



2024 年 1 月 29 日

成本扰动尚未兑现

锂价震荡运行

核心观点及策略

- 基本面方面：春节前夕，基本面暂无明显扰动，碳酸锂开工率整体维持低位。节前备货热度较高，大量资源由冶炼向贸易流转，但尚未形成实质消费。
- 成本方面：近期，澳矿陆续公布的季报不尽人意，部分矿企表示将缩减资本开支，但目前尚未对现有产能做出调整，进口澳矿价格整体稳定。阿根廷罢工及米莱激进的改革政策导致盐湖投产落地存在较强不确定性，成本端底部存在支撑。
- 盘面分析：碳酸锂交易热度已明显降温，价格处于震荡箱体的下沿，收敛三角已至末端。
- 整体来看：贸易商对节后消费复苏的预期较好，节前备货意愿较强，但资源并未流转至下游，是否能够形成有效消费仍有待考量。冶炼开工率预期维持低位，资源流通放缓，基本面较难走出新的突破。矿企利润收缩，但供给扰动尚未出现，现有产能正产运转。但目前锂矿供给整体较为宽裕，供需结构需看到矿企对产量的调节，成本端预期暂稳。综合来看，锂价缺乏明确的方向指引，仍将维持区间震荡。
- 策略建议：观望
- 风险因素：澳洲矿企减产/停产，阿根廷动乱

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、市场数据

图表 1 碳酸锂主要数据明细

指标	2024/1/26	2024/1/22	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	107	107	0.00	0.00%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	982	982	0.00	0.00%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	7500	7500	0	0.00%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.168	7.197	-0.03	-0.40%	/
电池级碳酸锂现货价格	9.58	9.58	0.00	0.00%	万元/吨
工业级碳酸锂现货价格	8.87	8.87	0.00	0.00%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	10.07	9.99	0.08	0.80%	万元/吨
电池级氢氧化锂（粗粒）	8.60	8.60	0.00	0.00%	万元/吨
电池级氢氧化锂（细粒）	9.39	9.40	-0.01	-0.11%	万元/吨
碳酸锂库存合计	73735	73051	684	0.94%	吨
氢氧化锂库存合计	22720	22380	340	1.52%	吨
磷酸铁锂价格	4.30	4.30	0.00	0.00%	万元/吨
钴酸锂价格	17.00	17.00	0.00	0.00%	万元/吨
三元材料价格：811	15.95	15.95	0.00	0.00%	万元/吨
三元材料价格：622	13.45	13.45	0.00	0.00%	万元/吨

数据来源：iFinD，百川浮盈，铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周市场分析：

监管与交割：截止 2024 年 1 月 26 日，广期所仓单规模合计 14454 吨，当周匹配成交 0 手，匹配成交价格 97750 元/吨。主力合约 2407 持仓规模下降至 15 万手下方。

库存方面：贸易商节前备货热情高涨。据 SMM 数据统计，截止 1 月 25 日，碳酸锂样本库存总计 73735 吨，较上周增加 684 吨。下游、贸易、冶炼分别累库 392 吨、4060 吨、-3768 吨，现货资源由冶炼向贸易流转。

节后将迎来新能源汽车的首轮季节性回暖，贸易商对节后消费给予厚望，节前备货情绪较强。现货资源由冶炼向中游流转，下游库存尚未明显变动。但当前磷酸铁锂电池厂库存仍处于绝对高位，节后对正极材料的采购量或不及预期。

供给端：据 SMM 统计，截止 1 月 25 日，碳酸锂周度产量 8584 吨，环比减少 0.15%；碳酸锂整体周度开工率 43.74%，环比上升 0.82 个百分点。锂辉石提锂、锂云母提锂开工率回升，盐湖提锂开工率稳定，冶炼开工率整体小幅提高。

