



金融投资专业理财

下游去化库存阶段，预期偏暖波动收窄

摘要

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:王福辉
期货从业资格号 F03123381
期货投资咨询
从业证书号 Z0019878
助理研究员: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



国外宏观: 从美联储官员5月的发言来看，整体态度偏鹰。美联储主席鲍威尔重申可能在更长时间内将利率维持在高位，不认为下一步行动可能是加息，更有可能将政策利率维持在现有水平。对通胀回落的信心低于之前。在会议纪要中，也提及由于近期通胀表现令当局失望，利率或将保持当前水平更长时间。总的来看，美国经济韧性仍较好，美元汇率或有走强可能。

国内宏观: 两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。流动性方面，币供应量增速的明显下滑，主要原因是季节性因素以及手工补息受到严格监管的背景下对于不合规产品的“挤水分”，预计未来几个月货币供应量增速将有企稳。我国处于经济转型和产业升级的关键期，供需条件有望持续改善，货币条件合理适度，居民预期稳定，物价保持基本稳定有坚实基础。

供需情况: 基本面供给端，环保巡察对头部企业影响有限，预计国内生产保持稳定增长。加之，进口方面4月智利碳酸锂的出口创下历史新高，随着5月陆续到港后，国内碳酸锂表观消费量将保持增长。需求方面，下游材料加工厂整体仍处于去库存阶段，多以以销定产、按需采购的情况向贸易商拿货。终端消费方面，美国对华增加关税事件将部分影响国产新能源汽车的出口量，但新能源汽车出口量级占内销量级比重尚小，国内对该行业政策利好陆续落地，因此整体终端消费方面预期向好。

展望: 2024年6月，供给方面预计仍将保持稳定增长，目前现货价格对一体化冶炼厂来说仍有利润空间，需求方面，整体处于去库存阶段，仍需终端消费向上传导拉动需求，去化库存。整体来看，6月将处于供给充足，库存压力较大，需求预期向好，等待终端消费向上传导的阶段。于锂价而言整体或将波动收窄，预期偏暖。

操作建议:

- 标的对象: 碳酸锂主力 LC2407
- 策略: 主力合约价格 102000 元/吨以下逢低做多
- 止盈: 110000 元/吨左右建议止盈。
- 止损: 100000 元/吨以下建议止损。

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

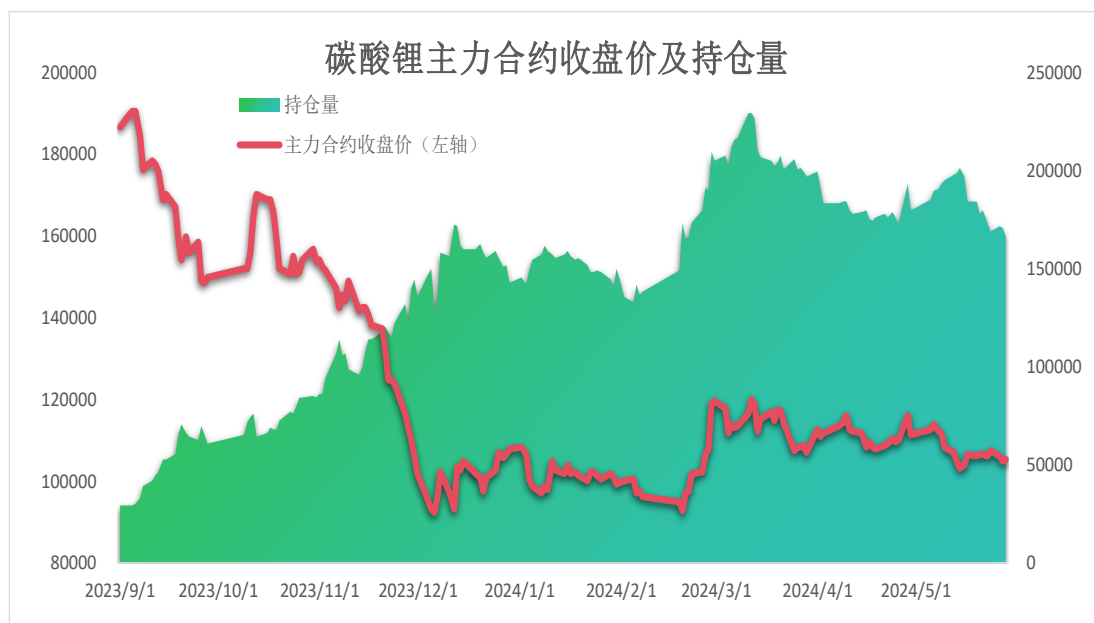
目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾.....	2
一、5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
简评.....	3
2、国内宏观资讯回顾.....	4
简评.....	5
第二部分、碳酸锂市场产业链分析.....	5
一、碳酸锂供应端.....	5
1、碳酸锂生产情况.....	5
2、碳酸锂进口量显著增长.....	6
3、原材料价格情况.....	7
二、碳酸锂需求端.....	9
1、下游材料市场分析.....	9
磷酸铁锂月度生产情况.....	9
三元正极月度生产情况.....	9
电解液生产情况.....	10
2、终端需求—新能源汽车.....	11
月度产销量情况.....	11
月度出口量情况.....	11
第三部分、行情小结与展望.....	12
第四部分、操作策略.....	13
一、投资策略.....	13
二、期权策略.....	13
免责声明.....	15

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾

一、5月碳酸锂期货行情回顾

2024年5月碳酸锂主力合约呈现震荡偏弱走势，持仓量有所减少。截止发稿前，主力合约月线报收105200元/吨，月线涨幅达5.61%。本月现货价格下行，拖拽锂矿报价，市场整体预期偏悲观。供给端，从生产恢复的情况来看，国内产量有明显回升，加之智利出口量上月创出新高，预计本月陆续到港后进口量将有明显提升，因此整体表观消费量增长明显，国内供应较为充足。需求方面，下游加工企业库存仍偏高，对于当前锂价更多是以观望和按需采买的策略拿货，整体上处于下游去库存阶段。

