

2024年8月5日



产能释放加速

锂价弱势运行

核心观点及策略

- **成本端：**澳洲锂辉石CIF价格在报告期内持续回落。当前海外锂矿减产规模不及增量规模，且在M+1定价模式下，矿端成本支撑逻辑较难成立。当前澳矿价格已接近主流矿成本区间上沿，预计近月将有新的定价模式或新一轮澳矿减产出现。
- **供给端：**供给高位站稳。锂辉石产能快速释放，但开工率却大幅回落，表明多数新投产能处于停滞状态，辉石提锂或将进步云母提锂后尘迈入过剩阶段。
- **消费端：**虽然主流电池厂排产扩张，但正极材料排产结构分化，三元正极产量大幅提升，而铁锂正极则进一步走弱。终端零售增速暂无明显亮点。
- **后期观点：**新一轮换新政策加码消费预期，新能源乘用车补贴由1万提高至2万，商用车最高补贴8万，且符合条件的商家在设备换新时享受1.5%比例的贴息。同时，8月为三季度中期，零售终端也将逐渐开启冲量活动，预期消费边际回升。然而，供给端开工率低位，表明供给对需求缺口的调节空间极大，产能过剩现状依然延续。整体来看，基本面偏空依然是交易的核心逻辑，而供给端的低开工率平滑了需求边际回暖带来的提振，预计锂价弱势震荡，价格底或需铆钉与需求量相匹配的产能成本上限。
- **风险：**警惕云母提锂减产；终端零售超预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙、

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：20021040

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. 智利地震影响有限，矿价延续下行趋势..... | 5 |
| 2. 产能投放加速强化过剩压力..... | 5 |
| 3. 碳酸锂进口或存节点错位情况..... | 6 |
| 4. 7月正极材料开工率止降企稳，但内部结构分化..... | 7 |
| 5. 电池厂库存压力已大幅放缓..... | 7 |
| 6. 新能源消费预期向好，仍需关注外部环境扰动..... | 8 |
| 7. 累库趋势延续，累库幅度或在四季度收缩..... | 9 |
| 三、 行情展望..... | 10 |

图表目录

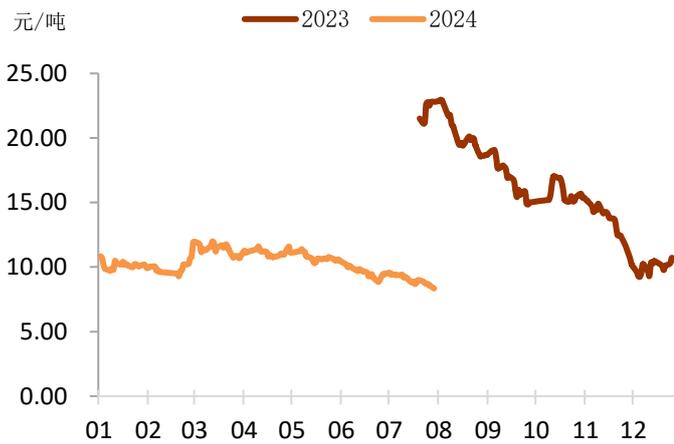
| | |
|-----------------------|---|
| 图表 1 碳酸锂主力连续价格走势..... | 4 |
| 图表 2 碳酸锂现货价格走势..... | 4 |
| 图表 3 碳酸锂电工价差..... | 4 |
| 图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差..... | 4 |
| 图表 5 碳酸锂产量..... | 6 |
| 图表 6 氢氧化锂产量..... | 6 |
| 图表 7 碳酸锂进口情况..... | 6 |
| 图表 8 碳酸锂进口情况..... | 6 |
| 图表 9 磷酸铁锂产量..... | 7 |
| 图表 10 三元材料产量..... | 7 |
| 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..... | 9 |
| 图表 16 新能源汽车产销比..... | 9 |

