



金融投资专业理财

供给充足需求尚弱，锂价或将延续弱势

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 数据的回落，通胀数据的降温，使得美联储进一步加息的可能性急剧下降。据芝商所（CME）FedWatch 工具显示，投资者几乎已经排除了美联储决策者在 12 月开会时再次加息的可能性。然而，高利率环境对劳动力市场数据的影响以及由于汽车行业罢工、订单减少、生产增长乏力以及高利率环境对企业经营造成融资成本冲击，此类由高利率引发的问题开始突显，使得市场开始聚焦美联储采取降息的时间节点。综合来看，美联储虽然在 11 月会议纪要中表明仍存在加息的可能性，但市场的整体预期仍是在明年或有一次利息调降，美元汇率开始走软。

国内宏观数据：国内经济或受“十一长假”影响，部分需求提前释放，月度经济景气度有所回落。物价方面，刨除年末翘尾的影响因素，总体上保持平稳。流动性方面，保持稳健偏宽的态势，并且更为精准地进行投放，例如对实体经济的流动性投放，10 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的 62.3%，同比高 0.8 个百分点。终端消费数据整体向好，预计 11-12 月，年末翘尾现象显现，受“双十一、双十二”互联网消费节的影响消费数据或有新亮点。

供需情况：从基本面上看，上游矿端定价方式的逐步转变，或将降低锂盐厂的边际成本，加之 10 月前期停减产企业陆续宣布复产，产量回升开工上行，进口量略有下滑，表观消费量虽有回落但仍处于偏高水平，市场上现货供应相对充足。需求方面，下游材料商仍围绕去库存目标进行以销定产，外购意愿偏淡，观望情绪较浓，对于后市多持悲观态度。终端应用上，“金九银十”表现略不及预期，岁末销量冲刺阶段因前期表现不佳会有一定的预期下滑。国产新能源汽车出海数据或将成为年内亮点，但亦不可忽视反补贴调查若兑现后“惩罚性关税”可能带来的出口量下滑的影响。

展望：碳酸锂市场目前处于供强需弱的大背景下，现货价格在 10 月初小幅反弹后加速走弱，原先因锂价接近成本线而出现挺价现象的盐厂或因矿端的重新定价而出现挺价情绪减弱，预计 12 月，在基本面偏弱的局面下，现货价格仍以偏弱走势为主，从而影响期价。

操作建议：

标的对象：碳酸锂主力 LC2401

策略：110000 元/吨做空。

止盈：100000 元/吨左右止盈

止损：113000 元/吨左右止损

仅供参考，注意控制交易节奏和风险控制。

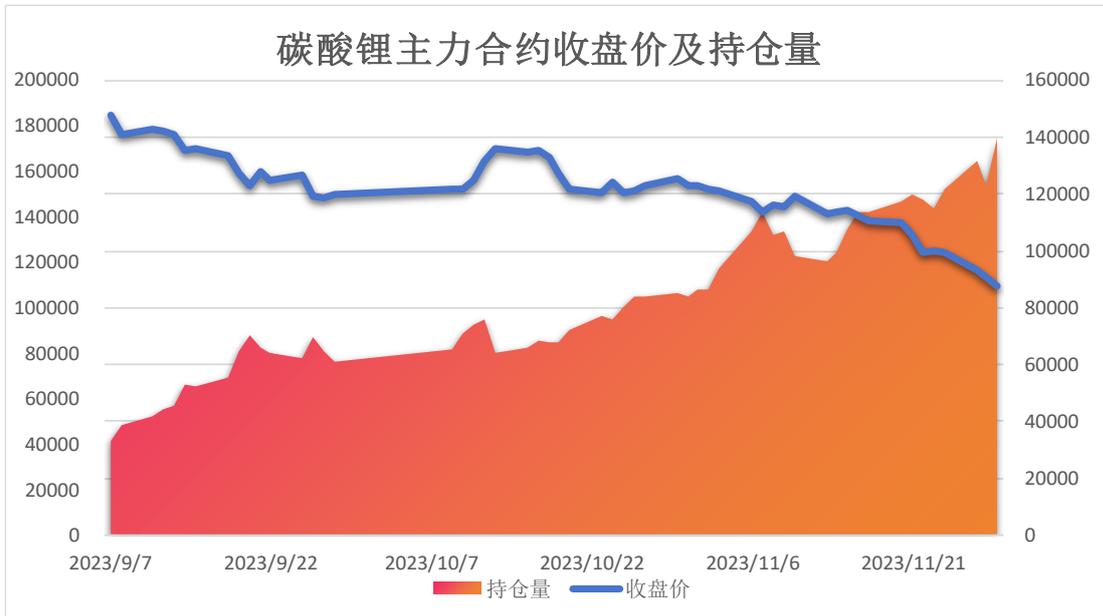
目录

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾.....	2
一、11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、碳酸锂开工上行产量回升.....	5
2、碳酸锂进口量下降.....	6
3、原材料价格走弱.....	7
二、碳酸锂需求端.....	8
1、下游材料市场分析.....	8
磷酸铁锂开工小幅爬升.....	8
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.....	11
国产新能源汽车出海.....	12
第三部分、行情小结与展望.....	13
第四部分、操作策略.....	14
一、投资策略.....	14
二、期权策略.....	14
免责声明.....	15

第一部分、宏观资讯及市场行情回顾

一、11月碳酸锂期货行情回顾

11月碳酸锂主力合约呈现增仓快速下行走势，主力合约创下年内新低106200元/吨，月线跌幅达30.93%。基本面主要矛盾仍是供强需弱，并且明年第一季度为终端应用的淡季，整体需求的预期偏弱，使得现货在11月呈现快速下跌，期价受现货基本面走弱及需求预期偏淡的影响快速下探。



