



金融投资专业理财

假期临近供需双降，锂价或将偏弱震荡

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：
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



国外宏观数据：美国 CPI 和 PPI 数据回落进展仍然缓慢，核心通胀率仍接近美联储目标的两倍，美联储很有可能将降息推迟到晚于此前预期的时间。从劳动力市场热度来看，非农数据表现强劲，亦为经济软着陆贡献数据支撑。然而市场对于降息提前的预期日益增长，美联储官员发言态度转鹰，亦在打压过度乐观的市场预期。综合来看，美联储降息决议或有推迟可能，根据模拟芝商所（CME）的 FED watch 工具，降息预期由 3 月 90% 概率骤降至 50% 以下，5 月降息概率目前仍保持较大可能。美元汇率有所反弹。

国内宏观数据：由于天气及假期临近消费需求增加，消费指数略有上涨。制造业 PMI 受生产淡季影响略有下滑，但较海外主要经济体数据仍相对强劲。货币方面，降准预计释放长期流动性约 1 万亿元，总体来看呈现稳定偏宽态势，为消费环境的改善提供流动性支持。国内经济总体来看预期向好，后续经济的恢复需要消费的持续发力。

供需情况：从基本面上看，上游矿端定价方式由季度向月度的转变，意味着后续锂矿价格的变动也将随终端需求的季节性变化而产生一定波动，总体来看，M+1 定价模式亦将逐步被市场接受，而锂矿报价将更贴近于市场实际供需情况。碳酸锂现货供给方面，由于假期临近国内部分陆续开展停产计划及设备检修计划，加之海外智利碳酸锂 2023 年 12 月出口量的骤降，预计 2024 年 1 月份到港碳酸锂量下滑。1 月份国内表观消费量将明显减少，需求方面，下游 1 月份提前备货，加之终端淡季的来临，将使 1 月份整体需求呈现偏淡的局面。

展望：2024 年 2 月，由于长假等因素国内产量方面预计将明显下滑，供给端预计将延续 1 月局面。需求端，由于终端淡季叠加下游提前备货等因素 2 月预计需求表现仍将偏弱。总体来看，碳酸锂现货市场短期内将处于供需双弱的背景下，整体预期偏弱，期货市场受其影响或将偏弱震荡运行。

操作建议：

标的对象：碳酸锂主力 LC2407

策略：主力合约价格 108000 元/吨左右逢高抛空

止盈：100000 元/吨左右止盈

止损：合约价格突破 111500 元/吨，建议止损。

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

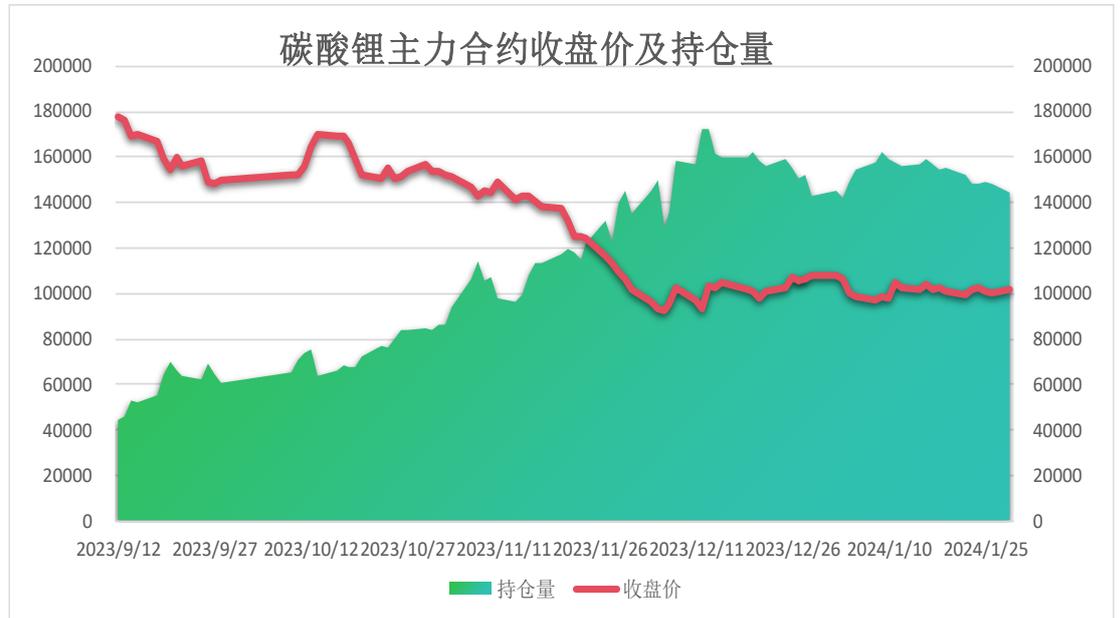
目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾.....	2
一、1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.....	3
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、碳酸锂产量小幅下滑.....	5
2、碳酸锂进口量超预期上涨.....	6
3、原材料价格趋稳.....	7
二、碳酸锂需求端.....	9
1、下游材料市场分析.....	9
磷酸铁锂产量下滑.....	9
三元正极小幅减产.....	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
渗透率符合预期小幅提振.....	12
国产新能源汽车出口数据亮眼.....	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、1月碳酸锂期货行情回顾

2024年1月碳酸锂主力合约呈现减仓小幅下行走势,主力合约月线报收101950元/吨,月线跌幅达5.34%。基本上,上游部分冶炼厂于春节前后或有季节性检修,预计在供给量上将有所回落,下游需求因终端淡季的临近,整体需求表现较弱,总体呈现供需双弱局面。



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1月6日,美国12月季调后非农就业人口录得增加21.6万人,超出市场预期,为2023年9月以来新高;失业率持平于3.7%,低于预期的3.8%。12月ISM服务业指数降至50.6,低于预期的52.5,创3月以来最大降幅;就业指数超预期回落至43.3,为2020年5月以来最低水平。

2. 2024年1月4日,美国12月制造业PMI升至47.4,此前连续两个月保持在46.7不变。这是PMI连续第14个月低于50,为自2000年8月至2002年1月以来持续时间最长的一次。

