

2024年9月8日



## 资源博弈进入尾声

### 锂价震荡

#### 核心观点及策略

- 本期回顾：碳酸锂价格与供需关系在预期扰动下脱离传统逻辑，价格走势更多由预期驱动。月初，江西8大锂矿采矿证风波引燃市场，枕下窝锂矿随之突发停产，锂价大幅攀升。随着部分冶炼产能复产，且锂盐产量屡创新高，资源扰动对供给的拖累预期被逐渐证伪，多头情绪开始降温。月末，永兴矿安全许可证成功续签，进一步打压市场多头热情，盘面回落至第一跳空窗口后进入弱势震荡阶段，表明市场仍在对9月底锂矿停产预期进行博弈。
- 基本面：现货价格在期货提振下大幅拉升，而基差在盘面剧烈起伏下宽幅震荡，但下游对未来较为悲观，价格上涨并未引发下游库存成本恐慌，整体延续刚需采购。而供给端在高锂价驱动下快速爬坡，周产数据整体维持在2万吨左右水平，同时，交易所仓单快速回升，资源向仓单库存流转，现货库存先增后降。
- 后期观点：锂价仍受预期主导，江西资源扰动仍有博弈空间，且采矿证能否按期续请尤未可知，在无明确政策前景下，锂价或宽幅震荡运行。基本面影响力度有限，澳矿发运进一步环增，资源端暂未出现短缺迹象。此外，高锂价已将供给推上高位，且在高位套保单保护下，即使锂价下行，供给弹性预期降低，缩量预期有限。材料厂排产9月维持环增，且换新补贴资金已陆续到位，动力终端增速放缓但仍有增量预期。储能需求热度延续，基本面或难出现明显改善。
- 风险：供给端延续高弹性，需求端超预期

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. 国内资源扰动，锂矿价格强势拉涨.....	5
2. 国内供给高位，结构性差异凸显.....	5
3. 进口有望环增，海外扰动风险尤在.....	6
4. 正极价格随成本起伏，三元基本面好于铁锂.....	7
5. 海内外订单充裕，储能热度延续.....	8
6. 增速放缓已成定局，关注内需变量.....	9
7. 去库预期受阻，更多资源将留存市场.....	10
三、 行情展望.....	10

## 图表目录

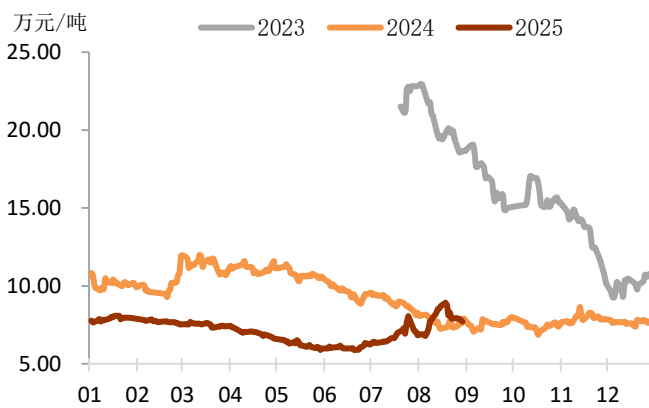
图表 1 碳酸锂主力连续价格走势.....	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势.....	4
图表 3 碳酸锂电工价差.....	5
图表 4 碳酸锂与氢氧化锂价差.....	5
图表 5 碳酸锂产量.....	6
图表 6 氢氧化锂产量.....	6
图表 7 碳酸锂进口情况.....	7
图表 8 碳酸锂进口情况.....	7
图表 9 磷酸铁锂产量.....	8
图表 10 三元材料产量.....	8
图表 11 三元电池产量.....	8
图表 12 磷酸电池产量.....	8
图表 13 新能源汽车产量.....	9
图表 14 新能源汽车销量.....	9
图表 15 新能源汽车出口.....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

