



金融投资专业理财

# 供需矛盾主导锂价，终端需求缓步复苏

## 摘要

**国外宏观数据偏空：**美联储议息会议表示9月暂缓加息，联储主席鲍威尔在会后偏鹰的言论也预示着紧缩政策或将持续，美元仍将在一段时间内保持强势。由于美元指数连续9周走强，对于进口锂辉石进行碳酸锂生产的企业来说，汇率风险增加，成本随之上升。

**国内宏观数据有所好转：**8月份主要经济指标改善，国民经济恢复向好，高质量发展扎实推进，积极因素累积增多。国内需求仍显不足，经济恢复向好基础仍需巩固。流动性方面社融配合降息降准等政策，整体上流动性相对宽松，有益于碳酸锂终端消费的复苏。

**供过于求：**碳酸锂现货供应相对充足的现状并未改变，随着2023年2季度开工率的复苏，需求端的预期并没有达到，造成现货库存积压，致使碳酸锂价格不断下行。但由于碳酸锂现货价格持续下跌，国内主要矿区江西，因环保督察原因及部分外采企业亏损而预计减产，预计10月供给过剩情况将有所缓和。

**展望：**碳酸锂现货供应相对充足的现状并未改变，随着2023年2季度开工率的复苏，但是需求端的预期并没有达到，造成现货库存积压，致使碳酸锂价格不断下行。随着现货价格逐步跌破今年上半年的最低价，部分外采矿石的冶炼厂因亏损及环保督察计划部分减停产，预计在9-10月供给量会小幅下滑，供给过剩或将得以缓解；从下游的需求来看，现货价格已跌破4-5月份的最低点，部分下游材料产生也会有逢低补库的可能，出现碳酸锂“挺价”效应。终端需求新能源车这一块，由于行业技术发展和国家政策鼓励消费等因素下，渗透率逐步提升，随着新能源汽车“金九银十”消费旺季后第四季度销量有再加速的可能。由于短期内基本面仍然是出于供给偏多的局面并且基本面对于现货价格的影响处于主导地位，因此判断短期内期价仍会受到现货价格走弱的影响，进行向下寻底的过程，预计第四季度，在供给量逐步减少，需求逐步恢复的背景下，碳酸锂现货价格能够逐步企稳。

操作建议：

- 标的对象：碳酸锂主力LC2401，于151000元/吨左右做空
- 参考目标位141000附近止盈
- 参考止损位154000附近止损

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：  
蔡跃辉  
期货从业资格号 F0251444  
期货投资咨询从业证书号  
Z0013101

助理研究员：  
李秋荣  
期货从业资格号 F03101823  
王凯慧  
期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

研究服务  
ADS



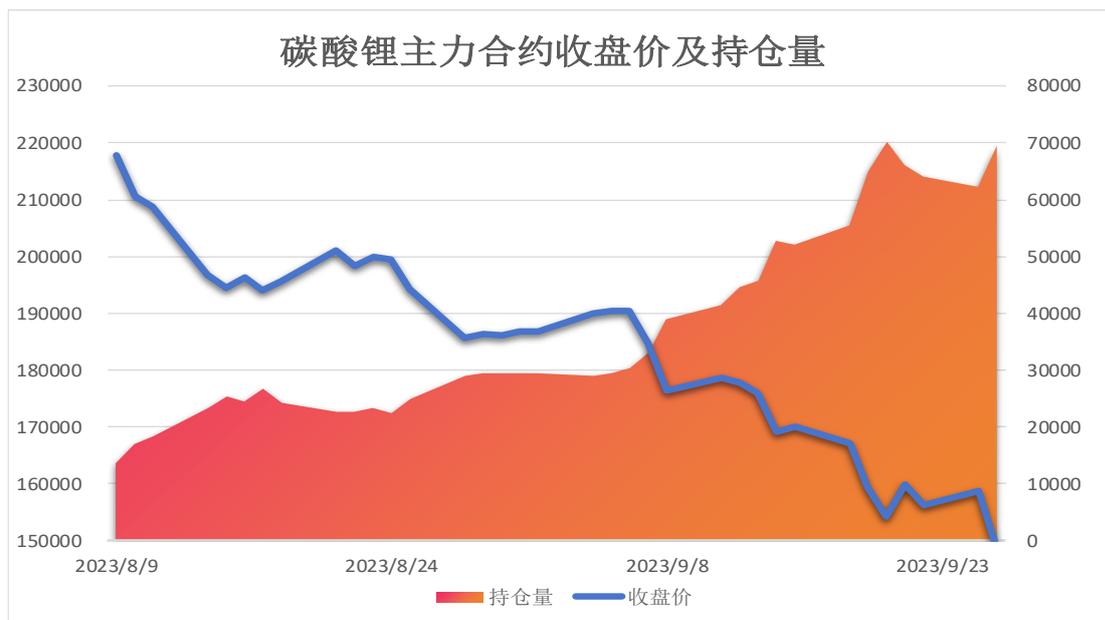
## 目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾.....	2
一、9月碳酸锂期货行情回顾.....	2
二、宏观资讯回顾及简评.....	2
1、国际宏观资讯回顾.....	2
2、国内宏观资讯回顾.....	3
第二部分、碳酸锂市场产业链分析.....	5
一、碳酸锂供应端.....	5
1、碳酸锂开工高企.....	5
2、碳酸锂进口放缓.....	6
3、原料端及汇率偏弱.....	7
二、碳酸锂需求端.....	9
1、下游材料市场分析.....	9
磷酸铁锂开工率回落.....	9
三元正极开工率缓增.....	9
电解液产量小幅回落.....	10
2、终端需求—新能源汽车.....	11
月度产销增长.....	11
渗透率稳步提升.....	12
月度销量季节变化.....	13
国产新能源汽车出海.....	13
第三部分、行情小结与展望.....	14
第四部分、操作策略.....	15
一、投资策略.....	15
二、期权策略.....	15
免责声明.....	16

## 第一部分、宏观资讯及市场行情回顾

### 一、9月碳酸锂期货行情回顾

截止至 2023 年 9 月 26 日，受碳酸锂现货价格持续走弱及市场供大于求的主要矛盾影响，碳酸锂期货主力合约 9 月份呈现快速下跌的走势，整体月跌幅达 20.16%。主力合约于 9 月 8 日跌破 18 万“整数关口”后，开启快速下跌的趋势。9 月 21 日，受到江西地区环保督察和部分企业或有减停产预期的影响，强势反弹，但由于基本面总体仍旧偏弱且基本面对现货价格的影响占据主导地位，现货价格持续疲软影响期价，主力合约于 9 月 26 日创下新低 149100 元/吨。总体来看，主力合约走势偏弱，持仓量明显放大，仍处于下跌趋势中。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

