2024 年 9 月 30 日

成本预期抬升

震荡重心或将上移

核心观点及策略

- 成本端：锂矿价格止降企稳。同花顺口径下，锂精矿价格自9月20日以来便延缓了下跌趋势，整体围绕在769美元/吨运行。SMM口径下的云母矿和辉石矿均在月底出现不同幅度的探涨，成本重心小幅上移。
- 供给端：9月供给环比进一步收缩。部分锂盐厂有检修计划，但检修时间较短，直接影响有限。而主要原因则在于价格低位背景下，冶炼开工率整体有所下移。同时，在北方逐渐转冷影响下，低成本盐湖开工率已大幅回撤。
- 消费端：乘联会口径下，新能源消费表现亮眼，零售增速大幅提升，材料厂开工率上移，需求旺季或将如期而至。但需关注材料厂库存对消费的扰动。
- 后期观点：消费旺季有望兑现，进口预期收缩，国内成本重心或将上移，锂价震荡重心抬升。北方盐湖锂产量在冷空气影响下预期收缩，国内低成本锂盐供给走弱。同时，7、8月智利发运量大幅下滑，低成本锂盐供给进一步减少。而需求旺季的到来将提振碳酸锂需求，成本偏高的云母、辉石锂在此背景下回流市场，或将推高碳酸锂成本重心上移，进而抬升锂价震荡重心。
- 风险：需求韧性不及预期

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@jygh.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. 矿价止降回升，成本重心预期上移.....5
2. 供给结构预期切换，低成本盐湖锂预期收缩.....5
3. 进口预期收窄.....6
4. 正极产量结构分化，三元材料略显低迷.....6
5. 电池厂排产扩张，但库存压力尤在.....7
6. 旺季或将如期而至.....8
7. 价格高度决定库存走向.....9
三、 行情展望.....9

图表目录

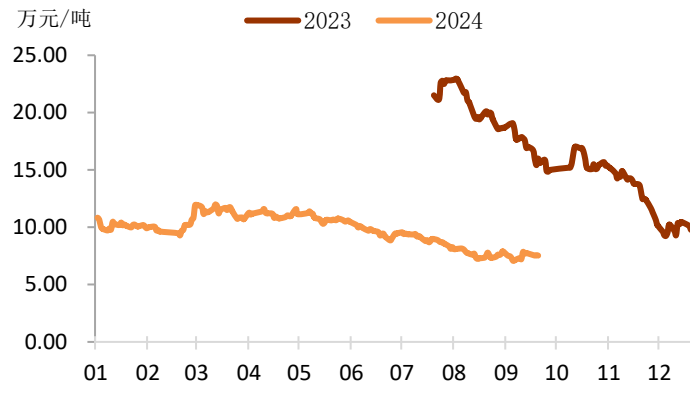
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势.....4
图表 2 碳酸锂现货价格走势.....4
图表 3 碳酸锂电工价差.....4
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差.....4
图表 5 碳酸锂产量.....6
图表 6 氢氧化锂产量.....6
图表 7 碳酸锂进口情况.....6
图表 8 碳酸锂进口情况.....6
图表 9 磷酸铁锂产量.....7
图表 10 三元材料产量.....7
图表 11 三元电池产量.....8
图表 12 磷酸电池产量.....8
图表 13 新能源汽车产量.....8
图表 14 新能源汽车销量.....8
图表 15 新能源汽车出口.....9
图表 16 新能源汽车产销比.....9