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11月6日，美国劳工部发布数据显示10月新增非农就业录得15万人，为2022年以来第二低，预期为18万，9月新增就业人数由33.6万人下修至29.7万人，8月份也被大幅下调6.2万人至16.5万人。10月失业率反弹至3.9%，升至近两年新高，预期为持平于3.8%。10月份薪资增速小幅放缓至4.1%，为2021年年中以来最低。本次非农就业数据全面降温，新增就业人数减少及薪资增速再次放缓或体现劳动力供需缺口缩小，数据公布后市场对美联储后继利率曲线预期有所下调。

2. 2023年11月4日，由于汽车行业罢工、订单减少、生产增长乏力以及高利率环境对企业经营造成融资成本冲击，美国10月ISM制造业PMI降至46.7，大幅不及预期，单月降幅为一年多来最大，并创下三个月新低。

3. 2023年11月21日，美联储11月会议纪要：将维持限制性利率，未来会谨慎行事，仍可能再次加息。美联储会议纪要表明联储将在长期维持限制性政策，虽然市场此前预期加息周期将完结，2024年进行降息，但目前美联储的态度仍没有放松的迹象。

4. 2023年11月15日，因能源价格大幅放缓，美国10月CPI同比升3.2%，为今年7月以来新低，低于预期的3.3%，前值升3.7%；核心CPI同比升4%，为2021年9月以来新低，预期为持平于4.1%。

5. 2023年11月16日，美国10月零售销售（PPI）月率录得-0.1%，创今年3月以来新低。同时美国10月PPI月率录得-0.5%，为2020年4月以来的最大跌幅。零售销售额在连续数月大幅增长后出现下滑，表明消费者正在感受到利率上升带来的影响，大多数低收入家庭在用光了疫情期间积累的多余储蓄后，只能依靠信用卡来支付购物费用。

6. 美联储主席鲍威尔：如果合适，美联储将毫不犹豫地进一步收紧货币政策。鲍威尔讲话后，美国短期利率期货交易员将美联储首次降息的预期从明年5月推迟到了6月。据CME工具“FedWatch”预测，2023年12月不加息概率约为98%，2024年6月降息概率几近100%。

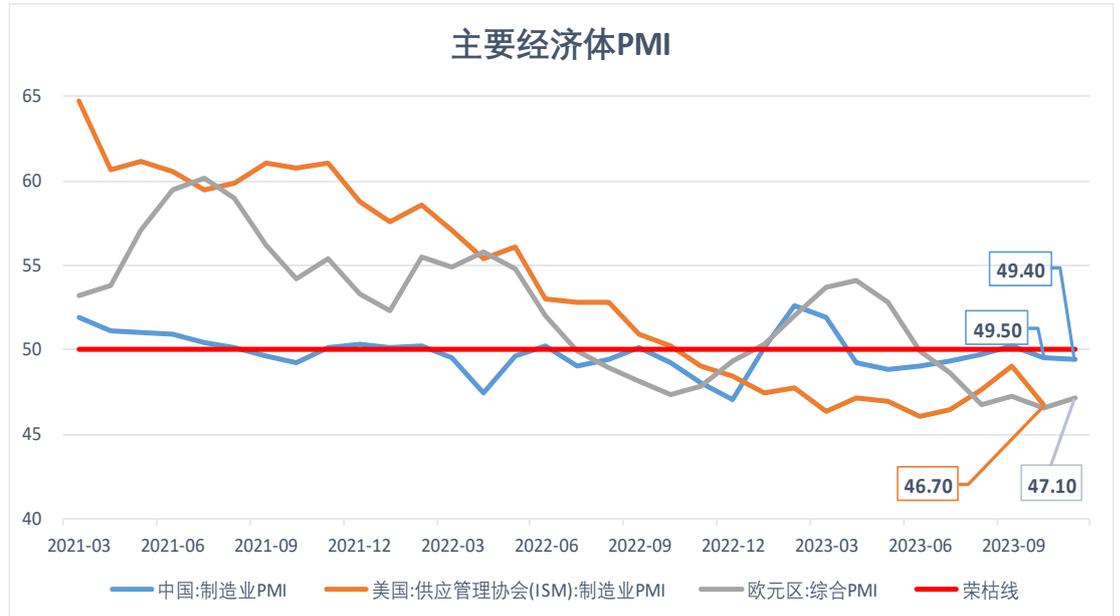
简评

美国CPI和PPI数据的回落，通胀数据的降温，使得美联储进一步加息的可能性急剧下降。据芝商所（CME）FedWatch工具显示，投资者几乎已经排除了美联储决策者在12月开会时再次加息的可能性。然而，高利率环境对劳动力市场数据的影响以及由于汽车行业罢工、订单减少、生产增长乏力以及高利率环境对企业经营造成融资成本冲击，此类由高利率引发的问题开始突显，使得市场开始聚焦美联储采取降息的时间节点。综合来看，美联储虽然在11月会议纪要中表明仍存在加息的可能性，但市场的整体预期仍是在明年或有一次利息调降，美元汇率开始走软。

2、国内宏观资讯回顾

1. 2023年11月1日，统计局：10月，制造业PMI为49.5%，环比下降0.7个百分点；非制造业PMI为50.6%，环比下降1.1个百分点。综合PMI为50.7%，环比下降1.3个百分