## 二、宏观资讯回顾及简评

### 1、国际宏观资讯回顾

1. 2023 年 9 月 1 日，美国 8 月季调后非农就业人口增 18.7 万人，预期增 17 万人，前值增 18.7 万人；失业率为 3.8%，预期 3.5%，前值 3.5%，平均每小时工资年率为 4.3% 预测值 4.4% 前值 4.4%。本次报告显示数据好坏参半。其中，就业人数超预期增加，但薪资

回落，失业率走高。

2. 2023年9月22日，美国9月Markit制造业PMI初值为48.9，创两个月新高，超过预期的48.2，也超过8月的47.9，但仍然位于荣枯线下方，且为连续第五个月陷入萎缩。服务业PMI初值50.2，创今年1月以来最低，低于预期50.7。综合PMI初值50.1，创今年2月以来最低，预期50.4。制造业虽仍处于萎缩区间但已有所回暖，同时服务业经济活跃度持续下降，整体或有利后继CPI服务业相关价格下降。

3. 2023年9月13日，美国劳工部数据显示，8月份不包括食品和能源的核心CPI环比上涨0.3%，略高于道琼斯调查经济学家预期的0.2%的涨幅。该数字较去年同期增长4.3%，符合预期。核心消费者价格指数环比为六个月来首次加速。同比也是近两年来最小的涨幅。但仍高于美联储2%的目标。

4. 2023年9月14日，美国8月PPI环比0.7%，预期0.4%，前值0.3%。美国8月PPI同比1.6%，预期1.3%，前值0.8%。美国8月核心PPI环比0.2%，预期0.2%，前值0.3%。美国8月核心PPI同比2.2%，预期2.2%，前值2.4%。

5. 美联储将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%，而最新的季度预测显示，19名官员中有12人赞成在2023年再次加息。政策制定者还预计明年的宽松政策将有所减少。美联储主席鲍威尔表示，“我们准备在适当的情况下进一步加息，并且我们打算将政策维持在限制性水平，直到我们确信通胀可持续下降以实现我们的目标。”

### 简评

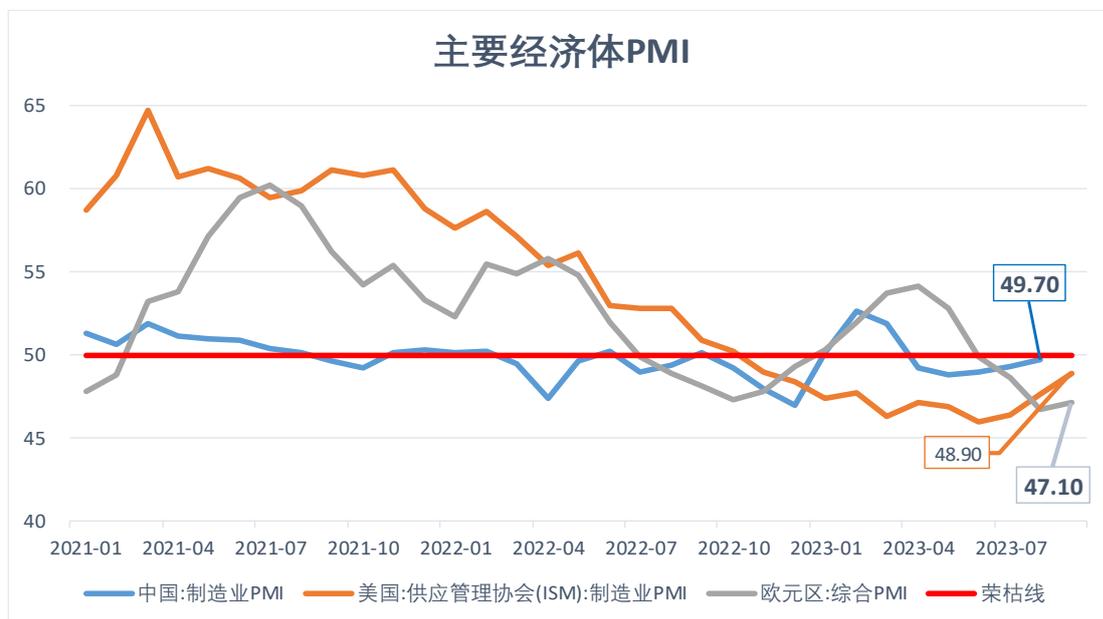
美联储如市场预期在9月份按兵不动后表示，利率将在更长时间内保持较高水平。联储主席鲍威尔在会后偏鹰的言论也预示着紧缩政策或将持续，美元仍将在一段时间内保持强势。市场方面也相信美联储即使在更长时间内维持较高利率，也将能够实现软着陆，导致11月加息的可能性提升。由于美元指数连续9周走强，对于进口锂辉石进行碳酸锂生产的企业来说，汇率风险增加，成本随之上升。

## 2、国内宏观资讯回顾

1. 欧盟拟对中国电动汽车启动反补贴调查，欧盟委员会官网披露消息，欧盟委员会主席冯德莱恩在欧洲议会发表第四次“盟情咨文”时表示，欧盟委员会将启动一项针对从中国进口的电动汽车的反补贴调查。

2. 2023年8月31日，中国8月官方制造业PMI录得49.7，前值49.3，预期49.4；非制造业51，前值51.5，预期51.2。制造业PMI连续三月小幅回升，产需指数均有所好

转，均回升至近 5 个月以来的高点，新订单指数 4 月份以来首次升至扩张区间。世界主要经济体 PMI 格局，美国经济恢复速度较快，但仍处于荣枯线之下；欧元区持续疲软，位于荣枯线之下；我国市场需求逐步复苏，速率虽较美国慢些，但已逐步接近荣枯线。

