

碳酸锂：悠悠过剩情，漫漫寻底路

谷静

期货从业资格号：

F3016772

投资咨询从业证书

号：

Z0011885

报告制作时间：

2023年9月28日

审核人：王伟伟

期货从业资格号：

F0257412

投资咨询从业证书

号：

Z0001897

一德期货投资咨询
业务资格：证监许可
【2012】38号

■ 内容摘要

从供需基本面来看，全年维持过剩格局。今年前三季度由于资源的扩张，国内碳酸锂新增产能的投放，以及不及预期的消费共同作用下，国内碳酸锂出现结构性过剩；

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）；

从库存情况来看，整个产业链处于低库存状态，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；

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产的月份，所以市场对于01合约的正常交割存担忧。

■ 核心观点

通过梳理海外锂矿资源，同时考虑到利润因素对国内云母提锂的影响，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，所以四季度供需略显过剩，缺乏矛盾点；如果Q4矿价谈判达成相关协议：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；由于交易所对交割品生产日期的相关要求市场对01交割存担忧。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，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。

目 录

1. 碳酸锂市场回顾	2
1.1 期价走势： 碳酸锂上市，期价跌跌不休	2
1.2 现货市场：期价带动，现货持续回落	2
2. 海外锂资源供应分析	3
2.1 澳洲锂矿：澳矿价格较高，成本倒挂，澳矿采买受抑制	3
2.2 南美盐湖：产能扩张不及预期，或将影响国内碳酸锂总供给	4
2.3 非洲矿： 基础设施以及品味等因素或将影响整体出矿量	5
3. 碳酸锂基本面：供应分析	6
3.1 锂矿：碳酸锂价格抑制澳矿采买，矿价让利回落	6
3.2 碳酸锂：利润因素，冶炼企业开工率逐渐回落	7
4. 碳酸锂基本面：需求分析	9
4.1 三元正极材料	10
4.2 磷酸铁锂正极材料	11
4.3 钴酸锂正极材料	11
4.4 锰酸锂正极材料	12
4.5 电解液六氟磷酸锂	12
4.6 终端消费	13

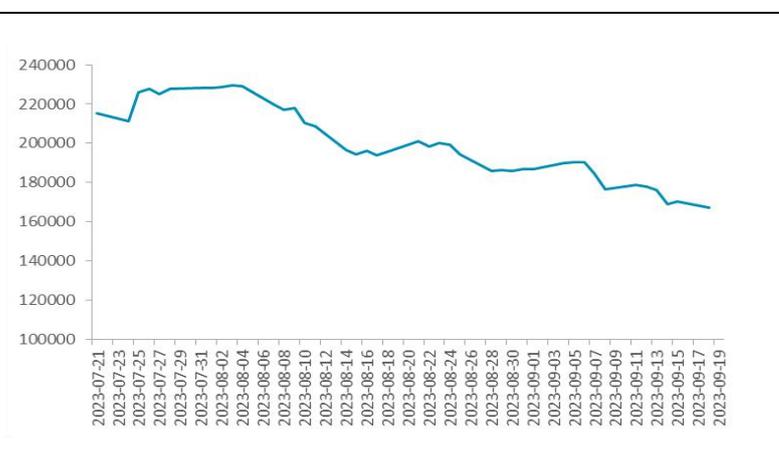
5、供需平衡与库存	14
5.1 供需平衡：全球供过于求，国内结构性过剩	14
5.2 库存分析：产业链条各环节压缩库存，补库节奏变化大	16
6、总结与展望	17
免责声明	18

1. 碳酸锂市场回顾

1.1 期价走势：碳酸锂上市，期价跌跌不休

碳酸锂期货今年7月21日上市，首日挂牌价24.6万元/吨，主力合约维持震荡下行走势，目前盘面价格在15-16万区间内震荡，盘面价格跌幅近36%。究其原因，由于供应端的扩张，碳酸锂今年处于供过于求的供需格局中，上市后，旺季消费表现差强人意，大量资金的介入进一步加深了做看空情绪。

图 1.1：碳酸锂期货价格走势



资料来源：Wind，一德有色

1.2 现货市场：期价带动，现货持续回落

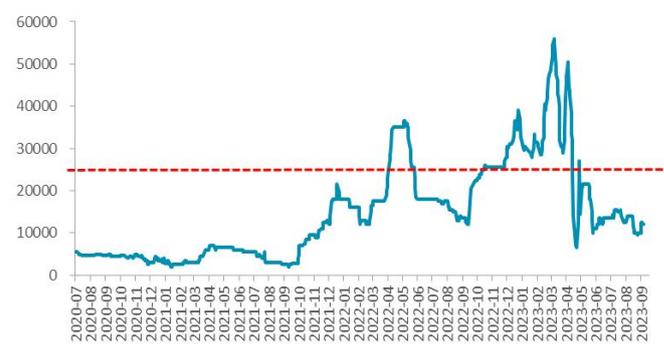
今年碳酸锂经历了过山车行情，年初近60万/吨的行情转瞬即逝，一季度电池级碳酸锂现货价格一路狂跌至16万元/吨附近，工业级碳酸锂跌至13万元/吨附近，在产业链完成了自我救赎之后，价格反弹至30万元/吨，随着消费的逐渐乏力加之期货上市后资金效应影响，电池级碳酸锂再一次由30万元/吨跌至当前的17万元/吨附近，工业级碳酸锂降至当前的16万附近。电-工碳价差也由3月份的近6万元/吨回落至当前的万元附近。