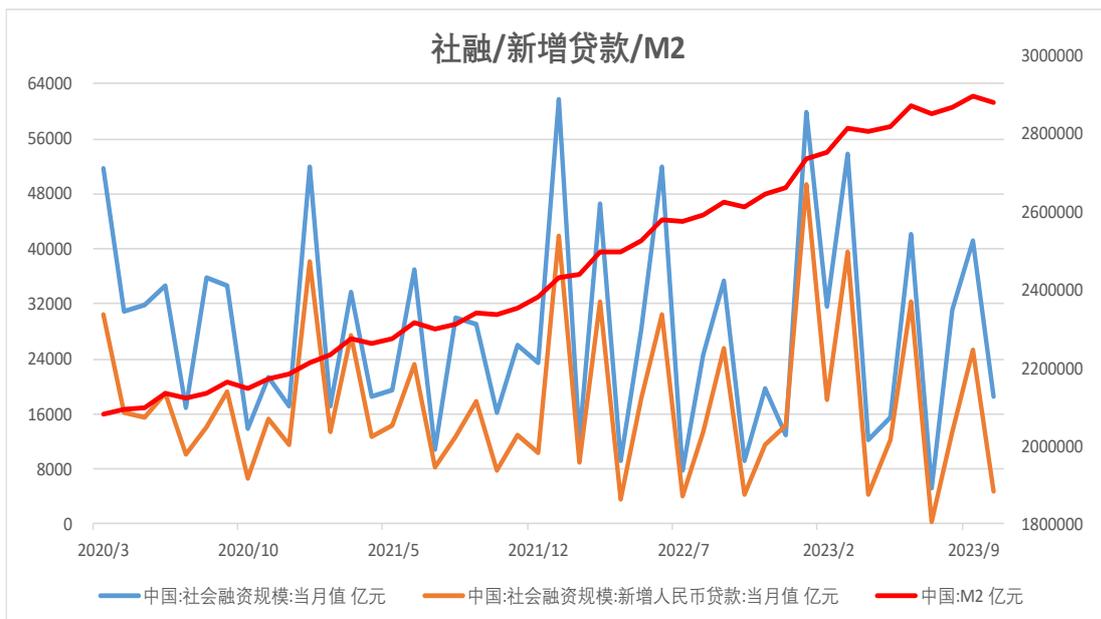
点，10月份，受“十一”节日休假和节前部分需求提前释放等因素影响，制造业 PMI 景气水平有所回落。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2023年11月9日，据国家统计局网站消息，2023年10月份全国CPI(居民消费价格指数)和PPI(工业生产者出厂价格指数)数据。10月，CPI同比下降0.2%，环比下降0.1%。其中，食品价格下降0.8%，同比来看，猪肉价格下降30.1%，影响CPI下降约0.55个百分点；PPI环比持平，同比下降2.6%。10月份0.2%的CPI同比降幅中，翘尾影响约为-0.2个百分点，与上月相同；今年价格变动的新影响约为0，比上月回落0.2个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅略有回落；10月份2.6%的PPI同比降幅中，翘尾影响约为-0.4个百分点，上月为-0.2个百分点；今年价格变动的新影响约为-2.2个百分点，上月为-2.3个百分点。

3. 2023年11月16日，央行数据显示，初步统计，2023年前十个月社会融资规模增量累计为31.19万亿元，比上年同期多2.33万亿元。10月份社会融资规模增量为1.85万亿元，比上年同期多9108亿元。前十个月人民币贷款增加20.49万亿元，同比多增1.68万亿元。10月份人民币贷款增加7384亿元，预估为6400亿元，前值为23118亿元。10月末，广义货币(M2)余额288.23万亿元，同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

4. 2023年11月15日,国家统计局数据显示,10月份,社会消费品零售总额43333亿元,同比增长7.6%,比上月加快2.1个百分点;环比增长0.07%。通讯器材类,汽车类商品零售额分别增长25.7%、14.6%。1-10月份,社会消费品零售总额385440亿元,同比增长6.9%。全国网上零售额122915亿元,同比增长11.2%。

简评

10月国内经济或受“十一长假”影响,部分需求提前释放,月度经济景气度有所回落。物价方面,刨除年末翘尾的影响因素,总体上保持平稳。流动性方面,仍是保持稳健偏宽的态势,细分上更为精准地进行投放,例如对实体经济的信贷投放,10月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资规模存量的62.3%,同比高0.8个百分点。消费数据整体向好,预计11-12月,年末翘尾现象显现,受“双十一、双十二”互联网消费节的影响消费数据或有新亮点。

