



2024年1月5日

## 终端消费进入淡季

### 锂价重心仍将下移

#### 核心观点及策略

- 成本端：12月上旬，在进口锂辉石定价模式变更及江西锂云母工艺减产影响下，进口锂精矿、锂云母价格均呈下跌走势。而随着12月下旬锂价企稳，矿端价格跌幅明显收窄。
- 供给端：国内锂辉石提锂供给稳定，盐湖、云母、回收工艺产量均有所收窄；碳酸锂进口规模大幅提升，国内供给整体维持充裕。
- 消费端：12月终端市场进入季节性淡季，装机率虽有所回升，但整体处于下滑趋势。
- 库存：据SMM统计，锂电产业链库存已由上游累库、下游主动去库转变为全产业链被动累库，上下游库存节奏同步。
- 盘面：12月上旬市场对交割风险反复博弈，盘面剧烈震荡，随着交易所监管频发，叠加注册仓单有序推进，锂价下旬波幅明显平缓。
- 观点：交割风险暂时褪去，锂价后期波幅预期收窄。当前进口依然存在放量预期，终端消费淡季，供需结构逐渐转向宽松。江西一体化工艺成本支撑逐渐凸显，但需看到锂云母价格止跌，预计锂价震荡偏弱运行。
- 预计1月份碳酸锂主力在75000-115000元/吨之间。
- 风险点：锂盐厂大规模减产，到港不及预期

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

☎ 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

## 目录

一、 行情回顾.....	4
1. 市场回顾.....	4
2. 电工价差回顾.....	4
3. 盘面回顾.....	4
4. 电池级碳酸锂-氢氧化锂价差回顾.....	5
二、 基本面分析.....	5
1. 国内产能扩张，开工率下滑，锂盐产量整体稳定.....	5
2. 进口增量预期充裕.....	6
3. 资源流通不畅，库存整体呈累库趋势.....	7
4. 原料端初显企稳迹象，成本支撑或将逐渐显现.....	7
5. 电池厂消费回落，拖累正极材料厂开工率下行.....	8
6. 电池产能过剩，动力电池装机率维持低位.....	8
7. 终端消费疲软，消费重心下移.....	9
三、 行情展望.....	11

## 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 碳酸锂净进口.....	7
图表 9 磷酸铁锂产量.....	8
图表 10 三元材料产量.....	8
图表 11 动力电池数据追踪.....	9
图表 12 国内各类电池装机率.....	9
图表 13 新能源汽车电池装机结构.....	9
图表 14 新能源汽车产量.....	10
图表 15 新能源汽车销量.....	10
图表 16 新能源汽车渗透率增速.....	11
图表 17 新能源汽车销量占比（按车价划分）.....	11