图 1.2: 电碳&工碳现货价格 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 一德有色

图 1.3: 电碳-工碳价差走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 一德有色

2. 海外锂资源供应分析

2.1 澳洲锂矿: 澳矿价格较高, 成本倒挂, 澳矿采买受抑制

澳洲锂矿为全球范围内碳酸锂冶炼提供了重要的原料来源, 当前澳洲锂矿在产的有以下几所矿山: Cattlin 矿今年 2 季度品味 5.3% 锂精矿产量为 5.13 万干吨, 季度环比增加 49.13%, 销量 4.13 万吨, 季度环比增加 120.85%; Pilgangoora 今年 2 季度产量 14.38 万吨, 季度环比增加 9.94%, 为运作以来最高季度产量, 锂精矿销量 15.57 万吨, 环比增加 22.18%; Marion 今年 2 季度生产 7.71 万吨锂精矿, 季度环比下降 18.5%, 销量 7.84 万吨, 季度环比下降 19.84%; Greenbush 今年 2 季度锂精矿产量为 39.5 万吨, 季度环比增长 11.02%, 销量为 42.9 万吨, 季度环比增长 27.68%; Wodgina 第二季度产量 9.57 万吨, 季度环比下降 13%, 销量为 8.5 万吨, 季度环比下降 30.61%。年初我们给到澳洲 2023 年全年出矿量 325 万吨, 从当前的进展来看, 我们需要对于澳洲锂矿产量进行下修, 主要是考虑碳酸锂价格下行对澳矿需求的抑制。

表 2.1：澳洲锂矿产销情况

澳洲锂精矿产量 (SC6.0, 单位: 万吨)								
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022年合计	2023Q1	2023Q2	2023年上半年
Cattlin	4.86	2.48	1.56	1.45	12.02	3.44	5.13	8.57
Pilgangoora	7.34	9.29	8.24	14.32	46.64	13.08	14.38	27.46
Altura	0.8	3.43	3.85					
Marion	7.55	8.88	8.12	9.41	33.96	9.47	7.71	17.18
Greenbushes	27.05	33.8	36.1	37.91	134.86	35.58	39.5	75.08
Wodgina	0	2	6.4	9.2	17.6	11	9.57	20.57
Core	0	0	0	0	0	0	1.31	1.31
总计	47.6	59.88	64.27	73.45	245.08	72.57	77.59	150.16
澳洲锂精矿销量 (SC6.0, 单位: 万吨)								
	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022年合计	2023Q1	2023Q2	2023年上半年
Cattlin	6.6	3.41	1.91	1.39	15.31	1.87	4.13	6
Pilgangoora	5.04	8.83	7.44	13.37	43.13	12.75	15.57	28.32
Altura	0.8	3.09	3.85					
Marion	6.83	9.78	8.35	9.02	33.98	9.78	7.84	17.62
Greenbushes	27.05	33.5	33.8	38.6	132.95	33.6	42.9	76.5
Wodgina	2.2	0	0	9.5	18.3	12.25	8.5	20.75
Core	0	0	0	0	0	0	0.48	0.48
总计	48.51	58.61	55.35	73.05	243.67	70.25	79.42	149.67

资料来源：百川盈孚，一德有色

2.2 南美盐湖：产能扩张不及预期，或将影响国内碳酸锂总供给

南美锂三角，南美盐湖主要布局的企业包括 ALB 雅宝、SQM、Livent、Alkem 以及中国赣锋锂业、青山、紫金矿业等。ALB 雅宝、SQM、Livent、Alkem 布局较早，2022 年之前旗下控股的盐湖逐渐投产，爬产。2022 年 SQM 公司的阿塔卡玛盐湖 18 万吨锂盐产能全部投产，规划 2024 年总产能升至 21 万吨。

表 2.2：南美盐湖项目进展

锂矿/项目名称	公司	LCE (万吨)
Atacama-SQM	SQM	18
Atacama-Albemarle	Albemarle	8
Hombre Muerto-Fénix	livent	2+2
Olaroz	Allkem66.5%;1c 25%;JEMSE8.5%	1.75+2.5
Cauchari-Olaroz	赣锋锂业46.7%;LAC44.8%;JEMSE8.5%	4
Sal de Vida	Allkem	1.5+3
Centenario-Ratones	Eramet 50.1% : 青山控股49.9%	2.4

资料来源：市场公开信息整理，一德有色

目前阿根廷 Caucharí-Olaroz、Olaroz 二期项目相继投产。Caucharí-Olaroz 预计 2023 年将生产约 5000 吨碳酸锂，二期将至少增加 20000 吨产能，扩建工作正在准备中；Olaroz 今年 6 月投产，计划 2024 年年中完成产能爬坡达到 4.25 万吨电池级碳酸锂的产能；

未投产的 Sal de Vida 项目和 Centenario-Ratones 项目，Sal de Vida 项目规划锂盐产能一期 1.5 万吨/年，二期 3 万吨/年，第一阶段目前正在建设中，现计划在 2024 年中首次生产；青山集团与 Eramet 的合作项目，阿根廷 Centenario 锂工厂（一期）建设工程在 2022 年开始启动，预计该项目将于 2024 年二季度开始投产，到 2025 年年中达到满产。

南美盐湖产量将不及市场预期，产量调降主要原因是 SQM 公司和 Livent 扩产计划尚未如期进行以及 Sal de Vida 项目一期投产推延至 2024 年。

2.3 非洲矿：基础设施以及品味等因素或将影响整体出矿量

表 2.3：南美盐湖项目进展

矿山名称	控股企业	投产进度	达产后产能
Arcadia	华友钴业	今年3月投产，首批1500吨锂精矿6月发运回国	40万吨精矿
Bikita	中矿资源	去年四季度投产，首批10000吨锂辉石精矿粉于9月初发运回国	30万吨透锂长石精矿+30万吨锂辉石精矿
Sabi Star	盛新锂能	今年五月投产	20万吨精矿