## 一、行情回顾

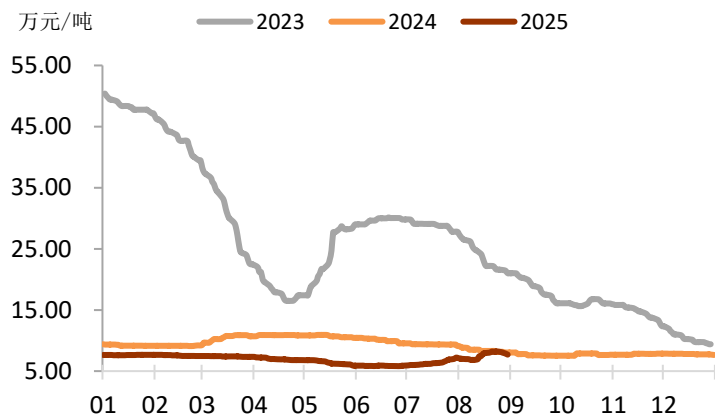
### 1. 市场回顾

8月碳酸锂价格在供给扰动预期下宽幅震荡。月初，受江西锂矿采矿证即将到期扰动，盘面开始探涨，而随着宁德时代枕下窝锂矿于8月9日突发停产，锂价于下一交易日跳开涨停，资源扰动逻辑接管盘面，随后永兴旗下锂矿再传安全生产许可证到期扰动，主力合约于月中一度冲上9万高点。进入8月下旬，江西某大型盐企宣布复产，且三方数据显示，高频产量并未因枕下窝锂矿停产而受限，反而屡创新高，供给扰动逻辑被逐渐证伪。于此同时，永兴矿安全许可证于月底成功续领，多头情绪进一步降温，锂价跌回第一跳空窗口后开始震荡，而该窗口正是由此前枕下窝锂矿停产驱动形成，表明目前市场仍聚焦江西采矿权进行博弈。

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

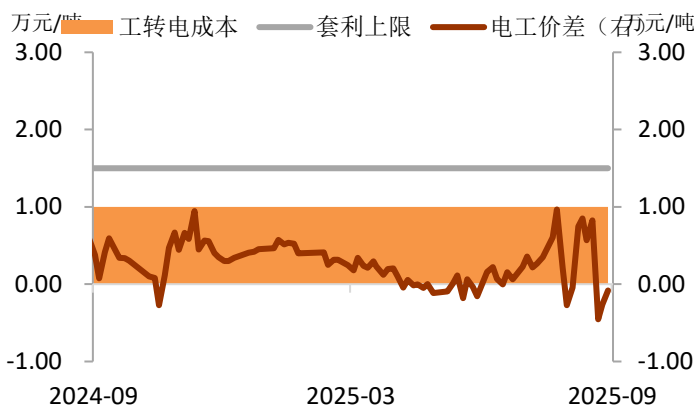


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

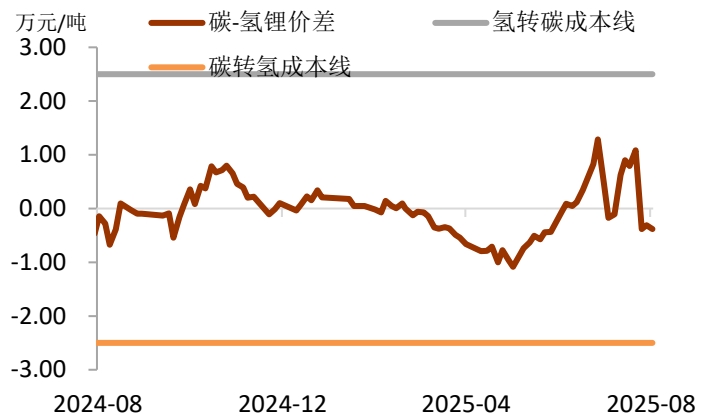
### 2. 价差回顾

电工价差方面，8月电工价差宽幅震荡，由月初的-0.05万元/吨大幅上涨，随后下跌至月末的-0.08万元/吨，但由于碳酸锂仅能从工碳向电碳转换，而盘面价格波动大于现货，导致存在阶段性电碳低于工碳的情况，因此暂无工电套利空间；同期，碳氢价差剧烈波动，但仍未突破套利区间。

