

有色：风险事件叠加，关注节后投资机会

王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询证书号：Z0001897

2023年10月8日



2023中秋&国庆假期

标的品种	9月28日15:00收盘价	10月6日07:00收盘价	涨跌	假期涨跌幅
美原油	94.53	82.81	-11.72	-12.40%
布伦特原油	95.04	84.43	-10.61	-11.16%
CBOT豆油	58.42	55.27	-3.15	-5.39%
马棕油	3773	3601	-172	-4.56%
CBOT豆粕	389.3	371.8	-17.5	-4.50%
COMEX白银	22.680	21.765	-0.915	-4.03%
LmeS锡	25600	24630	-970	-3.79%
CBOT大豆	1302.75	1263.75	-39	-2.99%
COMEX黄金	1891.9	1847.0	-44.9	-2.37%
ICE棉花	89.28	87.22	-2.06	-2.31%
LmeS镍	18940	18515	-425	-2.24%
CBOT美麦	579.25	569.0	-10.25	-1.77%
美债10Y	107.688	106.750	-0.938	-0.87%
日本橡胶	234.5	232.6	-1.9	-0.81%
LmeS铜	8101	8045	-56	-0.69%
美元指数	106.70	106.10	-0.6	-0.56%
LmeS铅	2152	2141	-11	-0.51%
道指工业	33550.27	33407.58	-142.69	-0.43%
COMEX铜	3.6420	3.6330	-0.0090	-0.25%
法CAC 40	7070.22	7060.15	-10.07	-0.14%
离岸人民币	7.3084	7.3083	-0.0001	0.00%
A50期指	12396	12399	3	0.02%
LmeS锌	2498	2499	1	0.04%
德DAX 30	15214.48	15229.77	15.29	0.10%
LmeS铝	2239	2242	3	0.13%
铁矿FE	114.5	115.0	0.5	0.44%
标普500	4274.52	4308.50	33.98	0.79%
ICE原糖	26.34	26.77	0.43	1.63%
CBOT玉米	483.5	492.5	9.0	1.86%
纳斯达克	13092.85	13431.34	338.49	2.59%

① LME锡: -3.79%

② LME镍: -2.24%

③ LME铜: -0.69%

④ LME铅: -0.56%

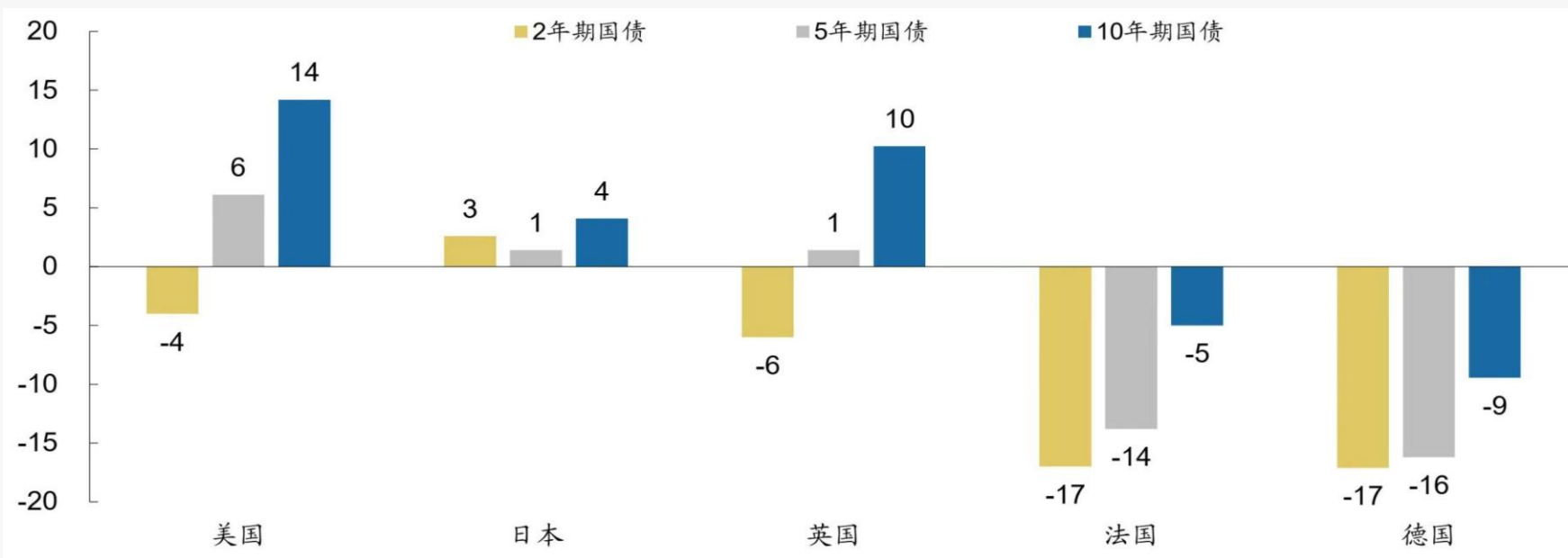
⑤ LME锌: 0.04%

⑥ LME铝: 0.13%

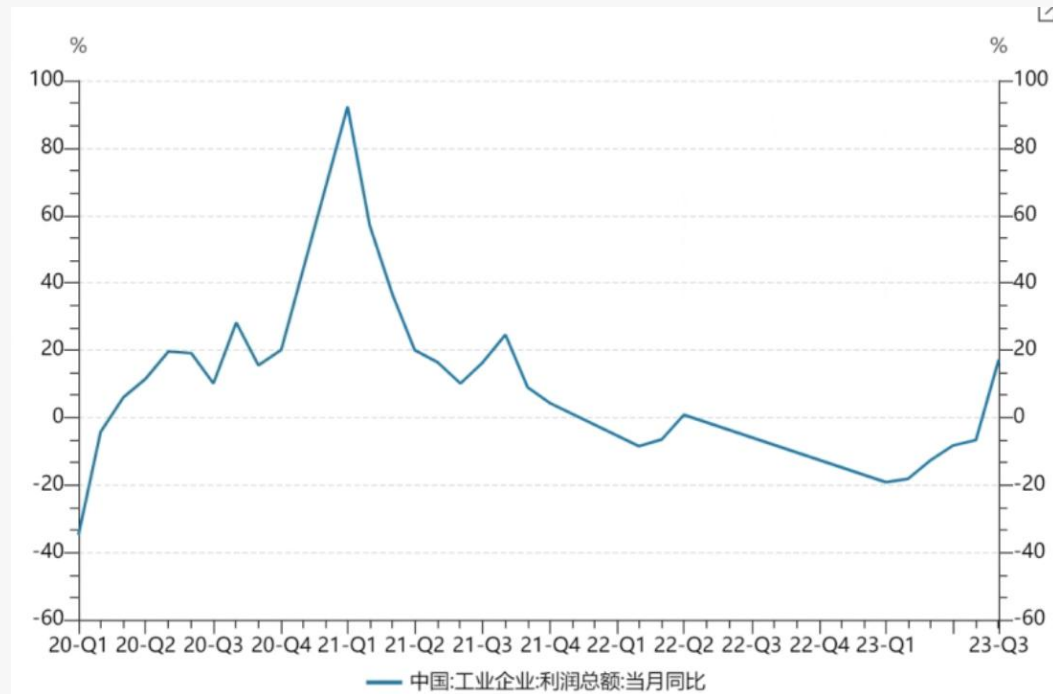
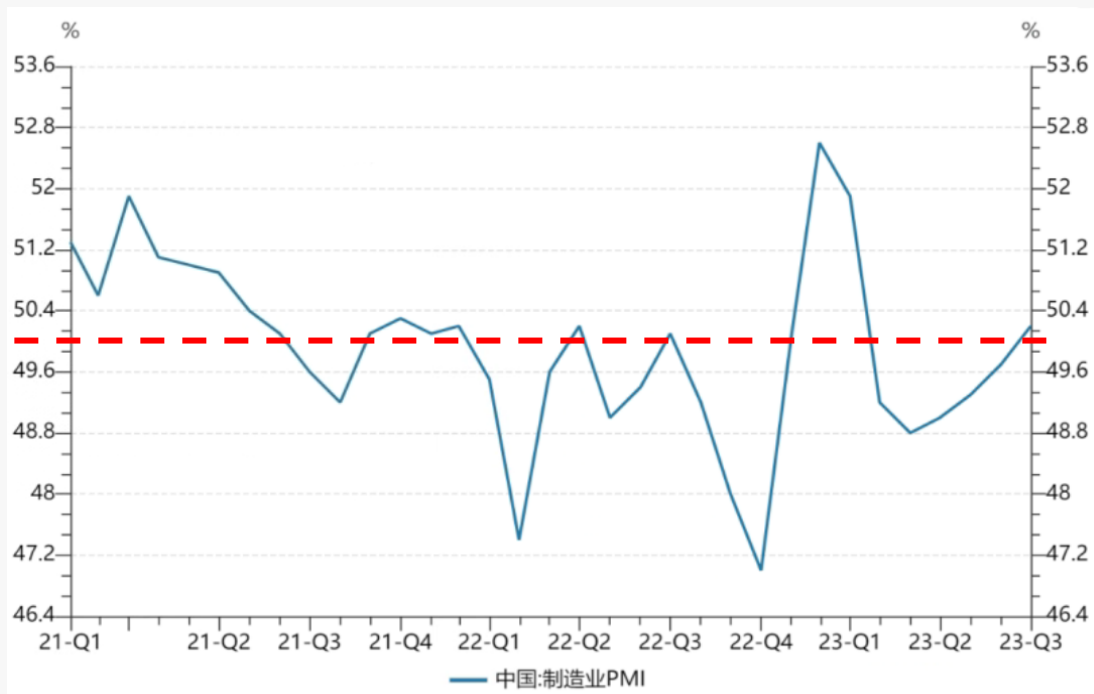
国庆假期国内外重点事件

- ① 当地时间10月3日，美国众议院以216票赞成、210票反对的投票结果罢免众议院议长麦卡锡的职务。据美国《华盛顿邮报》报道，相比2020财年和2021财年因应对新冠疫情导致联邦财政支出激增，2022财年美国联邦财政赤字大幅下降，从近3万亿美元降至约1万亿美元。不过，美国联邦预算问责委员会预计，2023财年赤字或达到约2万亿美元。据报道，2023财年应对新冠疫情支出继续减少，然而其他因素推高赤字水平：包括与通货膨胀水平挂钩的社保增加；教育、退役军人福利和医保投入增加；依据基建法案和《通胀削减法案》所拨款项支出增加。
- ② 10年期美国国债收益率目前上涨至4.85%左右，为2007年8月次贷危机爆发以来的最高水平。
- ③ 美国劳工统计局(Bureau of Labor Statistics)周五公布的报告显示，上月非农就业人数增加33.6万人，此前两个月的数据被大幅向上修正。失业率保持在3.8%，工资以温和的速度增长。芝商所FedWatch显示，市场目前预测美联储下个月加息的可能性增大。就在就业报告发布前一天，预测显示11月份加息的可能性为20%，周五这一数字跃升至近30%。

