



金融投资专业理财

矿端定价尚未确定，锂价或将延续博弈

摘要

国外宏观数据中性：在美国经济数据坚定的支持下，全球最大经济体第三季度可能以近两年来最快的速度扩张，这对讨论是否需要进一步收紧政策的美联储官员来说是一个挑战。从美联储官员态度的逐渐转变亦能够反映出美联储非常依赖并且重视经济数据，因此美联储年内加息的概率骤降，但美元仍处于相对高位运行，美元相对强势，对于我国锂矿进口的企业来说无疑将提升其汇率方面的风险和成本。澳洲锂辉石长协定价的谈判，若最终能确认下来 M+1 模式，亦将使锂矿定价更贴近市场实际情况，减缓锂盐厂的风险。

国内宏观数据偏暖：国内经济恢复仍坚定走消费拉动需求的路线，从流动性的方面看，货币仍维持一个稳健偏宽松的环境，精准投放刺激经济。反映在经济数据方面，随着政策效应不断累积，经济运行中积极因素不断增多，我国经济景气水平有所回升，在世界主要经济体中，我国 PMI 率先回归到荣枯线之上。政策引导鼓励、货币流动性配合、消费信心意愿的恢复等多方面原因共同作用下，国内消费复苏，对碳酸锂的需求增长仍有积极作用。

供需双弱：从基本面上看，供给端碳酸锂国内产量受部分企业减停产及设备检修计划而小幅下降，进口量方面明显增长，表观消费量上涨；需求方面，下游材料整体围绕去库存的目标进行排产，外采碳酸锂补库意愿偏淡，以以产定销按需补库的操作居多。终端应用方面，新能源汽车 9 月产销量皆有增长，渗透率表现不及预期，根据新能源汽车销量季节变化图展示的规律，预计在 11-12 月，其销量会有一波年末冲量的表现，在预期上是会对碳酸锂价格有一定的提振作用，国产新能源车出口方面，8 月已超越去年全年出口数据，9 月较 8 月亦有显著增长，因此在国产新能源车出海这一数据上，或将成为今年的一个出口亮点，对碳酸锂价格有正面作用。

展望：碳酸锂市场目前处于供需双弱的大背景下，现货价格在小幅反弹后，再度走弱，由于矿端的定价谈判尚未确定，产业链上游处于一个互相博弈的阶段，下游材料生产商的外采需求较弱，需求若要有所改善，仍需待终端消费刺激拉动。预计 11 月期货行情仍将延续多空博弈，期价宽幅震荡的可能性较大。

操作建议：

- 标的对象：碳酸锂主力 LC2401
- 146500 元/吨左右做多，167500 元/吨左右做空。
- 突破区间 5000 元左右止损。

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



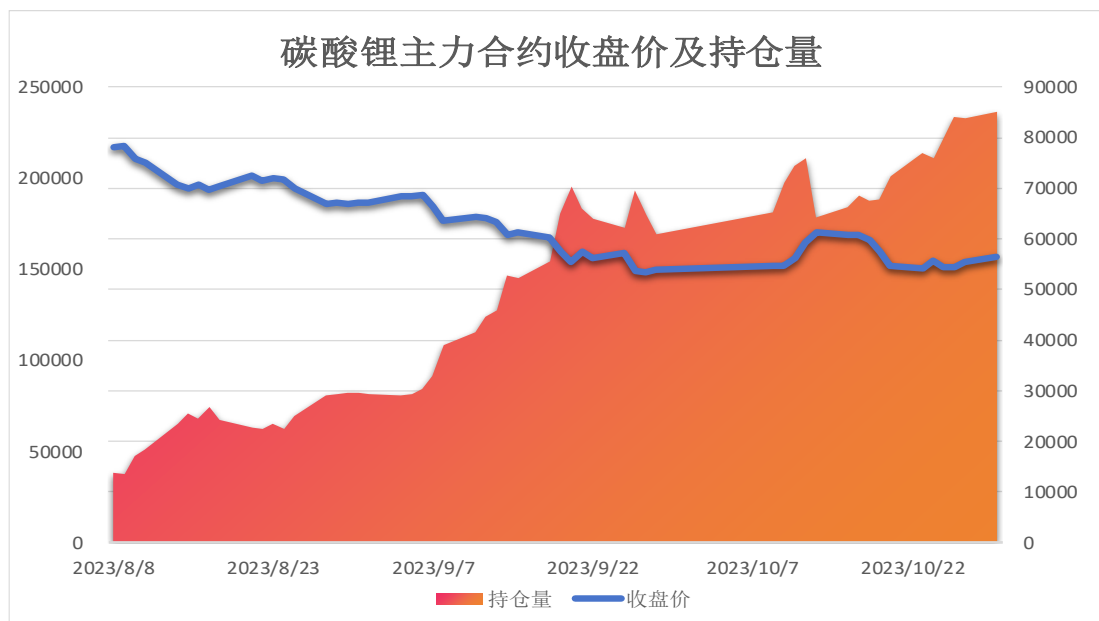
目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾	2
一、10 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	6
一、碳酸锂供应端	6
1、碳酸锂小幅减产	6
2、碳酸锂进口增长	6
3、原材料价格走弱	7
二、碳酸锂需求端	9
1、下游材料市场分析	9
磷酸铁锂开工环比持平	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
渗透率小幅提升略不及预期	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、10 碳酸锂期货行情回顾

10 月碳酸锂主力合约呈现先扬后抑的走势，国庆节后，受锂盐厂减停产及设备检修计划的影响，前期供给矛盾得以缓解，基本面改善叠加市场情绪，期价强势上行。而 10 月下旬待市场情绪冷静后，发现市场供需矛盾仍在，上游锂矿定价谈判结果尚未敲定，下游材料商采买意愿偏淡，整体呈现供需双弱的格局，期价逐步回落。截止至 2023 年 10 月 30 日，碳酸锂主力合约 LC2401 月线涨幅达 4.57%，振幅达 18.03%，持仓量逐步放大。



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 10 月 6 日，美国 9 月非农报告显示，非农就业人数增加了 33.6 万人，好于普遍预期的 17 万人。失业率为 3.8%，高于预期的 3.7%。工资增幅低于预期，本月平均时薪同比增长 0.2%，同比增长 4.2%，而市场分别预期为 0.3% 和 4.3%。