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. 国内资源扰动，锂矿价格强势拉涨

8月，进口锂辉石精矿价格大幅上涨。同花顺口径下，进口矿（5.5%-6%）价格由月初的760元/吨上涨至月末的881美元/吨，月内涨幅约15.92%。技术级锂云母(2.5%)价格同样大幅上涨，报告期内由1775元/吨上涨至1935元/吨，月内涨幅约9.01%。从价格走势来看，当前锂矿仍依托锂价运行，碳酸锂价格大幅上涨提振锂价走高。而不同锂矿之间的价格涨幅存在较大结构性差异。由于江西以锂云母矿为主，而江西资源扰动直接导致云母矿价格弹性相对更加敏感，导致月初时云母价格涨幅较大。而8月下旬随着资源扰动预期被逐渐证伪，云母价格也出现了较大回落，导致月末云母价格的点对点涨幅不及进口辉石。

7月锂矿石进口合计约75.07万吨，环比+30.3%。其中从澳大利亚进口42.7万吨，环比+67.2%，占比约56.88%；从津巴布韦进口量约6.4万吨，环比-36.2%，占比约8.5%；进口自南非的锂矿合计约10.6万吨，环比+8.1%，占比跃升至14.1%。此外，进口自尼日利亚的锂矿约11.6万吨，环比+47.3%。7月锂辉石精矿进口量大幅上涨，主因云母矿价格大幅拉升后，辉石矿的相对经济效益更加明显，辉石提锂产能开工率有显著提升，进而提振锂矿需求。此外，据三方统计估算，截止8月24日，澳洲向国内发运锂辉石精矿合计约在29.53万吨，在7月高发运基础上同期仍有约11.94%的增量，表明高矿价正在吸引海外资源向国内流入，资源扰动预期或难兑现。

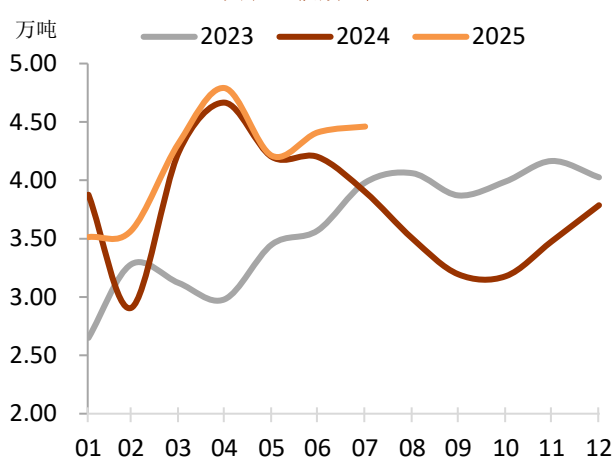
### 2. 国内供给高位，结构性差异凸显

据百川数据统计，碳酸锂8月产能226.44万吨，产能总量有所提升；8月锂盐产量合计约92380吨，较7月增长约7.8%。从产量结构来看，辉石提锂产量延续了前期大幅提升的趋势，

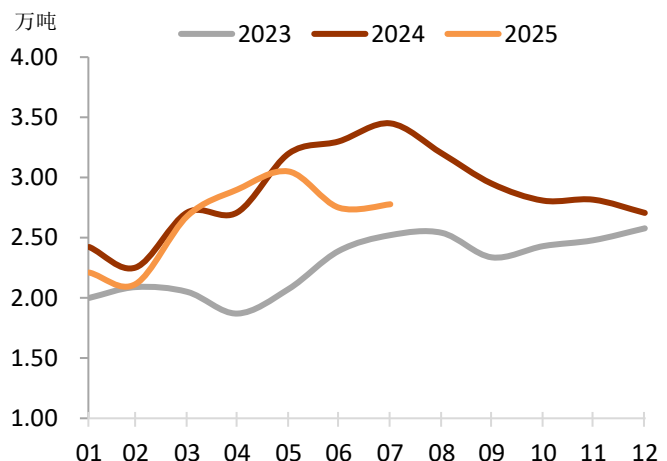
而在监管管控下，云母提锂与盐湖提锂均有不同程度的收缩。其中，以云母矿为主的江西产量约30100吨，环比小幅收缩3.68%；以盐湖为主的青海省碳酸锂产量约11460吨，环比增加约7.1%；以辉石为主的四川省碳酸锂产量约19700吨，环比大幅增加约26.28%。我们依然认为，经济价值差异是导致供给存在结构性分化的主因。锂云母矿因突发性短缺使得云母矿价格弹性更加敏感，而高锂价刺激锂盐厂开工提升，导致云母提锂性价比边际走弱。而青海部分产能在监管压制下被迫停工，进而拖累产量。锂辉石暂无明显资源扰动，且进口矿规模大幅提升，辉石矿的价格敏感度低于云母矿，进而凸显辉石提锂经济效益，推动四川省碳酸锂产量大幅提升。开工率方面，8月算数平均开工率约46.76%，较7月小幅上涨约2.47个百分点，碳酸锂价格上涨驱动上游开工率持续提升。

