

2024年11月5日

## 关注内外宏观因素驱动，警惕碳酸锂价格剧烈波动

——碳酸锂2024年11-12月投资策略

## 投资要点：

## 分析师：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

## 联系人

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68757223

邮箱：duy@qh168.com.cn

戴纪煌

从业资格证号：F03137672

电话：021-68758820

邮箱：daijh@qh168.com.cn

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

- **宏观：**除关注欧美的就业、通胀数据及央行利率决议等宏观经济数据或事件外，重点关注11月初美国大选的情况，及获胜者在新能源领域相关的政策和对市场预期的影响；国内方面，重点关注11月4日至8日举行的十四届全国人大常委会第十二次会议，留意财政政策力度与市场之间可能形成的预期差及其对有色金属和新能源品种的共振影响。
- **供给：**从中长期来看，全球锂矿资源不断被发现、产能不断释放，同时，再生锂资源供应应具有较好前景，整体锂资源供应充足，使得锂矿价格不断受到来自锂盐厂的压力而节节下降；在国内锂盐厂不断上马锂辉石产线的情况下，锂矿的对外依存度或逐渐增加。受季节性因素影响影响，国内盐湖开工率逐渐回落，而智利、阿根廷的盐湖开工率却不断爬产，因此，在2025年3-4月前，国内碳酸锂产量预计维持季节性回落，而来自南美的碳酸锂进口量预计逐渐增长。
- **需求：**“金九银十”旺季虽过，但磷酸铁锂、三元材料厂的排产下滑幅度相对较小，对碳酸锂的需求仍具有一定韧性；而新能源汽车的产销量在年底前或保持强劲，但更多以消化库存为主，难以对电池和碳酸锂贡献增量需求。总体需求虽然可能走弱，但仍具有韧性、远不至于坍塌。
- **库存：**由于盐湖开工率或拖累总体开工下降，故产业链总体库存的入库量或持续回落，同时，下游需求仍具有韧性，预计产业链总体库存水平在年前仍然维持去库。
- **价格：**进入11月后，碳酸锂价格运行的驱动因素更多来自于国内外宏观事件及政策给市场带来的预期差，以及相应的有色及新能源品种价格走势的共振上行或回落。从碳酸锂的供求基本面情况来看，锂矿端和碳酸锂的生产均无明显扰动，高库存下的供应弹性较好，下游需求虽然无明显增量却保持韧性，供过于求的总体格局无显著变化，无法为期价提供持续上行的动力；而期价在7万元附近持续做空的赔率偏低，突破前低继续下行的难度较大。总之，预计11-12月碳酸锂价格仍在前期高低点形成的区间内运行，但在11月或因宏观因素的冲击而波动率加大，但缺乏持续涨跌的动力因素，突破前高或前低的概率较小。
- **风险因素：**宏观事件或政策力度超预期，带动碳酸锂价格剧烈波动、短暂突破前高或前低。

## 正文目录

<b>1. 宏观</b> .....	<b>4</b>
<b>2. 供应端</b> .....	<b>4</b>
3.1. 锂矿：进口依存度或提高，中长期整体供应充足 .....	4
3.2. 碳酸锂：国内产量或季节性回落，进口量或逐渐增长 .....	5
3.3. 供应小结.....	7
<b>3. 需求端</b> .....	<b>7</b>
3.1. 下游：需求转弱但仍有支撑 .....	7
3.2. 终端：产销强劲而需求拉动或有限.....	8
3.3. 需求小结 .....	9
<b>4. 库存：预计维持去库走势</b> .....	<b>9</b>
<b>6. 价格</b> .....	<b>10</b>

## 图表目录

图 1 中国锂云母总产量.....	4
图 2 中国样本锂辉石矿山产量.....	4
图 3 锂精矿月度进口量.....	5
图 4 锂精矿进口来源国占比.....	5
图 5 国产锂精矿价格.....	5
图 6 进口锂精矿价格.....	5
图 7 碳酸锂周度产量.....	6
图 8 碳酸锂周度开工率.....	6
图 9 碳酸锂月度产量.....	6
图 10 电池级、工业级碳酸锂产量.....	6
图 11 外购锂云母（2.5%）成本利润.....	6
图 12 外购锂辉石（6%）成本利润.....	6
图 13 碳酸锂进口盈亏.....	7
图 14 碳酸锂进口量.....	7
图 15 磷酸铁锂月度产量.....	8
图 16 磷酸铁锂现货价.....	8
图 17 磷酸铁锂库存.....	8
图 18 三元材料月度产量.....	8
图 19 三元材料价格.....	8
图 20 三元材料库存.....	8
图 21 动力电池产量.....	9
图 22 新能源汽车产量.....	9
图 23 新能源汽车出口量.....	9
图 24 欧洲新能源汽车销量.....	9
图 25 产业链样本周度库存.....	10
图 26 四地社会库存.....	10