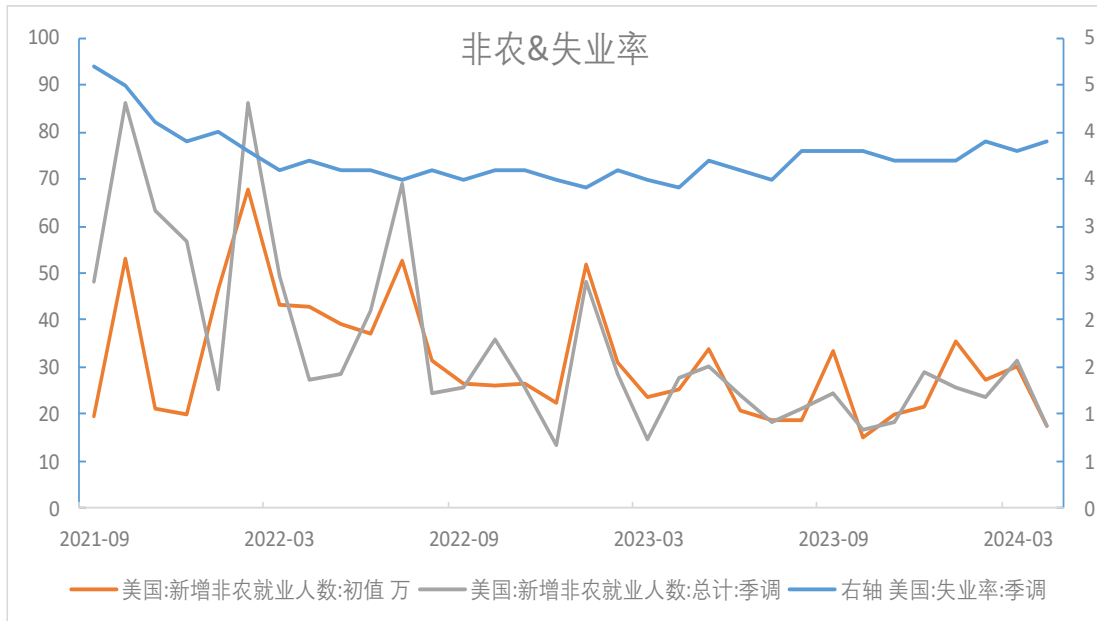


图表来源：ifind、瑞达期货研究院

二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

1. 2024年5月3日，美国4月季调后非农就业人口增17.5万人，预期增24.3万人，前值从增30.3万人上修至增31.5万人。出乎市场预期，失业率从3月份的3.8%升至3.9%，达到2022年1月以来最高水平。工资的涨幅也低于预期，较上年同期增长3.9%，而3月份的增幅为4.1%。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年5月2日，ISM公布的数据显示，美国4月ISM制造业PMI为49.2，预期50，前值50.3。首次扩张后小幅回落。

3. 2024年5月16日，美国劳工部最新公布的数据显示，美国4月CPI同比增长3.4%，符合市场预期，前值为3.5%；环比增长0.3%，预期和前值均为0.4%。4月核心CPI同比降至3.6%，为2021年4月以来最低；核心CPI环比增速从3月份的0.4%下降至0.3%，为6个月来首次下降，符合市场预期。

4. 2024年5月15日，美国劳工局公布数据显示，美国4月PPI环比上升0.5%，超出市场预期的0.3%，分析称超预期的原因是3月数据有所下修，同比增速为2.2%，符合市场预期，交易员减少对美联储9月降息的押注，鲍威尔称PPI数据“喜忧参半”。

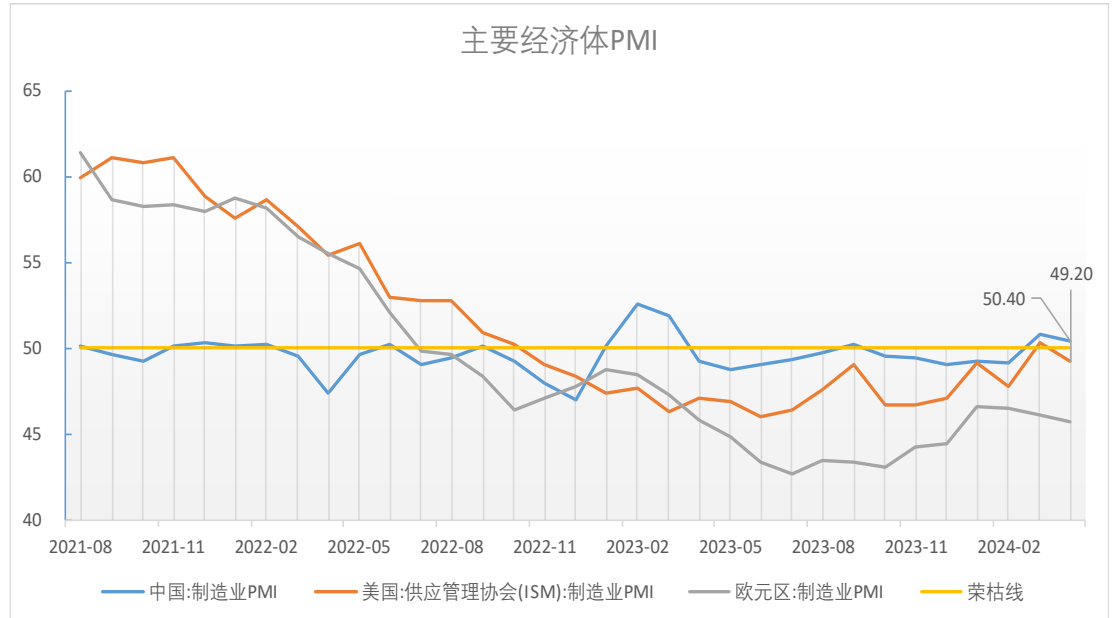
5. 2024年5月23日，美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。

简评

从美联储官员5月的发言来看，整体态度偏鹰。美联储主席鲍威尔重申可能在更长时间内将利率维持在高位，不认为下一步行动可能是加息，更有可能将政策利率维持在现有水平。对通胀回落的信心低于之前。在会议纪要中，也提及由于近期通胀表现令当局失望，利率或将保持当前水平更长时间。总的来看，美国经济韧性仍较好，美元汇率或有走强可能。