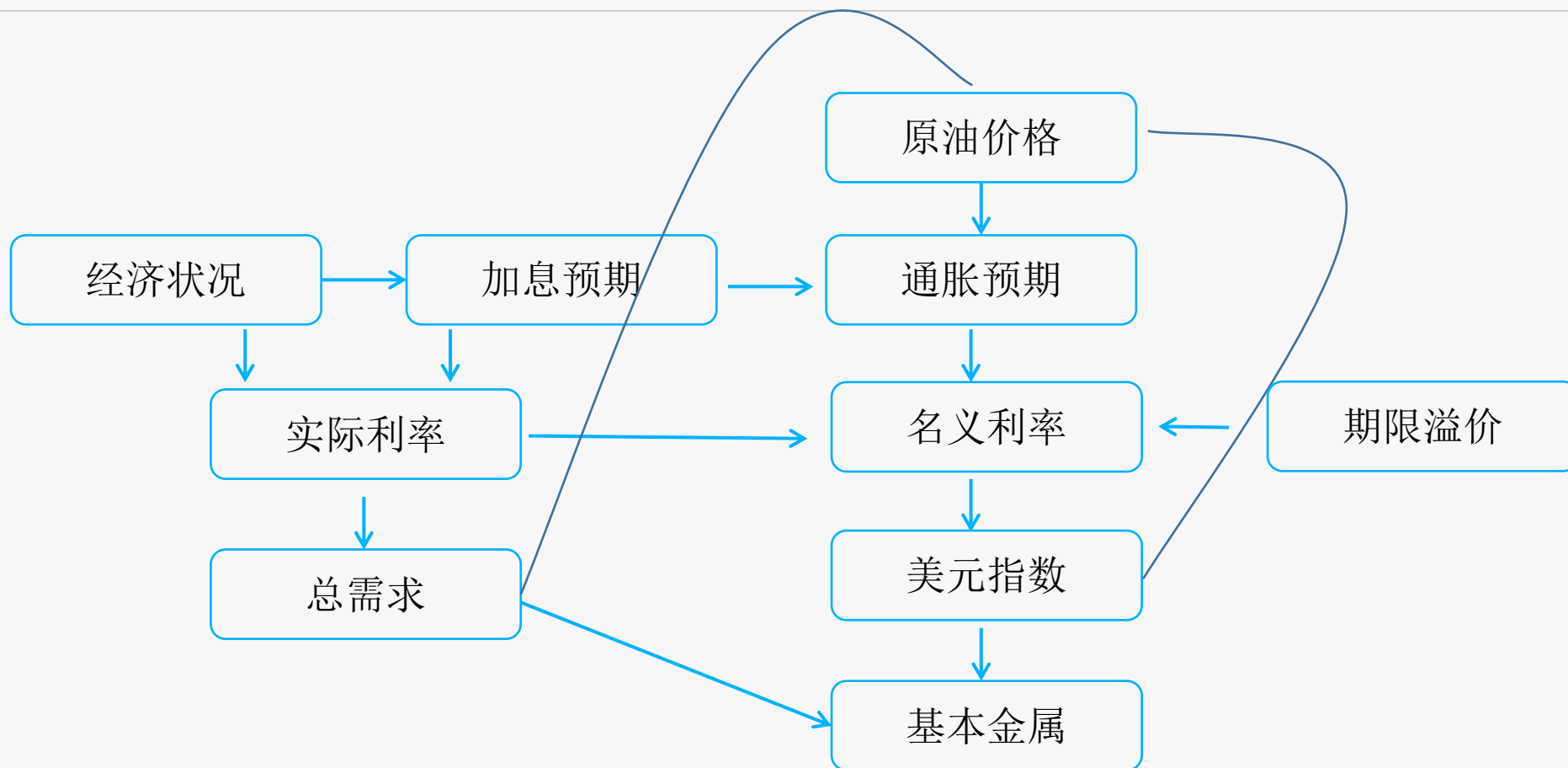
主要国家国债收益率(10月5日)相较(9月28日)变动情况：(单位:bp)



中国制造业回暖



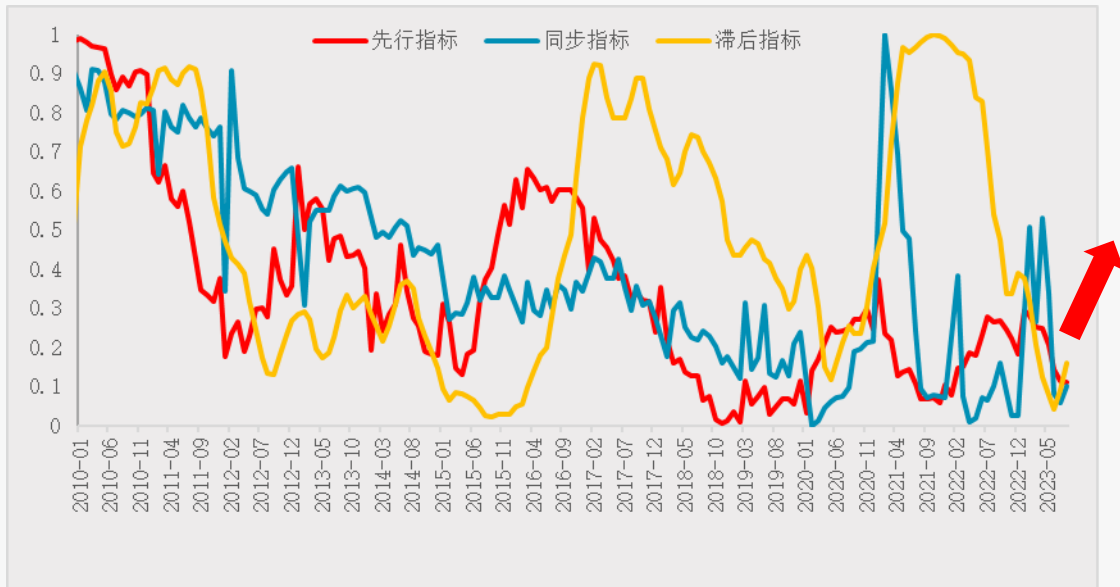
铜：国庆长假后投资策略



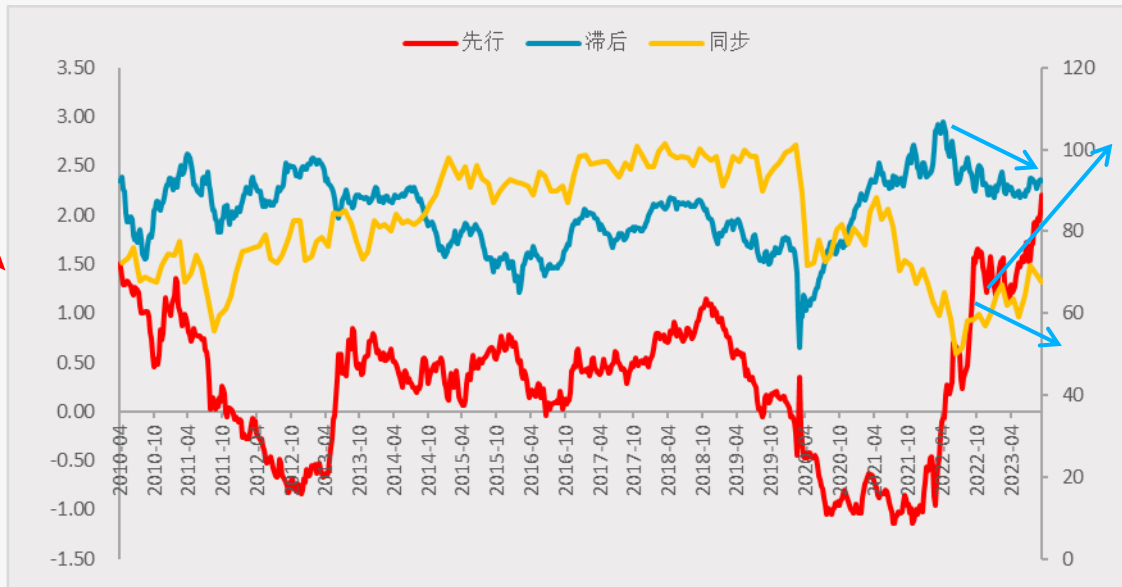
- 美国经济韧性（非农强劲/制造业PMI连续回升）推高实际利率；债券供应增加导致风险溢价；共同推高名义利率。
- 美国制造业回升，欧元区仍处于探底阶段，经济基本面和美欧利差导致美元指数强势。
- 美元指数强势与实际利率提高压制总需求预期 共同打压基本金属。

后续宏观逻辑

中国经济周期



美国经济周期

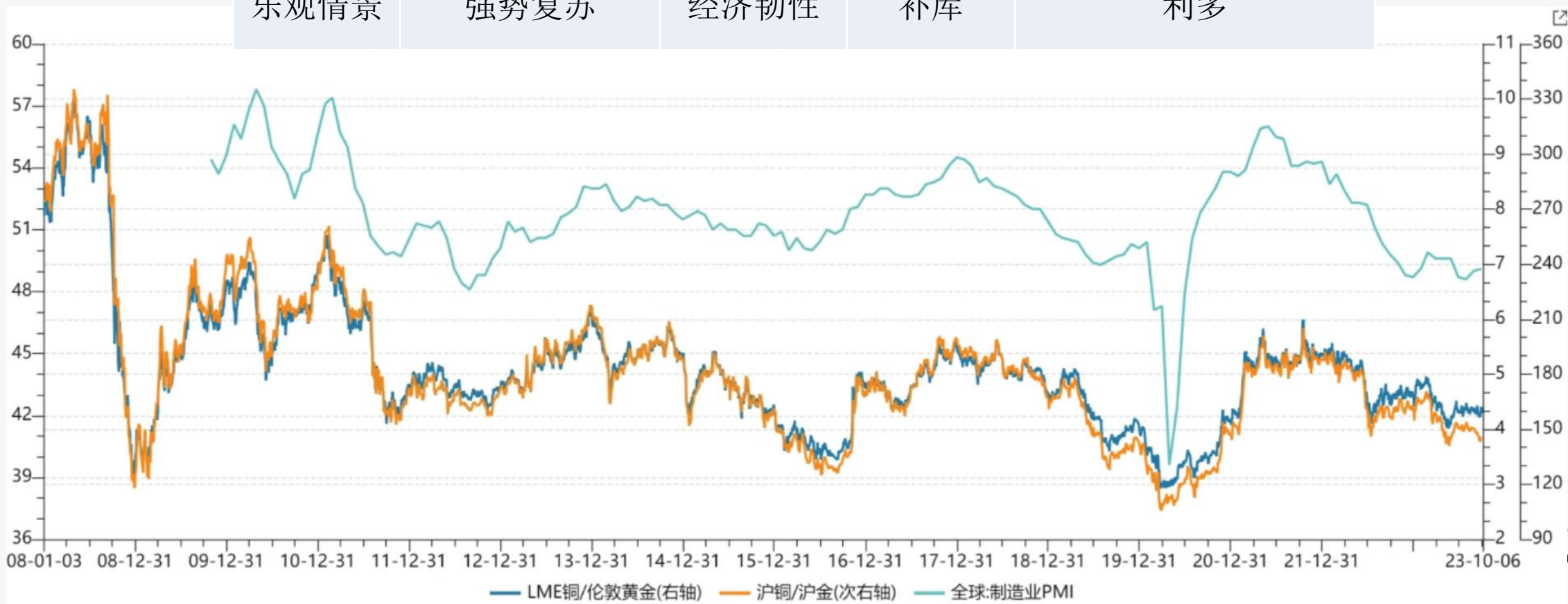


资料来源：wind、一德有色

- 美国：财政支撑了经济，但风险始终存在，毕竟如此之高利率下直接步入复苏是奇迹【先行指标（实际利率）上行叠加同步与滞后指标回落，进入衰退（程度不至很深）】。
- 中国：长期经济转型和短期防风险（中央财政和地产），关注复苏斜率与政策预期的博弈。