## 1. 宏观

进入11月后，除关注欧美的就业、通胀数据及央行利率决议等宏观经济数据或事件外，重点关注11月初美国大选的情况，及获胜者在新能源领域相关的政策和对市场预期的影响；国内方面，重点关注11月4日至8日举行的十四届全国人大常委会第十二次会议，留意财政政策力度与市场之间可能形成的预期差及其对有色金属和新能源品种的共振影响。

## 2. 供应端

### 3.1. 锂矿：进口依存度或提高，中长期整体供应充足

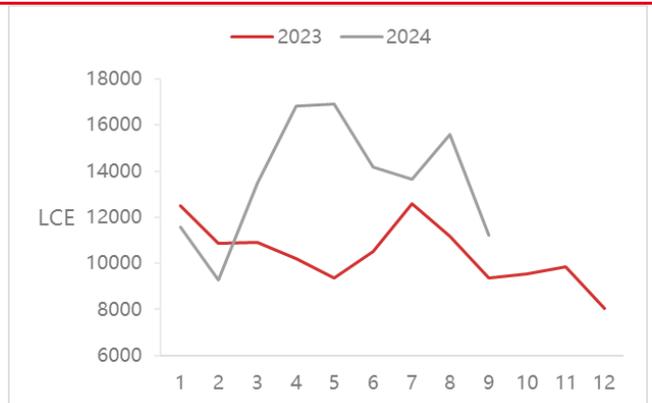
9月，中国锂云母总产量录得11224LCE，当月同比增长+19.58%，环比录得-28.12%；同期，中国样本锂辉石矿山产量录得4857 LCE，同比增幅+73.46%，环比录得+14.09%。主要受国内部分锂云母矿山停产检修、并带动其他矿山调减开工率的影响，国内锂云母产量逐渐回落；同时，由于锂辉石的高品位、仍有生产利润，四川部分锂辉石矿山在投产后逐渐爬产，带动国内锂辉石产量逐渐走高。

9月，锂精矿月度进口量录得37.71万吨，同比下降24.53%，环比下降23.09%。2024年1-9月，中国锂精矿进口来源国中，澳大利亚仍居于首位，占比60.84%。在国内诸多锂盐厂纷纷上马锂辉石产线的情况下，国内锂精矿的供应缺口将不断通过进口锂辉石来补充，对海外锂辉石的进口依存度或将逐渐提高。

截止11月4日，国产5%-7.2%的锂精矿价格处于5075-7380元/吨的价格区间内波动，较上周五下跌85-120元/吨不等的幅度；进口矿方面，4日5%-7.2%品味的进口锂精矿价格处于\$633-872/吨的价格区间内波动，较上周五下跌\$9-13/吨不等的幅度。受锂矿供应充足、碳酸锂生产利润严重挤压等因素的影响，锂盐厂对锂矿价格的压价能力较强，国产矿与进口矿仍处于不断下跌的走势当中。

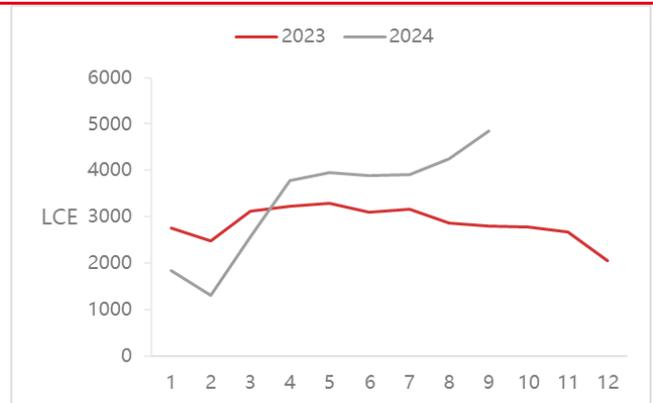
自2023年以来，全球锂矿的产能不断释放，锂矿供应不断宽松；2024年以来，四川的木绒锂矿已发放采矿许可，美国阿肯色州亦发现巨量的锂矿资源；而国内电动汽车将逐渐进入报废期，再生锂资源的前景可期。总体来看，由锂矿和再生资源构成的原料在中长期内供应充足、暂无较大的扰动风险，而在高供应下的压力下，锂矿及再生锂资源在价格谈判中的被动地位或难以改变。