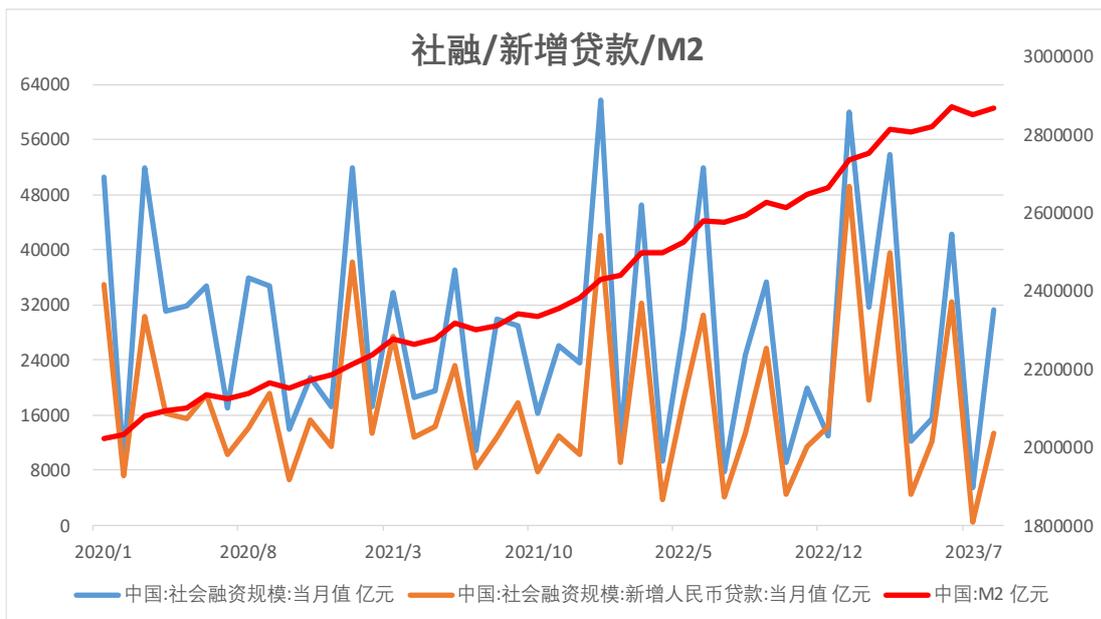


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3. 2023 年 9 月 9 日，8 月份，CPI 同比上涨 0.1%，环比上涨 0.3%；PPI 同比下降 3.0%，环比上涨 0.2%。CPI 同比由降转涨，PPI 同比降幅继续收窄。在 PPI 方面，8 月 PPI 同比下降 3.0%，降幅比上月收窄 1.4 个百分点，符合市场预期。目前物价有改善，但整体表现仍低迷，这与目前国内需求恢复阶段表现相一致，经济整体处于修复过程中，加上海外需求前景不确定性，国内经济“元气”恢复仍需要宏观政策支持。

4. 据 SMM 报道 9 月 20 日，由于今年江西地区受环保督察影响，当地云母产量受限，市场供应相对偏紧，价格较为坚挺。而下游碳酸锂现货价格则一路下行，云母、锂盐价格走势背离，当地部分云母外采厂家已出现亏损现象。近日，某江西地区云母锂盐大厂表示，“锂盐价格的持续下行，已致企业生产经济性受到极大削弱，公司后续将不排除进行大规模调低开工，扩大减产幅度的可能性”。预计，9 月因环保督察及外采冶炼厂亏损原因，江西地区碳酸锂供应或将下滑。

5. 2023 年 9 月 11 日，中国 8 月新增社融 3.12 万亿元，新增人民币贷款 1.36 万亿，M2 同比增长 10.6%。8 月社融数据预计会提振市场信心，同时，央行下调金融机构外汇存款准备金率，也预示人民币汇率贬值空间有限。据中新经纬报道，估算此次降准释放流动性 5000-6000 亿元左右，市场流动性将有所放松，货币市场利率和中长期债券利率也将随之下降，发挥降低实体经济融资成本的作用。央行此次降准，有助于增加流动性供给，平稳市场流动性运行。长期看，人民币汇率进一步走弱的概率不大。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 简评

国家各个部委的政策发文来看，主要围绕7月24日中共中央政治局会议提振信心，鼓励消费的方面入手，出台相应报告及配套方针。8月份主要经济指标改善，国民经济恢复向好，高质量发展扎实推进，积极因素累积增多。国内需求仍显不足，经济恢复向好基础仍需巩固。流动性方面社融配合降息降准等政策，整体上流动性相对宽松，有益于碳酸锂终端消费的复苏。此外，由于碳酸锂现货价格持续下跌，国内主要矿区江西，因环保督察原因及部分外采企业亏损而预计减产，预计10月供给过剩情况有所缓和。

## 第二部分、碳酸锂市场产业链分析

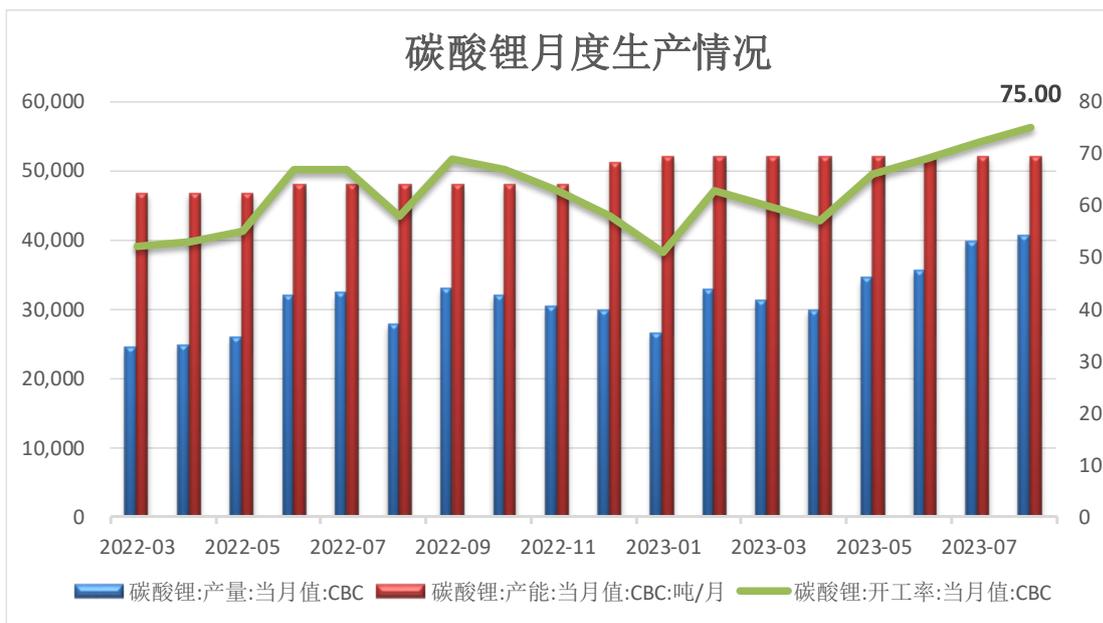
### 一、碳酸锂供应端

#### 1、碳酸锂开工高企

据CBC统计数据显示，碳酸锂企业的月度开工率2023年1-8月整体呈现开工逐步复苏的态势，8月当月开工率超过历史峰值水平达到75%，同比上涨3%，环比上涨17%。8月当月产量也达到历史最高水平的40600吨/月，较7月增加800吨，增幅2.01%，同比增幅46.04%。然而逐步复苏的开工率并没有拉动上游原材料的价格，反之原材料锂辉石精矿和锂云母精矿的价格月跌幅达21%、5.05%。