一、行情回顾

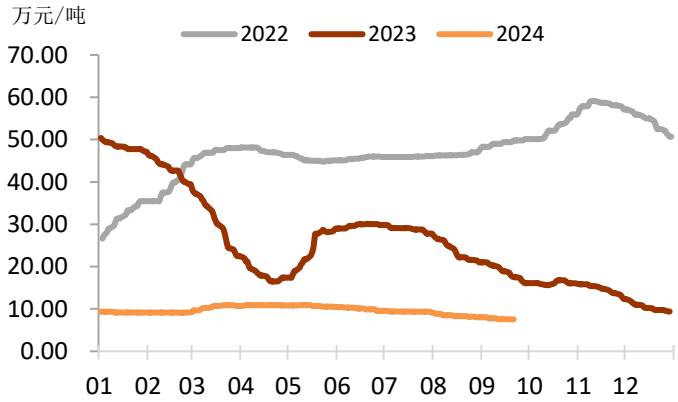
1. 市场回顾

9 月碳酸锂价格整体震荡运行。自 8 月下旬以来，碳酸锂价格在成本支撑与换新政策双重支撑下止降企稳，价格整体围绕在 7.5 万元/吨附近震荡运行。虽然月底在央行政策提振下阶段性冲高，但空头资金的快速入场很快便将价格打回。

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

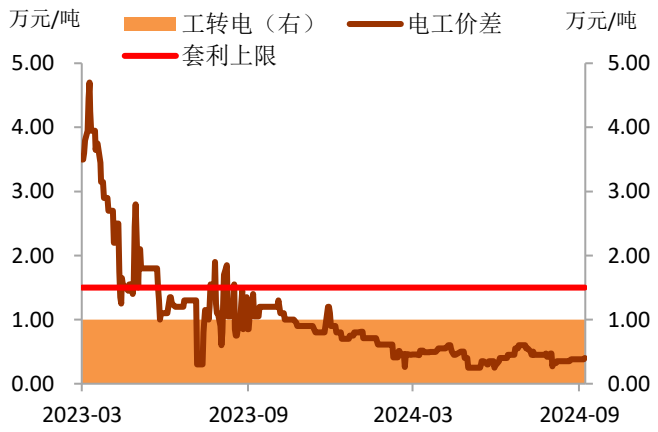


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

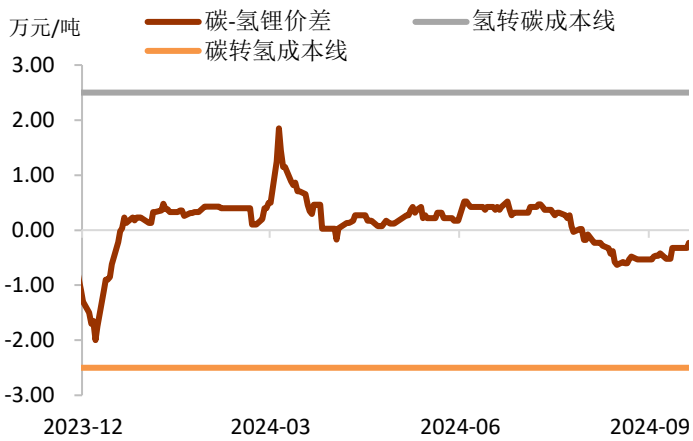
2. 价差回顾

电工价差方面，9 月电工价差维持 0.38 万元/吨区间震荡，价差空间尚不足以覆盖转换成本；同期，碳氢价差围绕在 0.2-0.5 万元/吨附近上下波动，报告期内暂未出现套利机会。

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. 矿价止降回升，成本重心预期上移

9 月，澳洲锂辉石精矿价格止降企稳，价格整体处于 770 美元/吨上方运行，而该价格正处于主流澳矿的成本上沿。我们认为，当前矿价和锂价形成了相互支撑的局面。一方面，矿价受锂价变动影响（M+1 模式），锂价止降引导澳矿价格企稳。另一方面，澳矿价格触及主流矿源成本线，锂价下探缺乏魄力，反而对锂价形成了支撑。虽然，海外矿企一再高呼锂矿价格被低估，但不容忽视的是当前全球锂资源并不短缺，矿端很难出现较大波动。SMM 口径下的锂云母矿价格在 9 月同样出现了回涨。报告期内，宁德时代宣布江西视下窝云母矿停产，但这与云母价格回升关联度较小。主要原因在于，该矿山本就属于高成本序列，前期持续运营的主要原因是宁德时代的支持。此外，该矿山体量相对较小，且在当前锂价下，云母矿需求体量有限，因此视下窝矿的停产并不会对产业链产生较大影响。后期来看，随着盐湖资源逐渐降产，对锂辉石、锂云母的需求或将逐渐提升。