图1 中国锂云母总产量



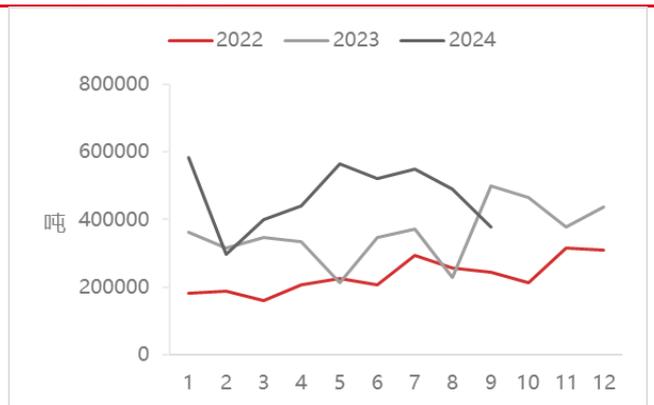
资料来源：SMM，东海期货研究所

图2 中国样本锂辉石矿山产量



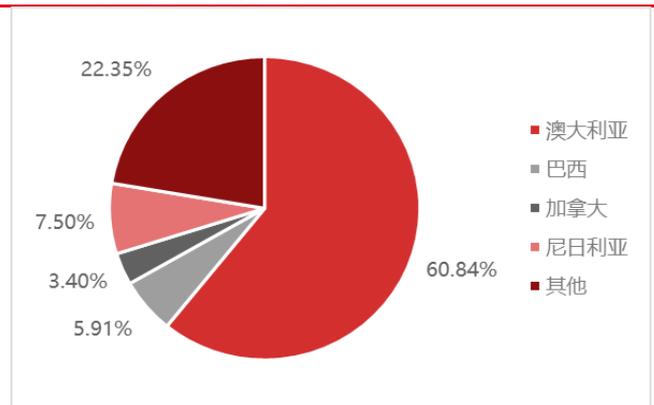
资料来源：SMM，东海期货研究所

图3 锂精矿月度进口量



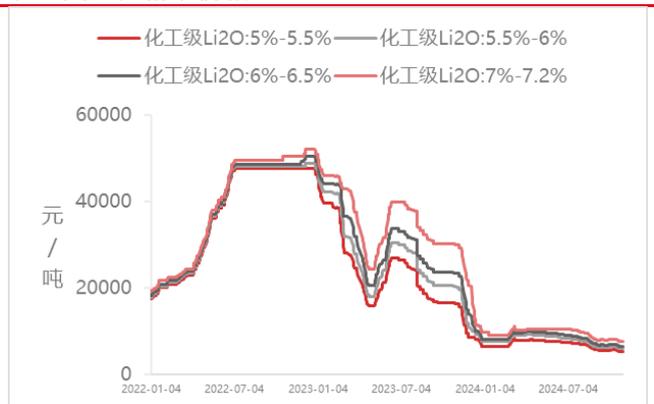
资料来源：SMM，东海期货研究所

图4 锂精矿进口来源国占比



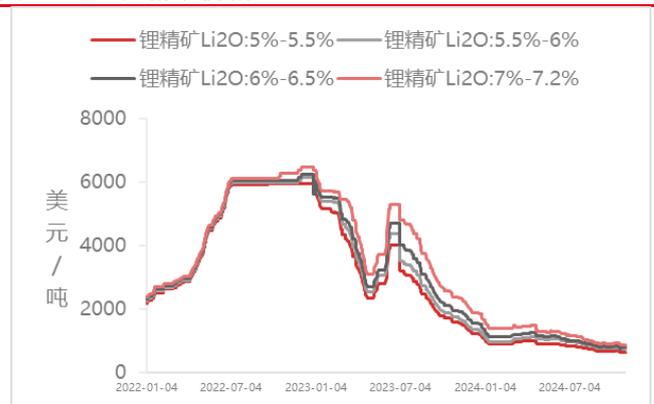
资料来源：SMM，东海期货研究所

图5 国产锂精矿价格



资料来源：SMM，东海期货研究所

图6 进口锂精矿价格



资料来源：SMM，东海期货研究所

### 3.2. 碳酸锂：国内产量或季节性回落，进口量或逐渐增长

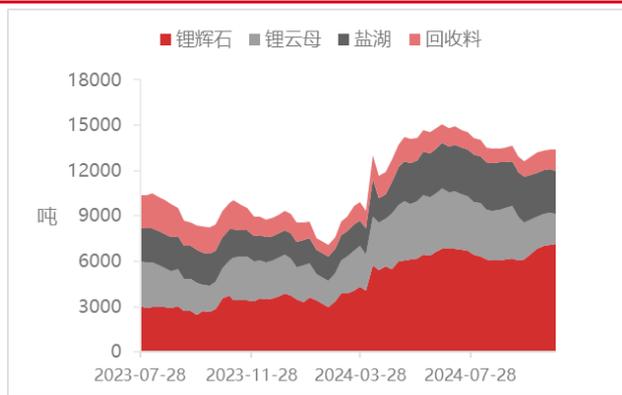
9月，碳酸锂产量录得57520吨，同比增幅37.9%，环比录得-6.2%。其中电池级碳酸锂产量为38550吨，同比录得+39.7%；工业级碳酸锂产量为18970吨，同比录得+34.3%。