短期来看，供给端进一步收缩的空间较为有限，盐湖开工率整体稳定，硬岩矿开工率低

敬请参阅最后一页免责声明

位起伏。节前消费冷清，冶炼利润微薄，库存季节性增加，仅维持正常生产，供应端预期平稳。

进口方面：据中国海关数据显示。12 月中国碳酸锂进口量约 2.03 万吨，在高基数背景下环比仍增长 18.53%，主要增量来自于智利和阿根廷，分别贡献了 1326、2008 吨净增长。据智利海关数据显示，12 月出口至中国的碳酸锂规模约 8676 吨，同环比收缩 -17.61%/-36.17%。

锂精矿方面，12 月锂精矿进口量 43.57 万吨，较 11 月增加 5.72 万吨，同比增长 41.07%。细分来看，澳矿进口有明显修复，月环比上涨 36.41%，占锂精矿进口比重的 66.1%。但是，从近期澳矿集中公布的季报数据来看，碳酸锂价格下跌使许多澳矿业绩明显下滑。除 Core 宣布停产 Finiss 矿山外，部分矿企有削减 2024 年资本开支的计划。这意味着，锂精矿的供给增速或已触定，矿端供给过剩的动态预期收敛。

阿根廷近期局势动荡，且总统米莱上台后采取完全倒向美国的外交策略，或对未来碳酸锂进口及国资锂矿开采有所影响。12 月，进口自阿根廷碳酸锂约 2916 吨，占进口总量的 14.33%。锂矿资源方面，赣锋锂业、盛新锂能等均在阿根廷有锂矿资源布局，其中赣锋的 Cauchari-Olaroz、和 PPG 项目备受市场关注，不利的对华政策或导致矿端投产不及预期或面临更高的权利金及税费。但目前来看，阿根廷的盐湖项目更多处于未开和施工阶段，虽然资源总量可观，但实际可用量并不多。同时，随着智利阿卡塔马盐湖的快速爬产，中国对阿根廷碳酸锂进口的依赖度快速下滑，短期对锂价影响有限。

成本方面：在新的澳矿定价模式下，碳酸锂价格进入震荡区间，很大程度上稳定了进口澳矿的价格。同时，部分回收率较低的锂矿面临成本倒挂，从近期澳矿公布的季报来看，多数澳矿业绩有所回落，但目前尚未就现有产能进行调整，预计澳矿供给短期维持充裕。此外，宁德时代的视下窝云母矿虽面临成本压力，但宁德并未计划停产或减产。据上海有色网数据显示，进口锂辉石精矿（5.5%-6.2%）CIF 价下降至 900 美元/吨；锂云母（2.0%-2.5%）价格稳定在 2085 元/吨附近。

需求方面：

下游正极材料：

据 SMM 预计，1 月主流正极材料厂开工率进一步回落，其中，磷酸铁锂材料开工率维持在 27%。三元正极材料开工率下降 1 个百分点至 38%，锰酸锂开工率回落 3 个百分点至 22%。钴酸锂开工逆势抬升 7 个百分点至 61%。整体来看，新能源消费淡季拖累下，主流正极材料

开工率下行。钴酸锂下游除电池外还涉及医疗、工业、颜料等其他领域，开工率表现相对稳健。

新能源汽车：

据乘联会数据显示，1月1日止1月21日，新能源汽车零售38万辆，同比增长56%，环比下降21%。批发量36.2万辆，同比增长49%，环比下降34%。整体来看，在去年低基数影响下，年初销量数据尚可。但从数据对比来看，经销商对市场缺乏足够信心，批发规模较为保守，主要以处理自有库存为主。

2024年全年来看，新能源汽车行业或将面临国内外双重压力，但预期仍将秉力前行。国内方面，新能源汽车将对33.9万元以上的车型征收购置税。随着电池价格回落，车企经营环境已明显改善，但行业内卷依然严重。同时，国家层面给予最高3万元的抵免政策，因此，车企补贴预期较强。海外市场面临补贴调查风险，但从跨期来看，反补贴调查或在今年10月左右出结果，这也意味着对全年出口的影响时间较短。