2、国内宏观资讯回顾

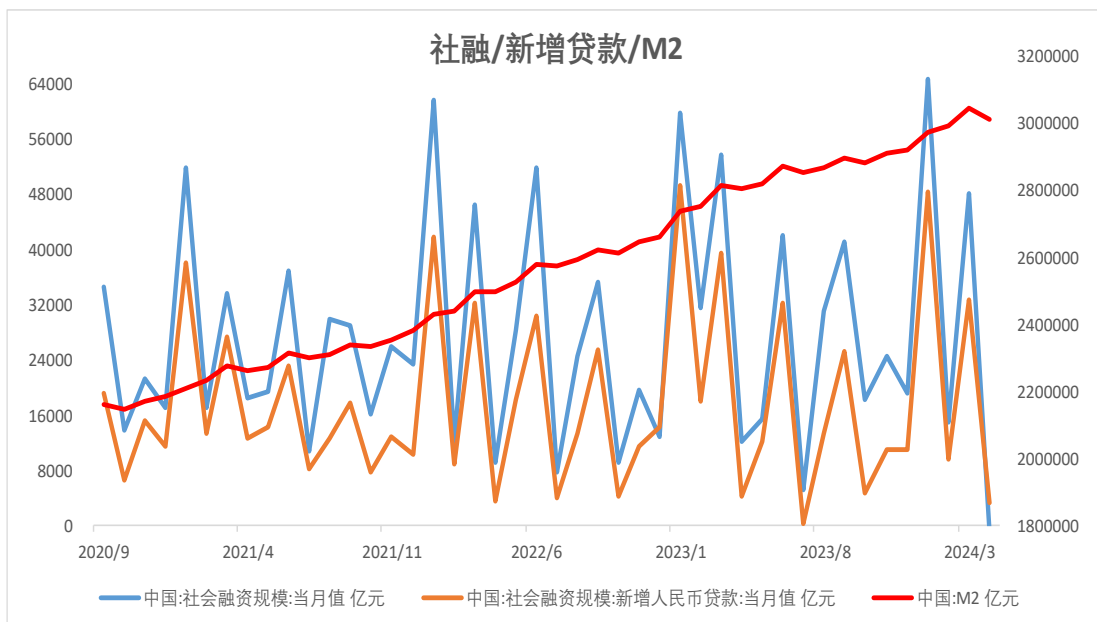
1. 2024年4月30日,中国国家统计局公布,4月官方制造业PMI录得50.4,前值50.8,预期50.4;非制造业PMI51.2,前值53,预期52.3;综合PMI录得51.7。三大指数连续两个月位于扩张区间,我国经济景气水平总体延续扩张。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年5月12日,国家统计局发布数据显示,4月份,我国CPI同比上涨0.3%,涨幅比上月扩大0.2个百分点,且高于市场预期;环比则由降转涨,上涨0.1%。PPI同比下降2.5%,降幅收窄;环比下降0.2%,弱于市场预期,生产资料和生活资料的环比均为下降。CPI的回暖表现受到了旅游等服务消费和能源价格的支撑,PPI表现则受到基数效应拖累。

3. 2024年5月12日,4月末,广义货币(M2)余额301.19万亿元,同比增长7.2%。社会融资规模存量为389.93万亿元,同比增长8.3%。前四个月,社会融资规模增量累计为12.73万亿元,比上年同期少3.04万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加9.44万亿元,同比少增1.7万亿元。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024年5月18日，国家统计局公布数据，4月规模以上工业增加值同比增长6.7%，环比增长0.97%；社会消费品零售总额3.57万亿元，同比增长2.3%。全国城镇调查失业率为5.0%，环比下降0.2个百分点，连续2个月下降。1-4月，全国固定资产投资（不含农户）14.34万亿元，同比增长4.2%。

简评

我国经济稳步恢复，制造业PMI虽有回落但仍连续2月保持荣枯线之上，两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。流动性方面，币供应量增速的明显下滑，主要原因是季节性因素以及手工补息受到严格监管的背景下，对于不合规产品的“挤水分”，预计未来几个月货币供应量增速将有企稳。我国处于经济转型和产业升级的关键期，供需条件有望持续改善，货币条件合理适度，居民预期稳定，物价保持基本稳定有坚实基础。