资料来源：市场公开信息整理，一德有色

近两年国内企业赣锋锂业、盛新锂能、中矿资源、雅化集团、华友钴业等加速对非洲锂矿展开布局。目前在产的锂矿项目如上表所示，华友控股的 Arcadia 项目今年 3 月已经产出第一批产品，项目产能折合约 5 万吨 LCE；中矿资源控股的津巴布韦 Bikita 锂矿 200 万吨/年（锂辉石）建设工程项目”于今年 7 月初正式投料试生产，今年 7 月矿山开始发运透锂长石精矿粉回国，9 月首批 10000 吨锂辉石精矿粉发运回国；盛新锂能控股的津巴布韦萨比星锂矿项目，今年 5 月投产，设计原矿生产规模 90 万吨/年，折合锂精矿约 20 万吨。今年非洲矿山投产项目较多，但是据了

解，当地基础设施较差，运输问题难以解决，另外矿石品味较差，所以从资源供应量来看会差于年初的市场预期。

另外，其他地区锂矿资源情况：加拿大 Sigma 公司 100%持有的巴西 Grota do Cirilo 锂矿今年三月底投产，一期产能 27 万吨锂精矿（3.4 万吨 LCE），预计 23 年生产精矿 13 万吨（1.6 万吨 LCE）。5 月份 Sigma 与雅化同时签署尾矿承购和锂精矿销售协议，该协议内容 Sigma 将出售其 100%的绿色尾矿以及 15,000 吨锂精矿（尾矿 1.3%，现货 5.5%）。Sigma 锂业巴西首批 1.5 万吨锂精矿于 7 月底装船发货。

表 2.4：全球锂资源供应情况

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	42	10
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	11	4
总供应	56.2	76.5	97.5	21

资料来源：百川盈孚，市场公开信息整理，一德有色

从目前已经得到的海外锂矿资源的进展情况，我们将前期供应数据进行了调整，由于运输、矿品味等问题将非洲锂矿供应量增量由 6 万吨下调至 3 万吨；南美盐湖增量由 5 万吨增量下调至 3.5 万吨，国内由于环保审查等因素，江西地区云母增量差于预期，调整之后的供应量如上表所示。

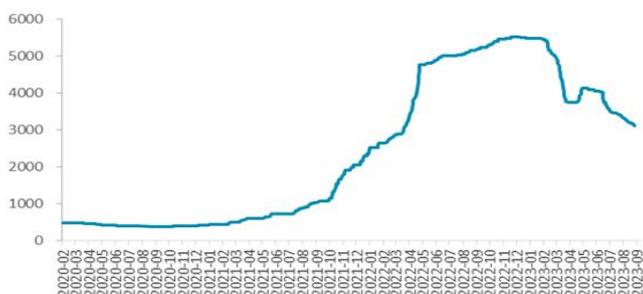
3. 碳酸锂基本面：供应分析

3.1 锂矿：碳酸锂价格抑制澳矿采买，矿价让利回落

今年以来，锂矿价格一路下跌，目前已经由年初 5000 美元/吨的高位回落至 3000 美元/吨附近，跌幅近 40%，究其原因，主要是由于国内碳酸锂价格大幅回落，外采锂

辉石利润倒挂，锂辉石的采购受到抑制，倒逼矿价跟随回落。目前市场比较关注四季度矿价的谈判情况。

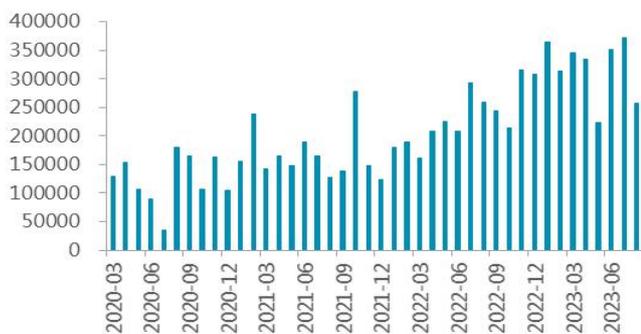
图 3.1：锂辉石 6%CIF 报价（美元/吨）



资料来源：Wind，一德有色

根据海关总署数据，2023年8月我国进口锂矿石25.8万吨，环比减少31.97%，同比增加5.43%。其中从澳大利亚进口17.3万吨，环比减少46.2%，同比减少20.4%。1-8月，我国进口锂矿石266.4万吨，同比增加56.1%。其中从澳大利亚进口223.1万吨，同比增加39.5%；巴西进口8.1万吨，同比增加18.1%；尼日利亚进口15.6万吨，同比增加494.5%；津巴布韦进口12.1万吨，同比增加5947.4%。

图 3.2：锂矿进口数据（吨）



资料来源：Wind，一德有色

图 3.3：锂矿进口：分国别（吨&%）



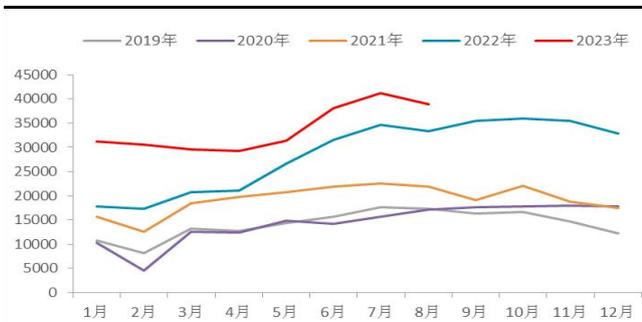
资料来源：Wind，一德有色

3.2 碳酸锂：利润因素，冶炼企业开工率逐渐回落

根据公开数据，2022年我国碳酸锂产量35万吨，电池级碳酸锂占比49%，工业级碳酸锂占比51%。1-9月份我国碳酸锂总产量33.30万吨，同比增长36.17%。产量按原料来分，1-9月，锂云母产碳酸锂9.5万吨，同比增长37%；锂辉石产碳酸锂10.69