储能方面：

截止1月26日，直流侧储能电池预制仓平均价0.78元/Wh，较上期持平。方形磷酸铁锂储能电池价格（280Ah）价格0.43元/Wh，较上期持平。整体来看，当前储能行业仍面临高投资低回报的窘境，行业破局仍需更有力度的政策引导，后期储能对锂消费预期不宜高估。

本周展望：成本扰动尚未兑现，锂价震荡运行

整体来看：贸易商对节后消费复苏的预期较好，节前备货意愿较强，但资源并未流转至下游，是否能够形成有效消费仍有待考量。冶炼开工率预期维持低位，资源流通放缓，基本面较难走出新的突破。矿企利润收缩，但供给扰动尚未出现，现有产能正产运转。但目前锂矿供给整体较为宽裕，供需结构需看到矿企对产量的调节，成本端预期暂稳。综合来看，锂价缺乏明确的方向指引，仍将维持区间震荡。

三、行业要闻

1、泛亚金属公司：计划3月提交泰国南部良杰锂矿项目采矿许可证，或于2026年启动生产。1月24日泛亚金属公司表示，计划今年3月提交泰国南部攀牙府良杰（Reung Kiet）锂矿项目的采矿许可证。该公司对2026年初开始在良杰生产锂化工产品持乐观态度。良杰锂矿项目可生产约16.45万吨碳酸锂，其锂资源可用于至少100万个50千瓦时容量的电动汽车电池。该公司另一个锂矿项目Bang I Tum的矿产资源规模可能比良杰大10%-70%。（上海钢联）

2、Pilbara Minerals 第二季度营收减半，专注于削减成本。1 月 24 日，据报道，周三，澳大利亚 Pilbara Minerals 公布第二季度营收下降 46%，原因是锂辉石的均价减半，并下调了年度资本支出预期。Pilbara 表示，鉴于宏观经济环境不确定，锂辉石精矿和锂化学品的市场价格预计短期内仍将波动。该公司表示，正专注于削减成本以保留现金，并将继续推进扩张计划，以生产可以从储备中获得资金的中间产品。

该公司将 2024 财年的资本支出预测从 8.75 亿至 9.75 亿澳元下调至 8.2 亿至 8.75 亿澳元。该公司补充说：“由于对长期前景充满信心，集团将继续执行其先前宣布的战略，即通过 P680 和 P1000 项目优先投资扩大生产。这将提高产能，并带来规模效益，如降低单位成本，以加强运营的盈利能力。Pilbara 公布，截至 12 月 31 日的季度收入为 2.64 亿澳元（合 1.7371 亿美元），低于上一季度的 4.93 亿澳元。（上海钢联）

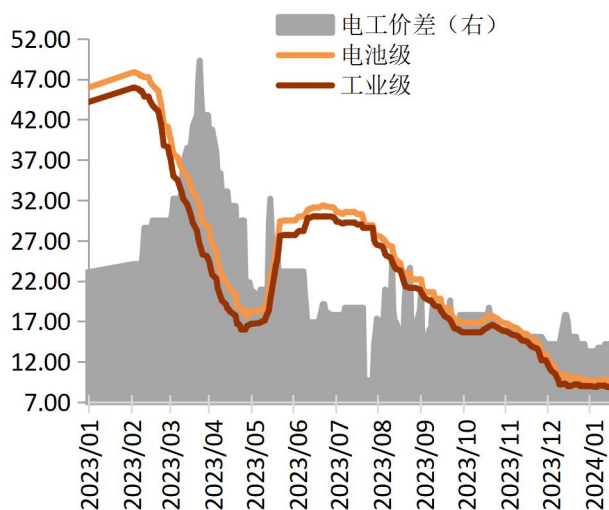
3、腾远钴业已具备电池级碳酸锂生产能力。近日，腾远钴业表示，公司 15,000 吨电池废料综合回收车间等厂房已建设完成并投产，目前已实现碳酸锂、硫酸镍的生产与销售，公司具备电池级碳酸锂生产能力。（上海钢联）

