



【行情快评】悲观预期待修正，锂价 20 万之下可介入多头策略

锂电产业专题报告

2023-08-11

摘要：

市场的一般看法：未来供给过剩明确、而需求增速中枢将下移，碳酸锂价格长期将处单边下跌态势。

我们的看法：长期来看锂盐整体供给充裕，但从中短期看、相关项目投产进度并未显著加快，且未来存在较多的潜在扰动因素。同时，2023 下半年下游需求亦有望回暖。此外，上游矿价逐渐企稳、这也将为锂盐价格提供较强成本支撑。

策略建议：综上所述，因相关存量利空因素已有较大程度的定价，而增量利多则将逐步显现，后市锂盐价格续跌空间将大幅缩窄、回涨概率则显著加大。具体而言，预判碳酸锂 LC2401 合约运行区间为【20 万，23 万】。基于此，在期价进入低位区间后（如 20 万以下）单边追空期货风险较高、而多头策略盈亏比则将显著提高，推荐卖出看跌期权或单边期货多头策略。此外，亦可在当前价格可介入看涨牛市价差策略。

相关文章

《一文了解碳酸锂期货：重要意义、适用企业及具体策略》

《碳酸锂期货及期权的五大关注点：意义、走势、客群、策略及交割》

兴业期货投资咨询部

有色金属

分析师：刘启跃

从业资格号：F3057626

投资咨询从业证书号：Z0016224

分析师：杨帆

从业资格号：F3027216

投资咨询从业证书号：Z0014114

联系人：张峻瑞

从业资格号：F03110752

更多资讯内容

请关注本司网站

www.cifutures.com.cn

市场的一般看法：未来 2-3 年锂盐供给过剩格局明确，锂价将长期呈跌势

从 2022 年年底开始碳酸锂价格一路下行，从 22 年 12 月高点 56.7 万元/吨跌至 23 年 4 月低点 16.7 万元/吨，跌幅最深达 70.5%。虽然受下游阶段性补库需求提振 5 月碳酸锂价格重新步入上涨区间，但随着下游补库结束 7 月碳酸锂重回下跌态势。当前市场普遍认为碳酸锂供给过剩的大势明确、而需求则难以重回过往增速水平，未来 2~3 年其供需结构宽松的格局将强化，锂价将长期呈下跌态势。

我们的看法：产量释放或不及预期且有成本支撑，跌势中亦有阶段上涨行情

从客观角度看，上述逻辑存在严格的前提假设：(1) 未来全球及国内锂矿投产总量及进度符合预期；(2) 下游需求缺乏增量拓展领域；(3) 企业生产成本长期保持低位。我们将分别对其进行辨析、以识真伪，具体分析如下：

维度之一，总量视角：供给释放节奏未明显加快，政策面减产扰动因素仍将持续

2023 年全球锂资源新增产量 29 万吨 LCE，并未形成供给大量释放的情况。澳洲锂辉石 (+9.3 万吨 LCE)、非洲锂辉石 (+5.7 万吨 LCE) 及南美盐湖 (+5.1 万吨 LCE) 为增产主力。上半年新增锂盐主要来自锂矿产能爬坡与部分项目复产；下半年供应增量较大，目前看进展顺利，但需关注锂价下行周期各项目实际产能投放进度。从具体项目分析，非洲 Arcadia 项目、Sabi Star 项目已投料试产、Bikita 项目已完成建设生产；澳洲 Pilbara P680 三季度进行试产，Marion 二阶段延期至下半年投产，Wodgina 三号产线复产有待观察；美洲盐湖去年整体延期，今年大部分项目进行试产但项目满产仍需时日；国内部分盐湖（结则茶卡）因环评问题导致项目推迟，锂云母项目（柘下窝）开采进度有所延后。

随着全球新能源产业大力发展，锂已成为国家战略性资源。储量丰富的国家已陆续出台相关政策，规范锂资源投资及开采流程并限制外资企业对本土锂资源的直接投资，政策面的不确定因素将直接影响未来锂资源供给释放。分国别来看，加拿大已收紧中资企业对其锂资