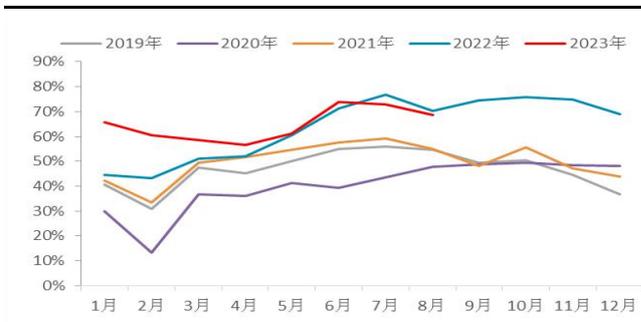
万吨，同比增长 14.58%；盐湖产碳酸锂 7 万吨，同比增长 33.87%；回收提锂 6.1 万吨，同比增长 103.93%。目前碳酸锂开工率 60%左右的水平。

图 3.4：碳酸锂总产量



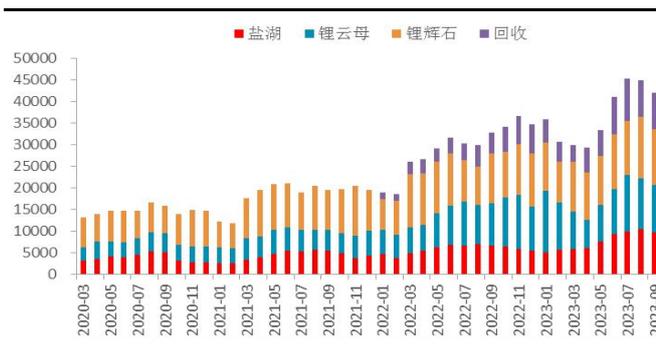
资料来源：百川盈孚，一德有色

图 3.5：碳酸锂开工率



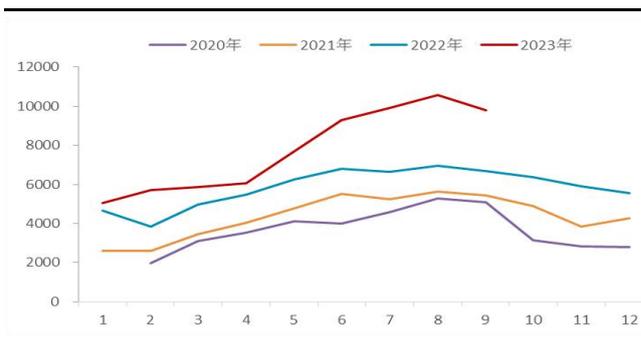
资料来源：百川盈孚，一德有色

图 3.6 碳酸锂总产量：按原料



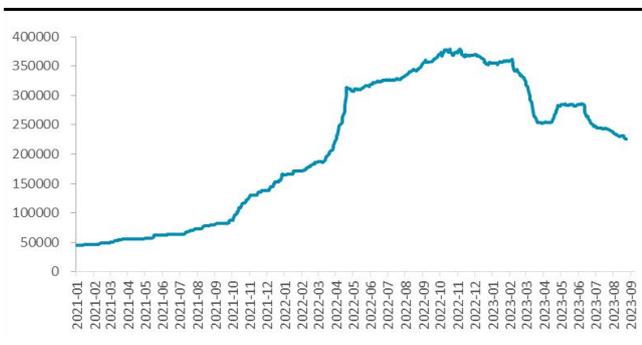
资料来源：百川盈孚，一德有色

图 3.7：碳酸锂产量：盐湖



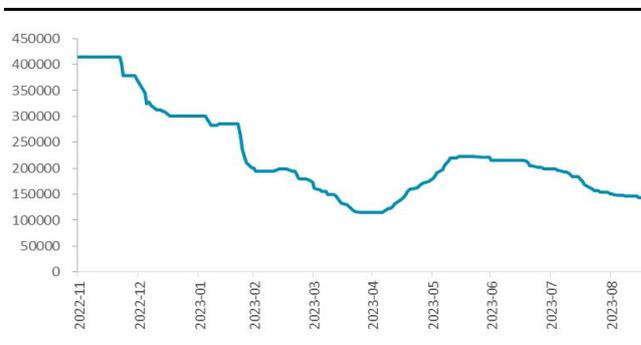
资料来源：百川盈孚，一德有色

图 3.8 冶炼成本：外采锂辉石



资料来源：Wind，一德有色

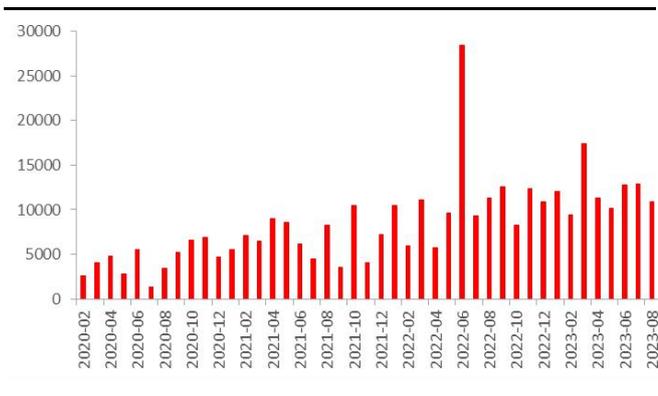
图 3.9：冶炼成本：外采锂云母



资料来源：Wind，一德有色

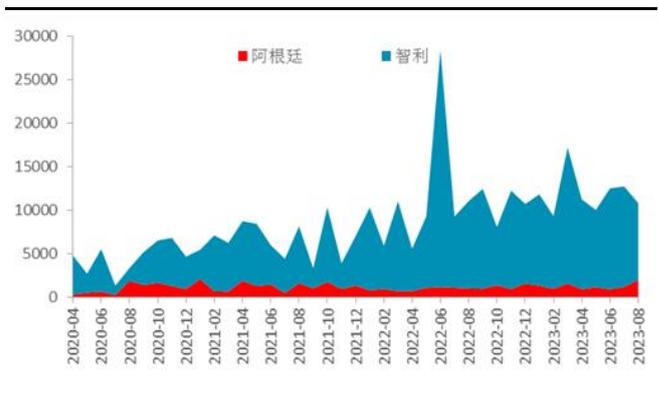
据中国海关数据统计，2023年8月碳酸锂进口规模明显下降，进口量10843.068吨，环比降幅16.14%，同比下降4.01%；其中智利进口量为8813.636吨，同比下降12.14%。1-8月我国碳酸锂累计进口96953.798吨，同比增长5.39%。南美盐湖投扩产情况不及预期，回流国内增量并不理想。