3. 2024年1月12日,美国劳工部公布数据显示,美国2023年12月未季调CPI同比

上涨 3.4%，预期 3.2%，前值 3.1%；季调后 CPI 环比上升 0.3%，预期 0.2%，前值 0.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 2023 年 12 月核心 CPI 同比上涨 3.9%，创 2021 年 5 月以来新低，预期 3.8%，前值 4%；环比上涨 0.3%，与预期及前值持平。美国 CPI 数据发布后，美联储 2024 年 3 月和 5 月降息可能性下调。

4. 2024 年 1 月 16 日，美国劳工局公布数据显示，美国 12 月 PPI 同比录得 1%，不及预期的 1.3%，较前值 0.9% 小幅增长；PPI 环比录得 -0.1%，低于预期的 0.1%，较前值 0% 放缓。12 月美国核心 PPI 同比上升 2.5%，环比上升 0.2%，较前值波动有限。

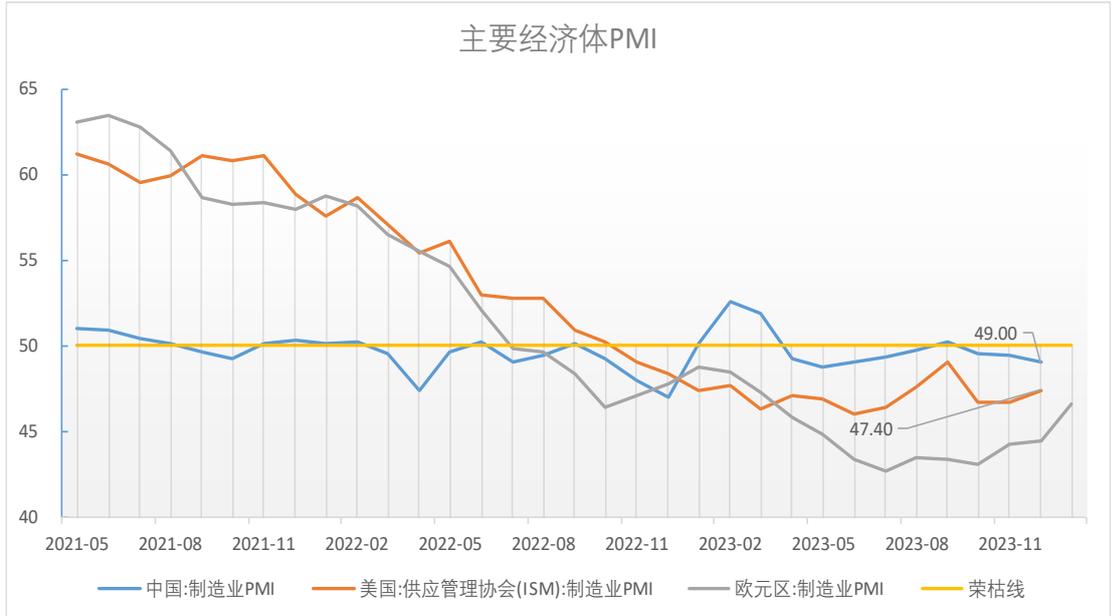
5. 美联储博斯蒂克于公开演讲中表示希望确保在降息之前稳步朝着 2% 的目标迈进，对于根据数据调整降息时机持开放态度，整体发言基调相对中性。美联储古尔斯比表示，通胀数据将决定利率路径，通胀下降为降息敞开大门，美联储将逐次会议作出决策。市场应关注经济数据，如果通胀进展逆转，可能需要加息，整体发言中性偏鹰。美联储戴利则表示，宣布战胜通胀为时尚早，尚未将通胀降至 2%；并认为即将降息也是为时过早。此外，劳动力市场可能出现问题的任何早期迹象也可能引发政策调整，整体发言基调偏鹰。三位美联储官员公开发言均尝试抑制市场对美联储提前降息的预期，利率预期曲线回升或使美元美债收益率或持续上涨。

简评

美国 CPI 和 PPI 数据回落进展仍然缓慢，核心通胀率仍接近美联储目标的两倍，美联储很有可能将降息推迟到晚于此此前预期的时间。从劳动力市场热度来看，非农数据表现强劲，亦为经济软着陆贡献数据支撑。然而市场对于降息提前的预期日益增长，美联储官员发言态度转鹰，亦在打压过度乐观的市场预期。综合来看，美联储降息决议或有推迟可能，根据模拟芝商所（CME）的 FED watch 工具，降息预期由 3 月约有 90% 概率骤降至 50% 以下，5 月降息概率目前仍保持较大可能。美元汇率有所反弹。

