



锂价波动剧烈，关注持仓变化及仓单日报

2023年12月8日 星期五

兴证期货·研究咨询部

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：邮箱：

loujing@xzfutures.com

● 行情回顾

回顾11月20日至12月6日，碳酸锂主力合约LC2401跌幅超过30%，我们认为本轮下跌的主要原因在于：一.基本面供需过剩，供应端锂矿龙头陆续复产，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2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，因此动力和储能订单增幅有限。二.在看空情绪加持下，空头资金不断涌入，导致主力合约虽临近交割，但持仓量仍然上升，价格不断下行。远月合约暂无交割压力，担心交割风险但不敢加入博弈的空头资金纷纷入场远月合约。

12月7日至12月8日，锂价迎来连续两天的大幅回升，上涨的主要原因主要在于市场情绪的反弹与碳酸锂期权多单成交量上升的相辅相成作用。

● 后市展望

短期来看，目前基本面仍处于供大于求阶段，但因主力合约临近交割，市场同时受到基本面、交割、情绪博弈影响，LC2401多空博弈进入关键减仓期，后续关注是否有大波正极材料厂集中加入，以及持仓变化、仓单日报等信息。

长期来看，从基本面角度，行情是否会大规模反转取决于现货价格是否企稳、上涨，因此需要关注以下三个因素：一.上游锂矿因亏损减产，不单是减产预期。二.中游正极厂的开工率回升，启动补库存周期。三.海外矿山是否更改m+1定价模式，成本重回高位。

以上三个因素决定现货是否止跌企稳，在现货价稳定回升的情况下，近两个月处于低库存的正极材料企业有集中补库的可能性，或将带动锂价上涨。如果现货价格不涨反跌，盘面无基本面支撑，反弹力度有限，后续仍有回落可能。从情绪角度，需重点关注是否现货贸易商有囤货待涨行为。

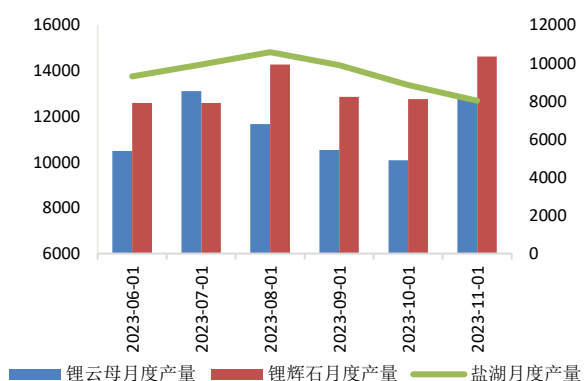
1. 基本面分析

1.1 供应端

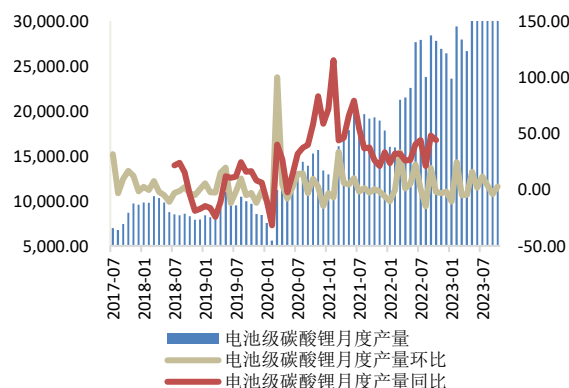
供应方面，盛新锂能等大厂产量仍处高位，锂辉石、锂云母月度产量为 14619 吨、12781 吨、8018 吨，月度环比分别变化分别为+14.6%、+26.7%、-9.3%，本月碳酸锂总供应量预计约为 62000 吨，环比上升 4.2%，整体资源供应充足。

库存方面，冶炼厂库存 40015 吨，周度环增 2.2%，上游及冶炼厂库存仍然处于高位，下游碳酸锂库存 11768 吨，环比减少 0.8%，下游碳酸锂库存虽较前期相比偏低，但因价格下跌，下游采购意愿暂时较低。