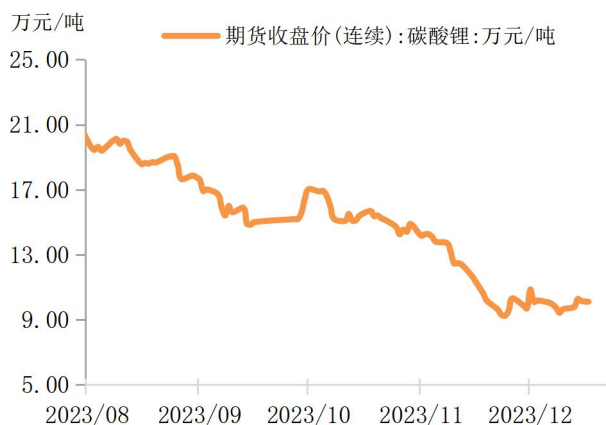
## 一、行情回顾

### 1. 市场回顾

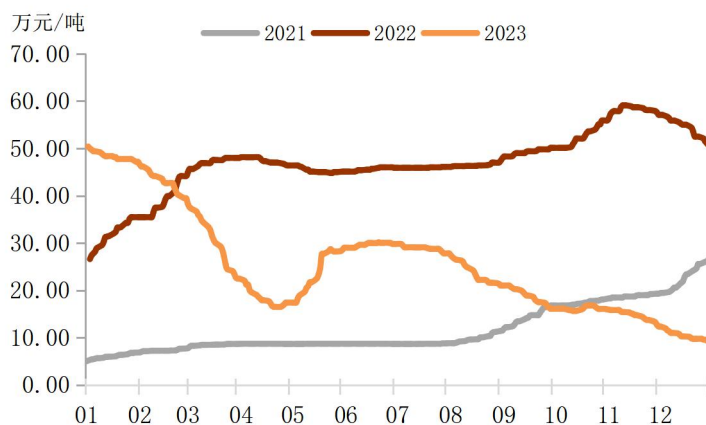
12月，碳酸锂价格乘风破浪后归于宁静。上月受交割风险扰动，多空双方在盘面上反复博弈，价格剧烈震荡。随后在交易所监管及仓单注册有序上升双重制约下，锂价振幅收窄，整体围绕10万附近震荡运行。

消费端进入季节性淡季，国内产量略有收缩。受冷空气影响，盐湖锂吸附率下降，产量有所下滑。而受价格下跌影响，成本较高的云母锂、回收锂生存环境恶劣，产量均有所下降，锂精矿提锂维持高产。11月进口碳酸锂大幅放量，创国内单月最高记录，进口增量足以填补国内减量，供给端整体维持充裕。下游库存由主动去库转向累库，上游则维持累库趋势，上下游库存节奏同步。整体来看，基本面暂无明显扰动。

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. 电工价差回顾

12月，电工价差由0.8万元/吨收缩至0.7元/吨，价差整体仍处于收缩趋势。工碳加工成电碳的成本约在1.1万元/吨附近，当前价差尚不具备提纯套利空间。基差方面，同花顺口径下由月初现货升水近月2.17万元/吨下降至月末的-0.71万元/吨，基差大幅收敛。主要原因在于12月下旬后，盘面价格企稳而现货价格持续下跌，期现走势错位导致基差大幅收窄。

### 3. 盘面回顾

11月底至12月上旬，盘面围绕交割风险反复博弈，持仓规模起伏较大。12月6日广期所开始公布注册仓单，每日新增规模仅200-300吨，而碳酸锂2401合约持仓已高达15万手。

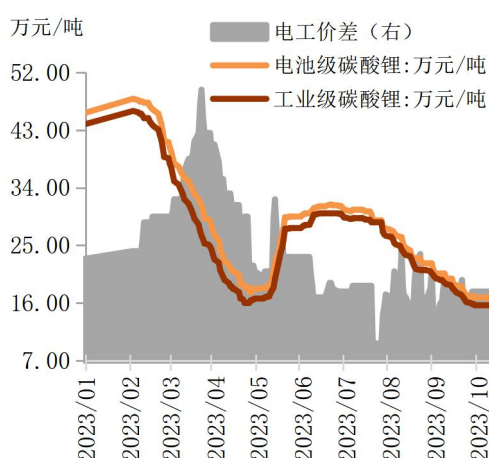
敬请参阅最后一页免责声明

虽然广期所宣布有充足的意向交割仓单，但每日新增注册量并不能说服市场。随着广期所提保、限仓、提高库容等监管政策落地，叠加质检效率大幅提升至每日 800 吨左右，市场对交割风险的博弈逐渐平息，12 月底 2401 合约的持仓规模仅剩 1.1 万手。

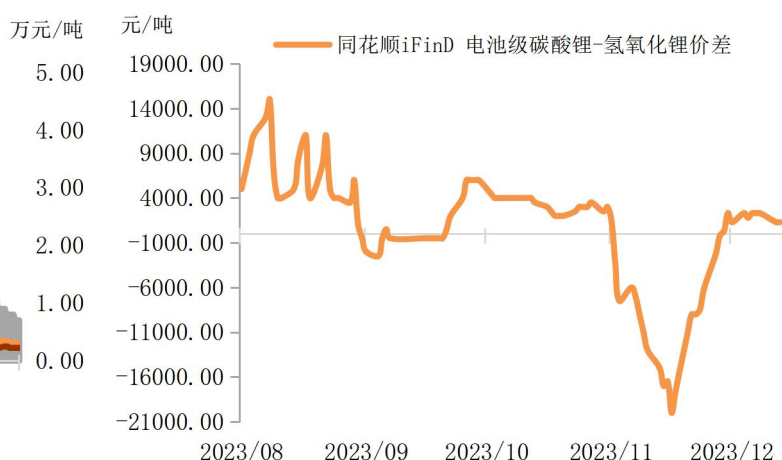
#### 4. 电池级碳酸锂-氢氧化锂价差回顾

12 月，电池级碳酸锂-电池级氢氧化锂价差整体呈扩张走势，由 12 月 1 日的-13000 元/吨扩张至 12 月 29 日的 2300 元/吨。碳酸锂通过苛化法加工成氢氧化锂的单位成本约在 7000-11000 之间，月初存在短暂的价格套利空间，但持续期较短。