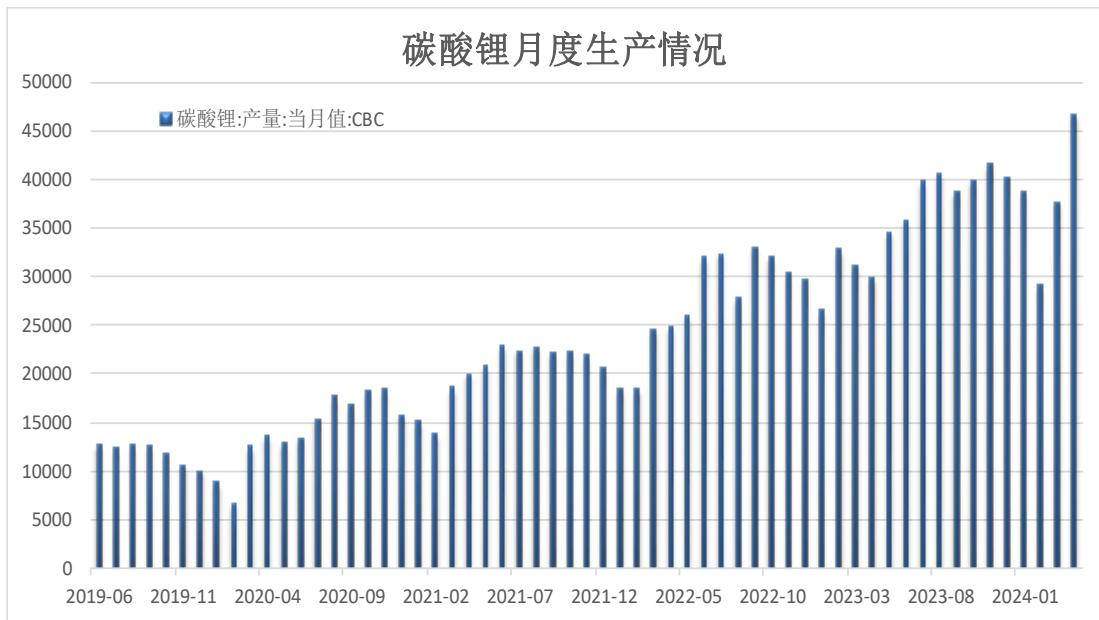
第二部分、碳酸锂市场产业链分析

一、碳酸锂供应端

1、碳酸锂生产情况

据CBC统计，截至2024年4月，碳酸锂当月产量为46650吨，较3月增加9030吨，

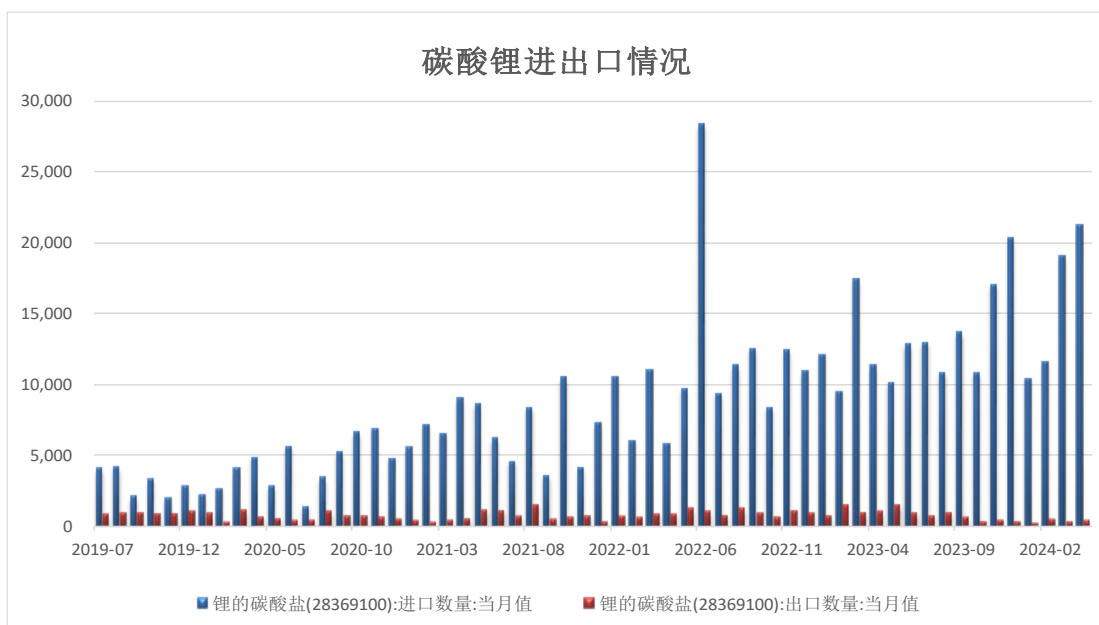
增幅 24%，同比增幅 56.54%。4 月碳酸锂开工明显回升，由于环保督察影响的减弱，部分冶炼厂加紧复工所致。5 月个别冶炼厂将进入轮换检修，环保督察组的影响更多将作用于中小型冶炼厂，对规模较大的冶炼企业影响不大，因此 5 月国内生产情况仍将维持增长。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、碳酸锂进口量显著增长

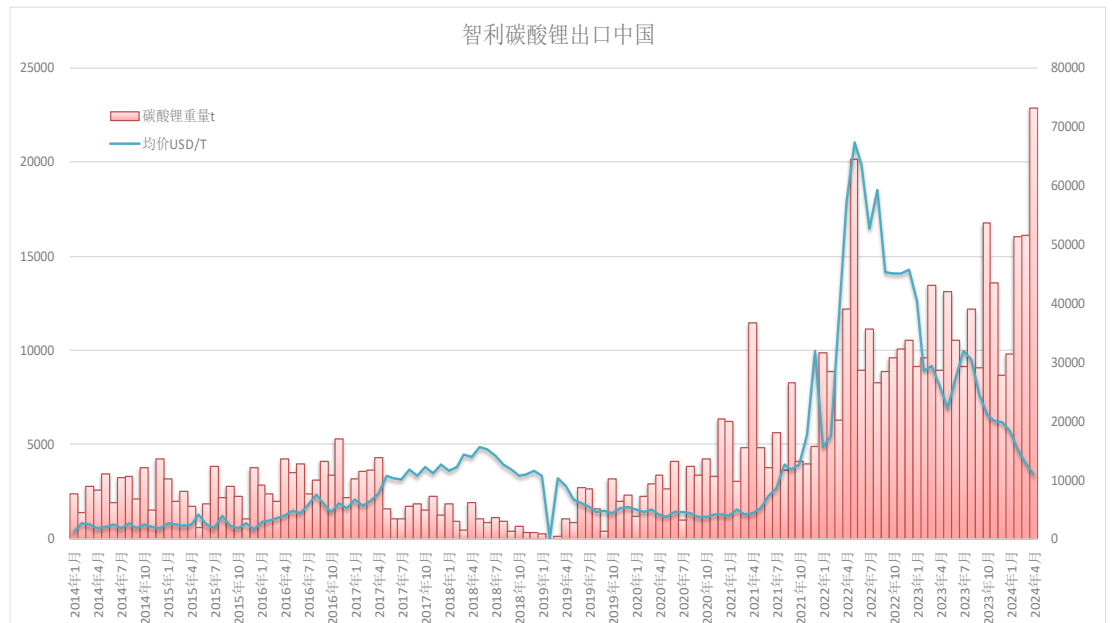
据海关总署统计，截至 2024 年 4 月，碳酸锂当月进口量为 21204.31 吨，较 3 月增加 2160.97 吨，增幅 11.35%，同比增幅 87.44%。碳酸锂当月出口量为 344.747 吨，较 3 月增加 22.68 吨，增幅 7.04%，同比降幅 65.96%。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

据智利海关数据 2024 年 4 月智利出口碳酸锂约 27,100 吨,环比 39.14%,同比 102.12%,1-4 月累计出口约 82,035 吨,累计同比 31.38%。其中出口至中国 22899.83 吨,环比 42.27%,同比 162.25%,1-4 月累计约 64.873 吨累计同比 60.34%。