锂云母跌幅较合约跌幅小是由于今年江西地区受环保督察影响，当地云母产量受限，市场供应相对偏紧，价格较为坚挺。而下游碳酸锂现货价格则一路下行，云母、锂盐价格走势背离，当地部分云母外采厂家已出现亏损现象，对云母价格有一定挺价效应。预计10月或有一定减产的预期。

考虑到江西是国内主要的碳酸锂产区，其小幅减产会对国内碳酸锂的供应量有一定影响，结合目前碳酸锂供给量仍处于相对偏多的情况来看，小幅减产有利于碳酸锂现货价格的止跌企稳。

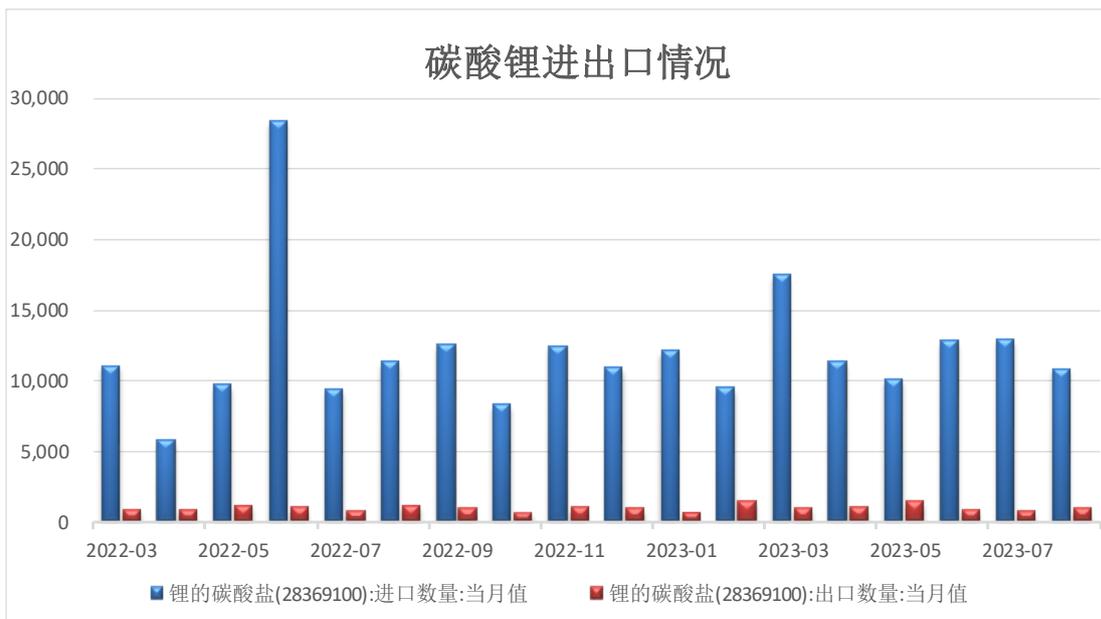


图表来源：ifind、瑞达期货研究院

## 2、碳酸锂进口放缓

据海关总署统计，截至2023年8月，碳酸锂当月进口量为10843.068吨，较7月减少2087.41吨，降幅16.14%，同比降幅4.01%。碳酸锂当月出口量为939.19吨，较7月增加231.47吨，增幅32.71%，同比降幅20.53%。

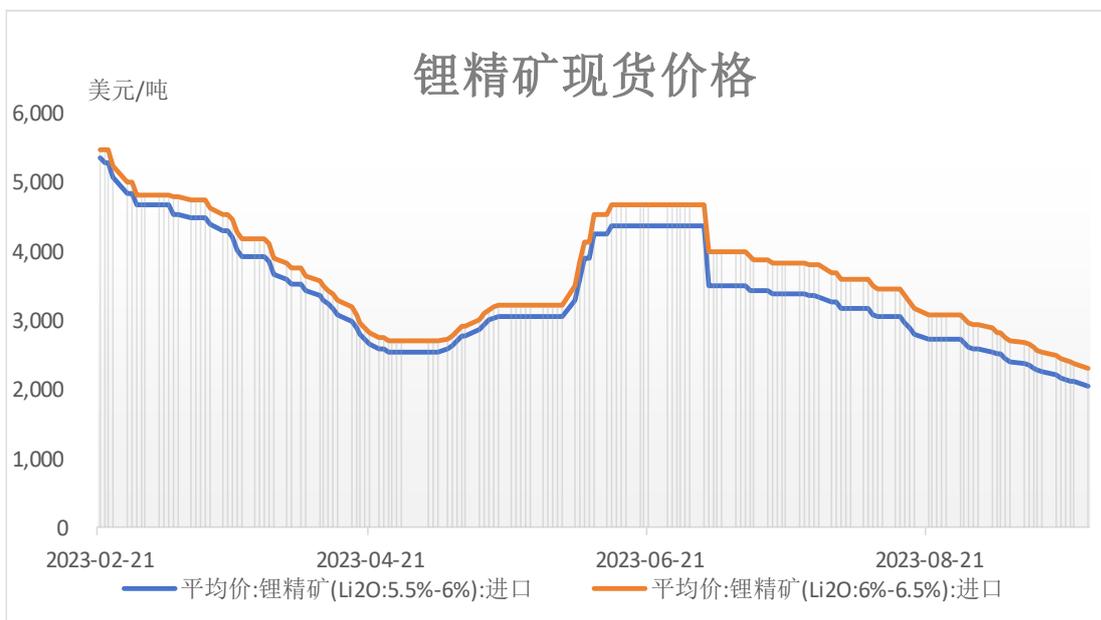
由于市场碳酸锂供给量处于偏多形势，国内8月开工率、产量高企，以至于需求缺口收窄，碳酸锂的进口量也相对应减少。国内过剩的供给也更倾向于向海外出口，因此反应在出口量上，环比出现大幅上升。预计进口量在9-10月仍将小幅放缓，出口量逐步增加。



图表来源: ifind、瑞达期货研究院

### 3、原料端及汇率偏弱

上游原材料方面，由于我国锂辉石本土矿区受资源禀赋的影响（品位较澳大利亚锂辉石低），为了满足企业的正常生产，需要大量从澳大利亚进口锂精矿。从图中报价来看，截止2023年9月26日，锂精矿（5.5-6%）报价2050美元/吨，月跌幅达21%