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，铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 1. 国内产能扩张，开工率下滑，锂盐产量整体稳定

12 月，国内碳酸锂产量收缩。主要原因在于冷空气影响下，青海盐湖提锂吸附率下降，导致盐湖锂产量收缩。同时，价格大幅回落后，部分江西高成本外购云母工艺成本倒挂，部分冶炼厂减产、停产。回收锂工艺在面临成本倒挂的同时还面临回收料紧缺的情况，再生锂产量明显下滑。

据 SMM 统计，12 月碳酸锂产量约 4.07 万吨，较上月减少了 2315 吨，同比维持 17.13% 的增长；开工率 44%，环比收缩 4 个百分点，同比收缩 10 个百分点。1-12 月碳酸锂国内产量合计约 45.69 万吨，同比增长 30.47%。整体来看，2023 年碳酸锂冶炼厂开工率明显下滑，但在产能大幅扩张下，总产量仍维持高速增长。

从结构来看，受新能源汽车快速发展提振，电池级碳酸锂产量占比逐月上升，工业级碳酸锂产量增速整体呈收缩趋势。12 月，电池级碳酸锂产量 2.68 万吨，同比增长约 49.58%，

工业级碳酸锂产量 1.4 万吨，同比回落约 17.31%。

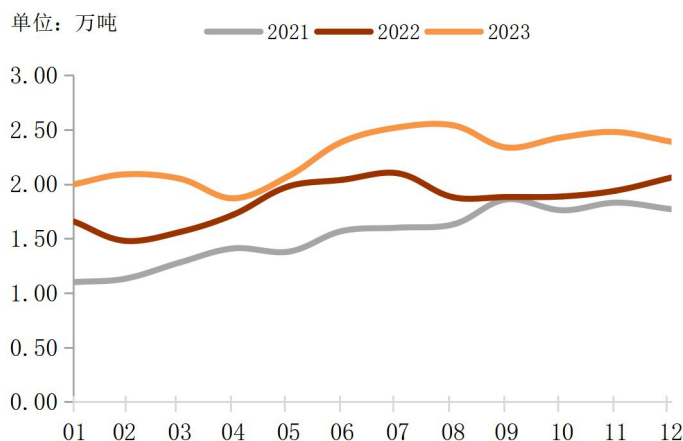
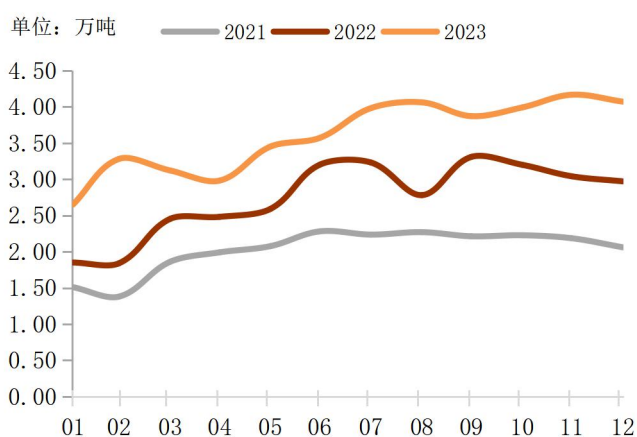
预计，2024 年 1 月碳酸锂产量进一步下滑。受锂云母价格快速回落影响，江西云母工艺进一步减产预期不大，而受冬季严寒影响，盐湖锂工艺产量预期进一步收缩。同时，春节假期临近，产业链整体处于产销淡季，预计碳酸锂产量合计在 3.9 万吨左右，同比增长 8.56%。