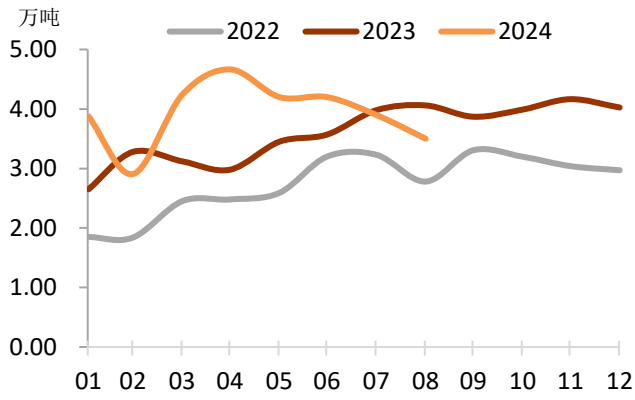
据 SMM 数据显示，8 月锂辉石精矿合计进口规模约 49.03 万吨，同比大幅扩张约 114.77%，但环比视角大幅收缩。从进口原来看，澳矿进口量约 28.28 万吨，较 7 月大幅回落约 9.5 万吨，巴西矿进口量约 3.1 万吨，较 7 月大幅增加约 1.5 万吨。

2. 供给结构预期切换，低成本盐湖锂预期收缩

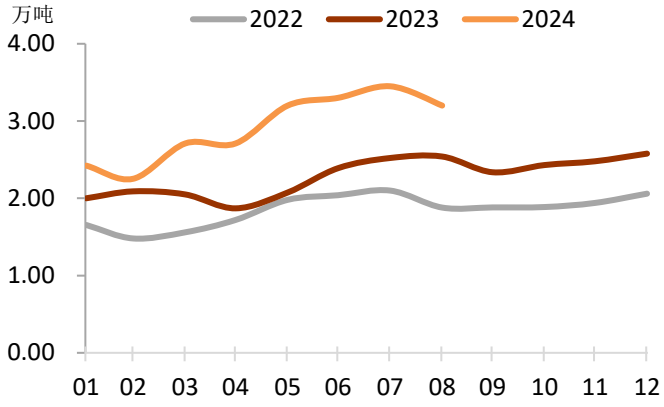
据 SMM 周度数据统计，截至 9 月 26 日，碳酸锂产量 52798 吨，环比预期小幅回落约 3%。9 月碳酸锂月度产能合计约 11.01 万吨，较 8 月小幅扩张约 3208 吨。开工率则由 8 月的 53%下降至 9 月的 52%。整体来看，随着北方气温转件转冷，盐湖锂的开工率已由 8 月底的 78.69%下降至 9 月底的 70.08%。云母锂开工率同样表现出大幅回落，由月初的 38.57%下降至月底的 30.22%。九岭锂业公布 9 月存在临时检修计划，但根据九岭发布的通知来看，此次检修跨期较短，对供给端的实质影响相对有限。而总产能方面仍在持续释放，产能增量主要来自于锂辉石工艺，其月度产能已达 5.65 万吨，较 8 月增加了 2241 吨；盐湖月度产能已上升至 18536 吨，较 8 月增加了 667 吨。

后期来看，供给端预期不会出现缺口，但供给结构或将发生改变。由于盐湖资源受气温影响较大，而国内盐湖产能主要聚集在我国西北地区，降温往往快于内陆。因此，国庆节后，成本偏低的盐湖资源产量将逐渐收缩，低成本锂供给预期走弱。而在需求旺季驱动下，成本相对偏高的辉石锂和云母锂或将逐渐回归市场。供给结构或将出现盐湖锂降，云母锂、辉石锂增的格局。