后续宏观逻辑

	中国经济	美国经济	库存周期	基本金属
基准情境	复苏程度有限	经济放缓	去库	难以形成利多共振
乐观情景	强势复苏	经济韧性	补库	利多



铜：海外运输恢复和供应的增加

洛阳钼业:洛阳钼业关于刚果(金)TFM铜钴矿的公告

(三)经营计划

1、2023 年度公司各业务板块主要产品产量预算为：

主要产品	2023 年生产指引（万吨）
TFM 铜金属	29.00-33.00
TFM 钴金属	2.10-2.40
KFM 铜金属	7.00-9.00
KFM 钴金属	2.40-3.00
钼金属	1.20-1.50
钨金属（不含豫鹭矿业）	0.65-0.75
铌金属	0.84-1.00
磷肥（HA+LA）	105.00-125.00
NPM 铜金属（80%权益）	2.40-2.70
NPM 黄金（80%权益）	2.50-2.70（万盎司）
实物贸易量	570-670

以上预算是基于现有经济环境及预计经济发展趋势的判断，能否实现取决于宏观经济环境、行业发展状况、市场情况等诸多因素，存在不确定性。

股票代码：603993 股票简称：洛阳钼业 编号：2023—040

洛阳栾川钼业集团股份有限公司

关于刚果(金)TFM铜钴矿的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准

一、权益金谈判进展

刚果(金)当地时间 2023 年 4 月 18 日，洛阳栾川钼业集团股份有

限公司（以下简称“洛阳钼业”或“公司”）与刚果(金)国家矿业总公司（以下简称“Gécamines”）就 TFM 权益金

在尊重历史的前提下充分考虑双方短期利益和长期发展的双赢，经各方坦诚沟通、友好协商，近日，洛阳栾川钼业集

团与 Gécamines 签署《和解协议》。各方约定以下事项并将对合资文件做出相应更新：

1.和解金总额为 8 亿美元，自 2023 年至 2028 年 6 年内由 TFM 向

Gécamines 分期支付。

2.自 2023 年（含）起的项目现有服务期内，TFM 承诺将向 Gé

camines 累计分配至少 12 亿美元的股东分红。

3.各方在 TFM 未来再增储权益金、运营管理等方面也达成了多项共识。在符合刚果(金)法律和公允定价条件下，Géca

mines 与 TFM 就 TFM 权益金问题详见公司《2021 年年度报告》《2022 年半年度报

告》《2022 年年度报告》及与 TFM 相关的其他披露。

二、对上市公司的影响

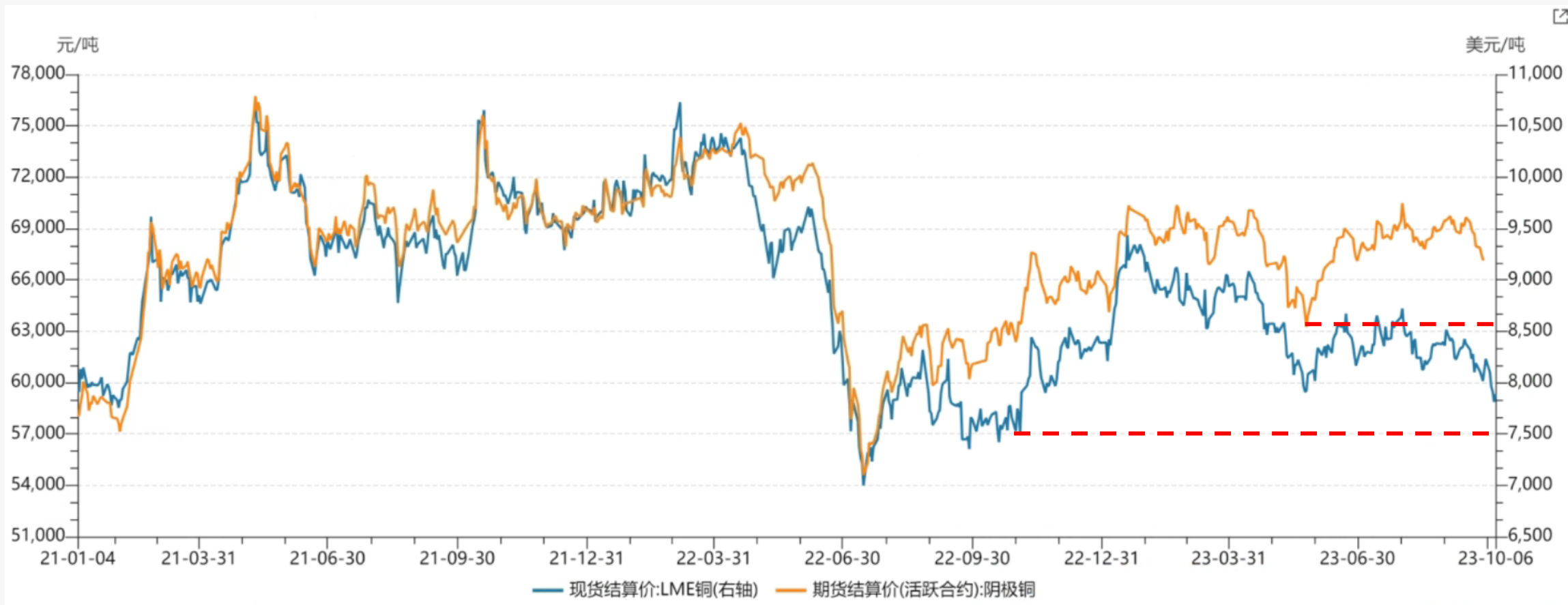
随着近年大宗商品价格上涨，刚果(金)各界希望矿业更好地推动经济发展，创造更多就业，实现利益再平衡。洛阳钼业与 Gécamines 将进一步加强合资伙伴关系，并将共同在新能源产业等领域拓展合作，致力于促进刚果(金)经济

发展和民生福祉，为中刚友好合作做出更大的贡献。《和解协议》及相关支付安排，预计不会对公司本年度及未来年度经营业绩产生重大不利影响。

随着《和解协议》的顺利推进，将进一步释放 TFM 铜钴矿产能，有利于公司在强化主业、夯实国际矿业领先地位的同时持续增强盈利能力和核心竞争力。

特此公告。

铜：内外盘走势开口扩大



铜：供需平衡情况

全球供需平衡表

单位：万吨		2020年	2021年	2022年	2023年E
全球	铜矿产量	2053	2115	2200	2260
	同比	0.3%	3.0%	4.0%	2.7%
	精铜产量	2443	2481	2566	2676
	同比	2.1%	1.5%	3.4%	4.3%
	消费量	2448	2518	2582	2655
	同比	0.6%	2.8%	2.5%	2.8%
	供需缺口	-6	-38	-16	21

资料来源：ICSG、smm、一德有色

国内表观消费量

表观消费						
	精铜产量	净进口	表观消费量	库存变化	实际消费量	增速
2023-01	85	29	114	27	87	-15%
2023-02	91	21	111	7	104	17%
2023-03	95	21	116	-15	131	5%
2023-04	97	23	120	-5	126	19%
2023-05	95	28	123	-12	135	19%
2023-06	92	28	119	-4	123	4%
2023-07	93	28	120	-2	122	1%
2023-08	99	32	131	-0	131	2%
2023-09	99	28	127	0	127	-4%
2023-10	99	30	129	1	128	9%
2023-11	98	28	126	-2	128	1%
2023-12	99	32	131	1	130	8%

- 平衡表角度，2023年铜矿供给边际增量60万吨以上；精炼铜供给边际增量110万吨（国内增量占绝对主导，四季度海外也有增产），需求边际增长73万吨（国内光伏+竣工使得需求韧性十足，海外未衰退局面下需求正增速），过剩量约为21万吨。
- 四季度国内能否累库？四季度国内精铜仍会高产量，加之海外冶炼投产项目释放，供应较为充足，需求方面，光伏+风电年底会追量，但空调、电网、汽车、包括竣工数据等增速都可能会环比回落，由此供需过剩更为突出。加之刚果金等铜库存的释放，累库预期增加。

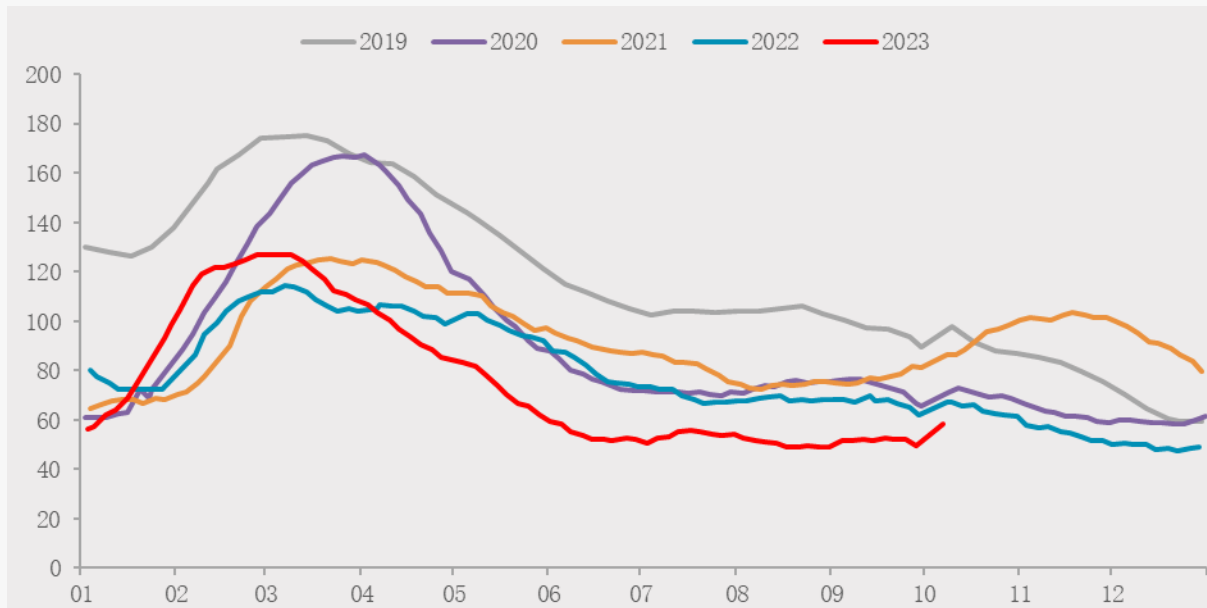
铜：节后策略展望

【沪铜】假日期间，伦铜波动较大，但截至昨日收盘与节前变动不大，仅是微幅下跌。宏观上，美债利率冲高，美元上涨，美国ISM制造业PMI连续三个月回升，特别是非农数据大超预期，显示劳动力市场韧性犹存，加息预期有所提高，但市场也认为美国经济“软着陆”的可能性增加，矛盾的数据也导致了铜价的高波动。节日期间，铜精矿现货市场整体表现较为冷清；市场多数精铜杆企业交易处于暂停状态，不过部分可交易外盘的精铜杆成交较佳，成交活跃度高；再生铜杆企业产销下滑十分明显；持货商捂货惜售情绪浓厚。节后关注精废价差，现货升贴水变化情况，以判断现货对期价支撑力度。节前期货空单已建议转为买put，节后灵活应对。