据 SMM 统计，12 月，氢氧化锂产量约 2.05 万吨，同比回落约 18.64%，主要原因在于三元材料产量快速回落，对氢氧化锂需求下降；1-12 月，氢氧化锂产量合计约 28.33 万吨，同比增长约 15.57%。

预计，2024 年 1 月氢氧化锂产量合计约 1.95 万吨，同比回落约 8.17%。

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

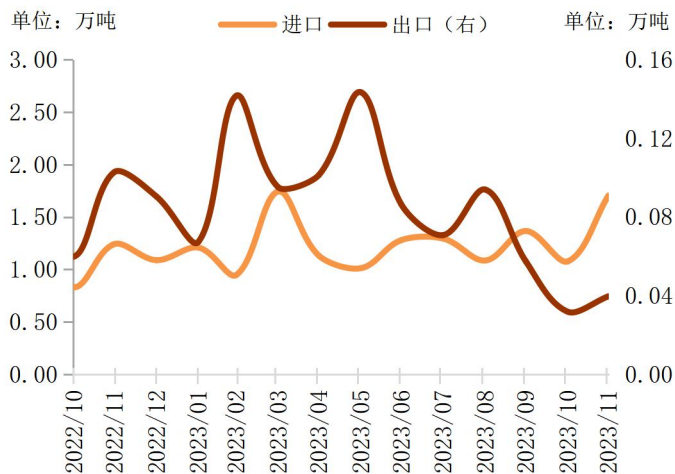
## 2. 进口增量预期充裕

进口方面，中国碳酸锂进口主要来自智利的盐湖锂，约占总进口的 93.41%，而同属于南美锂三角的阿根廷和玻利维亚则相对较弱，尚未形成规模化产能，分别仅占 11 月进口总量的 5.33%、0%。海关数据显示，2023 年 11 月，碳酸锂进口 1.7 万吨，同比增长约 37.29%。1-11 月进口总量约 13.84 万吨，较 2022 年同比增长 10.54%，细分国别来看，2023 年 11 月进口自智利的碳酸锂规模约 1.59 万吨，同比增加 40.91%，并创下年内新高。虽然进口自智利的碳酸锂规模较大，但据广期所交割标准来看，仍无法达到标准交割品的要求。而智利最大碳酸锂供应商 SQM 生产的电碳已被市场认可，因此，多数进口货源只能直接应用在终端市场，无法参与期货交割。

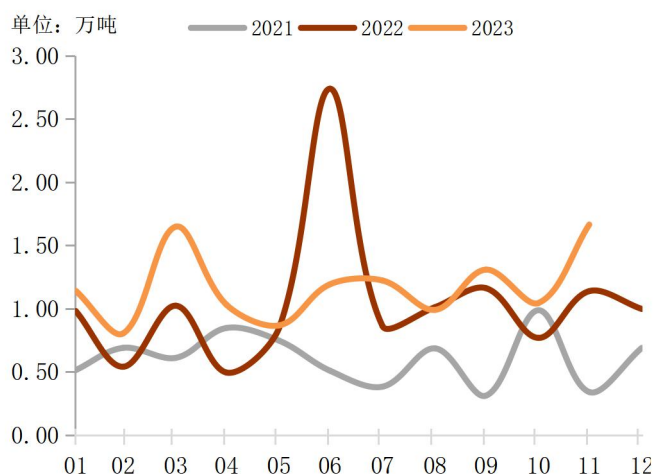
出口方面，11 月，中国碳酸锂出口合计约 396.389 吨，同比回落 61.45%。主要出口目的地为日本、韩国、俄罗斯，分别占比 58.78%、16.02%、15.39%。2023 年以来，中国碳酸锂出口规模快速回落，主要原因在于出口至韩国的碳酸锂规模骤减，11 月当月出口量由去年的 380 吨下降至今年的 63.5 吨。近年来，韩国的 SK On、LG 新能源、三星 SDI 的电池装机率稳步攀升，对碳酸锂需求明显增加，韩国碳酸锂产能、自给率同步提升。

预计，碳酸锂进口量维持高位，据智利海关数据显示，11月出口至中国的碳酸锂总量约13592吨，环比虽小幅回落，同比仍有35.04%的增长，足以填补国内减量。出口方面或受韩国接货量下降拖累，资源更多流向内销。