截止10月31日，碳酸锂周度产量录得13364吨，周度开工率录得42.3%，环比录得-0.19%。其中，锂辉石、锂云母、盐湖、回收料的产量分别录得7131、2044、2826、1363吨，开工率分别录得54.02%、24.98%、65.34%、23.16%——周度环比分别录得+0.09%、-0.61%、-1.18%、0.51%。

当前，锂辉石开工率维持小幅上行走势，主要受其高品位、低生产成本的影响，对于自有矿山的锂盐厂而言，在当前供过于求的格局下，其生产仍有利润；而锂云母受制于低品位矿和高成本的影响，开工率持续下滑。截止11月4日，外购锂云母精矿（2.5%）的生产利润录得-5133元/吨，外购锂辉石精矿（6%）的生产利润录得-941元/吨——对于外购锂矿的锂盐厂来说，开工生产仍然不具有经济性，因此，在外购锂矿生产利润为负的情况下，锂辉石、锂云母的开工率并不会大幅度上行。

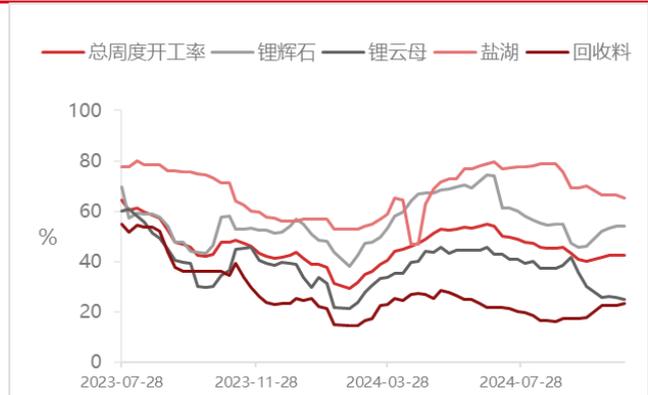
值得注意的是，盐湖开工率自9月以来不断下降，主要受天气转冷的影响；且开工率下降的走势预计延续至次年2月，并带动整体碳酸锂开工率和产量水平的季节性回落。