图表 5 碳酸锂产量



图表 6 氢氧化锂产量

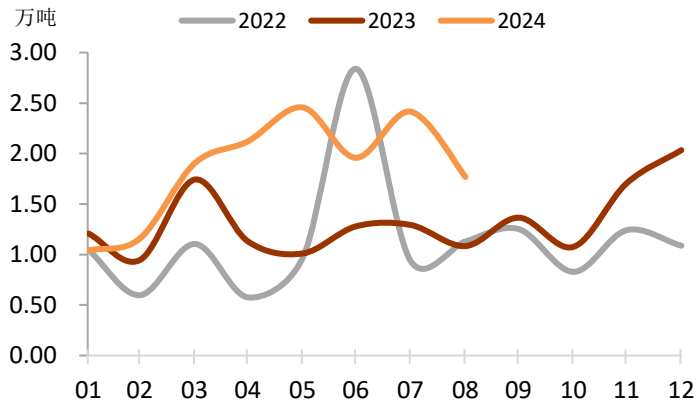


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

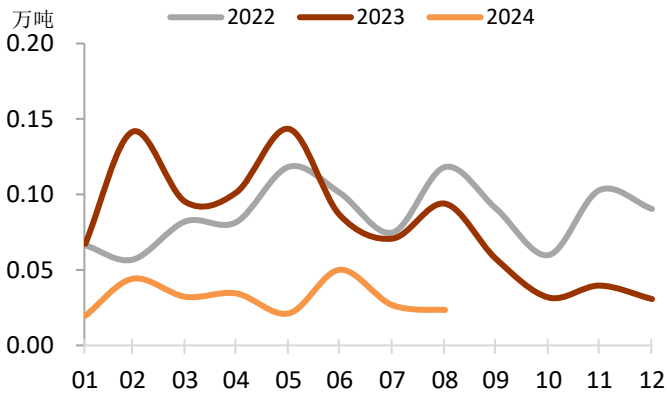
3. 进口预期收窄

进口方面，8 月中国碳酸锂进口量合计约 1.76 万吨，环比大幅收缩约 26.77%。本期进口资源大幅回落的原因在于部分 6 月的货受船期扰动，进口资源延期到港，导致港口统计节点错位，部分延期资源被集中统计在 7 月，导致 7 月进口量大幅提升，因而出现 8 月进口环比大幅回落现象。从进口国来看，约 1.29 万吨进口自智利，环比收缩约 6900 吨，约 4516 吨进口自阿根廷，较上期无明显变动。后期来看，智利 7、8 月份发往中国的碳酸锂资源延续快速回落趋势，这将直接影响 2 个月后的到港量，预计 9、10 月份的进口资源将延续递减趋势。

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

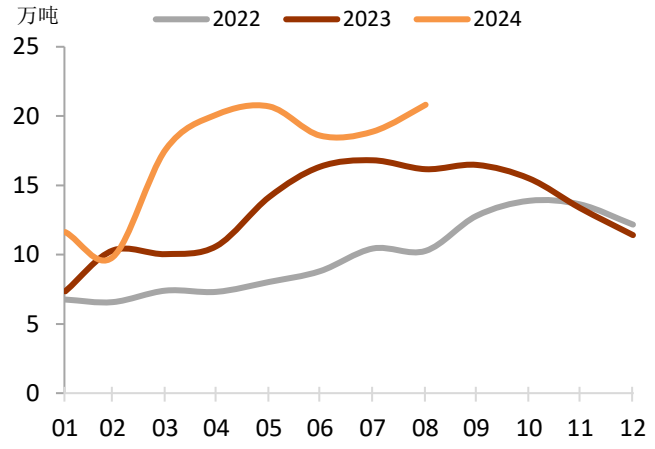
4. 正极产量结构分化，三元材料略显低迷

磷酸铁锂方面。9 月，磷酸铁锂产量合计约 23.49 万吨，同比增长约 84%，环比增长约 11%，开工率上升 6 个百分点至 60%。价格方面，SMM 口径下，磷酸铁锂价格下降后升，月底