图表 7 碳酸锂进口情况



图表 8 碳酸锂净进口



资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

### 3. 供稳需弱，库存或将进入累库

截止2023年12月28日，碳酸锂库存合计66584吨，12月共计累库4804吨，库存增量主要来自于上游冶炼厂。进入12月以来，碳酸锂产业链库存由上游累库，下游去库转为产业链同步累库。从节奏上来看，11月的新能源汽车消费仍处于旺季，但下游库存压力已经凸显，且在价格快速回落阶段，下游接货意愿较差，以消耗自有库存为主。而进入到12月后，新能源市场淡季到来，终端消费难以消化长协订单，下游采购热度更加冷清，产业链均进入累库阶段。

后期来看，消费短期难有起色，进口货源持续放量，供给端维持宽松，总库存将进入累库阶段，上下游产业链库存节奏维持同步。

### 4. 原料价格大幅回落，成本倒挂现象略有缓和

12月，进口锂辉石价格持续回落。据iFinD数据显示，进口锂辉石精矿（5.5%-6%）价格由12月1日的1440美元/吨下降至12月29日的1195美元/吨，月内降幅约17.01%。同期，云母价格表现出偏弱走势，价格由3375元/吨下跌至2250元/吨，月内降幅约33.33%。当前碳酸锂价格整体围绕在10万元/吨附近震荡，而在新的定价模式下，矿价跟随盐价走，进口锂精矿价格的跌幅明显放缓。同时，受江西云母工艺减产、停产拖累，对云母需求减弱，锂云母价格在大幅回落。

后期来看，随着锂云母价格快速回落，锂价企稳，外购锂云母工艺成本倒挂现象有所修

复，锂云母需求被动回暖，价格或阶段性企稳。在当前澳矿定价模式下，矿端利润受到挤压，部分矿企存减产计划，但目前锂精矿供给量整体过剩，减产或难提振矿价。整体来看，成本仍以跟随锂盐价格运行为主。

## 5. 电池厂消费回落，拖累正极材料厂开工率下行

正极材料产量大幅收缩，据 SMM 统计，12 月产量合计约 14.98 万吨，环比减少 16.37%。从材料结构上来看，磷酸铁锂材料产量收缩幅度最为明显，环比跌幅 20.13%。三元材料、锰酸锂材料产量整体小幅收缩，钴酸锂材料产量相对稳定。

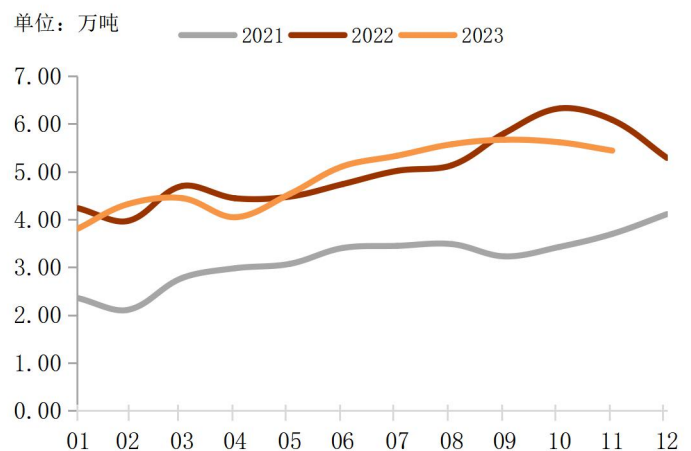
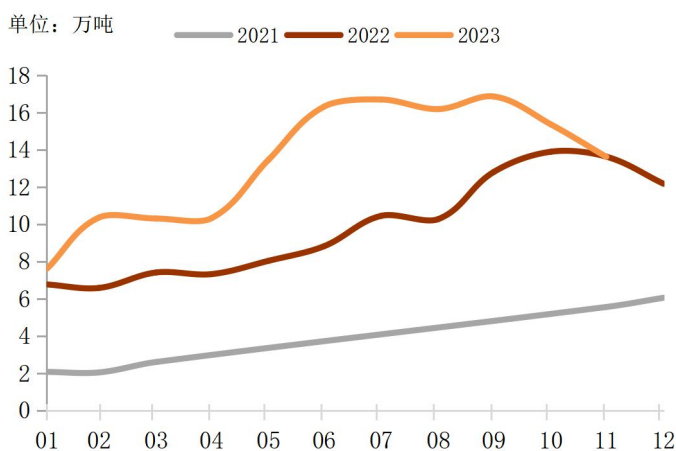
从三元细分来看，NCM811 产量小幅增产 0.76%，而常规主流动力电池材料 NCM622、NCM523 受淡季影响更为明显，产量分别收缩 17.87%、5.77%。