第二部分、碳酸锂市场产业链分析

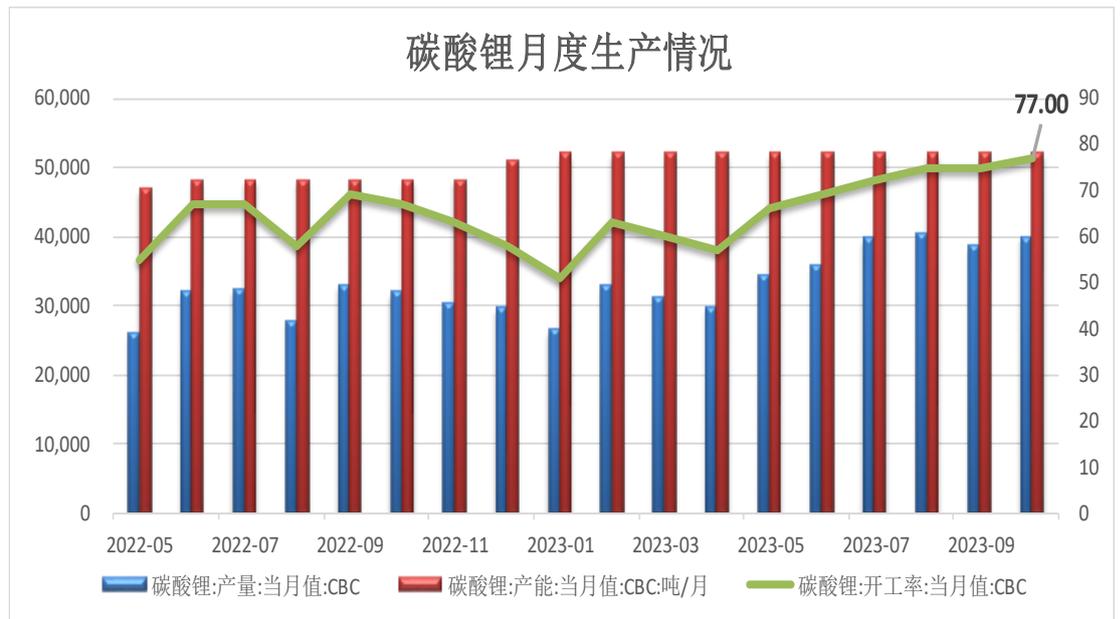
一、碳酸锂供应端

1、碳酸锂开工上行产量回升

据CBC统计数据显示,截至2023年10月,碳酸锂当月产量为39900吨,较9月增加

1200 吨，增幅 3.1%，同比增幅 24.77%。当月开工率为 77%，环比增幅 2%，同比增幅 10%。碳酸锂企业月度开工率至 2023 年第二季度起开始复苏，目前已超历史峰值水平达到 77%。

海外部分锂矿定价逐渐由 Q-1 调整为 M+1，对于外购锂盐厂的成本有一定调降的作用，盐厂挺价效应减弱。加之，此前检修及环保督察等原因停减产的部分锂盐企业据悉已于 11 月上旬逐渐恢复至正常生产，预计 11 月份国内碳酸锂供应增量。从库存方面来看，碳酸锂下游库存 9-10 月下降明显，而上游冶炼厂同期有累库现象，结合持续走弱的现货价格来看，下游材料商外购补库的情绪偏淡且多以库存进行生产加工。而持弱的现货价格亦使上游盐厂出货情绪不强，造成一定库存积压。在 2024 年第一季度终端消费淡季的预期下，下游厂商的需求或将进一步减弱，而 11-12 月上游现货供应量又相对充足，预计现货价格仍将延续偏弱走势。

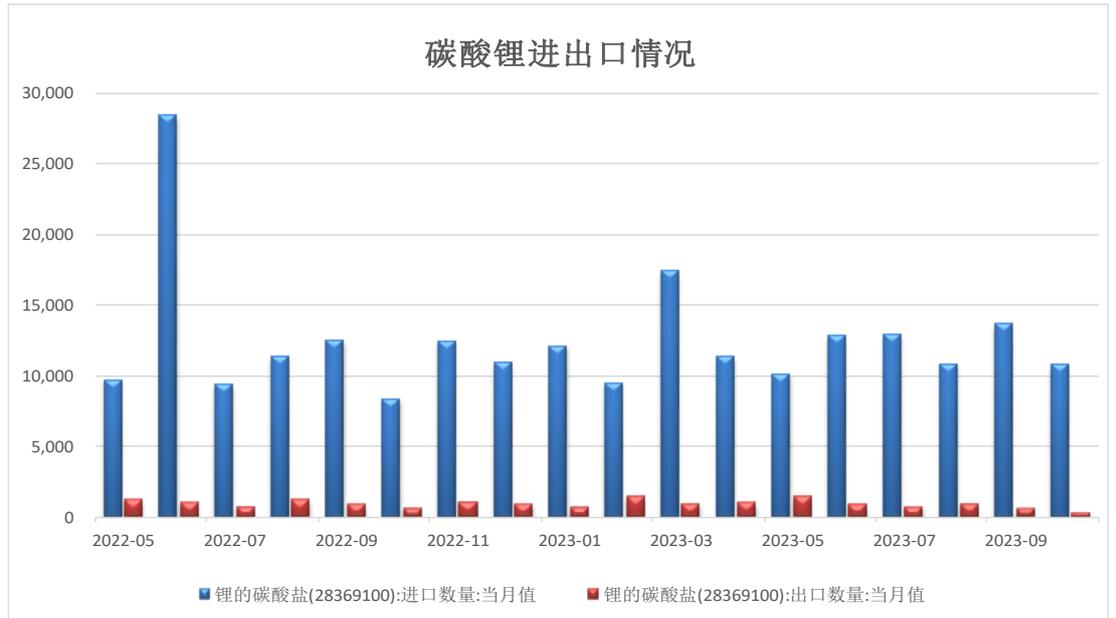


图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、碳酸锂进口量下降

据海关总署统计，截至 2023 年 10 月，碳酸锂当月进口量为 10762.44 吨，较 9 月减少 2893.79 吨，降幅 21.19%，同比增幅 29.88%。碳酸锂当月出口量为 317.512 吨，较 9 月减少 256.43 吨，降幅 44.68%，同比降幅 46.93%。

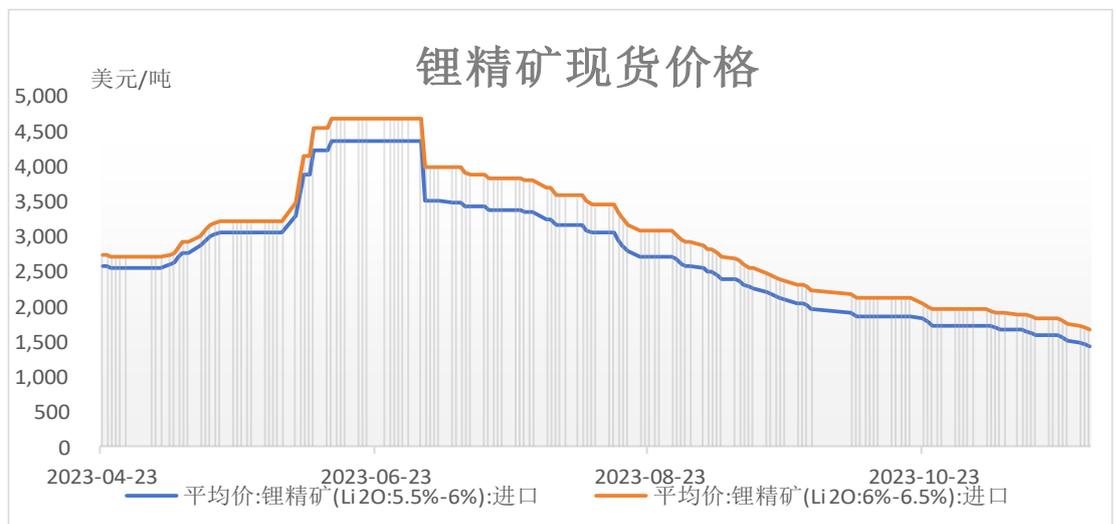
结合产量来看，碳酸锂 10 月净进出口量为 10444.93 吨，表观消费量为 50344.93 吨，较上月减少 1437.36 吨。10 月总体库存小幅去化，需求有小幅转暖。12 月在国内产量陆续复产的背景下，表观消费量或将持平或小幅增长。