一、行情回顾

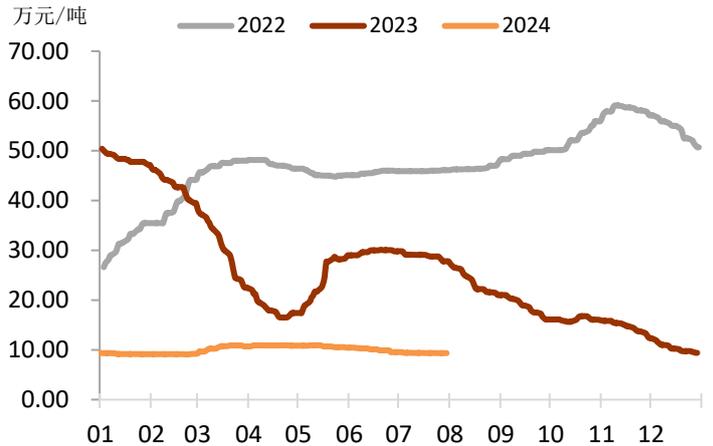
1. 市场回顾

7月碳酸锂价格震荡偏弱运行，需求端边际修正，正极材料厂开工率整体止降企稳，新能源终端零售环比修正。但7月锂辉石提锂产能投放加速，供给增量强于需求增量。虽然月中有智利地震扰动，但实际影响甚微，并未改变锂价下行趋势。

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

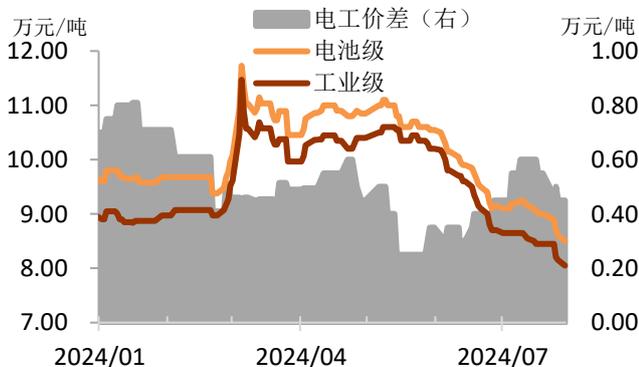


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

2. 价差回顾

电工价差方面，7月电工价差重心小幅上移，整体围绕5000元/吨附近波动，电工价差月内暂无套利机会。电池级碳-氢价差方面，7月碳氢价差大幅收敛，主要原因在于碳酸锂价格下跌加速，而氢氧化锂在三元支撑下价格相对稳定。报告期内价差由月初的3200元/吨收缩至29日的200元/吨。

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

二、基本面分析

1. 智利地震影响有限，矿价延续下行趋势

7月，澳洲锂辉石 CIF 均价延续下跌趋势。据 SMM 数据显示，澳洲锂辉石精矿（6%）CIF 价由 1051 美元/吨下跌至 932 美元/吨，降幅约 12.77%。同期，云母价格由 2140 元/吨下跌至 1895 元/吨，跌幅约 12.93%。整体来看，7 月锂辉石精矿价格跌幅与云母跌幅相近，虽然 7 月辉石提锂产能大幅投放，但开工率也呈大幅下滑趋势，新增产能并未带动矿石需求增长。同时，在现有 M+1 定价模式下，矿价跟随盘面下行，较难起到托底作用。据各大矿企年报测算，当前主流澳矿成本在 600-800 美元/吨附近。若按 SMM 口径，锂价每跌 1 万人民币矿价跌 100 美元的比例推算，锂价跌至 7 万附近时或将触及澳矿成本上限，届时或将触发新的定价模式或减停产浪潮。7 月 19 日，智利阿塔卡玛盐湖发生地震，但并未对盐湖及滩晒造成实质影响，锂价当日反弹后再度陷入弱势。

据 SMM 数据显示，6 月锂辉石精矿合计进口规模约 52.24 万吨，同比大幅扩张 50.43%。虽然进口同比增速维持高位，但环比却有 7.67% 的下滑。根据 4 月、5 月智利出口至中国的碳酸锂规模来看，6 月进口资源量远低于预期，原因或在于统计节点与船期错位，关注 7 月进口是否大幅放量。

