

2023年12月1日 星期五

兴证期货·研究咨询部

新能源材料研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

马志君

从业资格编号: F03114682

娄婧

从业资格编号: F03114337

联系人

娄婧

电话: 0591-38117682

邮箱:

loujing@xzfutures.com

## ● 行情回顾

11月碳酸锂期货盘面再创新低，截至11月30日，主力合约LC2401收盘价为106200元/吨，月度跌幅30.93%。本月现货价格持续走弱，截至11月30日，SMM国产99.5%电池级碳酸锂、99.2%工业级碳酸锂现货均价分别为132000元/吨、122000元/吨，月度环比分别减少20.0%、21.3%。十一月主力合约下跌原因包括：一. 基本面供需过剩，供应端锂矿龙头复产，本月碳酸锂供应量约为59520吨。需求端三元材料、磷酸铁锂等正极材料进入排产淡季，市场商碳酸锂的供货需求主要是面向3个月以后的新能源汽车厂家在春节期间的备货，这个时段刚好是下游厂商一年中生产最淡的时候，本月动力和储能订单增幅有限，本月需求约为51000吨，供需差额约8400吨。二. 市场看空情绪蔓延，主力合约持仓量不断上升，目前已突破15w手，据广期所披露的持仓结构中显示空头持仓集中度高于多头。

## ● 后市展望与策略建议

从基本面来看，供应端本月国内碳酸锂产量43970吨，月度环增8.8%，盛新锂能等大厂逐渐复产，锂辉石、锂云母月度开工率维持高位，分别为45%、41%，月度环比增加0%、6%，产量为14619吨、12781吨，月度环比增加14.6%、26.7%。盐湖因冬季季节性原因，产量8018吨，月度环比下降9.3%，开工率减少7%至65%。进出口方面，碳酸锂月度进口量16500吨，月度环比增长37.5%，锂精矿月度进口量为464077吨，环比减少7.1%，本月因锂价大幅下跌，部分企业面临采购后库存下跌风险，因此减少外采澳矿，目前锂精矿进口主要来自西澳大型矿山，其次来非洲津巴布韦等地区，后续仍要关注锂盐厂采购方向及澳洲、非洲出口政策。库存方面，月度冶炼厂库存为34630吨，环比增长

17.4%，锂矿复产带动本月上游库存处于快速增长中，月度下游库存为11287吨，环比减少40%，下游碳酸锂库存较前期相比已处于低位，但因近期锂价下跌较大，正极厂商仍采取低库存策略，维持按需采购，并无大额订单。需求端，中游锂电进入排产淡季，三元材料811、523月度产量为19160吨、19646吨，环比减少2.4%、2.2%。磷酸铁锂月度产量为114500吨，环比减少9.8%，月度开工率环比减少9%至53%。目前市场碳酸锂的供货需求主要是面向3个月以后的新能源汽车厂家在春节期间的备货，这个时段刚好是下游厂商一年中生产最淡的时候，本月以及12月动力和储能订单增幅有限，正极材料厂利润有所亏损，并且考虑到采购原材料有下跌风险，目前主要以长协单为主，配合单点补库，因此碳酸锂的需求偏弱。成本端，由于中国锂盐企业进口依赖性的存在，加之历史矿石结算机制周期滞后的问题，导致矿石价格的跌价速度不及锂盐价格的下行速度，目前锂价已经跌破澳洲的成本线14w，外采澳矿、非矿的亏损约为2-3w，国内锂云母成本线约为11w，自产锂辉石、锂云母仍有近5w盈利。从市场情绪来看，在基本面偏弱情况下，空头资金也对近期下跌行情进行加持，后续持续关注持仓量与注册仓单生成量。

综合来看，短期市场处于供大于求状态，基本面偏弱，因临近交割月，主力合约同时受到基本面、交割、情绪影响。仅供参考。

## ● 风险因素

供应端锂矿产量；锂矿进口数量；终端新能源汽车销售量；正极材料厂库存变化

## 1. 现货与期货行情回顾

11月碳酸锂期货盘面大幅走弱，截至11月30日，主力合约LC2401收盘价为106200元/吨，月度跌幅为-30.93%。本月现货价格持续走弱，截至11月30日，SMM国产99.5%电池级碳酸锂、99.2%工业级碳酸锂现货均价分别为132000元/吨、122000元/吨，环比变化为-20.0%，-21.3%。