来源: ifind 瑞达期货研究院

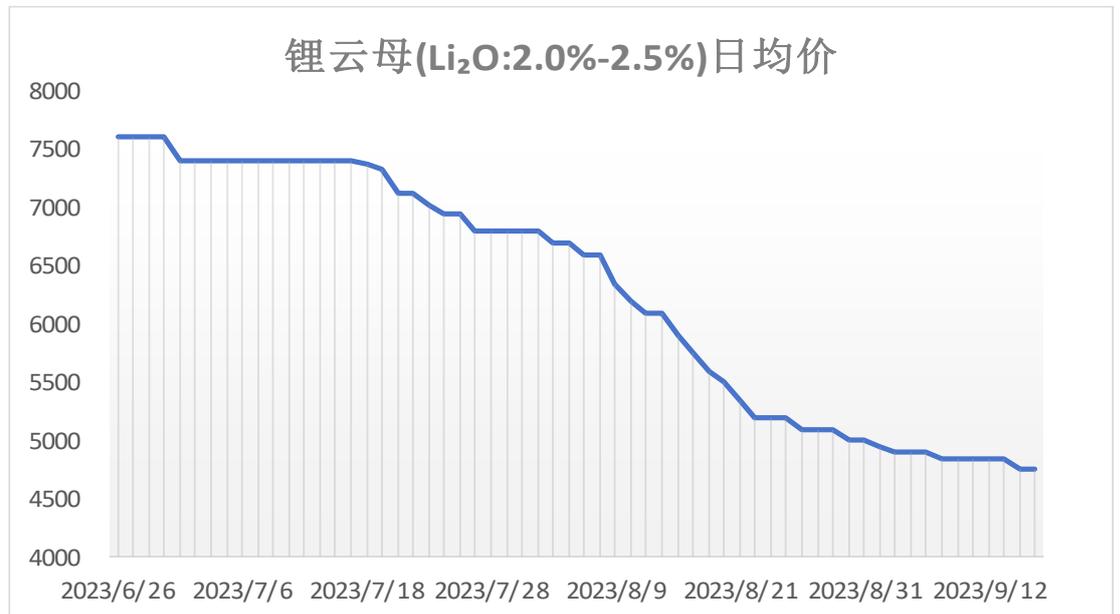
由于锂精矿的进口以美元报价，因此在一定程度上，汇率的变动也会对原材料冶炼厂的生产成本产生影响。从图中美元走势上看，美元指数已连续10周走强，9月20日美联储决定暂缓加息，但是随后联储主席鲍威尔的言论依旧偏鹰，这也致使11月加息的概率提升。市场也预计美联储将较长期的保持一个高利率的状态，预计未来美元短期内仍将延续

强势，但随着我国的经济复苏，美元兑人民币汇率终将逐步趋稳。



来源: ifind 瑞达期货研究院

锂云母是我国比较独有的锂矿资源,全世界锂云母的储备几乎都位于我国的江西地区。从图中的走势上可以看出,截止 2023 年 9 月 26 日锂云母精矿报价 4700 元/吨,较月初 4950 元/吨相比,当月跌幅达 5.05%。由于今年江西地区受环保督察影响,当地云母产量受限,市场供应相对偏紧,价格较为坚挺。而下游碳酸锂现货价格则一路下行,云母、锂盐价格走势背离,当地部分云母外采厂家已出现亏损现象。据 SMM 报道显示近日,某江西地区云母锂盐大厂表示,“锂盐价格的持续下行,已致企业生产经济性受到极大削弱,公司后续将不排除进行大规模调低开工,扩大减产幅度的可能性”。**预计后市,在停减产的影响下,锂云母或有一定挺价的情况出现,跌势减缓。**



来源: ifind 瑞达期货研究院

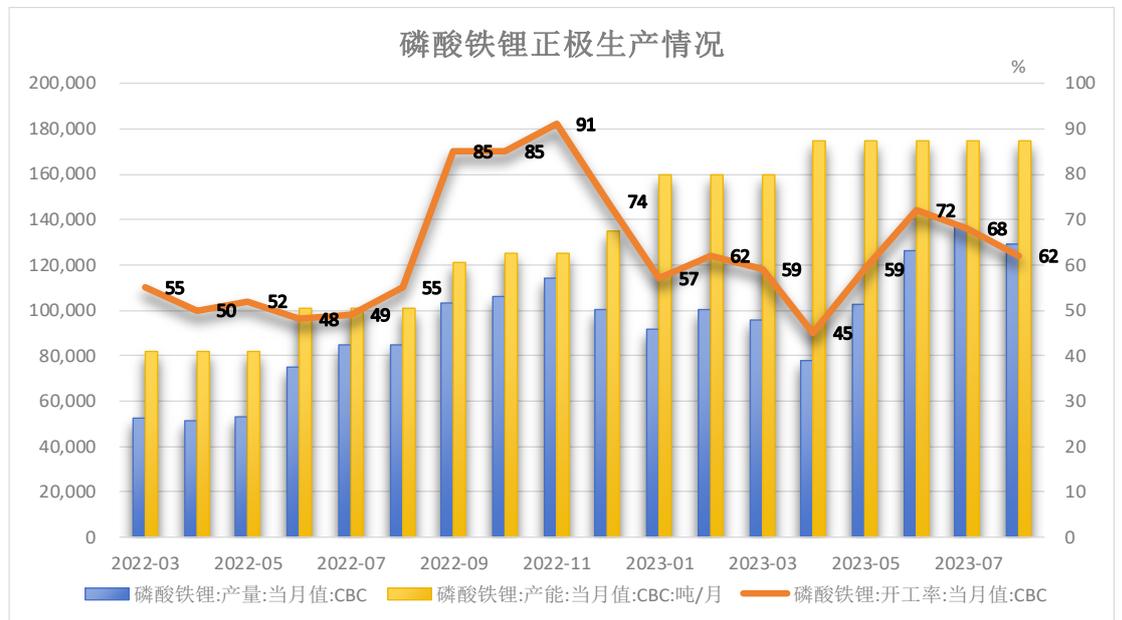
## 二、碳酸锂需求端

### 1、下游材料市场分析

#### 磷酸铁锂开工率回落

从生产情况看，产能方面磷酸铁锂正极产能呈现逐步抬升的态势，侧面也反应出磷酸铁锂电池在一定时期内仍是市场主流的需求品种，生产商也愿意为之提前建厂扩大产能。从开工率的角度看，2022年11月达到峰值91%后逐步下滑，至2023年4月到达低谷45%后反弹至6月72%，截止2023年8月，碳酸锂开工率小幅回落至62%，环比下降6%，同比上升7%。