从开工率来看，12 月磷酸铁锂材料开工率近乎腰斩，仅录得 26%，较上月下降约 18 个百分点；锰酸锂开工率下降 10 个百分点至 24%；钴酸锂材料、三元相对稳定，别分下降 7 个百分点、2 个百分点。

预计，正极材料厂开工率维持低位。受终端消费淡季及下游库存高位影响，客供需求预期下滑。而碳酸锂价格宽幅波动下，材料厂自购锂盐意愿偏弱，仍倾向赚取稳定加工费为主。

图表 9 磷酸铁锂产量

图表 10 三元材料产量



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

## 6. 电池产能过剩，动力电池装机率维持低位

2023 年下旬以来，动力电池装机率整体呈回落趋势。其中磷酸铁锂电池装机率回落趋势较为明显，由年初的 62.29% 大幅回落至 11 月的 48.4%，年内下跌约 14 个百分点。主要原因在于今年磷酸铁锂电池产量快速攀升，11 月磷酸铁锂电池产量约 59800Mwh，年内扩张幅度约 52.9%，整体呈基数大、增速高的特点。而终端新能源汽车产量增速快速放缓，增速仅有 39.84%，导致磷酸铁锂电池装机率下滑。相比之下，11 月三元电池产量合计约 27800MWh，



同比增长仅 14.87%。由于三元材料成本下移，车企电池成本包袱缓解，三元动力电池装机率已上升至 55.77%。

从装机占比来看，在镍、钴等高价金属剧烈波动下，三元电池的装机量在 2022 年大幅下滑。随着主要金属元素价格回落，三元电池凭借其优异性能逐渐筑底修复，装机占比已上升至 11 月的 34.88%，创年内新高。此消彼长之下，磷酸铁锂电池装机占比持续下滑，11 月录得 65.11%。

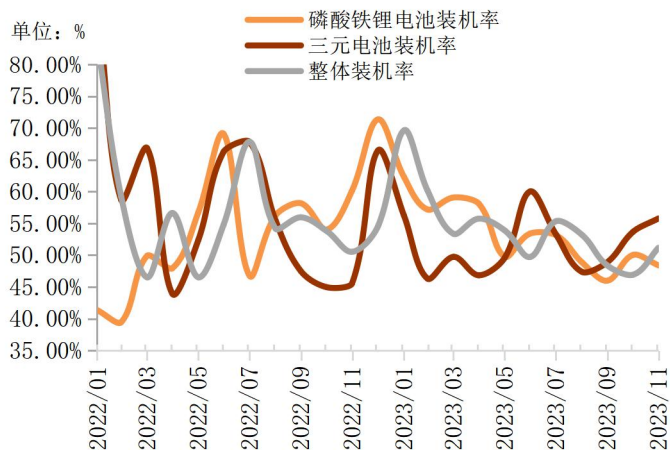
后期来看，动力电池供给总量预期回落。从结构上来看，磷酸铁锂电池产量预期收缩，三元电池产量预期平稳。原因在于终端市场消费疲软，整车厂订单季节性下滑，抑制电池厂生产积极性。同时，磷酸铁锂电池厂库存高位，新订单以消化现有库存为主。三元材料受镍、钴、锂价格大幅回落提振，成本重心明显下移，整车厂成本接纳度预期提升。