整体来看，高锂价驱动上游拉高开工，部分主要上游产业席位在锂价高位处有大量空单入局，或表明已有部分冶炼产能高位套保。而随着供给扰动预期逐渐走弱，锂价跌破第一窗口后或带动量化资金开启新一轮技术性回撤。但在套保单保护下，供给弹性或不及前期上涨时敏感，锂价回落对供给的拖累预期相对温和。

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

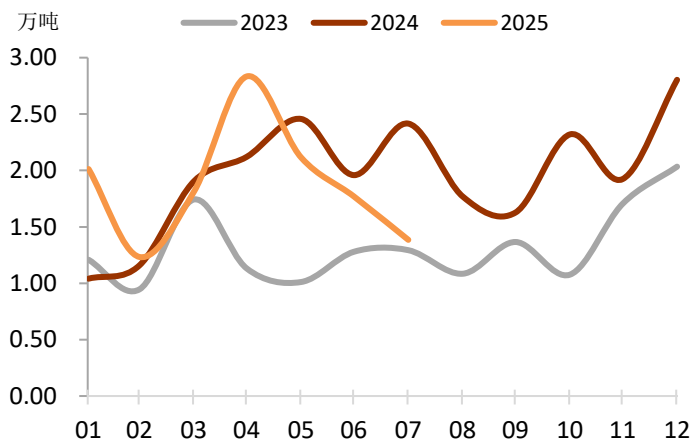
### 3. 进口有望环增，海外扰动风险尤在

7月碳酸锂进口量约1.38万吨，环比-22%，同比-43%，进口均价约9987美元/吨，较上期下跌约1.31%。其中从智利进口约8584吨，环比-28%，占比约62%。自阿根廷进口3950吨，环比-22%，占比约29%。智利与阿根廷依然是我国进口碳酸锂主要来源。智利7月碳酸锂出口量约2.09万吨，同环比+4%/+43%。其中出口至我国的碳酸锂规模约1.36万吨，同环比--13%/+33%。出口至韩国的碳酸锂规模约6112吨，同环比均有坏大增长。

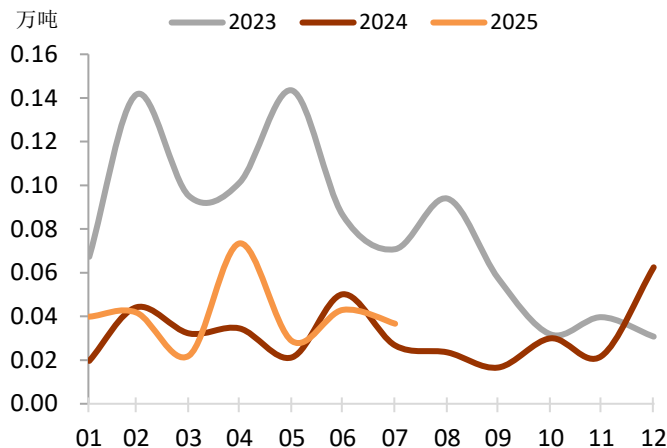
整体来看，报告期内，海外资源存在较强扰动。智利方面，雅宝旗下的拉内格拉锂加工厂因含酸管道破裂引发市场关注，地方监管部门已接入调查，市场传出部分产线已经停产，但雅宝官方并未做出回应。雅宝在智利的产能合计约8万吨，目前实际影响规模尚不确定。