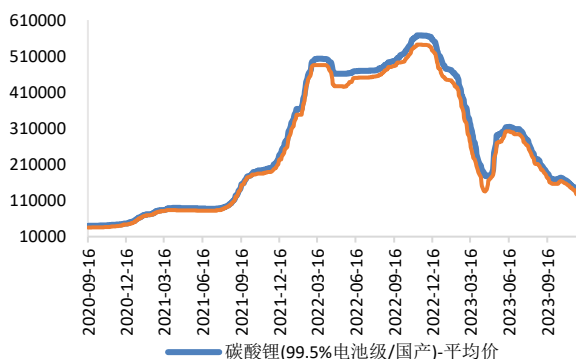
本月主力合约下跌原因包括：一. 基本面供需过剩，供应端锂矿龙头复产，本月碳酸锂供应量约为59520吨，需求端三元材料、磷酸铁锂等正极材料进入排产淡季，市场碳酸锂的供货需求主要是面向3个月以后的新能源汽车厂家在春节期间的备货，这个时段刚好是下游厂商一年中生产最淡的时候，本月动力和储能订单增幅有限，本月需求约为51000吨，供需差额约8000吨。二. 市场看空情绪蔓延，主力合约持仓量不断上升，目前已突破15w手，广期所披露的持仓结构中显示空头持仓集中度显著高于多头。

图表1 碳酸锂主力合约走势

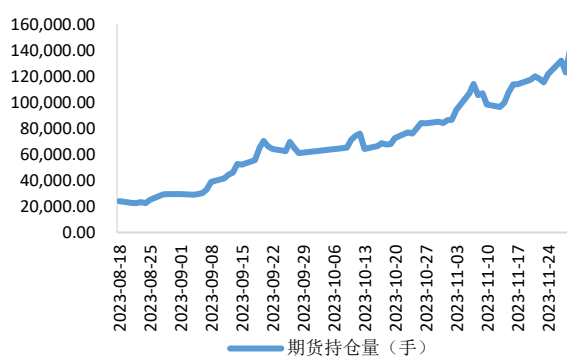


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表2 碳酸锂现货参考价格（单位：元/吨）



图表3 期货持仓量（手）



数据来源：SMM、ifind、兴证期货研究咨询部

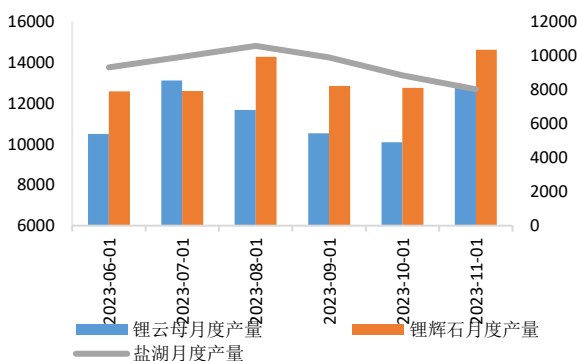
## 2. 基本面分析

### 2.1 供应端

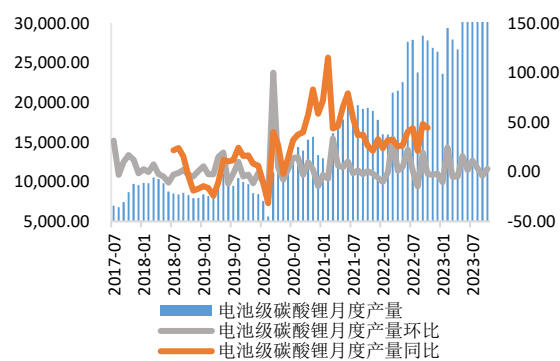
#### 2.1.1 国内锂矿龙头复产，国内矿端产量有所增加

供应端本月国内碳酸锂产量 43970 吨，月度环增 8.8%，盛新锂能等大厂逐渐复产，锂辉石、锂云母月度开工率维持高位，分别为 45%、41%，环比增加 0%、6%，产量为 14619 吨、12781 吨，月度环比分别增加 14.6%、26.7%。盐湖因冬季季节性原因，产量 8018 吨，月度环比下降 9.3%，开工率减少 7%至 65%。