2. 2023 年 10 月 24 日美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，预期 49.5，前值 49.8。服务业 PMI 初值为 50.9，为 2022 年 9 月以来新高，预期 49.8。综合 PMI 初值 50.1，预期

50, 前值 50.2。10 月制造业 PMI 重返荣枯线。这是反映美国经济在美联储抑制通胀的刺激下承受住利率飙升的最新迹象之一。

3. 2023 年 10 月 11 日, 美联储最新会议纪要显示, 央行官员上月一致认为, 美国政策应在“一段时间内”保持限制性政策, 以持续冷却通胀, 同时指出风险已变得更加平衡。美联储 9 月会议纪要的发布显示出政策制定者的谨慎态度, 这有助于激发投资者对利率保持稳定的希望。

4. 2023 年 10 月 12 日, 美国劳工部公布的具体数据显示, 美国 9 月 CPI 同比增长 3.7%, 预估为 3.6%, 前值为 3.7%; 美国 9 月 CPI 环比增长 0.4%, 预估为 0.3%, 前值为 0.6%。美国 9 月核心 CPI 同比增长 4.1%, 为 2021 年 9 月来最小涨幅, 已连续六个月下降, 预估为 4.1%, 前值为 4.3%; 美国 9 月核心 CPI 环比增长 0.3%, 预估为 0.3%, 前值为 0.3%。数据显示, 虽然美国通胀较高点已回落了许多, 但是距离 2% 的目标水平仍任重道远, 这或促使美联储在更长时间内保持高利率水平。美国 9 月, PPI 同比上升 2.2%, 预期 1.60%, 前值 1.60%; PPI 环比上升 0.5%, 预期 0.30%, 前值 0.70%。

5. 据 CME “美联储观察”: 美联储 11 月维持利率在 5.25%-5.50% 区间不变的概率为 99.0%, 加息 25 个基点至 5.50%-5.75% 区间的概率为 1.0%。到 12 月维持利率不变的概率为 77.2%, 累计加息 25 个基点概率为 22.6%, 累计加息 50 个基点概率为 0.2%。

6. 2023 年 10 月 20 日, 澳洲四季度锂辉石定价火热谈判中, 当前某矿山部分长协按报价机构的锂盐 M+1 月的定价模式执行。据 SMM 报道, 目前头部锂矿山与下游的定价依旧以几网锂盐 Q-1 的定价模式结算。

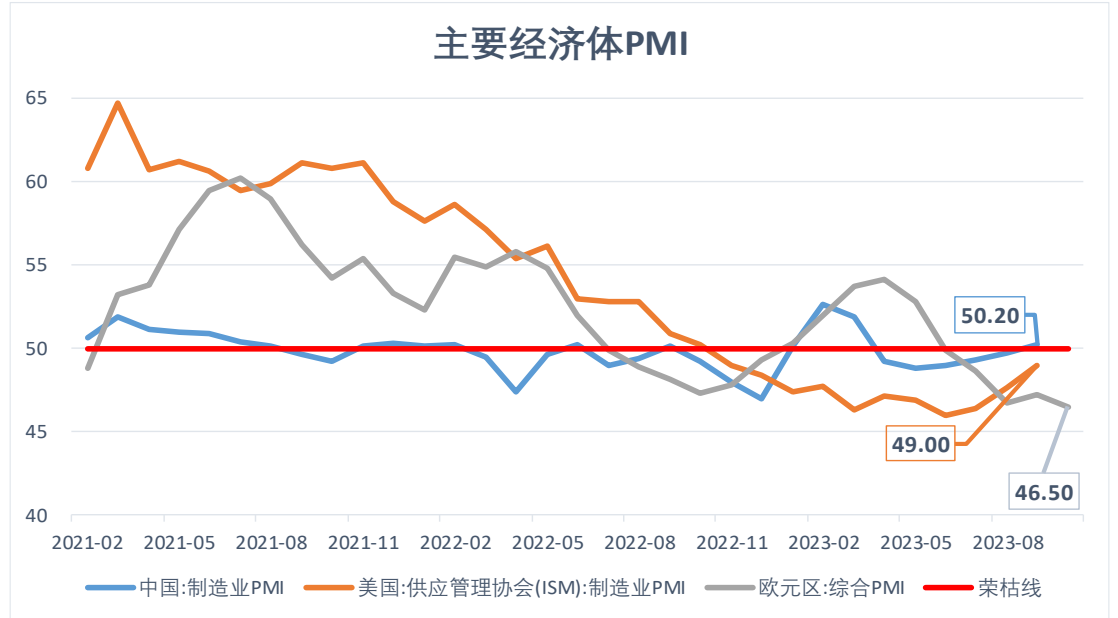
简评

在美国经济数据坚定的支持下, 全球最大经济体第三季度可能以近两年来最快的速度扩张, 这对讨论是否需要进一步收紧政策的美联储官员来说是一个挑战。从美联储官员态度的逐渐转变亦能够反映出美联储非常依赖并且重视经济数据, 因此美联储年内加息的概率骤降, 但美元仍处于相对高位运行, 美元相对强势, 对于我国锂矿进口的企业来说无疑将提升其汇率方面的风险和成本。澳洲锂辉石长协定价的谈判, 若最终能确认下来 M+1 模式, 亦将使锂矿定价更贴近市场实际情况, 减缓锂盐厂的风险。

2、国内宏观资讯回顾

1. 2023 年 10 月 1 日, 中国 9 月官方制造业 PMI 为 50.2, 预期为 50, 前值为 49.7。

比上月上升 0.5 个百分点，重返扩张区间。随着政策效应不断累积，经济运行中积极因素不断增多，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.2%、51.7%和 52.0%，比上月上升 0.5、0.7 和 0.7 个百分点，三大指数均位于扩张区间，我国经济景气水平有所回升。