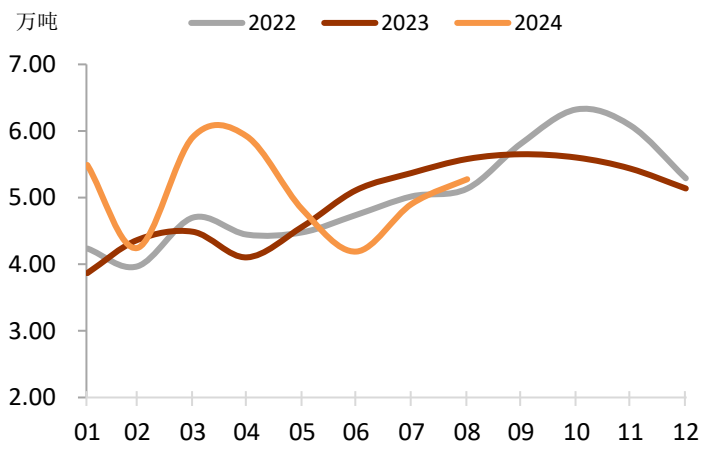
并未完全收复前期跌幅。价格由月初的 3.355 万元/吨下降至月底的 3.295 万元/吨。主要波动原因在于碳酸锂价格的强弱切换扰动，而磷酸铁价格整体震荡偏强。

三元材料方面。9 月，三元材料产量小幅收缩至 6.09 万吨，同环比+9.99%/-1.51%。其中，5 系 1.46 万吨；6 系 1.94 万吨；8 系 2.29 万吨。开工率回落 1 个百分点至 42%；价格方面，三元各系别材料均呈降价趋势，其中 8 系跌幅相对较大。整体来看，虽然新能源汽车消费表现亮眼，但铁锂电池依然占据主导，市面上的新能源汽车若用三元电池往往需要加价 2-3 万元，这也导致三元消费在旺季并不明显。

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

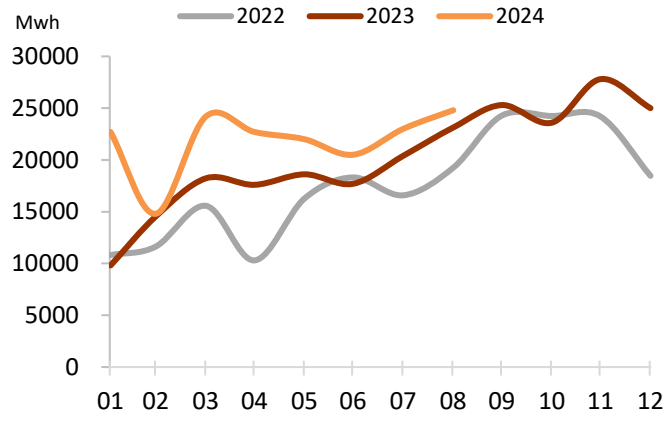
5. 电池厂排产扩张，但库存压力尤在

据 SMM 数据显示，9 月电池产量合计约 128.39GWh，同环比+40.96%/+9.22%，其中，三元电池产量合计约 35.28GWh,磷酸铁锂电池产量合计约 87.42GWh，其它电池产量合计约 5.68Gwh。整体来看，电池厂 9 月排产大幅扩张，单月产量再创新高，增量结构依然以中低车型所需的磷酸铁锂电池为主。随着新能源即将进入消费旺季，电池厂排产仍有上移预期，但需关注库存对排产计划的扰动。从出货量角度看，SMM 口径下 8 月电池出货量大幅提升，累计出货约 73.25GWh,较 6 月小幅增加约 7.25GWh。