图表 11 动力电池数据追踪

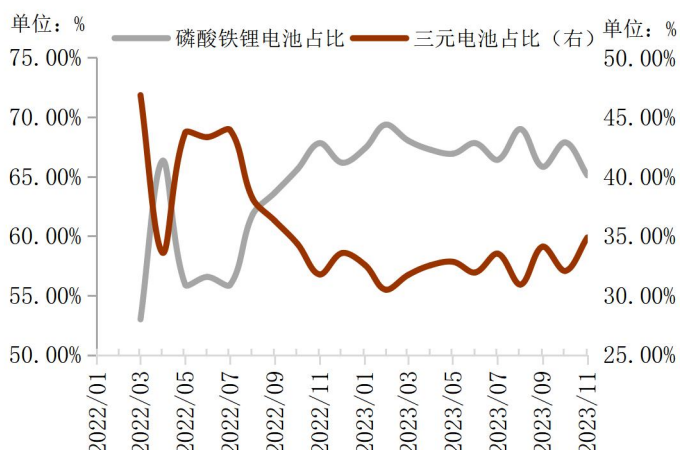
日期	三元电池 产量: Mwh	三元电池装 机量: Mwh	三元电池 装机率	磷酸铁锂电 池产量: Mwh	磷酸铁锂电 池装机量: Mwh	磷酸铁锂电 池装机率	LFP 占比	NCM 占比	其他 占比
2023/11/30	27800.0	15503.5	55.77%	59800.0	28943.1	48.40%	65.11%	34.88%	0.01%
2023/10/31	23600.0	12671.0	53.69%	53600.0	26820.4	50.04%	67.88%	32.07%	0.05%
2022/11/30	24201.8	11019.1	45.53%	39109.3	23517.1	60.13%	67.81%	31.77%	0.41%
环比	17.8%	22.4%	/	11.6%	7.9%	-1.6%	/	/	/
同比	14.9%	40.7%	/	52.9%	23.1%	-11.7%	/	/	/

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 国内各类电池装机率



图表 13 新能源汽车电池装机结构



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

## 7. 终端消费疲软，消费重心下移

据中汽协数据显示，11 月新能源汽车产量 107.4 万辆，同比增长 39.8%，其中纯电产量 72.7 万辆，同比增长 23.4%，插混产量 34.7 万辆，同比增长 93.9%；全年累计产量约 837.8

万辆，同比增长 34.13%。销售方面，11 月新能源汽车销售量合计约 102.6 万辆，同比增长 30.53%，销量增速整体不及产量增速。从结构上来看，纯电销量 70.2 万辆，同比增长 14.15%；插混销量 32.3 万辆，同比增长 88.89%。

从增速来看，自 2023 年 8 月份以来，新能源汽车产量增速整体呈回升趋势。而在消费疲软拖拽下，产销比整体呈回落趋势。相比于 2022 年，自 11 月疫情管控松绑后，积压消费集中释放，新能源汽车产销比大幅回升，由 10 月的 93.8% 快速攀升至 11 月的 102.5% 并延续至年末。相比之下，今年销售端则更显疲态，产销比维持低位，

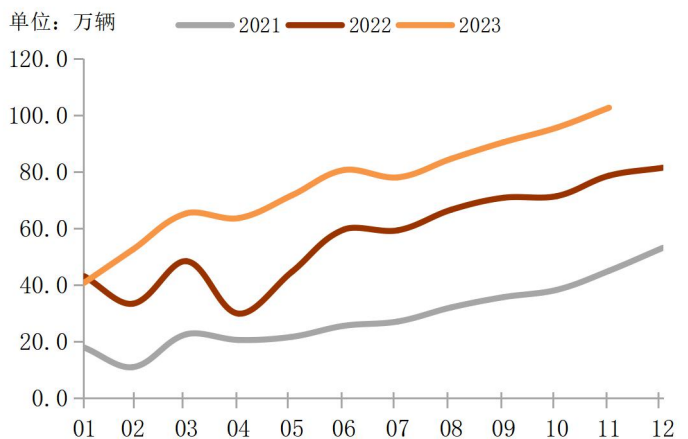
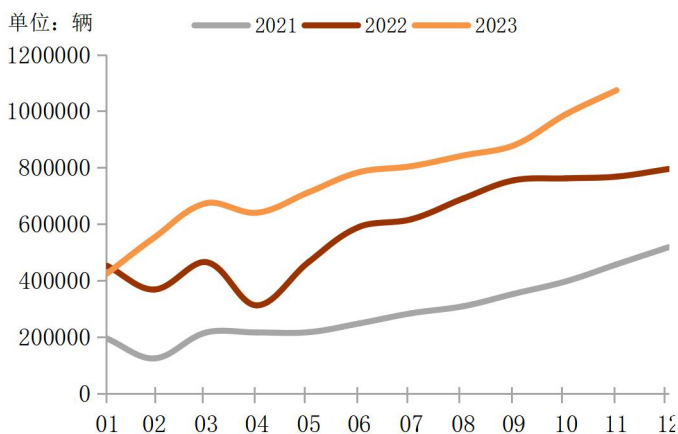
从渗透率来看，截止 2023 年 11 月，中期协口径下的新能源汽车渗透率 37.06%，渗透率增速仅有 9.93%，远低于年初 38.31% 的增速。