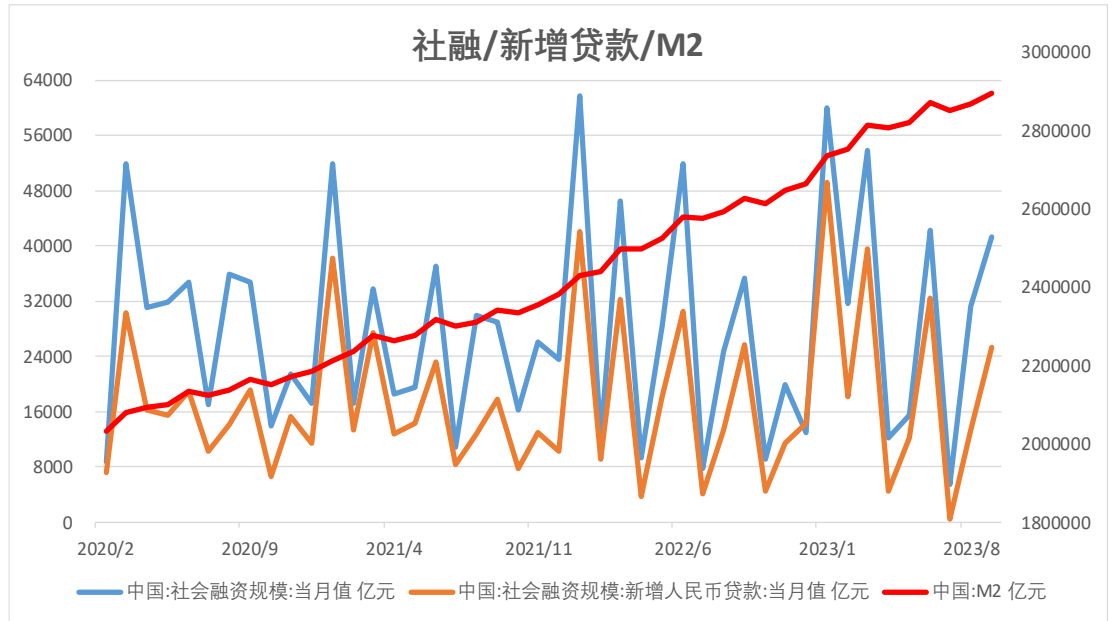


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2023 年 10 月 13 日，商务部：四季度将多措并举推动消费持续恢复扩大。商务部新闻发言人何亚东表示，步入四季度，商务部将按照“消费提振年”的总体要求，多措并举，推动消费持续恢复扩大。加快推动促进汽车、家居、电子产品消费以及近日出台的推动汽车后市场高质量发展等各个措施落地见效，更好发挥消费对经济增长的基础性作用。

3. 2023 年 10 月 18 日，自然资源部：为推动锂电新能源产业高质量发展，积极推进锂矿区块出让，加大锂矿源头供应。新疆、四川、江西等省份的近 20 个锂矿区块正积极开展出让的相关工作，后续将通过找矿靶区评价、省级自然资源主管部门报送等渠道，不断扩充区块来源，纳入出让计划。

4. 2023 年 10 月 16 日，中国人民银行公布的数据显示：中国 9 月社会融资规模增量 4.12 万亿元，前值为 31237 亿元。前三季度社会融资规模增量累计为 29.33 万亿元，比上年同期多 1.41 万亿元。新增人民币贷款 2.31 万亿元，前值为 13580 亿元。前三季度人民币贷款增加 19.75 万亿元，同比多增 1.58 万亿元。中国 9 月货币供应量 M2 同比增长 10.3%，前值为 10.6%。人民银行将继续坚持稳中求进的工作总基调，稳健货币政策精准有力，增强信贷总量稳定性和可持续性。预计四季度社会融资规模和信贷增长将继续保持平稳。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

5. 2023年10月16日，国家统计局数据：中国9月PPI同比降幅连续三个月收窄，9月CPI同比持平，环比上涨0.2%；PPI同比降幅连续三个月收窄，环比上涨0.4%，两者环比均涨。

6. 2023年10月24日，中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。

简评

国内经济恢复仍坚定走消费拉动需求的路线，从流动性的方面看，货币仍维持一个稳健偏宽松的环境，精准投放刺激经济。反映在经济数据方面，随着政策效应不断累积，经济运行中积极因素不断增多，我国经济景气水平有所回升，在世界主要经济体中，我国PMI率先回归到荣枯线之上。政策引导鼓励、货币流动性配合、消费信心意愿的恢复等多方面原因共同作用下，国内消费复苏，对碳酸锂的需求增长仍有积极作用。

第二部分、碳酸锂市场产业链分析

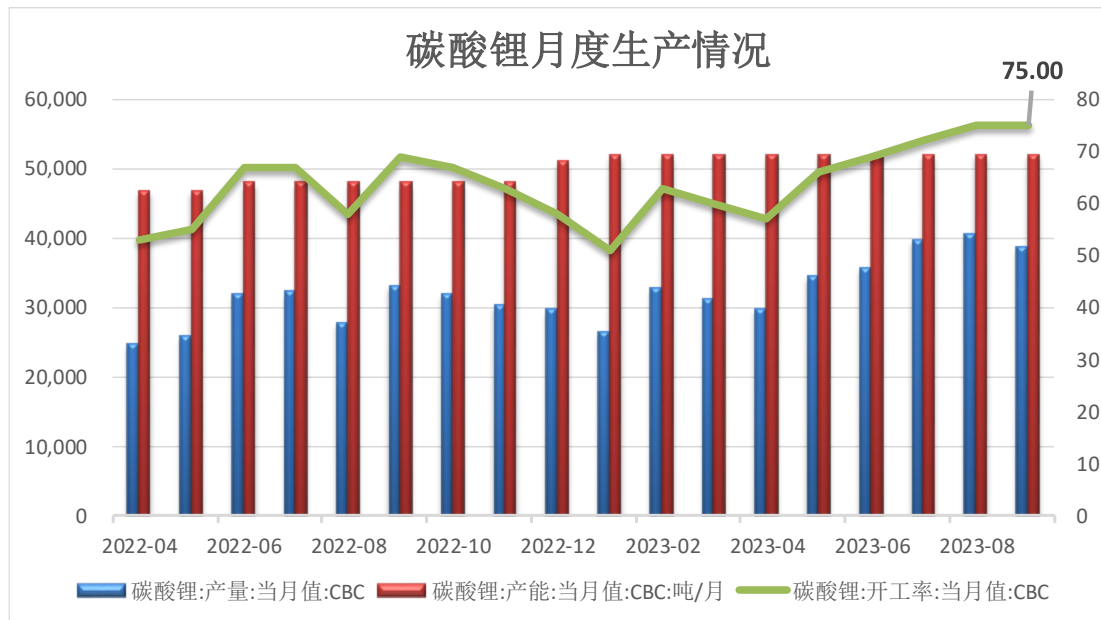
一、碳酸锂供应端

1、碳酸锂小幅减产

据 CBC 统计数据显示,碳酸锂企业的月度开工率 2023 年 1-9 月整体呈现开工逐步复苏的态势,9 月当月开工率超过历史峰值水平达到 75%,同比上涨 6%,环比持平。9 月当月产量为 38700 吨,较 8 月减产 1900 吨,降幅 4.6%,同比增幅 17.02%。