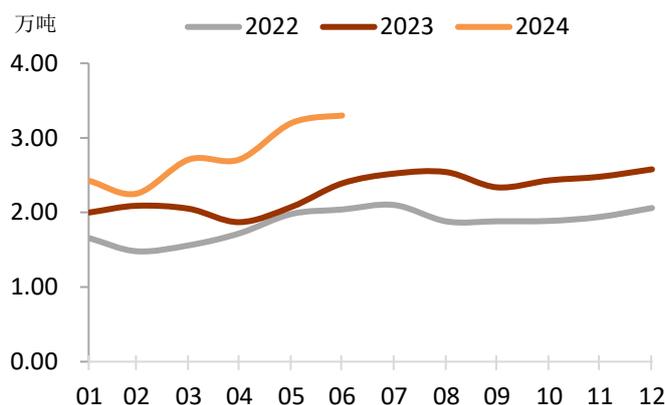
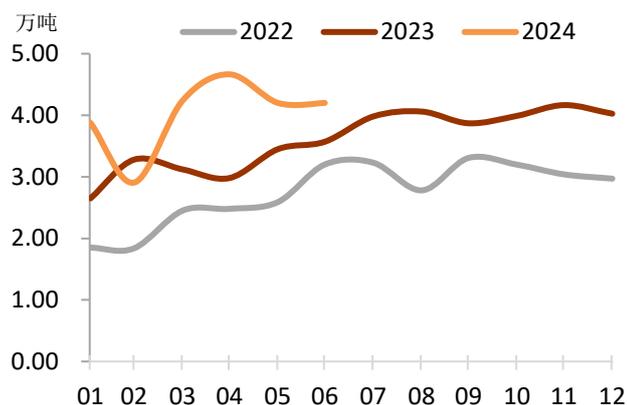
2. 产能投放加速强化过剩压力

据 SMM 周度数据统计，截至 7 月 25 日，碳酸锂产量合计约 5.9 万吨，环比小幅回落约 0.23%。7 月碳酸锂产能合计约 10.27 万吨，较 6 月大幅扩张约 6336 吨。开工率则由 6 月的 63% 下降至 60%。综上数据可以看到，虽然产能快速投放，但开工率背向而驰，表明多数新增产能处于停滞状态，进而导致产能增产量降的现象。从投产结构来看，7 月新增主要依赖锂辉石工艺。在 7 月的 6336 吨新增产能中，锂辉石工艺占了 4837 吨。

后期来看，随着锂价主力合约跌入 8 万大关边缘，近乎全部云母提锂工艺已陷入亏损，而这一价格也将跌破一体化辉石工艺的成本上限。若价格进一步跌破 8 万，后期可能会出现两种现象：一是产能继续快速投放，开工率进一步下移，使辉石工艺与云母工艺的供给过剩格局打到台面上来。二是新增产能投放降速，明面维持 50% 以上的开工率，减弱供给过剩带来的悲观现实。我们认为，新增产能总量下滑，但仍有利润的产能会加速入场。预计，后期在开工率调节下，碳酸锂供给量将于需求量高度匹配，供给结构逐渐由辉石、盐湖主导。在无突发事件扰动下，年内供给端暂不具备向上驱动的可能。

图表 5 碳酸锂产量

图表 6 氢氧化锂产量



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

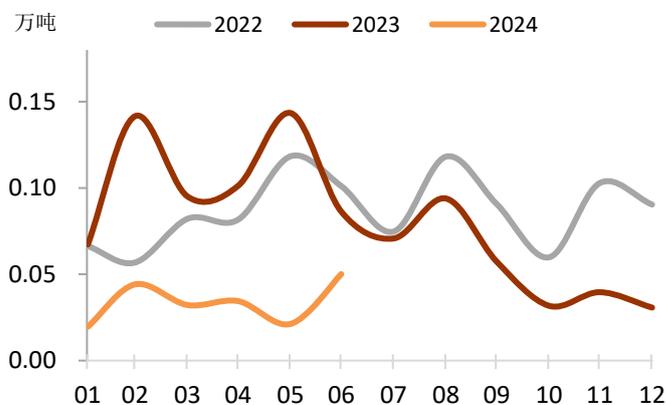
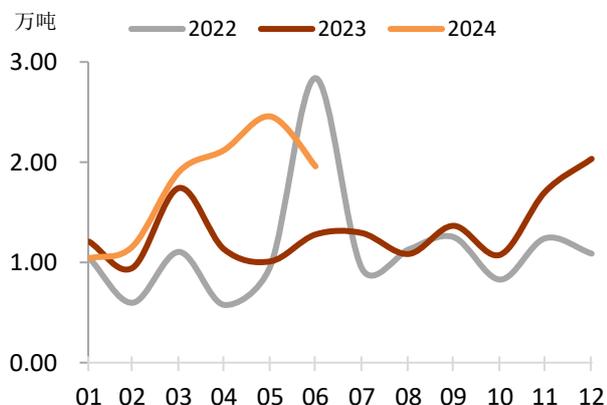
3. 碳酸锂进口或存节点错位情况