2、国内宏观资讯回顾

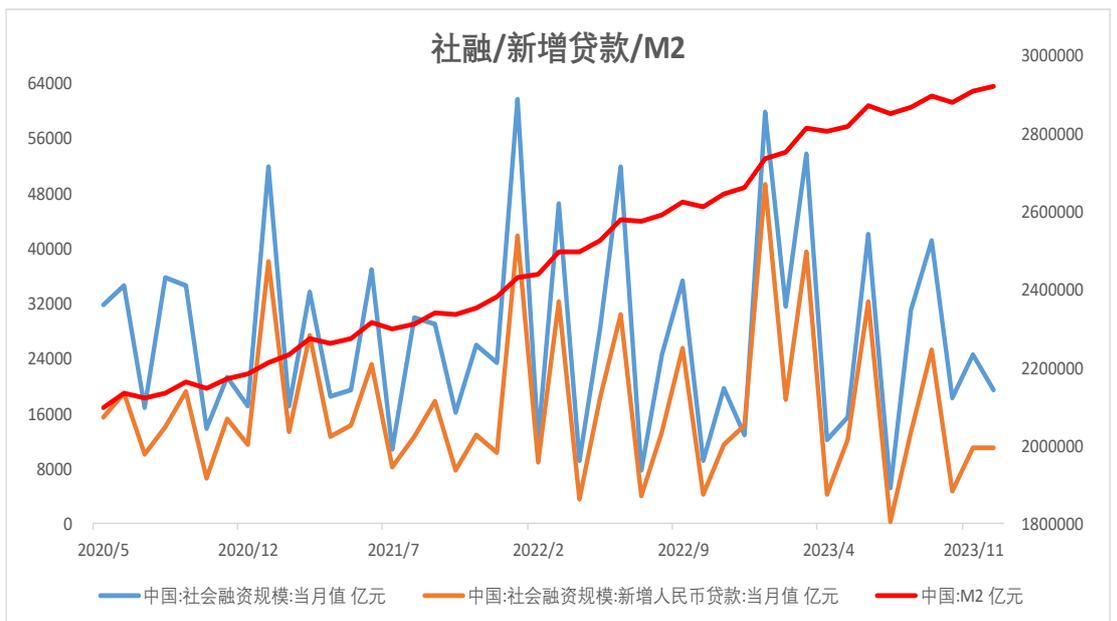
1. 2023 年 12 月 31 日，中国国家统计局公布，受部分基础原材料行业生产淡季因素影响，2023 年 12 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.0%，比上月下降 0.4 个百分点。从全球范围看，2023 年以来欧美等主要经济体制造业持续收缩。当前外部环境复杂且严峻，不确定性上升，调海外订单减少叠加国内有效需求不足是企业面临的主要困难。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年1月12日,据国家统计局网站消息,2023年12月份,全国居民消费价格同比下降0.3%。受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响,CPI环比由降转涨,同比降幅收窄;扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%,涨幅保持稳定。中国2023年12月PPI同比下降2.7%,前值为下降3.0%。

3. 2024年1月12日,央行数据显示,初步统计,2023年12月末,广义货币(M2)余额292.27万亿元,同比增长9.7%,增速比上月末低0.3个百分点,比上年同期低2.1个百分点;2023年,社会融资规模增量累计为35.59万亿元,比上年多3.41万亿元。人民币贷款增加22.75万亿元,同比多增1.31万亿元。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

4. 2024年1月18日,国家统计局数据显示,2023年,国内生产总值126.06万亿元,

同比增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%，四季度增长 5.2%。全国居民人均可支配收入 39218 元，同比名义增长 6.3%。全国城镇调查失业率为 5.2%，同比下降 0.4 个百分点。规模以上工业增加值同比增长 4.6%；社会消费品零售总额 47.15 万亿元，同比增长 7.2%。

5. 2024 年 1 月 24 日，央行行长潘功胜表示，人民银行将于 2024 年 2 月 5 日起，下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元；自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点，持续推动社会综合融资成本稳中有降。

简评

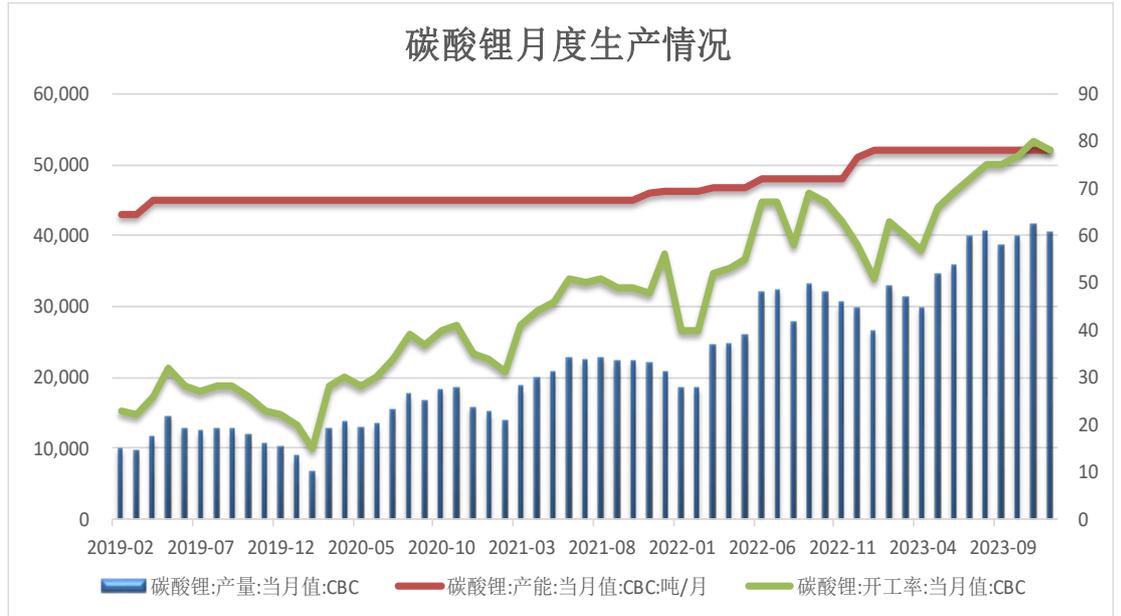
由于天气及假期临近消费需求增加，消费指数略有上涨。制造业 PMI 受生产淡季影响略有下滑，但较海外主要经济体数据仍相对强劲。货币方面，降准预计释放长期流动性约 1 万亿元，总体来看呈现稳定偏宽态势，为消费环境的改善提供流动性支持。国内经济总体来看预期向好，后续经济的恢复需要消费的持续发力。

第二部分、碳酸锂市场产业链分析

一、碳酸锂供应端

1、碳酸锂产量小幅下滑

据 CBC 统计，截至 2023 年 12 月，碳酸锂当月产量为 40250 吨，较 11 月减少 1400 吨，降幅 3.36%，同比增幅 35.52%。进入 2024 年 1 月，尤其是在中下旬期间部分小规模锂矿冶炼厂因为节假日临近等原因陆续进入停产检修状态，随着春节临近，部分大厂预计将持续进入季节性停产检修状态，而盐湖方面因季节原因产量亦将小幅下滑。现货方面价格总体保持稳定，但据悉现货散单市场交投情况较冷淡，上游出货意愿不强，而下游因终端淡季原因，向上采买意愿亦不强。总的来看，2024 年 1 月至 2 月，碳酸锂现货供给量将出现不同程度下滑情况，出现供给偏弱局面。