近期澳洲四季度锂辉石定价火热谈判中,当前某矿山部分长协按报价机构的锂盐 M+1 月的定价模式执行。据 SMM 报道,目前头部锂矿山与下游的定价依旧以几网锂盐 Q-1 的定价模式结算。若谈判成功,锂矿定价将更为贴近市场实际定价,对于锂盐厂来说能够减少价格风险。前期减停产企业或将因此开始复工,产量在 11 月亦将逐步接近以往水平。

从库存方面来看,碳酸锂冶炼厂库存开始向下游转移,反映出下游材料产商采买意愿有所回升,但整体库存水平仍处于相对偏高状态,下游采买较多也为以销定产按刚需补库。目前已临近 2023 年最后两月,往后碳酸锂将临近消费淡季,整体采买水平或有降温。



图表来源: ifind、瑞达期货研究院

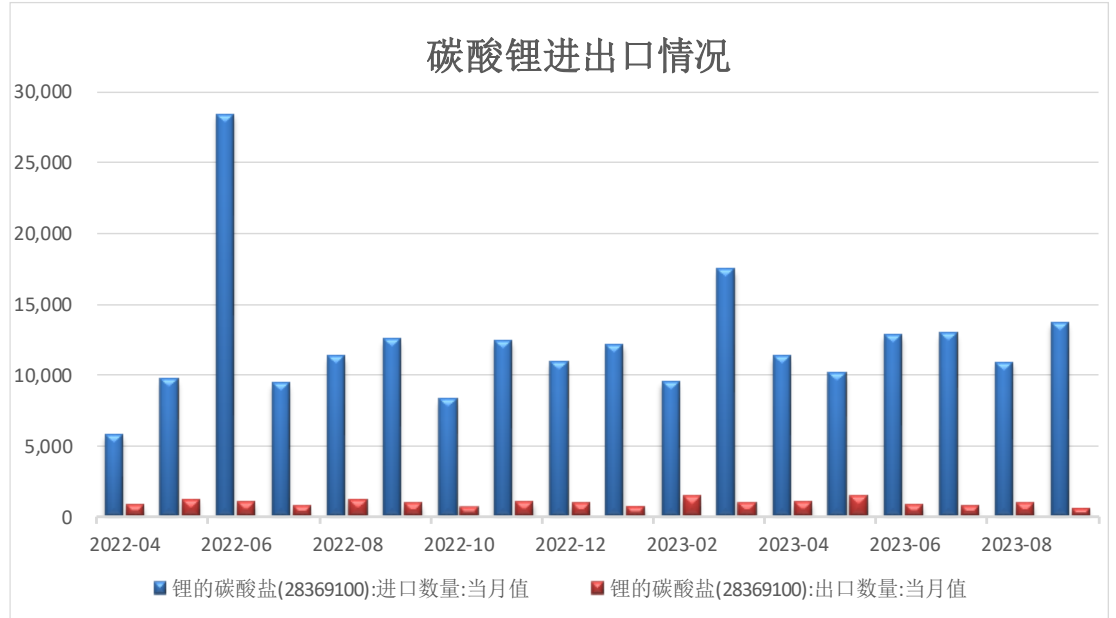
2、碳酸锂进口增长

据海关总署统计,截至 2023 年 9 月,碳酸锂当月进口量为 13656.23 吨,较 8 月增加 2813.16 吨,增幅 25.94%,同比增幅 9.02%。碳酸锂当月出口量为 573.943 吨,较 8 月减

少 365.25 吨，降幅 38.89%，同比降幅 36.75%。

结合产量来看，碳酸锂 9 月净进出口量为 13082.29 吨，表观消费量为 51782.29 吨，较上月增长 1278.41 吨。9 月库存小幅去化，综合来看需求有小幅转暖的迹象。