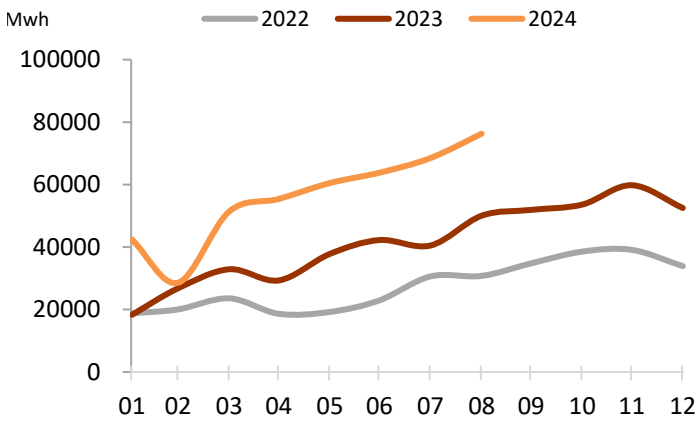
库存方面，SMM 口径下，8 月底动力电池库存合计约 135.4GWh,较 7 月增加 2.8GWh；储能电池库存 49.3Gwh,累库 3.7Gwh。整体来看，虽然出货量有明显提升，但电池厂产能过高，需求端的消化能力不足以磨平供给增量。其中，动力电池在新能源需求拉动下，累库幅度较上期基本持平。但储能终端需求不及预期，储能电池的累库幅度大幅提升。

后期展望，9 月新能源消费表现亮眼，电池厂排产也大幅提升，动力电池需求预期具有较强韧性，但仍需注意当前动力电池消费的结构性差异。同时，正极材料厂的去库动作尚未结束，终端需求向上传导的路径并不畅通，即使电池厂和整车厂销售火热，真实的需求拉动仍需等到材料厂去库动作结束。

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

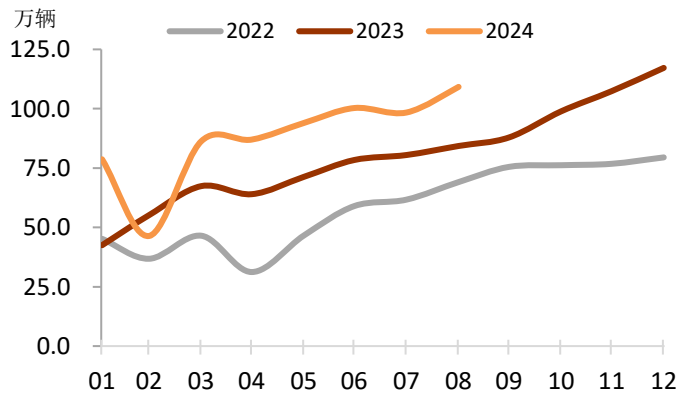
6. 旺季或将如期而至

9 月 1-22 日，新能源车市场零售 66.4 万辆，同比去年 9 同期增长 47%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 667.3 万辆，同比增长 36%。

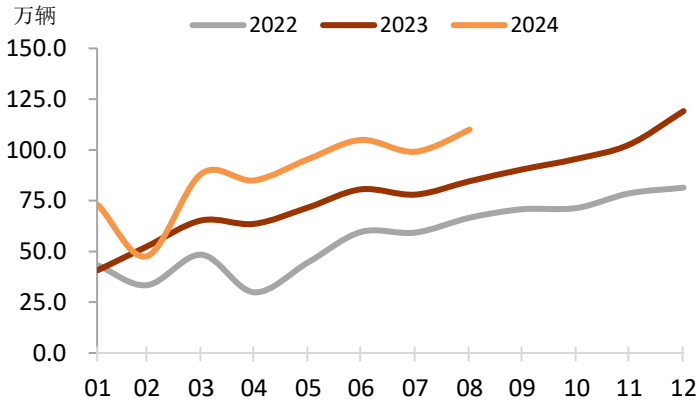
整体来看，9 月新能源汽车消费表现出较强增量。虽然本次政策面上并未直接对新能源领域做更多调整，但央行决议通过降息、降准、降存量利率等一系列措来改善居民端的消费能力，促进居民消费意愿，极大改善市场前期的悲观预期，或可将原本的观望需求有效转化。

后期来看，新能源旺季有望如期而至。首先，企业价格战加码换新政策，新能源汽车消费在 8 月后逐渐复苏，并在 9 月上旬创下 63%的增速高位。同时，各地政府陆续出台额外补贴，即使换新政策存在一定准入门槛，但终端零售存在一定调节空间。其次，央行货币政策量价齐降，大力支撑地产及资本市场，居民消费能力和消费意愿或将极大修复，进而改善先前偏保守的消费环境。预计，中央政策与市场政策共振，新能源旺季或可给予厚望。

