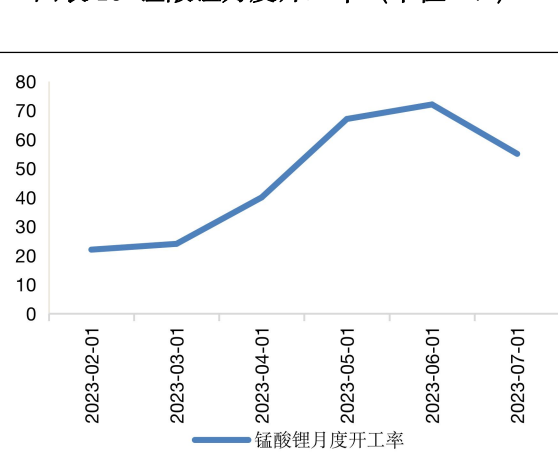


数据来源: ifind、SMM、兴证期货研发部

图表 15 锰酸锂月度产量、同比、环比 (单位: 吨、%、%)

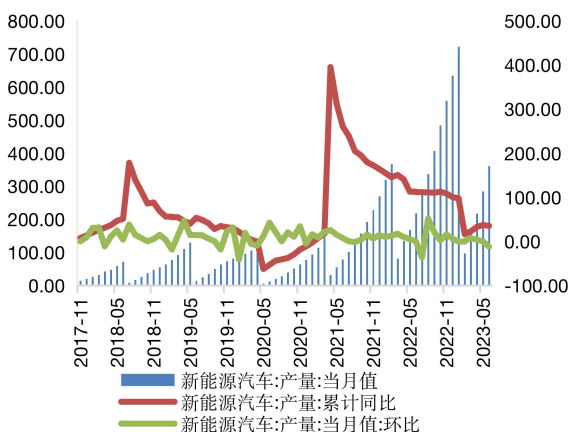


图表 16 锰酸锂月度开工率 (单位: %)

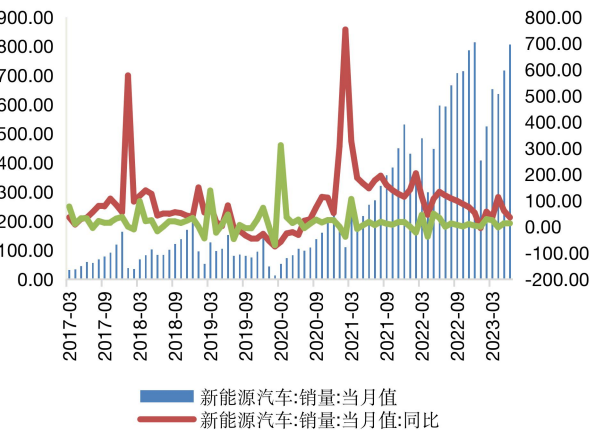


数据来源: ifind、SMM、兴证期货研发部

图表 17 新能源汽车月度产量、同比、环比 (单位: 万辆、%、%)



图表 18 新能源汽车月度销量、同比、环比 (单位: 万辆、%、%)



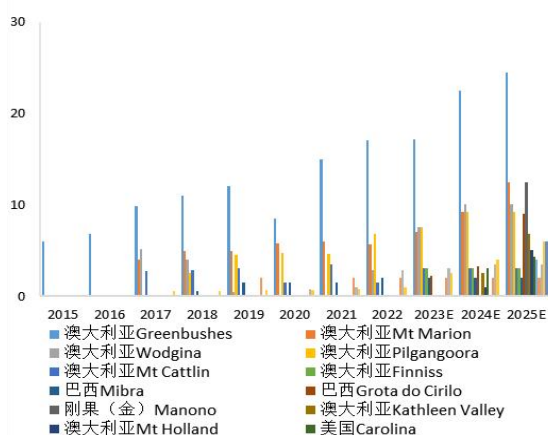
数据来源: ifind、SMM、兴证期货研发部

2.2 远期供需呈现双增趋势，产量释放或将大于需求量

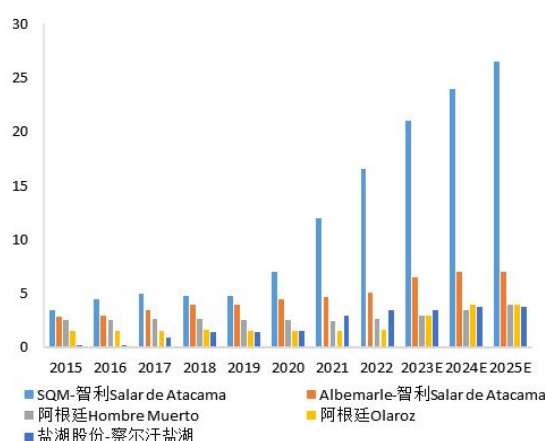
2021-2022 年间，锂价飙升刺激资本投入产能提升，未来三年上游锂资源产能将陆续集中释放，供给将显著增长，结合各公司生产计划，我们预计 2023/2024/2025 年全球上游锂资源产量分别为 110/155/230 万吨，环比预测增加 38%/40%/50%。

新能源汽车和动力电池的产销量仍在增长，预计 2023/2024/2025 年全球动力电池表观碳酸锂需求量分别为 100/120/150 万吨，环比预测分别为 28%/25%/23%。远期供应端产量释放速度或将大于需求量。

图表 19 全球各大矿山产量 (单位: 万吨)



图表 20 全球各大盐湖产量 (单位: 万吨)