【策略】：四季度，基准宏观情境下，供需过剩或较为突出，短期利空铜价。再通胀会给予美联储压力，最终海外需求还会回落拖累价格。一旦触及成本，中美PMI持续走强，将再次形成有效买入点。

铝：长假情况

电解铝社会库存

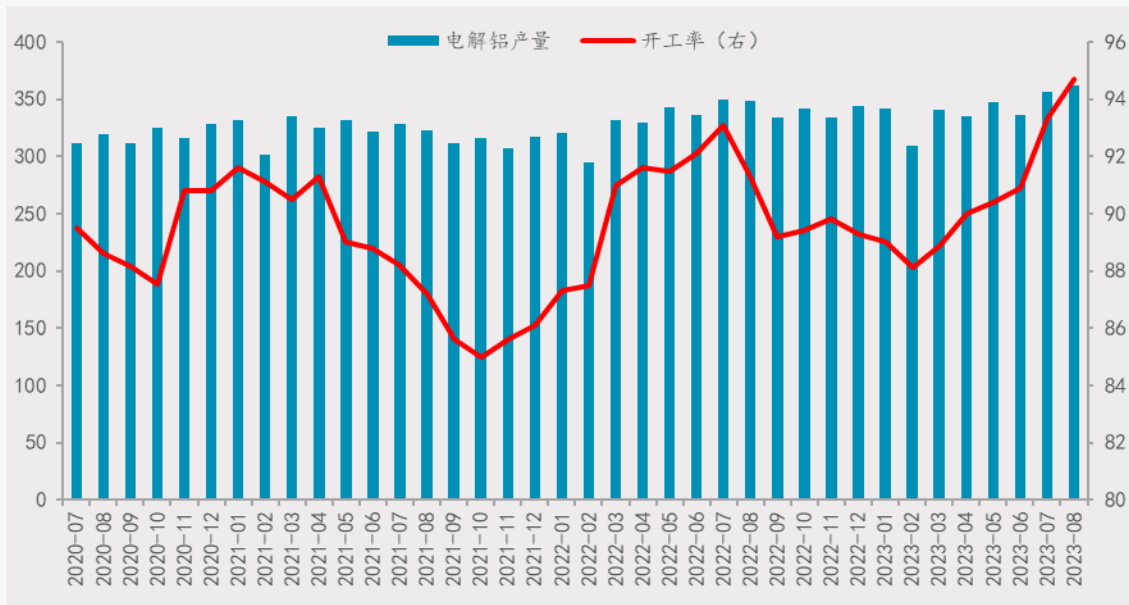


时间	国庆累库幅度
2016	4.8
2017	6.5
2018	1.7
2019	6.7
2020	5.8
2021	5.3
2022	5.5
2023	8.2

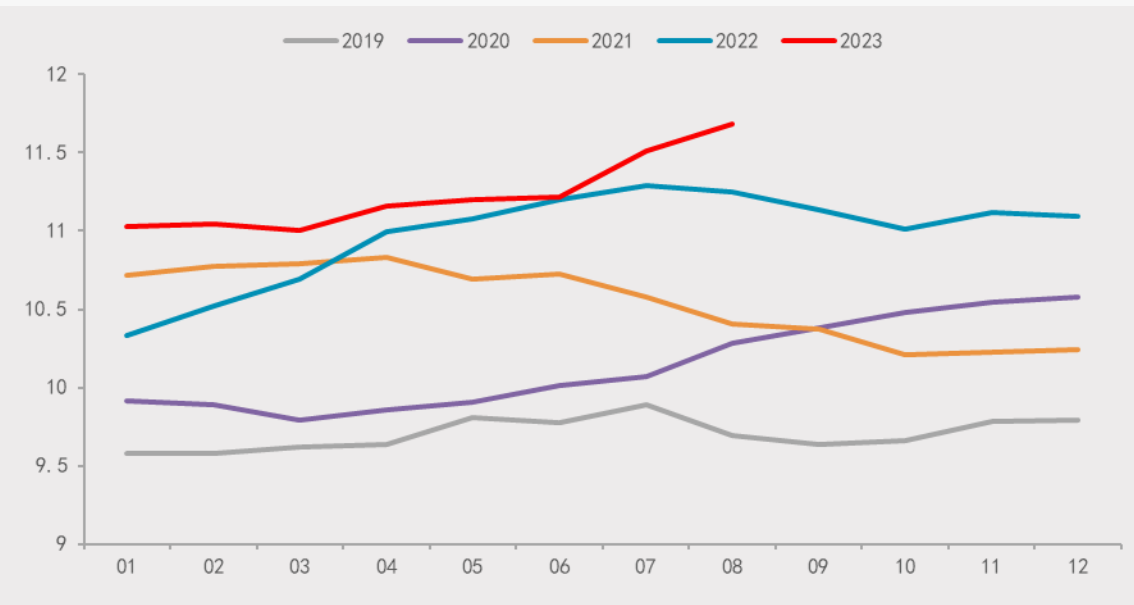
- ① 国庆假期期间国内库存幅度超过往年同期水平，一方面今年双节连放假期较长，另一方面节前价格较好发运积极。
- ② 日本四季度铝升水97美元/吨，较三季度下滑24%，前三季度升水分别为85-86美元/吨、125-130美元/吨，127.5美元/吨。
- ③ 欧盟碳关税10.1日开始实施，到2025年为过渡期，欧盟对从境外进口的铝额外征税，进口必须报告相关商品生产过程中的温室气体排放量。

电解铝供应接近天花板

电解铝产量



电解铝日均产量

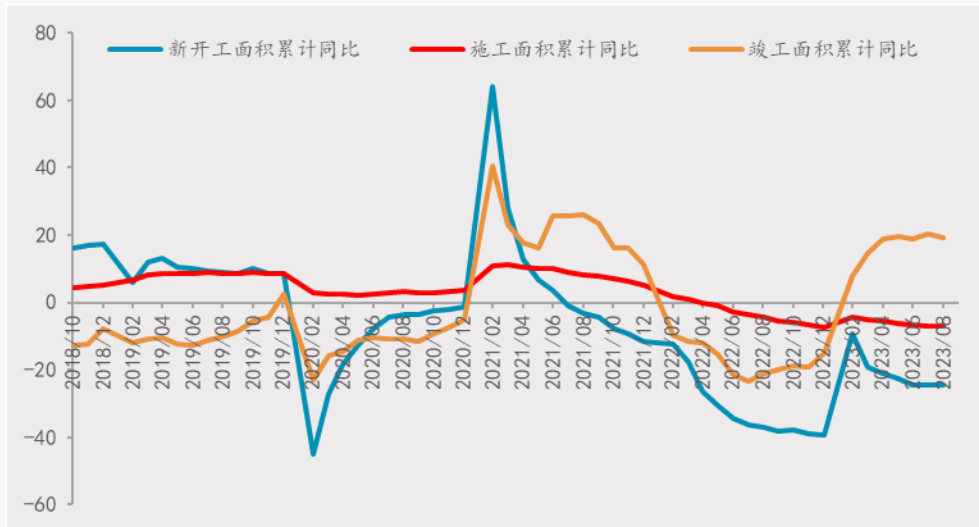


企业	新增产能	计划投产时间
白音华铝业	20	2023年4季度
霍煤鸿骏	35	2024年3季度
内蒙华云铝业	42	2024年4季度
中铝青海	5	2024年
总计	102	

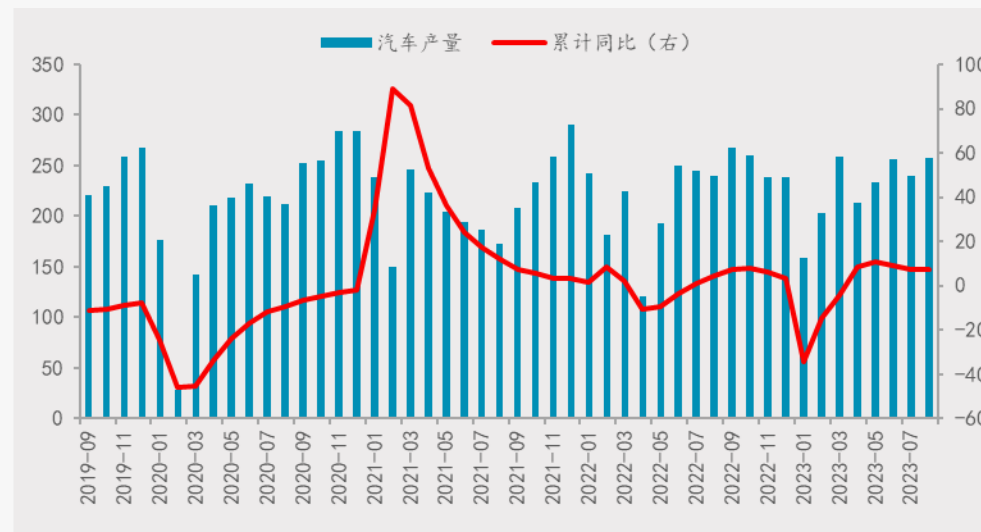
- ① 8月份运行产能4280万吨，进一步接近4500万吨产能天花板。
- ② 4季度新增产能仅有20万吨，对全年产量贡献有限，2024年计划新增产能82万吨，均在下半年，因此截至到2024年3季度之前，国内电解铝供应压力不大。