此外，玻利维亚锂盐开发项目或将面临挑战。在8月总统初选中，左翼政党的颓势已然显现，两位票数领先候选人均为右翼。其中一位候选人表示将推动国家外交向美国倾斜，并将结束部分与中俄签署的锂资源开发协议，其中涉及宁德时代等多家企业。2025年玻利维亚碳酸锂产量或超过1万吨，大量锂资源开发项目仍处于初期，国内目前暂未公布进口自玻利维亚碳酸锂的规模。

图表 7 碳酸锂进口情况



图表 8 碳酸锂出口情况



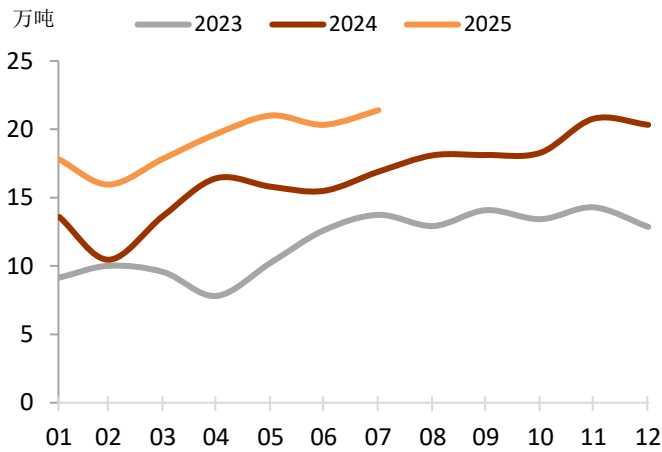
资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

#### 4. 正极价格随成本起伏，三元基本面好于铁锂

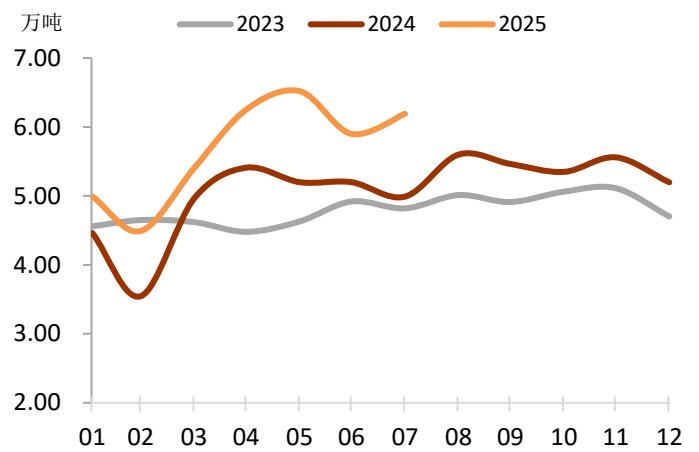
磷酸铁锂方面。截止8月29日，磷酸铁锂产量合计约29.03万吨，环比-5.91%。开工率方面，8月周均开工率约在61.51附近，较7月小幅回落0.298个百分点。截止8月29日，磷酸铁锂库存合计约45200吨左右，较7月底累库约7000吨左右。8月动力型磷酸铁锂价格由3.45万元/吨上涨至3.62万元/吨，储能型由3.335万元/吨上涨至3.535万元/吨。整体来看，铁锂市场产量收缩库存累库，价格跟随碳酸锂价格起伏。主要原因或在于，在高客供背景下，铁锂产量并未因价格上涨有大幅提升，相反在原料成本抬升扰动下，产量环比有所回落，反映高锂价对下游市场存在一定抑制。此外，库存环比大幅累库，进一步印证需求偏弱现实。据三方调研显示，9月正极排产预期环增，材料厂或逐步开始为消费旺季补库。但仍需看到，美国在8月底已停止审批新的风光项目，或对配套储能消费有所拖累。

三元材料方面。截止8月29日，三元材料产量合计约7.24万吨，环比+2.85%。开工率方面，8月三元材料周均开工率约45.86%，较7月上升约4.39个百分点。截止8月29日，三元材料库存合计约12955吨，较7月底小幅累库仅约90吨。价格方面，8系三元价格由月初的14.465万元/吨上涨至月末的14.74万元/吨，涨幅约1.9%；6系三元由13.925万元/吨上涨至月末的14.17万元/吨，涨幅约1.75%。整体来看：三元价格走势与铁锂相近，但基本面表现略强于铁锂。虽然三元材料在市场中的占比被持续挤压，但在其开工上行，产量攀升阶段，现货市场库存表现平稳，表明消费增量近乎与供给增量相匹配，后期新能源旺季备库仍有需求增量预期。