图表 4 锂原矿（锂辉石、锂云母、盐湖卤水）  
月度产量（单位：吨）

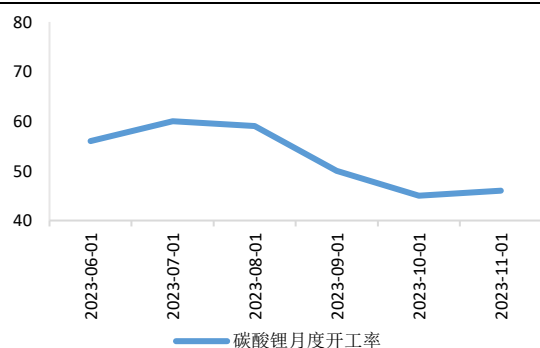


图表 5 碳酸锂月度产量、同比、环比（单位：吨、%、%）

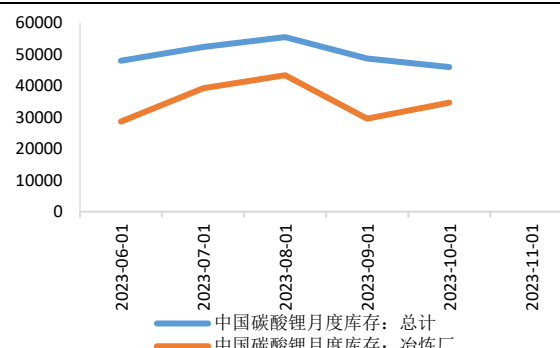


数据来源：SMM、ifind、兴证期货研究咨询部

图表 6 碳酸锂月度开工率（单位：%）



图表 7 碳酸锂月度库存（单位：吨）



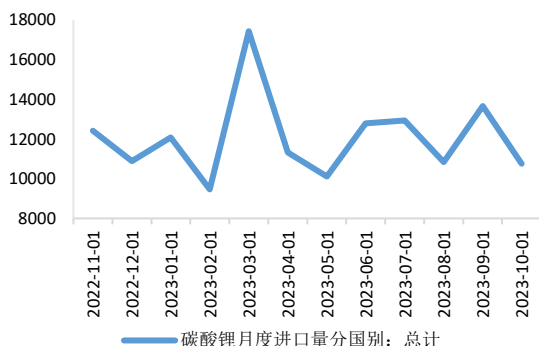
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

#### 2.1.2 澳矿、非矿到港数量下降

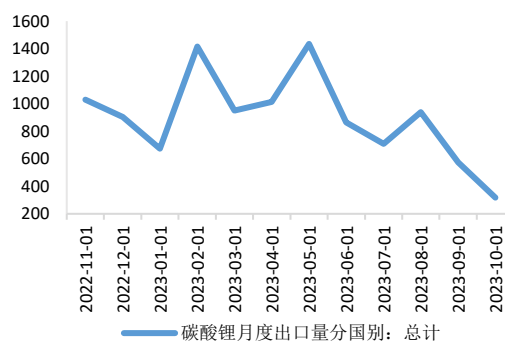
进出口方面，十月碳酸锂进口量月度环增 37.5%至 16500 吨。锂精矿月度进口量为 464077 吨，环比减少 7.1%，本月因锂价大幅下跌，部分企业面临采购后库存下跌风险，因此减少外采澳矿。目前锂精矿进口主要来自西澳大型矿山，其次来非洲津巴布韦等地区，后续仍要关注锂

盐厂采购方向及澳洲、非洲出口政策及定价模式。

图表 8 碳酸锂月度进口量（单位：吨）

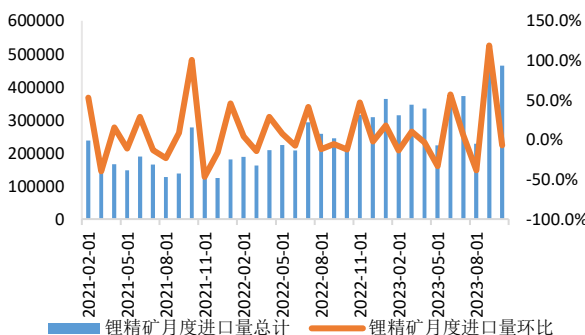


图表 9 碳酸锂月度出口量（单位：吨）

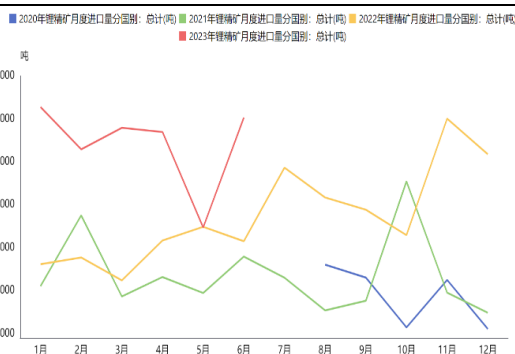


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 10 锂精矿月度进口量（单位：吨）



图表 11 历年锂精矿月度进口量（单位：吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

## 2.2 成本端：成本支撑下移，外采澳矿亏损

由于中国锂盐企业进口依赖性的存在，加之历史矿石结算机制周期滞后的问题，导致矿石价格的跌价速度远远不及锂盐价格的下行速度。市面上 40%企业采购澳矿和非矿，澳矿以 m+1 长协单为主，折成本约 14 万元/吨；20%企业国内采购锂云母，成本为 11 万元/吨。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。多数企业为非一体化企业，需外采锂矿加工成碳酸锂，因此云母价格与澳矿价格是当前市场主要支撑。

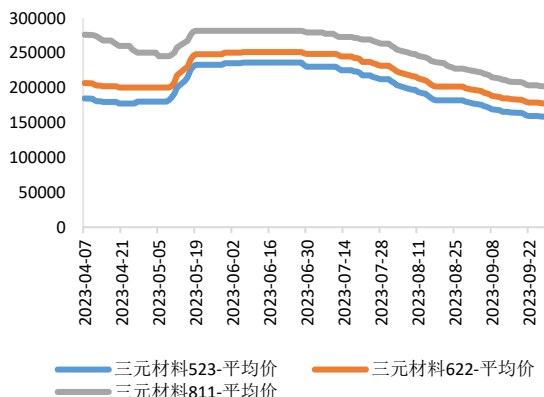
## 2.3 碳酸锂需求端

### 2.3.1 正极材料产量下降，中游进入排产淡季

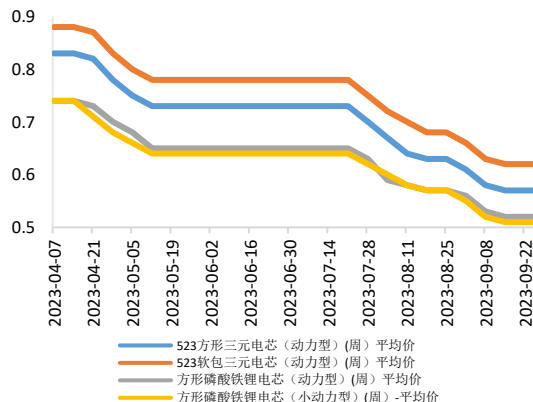
本月正极材料产量有所下滑，三元材料 523、811 月度产量为 17410、19010 吨，环比均下降 5.2%，钴酸锂月度产量为 7837 吨，环比下降 2%，磷酸铁锂月度产量为 118540 吨，环比下

降7%。中游锂电即将进入排产淡季，材料厂为规避亏损维持清淡采购，以长协单为主，配合单点补库。

图表 12 三元材料价格走势（单位：元/吨）

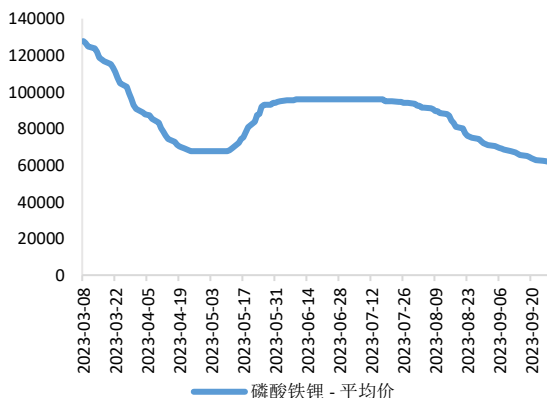


图表 13 各类电芯价格走势（单位：元/吨）

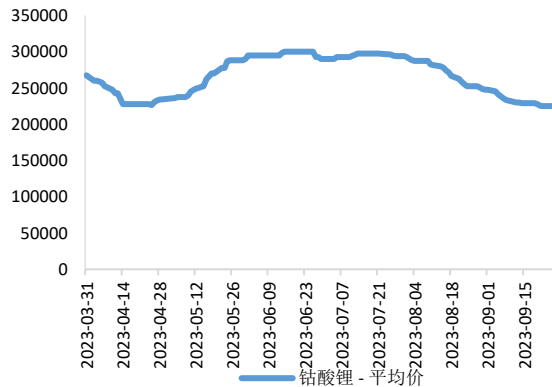


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 14 磷酸铁锂现货价格（单位：元/吨）

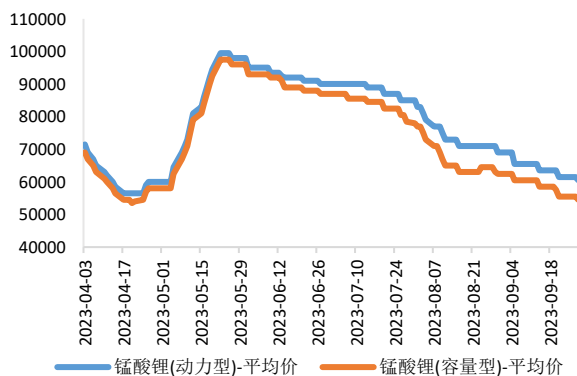


图表 15 钴酸锂现货价格（单位：元/吨）

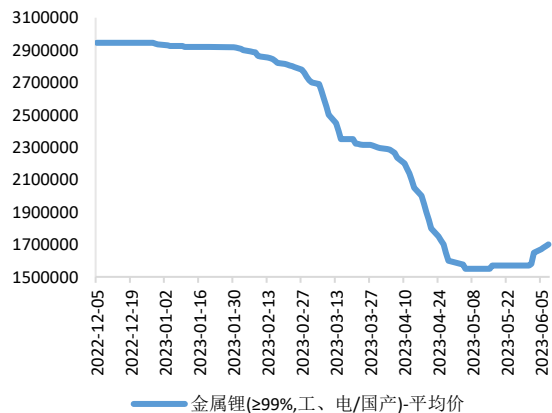


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 16 锰酸锂现货价格（单位：元/吨）

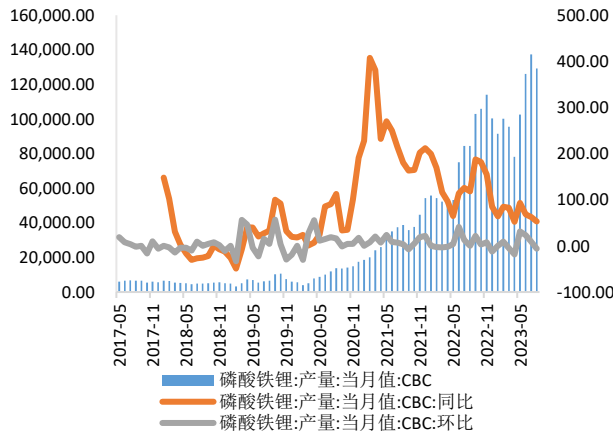


图表 17 金属锂现货价格（单位：元/吨）

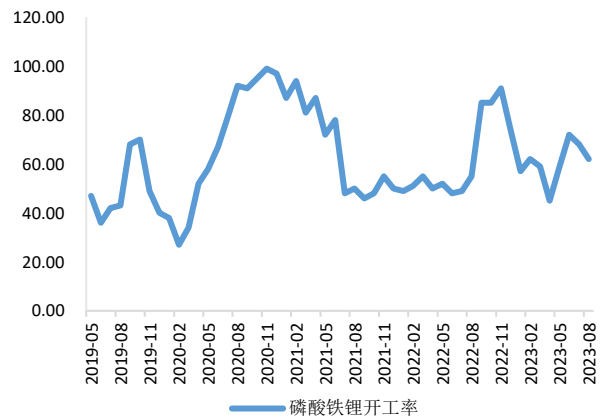


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 18 磷酸铁锂月度产量、同比、环比（单位：吨、%、%）

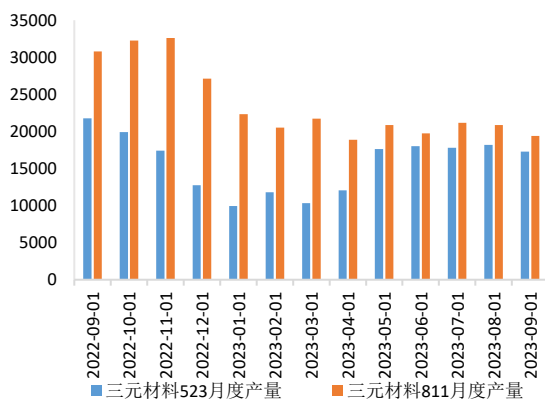


图表 19 磷酸铁锂月度开工率（单位：%）

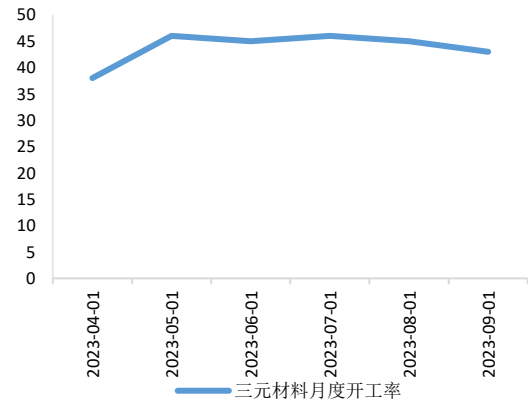


数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

图表 20 三元材料月度产量（单位：吨）

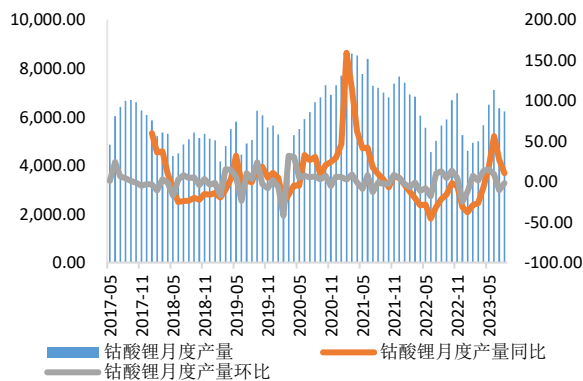


图表 21 三元材料月度开工率（单位：%）

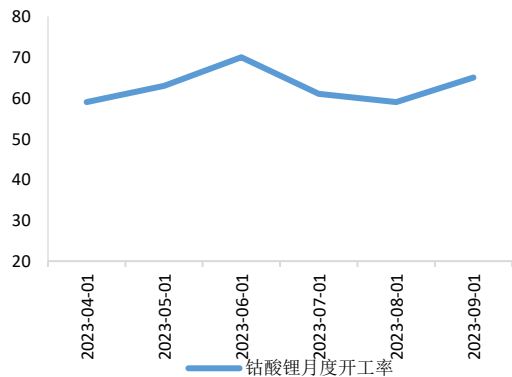


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 22 钴酸锂月度产量、同比、环比（吨、%、%）



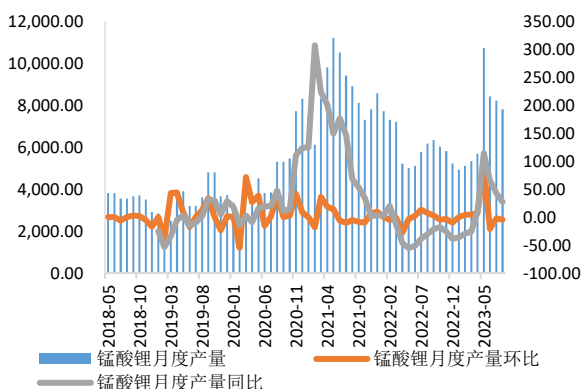
图表 23 钴酸锂月度开工率（单位：%）



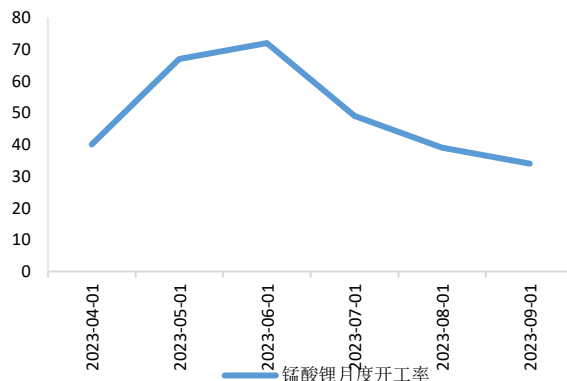


数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

图表 24 锰酸锂月度产量、同比、环比（单位：吨、%、%）



图表 25 锰酸锂月度开工率（单位：%）



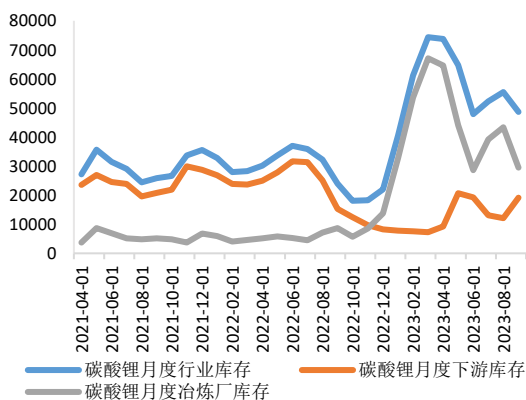
数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

### 2.3.2 正极材料处于库存低位，多数厂商维持小批量采购

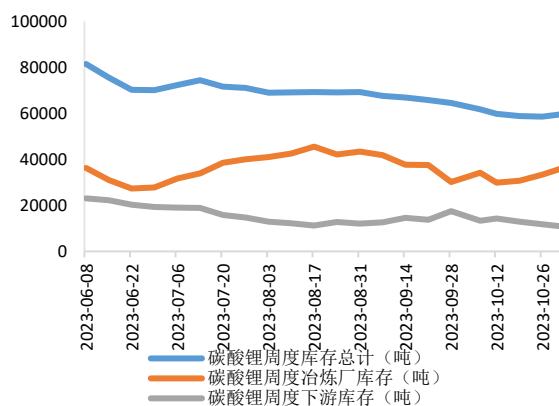
各环节产业链库存是影响当前价格的核心因素，月度冶炼厂库存为 34630 吨，环比增长 17.4%，本月锂矿复产带动上游库存快速增长。月度下游库存为 11287 吨，环比减少 40%，下游碳酸锂库存较前期相比已处于低位，但因近期锂价下跌幅度较大，正极厂商仍采取低库存策略，维持按需采购，并无大额订单。

目前市场碳酸锂的供货需求主要是面向 3 个月以后的新能源汽车厂家在春节期间的备货，这个时段刚好是下游厂商一年中生产最淡的时候，本月以及 12 月动力和储能订单增幅有限，

图表 26 碳酸锂月度行业总库存（单位：吨）



图表 27 碳酸锂周度行业总库存（单位：吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

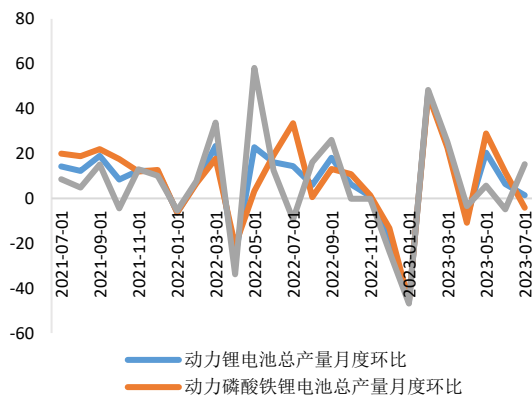
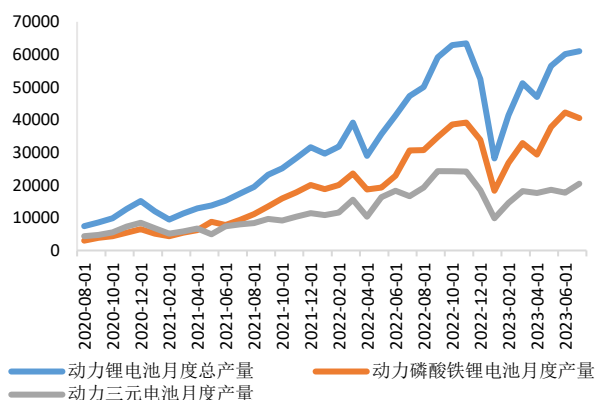
### 2.3.3 新能源汽车销量增速有限，本月以去库为主



需求终端，新能源汽车整体销售仍维持稳定，延续季节性趋势，十月新能源乘用车产量、销量分别为 927000、956000 辆，月度环比增加 9.4%、13.8%，但因车厂前期库存较高，整车库存约为 150 万辆，本月库存仍处于消耗中，总销量增速对上游传导拉动幅度有限。

图表 28 动力型锂电池月度产量（单位：MWh）

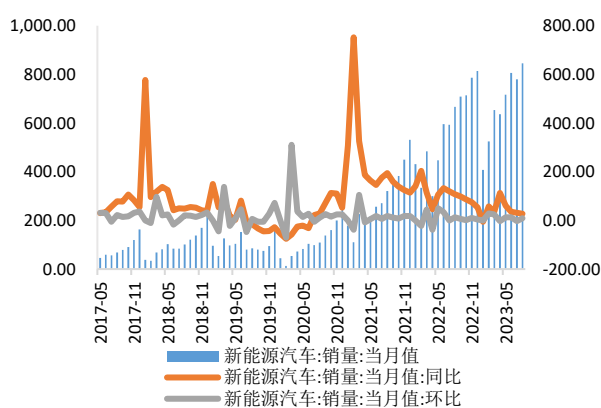
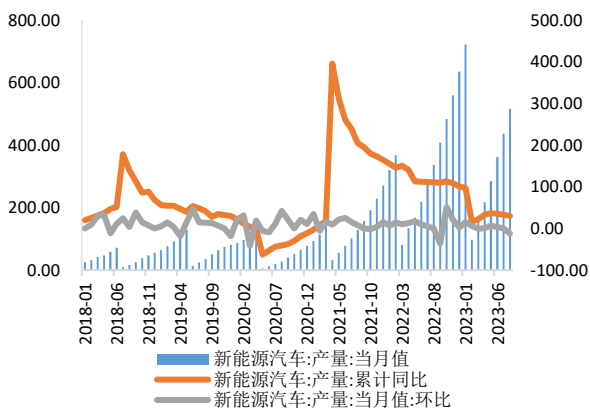
图表 29 动力锂电池月度产量环比（单位：%）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 30 新能源汽车月度产量、同比、环比（单位：万辆、%、%）

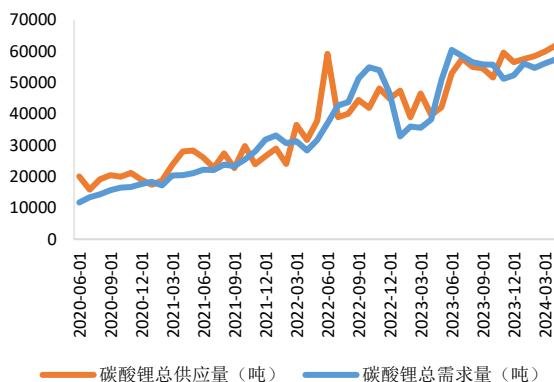
图表 31 新能源汽车月度销量、同比、环比（单位：万辆、%、%）



数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

## 2.4 供需平衡表：短期处于供大于求

图表 32 供需平衡表



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

## 3. 总结与后市展望

供应端，盛新锂能等大厂逐渐复产，锂辉石、锂云母月度产量为 14619 吨、12781 吨，月度环比分别增加 14.6%、26.7%。库存方面，锂矿增产带动本月上游库存快速增长，涨幅超过 17%，中下游的碳酸锂原料库存较前期相比已处于低位，但因近期锂价跌幅较大，正极厂商仍采取低库存策略，维持按需采购，并无大额订单。需求中游，正极材料排产下降，磷酸铁锂月度产量为 114500 吨，环比减少 9.8%。市场目前空头持仓集中度显著高于多头，在基本面偏弱情况下，空头资金也对近期下跌行情进行加持，预计弱势行情将得到延续。仅供参考。

### 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。