进口方面，6月中国碳酸锂进口量合计约1.95万吨，环比收缩约20.27%。从进口源来看，中国进口自智利的碳酸锂仅有1.56万吨，环比减少了约22.85%。若回顾智利海关的出口数据可以发现，4月智利出口至中国的碳酸锂量约2.2万吨，5月月1.8万吨，若按1-2个月船期推算，均与6月进口规模相差较大。因此，我们认为进口资源的大幅收缩可能在于船期延误与统计节点错位。而延误后置的进口资源或将在7月进口数据中体现。阿根廷方面，虽然阿政府高调宣布下半年阿境内碳酸锂产量将大幅提升，但6月中国进口自阿根廷的碳酸锂规模仅3434吨。而根据阿根廷往年的声明落地情况来看，下半年的投产进度适当关注即可。

出口方面，6月中国碳酸锂出口合计约501吨。日韩依然是中国碳酸锂出口的主要国家。其中，出口日本237吨，出口韩国183吨。从趋势来看，韩国锂电产业日益完善，对中国碳酸锂依赖度逐渐减小。而出口至日本的碳酸锂规模整体先对稳定。

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

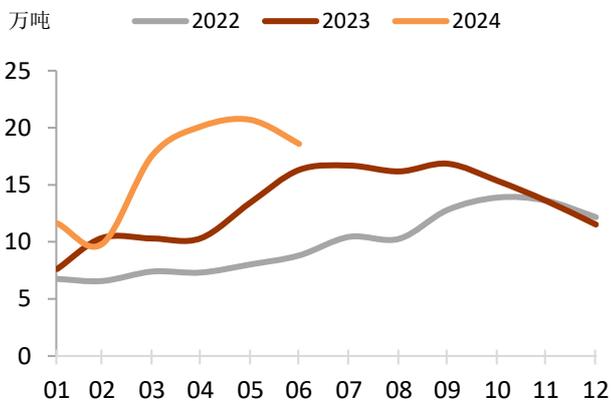
4. 7月正极材料开工率止降企稳，但内部结构分化

磷酸铁锂方面。7月，磷酸铁锂产量合计约17.29万吨，同比增长约25%，环比回落约4%，开工率小幅回落1个百分点至47%。价格方面，SMM口径下，磷酸铁锂价格由月初的3.96万元/吨下降至30日的3.75万元/吨，其中，磷酸铁价格下跌150元/吨至1.025万元/吨。整体来看，7月磷酸铁锂的价格回落主要受碳酸锂价格拖累。库存方面，截至7月25日，磷酸铁锂库存约45620吨，报告期内累库3840吨。

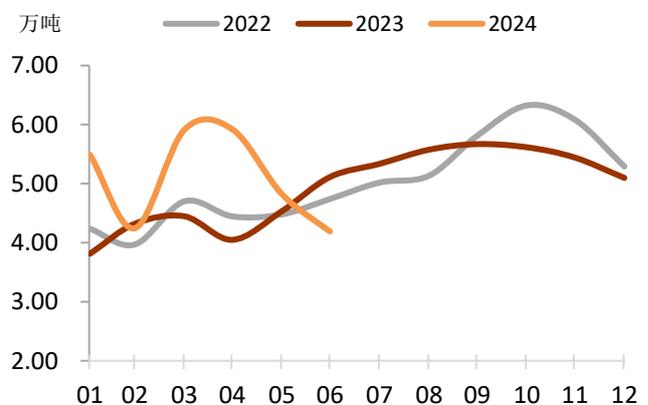
三元材料方面。7月，高镍三元产量大幅扩张。其中，8系三元产量2.2万吨，同环比4.23%/34.46%；6系三元产量1.7万吨，同环比23.42%/5.55%；5系三元产量1.34万吨，同环比-24.64%/2.68%。开工率回升5个百分点至39%；价格方面，6系、8系三元价格相对稳定，5系三元价格跌幅相对较大，主要原因或在于镍锂价格回落后，高镍三元性价比回升，市场需求增量强于5系。库存方面，截至7月25日，三元材料库存合计约14126吨，报告期内累库1263吨。