从消费重心来看。截止 2023 年 11 月，价格在 30 万以上的新能源汽车销售量占比为 13.03%，低于年初 20.12%。价格低于 30 万的新能源乘用车销量占比则大幅上升至 86.97%，高于年初的 79.88%，居民对新能源汽车的消费重心整体下移。而新能源电池约占新能源汽车成本的 40% 左右，而电池价格与电池密度、容量关系密切，锂含量与电池密度、容量呈线性相关。因此，随着消费重心逐渐下移，平均单车锂耗预期下行。

后期来看，新能源汽车进入季节性淡季，终端需求短期内难有起色。当前，镍、钴、锂等金属元素价格回落，整车厂电池成本包袱减轻，但整车价格并未明显下降，主要原因在于 2022 年新能源汽车内卷严重，为占领市场份额，整车厂并未因电池成本上涨而抬升车价。因此，在主要电池金属价格回落后，整车厂并未给出有力的优惠政策，但车企的生存环境已有所改善，预期节后将陆续推出让利促销活动。

图表 14 新能源汽车产量

图表 15 新能源汽车销量

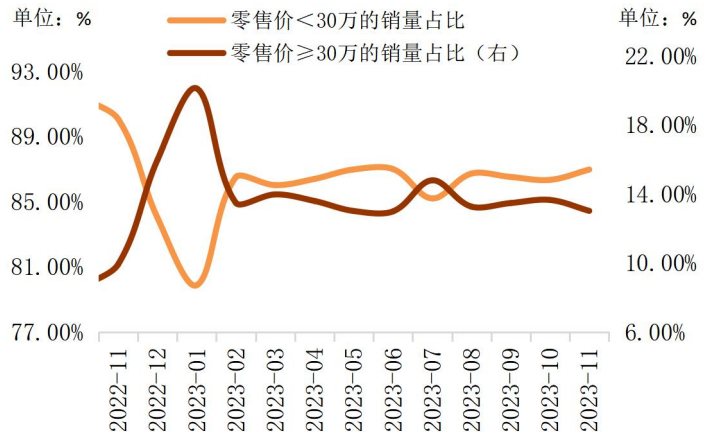


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

图表 16 新能源汽车渗透率增速



图表 17 新能源汽车销量占比 (按车价划分)



资料来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

### 三、行情展望

成本端: 一体化云母成本高位存在支撑, 但或将随着云母价格下跌而减弱 (中性)。

供给端: 国内产能扩张, 开工率回落。进口存放量预期, 供给端维持充裕 (偏空)。

消费端: 消费淡季已至, 渗透率增速趋零, 终端消费重心下移。(偏空)。

交割方面: 2401 合约已进入交割月, 交易所匹配效率提升, 匹配成交价相对较高, 或对后期价格有所抑制。而就 2402 来看, 随着交易所质检效率的提高, 注册仓单规模有序增加, 而 2402 的持仓规模偏低, 市场尚未对近月合约的交割进行博弈, 价格或将跟随基本面逻辑 (中性)。

整体来看: 交割风险扰动暂无, 锂价暂无大幅波动预期。随着消费进入季节性淡季, 终端暂无回暖预期。进口端受智利产能爬坡提振, 维持高速增长, 国内供给整体维持充裕, 基本面或将逐渐由紧平衡向宽松过渡, 下方空间大于上方。成本端或在云母一体化成本高位线略有支撑, 但需要看到云母价格止跌企稳。预计 1 月锂价震荡偏弱运行。

预计 1 月份碳酸锂主力波动区间在 75000-115000 元/吨之间。

风险点: 锂盐厂大规模减产, 到港不及预期

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。