4、泰国更新此前宣布发现储量排名全球第三的锂矿声明。1 月 22 日泰国更新了此前宣布发现储量排名全球第三的锂矿声明。据泰国政府最新发布的信息，实际上此次发现的矿为锂云母矿，平均锂含量仅为 0.45%，锂储量约为 6.7 万吨，泰国政府据此大幅下调了此前公布的数据。（上海钢联）

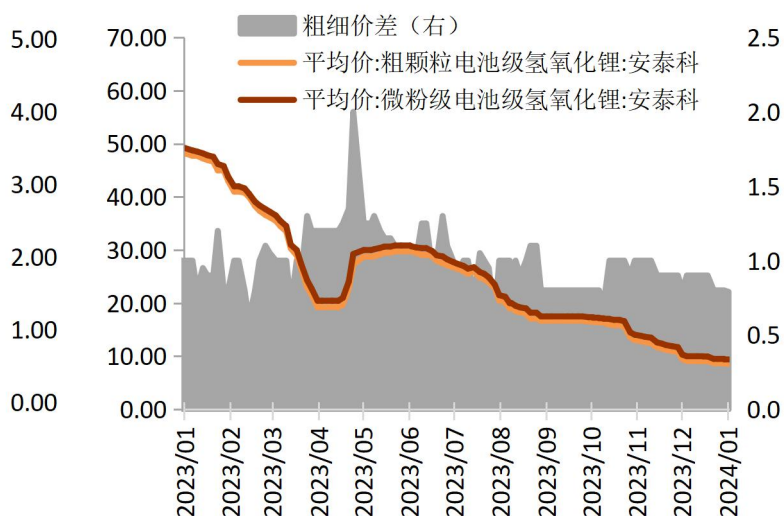
5、智利国家铜业公司获准首次收购锂矿项目。当地时间 1 月 23 日，澳大利亚锂能源国际公司（LPI）的股东几乎一致同意全球最大铜生产商智利国家铜业公司的收购提案，交易价值为 3.85 亿澳元（约合 2.53 亿美元）。这将是智利国家铜业公司首次收购锂矿项目。（上海钢联）