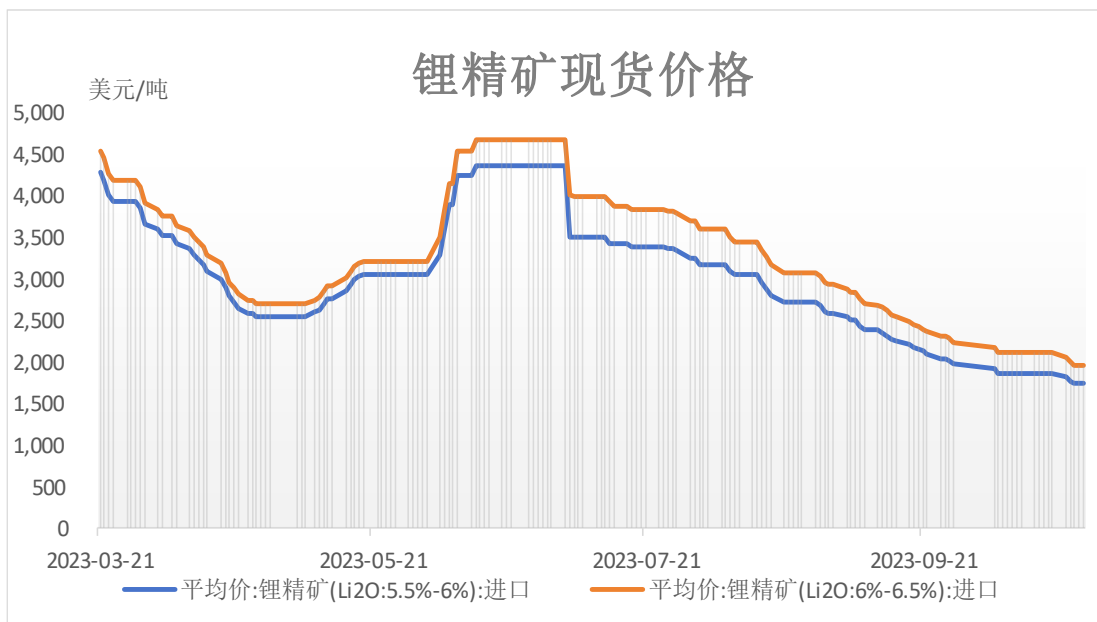
预计在 10 月供应量持续减缓的背景下，11 月表观消费仍有小幅下降的可能。



图表来源: ifind、瑞达期货研究院

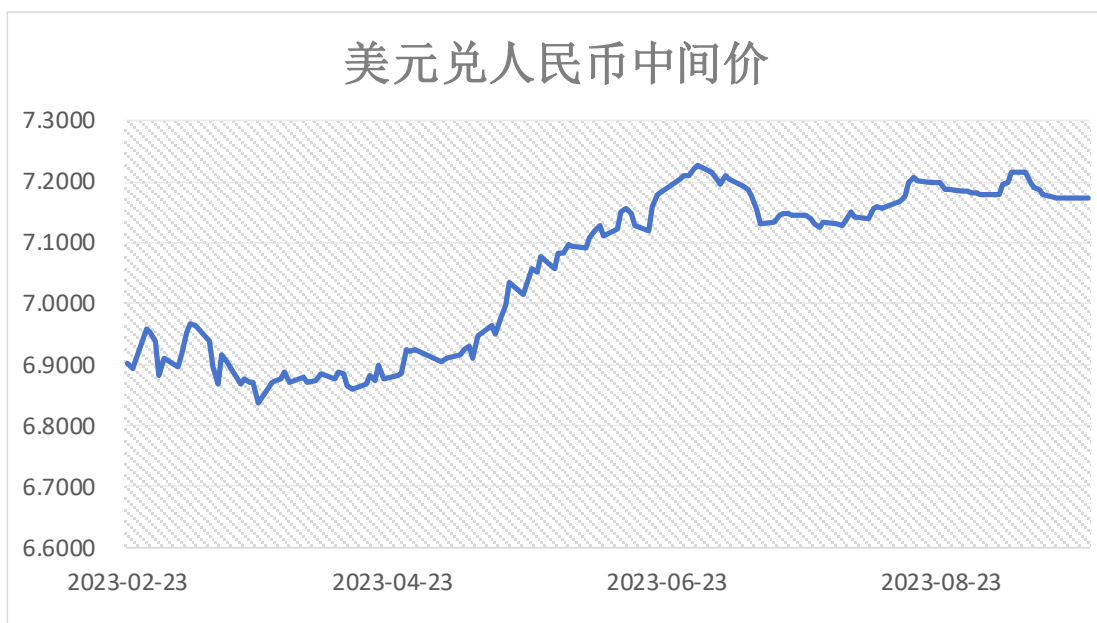
3、原材料价格走弱

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 10 月 30 日，锂精矿（5.5-6%）报价 1740 美元/吨，月跌幅达 11.90%。从锂矿持续走弱的形式来看，澳洲锂矿长单定价的谈判是必要，M+1 的模式使得矿端价格更贴近市场的实际情况，以目前的电碳价格反推矿端的价格或将能为锂盐厂获取部分利润，减少价格风险。若沿用 Q-1 模式定价，可能对矿企的生产积极性有所打击，挺价效应趋弱。



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，美元兑人民币仍维持在高位运行，但有趋稳的迹象。美国方面，美联储 11 月的议息会议大概率是维持利率不变，这使得美元走强势头受到限制。但根据近期美国较为强劲的经数据和 3.7% 左右的通胀率来看，美联储仍将在一段时期内维持较高的利率水平，固美元仍将在强势区间运行。国内方面，恢复经济、刺激消费、增强信心仍是政府关注的重点，在流动性精准投放、政策引导和鼓励等方面共同作用，反映在经济数据上，我国 PMI 已逐步站上荣枯线。**综合来看，美元汇率方面终将走稳后逐步降温。**



来源: ifind 瑞达期货研究院

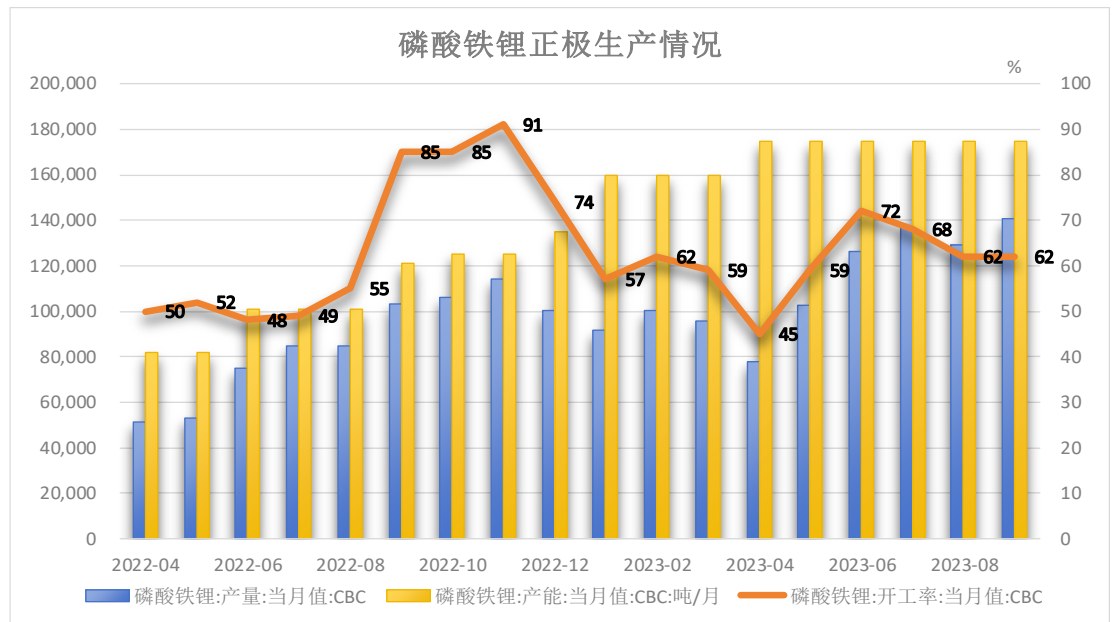
二、碳酸锂需求端

1、下游材料市场分析

磷酸铁锂开工环比持平

从生产情况看，产能方面磷酸铁锂正极产能稳定于 175000 吨/月。据 CBC 统计，截至 2023 年 9 月，磷酸铁锂正极材料当月产量为 140880 吨，较 8 月增加 11630 吨，增幅 9%，同比增幅 36.8%。当月开工率为 62%，环比持平，同比-23%。