图7 碳酸锂周度产量



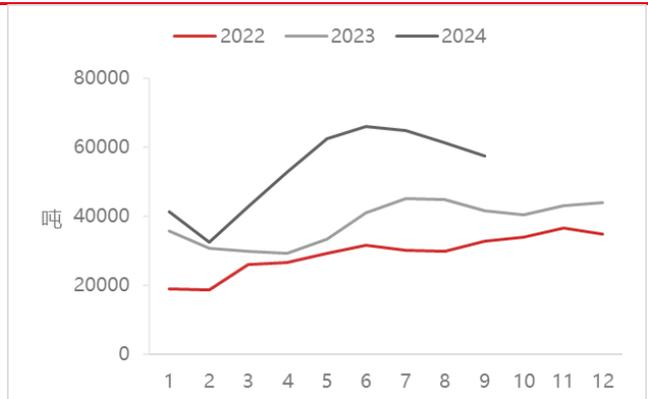
资料来源：SMM，东海期货研究所

图8 碳酸锂周度开工率



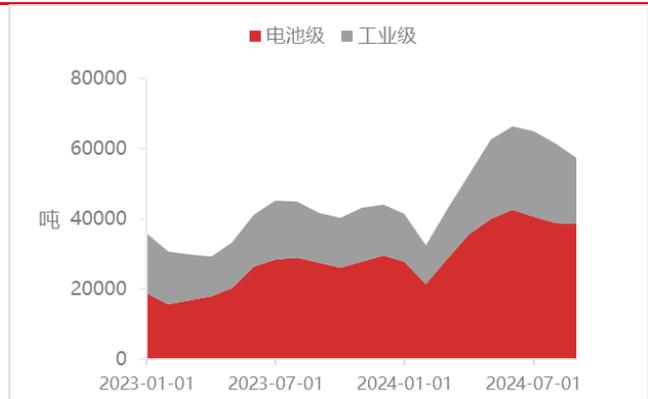
资料来源：SMM，东海期货研究所

图9 碳酸锂月度产量



资料来源：SMM，东海期货研究所

图10 电池级、工业级碳酸锂产量



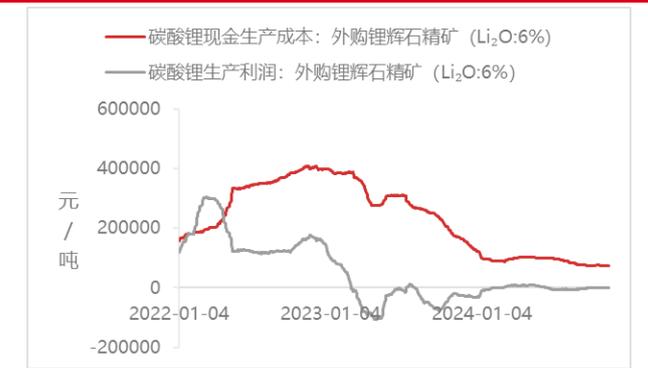
资料来源：SMM，东海期货研究所

图11 外购锂云母（2.5%）成本利润



资料来源：SMM，东海期货研究所

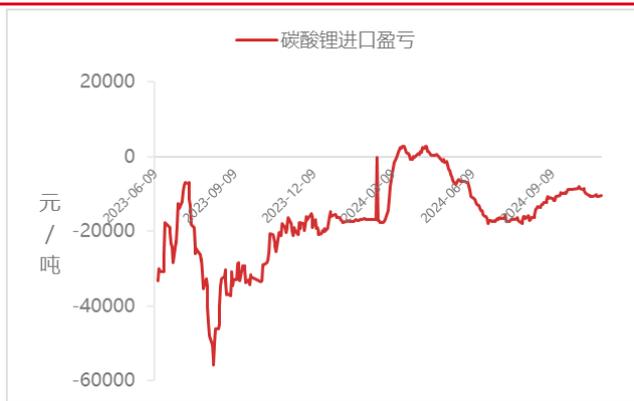
图12 外购锂辉石（6%）成本利润



资料来源：SMM，东海期货研究所

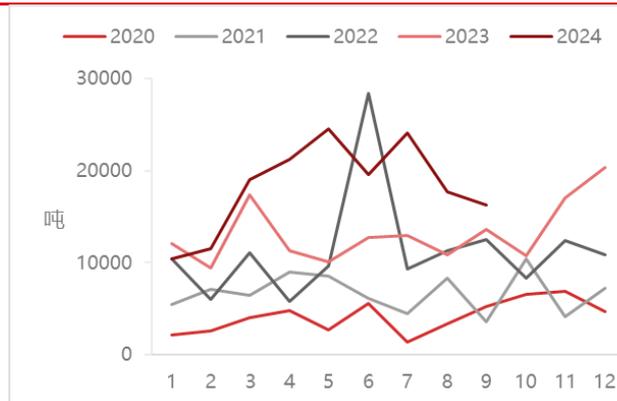
9月，碳酸锂进口量录得16264.69吨，当月同比增长19.1%，环比下滑8.03%。其中，来自智利的碳酸锂进口量为13927.2吨，占比85.6%；来自阿根廷的进口量为2026吨，占比12.5%。截止11月4日，电池级碳酸锂进口盈亏录得-9730.6元/吨，贸易进口维持亏损。11月，处于南半球的智利、阿根廷此时正处于春节，其盐湖开工情况仍处于低位，随着其在12月逐渐进入夏季后，盐湖爬产将更为明显，届时，由南美进口至国内的碳酸锂数量将逐渐增加。

图13 碳酸锂进口盈亏



资料来源：iFind，东海期货研究所

图14 碳酸锂进口量



资料来源：iFind，东海期货研究所

### 3.3. 供应小结

从中长期来看，全球锂矿资源不断被发现、产能不断释放，同时，再生锂资源供应具有较好前景，整体锂资源供应充足，使得锂矿价格不断受到来自锂盐厂的压力而节节下降；在国内锂盐厂不断上马锂辉石产线的情况下，锂矿的对外依存度或逐渐增加。受季节性因素影响影响，国内盐湖开工率逐渐回落，而智利、阿根廷的盐湖开工率却不断爬产，因此，在2025年3-4月前，国内碳酸锂产量预计维持季节性回落，而来自南美的碳酸锂进口量预计逐渐增长。