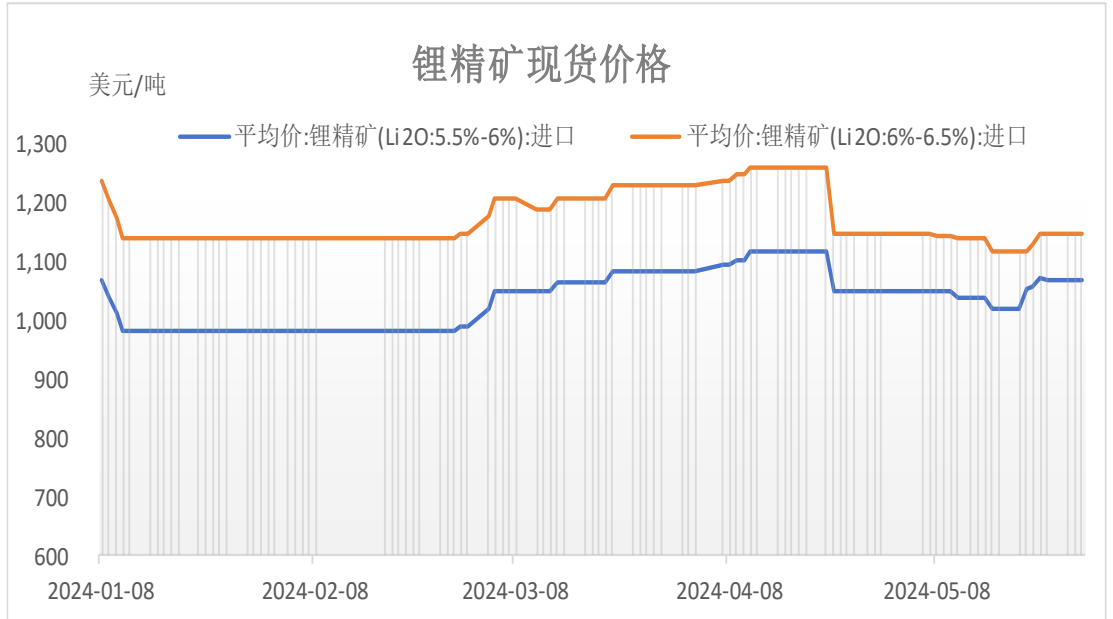
从量级上看,智利 4 月碳酸锂出口至中国碳酸锂约 22900 吨,较 3 月大幅提升 42.27%,同比增幅 162.25%。此外,此次量级突破 2022 年 5 月的 20131.58 吨,创下出口新高。由于智利海运到港时间大约 36-47 天左右,我们预计 2024 年 5 月我国碳酸锂进口量将达到 2.5 万吨左右水平。从进口价格上看,智利方 2024 年 4 月出口均价为 10847.87 美元/吨左右,较上月有 15.6%跌幅。以 7.2 左右的汇率计算,4 月智利出口均价约从 9.2 万左右美元降至 7.8 万左右,降幅明显。智利碳酸锂出口价格的持续回落或将在一定程度对我国碳酸锂现货价格起到一定降温作用。



图表来源：智利海关、瑞达期货研究院

3、原材料价格情况

上游原材料方面,截至 2024 年 5 月 29 日,锂辉石精矿(6%-6.5%)均价为 1150 美元/吨。5 月锂辉石报价在较 4 月末下跌后,由于定价权大部分还握于矿企手中,此前报价较好时出货令矿企手中资金较充足,短期有一定挺价情绪,令锂矿报价于 5 月末小幅反弹。



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，从大趋势看美元仍处于偏强区间运行，将时间周期缩短看，截至 2024 年 5 月 29 日，美元兑人民币中间价为 7.2487，月涨幅 0.03%，美元汇率月度小幅走强。目前美国经济韧性仍较强，市场对降息的预期一再延后，美元汇率或有走强可能。