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11月30日，锂精矿（5.5-6%）报价1450美元/吨，月跌幅达16.67%。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。据悉海外部分锂矿定价逐渐由Q-1调整为M+1，预计将使盐厂生产成本有所回落，上游挺价力度减缓。



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，美元汇率开始逐步走软，市场一致预期美联储 12 月暂不加息，并且已开始聚焦降息的时间节点。美元指数逐步走软，美元兑人民币汇率亦逐渐走低，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。预计 12 月，随着暂缓加息的预期落地，降息周期的临近，美元指数或将继续缓步走软。



来源: ifind 瑞达期货研究院

二、碳酸锂需求端

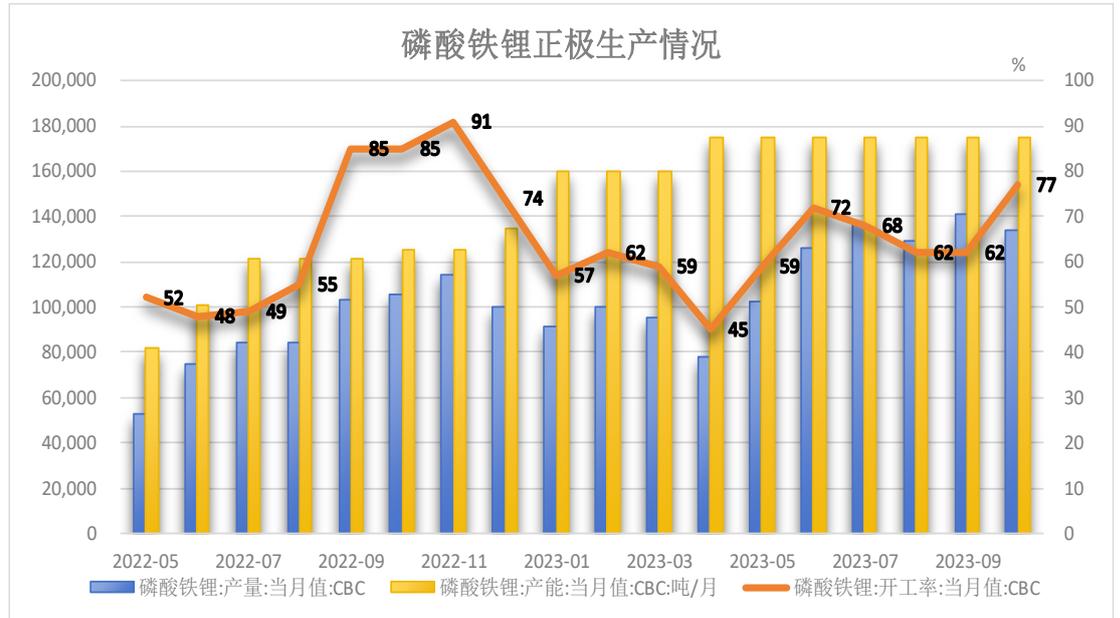
1、下游材料市场分析

磷酸铁锂开工小幅爬升

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 10 月，磷酸铁锂正极材料当月产量为 134280 吨，较 9 月减少 6600 吨，降幅 4.68%，同比增幅 26.8%。当月开工率为 77%，环比 15%，同比-8%。

从开工率的角度看，2023 年第二季度开工率开始爬升从 45%-72%，随后三季度小幅回落至 62%，10 月开工回升至本年最高值 77%。从磷酸铁锂正极材料的报价看，在第二季度开工爬升阶段，由于前期的低开工导致市场相对比较紧缺该正极材料，价格在第二季度有所攀升，但至三季度往后，材料价格皆呈现逐步走弱的态势，产商按销定产，以去库为目的，需求方面表现清淡，第四季度年底冲量预期偏弱。致使材料价格随着碳酸锂现货价格