消费：有亮点

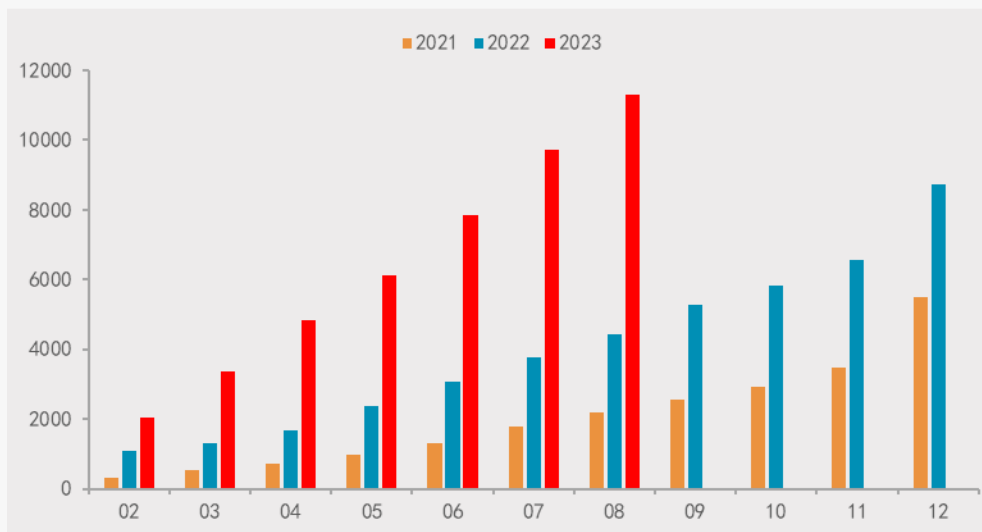
地产数据



汽车产量



光伏装机



- ① 地产：1-8月累计竣工面积同比增长19.2%，预估全年地产竣工同比增速可达到10%，电解铝消费增量贡献可达到110-120万吨。
- ② 汽车：1-8月汽车产量同比增长7.4%，全年产量同比增长7%，汽车行业用铝量增长72万吨。
- ③ 光伏：1-8月装机同比增长1.54倍，预计全年光伏新增装机量150GW，同比增长76%；组件出口180GW，同比增长17%，光伏贡献增量60万吨。

资料来源：一德有色、SMM

电解铝供需平衡

预计2023年中国电解铝产量4168万吨，同比增长4%，原铝净进口115万吨，同比增长1.4倍，铝合金净进口85万吨，按85%含铝量计算72万吨，综合计算国内铝供应量4355万吨。消费方面：地产竣工增速10%，贡献铝增量110万吨；汽车产量同比增速7.3%，贡献铝增量72万吨；光伏新增装机量150GW，同比增长76%，预计组件出口180GW，同比增长17%，贡献铝增量60万吨；特高压、包装等其他行业贡献增量20万吨；铝材净出口480万吨，同比减少16%，出口市场对消费拖累80万吨，累计消费量4357万吨。

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
产量	3609	3551	3712	3850	4007	4168
产量增速	-0.60%	-1.60%	4.60%	3.70%	4.50%	4%
原铝净进口	5	0	105	156	48	115
合金净进口	-43	-28	102	100	105	85
库存变化	-47.6	-69.2	1.9	18.6	-30.6	-2
消费	3625	3596	3902	4072.4	4175.6	4357
消费增速		-0.79%	8.49%	4.37%	2.5%	4.36%

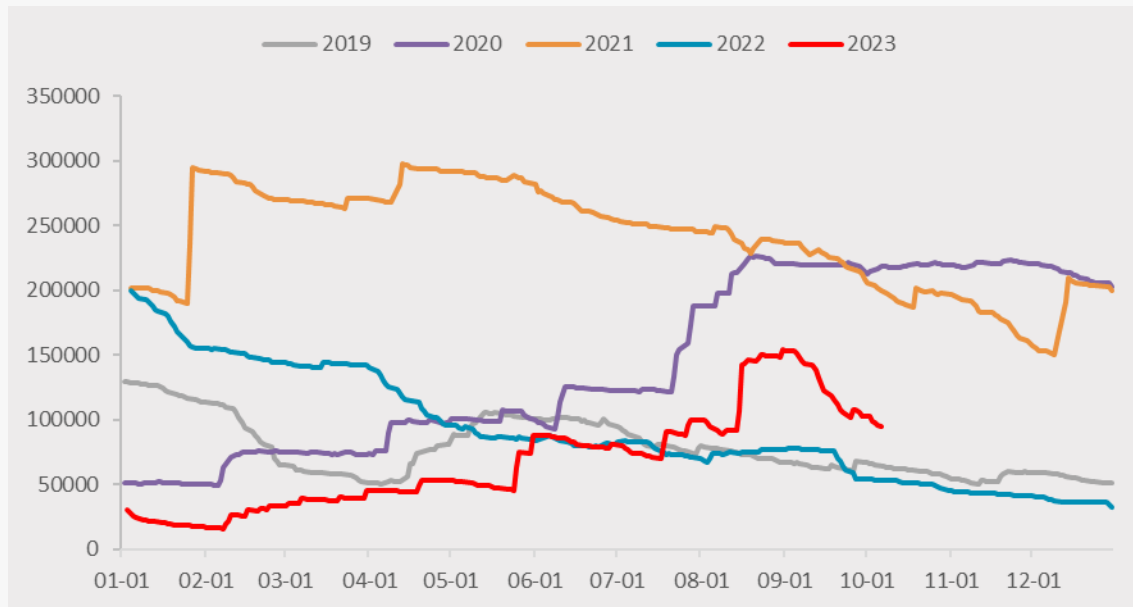
铝：节后策略展望

【四季度策略】：

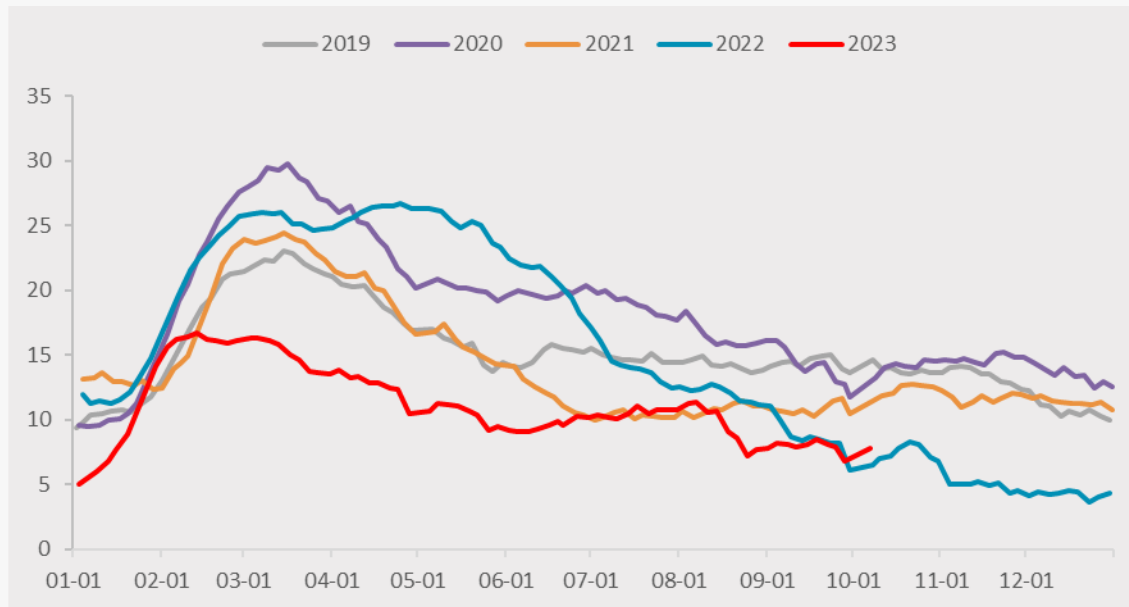
- 电解铝可能旺季不旺，但维持现有消费强度的韧性犹在；
- 社会库存处于历史低位，且可流通仓单量低，因此4季度任何存在终端补库需求的阶段，都有可能造成绝对价格及升水的走强；
- 国内在政策的刺激下，有望呈现从原料价格上涨推动全产业链价格走高的可能；事件影响造成的短且快速回调都是**布局多单的机会**。

锌：假期内外库存变化情况

LME库存季节性分析



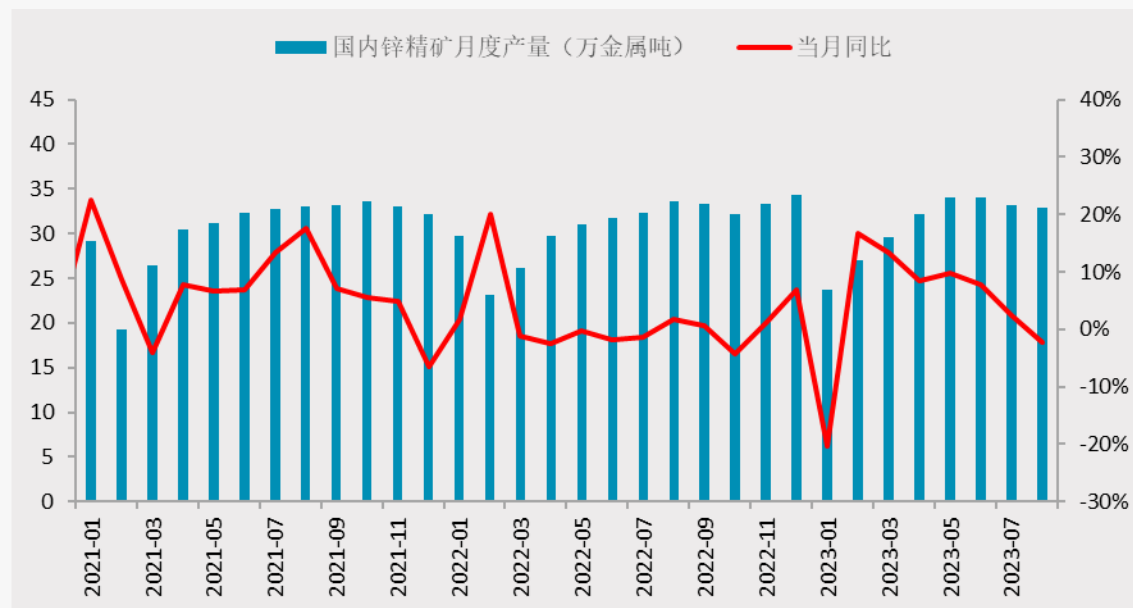
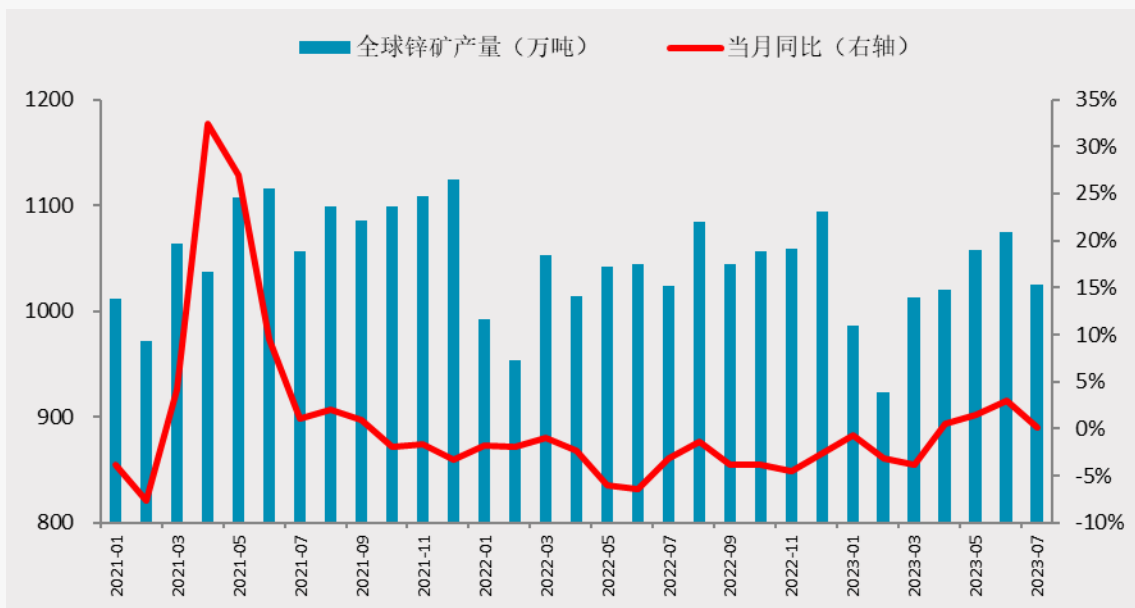
国内社会库存季节性分析