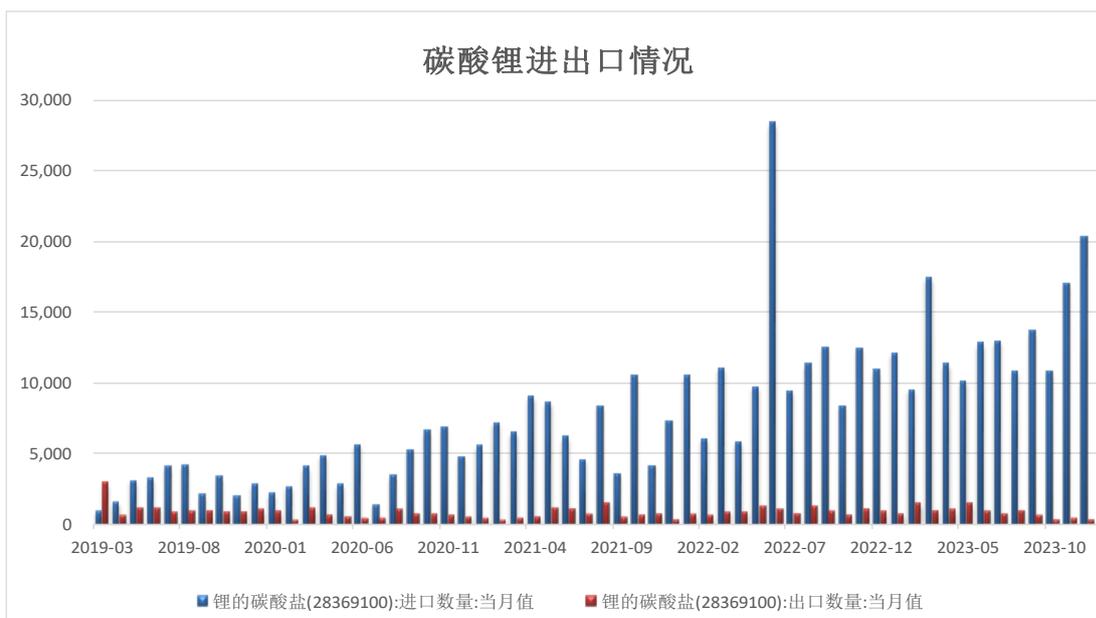


图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、碳酸锂进口量超预期上涨

据海关总署统计，截至 2023 年 12 月，碳酸锂当月进口量为 20336.27 吨，较 11 月增加 3295.6 吨，增幅 19.34%，同比增幅 86.98%。碳酸锂当月出口量为 307.303 吨，较 11 月减少 89.09 吨，降幅 22.48%，同比降幅 66.01%。2023 年 12 月从智利进口约 1.72 万吨，环比约 8%，同比约 89%，从阿根廷进口约 0.29 万吨，环比约 221%，同比约 81%。2023 年 12 月进口量超预期走高，得益于阿根廷碳酸锂出口量的快速增长，总的来看智利进口碳酸锂量约占国内全年进口总量的 87%，阿根廷约占 12%。

据智利海关数据，12 月份出口至中国 8676 吨碳酸锂，较 11 月出口碳酸锂至中国 13592 吨显著减少，或将引导国内碳酸锂后续进口量逐渐回落。加之国内碳酸锂冶炼厂逐步减停产计划的开展，预计 2024 年 2 月份碳酸锂总体表观消费量将明显回落。

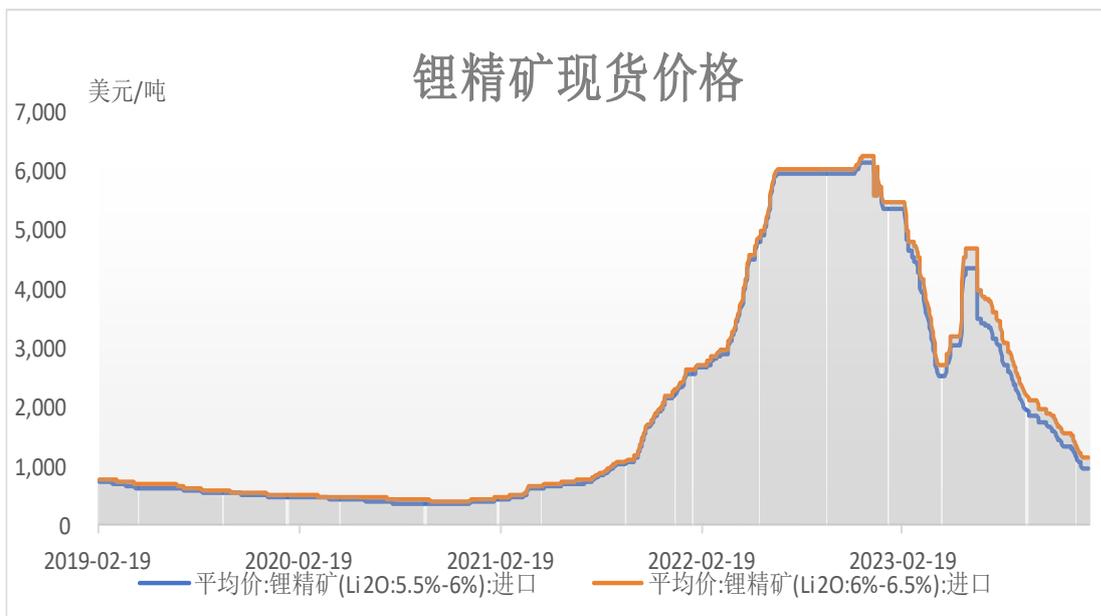


图表来源: ifind、瑞达期货研究院

3、原材料价格趋稳

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，截至2024年1月29日，锂辉石精矿(6%-6.5%)均价为1140美元/吨，已连续2周价格保持稳定，整体走势逐步趋稳。由于近期锂盐价格的企稳，澳洲矿山对按月公式定价的锂辉石长协给予同样持稳的预期。