四、相关图表

图表2 碳酸锂价格：万元/吨

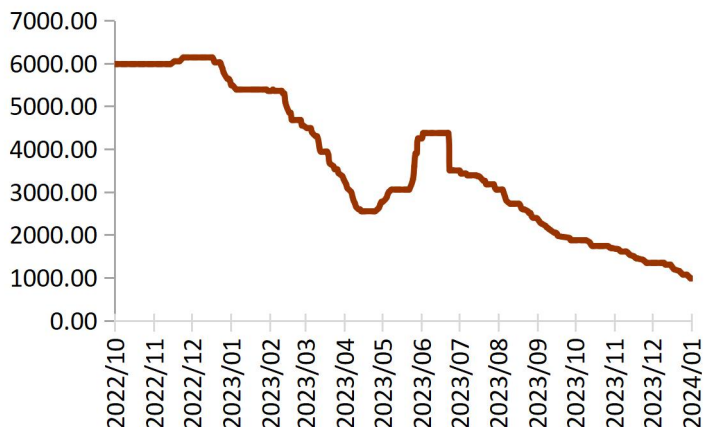


图表3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨

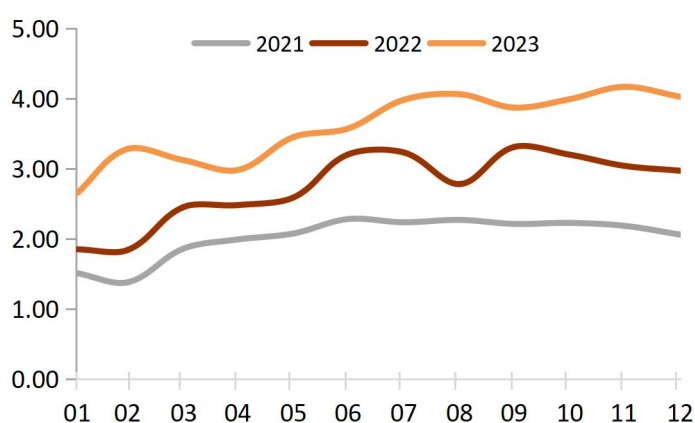


数据来源：iFinD，安泰科，铜冠金源期货

图表4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

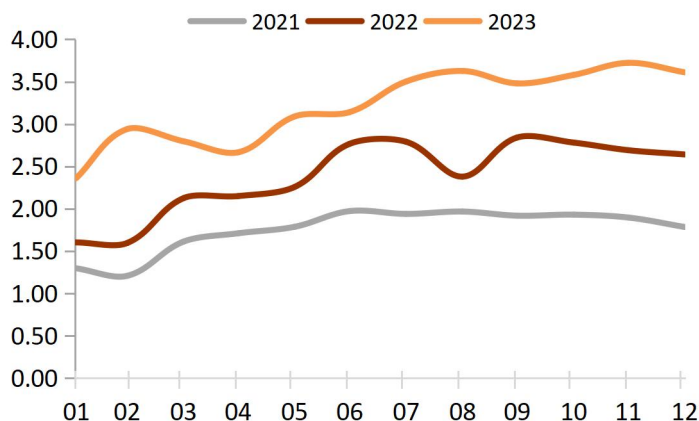


图表5 碳酸锂产量合计：万吨

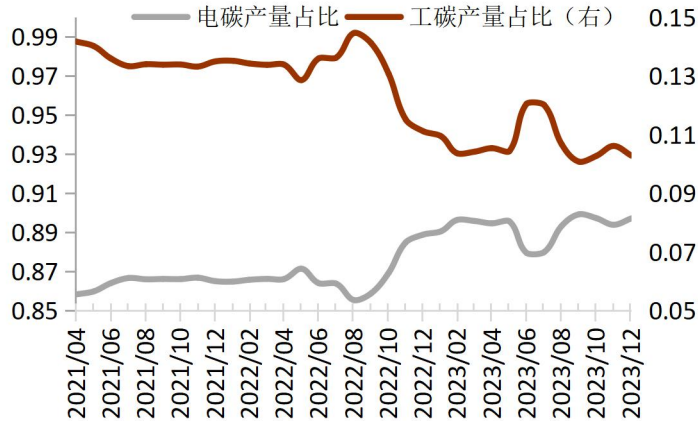


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表6 电池级碳酸锂产量：万吨