结合碳酸锂现货持续疲弱的走势来看，在2023年第二季度下游磷酸铁锂正极材料新建工厂投产产能放大，开工率逐步恢复、产量释放，但其正极材料产商对外购碳酸锂进行正极材料加工的需求偏淡，生产加工或较多使用库存碳酸锂进行。在磷酸铁锂正极材料价格持续走弱的背景下，下游产商也开始部分减产的计划，开工率开始从6月的高峰72%开始回落。



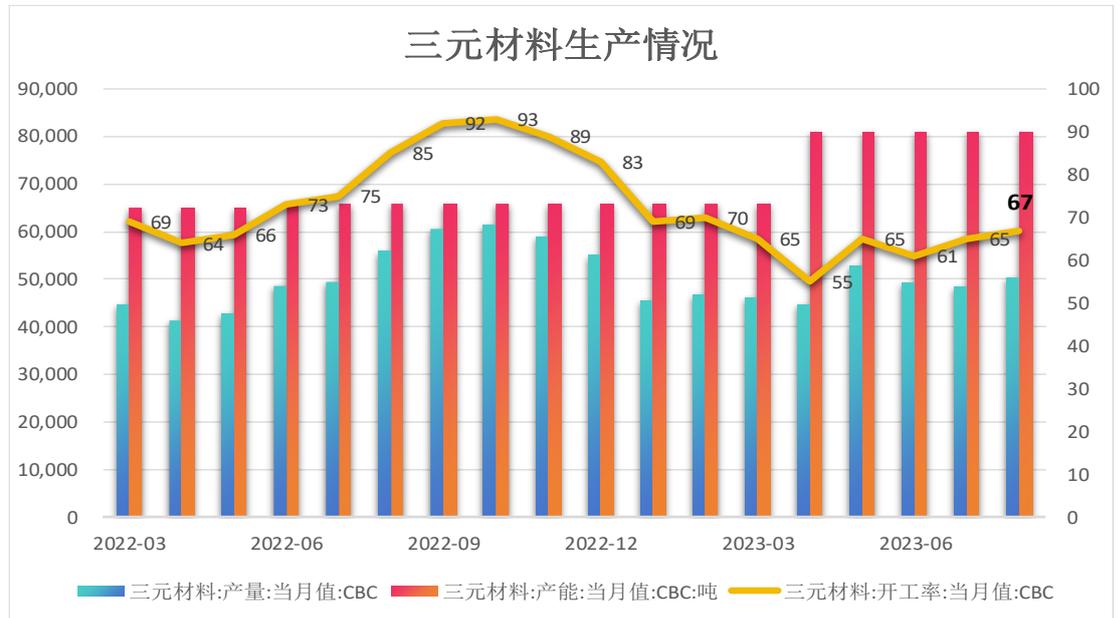
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

#### 三元正极开工率缓增

从三元材料的生产情况来看，产能方面2022年至2023年第一季度66000吨/月，2023

年第二季度产能放大至 81000 吨/月。由于三元材料产商新建工厂的逐步完工投产，致使产能在第二季度全面放大。

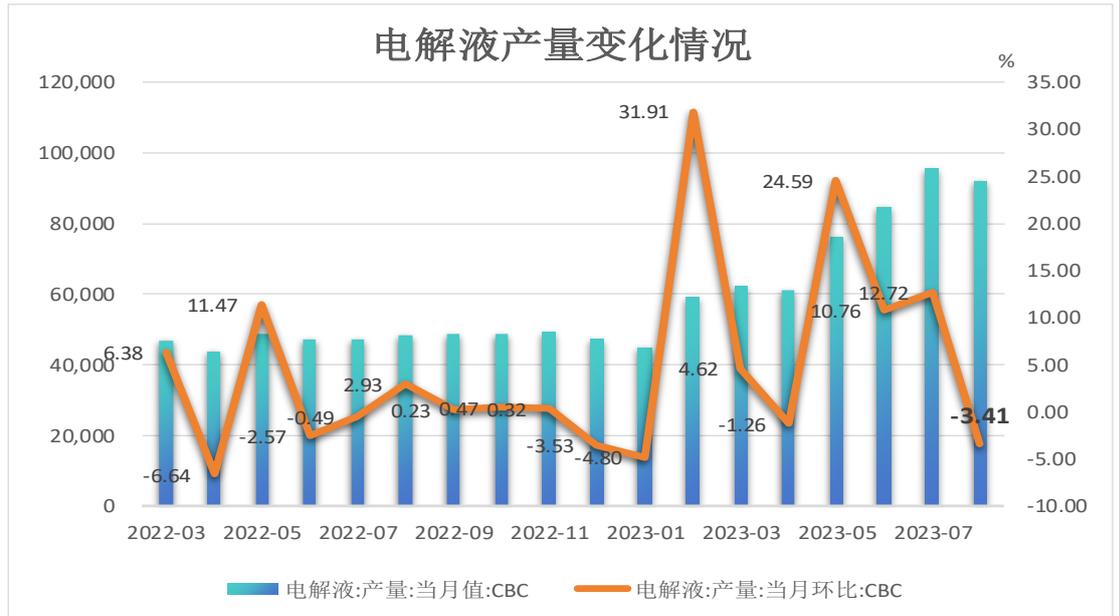
三元正极材料与磷酸铁锂正极材料情况相类似，2023 年第二季度，开工率的回升伴随着新建工厂的投产，产能产量双释放，但生产企业对碳酸锂现货的外购需求仍较为谨慎，致使出现，高产能高开工，但碳酸锂现货市场价仍持续低迷的现状。据 CBC 统计，截至 2023 年 8 月，三元材料当月产量为 50130 吨，较 7 月增加 1930 吨，增幅 4%，同比降幅 10.16%。当月开工率为 67%，环比 2%，同比-18%。预计后市将维持该现状，但三元材料产商在库存碳酸锂消耗后，或有逢低补库需求。



图表来源: ifind、瑞达期货研究院

## 电解液产量小幅回落

六氟磷酸锂是锂电池电解液中的重要组成材料，在电解液中的占比约为 43%。从电解液生产情况来看，在 2022 年的每月当月产值相对比较平稳，然而进入 2023 年 1-8 月，整体呈现一个产量释放的状态，在 2 月、5 月、7 月产量环比上涨 31.91%、24.59%、12.72%，8 月小幅回落 3.41%，但仍处于较高产的状态。结合六氟磷酸锂现货的走势来看，电解液生产商大概率在 4 月份，碳酸锂价格逐步达到低谷时候，逢低补库存，以至于在 2023 年 5-6 月由于补库需求的拉动下，碳酸锂现货价格出现一波快速反弹行情。结合电解液企业生产情况和碳酸锂 2023 年 8-9 月持续走弱的现货价格来看，在 4 月的逢低补库过后，生产企业 5-9 月的产量释放或多使用库存进行生产加工。预计后市产量将有所回落，电解液材料产商在库存碳酸锂消耗后，或有逢低补库需求。