资料来源：wind、一德有色

- ① 海外库存超预期持续去库，LME库存自节前的10.54万吨下滑至9.44万吨，新加坡库存持续下降。
- ② 节后SMM七地锌锭库存总量为9.21万吨，较节前（9月28日）增加1.18万吨，节内库存增加，主要是国庆假期期间冶炼厂生产正常，同时北方前期检修的冶炼厂亦基本恢复，市场到货增加，但过节期间下游企业亦有部分提货，整体累库幅度不大，预计下周库存将继续增加。
- ③ 国内节后累库数量有限，现货端对锌价支撑较强，且低库存下国内市场多担忧再度重演挤仓事件，内盘支撑相对较强。

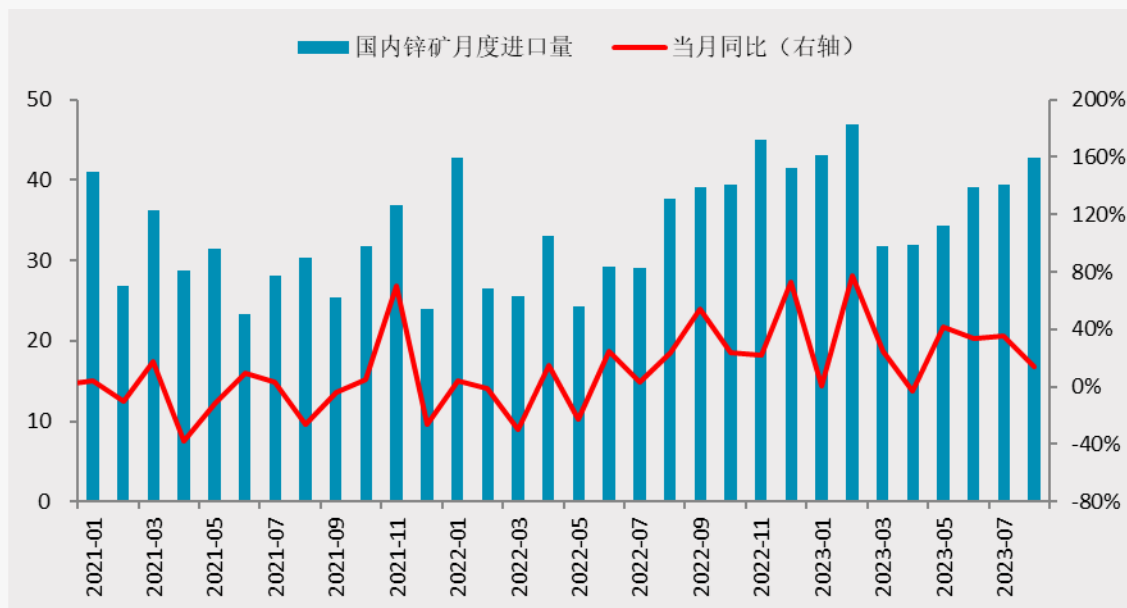
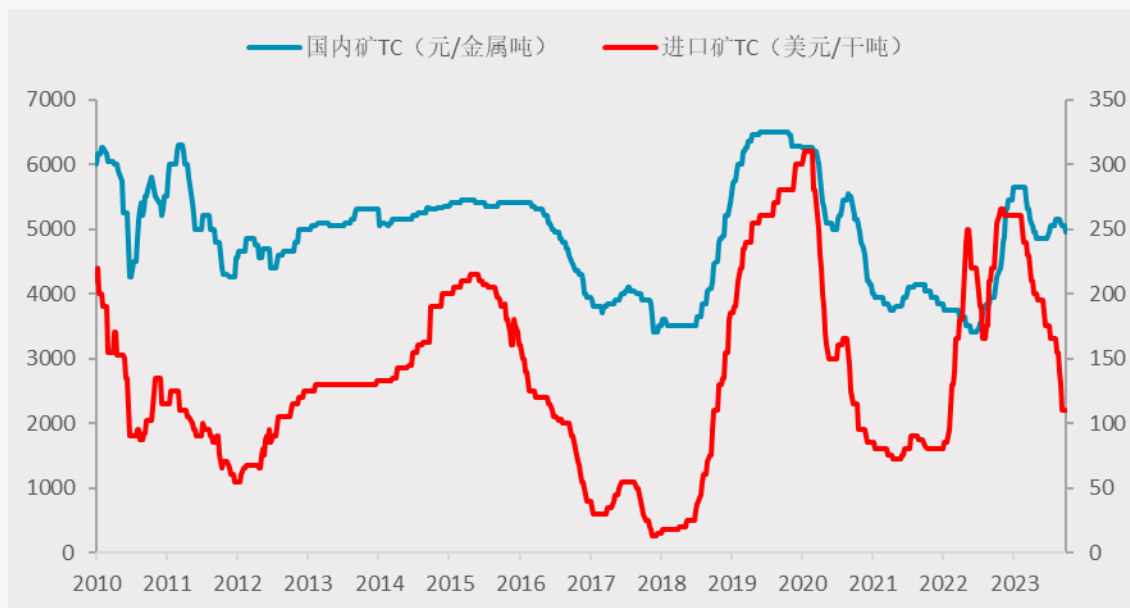
锌：海外矿端供应恢复增量不及预期，国产矿供应保持韧性



资料来源：wind、一德有色

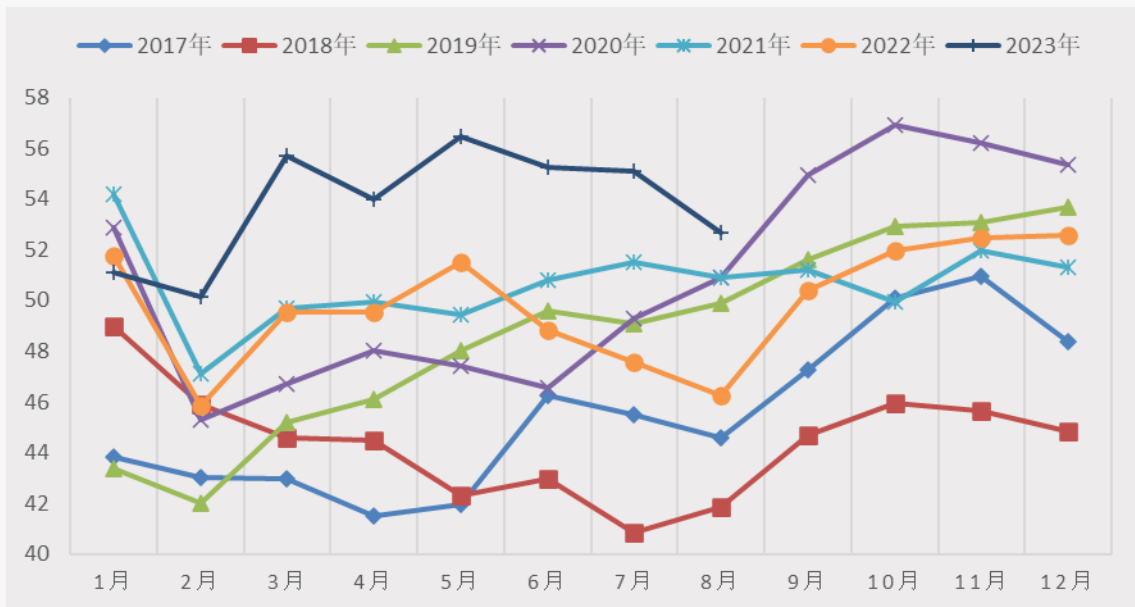
- ① 2023海外矿受利润问题减产引发全年供应不及预期。
- ② 值得注意的是由于锌矿成本在近几年处于一个全方位提高的情况，全球锌矿企业成本平均在 2150 美元/吨左右。我们需要考虑到如果海外锌价再次出现回落，矿企减产事件可能会再次发生。
- ③ 同样国内今年锌价走低且矿山成本逐渐抬升，矿企平均利润持续下行。但相较于冶炼端，国产矿产量相对稳定。
- ④ 加之进口矿补充影响，冶炼厂原料库存较为充裕。

锌：进口加工费腰斩，进口矿成交氛围趋缓



- ① 2023年1-8月锌精矿累计进口量为310.02万吨，同比增加24.69%。8月份锌精矿进口量增加多为之前签订的单子陆续到货，当下进口锌精矿成交氛围并不理想。
- ② 进口锌精矿加工费持续回落，**从年初 260 美元到最新报价110 美元几乎腰斩，侧面反映出海外矿的紧张。**当前国内对进口矿目前持观望态度，而对国产矿的采购情绪逐渐上涨。在此影响下，预计国内锌精矿加工费也将逐步呈现下调的趋势。
- ③ 海外港口的发货量已经明显减少，根据船期，预计四季度到货量将会显著下行，四季度冬储背景下，国内矿端存在转紧预期。