持续下跌。预计 12 月开工率或将小幅回落，产商仍将围绕去库存的目的排产。

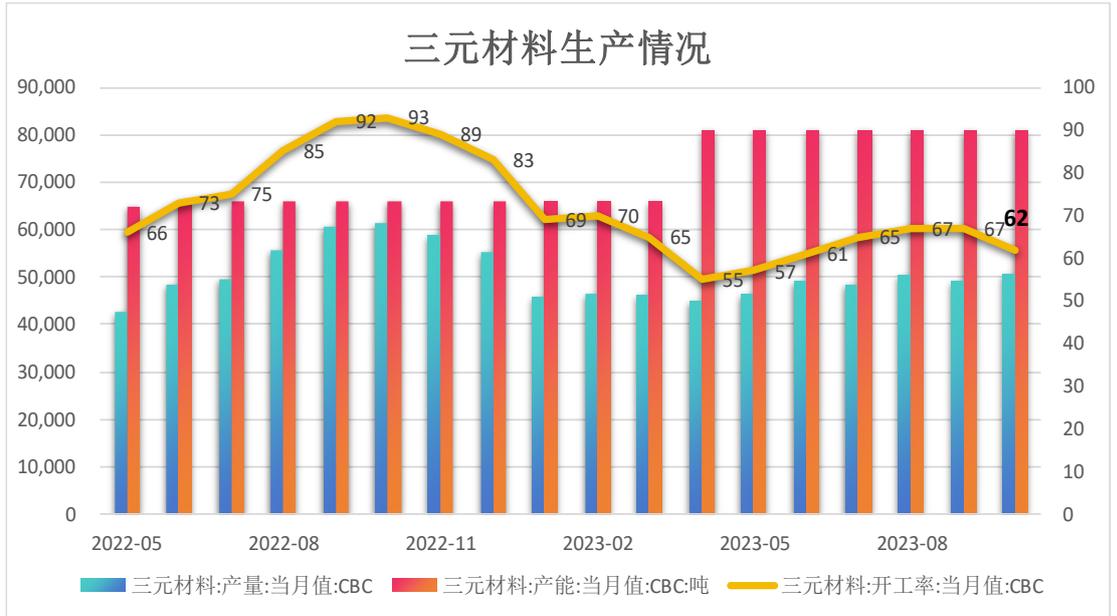


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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，致使产能在第二至今度全面放大。

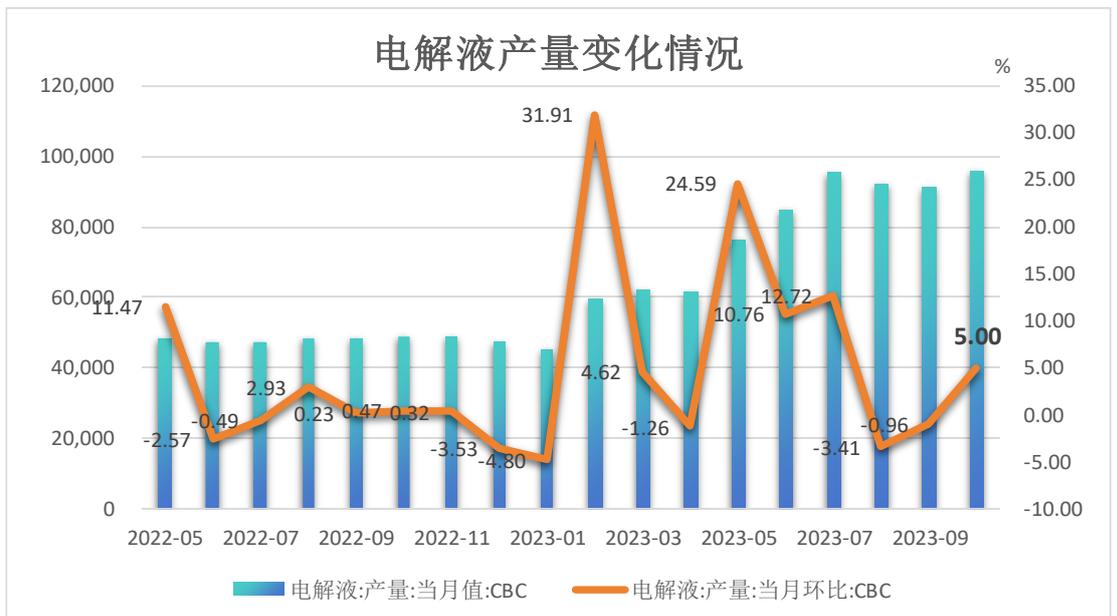
据 CBC 统计，截至 2023 年 10 月，三元材料当月产量为 50620 吨，较 9 月增加 1500 吨，增幅 3.05%，同比降幅 17.42%。当月开工率为 62%，环比-5%，同比-31%。由于成本材料镍和锂的大幅走弱，三元正极材料 5 系、6 系、8 系各型号在 10-11 月期间均出现不同程度的报价跌幅，电芯厂对三元材料的需求仍是按需采买，整体采买意愿较为清淡，此外，三元材料出口方面表现相对偏弱，出现海内外需求双弱的局面。这亦是三元材料价格持续走弱的影响因素之一。预计 12 月，仍将延续按需采买的趋势，碳酸锂和镍的价格若持续走低，亦将使得三元材料价格继续下行，开工方面或将出现小幅减产现象。



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 10 月，电解液当月产量为 95810 吨，较 9 月增加 4560 吨，增幅 5%，同比增幅 96.17%。从电解液生产情况来看，2023 年上半年，整体呈现一个产量释放的状态，进入第三季产量小幅回落，10 月电解液产量回升，达迄今最高值。原材料六氟磷酸锂报价亦呈现持续下跌态势，生产商仍以以销定产方式，按需购买原料进行生产，外购意愿较淡。预计 12 月，整体生产模式仍以以销定产方式外购，对后市较为悲观，产量或有小幅回落。