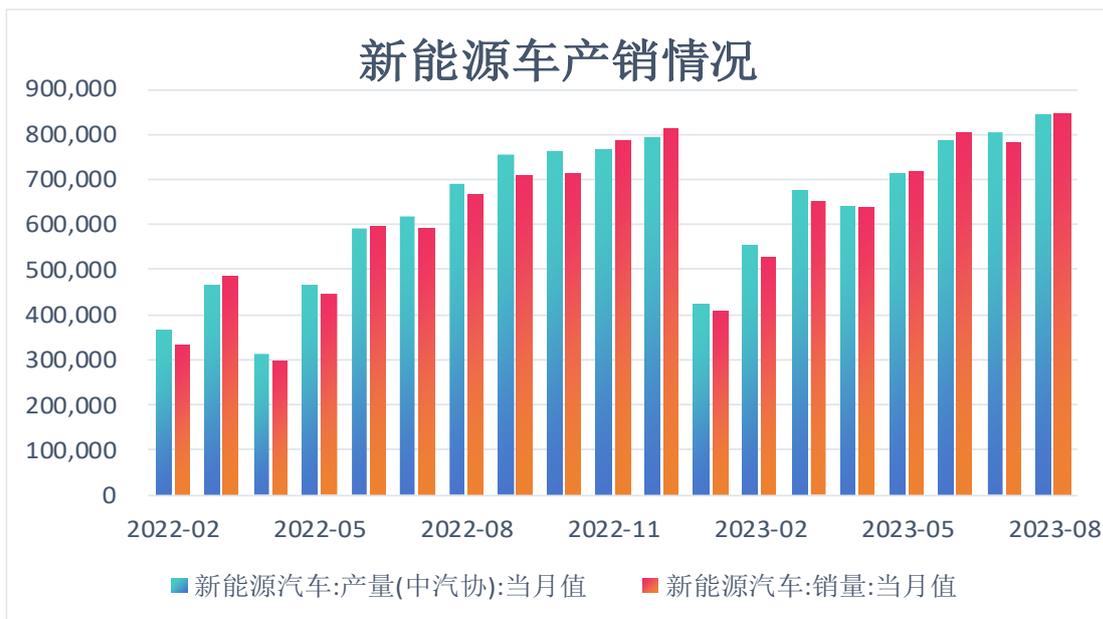
图表来源：ifind、瑞达期货研究院

## 2、终端需求—新能源汽车

### 月度产销增长

我国碳酸锂大量的消耗流向新能源汽车产业链。图中显示的是，新能源汽车每月当月产销量。据中汽协数据，截至2023年8月，新能源汽车当月产量为843000辆，环比4.72%；销量为846000辆，环比8.46%。综合来看，新能源汽车的产销情况基本持平或者相差不大。其原因是，新能源汽车营销方式与传统汽车“以产定销”的模式不同，采用“以销定产”即客户预先对自己想要的颜色、车型、配置向4S店进行预定，随后由车企进行对应生产。这一营销模式的变化，使得新能源汽车市场目前产销很大程度上能够互相匹配，同时也减少了车企和销售方的库存积压问题。

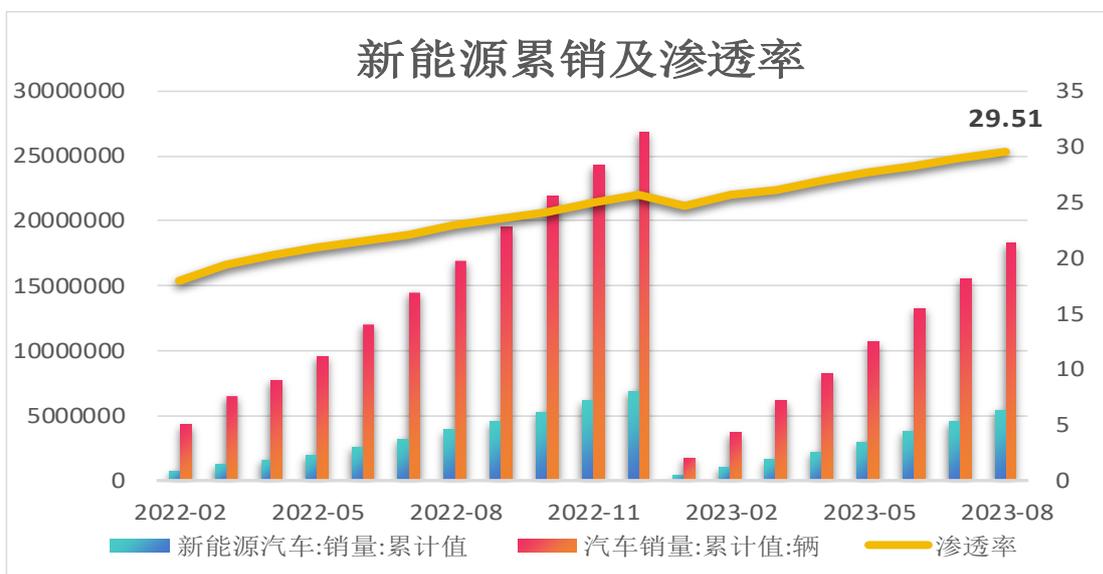
据乘联会数据显示：8月新能源乘用车批发销量达到79.8万辆，同比增长25.6%，环比增长8.2%。今年以来累计批发507.8万辆，同比增长38.5%。8月新能源车市场零售71.6万辆，同比增长34.5%，环比增长11.8%。今年以来累计零售444.1万辆，同比增长36.0%。数据上能够看到，新能源汽车8月是以往传统的销售“淡季”，但是8月“淡季不淡”的表现也为在“金九银十”消费季打下好的开端。预计未来在新能源车消费季的来临和国家政策鼓励消费的作用下，终端需求或将扩大，对整个碳酸锂产业链产生正面的作用。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