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%，但在第三季度开工率呈现逐步回落的态势。结合碳酸锂现货持续疲弱的走势来看，随着下游磷酸铁锂正极材料厂在 2023 年 4 月后工厂完工，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。铁锂价格亦呈现逐步走弱的趋势，也迫使铁锂正极产商开启部分减产计划，从逐步回落的开工率方面亦可互相印证。预计 11 月开工率或将小幅回落，产商仍将围绕去库存的目的排产。



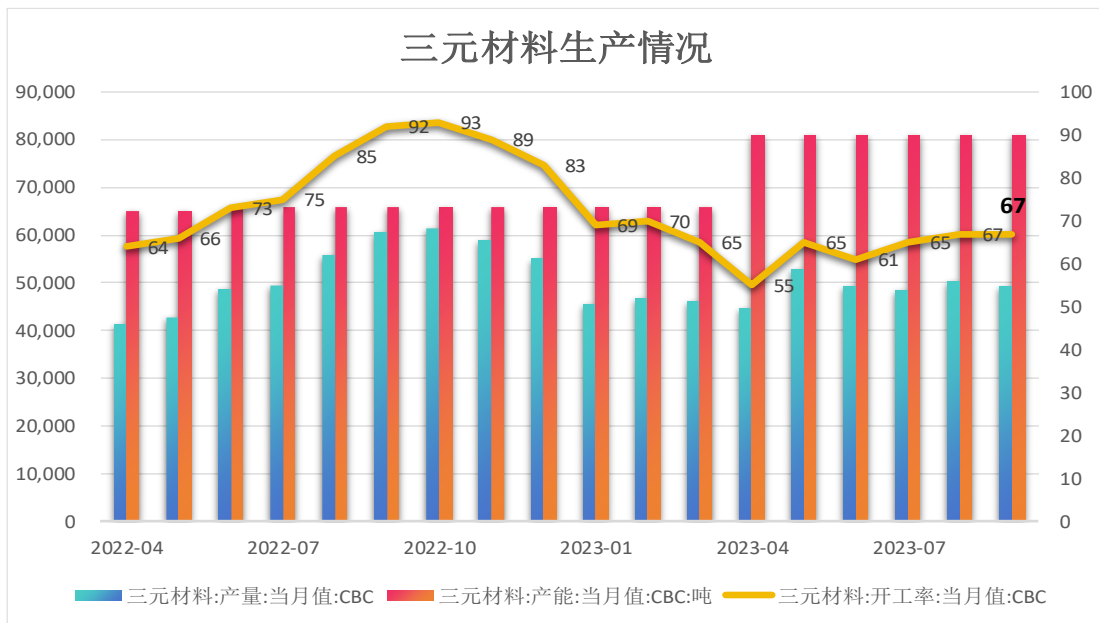
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三元正极小幅减产

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、三季度全面放大。

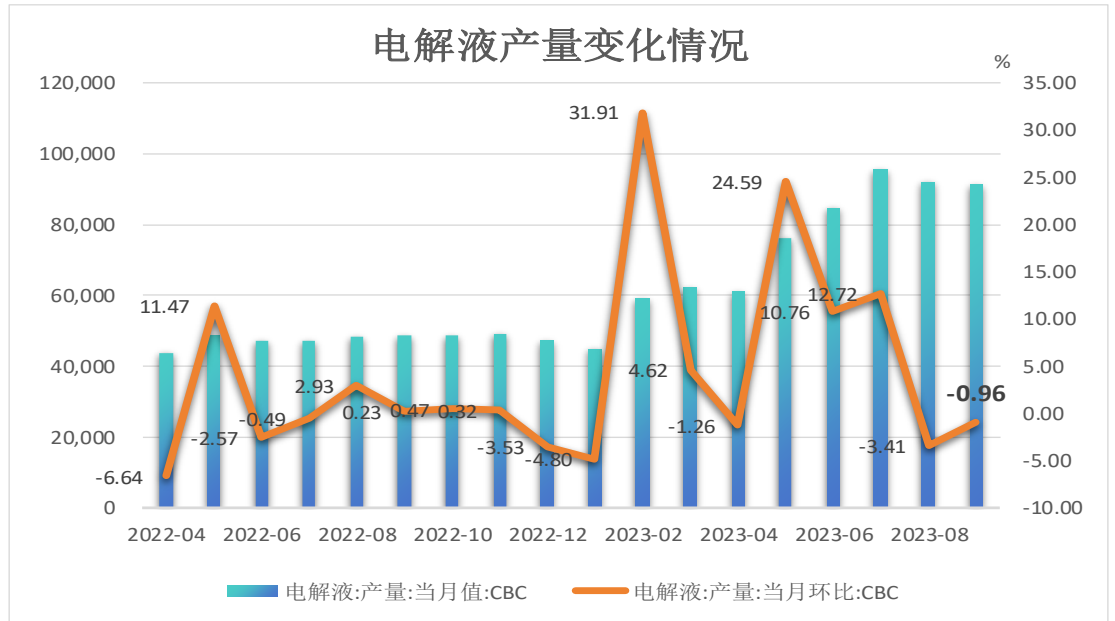
据 CBC 统计，截至 2023 年 9 月，三元材料当月产量为 49120 吨，较 8 月减少 1010 吨，降幅 2.01%，同比降幅 18.94%。当月开工率为 67%，环比持平，同比-25%。三元正极材料 5 系、6 系、8 系几个型号在 9-10 月期间均出现不同程度的报价跌幅，电芯厂对三元材料的需求仍是按需采买，整体采买意愿较为清淡，这亦是三元材料价格持续走弱的影响因素之一。预计 11 月，仍将延续按需采买的趋势，致使三元材料价格表现和成交意向大概率保持偏弱态势。



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 9 月，电解液当月产量为 91250 吨，较 8 月减少 880 吨，降幅 0.96%，同比增幅 87.72%。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%，9 月小幅回落 0.96%，但仍处于较为高产的状态。从产量方面去看电解液厂仍处于一个产量释放的阶段，但需求方采买仍以刚需为主，致使交易情绪偏淡，反映在原材料六氟磷酸锂价格上则以缓步走弱为主。