数据来源: 全球各锂业公司年报、兴证期货研发部

图表 21 锂矿供需量及同比变化 (单位: 万吨; %)



数据来源: ifind、SMM、兴证期货研发部

3.2 成本端: Q3 下移有限, Q4 仍有一定支撑

锂矿成本方面, 自有矿的一体化企业生产锂辉石精矿成本较低, 折合人民币约在 4-7 万元/吨之间, 盐湖实际成本仅为 3-5 万元/吨。然而市场上碳酸锂主要以外购锂辉石精矿为主, 88% 依赖于西澳洲大型矿山供应, 依照 7 月锂辉石精矿进口平均价格 3600 美元/吨来算, 非一体化企业外购锂辉石精矿平均价格约为 25 万元/吨, Q3 成本预计下移有限, Q4 成本端仍有一定支撑。

图 22 锂精矿提锂平均成本 (单位: 元/吨)

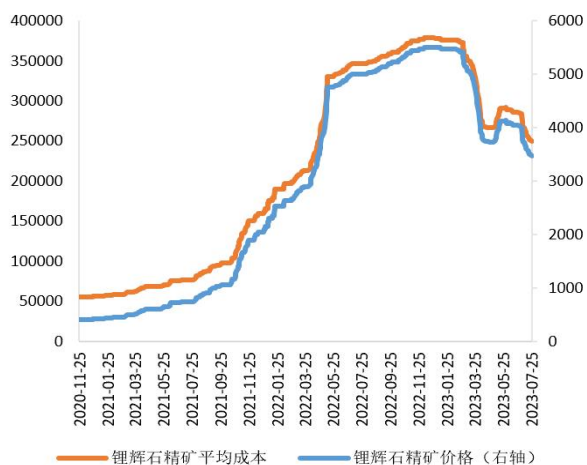
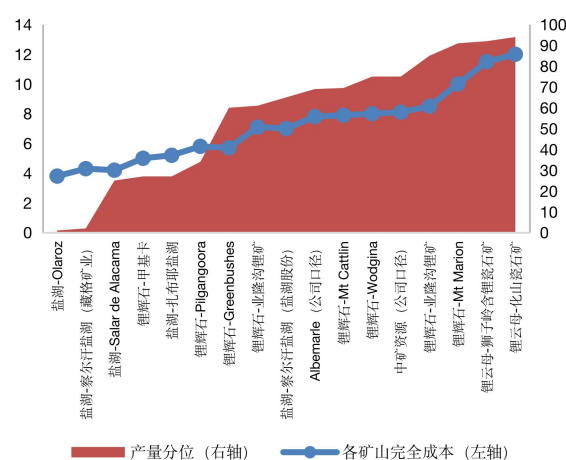


图 23 各矿山成本及产量分位 (单位: 元/吨; %)



数据来源: SMM、各大公司年报、兴证期货研发部

三. BACK 结构下后期如何演绎

3.1 BACK 结构对近月有一定支撑

根据成本持有理论，当期货和现货的价格出现了较大偏差，超过了合理的持有成本，从而利用两个市场的价格差距，低买高卖而获利。期货上市初期，期货价格波动幅度较大，容易偏离合理区间，短期内又将回归到合理区间。通过模拟交割测算交割成本，可测算无风险套利区间，当处于或临近无风险套利区间时可参与期现套利。套利成本包括交易手续费、交割手续费、运输费、检验费、仓储费、出库费、入库费、资金利息以及增值税等。当期货与现货价差高于卖出交割成本时，可采用买现货卖期货的正向套利策略；当现货与期货价差大于买入交割成本时，可采用买期货卖现货的反向套利策略。按照以下模拟交割测算，卖出交割成本为 8904 元/吨，买入交割成本为 810 元/吨。目前现货升水期货幅度较大，远超过反套无风险套利成本，反套逻辑下对 1 月合约有一定支撑。此外从交割角度看，这个结构下，不论贸易商还是厂库交割意愿不足，这也给与近月一定支撑，当然若需求超预期走弱，现货转贴水期货，结构改变，卖方交割意愿或有所变化。

图表 24 买入交割成本核算（买期货卖现货）

	反向期现套利（卖现货买期货）	费用（元/吨）
交割费用	交割手续费（1 元/吨）	1（暂免）
	交易手续费（成交金额的万分之零点八）	20
	出库费（元/吨）	25
资金占用成本	期货保证金成本（保证金率 16%）	765
合计：		810

资料来源：广期所，兴证期货研发部

3.2 结论：市场对于远期供应过剩预期较强，远端非主力合约流动性不足，近强远弱预期延续

市场呈现明显 BACK 结构，目前现货大幅升水期货，短期来看，外购锂矿成本支撑价位于 25 万元/吨，预计下半年供应端锂矿释放产量不及预期，需求端动力锂电池以及新能源汽车需求量快速提升，供需处于紧平衡状态。长期来看，市场对于远期供应过剩预期较强。另外从交

割角度看，目前 BACK 结构支撑反套逻辑，这样结构下也限制后期卖方交割意愿，除非后期需求变动及盘面变化，改变期现结构。因此我们认为近月合约处于上有压力，下有支撑状况，偏向区间震荡，波动区间 25-30 万元/吨，市场对远期预期仍较弱，远期重心仍承压，近强远弱将延续。3 月为仓单强制注销月份，需要关注仓单强制注销压力下带来的价差变动，着重关注 1 月与 3 月后期价差变动。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。