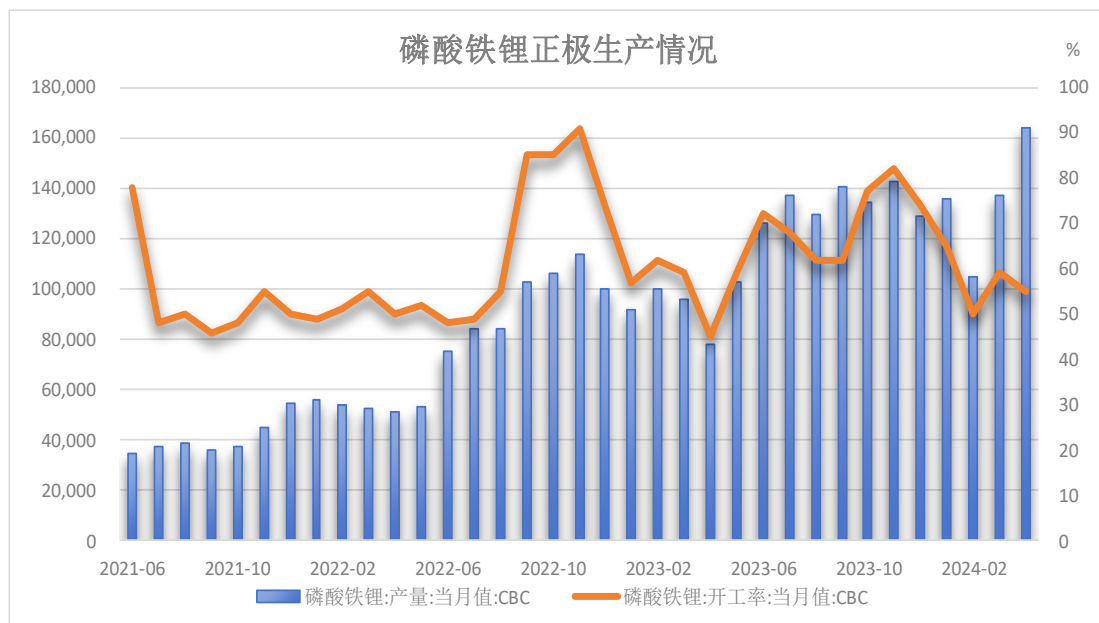
来源: Wind 瑞达期货研究院

二、碳酸锂需求端

1、下游材料市场分析

磷酸铁锂月度生产情况

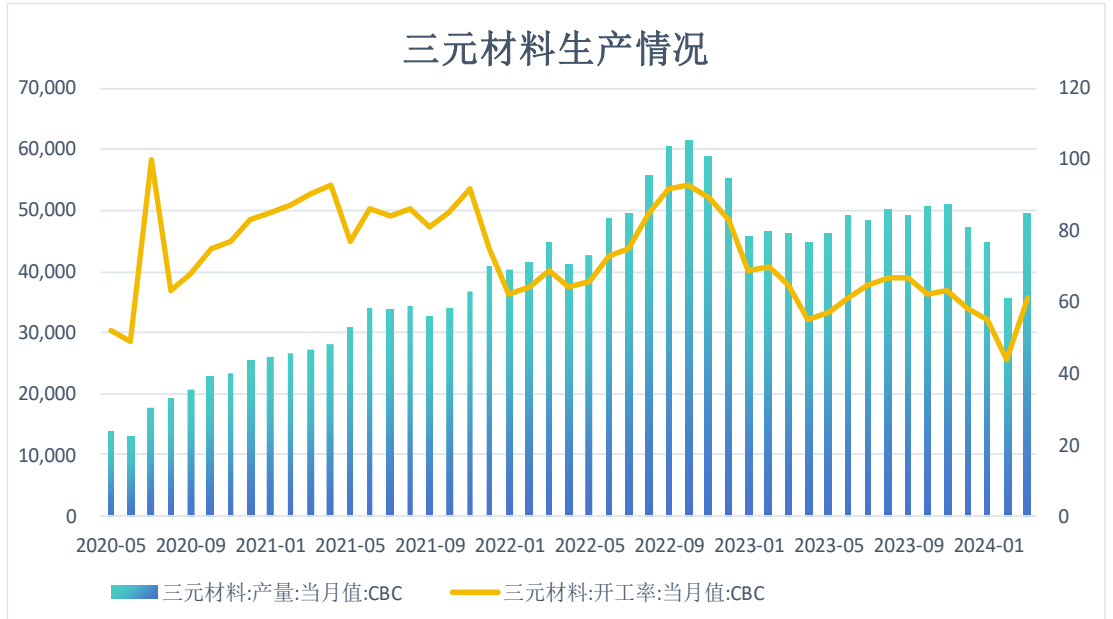
从生产情况看，据 CBC 统计，截至 2024 年 4 月，磷酸铁锂正极材料当月产量为 164200 吨，较 3 月增加 27400 吨，增幅 20.03%，同比增幅 110.24%。当月开工率为 55%，环比-4%，同比 10%。现货价格方面，截止 2024 年 5 月 29 日，磷酸铁锂正极报价 43350 元/吨，本月环比小幅下调。4 月较 3 月产量大幅增长，由于新能源汽车价格战持续，新车型推出，以旧换新政策刺激，动力市场需求订单表现较好，在多重因素拉动下，4 月下游电芯厂排产增量，对于铁锂正极需求有明显的拉动。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三元正极月度生产情况

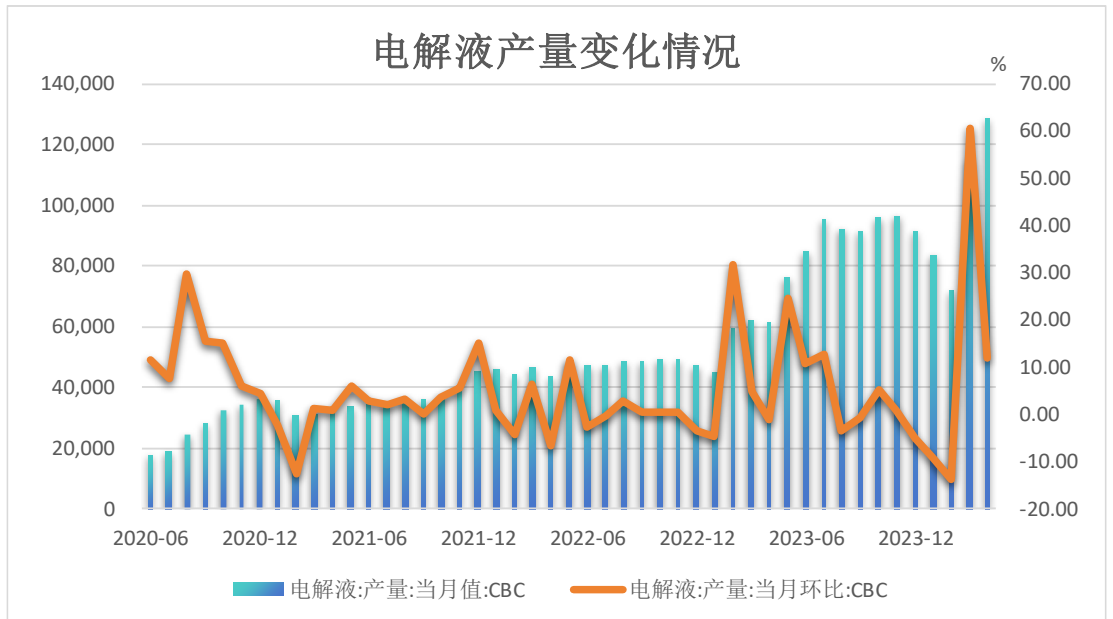
据 CBC 统计，截至 2024 年 4 月，三元材料当月产量为 54100 吨，较 3 月增加 4450 吨，增幅 8.96%，同比增幅 20.76%。当月开工率为 57%，环比-4%，同比 2%。现货报价方面，截止 2024 年 5 月 24 日，三元正极材料 8 系、6 系、5 系报价分别为 16.3 万、13.45 万、13.7 万元/吨，各系列三元材料报价本月呈现平稳中略有增加。由于国内多数三元正极企业刚需备货，加之终端新能源汽车行业政策助力不断加持，助推需求上涨。



图表来源: ifind、瑞达期货研究院

电解液生产情况

据 CBC 统计,截至 2024 年 4 月,电解液当月产量为 128800 吨,较 3 月增加 13700 吨,增幅 11.9%,同比增幅 110.05%。截止 2024 年 5 月 29 日,电解液原材料六氟磷酸锂均价为 6.78 万元/吨,月度环比下降 1800 元。需求端,电解液厂对六氟的采买为刚需采购小幅备库的态度,再加上电解液订单因终端消费的刺激而增长,整体电解液的生产情况保持稳步增长。