## 3. 需求端

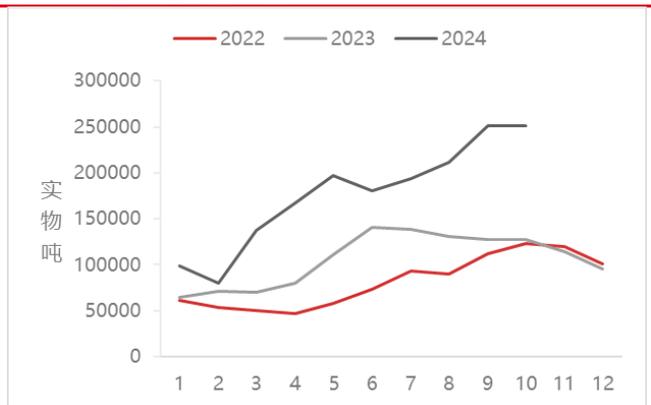
### 3.1. 下游：需求转弱但仍有支撑

磷酸铁锂在9月产量录得251340吨，同比录得+97%、环比录得+19%，开工率录得60%；10月产量预计小幅回落至251260吨，同比录得+98%。11月4日，动力型磷酸铁锂现货价格录得33100元/吨，环比上周录得+200元/吨。截止10月31日，磷酸铁锂厂库库存录得70230吨，处于累库走势之中。

三元材料在9月产量录得57300吨，同比录得+3.44%、环比录得-7.39%，开工率录得39.62%。10月产量预计回落至55230吨，环比下降1.5%。11月4日，三元材料5系、6系、8系市场价分别录得101500、115000、144500元/吨，环比上周价格分别回落2000元/吨、1000元/吨、2000元/吨。截止10月31日，三元材料厂库库存录得14591吨，整体库存波动幅度不大。

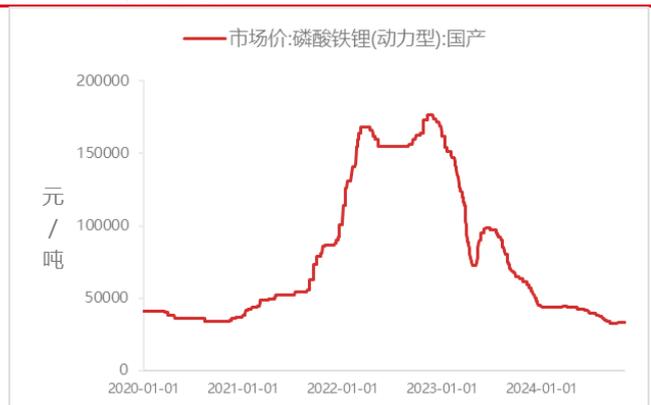
由于三元材料单价远高于磷酸铁锂，故新能源汽车更倾向于配备磷酸铁锂电池来降低成本。在“金九银十”的旺季过后，11-12月磷酸铁锂、三元材料的排产量虽然下降但幅度较小，对碳酸锂的需求仍然存在一定支撑。

图15 磷酸铁锂月度产量



资料来源: SMM, 东海期货研究所

图16 磷酸铁锂现货价



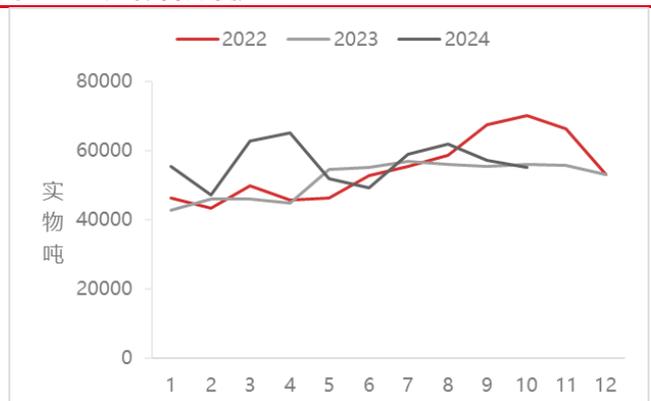
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图17 磷酸铁锂库存