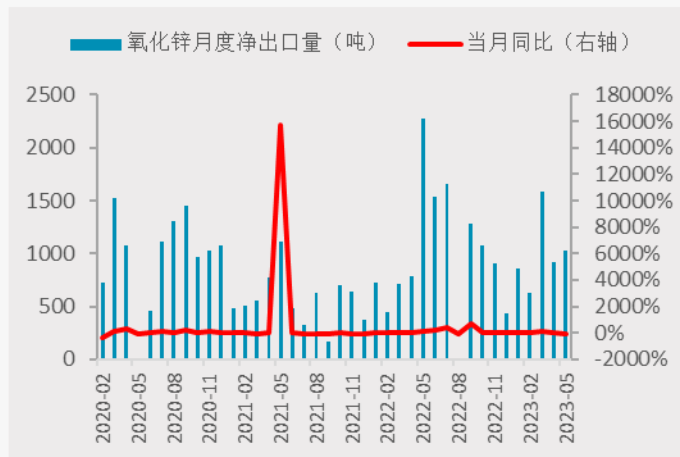
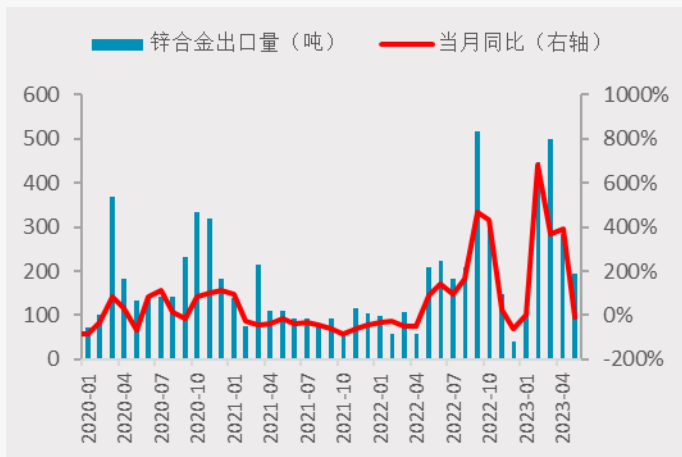
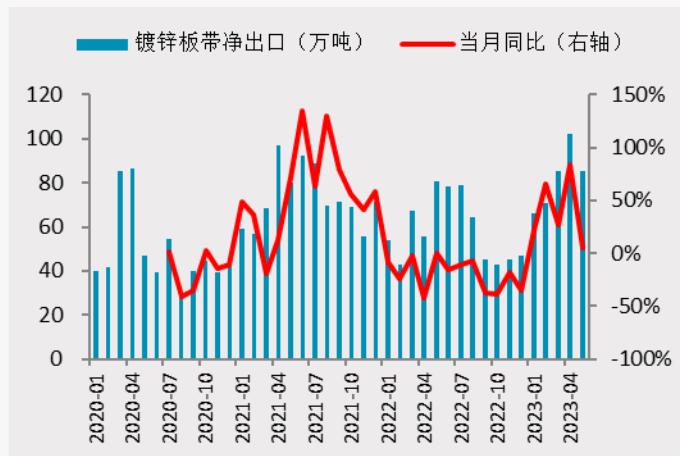
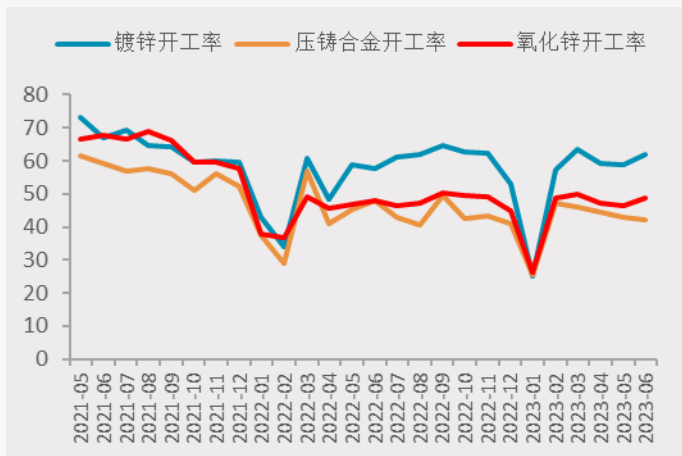
锌：冶炼厂利润相对理想，年末冶炼厂产量或再次回到高位



资料来源：wind、一德有色

- ① 1-8月精炼锌累计产量达到430.4万吨，较去年同期增加40万吨，同比增加10.08%。创下近十年来最高记录。进入9月产量基本符合预期，除了内蒙古、甘肃、湖南等地常规检修外，湖南、云南、内蒙、四川等地冶炼厂检修恢复贡献大部分增量。随着炼厂检修进一步结束，预计10月产量环比增量在2万吨以上。
- ② 四季度企业年检进入尾声，开工扰动相对较小，冶炼产量或将再次回到高位，2023年锌锭产量预计同比或增加56万吨。

锌：消费方面静待国内稳增长发力实际效果



- ① 国内今年消费并没有我们之前预想的这么差，今年热镀锌合金的产量以及镀锌板带、压铸合金的出口都同比去年出现大幅度增长。
- ② 2023年1-8月累计镀锌板出口量为722.78万吨，同比2022年的619万吨增加16.69%。
- ③ 1-8月累计压铸压铸锌合金出口量为2219吨，同比增加93.42%。
- ④ 另外受人民币贬值带来的利好出口影响以及目前氧化锌企业对于订单情况的反馈来看，氧化锌订单短期内也有支撑，轮胎出口或将维持高位。

资料来源：wind、一德有色

锌：节后策略展望

		锌锭供需平衡					
		2019	2020	2021	2022	2023E	2023E-2022
全球	产量 (原生+再生)	1351	1364	1393	1332	1410	78
	消费量	1372	1329	1415	1373	1388	
	消费增速		-3.13%	6.47%	-2.97%	1.10%	
	供需平衡	-21	35	-22	-41	22	
中国	产量 (原生+再生)	585	610	608	598	656	58
	净进口量	54.4	51.2	42.9	-0.2	30	
	消费量	637	660	675	609	639	
	消费增速		3.61%	2.27%	-9.78%	5.00%	
	供需平衡	2.4	1.2	-24.1	-11.2	46.55	
海外	产量	766	754	785	734	754	20
	出口到中国量	54.4	51.2	42.9	-0.2	30	
	消费量	735	669	740	764	749	
	消费增速		-8.98%	10.61%	3.24%	-2.00%	
	供需平衡	-23.4	33.8	2.1	-29.8	-24.72	

- 节后下游面临补库，因此十一假期后在相对较短的交易时间内，沪锌2310合约仍需警惕挤仓风险。四季度套利买近抛远择机波段操作。另外考虑到四季度美元或继续强势压制基本金属，同时锌锭供应仍有较高的过剩预期，预计沪锌价格仍存下行压力，主力合约波动区间在19000-22500 元/吨。
- 中长期需关注海外锌价下跌阶段是否触发矿端成本而诱发减产事件再次发生。如若影响到冶炼原料端的供应，从而诱发锌锭产量的不及预期。另外需警惕LME市场会不会有大量的交仓行为。

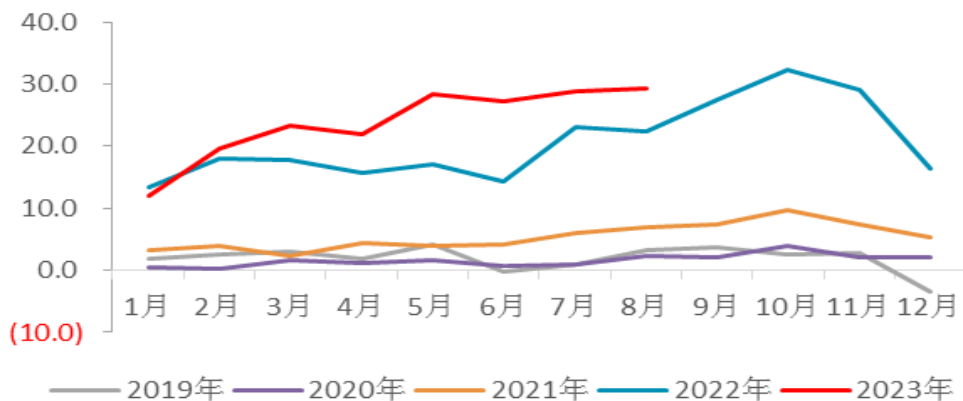
碳酸锂: 9月&十一 终端新能源汽车产销表现较好

车企	8月	9月	环比	1-9月累计
埃安	45029	51596	15%	350986
理想	34914	36060	3%	244225
深蓝	14736	17370	18%	90177
零跑	14190	15800	11%	88827
蔚来	19329	15641	-19%	109993
小鹏	13690	15310	12%	81443
哪吒	12103	13211	9%	97770
极氪	12303	12053	-2%	79028
岚图	4009	5010	25%	27462
创维	3693	3635	-2%	20707
极狐	1800	2016	12%	14433

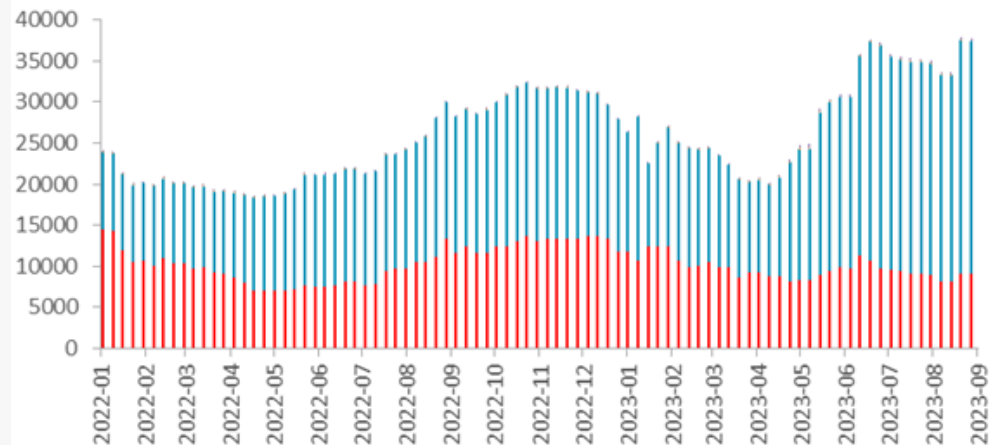
- 9月份以及十一假期期间的新能源汽车产销数据尚未公布，从已经公布的9月销量成绩以及十一假期期间表现出来的繁荣景象来看，几乎实现了全线增长。