据SMM报道，由于国内部分买方存在对后续2-3月份锂价继续下探的看法，在与矿端谈价时仍存在一定的压价，但卖方降价意愿也较淡，双方处于互相博弈阶段。而改变这一状态的诱因大概率将落在终端需求的表现上，这也意味着后续锂矿价格的变动也将随终端需求的季节性变化而产生一定波动，短期来看由于需求方淡季的来临，矿端价格将有小幅下探寻求买卖双方均衡点的可能。总体来看，M+1定价模式亦将逐步被市场接受，而锂矿报价将更贴近于市场实际供需情况。



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强势地位，将时间周期缩短看，截至2024年1月29日，美元兑人民币中间价为7.1097，月涨幅0.38%，美元汇率月度开始逐步走强。从市场交易的角度，交易员们开始聚焦美联储降息的时间节点，比较一致的预期是美联储将于2024年5月开启降息周期。随着预期的变化，美元指数将逐步走软，美元兑人民币汇率亦逐渐下调。对于外购进口锂矿的冶炼厂来说，亦将在减缓一部分来自汇兑的压力。



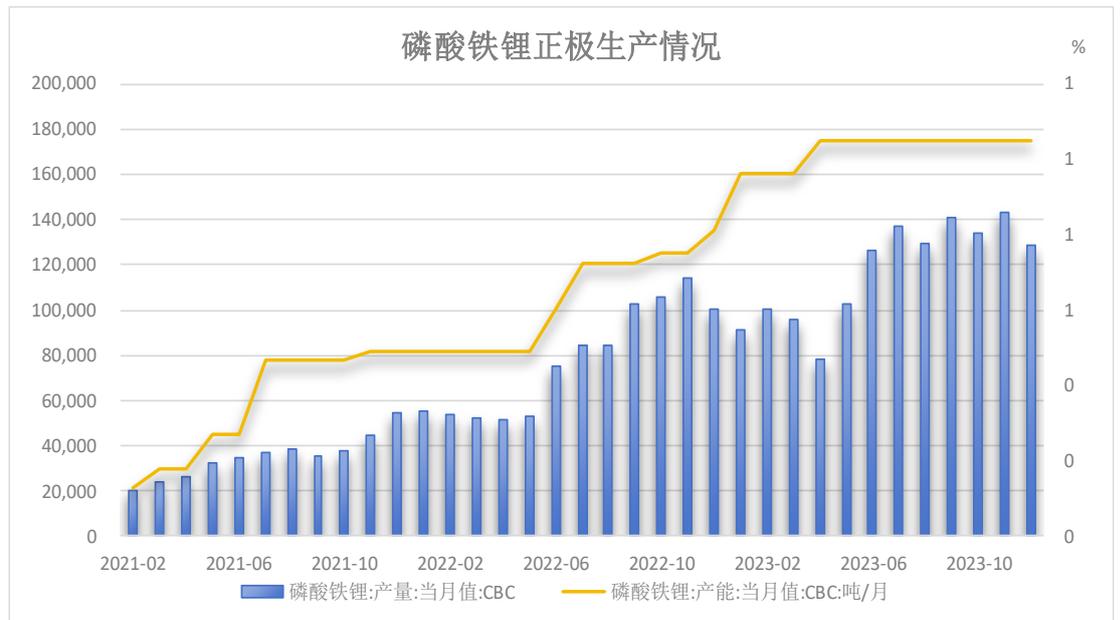
来源：ifind 瑞达期货研究院

二、碳酸锂需求端

1、下游材料市场分析

磷酸铁锂产量下滑

从生产情况看,据 CBC 统计,截至 2023 年 12 月,磷酸铁锂正极材料当月产量为 128650 吨,较 11 月减少 14300 吨,降幅 10%,同比增幅 28.27%。12 月磷酸铁锂产量明显下滑,由于终端淡季的临近,磷酸铁锂正极生产企业订单量削减,部分铁锂企业以销定产,开工下行。结合现货价格来看,磷酸铁锂正极报价 2023 年 12 月份跌价近 1 万元,截止目前报价 43000 元/吨,2024 年 1 月报价有逐步趋稳迹象,但市场现货交易情绪仍较为冷淡。预计 2024 年 2 月,在终端需求淡季,碳酸锂原料供给偏弱,这样供需双弱的背景下,现货价格仍将延续偏弱走势,产量或将小幅下滑。