图表 1 锂原矿（锂辉石、锂云母、盐湖卤水）月度产量（单位：吨）

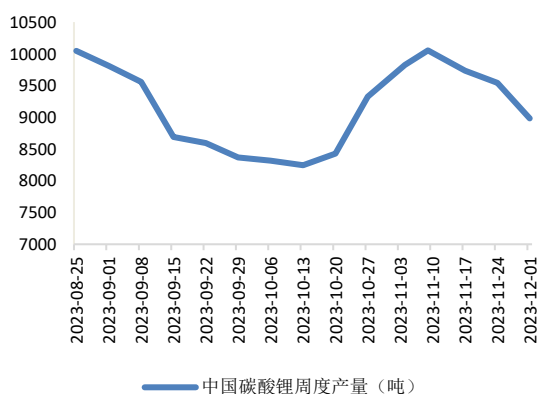


图表 2 碳酸锂月度产量、同比、环比（单位：吨，%，%）

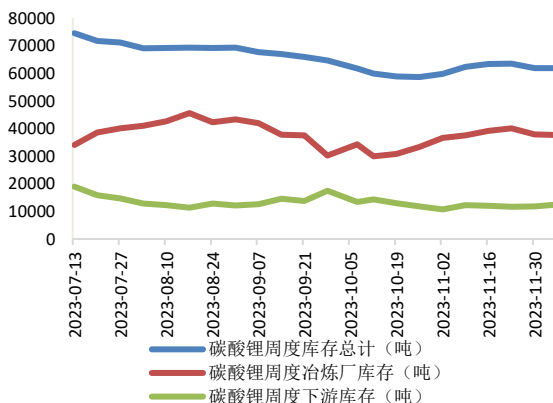


数据来源：SMM、ifind、兴证期货研究咨询部

图表 3 碳酸锂周度产量（单位：吨）

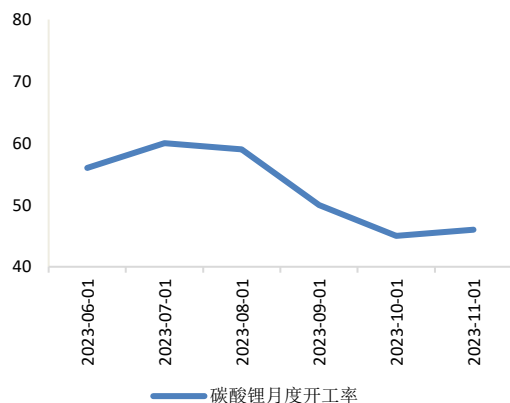


图表 4 碳酸锂周度库存（单位：吨）

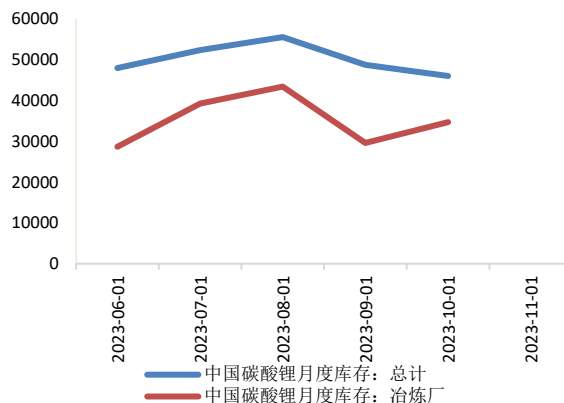


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 5 碳酸锂月度开工率（单位：%）

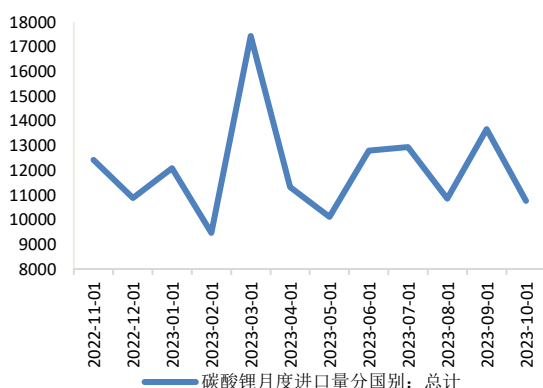


图表 6 碳酸锂月度库存（单位：吨）

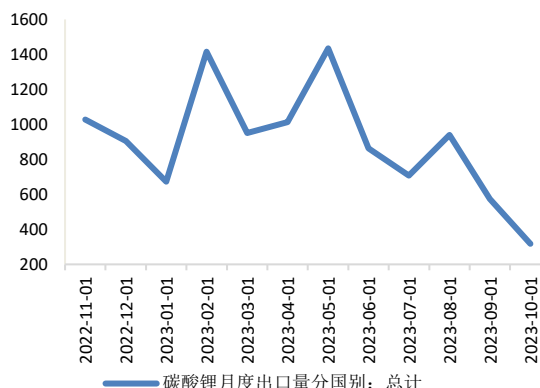