后期来看，正极材料在产业链中的地位相对被动，客供模式或是当前锂价回落阶段的最优选择。而在此模式下，正极材料的产量与开工率更多取决于电池厂的采购计划。根据网络公开统计资料显示，8月电池厂的排产与7月基本持平，因此8月的需求增量整体有限，但不排除换新政策加码后，终端零售超预期增长带来的额外增量。

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. 电池厂库存压力已大幅放缓

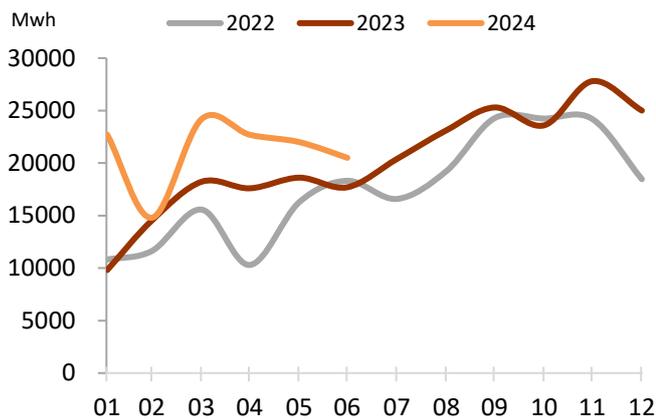
据SMM数据显示，7月电池产量合计约94.79GWh，同环比7.36%/-2.1%，其中，三元电池产量合计约26.52GWh，同环比2.19%/6.5%；磷酸铁锂电池产量合计约63.21GWh，同环比9.72%/-5.11%。整体来看，电池厂的产量趋势与正极材料厂的产量趋势一致，这与上述正极材料可供比例较高，电池厂产量影响正极材料厂排产的观点可相互印证。

从出货量角度看，SMM口径下6月电池出货量有明显好转，累计出货约67.03GWh，较5月增加3.93GWh。1-5月，虽然新能源车企价格战火热，但市场反响有限，电池厂出货量起

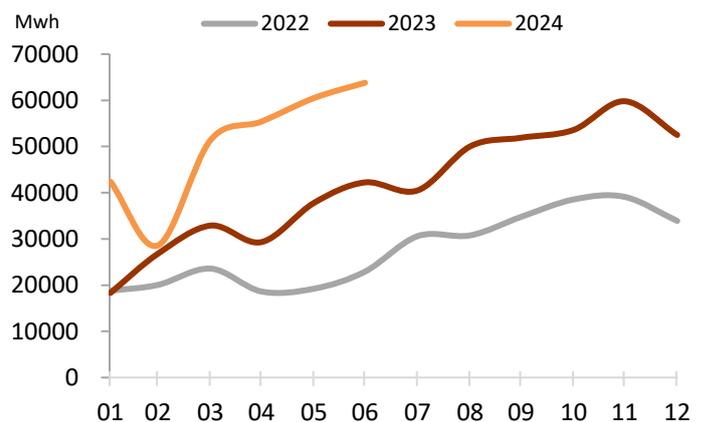
伏不定。随着 5 月换新政策落地后，零售终端逐渐回暖，带动电池厂出货量上升，而这一提振在 7 月零售上有更突出的体现。新一轮更大力度的“换新”补贴加码或在后期进一步提振终端零售。