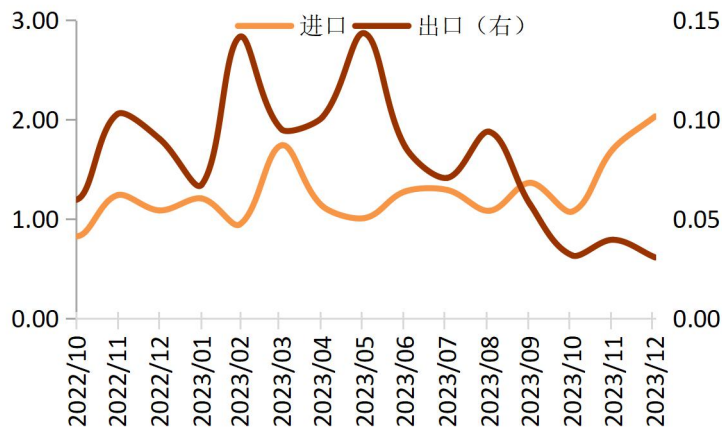


图表7 碳酸锂供给结构：%

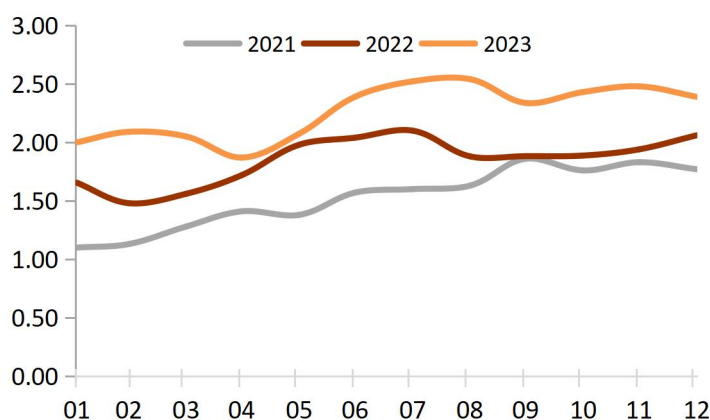


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表8 碳酸锂进出口：万吨

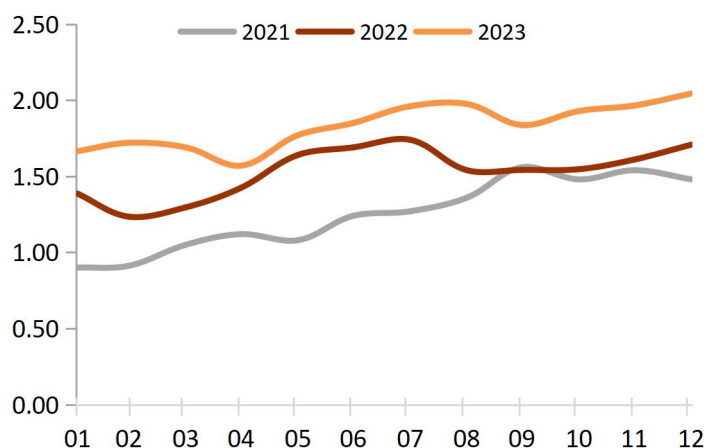


图表9 氢氧化锂产量合计：万吨

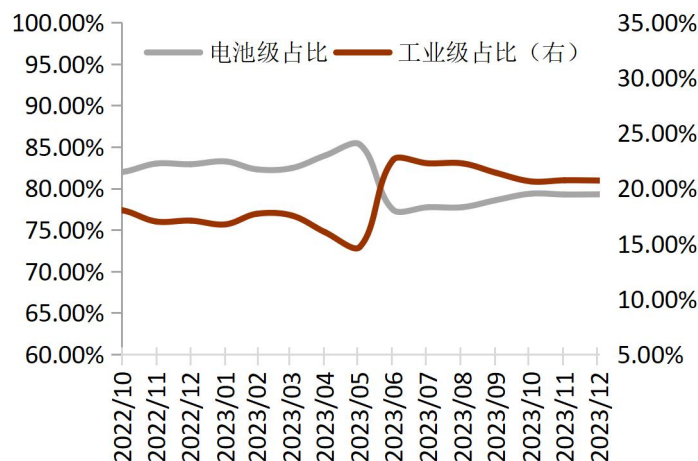


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表10 电池级氢氧化锂产量：万吨

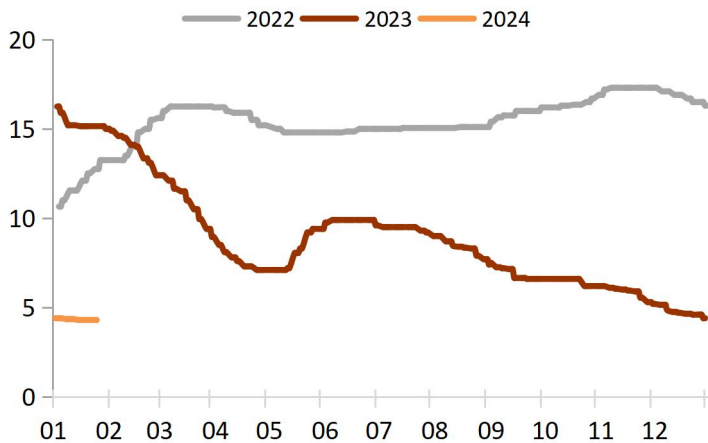


图表11 氢氧化锂产量结构：%

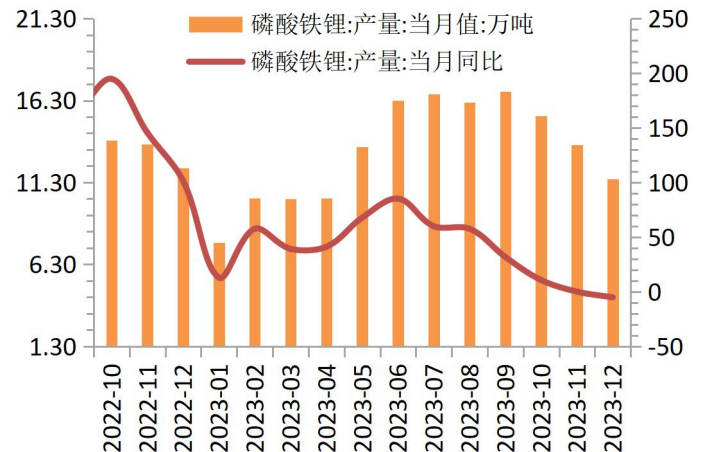