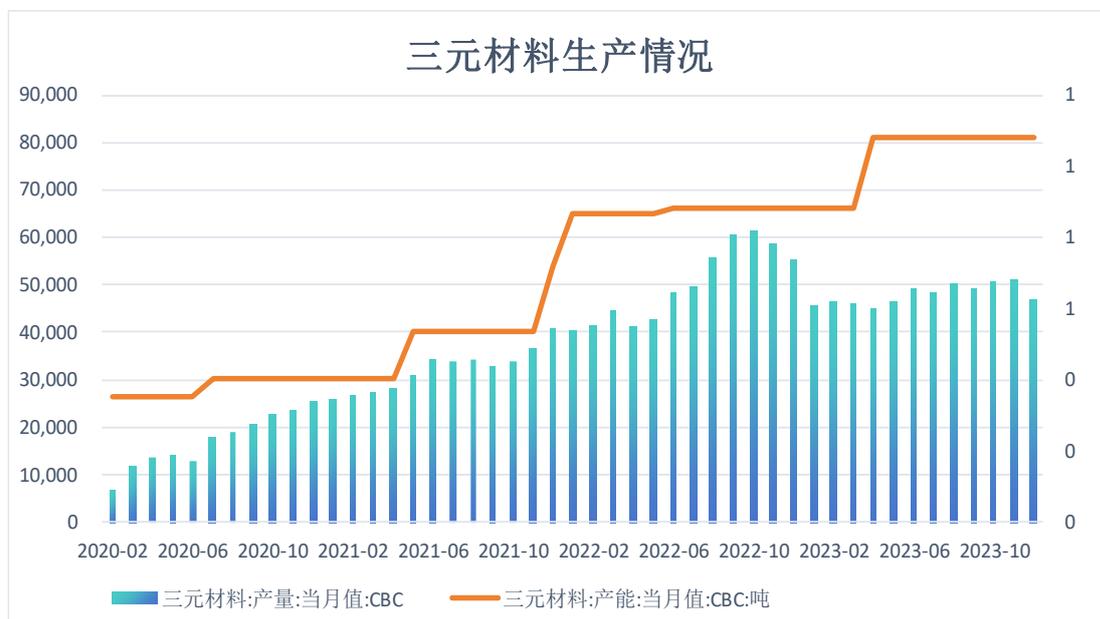


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三元正极小幅减产

据 CBC 统计,截至 2023 年 12 月,三元材料当月产量为 47030 吨,较 11 月减少 4090 吨,降幅 8%,同比降幅 14.65%。2023 年 12 月份三元材料部分产商压价出货现象发生,致使现货价格以 5 系材料为例 12 月跌价达 28000 元/吨。截止 2024 年 1 月 30 日,现货报价 133000 元/吨。从三元材料的生产情况来看,由于海外锂电池多采用三元正极材料,由于

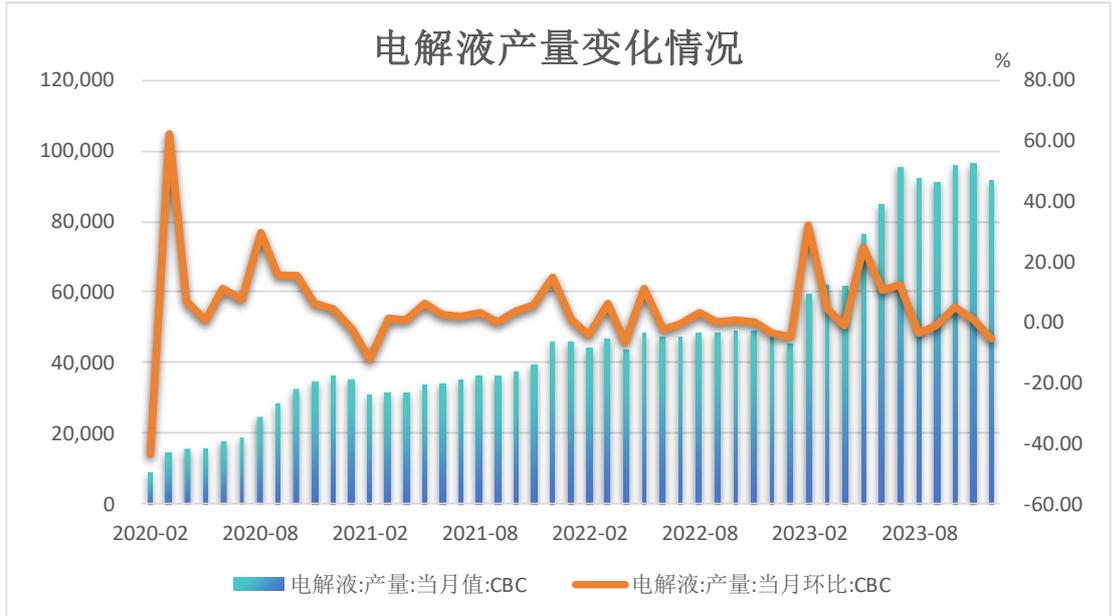
经济走弱和海外动力电池需求表现不佳等原因，致使海外电池厂需求大幅走低，在一定程度上亦影响三元企业的产量和开工。预计 2024 年 2 月终端电池厂的备货或有一定程度向 1 月份前置，1 月产量小幅回升，2 月产量有所下滑，现货方面报价仍有小幅下移的空间。



图表来源: ifind、瑞达期货研究院

电解液产量小幅回落

据 CBC 统计，截至 2023 年 12 月，电解液当月产量为 91650 吨，较 11 月减少 5030 吨，降幅 5.2%，同比增幅 93.89%。现货报价 12 月跌价 1.15 万元/吨，截止 2024 年 1 月 29 日，电解液原材料六氟磷酸锂均价为 6.65 万元/吨。现货价格受原材料碳酸锂价格持续走弱的影响，价格重心逐级下移。从电解液生产角度来看，因下半年尤其第四季度动力、储能市场的增量不及市场预期，电芯厂囤积了一定库存，第四季度整体处于去库、刚需采买的状态。传导至上游，对电解液、六氟的需求量都有所下降。预计 2024 年 1-2 月产量由于终端需求临近淡季，加之原先产商囤积库存仍需时间消化，致使产量仍存继续下行的可能。