图表 9 磷酸铁锂产量



图表 10 三元材料产量



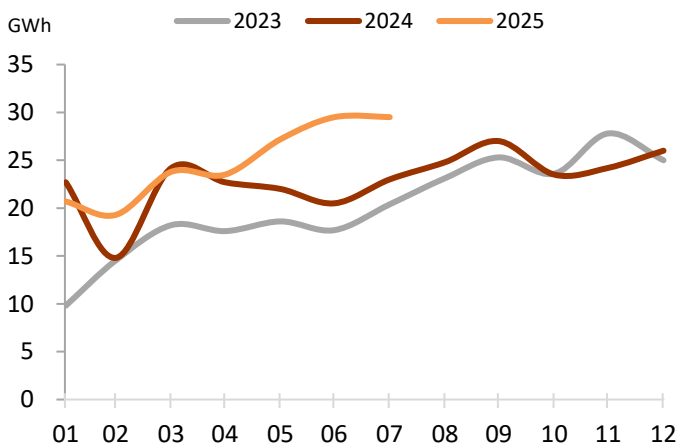
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

### 5. 海内外订单充裕, 储能热度延续

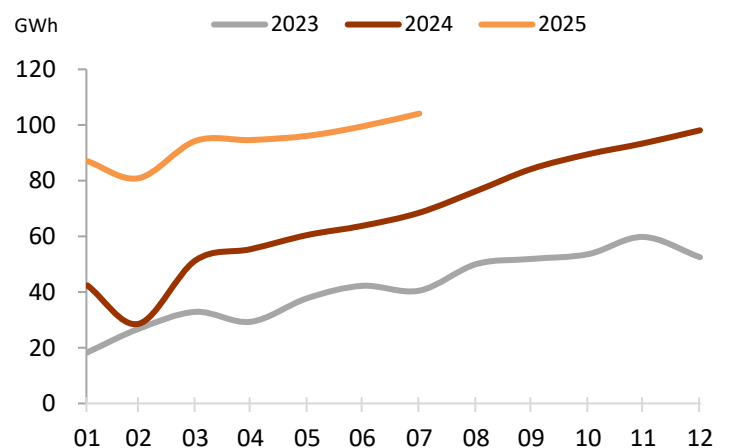
据同花顺数据显示, 7月动力及其他电池产量合计133.6GWh, 同环比+46.01%/+3.57%, 其中, 三元动力电池产量合计约29.5GWh, 环比+0%, 磷酸铁锂动力电池产量合计约104.1GWh, 环比+4.62GWh。同期, 动力电池销量合计约91.1GWh, 较上期减少3GWh。其中, 三元电池销量25.4GWh, 较上期0GWh; 磷酸铁锂电池销量65.5GWh, 较上期减少3GWh。价格方面, 方形磷酸铁锂动力电芯月均价格维持在0.31元/wh附近; 同期, 方形三元电芯价格维持在0.42元/wh附近。报告期内, 三元与铁锂电芯价格均无明显变动, 但正极价格均有不同程度的上涨。

整体来看, 储能项目热度仍在延续, 据CESA储能分会的不完全统计, 国内7月新增并网项目114个, 装机总规模3.95GW/12.55GW/h, 容量规模同比增长22.12%。从区域结构来看, 24个省份均有并网项目, 其中新疆新增装机规模最多, 占比约29.01%, 新增储能项目整体仍向西北地区聚集。此外, 海外订单热度延续。但从今年来看, 来自中东、南亚的储能订单骤增, 已成为我国储能出口的新兴主力市场。