图 3.10 碳酸锂进口



资料来源: Wind, 一德有色

图 3.11: 碳酸锂进口量: 分国别

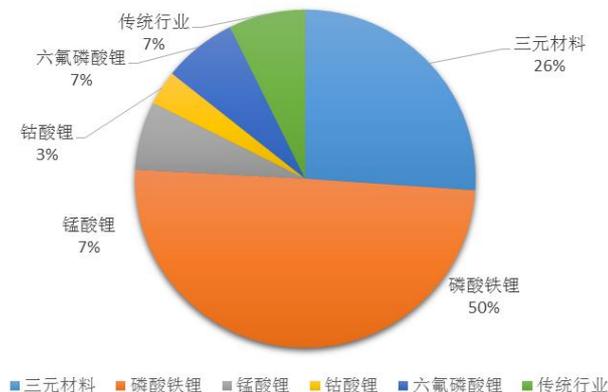


资料来源: Wind, 一德有色

4. 碳酸锂基本面: 需求分析

全球范围来看，80%锂资源被用于生产锂电池，且需求变量也主要集中在锂电池的增量上。锂电池的正极材料主要包括三元正极材料、磷酸铁锂正极材料、钴酸锂以及锰酸锂正极材料。我们评估碳酸锂消费往往是追踪锂离子电池的正极材料以及电解液材料六氟磷酸锂的生产情况。

图 4.1：碳酸锂下游消费结构（%）

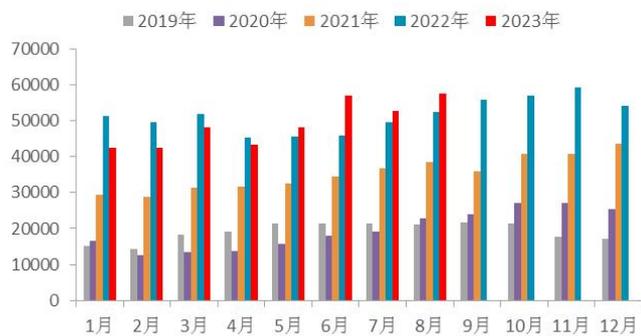


资料来源：百川盈孚，一德有色

4.1 三元正极材料

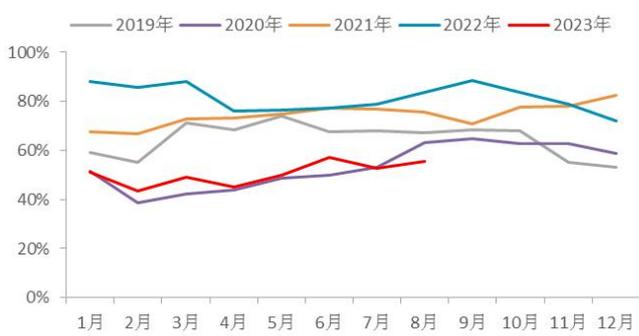
目前国内三元正极材料产能 120 万吨，有效产能 114 万吨，同比增长 26%。1-8 月份总产量 39.26 万吨，同比增加 0.17%。目前头部企业当前开工维持 7-8 成左右，订单稳定，中小型企业维持 4-6 成开工。下游需求减弱，受部分电池厂减产影响，下游电池厂持续压价，三元材料企业利润倒挂，厂家生产意愿降低，生产企业开工率维持在 6 成左右，多数企业仅维持刚需生产。