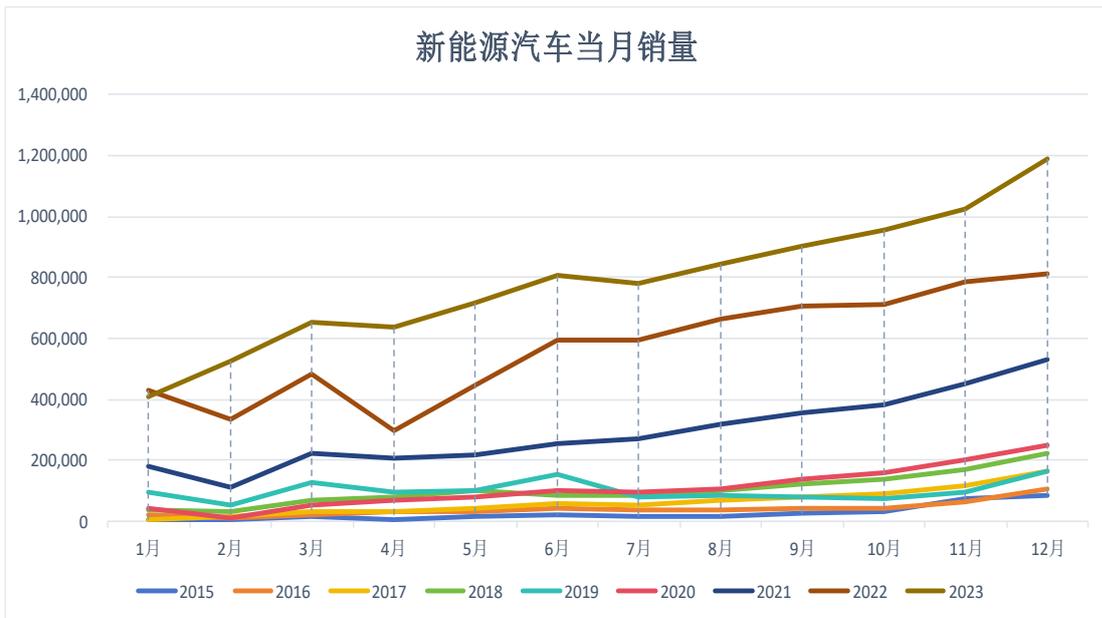


图表来源：ifind、瑞达期货研究院

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 12 月，新能源汽车当月产量为 1172000 辆，环比 9.12%；销量为 1191000 辆，环比 16.08%。2023 年新能源汽车累计销量 949.5 万辆，已较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，新能源汽车销量 900 万辆左右的任务，超额达成。任务的达成源于下半年尤其第四季度年终政策和消费的助力。例如在 2023 年末，为进一步稳定和扩大汽车消费，南京、长沙、苏州等地相继推出促进汽车消费的“政策包”。各地鼓励汽车消费的政策较为直接、针对性较强，通过发放消费券或给予置换补贴等，使更多的消费意愿得到释放，短期内可以大幅拉动销量，有助于全年汽车产销冲击新高点。

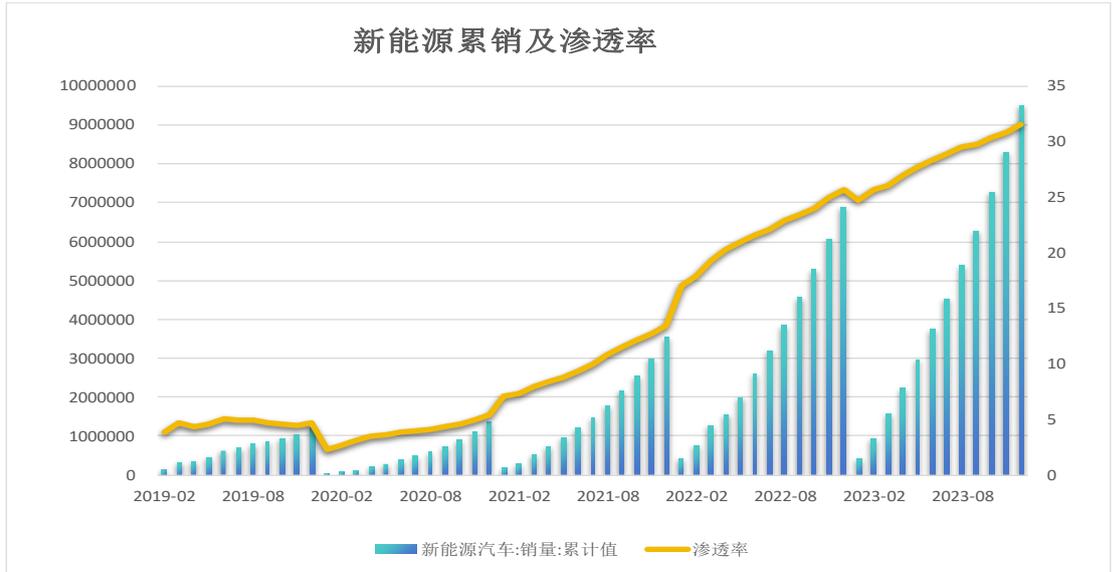


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

渗透率符合预期小幅提振

据中汽协数据，2023年1-12月，新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为31.55%，环比0.72%，同比5.91%。从渗透率的角度，根据国际能源组织（IEA）统计，在2022年全球电动汽车销量渗透率为14%，同比增长5.3%。分国家看，其中日本为3%，同比增长1.8%；美国为7.7%，同比增长3.2%；韩国为9.4%，同比增长3.2%；欧洲21%，同比增长3%。中国电车渗透率已远高于国际平均水平。从新能源汽车增速的角度，在2021-2022年是我国新能源汽车行业爆发的年份，2021年累计销量352.1万辆，同比增幅158%，2022年累计销量688.7万辆，同比增幅95.6%，2023年累计销量945.5万辆，同比增幅37.29%。能够明显看出，在销量的绝对值上超预期达成目标，但在销量的增速方面，却呈现逐步放缓的态势。因此我们认为，在增速有可能放缓的背景下，电池技术的迭代革新，车企在全球市场的占有率能否提升，将是行业快速爆发期后更值得关注和发力的领域。

从销量方面，我们认为2024年1-2月累计销量将面临快速下滑的局面，结合上图新能源汽车销量季节变化图来看，第一季度将是该行业消费的传统淡季，因此预计新能源汽车1-2月累计销量或将大幅下滑，终端需求的淡季亦将对电池行业及原材料碳酸锂的需求产生一定影响。