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 磷酸铁锂价格：万元/吨

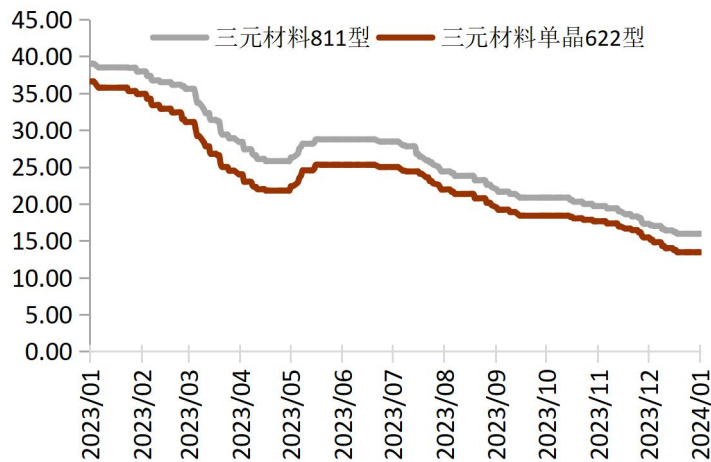


图表 13 磷酸铁锂产量及同比走势

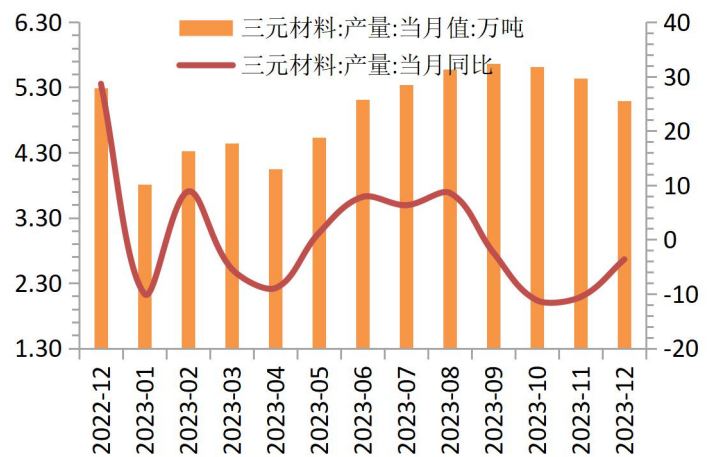


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 三元材料价格走势：万元/吨

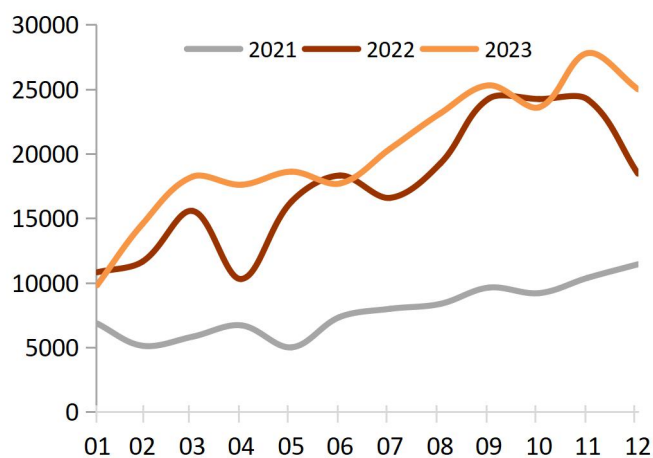


图表 15 三元材料产量及同比

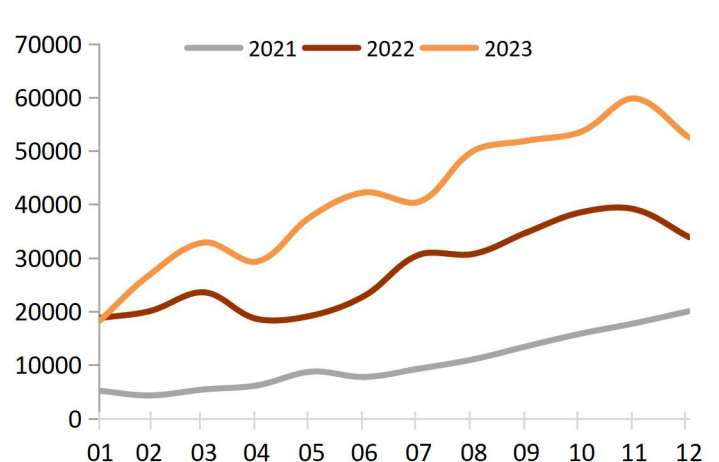


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 16 三元电池产量：MWh