图 4.2：三元正极材料产量（吨）



资料来源：百川盈孚，一德有色

图 4.3：三元正极材料开工率（%）

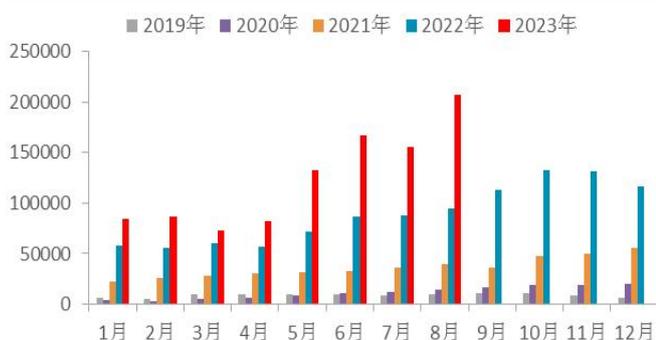


资料来源：百川盈孚，一德有色

4.2 磷酸铁锂正极材料

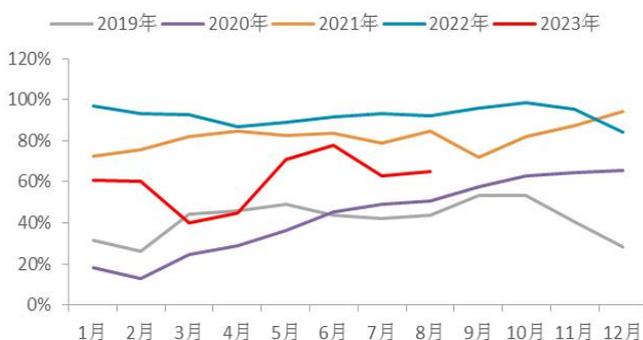
近两年由于磷酸铁锂电池需求旺盛，产能增长较快，截止今年上半年，国内磷酸铁锂正极材料总产能 259 万吨，有效产能 259 万吨。全球范围内磷酸铁锂产能主要集中在我国，海外没有磷酸铁锂产能。今年 1-8 月总产量 98.78 万吨，同比增长 73.16%。近期由于上游碳酸锂价格跌势难止，终端需求较弱并有一定库存积压，磷酸铁锂整体排产与之前相比有一定下调。电芯厂压价严重，磷酸铁锂厂让利出售，企业生产积极性较差，整体开工率维持在较低水平，碎玉原料仍以刚需为主，补库需求较弱。

图 4.4: 磷酸铁锂正极材料产量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 一德有色

图 4.5: 磷酸铁锂正极材料开工率 (%)

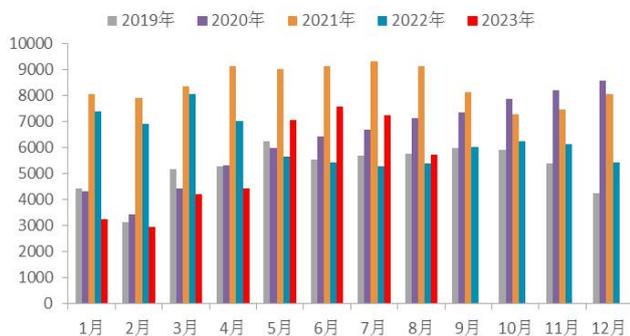


资料来源: 百川盈孚, 一德有色

4.3 钴酸锂正极材料

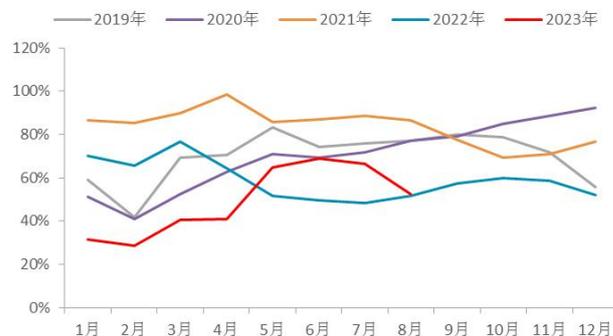
我国钴酸锂电池正极材料产能 13.1 万吨，有效产能 13.1 万吨。今年 1-8 月，我国钴酸锂累计产量 4.25 万吨，同比下降 16.96%。当前下游需求恢复有限，叠加原料四氧化三钴及碳酸锂价格均有下跌，市场看跌情绪下，下游采购积极性较差，致使企业排产谨慎。进入 9 月，订单情况不容乐观，原料供应相对充足，刚需采购原材料，囤货意愿不足。

图 4.6: 钴酸锂正极材料产量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 一德有色

图 4.7: 钴酸锂正极材料开工率 (%)

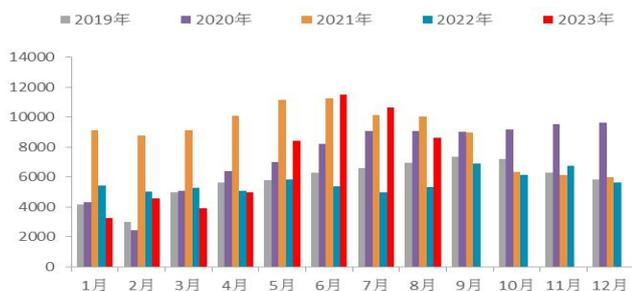


资料来源: 百川盈孚, 一德有色

4.4 锰酸锂正极材料

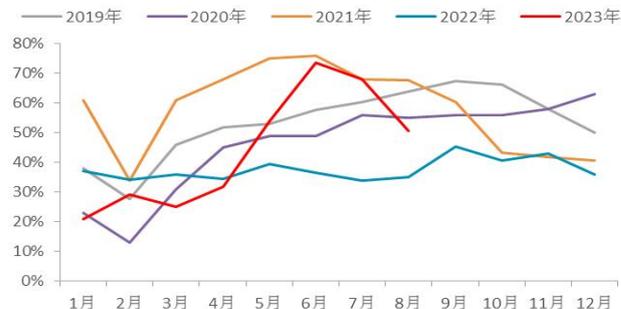
我国锰酸锂产能 18.75 万吨, 有效产能 18.75 万吨。今年 1-8 月, 我国锰酸锂产量 5.588 万吨, 同比增长 31.89%。当前由于碳酸锂价格持续下降, 成本面支撑不足, 下游电芯厂新订单增加有限, 市场看跌情绪下, 部分企业降低开工负荷或暂停产线, 使产量环比下降。

图 4.8: 锰酸锂正极材料产量 (吨)



资料来源: 百川盈孚, 一德有色

图 4.9: 锰酸锂正极材料开工率 (%)