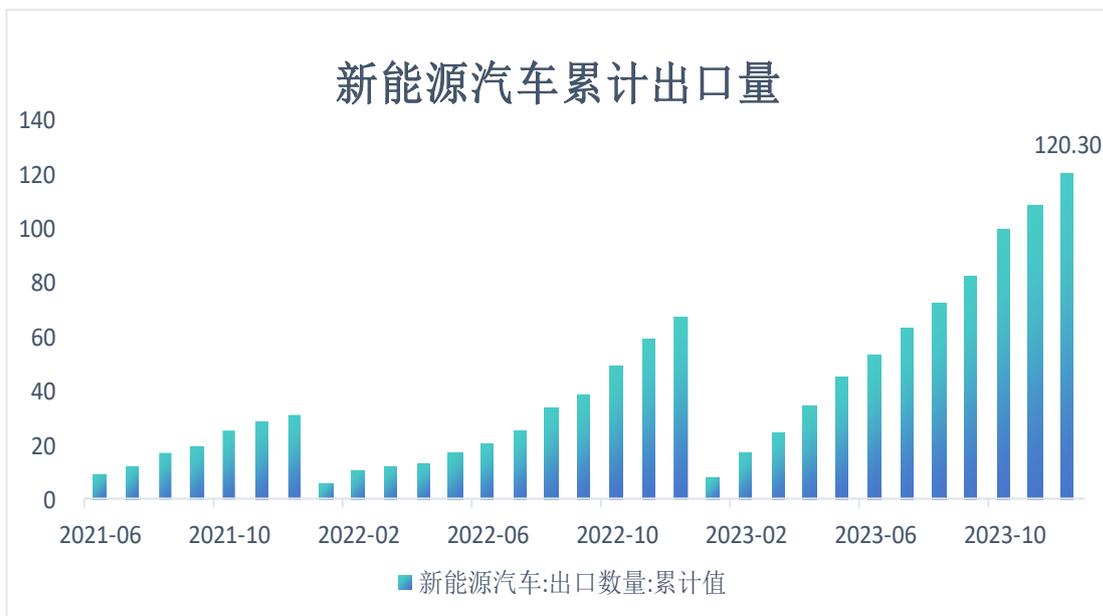


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

国产新能源汽车出口数据亮眼

据中汽协统计，截至 2023 年 12 月，新能源汽车累计出口量为 120.3 万辆，较 11 月增加 11.2 万辆，增幅 10.27%，同比增幅 77.17%。我国 2023 年 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。但由于在 2023 年 9 月中旬，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。欧盟委员会对中国电动汽车补贴的调查可能意味着对中国电动汽车征收更高的进口关税，而这种有可能产生的“惩罚性关税”，我国商务部及海外多家媒体评论也指出其并不是一个正确的做法。

从 2023 年尤其是第四季度的数据来看，国产新能源汽车似乎并未受“反补贴调查”的影响，保持更为快速的出口量增长，全年达成 120.3 万辆的亮眼数据。反映出我国电池及新能源汽车技术从逐步成熟转向逐渐领先和超越，在成本和技术方面逐渐被国际市场所接受。随着市场接受度的提升及海外经济和消费复苏的迫切需求，国产新能源汽车出口亦将在 2024 年的海外市场有亮眼表现，因此预计在 2024 年 1-2 月仍将较 2023 年同比提升。



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

从基本面上看，上游矿端定价方式由季度向月度的转变，意味着后续锂矿价格的变动也将随终端需求的季节性变化而产生一定波动，总体来看，M+1 定价模式亦将逐步被市场接受，而锂矿报价将更贴近于市场实际供需情况。碳酸锂现货供给方面，由于假期临近国内部分陆续开展停减产计划及设备检修计划，加之海外智利碳酸锂 2023 年 12 月出口量的骤降，预计 2024 年 1 月份到港碳酸锂量下滑。1 月份国内表观消费量将明显减少，需求方面，下游 1 月份提前备货，加之终端淡季的来临，将使 1 月份整体需求呈现偏淡的局面。

2024 年 2 月，由于长假的因素国内产量方面预计将明显下滑，供给端预计将延续 1 月局面。需求端，由于终端淡季叠加下游提前备货等因素 2 月预计需求表现仍将偏弱。总体来看，碳酸锂现货市场短期内将处于供需双弱的背景下，整体预期偏弱，期货市场受其影响或将偏弱震荡运行。

第四部分、操作策略

一、投资策略

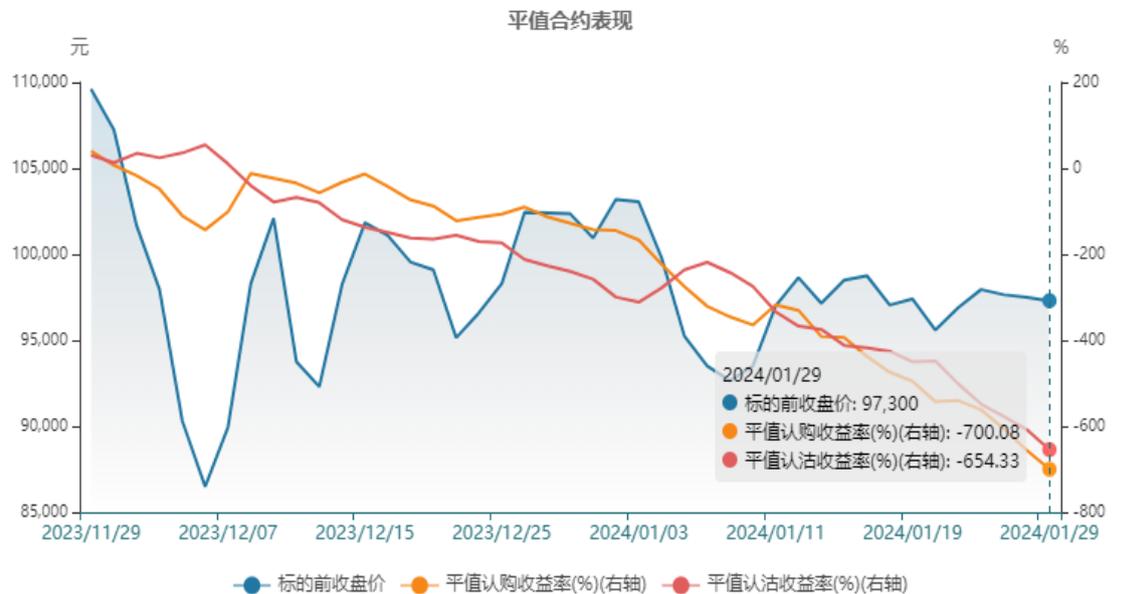
操作建议：

- 标的对象：碳酸锂主力 LC2407
- 策略：主力合约价格 108000 元/吨左右逢高抛空
- 止盈：100000 元/吨左右止盈
- 止损：合约价格突破 111500 元/吨，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

根据现阶段现货基本面主要矛盾是供需双弱，期价整体波动率收窄，建议构建平值期权合约的双卖策略，即卖出平值认购和认沽期权合约，做空波动率。仅供参考，注意交易节奏和风险控制。



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。