图表 11 三元电池产量



图表 12 铁锂电池产量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明



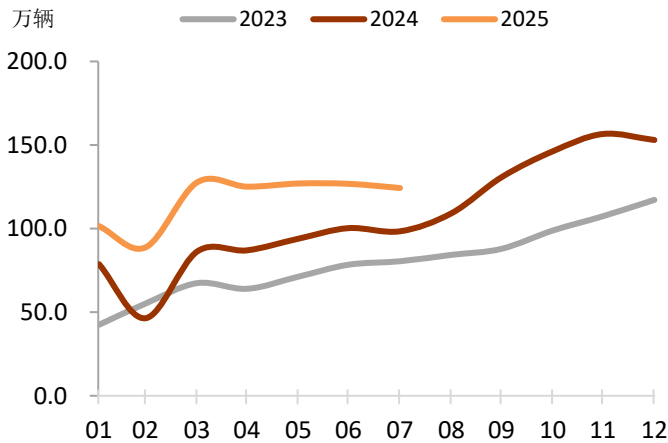
## 6. 增速放缓已成定局，关注内需变量

近期回顾，据中汽协数据显示，1-7月，新能源汽车累计销量约822万辆，同比+38.52%；产量合计约823.2万辆，同比增长约39.2%；累计产销比约99.85%。从产销结构来看，6月下旬后，补贴换新资金进入短缺状态，压制消费增量。7月，新能源汽车当月销量增速已下降至27.35%。与此同时，从年初开始，新能源车企对年内消费过度乐观，导致产销比持续偏低。截止7月，累计产销比虽持续修复，但仍低于100%，表明在消费强度不佳背景下，车企库存压力始终存在。且从产量路径来看，新能源汽车产量自3月起几乎处于平值状态，说明库存压力更多来自于需求增量不足。从高频数据来看，截止8月24日，全国新能源市场零售72.7万辆，同比增长6%，环比增长7%，全国乘用车新能源零售渗透率56.6%。

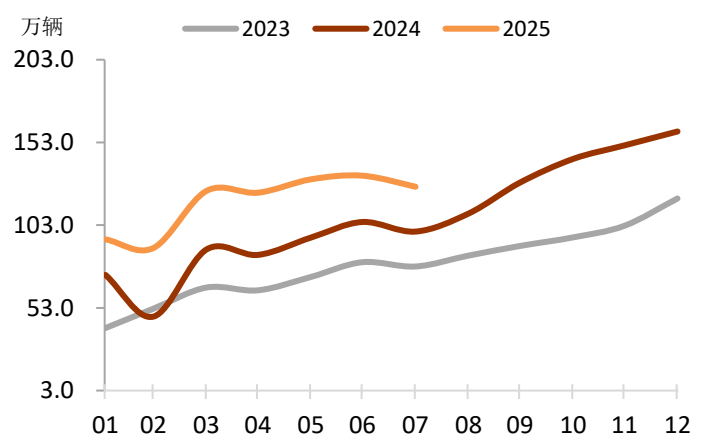
出口方面，乘联会口径下，7月，新能源乘用车厂商出口量约21.3万辆，同比增长120.4%，环比增长约7.6%，约占出口总量的44.7%。据欧洲汽车制造商协会8月公布的数据显示，欧洲新车注册量约109万辆，同比增长约5.9%，为2024年4月以来新高。其中，纯电，插混，混动新车注册量占总注册量的59.8%，较去年同期高出8.7个百分点。

后期来看，消费增速放缓已成定局，但增量空间尤在。受去年换新补贴政策提振，新能源汽车将进入高基数区间。而今年下半年补贴资金的使用更加注重节奏与规模，表明补贴资金更多扮演的是托底角色而非提振。此外，补贴资金的重心也将由耐用品向服务消费转换，因此动力终端的增量读数上或将持续处于低位状态。