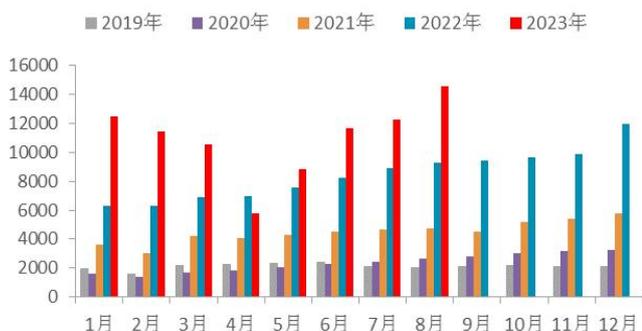
资料来源: 百川盈孚, 一德有色

4.5 电解液六氟磷酸锂

目前我国六氟磷酸锂产能 21.45 万吨, 有效产能 21.45 万吨。今年 1-8 月我国六氟磷酸锂总产量 8.75 万吨, 同比增长 44.76%。当前上游碳酸锂价格不断下滑, 六氟

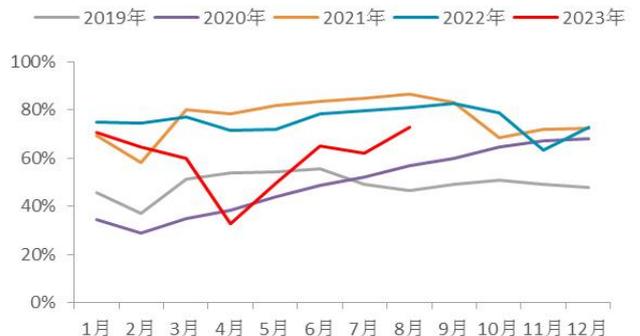
磷酸锂商谈重心持续下移，除长协外谨慎生产，下游及终端观望态度渐起，需求弱势叠加成本支撑能力不足，六氟磷酸锂生产企业逐步调低自身负荷。

图 4.10：六氟磷酸锂产量（吨）



资料来源：百川盈孚，一德有色

图 4.11：六氟磷酸锂开工率（%）

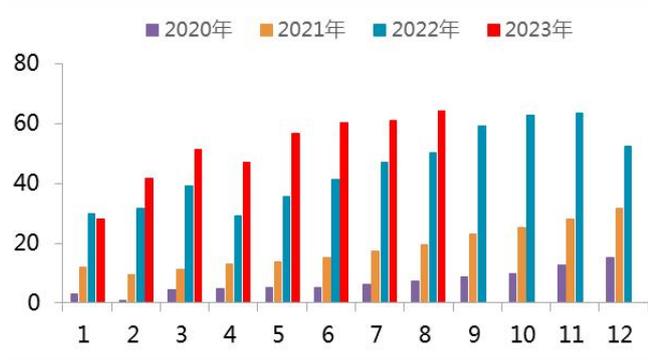


资料来源：百川盈孚，一德有色

4.6 终端消费

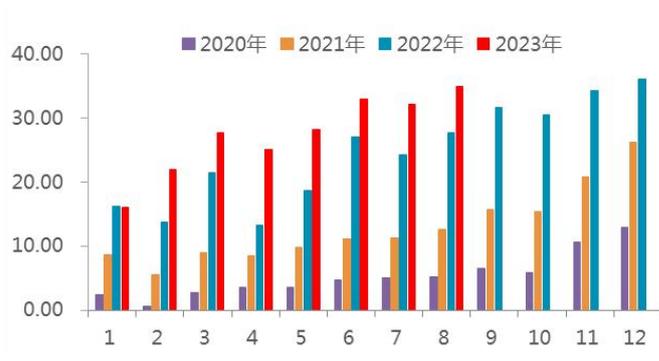
8月，我国动力和储能电池合计产量为 73.3GWh，环比增长 7.4%，同比增长 46.8%。其中动力电池产量占比为 87.6%。1-8月，我国动力和储能电池合计累计产量为 456.2GWh，产量累计同比增长 46.3%。其中动力电池产量占比为 92.0%。2023年 1-8月，我国动力电池累计装车量 219.2GWh，累计同比增长 35.3%。其中三元电池累计装车量 69.4GWh，占总装车量 31.6%；磷酸铁锂电池累计装车量 149.6GWh，占总装车量 68.3%。

图 4.12：动力电池产量（单位：GWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，一德有色

图 4.13：动力电池装车量（单位：GWh）



资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，一德有色

据中国汽车工业协会统计，1-8月，我国汽车产销分别完成1822.5万辆和1821万辆，同比分别增长7.4%和8%。1-8月，新能源汽车产销分别完成543.4万辆和537.4万辆，同比分别增长36.9%和39.2%。

图 4.14: 汽车产量和产销比情况 (辆)



资料来源：中汽协，一德有色

图 4.15: 新能源汽车产量 (万辆)



资料来源：中汽协，一德有色

5、供需平衡与库存

5.1 供需平衡：全球供过于求，国内结构性过剩

我们将前期的供需平衡表进行了调整，通过对澳洲、南美以及非洲矿资源的梳理我们将这三大产区的产量进行了相应下调；需求端，考虑到当前产业链条各个环节都不存储库存，我们将动力电池环节库存打掉折算对碳酸锂的需求。调整后综合评估，全球锂资源供需平衡表显示今年全年锂资源处于供过于求的供需格局中。

表 5.1：全球锂资源供需平衡

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

资料来源：公开资料整理，一德有色

国内全年来看，碳酸锂处于供应过剩格局中。具体看，结构性机会较为明显。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。