库存方面，SMM 口径下，6 月底动力电池库存合计约 130.11GWh，较 5 月小幅回落 1.37GWh。其中，三元电池与磷酸铁锂电池均小幅回落。整体来看，电池厂库存整体已处于均值水平，磷酸铁锂电池库存压力也已大幅放缓，这也意味着终端需求向上传到的敏感度更高，期待后续换新政策对消费的提振。

图表 11 三元电池产量



图表 12 磷酸电池产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

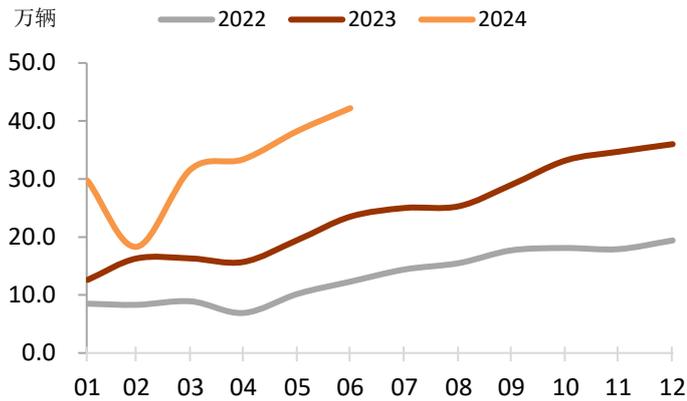
6. 新能源消费预期向好，仍需关注外部环境扰动

7 月 1-28 日，乘用车新能源车市场零售 72.2 万辆，同比去年 7 月同期增长 31%，较上月同期下降 5%，今年以来累计零售 483.5 万辆，同比增长 33%；

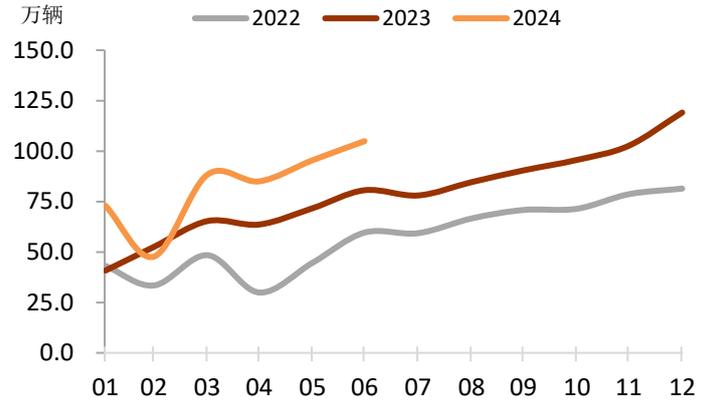
整体来看，SMM 口径下新能源汽车的渗透率重心已明显上移。自 2 月比亚迪开启价格战第一枪后，新能源车企、传统车企先后加入价格战中，但从最终销量结果来看，燃油车的销量重心从 3 月开始大幅回撤，甚至不及 2023 年同期，而新能源销量则保持了稳定增长趋势，这也解释了近期 BBA 相继退出价格战的原因。虽然“换新”政策最早推出在 5 月，但市场反馈则出现在 6 月下旬，表明政策落地具有一个半月左右的滞后性。而新一轮的“换新”政策力度更强，且在前期铺垫作用下，政策时效性预期更强，8 月消费预期向好。

关于新一轮“换新”政策的分析。1：此次有关新能源汽车的换新补贴的力度由前期的 1 万元提高至 2 万元，约占入门级车价的 20%。2：将新能源的换新扶持列入 3000 亿超长期特别国债支持范围。3：符合条件的商用电动车最高可享受 8 万元/辆的补贴扶持，且符合条件的商户可享受中央财政 1.5% 的贴息比例，或进一步推动新能源汽车在商用领域的推广。整体来看，新一轮“换新”政策的力度更强，时效性更高，政策引导更加积极，但我们也必须考虑当前就业市场偏弱和电池技术换挡对消费的抑制。预计终端消费向好，但高度不宜过度乐观。