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 7 碳酸锂月度进口量（单位：吨）



图表 8 碳酸锂月度出口量（单位：吨）

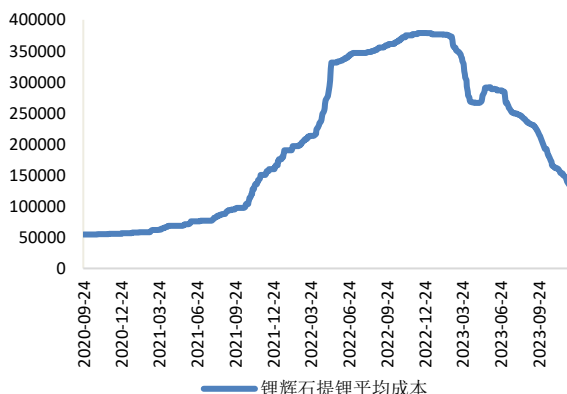


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

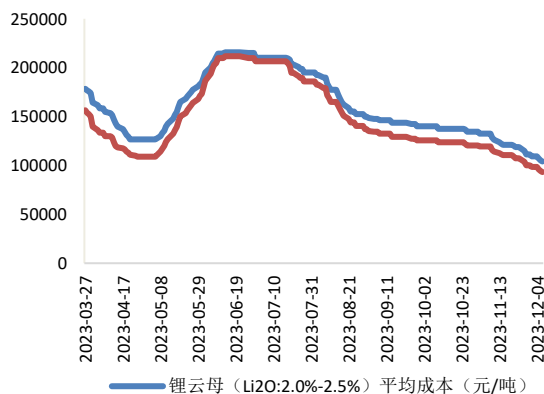
1.2 成本利润端

成本利润方面，采购澳矿有所亏损，锂价已经跌破澳洲的成本线 13w，外采澳矿的亏损约为 2-3w，国内锂云母成本线约为 10w，锂云母成本和盘面价格接近持平，上游锂矿厂、自产锂辉石锂云母的企业利润约为 6w，中游正极厂和电池厂利润亏损较大。

图表 9 锂辉石平均提锂成本（单位：元/吨）



图表 10 锂云母平均提锂成本（单位：元/吨）



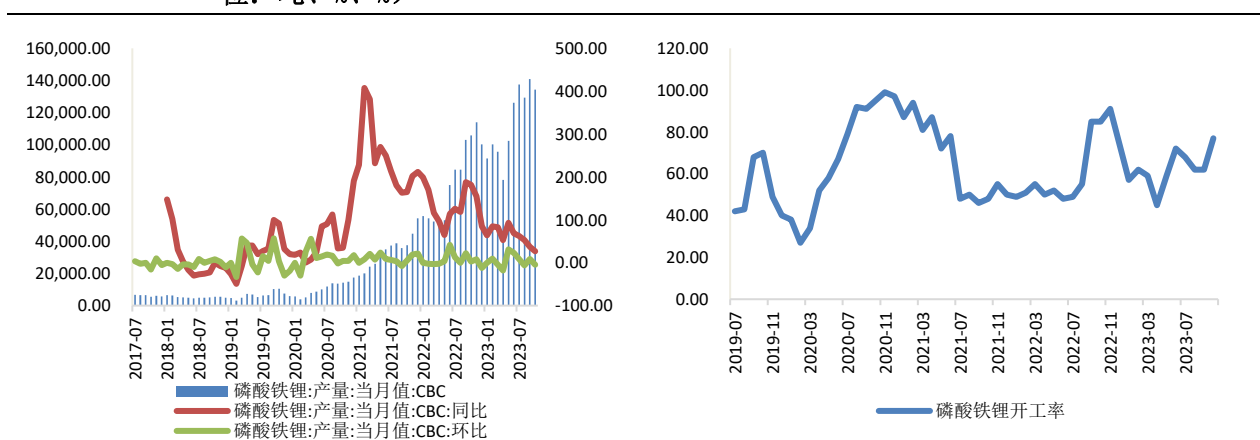
数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