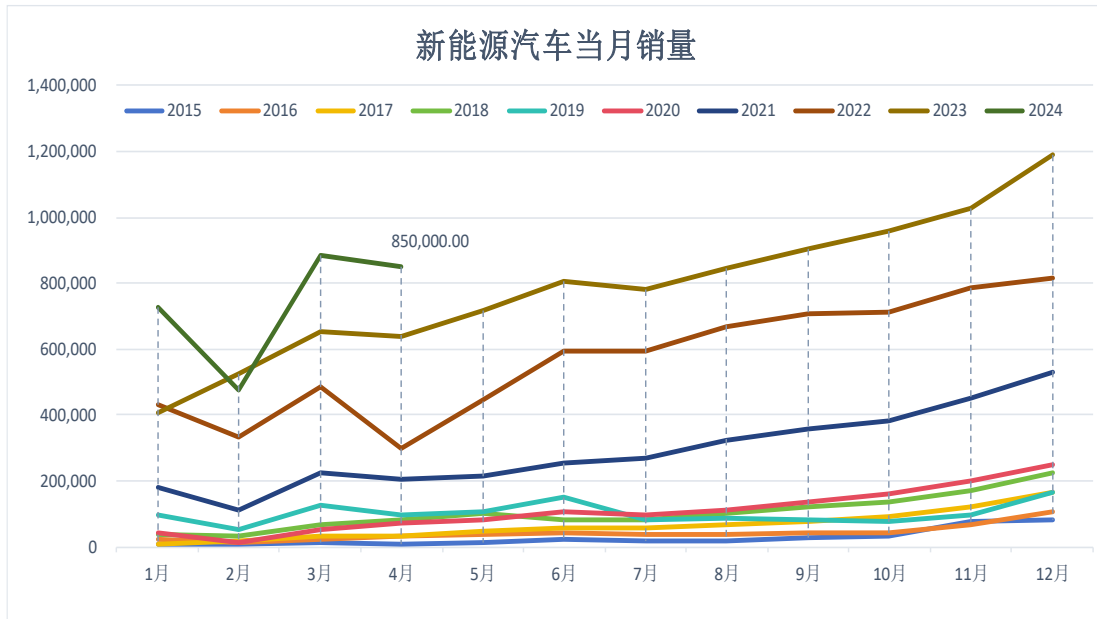
图表来源: ifind、瑞达期货研究院

2、终端需求—新能源汽车

月度产销量情况

据中汽协数据，截至 2024 年 4 月，新能源汽车当月产量为 870000 辆，环比 0.81%；销量为 850000 辆，环比-3.74%。新能源汽车销量 4 月表现环比略有下降，同比大幅提升。由于 4 月按以往季节变化来看处于传统淡季，新能源汽车“以旧换新”政策已陆续在全国至少 27 个省（区、市）印发省级方案，地市层面也在逐级落实。虽然 4 月有小幅销量上的回落，预计在政策落实的协同下，5 月销量表现将有亮眼数据。

从新能源汽车对传统燃油车替代方面来看，据中汽协数据，截至 2024 年 4 月，新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为 32.38%，环比 1.28%，同比 5.4%。据乘联会预测，5 月狭义乘用车零售约为 165 万辆左右，同比下降 5.3%，环比增长 7.5%，新能源零售预计 77 万辆左右，环比增长 13.7%，同比增长 32.7%，渗透率预计进一步提升至 46.7%。终端消费表现的优异，亦将在一定程度上拉动对碳酸锂的需求，对锂价运行提供一定支撑。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

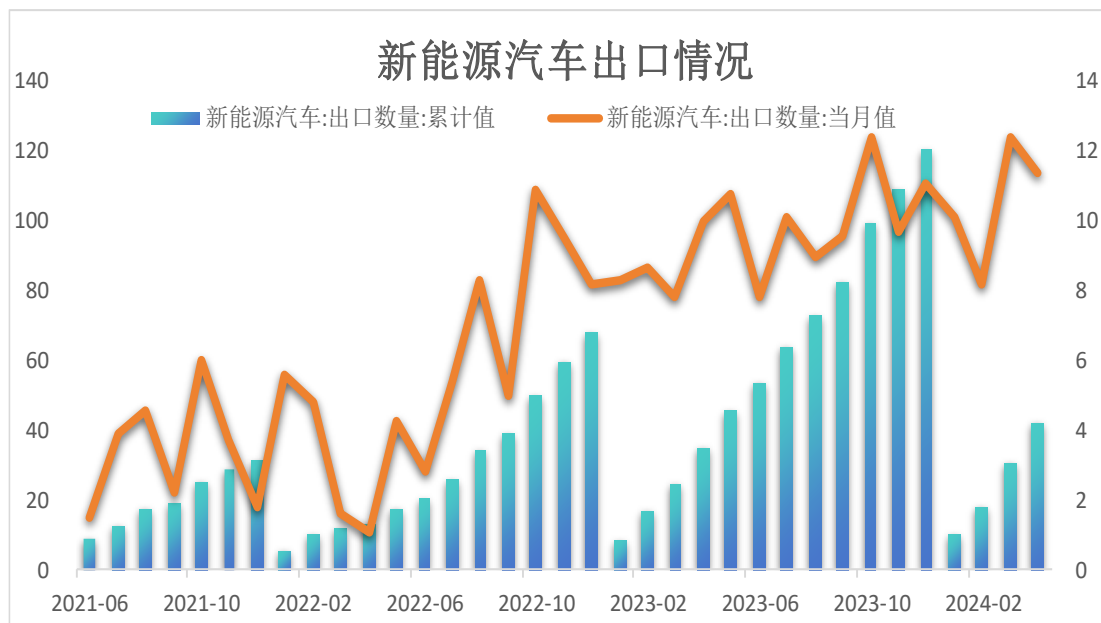
月度出口量情况

据中汽协统计，截至 2024 年 4 月，新能源汽车累计出口量为 42.1 万辆，同比增幅 20.98%。

2024 年 5 月 14 日，美方发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301

关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。其中，针对中国电动汽车的关税将从 25% 提升至 100%。2024 年 5 月 22 日，外交部发言人汪文斌主持例行记者会。法新社记者提问，欧盟委员会主席冯德莱恩暗示欧盟可能会对中国的电动汽车正式加征关税，但是欧盟将采取与美国不同的做法。冯德莱恩表示，如果中国对电动汽车行业的补贴被证实是违规的，欧盟将会有针对性的征收关税。

据中国海关及中汽协数据，2023 年中国向欧洲出口新能源汽车 68.1 万辆，占总体出口量的 57%。其中，德国、英国、法国、荷兰等国家是主要出口目的地。中国向美国出口新能源汽车 26.7 万辆，占总体出口量的 22%。欧盟等国和美国是我国新能源汽车要出口国，大幅提升关税意在削减我国新能源汽车在国际市场的竞争力，我国外交部及商务部也在积极做出回应和反制措施，因此销量上或有一定回落风险，但侧面也反映出我国新能源汽车已具备一定竞争优势，性价比出众。后续影响情况我们亦将实时跟踪关注，总得来看，美方关税方案较为明确，欧盟仍在进行调查当中，根据美方占比来看，预计 5 月或有影响出口量但较为有限。