图表 13 新能源汽车产量

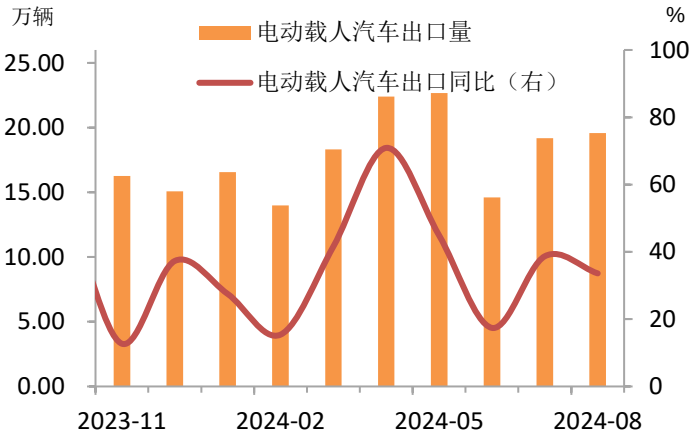


图表 14 新能源汽车销量

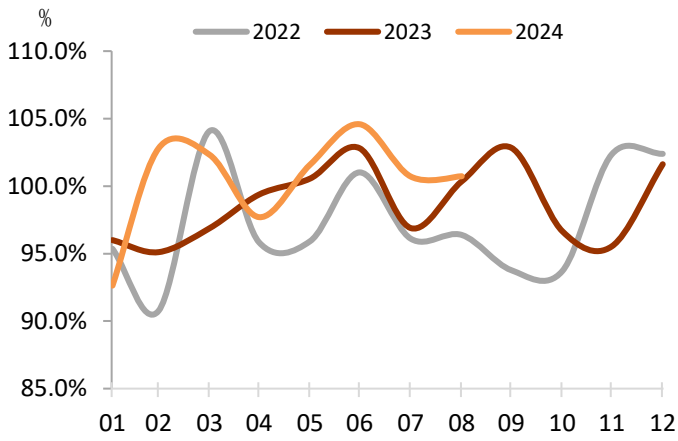


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

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. 价格高度决定库存走向

截止 9 月 26 日，碳酸锂周度库存已去化至 124595 吨，报告期内去库 6709 吨。从库存结构来看，下游库存 34800 吨，报告期内累库 1639 吨；冶炼厂库存 49742 吨，较上期去库 10139 吨；其它环节库存 40053 吨，较上期累库 1930 吨。本期，碳酸锂库存如期迎来去库拐点。一方面，受北方气温转冷影响，盐湖产量有所下滑。同时，江西云母锂盐厂检修，进一步压缩供给。相比之下，正极材料厂排产扩张，特别是磷酸铁锂材料开工率提升幅度较大，带动碳酸锂迎来去库。

后期来看，如果碳酸锂突破至 8.5 万元/吨上方的产能密集区，将引发大量云母产能复产，冶炼厂套保需求逐步增强的同时，也将拖累库存再次转入累库，价格涨幅也将首先。相反，如果旺季背景下，成本抬升对锂价的提振力度相对较弱，在 8 万附近时的供给量即可于需求量相匹配，库存或将维持相对平稳。

三、行情展望

成本端：预期抬升（利多）。

供给端：高成本锂盐预期流入市场（利多）。

消费端：消费旺季有望如期而至（利多）。

后期来看，消费旺季有望兑现，进口预期收缩，国内成本重心或将上移，锂价震荡重心抬升。北方盐湖锂产量在冷空气影响下预期收缩，国内低成本锂盐供给走弱。同时，7、8 月智利发运量大幅下滑，低成本锂盐供给进一步减少。而需求旺季的到来将提振碳酸锂需求，成本偏高的云母、辉石锂在此背景下回流市场，或将推高碳酸锂成本重心上移，进而抬升锂价震荡重心。

洞彻风云共创未来 DEDICATEDTOTHEFUTUREQA

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。