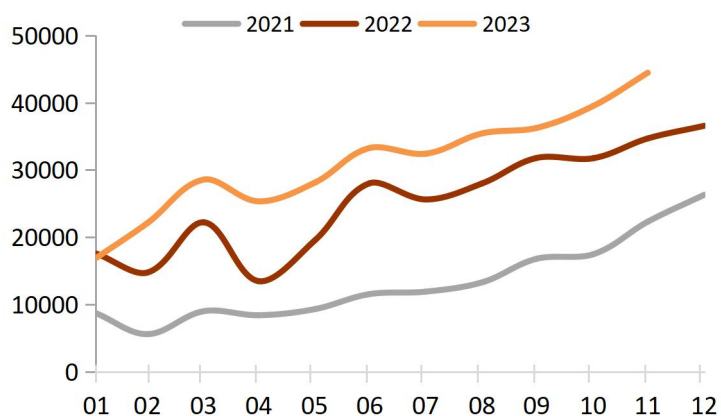


图表 17 磷酸铁锂电池产量：MWh

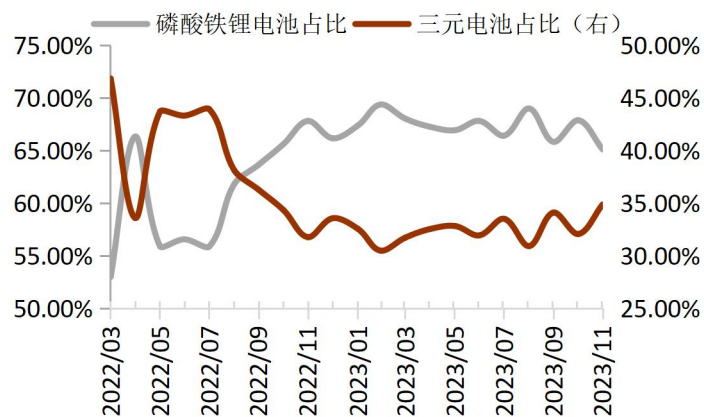


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 18 锂电池装机量: MWh



图表 19 新能源汽车电池装机结构: %



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

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 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

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。