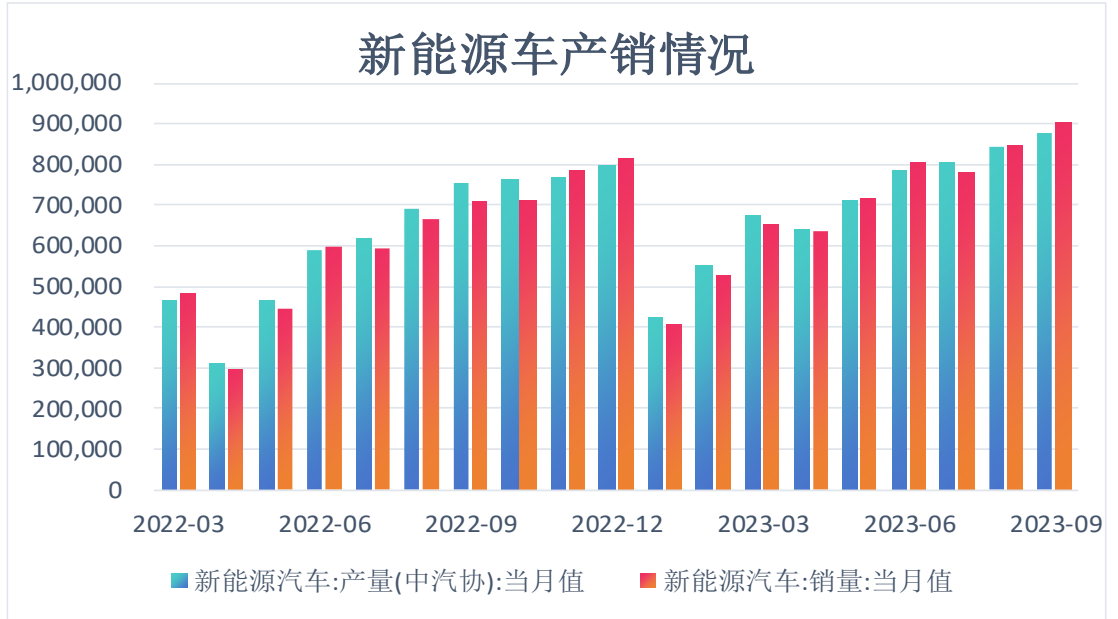
图表来源：ifind、瑞达期货研究院

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9月，新能源汽车当月产量为879000辆，环比4.27%；销量为904000辆，环比6.86%，累计销量631.3万辆。

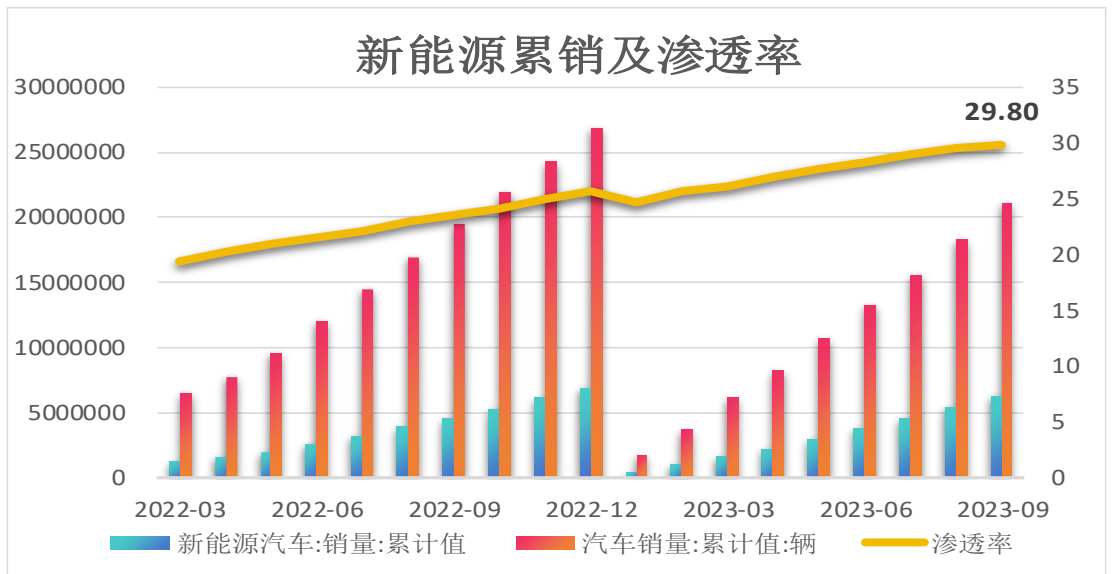
全国乘联会发布数据显示，2023年9月，中国广义乘用车市场零售203.6万辆，同比上涨4.7%，环比上涨4.9%。1-9月，广义乘用车市场零售1540.9万辆，同比上涨2.1%。乘联会数据还显示，9月，中国新能源乘用车市场零售74.6万辆，同比上涨22.1%，环比上涨4.2%。1-9月，新能源乘用车市场零售518.8万辆，同比上涨33.8%。11月、12月将是新能源汽车市场年末冲量的最后两个时间节点，根据9月初工信部等七部门印发汽车行业稳增长工作方案（2023—2024年）中，为2023年汽车行业定下了目标，力争2023年全年共实现汽车销量2700万辆左右，同比增长约3%，其中新能源汽车销量900万辆左右，同比增长约30%；汽车制造业增加值同比增长5%左右。距离2023年目标尚有缺口，因此预计在年末的两个时间节点上，新能源汽车或有发力冲量的可能。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

渗透率小幅提升略不及预期

从图中能比较直观看出来，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 1-9 月，新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为 29.8%，环比 0.29%，同比 6.34%。根据 1-9 月的渗透率来看，整体表现略不及预期，前值（1-8 月）渗透率为 29.51%，1-9 月渗透率的提升为全年提升幅度的最低值，在“金九银十”消费旺季，渗透率却为今年最低值，这样的表现略不及市场预期。结合汽车销量数据来看，虽在 9 月传统和新能源车销量皆有增长，但新能源汽车的增速开始放缓，致使在渗透率的提升方面不及预期。预计在 11 月，新能源汽车来到年末冲量的节点，在渗透率方面达到 31%左右。