表 5.2：中国碳酸锂供需平衡

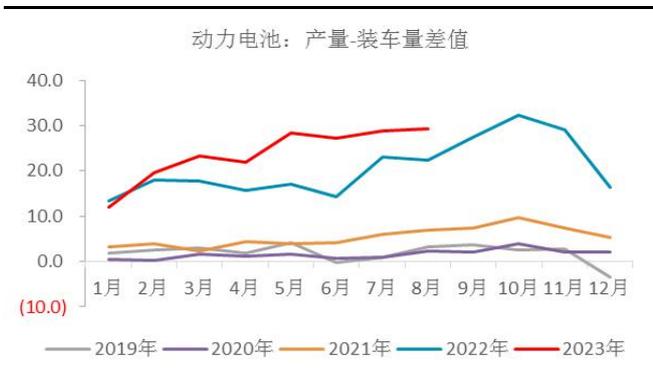
国内碳酸锂平衡表（单位：吨）		2023年碳酸锂平衡表											
	产量/消耗量/库存	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
产量	碳酸锂总产量	35926	30803	29946	29348	33382	41123	44509	45022	42154	43000	42000	41000
进出口	碳酸锂净进口	11408	8045	16477	10300	8675	11924	12223	9904	10000	12000	12000	12000
需求	三元材料总产量	42794	43758	46022	44809	54675	55190	56119	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
	传统工业需求	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

资料来源：百川盈孚，公开资料整理，一德有色

5.2 库存分析：产业链条各环节压缩库存，补库节奏变化大

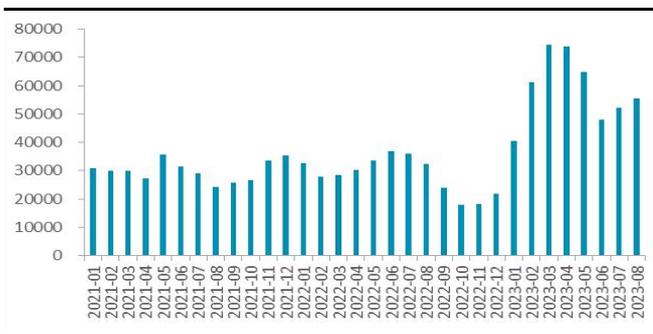
根据我们的数据追踪，碳酸锂价格对于锂盐厂-电池正极材料厂-电池产业链条的库存变化是比较敏感的。2022 年全年我国动力电池产量与装车量之间的差额达到 251.3GWh，扣除 68.1GWh 的出口量后，依然有 183.2GWh 的差额，若这部分电池全部为库存电池产品，那么库存电池就达到了全年电池装车量的 62%，这导致 2023 年 1 季度电池环节企业都在主动去库状态，产业链向上延伸电池材料厂产成品也对应着主动去库阶段，进一步电池材料厂的原料也处于主动去库阶段，但是由于锂盐厂产量正常放量，所以锂盐厂的碳酸锂量处于明显的累库阶段；4-6 月，下游消费好转，电池材料厂产成品以及原材料主动补库，锂盐厂库存下降。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。

图 5.1：动力电池库存（单位：GWh）



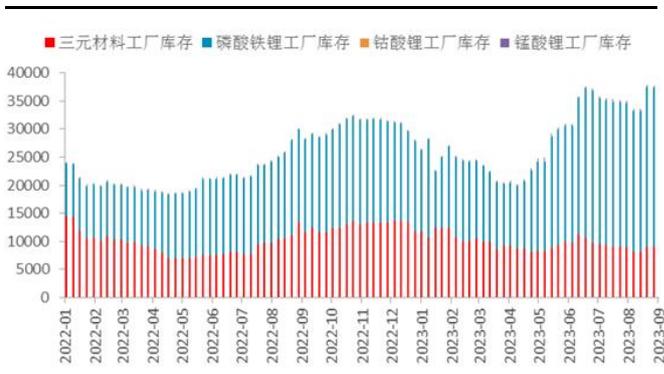
资料来源：中国汽车动力电池产业创新联盟，一德有色

图 5.3：碳酸锂库存（单位：吨）



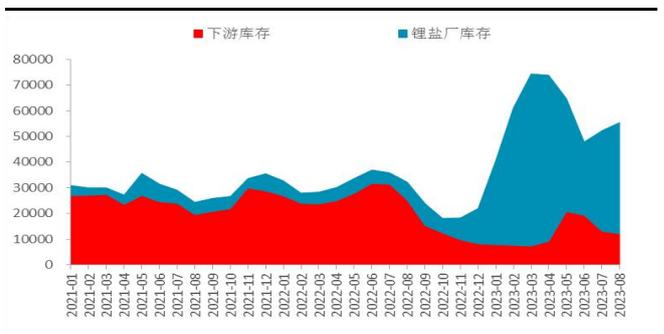
资料来源：百川盈孚，一德有色

图 5.2：动力电池材料库存（单位：吨）



资料来源：百川盈孚，一德有色

图 5.4：碳酸锂库存：明细（单位：吨）



资料来源：百环盈孚，一德有色

请参阅最后一页的免责声明

6、总结与展望

综合看，今年锂电产业链的各个环节备货节奏发生了较大变化：消耗库存，减少备库以维持较低库存水平，这也是我们看到新能源汽车产销同比增速并没有明显差于市场预期但碳酸锂价格却持续回落的主要原因。

从供需基本面来看，全年维持过剩格局。今年前三季度由于资源的扩张，国内碳酸锂新增产能的投放，以及不及预期的消费共同作用下，国内碳酸锂出现结构性过剩。通过梳理海外锂矿资源，同时考虑到利润因素对国内云母提锂的影响，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；

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；

从库存情况来看，整个产业链处于低库存状态，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；

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。

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