1.3 需求端

需求方面，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%。从终端消费情况来看，近期海外频繁出现汽车市场利空消息，国内电池企业订单减少。目前市场碳酸锂的供货需求主要是面向 2 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，12 月动力和储能订单增幅有限，预计本月碳酸锂需求为 53000 吨，月度环比上升 3.5%，供需差额约 9000 吨。

图表 11 磷酸铁锂月度产量、同比、环比（单位：吨、%、%）

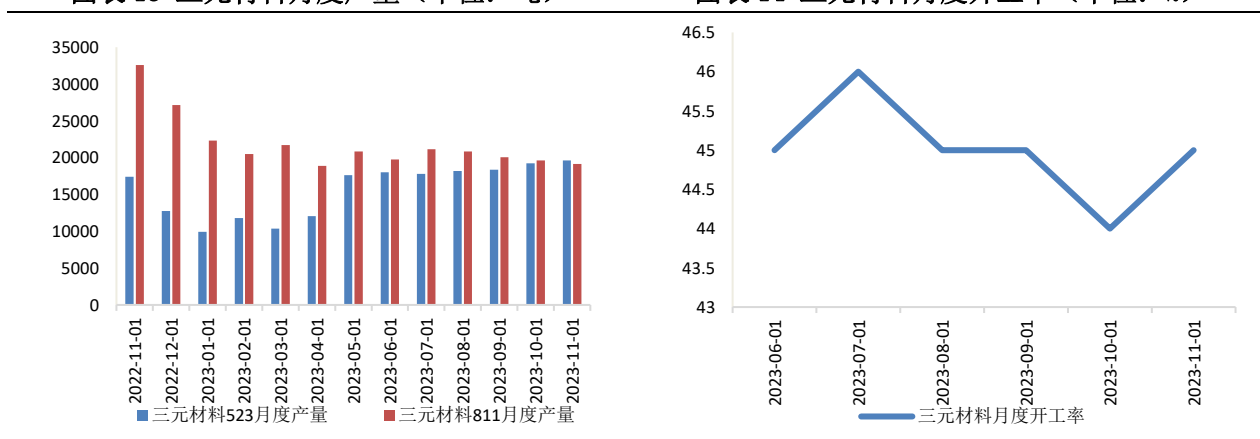
图表 12 磷酸铁锂月度开工率（单位：%）



数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

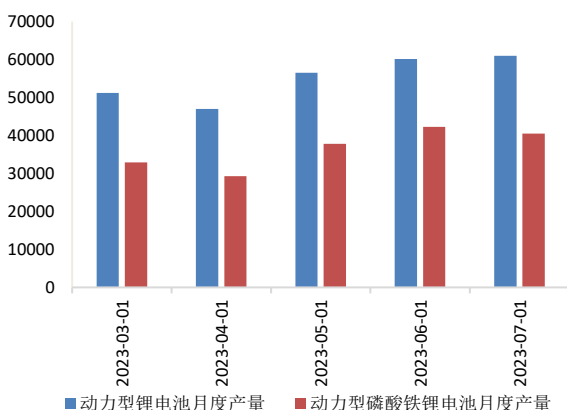
图表 13 三元材料月度产量（单位：吨）

图表 14 三元材料月度开工率（单位：%）

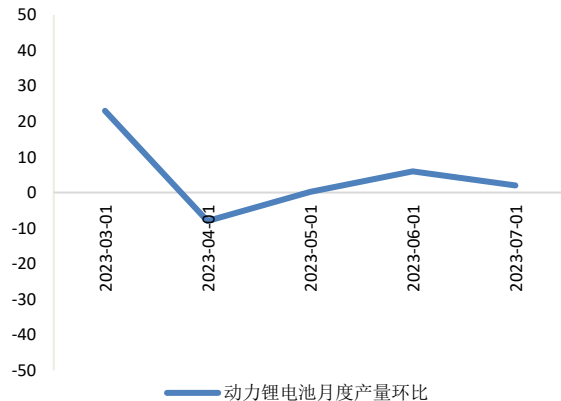


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 15 动力型锂电池月度产量（单位：MWh）

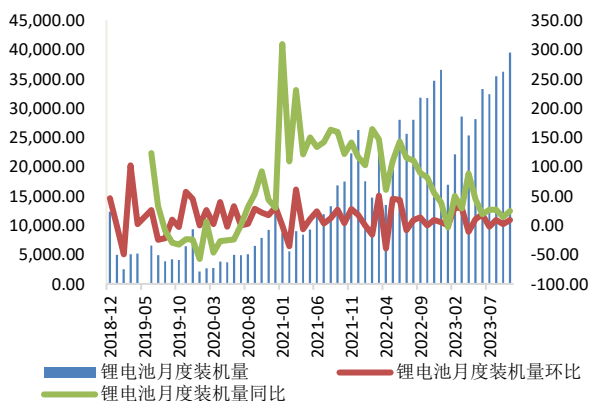


图表 16 动力锂电池月度产量环比（单位：%）

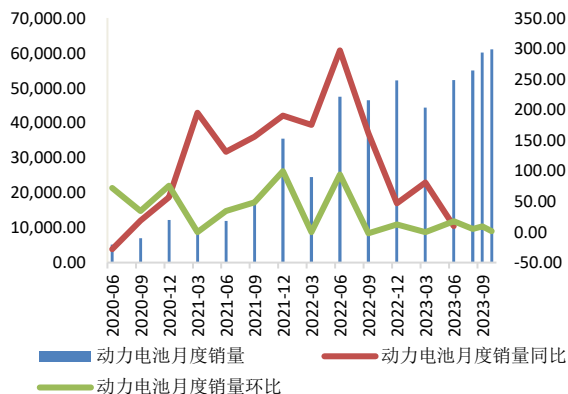


数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

图表 17 锂电池月度装机量、同比、环比（单位：MWh、%、%）

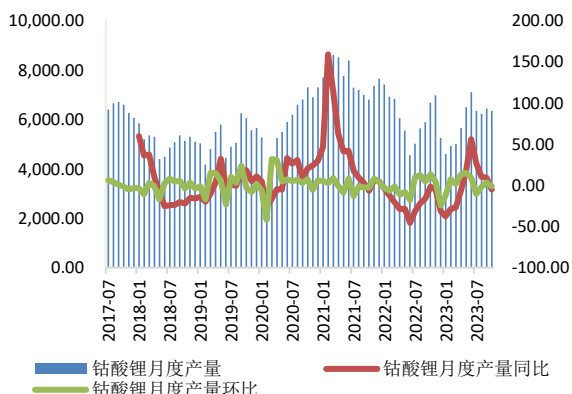


图表 18 锂电池月度销量、同比、环比（单位：MWh、%、%）

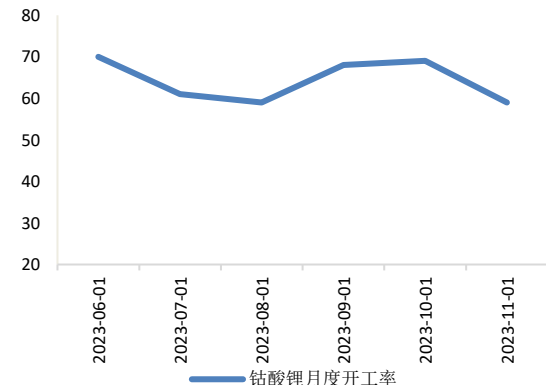


数据来源：ifind、兴证期货研究咨询部

图表 19 钴酸锂月度产量、同比、环比（吨、%、%）

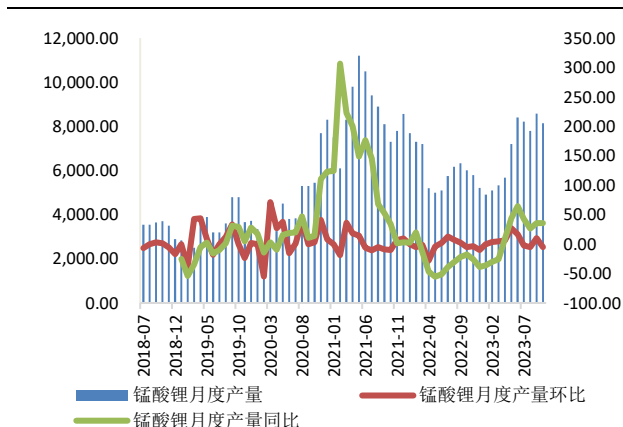


图表 20 钴酸锂月度开工率（单位：%）

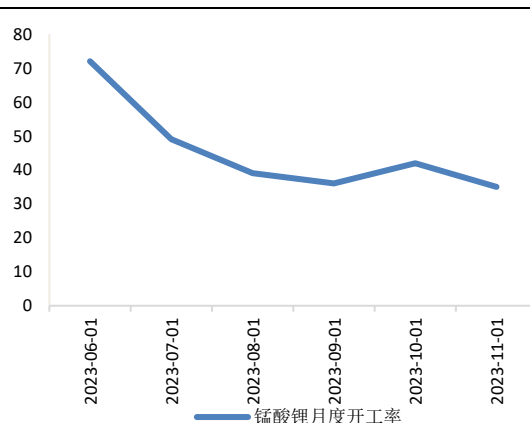


数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

图表 21 锰酸锂月度产量、同比、环比（单位：吨、%、%）

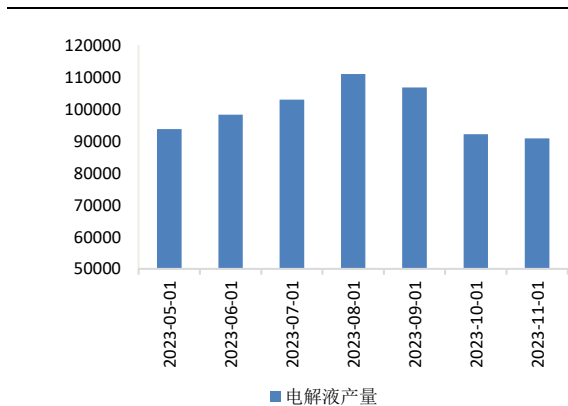


图表 22 锰酸锂月度开工率（单位：%）

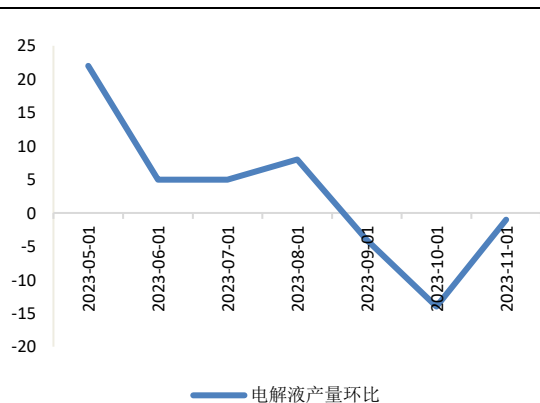


数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

图表 23 电解液月度产量（单位：吨）

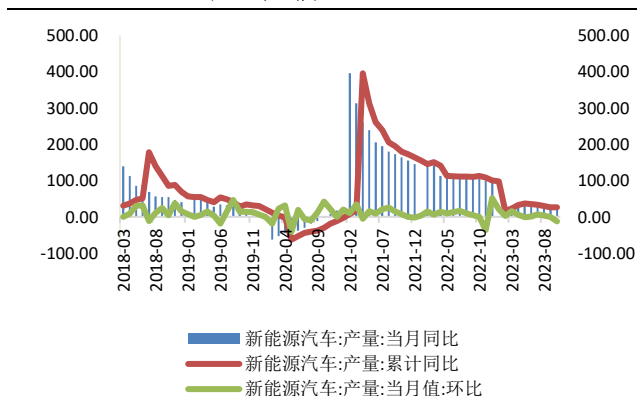


图表 24 电解液月度环比（单位：%）

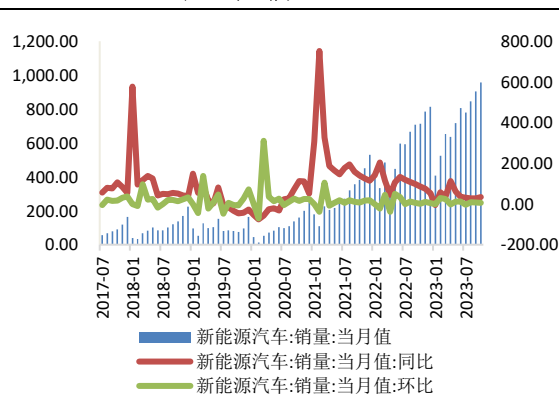


数据来源：ifind、SMM、兴证期货研究咨询部

图表 25 新能源汽车月度产量、同比、环比（单位：万辆、%、%）



图表 26 新能源汽车月度销量、同比、环比（单位：万辆、%、%）

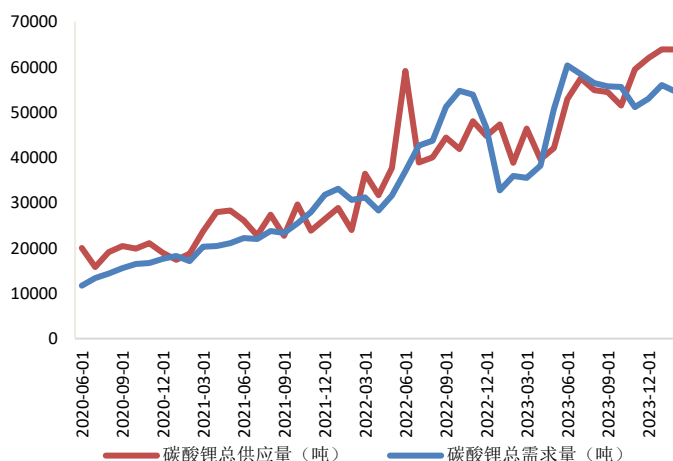


数据来源：ifind、兴证期货研究咨询部

1.4 供需平衡表

本月碳酸锂总供应量约为 62000 吨，环比上升 4.2%，整体资源供应充足。本月碳酸锂总需求量预计为 53000 吨，月度环比上升 3.5%，因动力和储能订单增幅有限，需求端增速放缓，预计供需差额约 9000 吨。

图表 27 碳酸锂供需平衡表（单位：吨）



数据来源：SMM、兴证期货研究咨询部

2.后市展望

短期市场同时受到基本面、交割、情绪博弈三个因素影响：

从基本面角度看，市场仍处于供大于求阶段。供应方面，盛新锂能等大厂产量仍处高位，锂辉石、锂云母月度产量为 14619 吨、12781 吨、8018 吨，月度环比分别变化分别为+14.6%、+26.7%、-9.3%，十二月碳酸锂总供应量预计约为 62000 吨，环比上升 4.2%，整体资源供应充足。需求方面，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%，预计本月碳酸锂需求为 53000 吨，月度环比上升 3.5%，供需差额约 9000 吨。成本利润方面，采购澳矿有所亏损，锂价已经跌破澳洲的成本线 13w，外采澳矿的亏损约为 2-3w，国内锂云母成本线约为 10w，锂云母成本和盘面价格接近持平，上游锂矿厂、自产锂辉石锂云母的企业利润约为 6w，中游正极厂和电池厂利润亏损较大。

从交割角度看，十二月中旬是 LC2401 合约交割前月的多空关键减仓期，据 SMM 统计，11 月碳酸锂下游月度库存加上冶炼厂库存总数约为 51679 吨，目前市面上流通的可交割碳酸锂约为 2w 吨，但主力合约持仓量仍超 12w 手，在持仓量大于仓单生成情况下，空头或将在交割前平仓。

长期来看，从基本面角度，行情是否会大规模反转取决于现货价格是否企稳、上涨，因此需要关注以下三个因素：一.上游锂矿因亏损减产，不单是减产预期。二.中游正极厂的开工率

回升，启动补库存周期。三.海外矿山是否更改 m+1 定价模式，成本重回高位。以上三个因素决定现货是否止跌企稳，在现货价稳定回升的情况下，近两个月处于低库存的正极材料企业有集中补库的可能性，锂价有大幅上涨可能。如果现货价格不涨反跌，盘面无基本面支撑，反弹力度有限，后续仍有回落可能。需着重关注是否现货贸易商有囤货待涨行为。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。