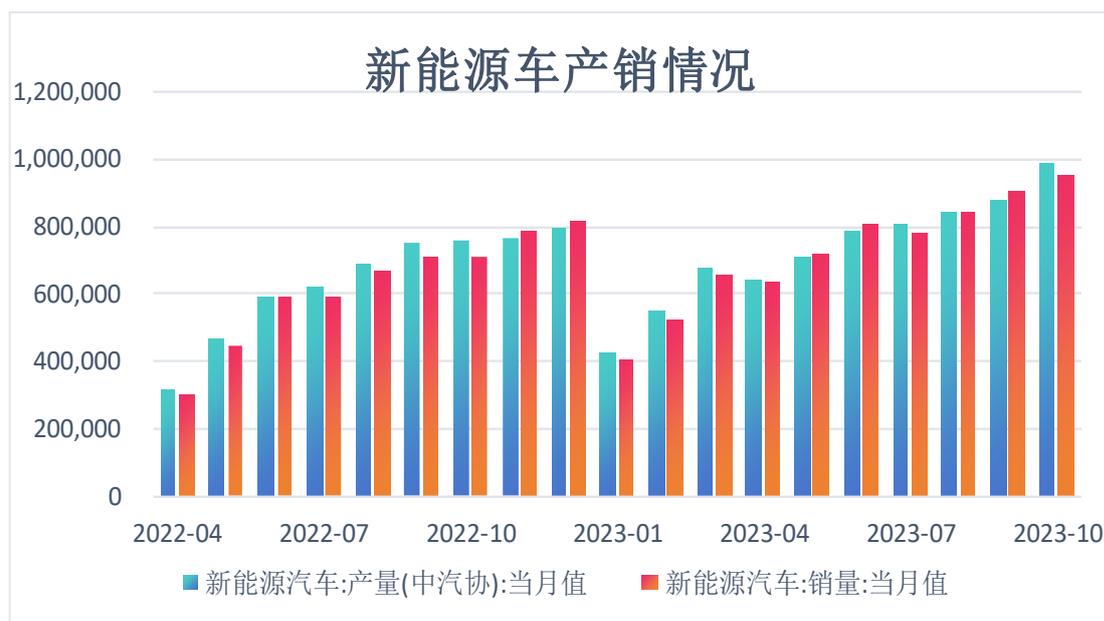
图表来源: ifind、瑞达期货研究院

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 10 月，新能源汽车当月产量为 989000 辆，环比 12.51%；销量为 956000 辆，环比 5.75%。

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。截止目前，新能源车累计销量 728 万辆，约占目标的 80.89%，据目标值仍有近 20%左右的缺口，因此预计在年末最后两个月冲量的表现上，新能源汽车的销量仍有发力的可能，达到年内既定目标，通过终端消费拉动对碳酸锂的需求。

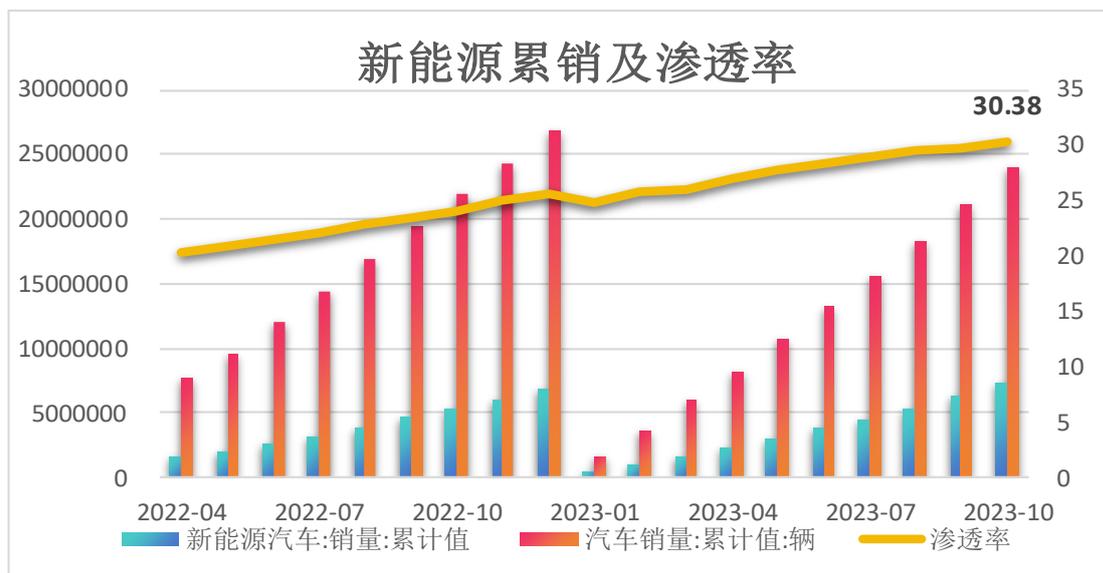


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

渗透率小幅提升略不及预期

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 1-10 月，新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为 30.38%，环比 0.58%，同比 6.35%。1-9 月的累销渗透率表现较不及预期，为年内迄今最低增长值，1-10 月的渗透率增长 0.58%，回归正常水平，但根据新能源车年内消费季节变化图，9-10 月也是新能源汽车销量的“金

“九银十”消费旺季，因此终端消费整体的表现虽有增长但略不及预期。随着 11 月入尾声，年终岁末，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。以南京为例，2023 年 11 月 28 日（含）起，在南京市从事汽车新车零售业务的限额以上批发零售业单位购买 7 座（含）以下非营运车乘用车新车（不含二手车）并完成上牌的个人消费者，不限上牌地区。根据购车类型及价格（以机动车销售统一发票上不含税价为准）分档予以补贴。20 万元以下，燃油车和新能源车均按照 1000 元/辆给予一次性补贴；20 万元（含）以上，燃油车按照 4000 元/辆给予一次性补贴；新能源车按照 5000 元/辆给予一次性补贴。各地政府在政策补助上进一步助力新能源汽车行业发展，预计 12 月在补贴政策的助力下，新能源汽车销量或有进一步提升。