源企业的股权投资，并要求三家中国企业剥离其在加拿大三家关键矿产公司的权益。澳洲早已实施限制中资对在澳锂矿的权益投资行为，天齐锂业发布关于终止收购澳洲 ESS 公司的公告。智利政府已公布相关的锂战略规划，推动该国锂矿产业国有化，成立国家控制的锂矿公司并完全掌控国内锂资源。

上半年需求端增速略有下滑，下半年相关消费有望复苏

今年以来电池消费增速呈现回落态势，全球宏观经济下行叠加市场规模扩容导致锂电池需求增速已放缓至 27%，虽仍处于增长区间但动能已有所减弱。究其原因，随着 2023 年新能源补贴退出以及燃油车降价潮，终端需求进一步承压，国内动力电池厂商产销情况相对低迷。但值得注意的是，针对储能行业，随着国家推出新能源强制配储政策及储能盈利模式逐步成熟，储能装机及储能电池出货情况持续向好，据不完全统计今年上半年储能中标规模同比增速仍维持 200%以上。

综上所述，根据测算 2023 年中国锂盐过剩 2.08 万吨；从行业高增长属性及尚未明朗的竞争格局来看，产业链过剩情况并不严重。上半年因锂价下滑导致下游维持观望情绪，整体需求较为疲软；下半年是锂盐需求旺季，将有望带动需求增速回升，预计年内不会出现明显供需错配。锂资源长期供给过剩市场已有所预期，但仍需注意项目延期及政策因素等风险点扰动。

图表.锂盐月度供需平衡表

单位: 万吨	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2023E
锂盐产量 (LCE)	5.72	5.52	5.38	5.27	5.85	6.70	7.02	7.08	8.26	8.47	8.66	8.71	82.64
锂盐进口量 (LCE)	1.22	0.97	1.78	1.15	1.02	1.30	1.32	1.58	1.66	1.28	1.63	1.43	16.35
锂盐总供应量 (LCE)	6.9	6.5	7.2	6.4	6.9	8.0	8.3	8.7	9.9	9.7	10.3	10.1	98.99
电池总需求 (LCE)	3.16	4.28	5.15	4.94	5.43	5.75	6.56	6.78	7.93	8.22	8.28	7.71	74.18
传统工业需求 (LCE)	0.42	0.57	0.68	0.66	0.72	0.76	0.87	0.90	1.05	1.09	1.10	1.04	9.87
锂盐出口量 (LCE)	1.03	1.18	1.12	1.11	1.25	1.07	1.10	0.94	0.91	1.09	1.04	1.04	12.87
锂盐总需求量 (LCE)	4.61	6.03	6.95	6.71	7.39	7.58	8.53	8.63	9.89	10.39	10.42	9.79	96.91
锂盐供需平衡 (LCE)	2.32	0.46	0.21	-0.28	-0.52	0.42	-0.18	0.04	0.03	-0.64	-0.12	0.34	2.08