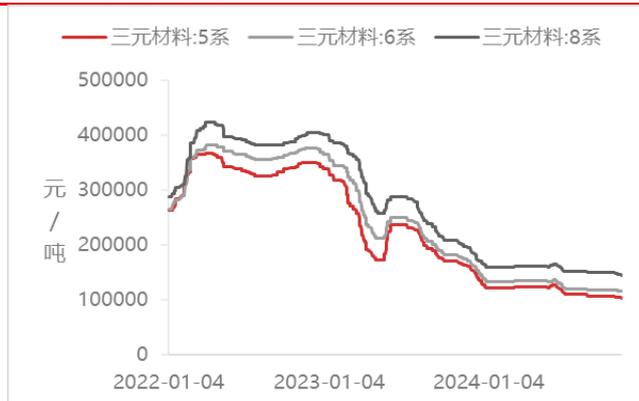
资料来源: SMM, 东海期货研究所

图18 三元材料月度产量



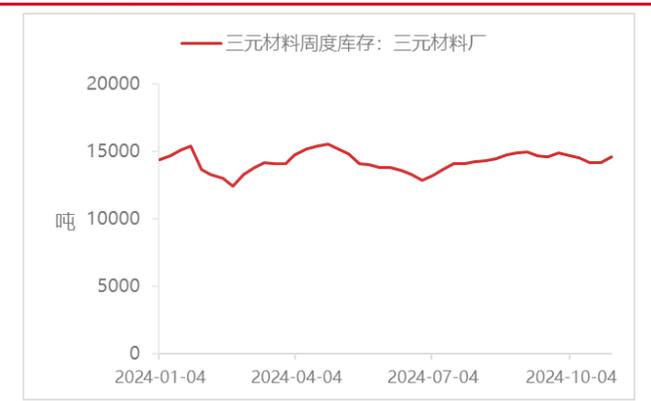
资料来源: SMM, 东海期货研究所

图19 三元材料价格



资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图20 三元材料库存



资料来源: SMM, 东海期货研究所

### 3.2. 终端：产销强劲而需求拉动或有限

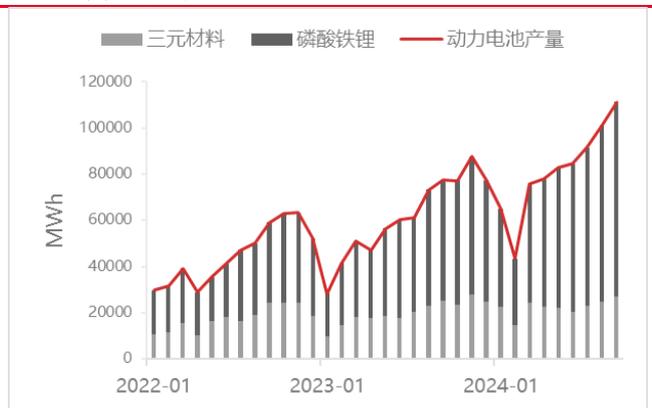
9月, 国内动力电池产量录得111.3GWh, 同比录得+43.8%。其中, 磷酸铁锂动力电池产量录得84.2GWh, 同比录得+62.24%; 三元材料电池产量27GWh, 同比录得6.72%。同期, 中国新能源汽车产量录得130.7万辆, 同比录得+48.68%, 环比录得+19.69%; 欧洲新能源车销量录得29.6万辆, 同比录得+2.52%。

虽然年底前汽车普遍存在销售冲量的现象, 而各地亦出台了新能源汽车补贴政策,

但更多以消化库存为主，而对磷酸铁锂和三元材料的需求更偏向于托底，带来增量需求的概率相对偏低。

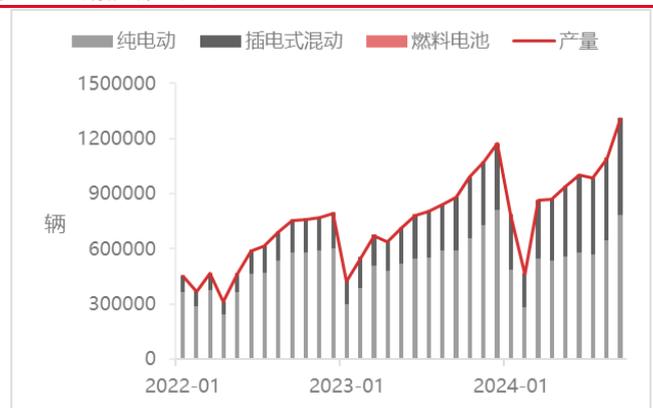
另外，10月29日欧盟委员会决定对中国进口的电动汽车（BEV）征收为期五年的最终反补贴税。但由于中国用于出口的新能源汽车只占产量的10%左右，而出口至欧洲的车辆以燃油车为主，故该政策的实际影响非常有限。

图21 动力电池产量



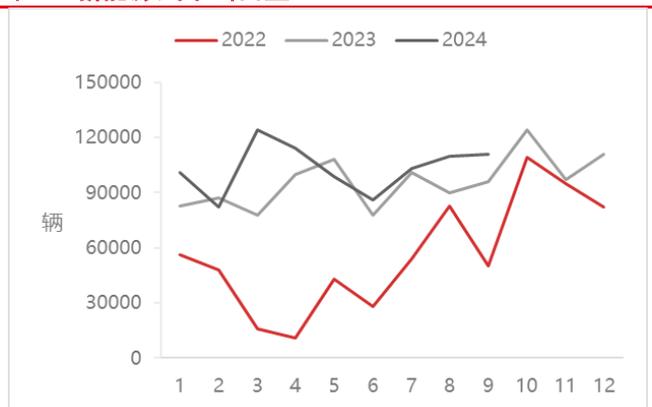
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图22 新能源汽车产量