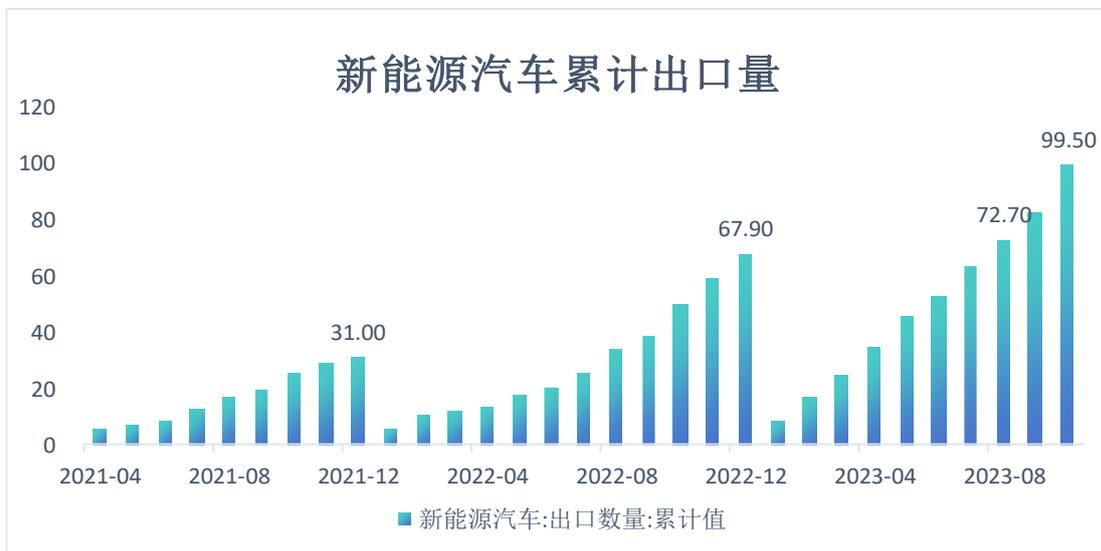


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

国产新能源汽车出海

据中汽协统计，截至 2023 年 10 月，新能源汽车累计出口量为 99.5 万辆，较 9 月增加 17 万辆，增幅 20.61%，同比增幅 99.4%。图中反映出，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。据 11 月 24 日中国日报网报道，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。后续的事态进展仍有待观察，但就目前的数据表现来看，10月环比9月出口有20%的增幅，接近百万关口，预计全年保守估计出口量能达到110-120万辆左右，亦将成为一个国产新能源汽车行业发展的亮点，但也不能忽视一旦反补贴调查开始运作后，因关税问题带来的出口销量下滑的可能性。



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，上游矿端定价方式的逐步转变，或将降低锂盐厂的边际成本，加之10月前期停减产企业陆续宣布复产，产量回升开工上行，进口量略有下滑，表观消费量虽有回落但仍处于偏高水平，市场上现货供应相对充足。需求方面，下游材料商仍围绕去库存目标进行以销定产，外购意愿偏淡，观望情绪较浓，对于后市多持悲观态度。终端应用上，“金九银十”表现略不及预期，岁末销量冲刺阶段因前期表现不佳会有一些的预期下滑。国产新能源汽车出海数据或将成为年内亮点，但亦不可忽视“惩罚性关税”落地后可能带来的出口量下滑的影响。

综合来看，碳酸锂市场目前处于供强需弱的大背景下，现货价格在10月初小幅反弹后加速走弱，原先因锂价接近成本线而出现挺价现象的盐厂或因矿端的重新定价而出现挺价情绪减弱，预计12月，在基本面偏弱的局面下，现货价格仍以偏弱走势为主，从而影响期价。

第四部分、操作策略

一、投资策略

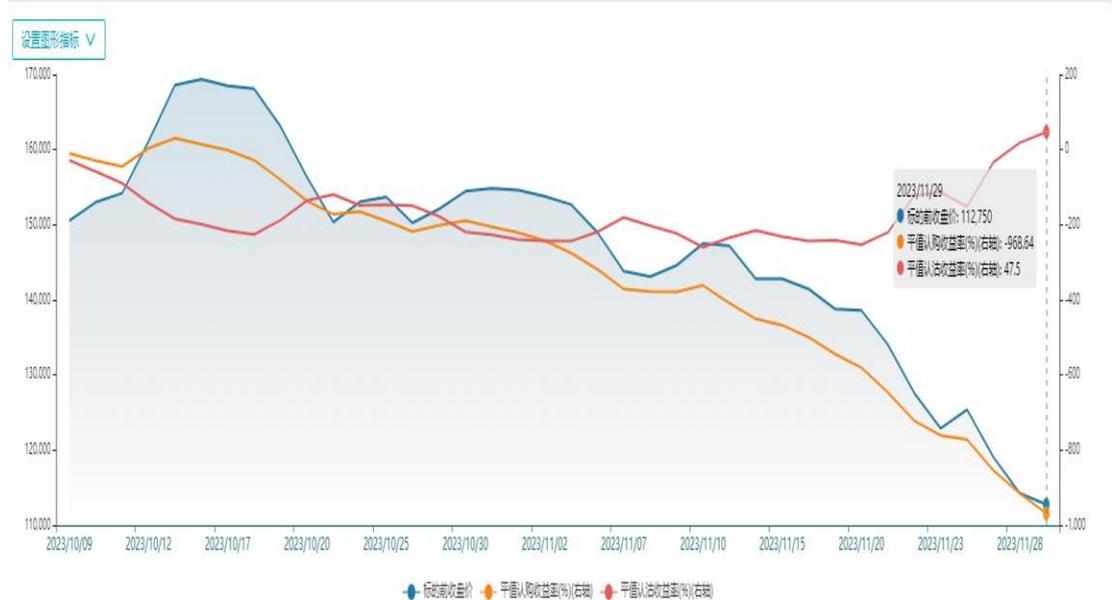
操作建议：

- 标的对象：碳酸锂主力 LC2401
- 策略：110000 元/吨做空。
- 止盈：100000 元/吨左右止盈
- 止损：113000 元/吨左右止损

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强需弱，由于现货价格持续走弱，期价空头情绪较浓。根据期权平值合约表现，并且整体现货基本面偏弱，锂价或宽幅震荡偏空，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。