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

基本面供给端，环保巡察对头部企业影响有限，预计国内生产保持稳定增长。加之，进口方面 4 月智利碳酸锂的出口创下历史新高，随着 5 月陆续到港后，国内碳酸锂表观消费量将保持增长。需求方面，下游材料加工厂整体仍处于去库存阶段，多以以销定产、按

需采买的情况向贸易商拿货。终端消费方面，美国对华增加关税事件将部分影响国产新能源汽车的出口量，但新能源汽车出口量级占内销量级比重尚小，国内对该行业政策利好陆续落地，因此整体终端消费方面预期向好。

2024年6月，供给方面预计仍将保持稳定增长，目前现货价格对一体化冶炼厂来说仍有利润空间，需求方面，整体处于去库存阶段，仍需终端消费向上传导拉动需求，去化库存。整体来看，6月将处于供给充足，库存压力较大，需求预期向好，等待终端消费向上传导的阶段。于锂价而言整体或将波动收窄，预期偏暖。

第四部分、操作策略

一、投资策略

操作建议：

标的对象：碳酸锂主力 LC2407

策略：主力合约价格 102000 元/吨以下逢低做多

止盈：110000 元/吨左右建议止盈。

止损：100000 元/吨以下建议止损。

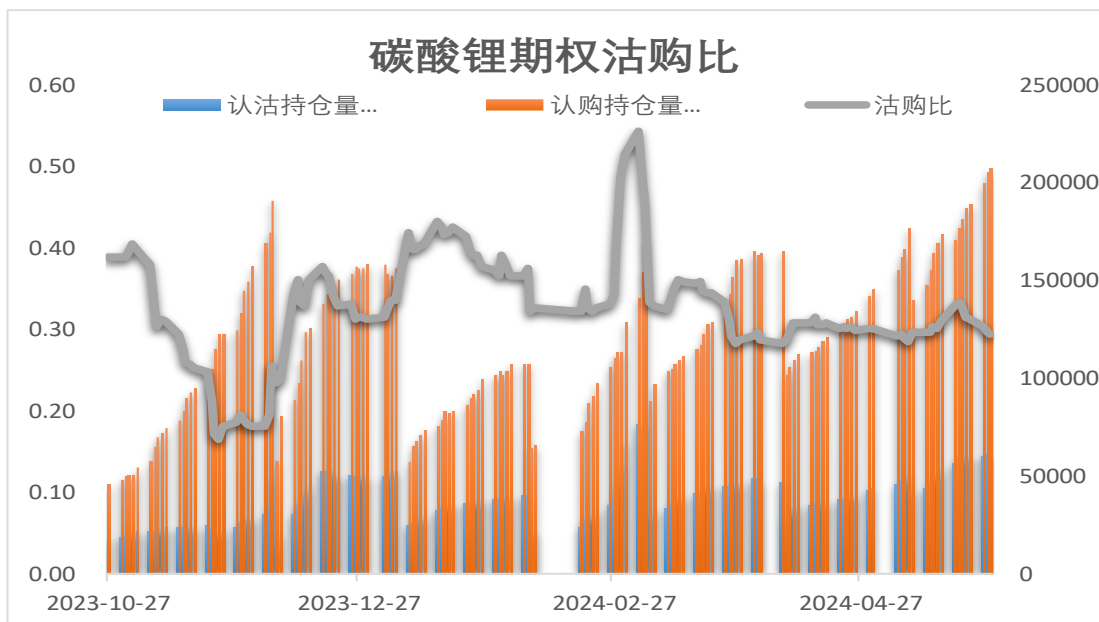
仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

二、期权策略

操作建议，短线可以考虑构建卖出同时平值认购、认沽期权策略，做空波动率。

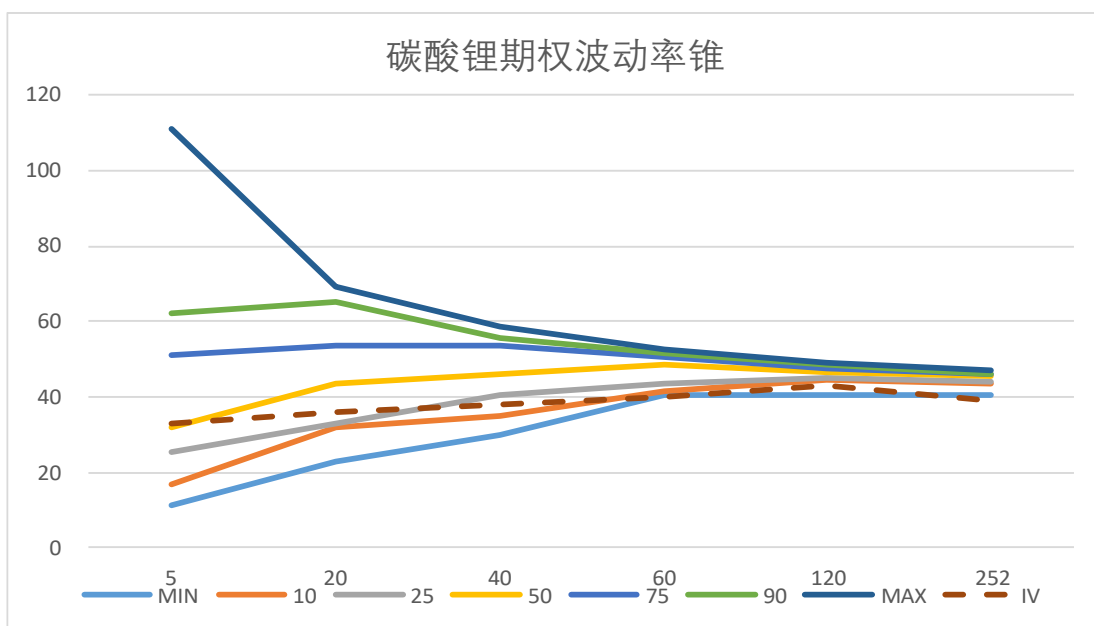
2024年6月将处于供给充足，库存压力较大，需求预期向好，等待终端消费向上传导的阶段。于锂价而言整体或将波动收窄，预期偏暖。

从沽购比角度，截止发稿碳酸锂期权认沽认购持仓量比为 0.2944，整体认购期权持仓占优，市场情绪偏看涨。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从波动率角度，碳酸锂平值期权波动率显著回升，处于 50 分位附近，短期波动已超过长期波动率，后市短期波动率或将有收敛的可能。



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。