图表 13 新能源汽车产量

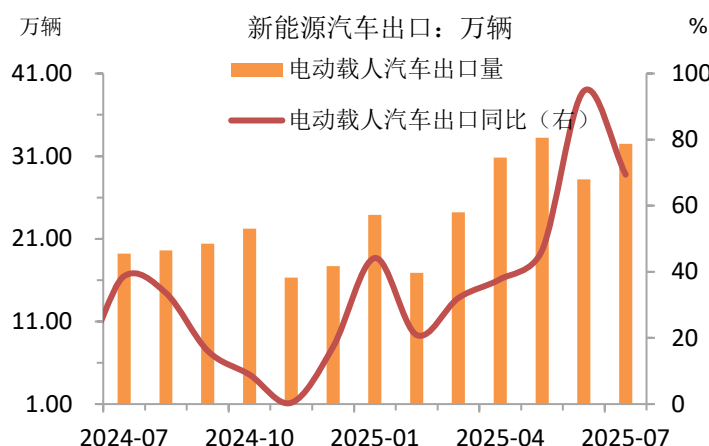


图表 14 新能源汽车销量

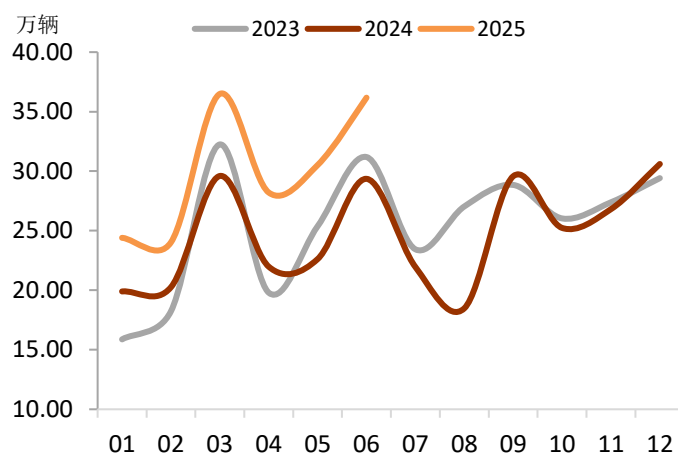


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

图表 15 新能源汽车出口



图表 16 新能源汽车销量 (欧洲)



资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

## 7. 去库预期受阻, 更多资源将留存市场

百川数据显示, 截止8月29号, 碳酸锂库存合计100834吨, 较上期-18782吨。其中, 工厂库存录得25165吨, 较上期-4315吨; 市场库存75669吨, 较上期-14467吨。同期, 交易所仓单库存由7月末的5545张增加至8月29日的29887张, 累库约24342张。

从整体库存角度来看, 大量现货资源变为交易所仓单, 但现货市场的去库规模不及交易所仓单增量, 表明供给边际增量强于消费增量, 而由此产生的供给盈余填充了现货市场流出的缺口, 侧面反映前期锂价冲高与消费驱动关联度有限。而从流转结构来看, 下游库存去化力度远强于上游, 而在供给与价格同时高位背景下, 倒逼上游产业盘面卖保, 进而驱动资源向交易所流转。

后期来看, 碳酸锂价格已脱离传统经济学中供需对价格的驱动, 价格走向在政策预期引导下运行, 而价格走势反向指引供给强度, 进而推动基本面边际变化。而在锂盐厂套保单保护下, 锂价下跌时的供给弹性或小于上涨时, 导致供给或在价格走弱阶段仍处于相对高位。此外, 随着锂价下跌, 卖保需求走弱将逐渐削弱仓单需求, 或有更多现货资源留存市场, 进而托底库存止降企稳。

## 三、行情展望

供给端: 锂盐产量已处于绝对高位, 且部分上游已在高位套保, 即使价格下跌, 供给弹性或不及锂价上涨时期, 预期整体维持高位 (中性偏弱)。

消费端: 9月正极厂排产维持环增, 但对新能源汽车补贴资金的使用将进入有序限量阶段, 或导致动力端维持增长但增量有限。储能端热度延续, 但美国逐渐停止审批风光项目, 或压制后期配套储能消费 (中性)。

政策面：出清政策预期延续，但在不同行业中或存在结构性差异，对出口型行业的出清路径或更为明朗，而对原料进口型行业或存在一定容忍，具体政策结构仍需观望。（不确定性较强）

后期来看，锂价仍受预期主导，江西资源扰动仍有博弈空间，且采矿证能否按期续请尚未可知，在无明确政策前景下，锂价或宽幅震荡运行。基本面影响力度有限，澳矿发运进一步环增，资源端暂未出现短缺迹象。此外，高锂价已将供给推上高位，且在高位套保单保护下，即使锂价下行，供给弹性预期降低，缩量预期有限。材料厂排产9月维持环增，且换新补贴资金已陆续到位，动力终端增速放缓但仍有增量预期。储能需求热度延续，基本面或难出现明显改善。

风险：供给端延续高弹性，需求端超预期

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 B1 栋 9 楼 910、911 室  
电话：021-57910823

## 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。