图表 13 新能源汽车产量

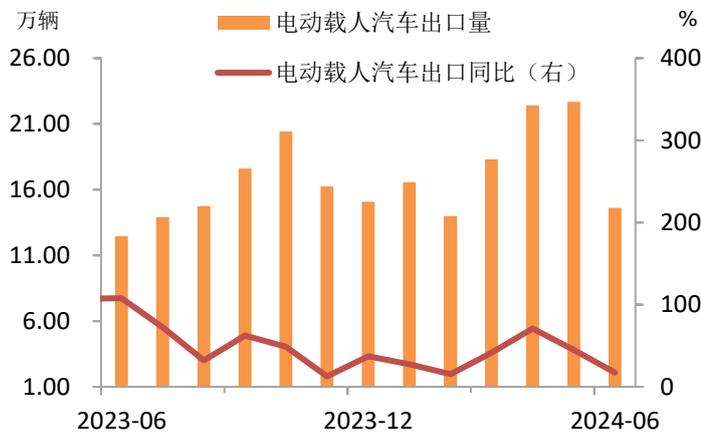


图表 14 新能源汽车销量

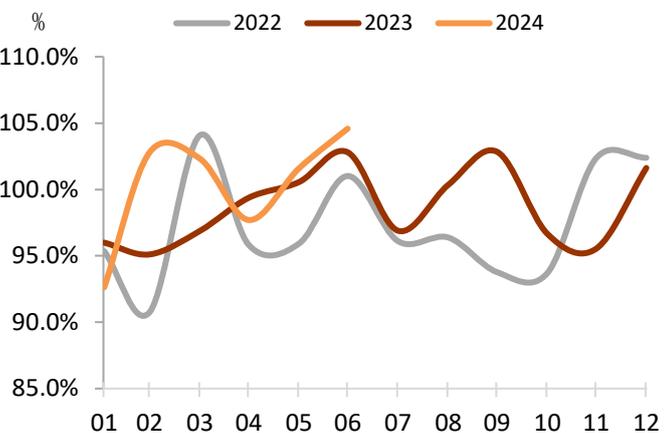


资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

图表 15 新能源汽车出口



图表 16 新能源汽车产销比



资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

7. 累库趋势延续, 累库幅度或在四季度收缩

截止 7 月 25 日, 碳酸锂周度库存已累至 124156 吨, 报告期内累库 17247 吨。从库存结构来看, 下游库存 29863 吨, 较上期累库 4102 吨; 冶炼厂库存 55840 吨, 较上期累库 2410 吨; 其它环节库存 38453 吨, 较上期累库 10735 吨。目前客供比例较高, 下游材料厂主动备货意愿较差, 因此下游库存增幅相对有限。而 7 月据悉蓝科向市场投放了大量的低成本资源, 该部分资源或多流向贸易商手中。而高位稳定的供给和温和增长的需求使碳酸锂库存的累库进度整体维持在每周 4000 吨左右的水平。

后期来看, 当前锂价仍可满足许多一体化辉石工艺的盈利需求。因此, 后期低成本的辉石锂工艺仍会持续投放, 但云母和回收工艺的产能投放进度暂缓。而进口端也将随着智利出口至中国的资源减少而逐渐走弱, 供给对库存的压力预计边际放缓。新的换新政策能否有效提振市场尚未可知, 在不给予较高预期前提下, 碳酸锂累库趋势仍将延续, 但累库幅度或将收缩。

三、行情展望

成本端：暂无扰动预期（中性）。

供给端：7月进口有放量可能，但随后将逐渐收窄。国内产量维持高位（中性）。

消费端：政策面有提振预期，但外部环境和技术换挡存在压制。（中性）。

后期来看，新一轮换新政策加码消费预期，新能源乘用车补贴由1万提高至2万，商用车最高补贴8万，且符合条件的商家在设备换新时享受1.5%比例的贴息。同时，8月为三季度中期，零售终端也将逐渐开启冲量活动，预期消费边际回升。然而，供给端开工率低，表明供给对需求缺口的调节空间极大，产能过剩现状依然延续。整体来看，基本面偏空依然是交易的核心逻辑，而供给端的低开工率平滑了需求边际回暖带来的提振，预计锂价弱势震荡，价格底或需铆钉与需求量相匹配的产能成本上限。

预计8月份碳酸锂主力合约波动区间在70000-90000元/吨之间。

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 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。