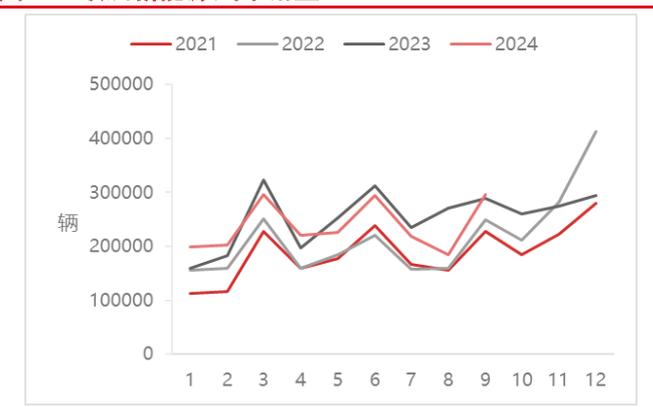
资料来源：iFinD，东海期货研究所

图23 新能源汽车出口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图24 欧洲新能源汽车销量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

### 3.3. 需求小结

“金九银十”旺季虽过，但磷酸铁锂、三元材料厂的排产下滑幅度相对较小，对碳酸锂的需求仍具有一定韧性；而新能源汽车的产销量在年底前或保持强劲，但更多以消化库存为主，难以对电池和碳酸锂贡献增量需求。总体需求虽然可能走弱，但仍具有韧性、远不至于坍塌。

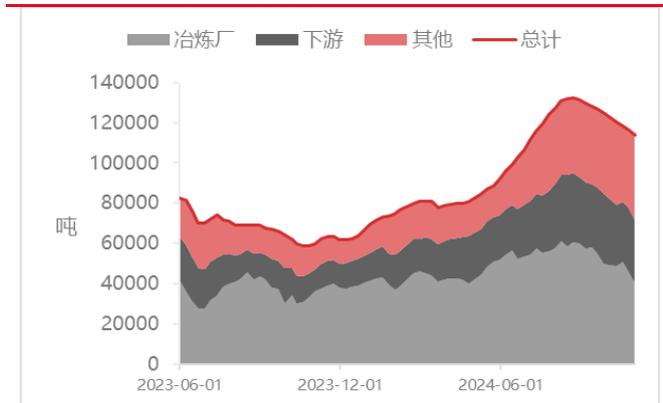
## 4. 库存：预计维持去库走势

截止10月31日，碳酸锂产业链周度库存录得114068吨，环比下降2468吨——其中炼厂去库5533吨，下游环节小幅去库565吨，由六氟磷酸锂、氯化锂、电芯、车企、贸易构成的“其他”环节持续累库3630吨——产业链库存由炼厂向下游转移。四地样本社会库存录得59690吨，环比上周累库3850吨。

由于盐湖开工率或拖累总体开工下降，故产业链总体库存的入库量或持续回落，同时，下游需求仍具有韧性，预计产业链总体库存水平在年前仍然维持去库。另外，

由于碳酸锂仓单要在 11 月进行集中注销，届时将带来仓单库存向社会库存的转移，但也有符合注册标注的现货注册为仓单、参与碳酸锂 contango 结构下的转抛，预计仓单集中注销对整体库存的影响不大。

图25 产业链样本周度库存



资料来源：SMM，东海期货研究所

图26 四地社会库存



资料来源：iFinD，东海期货研究所

## 6. 价格

进入 11 月后，碳酸锂价格运行的驱动因素更多来自于国内外宏观事件及政策给市场带来的预期差，以及相应的有色及新能源品种价格走势的共振上行或回落。从碳酸锂的供求基本面情况来看，锂矿端和碳酸锂的生产均无明显扰动，高库存下的供应弹性较好，下游需求虽然无明显增量却保持韧性，供过于求的总体格局无显著变化，无法为价格提供持续上行的动力；而价格在 7 万元附近持续做空的赔率偏低，突破前低继续下行的难度较大。总之，预计 11-12 月碳酸锂价格仍在前期高低点形成的区间内运行，但在 11 月或因宏观因素的冲击而波动率加大，但缺乏持续涨跌的动力因素，突破前高或前低的概率较小。

风险因素：宏观事件或政策力度超预期，带动碳酸锂价格剧烈波动、短暂突破前高或前低。

## 重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

### 东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：[www.qh168.com.cn](http://www.qh168.com.cn)

E-MAIL：[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)