## 渗透率稳步提升

从图中能比较直观看出，至 2022 年以来新能源汽车对汽车的渗透率逐月稳定递增，据中汽协数据，截至 2023 年 1-8 月，新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为 29.51%，环比 0.55%，同比 6.62%。根据 9 月初工信部等七部门印发汽车行业稳增长工作方案（2023—2024 年）中，为 2023 年汽车行业定下了目标，力争 2023 年全年共实现汽车销量 2700 万辆左右，同比增长约 3%，其中新能源汽车销量 900 万辆左右，同比增长约 30%；汽车制造业增加值同比增长 5%左右。以国家目标折算渗透率约为 33%，目前尚有 3.49%的渗透率缺口，**预计 10 月在消费旺季和国家政策的刺激下，新能源汽车渗透率或将超越 31%。**

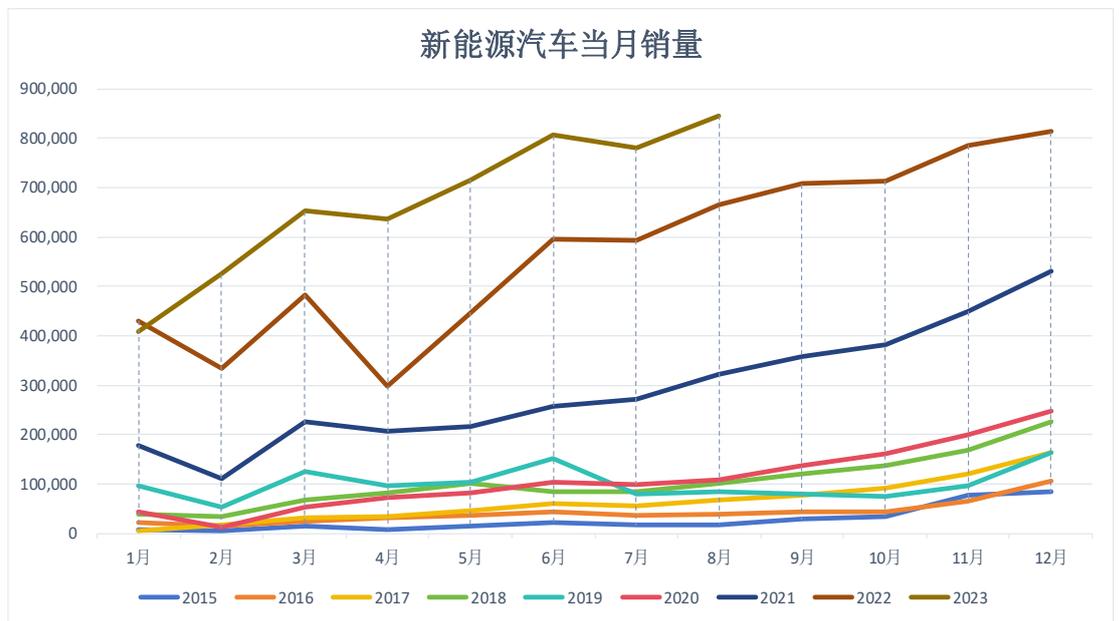


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

## 月度销量季节变化

2022 年我国碳酸锂的消费结构接近 93%流入锂离子电池的生产过程中，锂离子电池广泛应用于新能源汽车、消费电子电池、储能电池等领域，其中新能源汽车领域占据了近 8 成的碳酸锂消费。

图中反映的是至 2015-2023 年新能源汽车当月销量的季节变化，能够很明显的看出，在 9-10 月以后，新能源汽车的销量逐月提升。若在供给方面保持现状的前提下，随着新能源车“金九银十”消费季的来临，终端需求的释放或将对整条产业链产生拉动效应，也将对碳酸锂现货价格的后续变化起到正面影响作用。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

## 国产新能源汽车出海

据中汽协统计，截至 2023 年 8 月，新能源汽车累计出口量为 72.7 万辆，较 7 月增加 9.1 万辆，增幅 14.31%，同比增幅 113.82%。图中能比较直观反映出，我国 7 月新能源汽车累计出口量已经接近 2022 年全年，8 月全面超越过往，我国新能源汽车的海外接受度逐渐提升，随着世界各国、尤其是欧洲国家意识到新能源汽车对环境的友好和碳排放的减少并对各国的新能源车渗透率提出要求以后，我国亦开展对国产新能源汽车出海的探索。目前来看，现实的数据也印证了我们在国产新能源车出海这一块业务的阶段性成果。

但是在 9 月中旬，欧盟委员会官网披露消息，欧盟拟对中国电动汽车启动反补贴调查，欧盟委员会主席冯德莱恩在欧洲议会发表第四次“盟情咨文”时表示，欧盟委员会将启动

一项针对从中国进口的电动汽车的反补贴调查。该项调查可能会对第四季度的新能源汽车出口造成一定影响，但根据我国补贴的规定，中国已于 2022 年 12 月 31 日停止了对新能源汽车的国家补贴，至少在事实方面我们能够据理力争。后续该事件的进展仍需跟踪关注，预计该项反补贴调查会对第四季度新能源汽车出口造成影响，但影响幅度有限。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、行情小结与展望

碳酸锂现货供应相对充足的现状并未改变，随着 2023 年 2 季度开工率的复苏，但是需求端的预期并没有达到，造成现货库存积压，致使碳酸锂价格不断下行。随着现货价格逐步跌破今年上半年的最低价，部分外采矿石的冶炼厂因亏损及环保督察计划部分减停产，预计在 9-10 月供给量会小幅下滑，供给过剩或将得以缓解；从下游的需求来看，现货价格已跌破 4-5 月份的最低点，部分下游材料产生也会有逢低补库的可能，出现碳酸锂“挺价”效应。终端需求新能源车这一块，由于行业技术发展和国家政策鼓励消费等因素下，渗透率逐步提升，随着新能源汽车“金九银十”消费旺季后第四季度销量有再加速的可能。由于短期内基本面仍然是出于供给偏多的局面并且基本面对于现货价格的影响处于主导地位，因此判断短期内期价仍会受到现货价格走弱的影响，进行向下寻底的过程，预计第四季度，在供给量逐步减少，需求逐步恢复的背景下，碳酸锂现货价格能够逐步企稳。

## 第四部分、操作策略

### 一、投资策略

现货市场价格持续走弱，市场供给相较充足，目前市场供过于求的基本矛盾仍存在，故短期内仍将向下寻底。第四季度，在供给端减少，终端消费逐步提升的背景下，碳酸锂现货价格或将逐步企稳。故短期内仍以偏空操作为主。

操作建议：

- 标的对象：碳酸锂主力 LC2401，于 151000 元/吨左右做空
- 参考目标位 141000 附近止盈
- 参考止损位 154000 附近止损

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

### 二、期权策略

根据现阶段现货基本面主要矛盾仍是供过于求的局面以及期权平值合约表现较为优异，建议轻仓卖出虚值认购期权或买入平值认沽期权合约，注意控制风险。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。