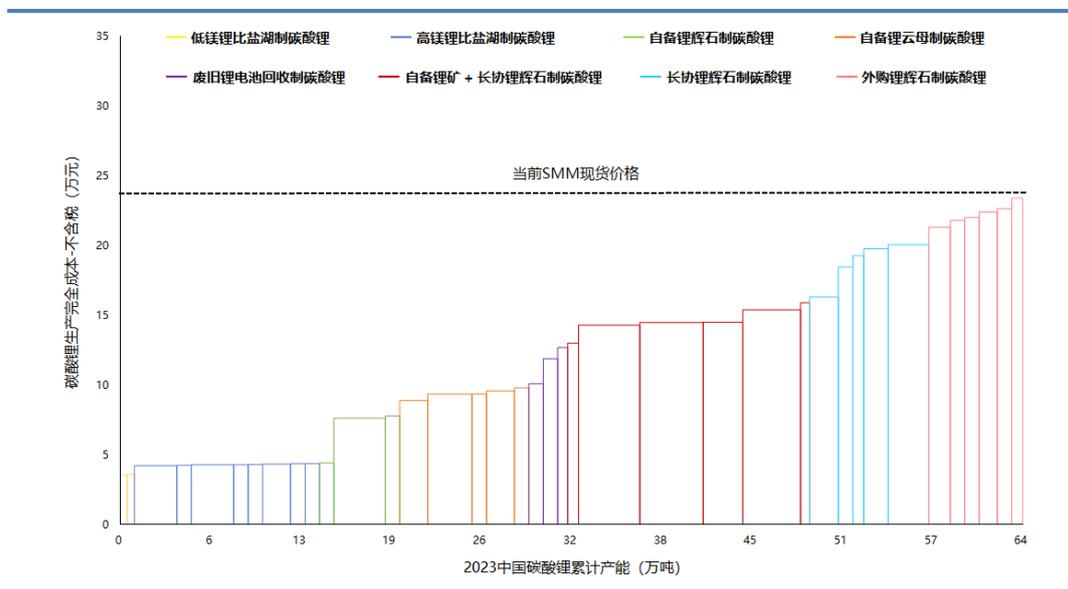
数据来源：兴业期货投资咨询部

维度之二，成本视角：资源端扩产周期较长，原料瓶颈将支撑锂盐生产成本

回顾过去两年，锂盐冶炼端严重供不应求，行业利润快速向其倾斜；而当前锂盐冶炼端产能已快速扩张，产业链上下游均着手布局锂盐生产项目，前期供给缺口已快速填补。由于国内优质锂资源项目匮乏，冶炼企业若未布局海外锂资源，仍需进口原材料进行锂盐生产。反观锂资源端开发周期更长、资本开支更高以及优质资源仍较为稀缺的特性，预计未来开采环节将保持较高话语权并可能成为产业链新的供给缺口。

观察国内电池级碳酸锂最新成本曲线，当前电池级碳酸锂市场主流价为 24.9 万元/吨，已接近最右侧生产企业完全成本，若击穿该成本线将导致部分企业出现减产情况。跟踪近期进口锂矿及国内锂盐市场情况来看，锂盐单月价格跌幅（17.72%）明显高于进口锂精矿单月价格跌幅（8.55%）。锂矿价格的缓慢下行给锂盐价格提供部分成本支撑，在进口锂矿价格未大幅下跌的情况下，预计未来锂盐下行空间将逐步进一步受限。

图表.中国碳酸锂完全成本曲线



数据来源：兴业期货投资咨询部

策略建议：锂价下破 20 万之后，空头风险明显增大、而多头策略则占优

目前冶炼端企业自有资源并不丰富，仍需外购锂矿才能满足生产需求；随着新增锂资源

项目逐步投产，行业整体自给率将有所提高，但该过程仍存在较大的不确定性。而当前，需求端虽未明显好转，但下游需求正增长仍为刚性消费提供一定支撑；如果出现行业利好或需求边际好转，锂盐价格上行弹性较大。

据测算，当前行业右侧成本约 23.6 万元/吨，预计年底行业右侧成本降至 19.3 万元。当前 LC2401 价格为 21.05 万元，结合供需及成本分析，期货盘面已达到合理价格中枢、续跌空间有限。若继续下跌、对应多头策略性价比则将显著增强。

整体看碳酸锂整体处于震荡格局，出现单边下跌行情的可能性不大，预计 LC2401 价格运行区间为 20 万-23 万，推荐如下交易策略：

(1) 当期货价格跌至 20 万以下后，多头性价比已显著提升，相关策略赔率胜率均占优，推荐做多 01 期货合约。

(2) 当期货价格跌至 20 万以下后，亦可卖出 LC2401P200000，盈亏平衡点预计在 19 万，即便期货跌破 19 万，可以到期被动行权转为期货多单，等待期货价格上涨后再平仓。

(3) 当期货价格反弹至 21 万以上时，推荐买入看涨牛市价差，行权价选择 21.6 万和 22 万，成本约 0.2 万元/手，最大盈利约为 0.4 万元/手，盈亏比 1: 2，预计胜率 55%。

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。