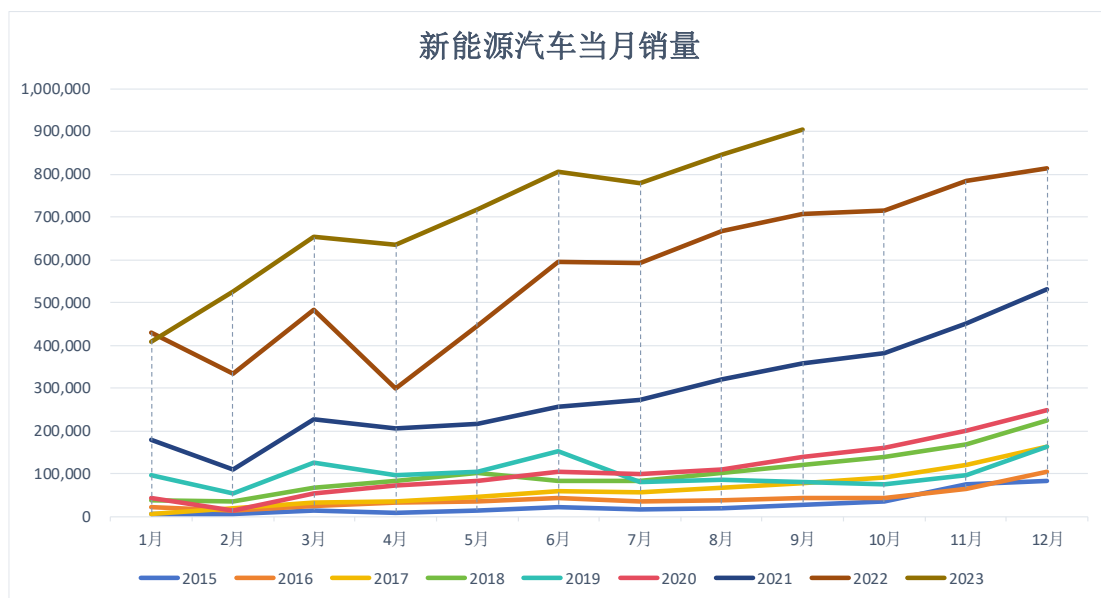


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

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。“金九银十”消费季已然过去，金九表现略不及预期，而从图中反映的变化来看，新能源汽车年末的翘尾行情较为显著，因此，预计在 11-12 月的时间节点上，新能源汽车或有一波年尾的冲量行情，致使在渗透率的销量方面皆有提升，从而对锂价形成一定支撑。



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 9 月，新能源汽车累计出口量为 82.5 万辆，较 8 月增加 9.8 万辆，增幅 13.48%，同比增幅 112.08%。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，9 月的出海数据较 8 月仍有不俗增幅。但由于在 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。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。预计第四季度增速可能会略有放缓，预计 10-11 月或将往 100 万辆关口进行挑战。



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,供给端碳酸锂国内产量受部分企业减停产及设备检修计划而小幅下降,进口量方面明显增长,表观消费量上涨;需求方面,下游材料整体围绕去库存的目标进行排产,外采碳酸锂补库意愿偏淡,以以产定销按需补库的操作居多。终端应用方面,新能源汽车9月产销量皆有增长,渗透率表现不及预期,根据新能源汽车销量季节变化图展示的规律,预计在11-12月,其销量会有一波年末冲量的表现,在预期上是会对碳酸锂价格有一定的提振作用,国产新能源车出口方面,8月已超越去年全年出口数据,9月较8月亦有显著增长,因此在国产新能源车出海这一数据上,或将成为今年的一个出口亮点,对碳酸锂价格有正面作用。

综合来看,碳酸锂市场目前处于供需双弱的大背景下,现货价格在小幅反弹后,再度走弱,由于矿端的定价谈判尚未确定,产业链上游处于一个互相博弈的阶段,下游材料生产商的外采需求较弱,需求若要有所改善,仍需待终端消费刺激拉动。预计11月期货行情仍将延续多空博弈,期价宽幅震荡的可能性较大。

第四部分、操作策略

一、投资策略

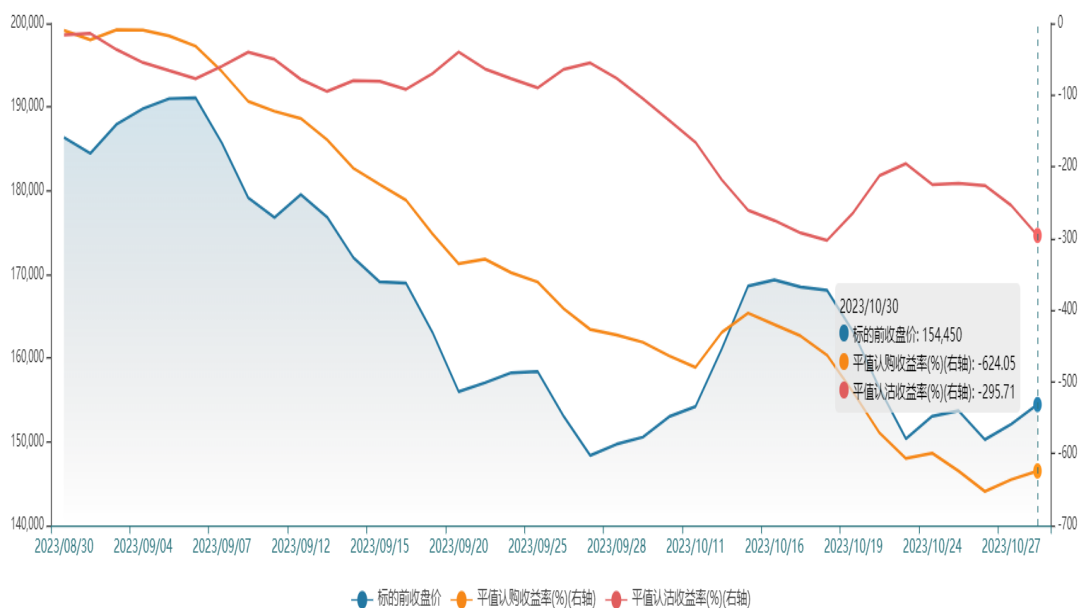
操作建议：

- 标的对象：碳酸锂主力 LC2401
- 146500 元/吨左右做多，167500 元/吨左右做空。
- 突破区间 5000 元左右止损。

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局面，盘面上呈现宽幅震荡的格局，多空双方博弈剧烈。根据期权平值合约表现，并且整体现货基本面供需双弱，锂价或宽幅震荡，建议双买策略做多波动率，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。