产业链库存情况

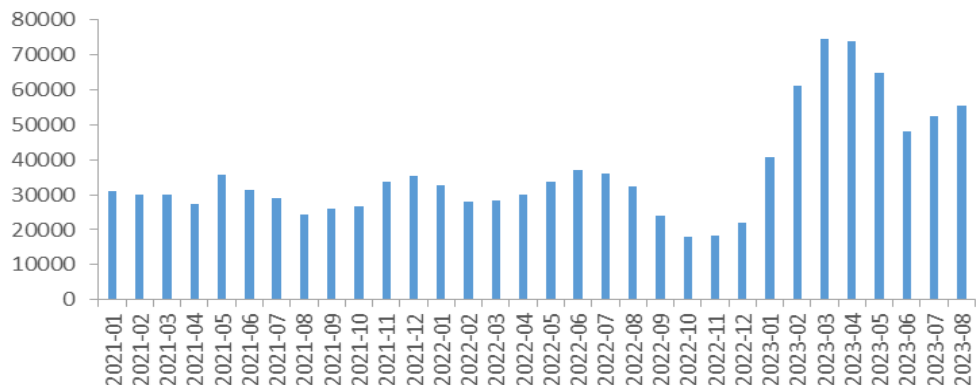
动力电池：产量-装车量差值



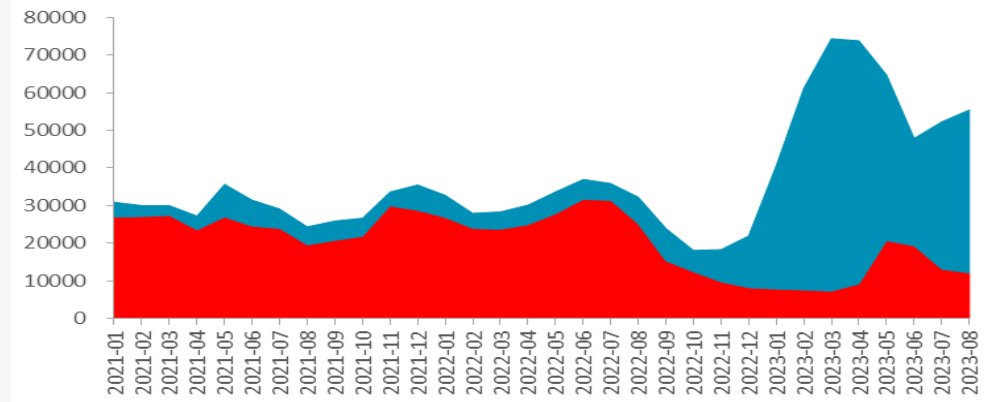
三元材料工厂库存 磷酸铁锂工厂库存 钴酸锂工厂库存 锰酸锂工厂库存



碳酸锂库存



下游库存 锂盐厂库存



2023年前8个月我国动力和储能电池合计累计产量为456.2GWh，前8个月我国动力和储能电池合计累计销量为411.1GWh，扣除出口87.9GWh的累计出口量，可以明显看出今年前8个月国内的电池环节是去库的。9月碳酸锂库存数据也在逐渐下降，从明细看，库存从锂盐厂向下游正极材料厂转移。

全球：资源扩张导致锂盐过剩

锂资源供需平衡表				
	2021年	2022年	2023年	增量 (2023较2022年)
澳洲锂矿	26	32	40	8
非洲锂矿	0	1.5	3	1.5
南美盐湖	17	24	27.5	3.5
中国锂矿 (锂辉石+锂云母)	8	12	14	2
中国盐湖	5.2	7	10	3
总供应	56.2	76.5	94.5	18 ▲
动力电池	28.20	49.28	55.85	6.57
储能电池	3.65	8.80	13.75	4.95
消费电池	8.31	8.59	8.87	0.28
传统工业	11.00	12.00	12.00	0.00
总需求	51.16	78.67	90.47	11.80 ▲
供需平衡	5.04	-2.17	4.03	6.20

- 澳洲锂矿山Cattlin、Pilgangoora、Greenbushes、Wodgina均有明显增量，Finiss投产也提供了增量；
- 南美盐湖SQM的阿塔卡玛盐湖的投产以及前期Livent和Alkem的盐湖项目也都在爬产；
- 非洲地区盛新锂能、中矿资源、华友钴业新投的萨比星项目、Bikita项目以及Arcadia项目也都贡献了增量。

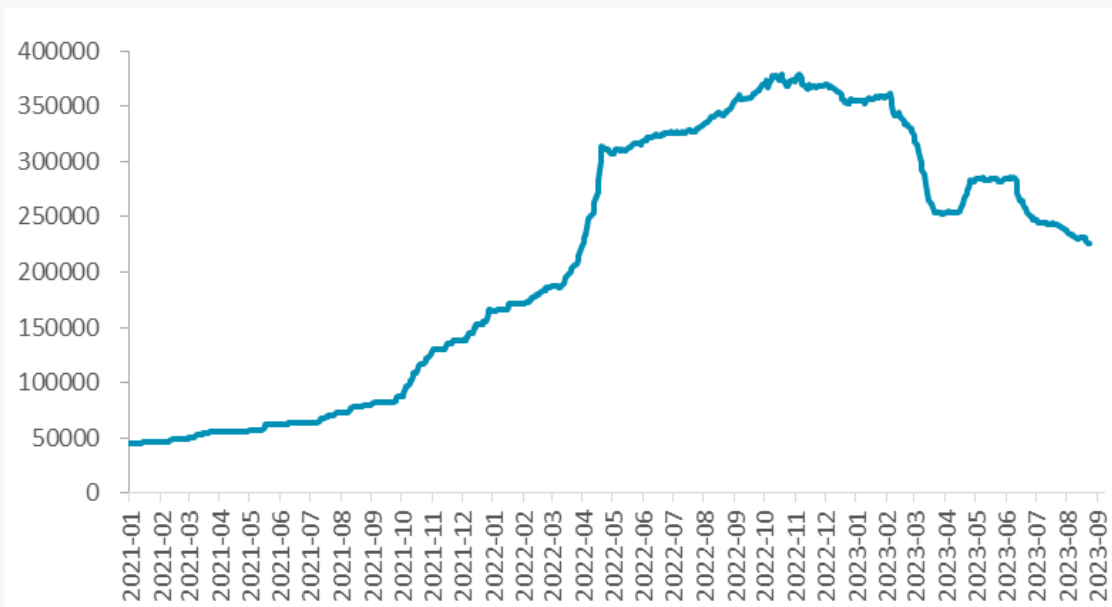
碳酸锂：全年结构性过剩，四季度维持紧平衡

国内碳酸锂平衡表（单位：吨）		2023年碳酸锂平衡表											
	产量/消耗量/库存	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
产量	碳酸锂总产量	35926	30803	29946	29348	33382	41123	44509	45022	42154	43000	42000	41000
进出口	碳酸锂净进口	11408	8045	16477	10300	8675	11924	12223	9904	10000	12000	12000	12000
需求	三元材料总产量	42794	43758	46022	44809	54675	55190	56119	56167	52867	51026	51026	51026
	磷酸铁锂产量	64657	71474	70377	80248	111357	141106	138890	130790	130000	130000	125000	125000
	钴酸锂产量	3139	4372	5255	6020	6918	7653	6673	6796	7418	6000	6000	6000
	锰酸锂产量	2608	3851	4103	6804	13515	14691	10072	8041	6887	6000	6000	6000
	六氟磷酸锂产量	8239	9472	7500	4850	8300	13150	14670	15010	15000	15000	15000	15000
	碳酸锂总耗用量	27416	31307	29939	33465	47300	57297	55893	53424	52657	51269	50019	50019
	传统工碳需求	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000	3000
	碳酸锂总需求量	30416	34307	32939	36465	50300	60297	58893	56424	55657	54269	53019	53019
供需平衡	碳酸锂总供给量	47334	38848	46423	39648	42057	53047	56732	55865	52154	55000	54000	53000
	碳酸锂总需求量	30416	34307	32939	36465	50300	60297	58893	56424	55657	54269	53019	53019
	碳酸锂供需差	16918	4542	13484	3183	-8243	-7250	-2161	-559	-3503	731	981	-19

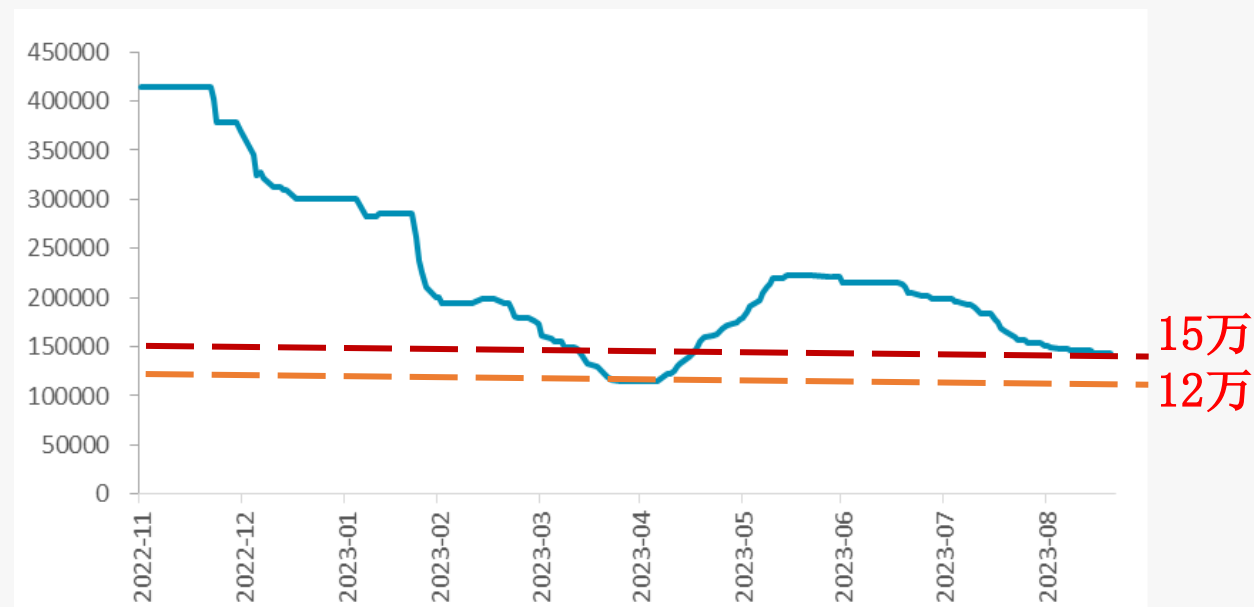
全年来看，碳酸锂处于供应过剩格局中。今年前四个月国内碳酸锂处于过剩状态；5-7月份，碳酸锂出现短暂的供不应求紧张局面；8、9月份处于紧平衡状态；从当前的预估数据看，四季度我国碳酸锂供需维持紧平衡状态。

碳酸锂价格逼近江西云母冶炼成本15万元/吨

冶炼成本：外采锂辉石



冶炼成本：外采锂云母



- 外采锂辉石成本已破，当前盘面价格已经逼近外采锂云母冶炼成本15万附近。

碳酸锂：节后展望

- ① 从供需基本面来看，**全年维持过剩格局**。四季度国内供应或不及市场预期，同时消费四季度也难有提振，所以四季度供需缺乏矛盾点。
- ② 从冶炼利润来看，外采锂辉石冶炼厂利润已经倒挂，现货价格已经逐渐接近外采锂云母成本（按照当前的锂云母矿报价，折算冶炼成本在15万元/吨附近）；矿端的价格坚挺，目前市场也在静待Q4矿价的谈判结果，从定价角度看，如果矿价由碳酸锂倒退获得或者结算价格变为M+1，市场对于供应的减量预期会大大降低；
- ③ 从库存情况来看，整个产业链各个环节处于低库存状态，在这种背景下，价格对于供应需求变化更加敏感，这也就意味着当前需求端若有好转，价格会有超预期反弹；
- ④ 从市场结构来看，碳酸锂上市后呈现back结构，这是由当前的结构性紧缺决定的，由于01合约可交割品要求生产日期在两个月内，而11、12月盐湖产量处于季节性低供的月份，所以市场对于01合约的正常交割存担忧。
- ⑤ 综上，**我们认为四季度继续筑底的概率较大，预计底部在12-15万之间夯实**。操作上，四季度依旧以逢高沽空为主操作基调，同时关注**01合约与远月合约的正套操作机会**。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn