

## 2024 年碳酸锂季度策略报告

2024 年 10 月 7 日

国联期货

期货交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1773 号

分析师：

黎伟

从业资格证号：F0300172

投资咨询证号：Z0011568

联系人：

相关研究报告：

### 产能优化重组即将来到，碳酸锂有阶段性利润修复动能

#### 观点

供应端：原料方面，国内外部分高成本矿开始减产，部分项目延迟推进、或缩减资本开支，矿端的减停趋势已经明确，但时间节点暂不确定。国产锂盐方面，四季度盐湖的开工季节性下降，锂云母开工受利润影响维持在低位，锂辉石相对稳定。进口方面，因经营环境的不确定性，中资企业海外项目的放量仍存一定不确定。

需求端：三季度正极材料排产有明显改善。国内宏观政策刺激、以及 8 月份相关绿色转型政策的部署，作为低碳交通运输工具，新能源车仍将得到大力推广，储能方面预计年底仍有望发力。

总体来看，短期内供需整体过剩，但过剩压力已有所减轻。外采原料的利润亏损，锂云母产碳酸锂的开工已经降到季节性最低水平，接下来需要看到锂辉石因矿端问题而减产，产能优化重组或已处进行时。另外从需求角度来说，储能政策为碳酸锂打开空间。

策略：价格低位多空分歧巨大，寻机积极买入，75000 止损。

关注风险点：1. 供应端大幅上量；2. 需求不及预期；

## 目录

一、 碳酸锂 2024 年三季度行情回顾 .....	3
二、 供应端：减产趋势明确，但具体时间不确定 .....	3
2.1 锂矿：今年有部分产能停产、延迟投产、海外投资和运营受阻 .....	3
2.2 澳矿成本解析：当前锂价已跌破部分高成本供应商可持续生产成本 .....	7
2.3 产量：国产量或开始拐头向下 .....	9
2.4 进口：澳矿进口占比下滑，智利出口中国碳酸锂连续 4 个月下降 .....	10
三、 需求端：仍较为强劲 .....	11
3.1 直接需求：储能仍有望在年底发力 .....	11
3.2 终端需求：电车渗透率快速攀升 .....	12
四、 库存及平衡表测算 .....	13
4.1 库存：持续 5 周下降 .....	13
4.2 碳酸锂四季度供需平衡表展望 .....	14

## 图表目录

图表 1: 2024 年碳酸锂期现价格走势 (元/吨)	3
图表 2: 锂辉石精矿(6%,CIF 中国) (美元/吨)	3
图表 3: 2024 年部分锂矿停产、延迟投产、海外投资或运营受阻情况	5
图表 4: 全球锂资源预计增量 (万吨 LCE)	6
图表 5: 非洲锂资源预计增量 (万吨 LCE)	6
图表 6: 澳洲锂资源预计增量 (万吨 LCE)	7
图表 7: 澳矿产量 (万吨)	7
图表 8: 澳矿销量 (万吨)	7
图表 9: 澳矿现金成本 (CIF,6%,美元/吨)	8
图表 10: 澳矿可持续开发现金成本 (美元/吨)	8
图表 11: Mineral Resources 资本开支 (亿澳元)	8
图表 12: Pilbara 资本开支 (亿澳元)	8
图表 13: 碳酸锂月度产量 (吨)	9
图表 14: 锂辉石碳酸锂产量 (吨)	9
图表 15: 锂云母碳酸锂产量 (吨)	9
图表 16: 盐湖碳酸锂产量(吨)	9
图表 17: 电池级碳酸锂产量 (吨)	9
图表 18: 工业级碳酸锂产量 (吨)	9
图表 19: 锂辉石进口量 (万吨)	10
图表 20: 锂辉石进口实物吨: 澳大利亚 (万吨)	10
图表 21: 碳酸锂进口量 (吨)	10
图表 22: 智利出口中国碳酸锂总量 (吨)	10
图表 23: 碳酸锂进口量: 智利 (吨)	11
图表 24: 碳酸锂进口量: 阿根廷 (吨)	11
图表 25: 三元材料产量 (吨)	11
图表 26: 三元材料开工率 (%)	11
图表 27: 磷酸铁锂月度产量 (实物吨)	12
图表 28: 磷酸铁锂月度开工(%)	12
图表 29: 中国锂电池装机量 (MWH)	12
图表 30: 储能中标功率总规模 (吉瓦)	12
图表 31: 国内新能源汽车销量 (辆)	13
图表 32: 国内新能源汽车产量渗透率 (%)	13
图表 33: 插混合乘用车销量占比 (%)	13
图表 34: 纯电乘用车销量占比 (%)	13
图表 35: 碳酸锂月度库存 (吨)	14
图表 36: 碳酸锂周度库存 (吨)	14
图表 37: 碳酸锂仓单 (吨)	14
图表 38: 碳酸锂 2024 年供需平衡表测算 (万吨)	15

## 一、碳酸锂 2024 年三季度行情回顾

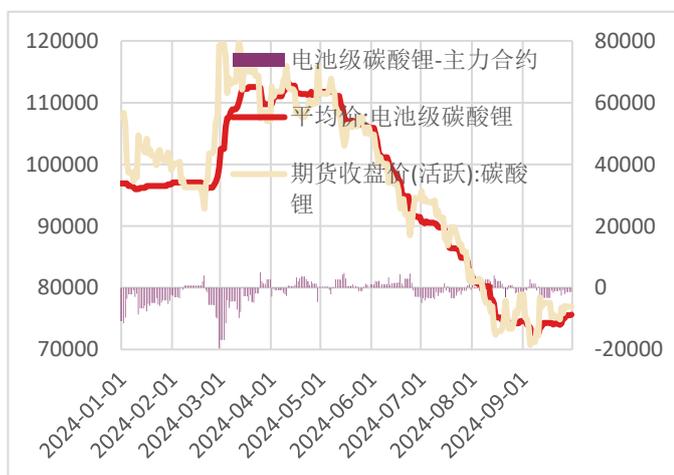
三季度碳酸锂盘面剧烈波动，7月至8月中旬加速探底后反弹企稳。

7月份整体交易主线仍是弱势基本面，宏观方面，特朗普相关政策也加速了盘面的下行，17日主力合约创新低，当日收盘跌至86850元/吨。虽随后智利地震的消息引发供应担忧使得盘面强势反弹，但暂未改变供需整体宽松。月内锂辉石精矿(6%,CIF中国)价格持续下跌，从月初约1050美元/吨跌至月末约900美元/吨，跌幅14%。

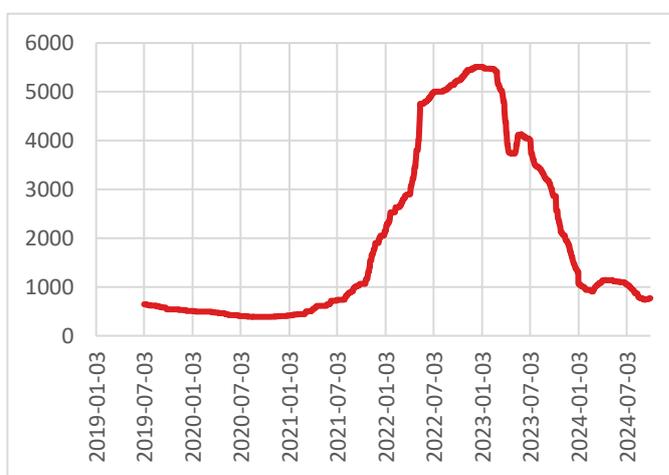
8月份上半月在弱基本面的指引下持续探底，主力合约最低打到71700的低点。下半月随着市场对旺季补库有一定预期，盘面在曲折中反弹。但月内锂辉石精矿(6%,CIF中国)价格持续下跌，月末约770美元/吨，较月初跌130美元/吨、跌幅14.5%。

9月初，前期利多消化完毕，盘面加速寻底，主力合约创下6.97万元/吨的历史新低后反弹；9月中旬开始，上游减产、宏观回暖，盘面反弹至7.5-8万。上半月锂辉石精矿(6%,CIF中国)价格持续下跌，中旬开始有所回升，至月末仍约770美元/吨，大致持平月初。

图表 1：2024 年碳酸锂期现价格走势（元/吨）



图表 2：锂辉石精矿(6%,CIF 中国)（美元/吨）



数据来源：SMM，国联期货研究所

## 二、供应端：减停趋势明确，但具体时间不确定

### 2.1 锂矿：今年有部分产能停产、延迟投产、海外投资和运营受阻

锂价跌速大大快于采矿成本优化的速度。2024年内，国内外部分锂矿在产产能停

产，新项目暂停推进、或延迟投产，以及部分海外投资和运营受阻，涉及的国家或地区包括澳洲、美洲、非洲、中国等。

在产矿区停产的，主要是在澳洲、中国。澳洲有 2 个矿（Mt Cattlin、Finnis）公告停产，但仍有 2 个矿新投产，即 Mt Holland、Kathleen Valley。Mt Cattlin 是因为资源即将枯竭、生产成本高（后续有图表展示），Finnis 投产时间仅约 1 年半，运营初期成本过高（接近 2500 澳元/吨）。根据目前的资料，Mt Holland2024H1 产量 11 万吨，比（即将）停产的 2 个矿 H1 合计产量（10 万吨）高。Kathleen Valley 已于 2024 年 7 月产出第一批精矿，预计在 2024Q3 发运第一批精矿。澳洲另有一个矿新建了产线但未投产，即 Wodgina 新建第三条产线 25 万吨，但要视市场情况来选择是否运行。中国主要是宁德时代在 9 月份宣布的柘下窝停产、以及九岭锂业的检修。

**新项目暂停或延缓推进主要是在美国、加拿大、阿根廷。**Piedmont Lithium，由于电动汽车电池金属价格暴跌迫使公司节省现金，撤回了其在美国政府一项热门贷款计划中的债务方案申请，并正在缩减其在两大洲的雄心勃勃的扩张计划。Arcadium Lithium，作为世界上最大的电池金属生产商之一，除了计划明年暂停澳大利亚的 Mt Cattlin，还暂停了在加拿大的 Galaxy 项目，并推迟了在阿根廷的部分扩张。

海外投资矿权受阻，主要是智利、墨西哥等国开始提出锂资源国有化，带来我国相关企业的海外投资风险。此外，海外运营受阻，主要是在非洲，中矿资源子公司 Bikita Minerals 近期表示“锂矿的运营环境充满了风险，其中包括不稳定的电力供应、资金限制和外汇短缺”。中矿资源的 2024 年半年报也披露，2023 年非公开发行股票募集资金用于 Bikita 项目的剩余资金 3.1 亿元，因“每一笔募集资金汇入汇出均需向津巴布韦中央储备银行申报，影响募集资金的使用效率”，因此仍存放于募集资金账户。且津巴布韦的外汇管制要求，锂矿企业的出口产品收入的 25% 需要结算为津巴布韦币，而根据 IMF，截至 2023 年 8 月，该国通胀高达 450（2019 年 2 月=100）。

暂时来看，预计全球矿端供给增量或达 32 万吨 LCE。其中非洲贡献增量约 11 万吨 LCE，南美盐湖增量约 8 万吨 LCE，澳洲约 3 万吨 LCE，国内各项目约 6.2 万吨 LCE。以上增量 LCE 的估算，暂未考虑海外部分国家和地区的相关风险，例如外汇管制、地缘冲突、锂资源国有化等。

**图表 3：2024 年部分锂矿停产、延迟投产、海外投资或运营受阻情况**

矿	规划产能 (万吨 LCE)	所在国家	相关企业	备注
柘下窝	22.0	中国	宁德时代	9月20日后，柘下窝采选产能将停产检修，视市场行情决定复产时间
春友		中国	九岭锂业	9月检修15天
Rose	2.6	加拿大	Critical Elements Corp	锂精矿规划投产时间从最初的2023年推迟至2026年。品位低、多次延期。
JamesBay	3.6	加拿大	Arcadium Lithium	暂停在魁北克的项目。该公司可能被力拓收购
Mt Cattlin	2.7	澳大利亚	Arcadium Lithium	暂停其位于西澳大利亚的Mt Cattlin 锂矿运营项目的第4A阶段废料剥离以及第3阶段之后的任何扩张性投资/资源即将枯竭
Mt Finnis	2.3	澳大利亚	Core Lithium	因成本压力决定采矿暂停。原矿储备消耗完毕
Wodgina	12	澳大利亚	ALB/Mineral Resources	目前已建成3条产线，第三条是否投产视市场行情决定。
Pilgangoora		澳大利亚	皮尔巴拉	Pilgangoora 的进一步扩建计划和 Salinas 锂矿被暂停
Carolina	3.0	美国	Piedmont Lithium	正在缩减其在两大洲的雄心勃勃的扩张计划
Sal de Vida-Allkem	4.5	阿根廷	Arcadium Lithium	在建项目中，Sal de Vida 原计划两处扩建项目改为依次完成，建设放缓
PPG	5.0	阿根廷	赣锋锂业	建设时间或有所推迟
Tres quebradas	5.0	阿根廷	紫金矿业	当地子公司陷入薪资危机
Atacama-SQM	27.2	智利	SQM/天齐锂业	自2025年起阿塔卡马盐湖的核心锂业务将由智利国家铜业公司 Codelco 对合营公司持有多数股权
Sonora 黏土矿	3.5	墨西哥	赣锋锂业	墨西哥子公司矿权被取消
Bikita	5.6	津巴布韦	中矿资源	锂矿的运营环境充满风险

数据来源：网络公开资料，国联期货研究所

**图表 4：全球锂资源预计增量（万吨 LCE）**

地址	规划产能	年底产能		预计产量		
		2023	2024E	2023	2024E	预计增量
澳洲锂辉石	81.8	49	62	38	41.2	3
南美盐湖	101.5	45	57	28	35	8
美洲锂辉石	45	5.6	10.8	4.6	7.95	3
非洲锂辉石	44	14	30	3	13.9	11
中国锂辉石	21.9	4.1	12.1	1.8	3.6	2
中国锂云母	40.2	16.4	19.0	9.1	11.0	2
中国盐湖	47.4	15.5	27.2	10.7	13.3	3
合计		149	218	95	126	32
同比			47%		34%	

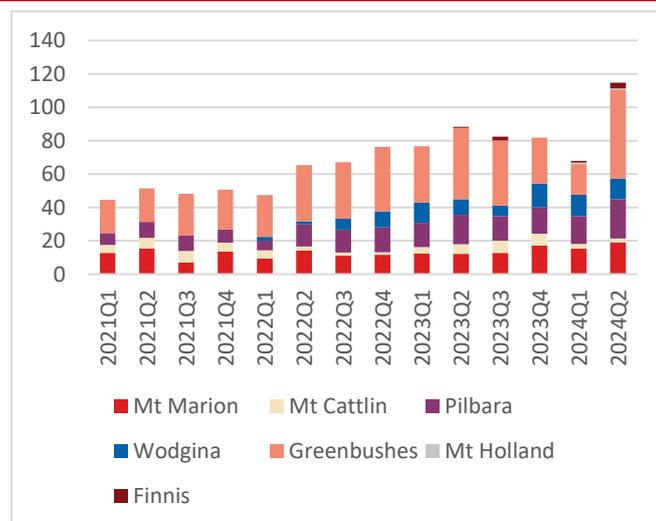
**图表 5：非洲锂资源预计增量（万吨 LCE）**

公司	地址	矿山	规划产能	产能		产量		
				2023	2024E	2023	2024E	预计增量
AVZ 矿业/天华超净	刚果	Manono	9					
赣锋锂业	马里	Goulamina	10		6		1.2	1.2
中矿资源	津巴布韦	Bikita	6	6	6	1.5	4.4	2.9
华友钴业	津巴布韦	Arcadia	5	5	5	1	3.5	2.9
盛新锂能	津巴布韦	撒比星	3	2.5	2.5	1	2.5	1.8
Atlantic Lithium	加纳	Ewoyaa	4		4		0.2	0.2
海南矿业	马里	Bougouni	3		1		0.1	0.1
Premier African Minerals	津巴布韦	Zulu	1		1	0	0.5	0.4
雅化集团	津巴布韦	Kamativi	4		4	0	1.5	1.5
澳洲公司 ABY(AML)	埃塞俄比亚	<a href="#">kenticha</a>	3		1			
	非洲锂辉石		<b>44.0</b>	<b>14</b>	<b>30</b>	<b>3</b>	<b>13.9</b>	<b>10.9</b>

**图表 6：澳洲锂资源预计增量（万吨 LCE）**

公司	矿山	规划产能	产能		产量		
			2023	2024E	2023	2024E	预计增量
ARCADIUM	Mt Cattlin	3	3	3	2	1	-2
Mineral Resources/赣锋	Mt Marion	7	5	7	4	5	1
皮尔巴拉 PLS	Mt Pilgangoora	12	7	8	7	8	1
天齐锂业/雅保/IGO	Greenbushes	33	20	20	18	18	
ALB/Mineral Resources	Wodgina	12	6	9	5	5	0
Liontown Resources	Kathleen Valley	6		6		1	1
SQM 与澳矿 Wesfarmers Limited 合资	Mt Holland	4		4		3	3
Mineral Resources	Mt Bald	2	2	2		1	1
Core Lithium	Mt Finnis	2	2	2	1	1	0
	<b>澳洲锂辉石</b>	<b>82</b>	<b>49</b>	<b>62</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>3</b>

**图表 7：澳矿产量（万吨）**

**图表 8：澳矿销量（万吨）**


数据来源：SMM、各公司公告，国联期货研究所

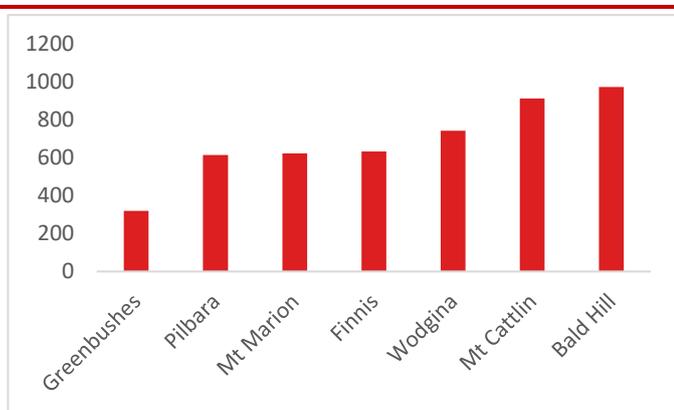
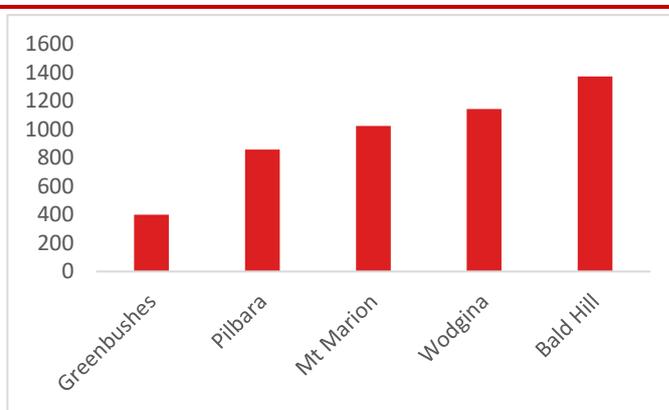
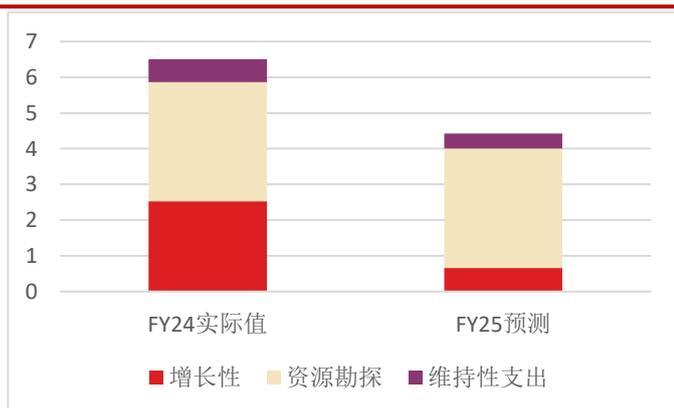
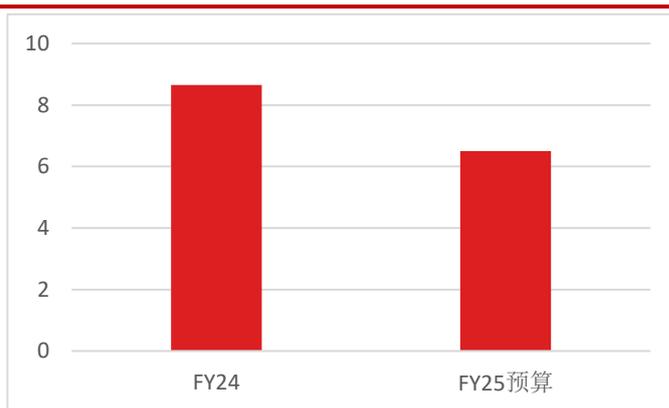
## 2.2 澳矿成本解析：当前锂价已跌破部分高成本供应商可持续生产成本

2024 年 1-8 月，我国从澳大利亚进口锂辉石 236 万吨，占我国 1-8 月进口总量的 60%。同时前文提及，部分澳矿停产，因此我们选择澳矿进行成本讨论。截至 2024Q2，澳洲共有 9 个在产矿山，其中 2 个是新投产（Mt Holland、Kathleen Valley），暂未公布相关生产成本，所以对其他 7 个矿进行讨论。

通过比较现金成本 (CIF, SC 6%) 发现, 按照目前 770 美元/吨 (6%, CIF 中国) 的锂辉石精矿衡量, 7 个矿山中有 3 个矿山亏损或接近亏损, 分别是 Bald Hill、Mt Cattlin (即将停产)、Wodgina。

如果考虑持续性资本开支, 按可持续开发现金成本 (CIF+持续性资本开支) 比较, 因 Mt Cattlin 和 Finnis 公告停产, 则比较其他 5 个矿, 仍按照目前 770 美元/吨 (6%, CIF 中国) 的锂辉石精矿衡量, 5 个矿山中只有 **Greenbushes** 一家盈利。

因此我们已经看到 Pilbara 和 Mineral Resources (有 3 座矿山, Mt Marion 50% 股权、Wodgina 50% 股权、Bald hill 100% 股权) 开始缩减锂业板块资本开支, 25 财年二者均减少约 2 亿澳元。

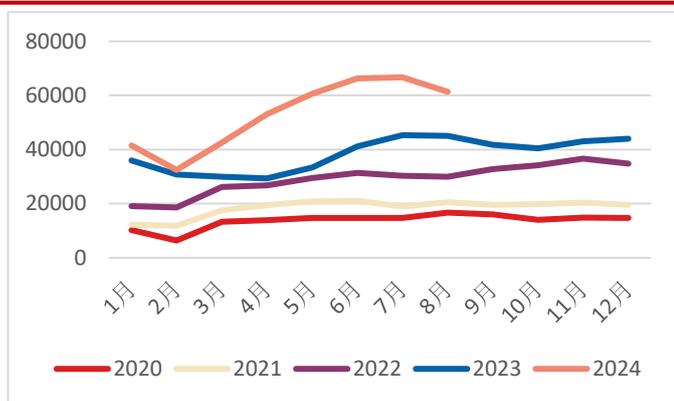
**图表 9: 澳矿现金成本 (CIF, 6%, 美元/吨)**

**图表 10: 澳矿可持续开发现金成本 (美元/吨)**

**图表 11: Mineral Resources 资本开支 (亿澳元)**

**图表 12: Pilbara 资本开支 (亿澳元)**


数据来源: 各公司公告, 国联期货研究所

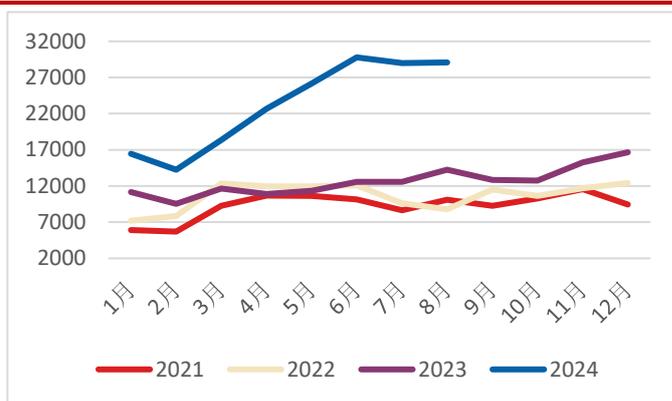
### 2.3 产量：国产量或环比下降

根据 SMM，三季度供应端整体偏宽松，但 8 月后开始有缓和。特别是锂云母产碳酸锂，8 月份产量较 6 月下降 18%。锂辉石产碳酸锂产量仍居高不下。

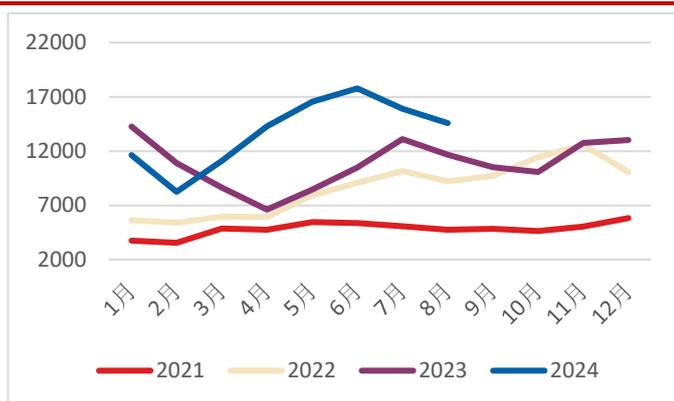
图表 13：碳酸锂月度产量（吨）



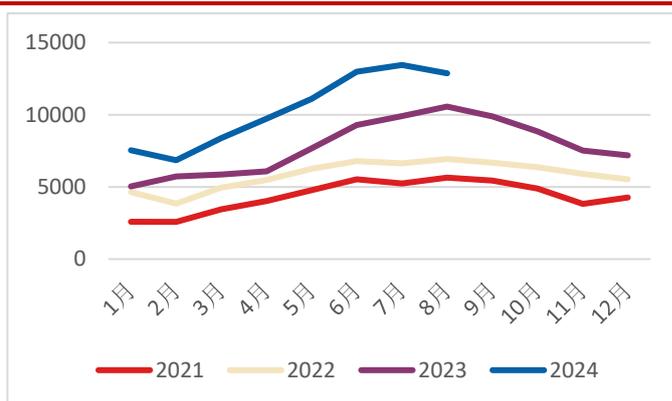
图表 14：锂辉石碳酸锂产量（吨）



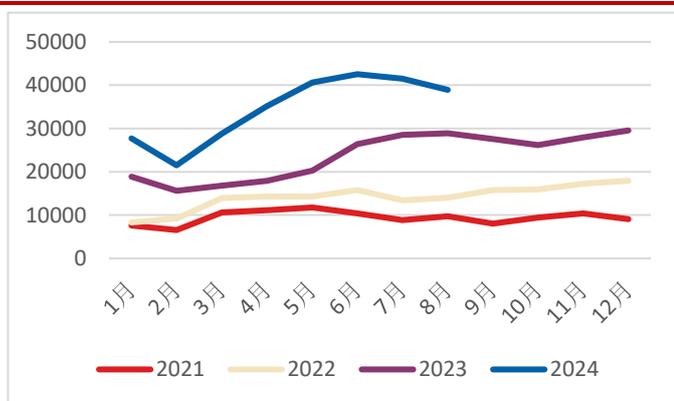
图表 15：锂云母碳酸锂产量（吨）



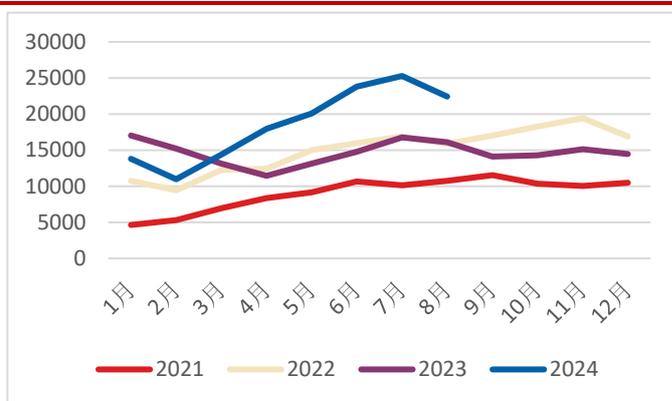
图表 16：盐湖碳酸锂产量（吨）



图表 17：电池级碳酸锂产量（吨）



图表 18：工业级碳酸锂产量（吨）



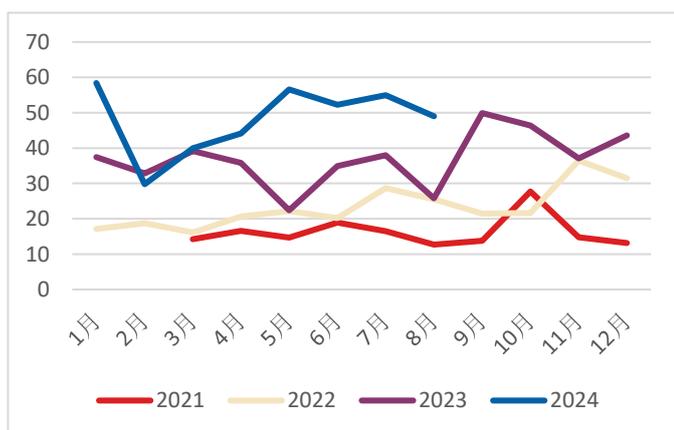
数据来源：SMM，国联期货研究所

## 2.4 进口：澳矿进口占比下滑，智利出口中国碳酸锂连续 4 个月下降

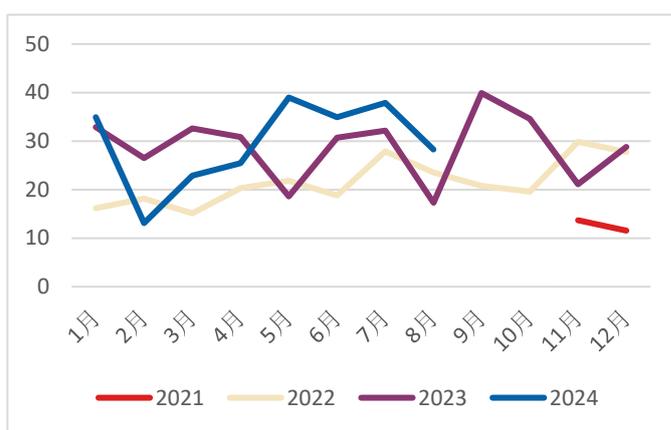
锂精矿：1-8 月中国锂辉石进口数量为 385 万吨，同比增加 28%，其中从澳大利亚累计进口 236 万吨，同比增加 7%。澳矿作为中国锂矿最主要的供给来源、占比从 2022 年的 93% 下滑至目前的 61%。

锂盐：1-8 月碳酸锂进口累计 14.8 万吨，同比增加 53%，8 月进口 1.77 万吨，环比减少 0.65 万吨、降幅 27%，减量主要在智利，8 月智利碳酸锂进口 1.29 万吨，环比减少 0.62 万吨。我国碳酸锂进口主要来自智利和阿根廷。根据智利海关，智利出口至中国的碳酸锂已连续 4 个月下降。阿根廷的进口量近期相对稳定。

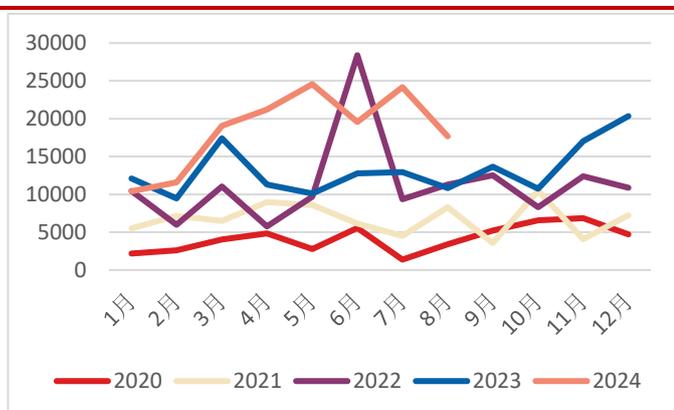
图表 19：锂辉石进口量（万吨）



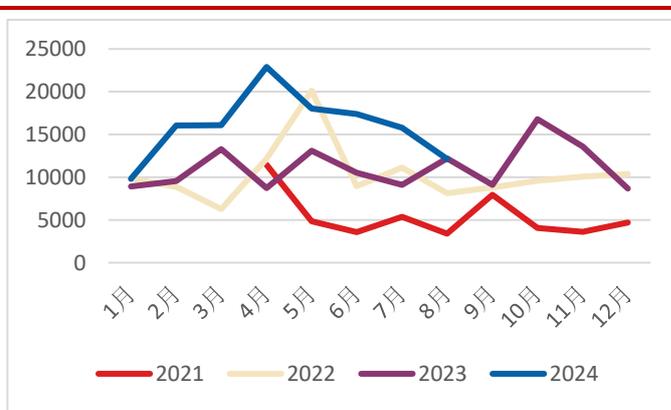
图表 20：锂辉石进口实物吨：澳大利亚（万吨）

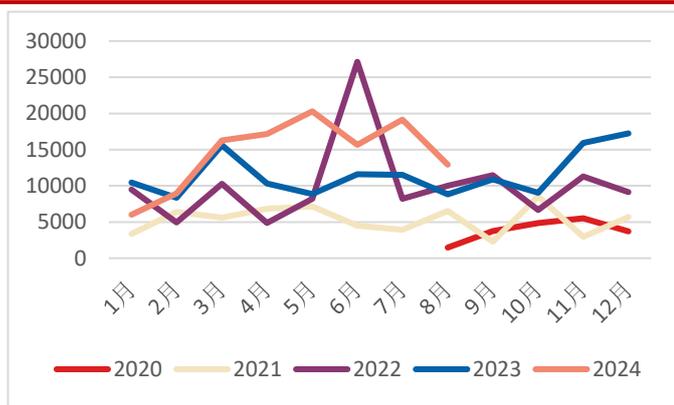
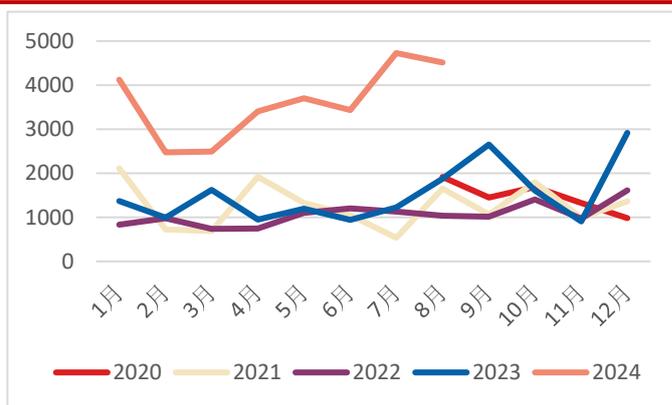


图表 21：碳酸锂进口量（吨）



图表 22：智利出口中国碳酸锂总量（吨）



**图表 23: 碳酸锂进口量: 智利 (吨)**

**图表 24: 碳酸锂进口量: 阿根廷 (吨)**


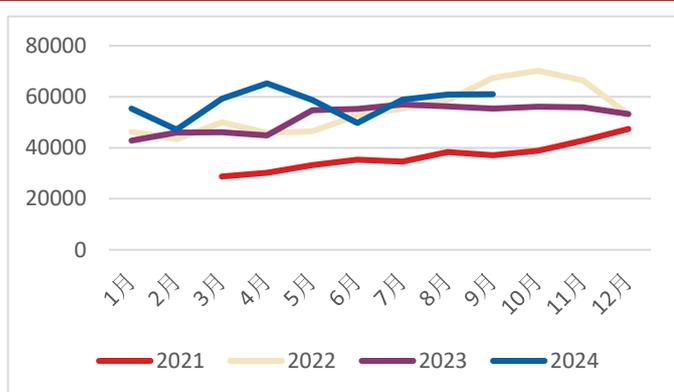
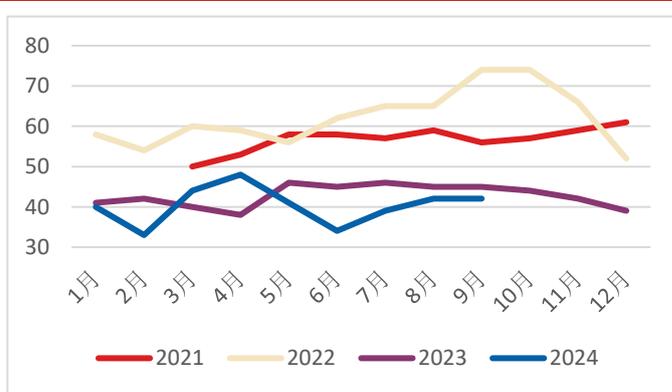
数据来源: SMM, 国联期货研究所

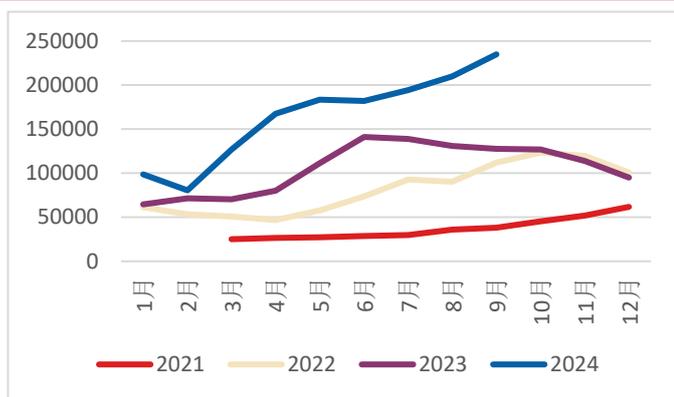
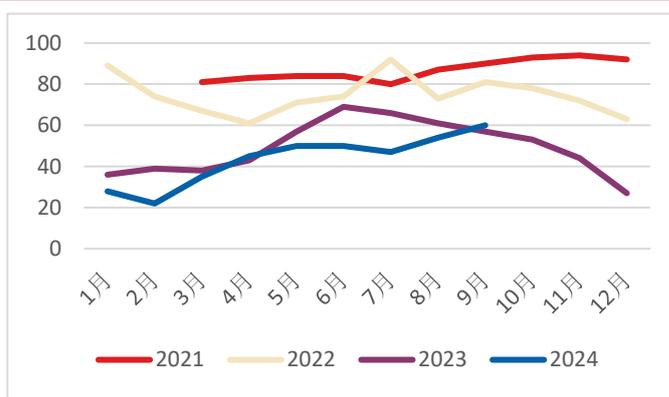
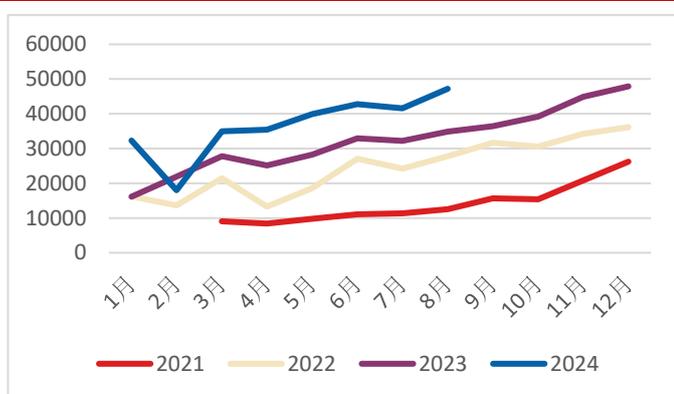
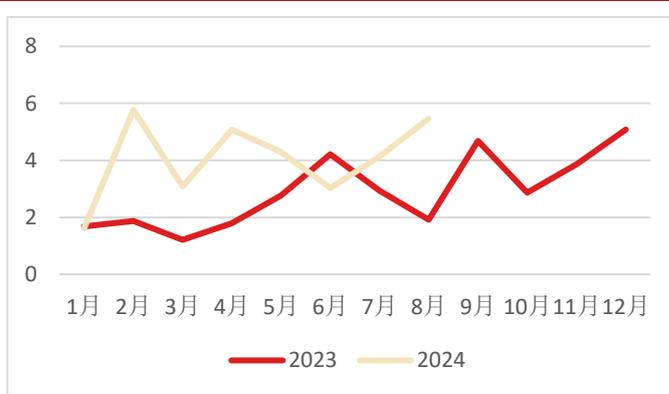
### 三、需求端: 仍较为强劲

#### 3.1 直接需求: 储能仍有望在年底发力

锂的需求主要在于电池领域, 根据 USGS, 2023 年电池在全球锂需求中占比 87%。根据 SMM, 9 月份三元材料排产 6.09 万吨, 环比持平, 磷酸铁锂 9 月 9 月产量 23.94 万吨, 环比+12%。

储能方面, 根据《“十四五”新型储能发展实施方案》, 到 2025 年, 新型储能由商业化初期步入规模化发展阶段, 具备大规模商业化应用条件。

**图表 25: 三元材料产量 (吨)**

**图表 26: 三元材料开工率 (%)**


**图表 27: 磷酸铁锂月度产量 (实物吨)**

**图表 28: 磷酸铁锂月度开工 (%)**

**图表 29: 中国锂电池装机量 (MWH)**

**图表 30: 储能中标功率总规模 (吉瓦)**


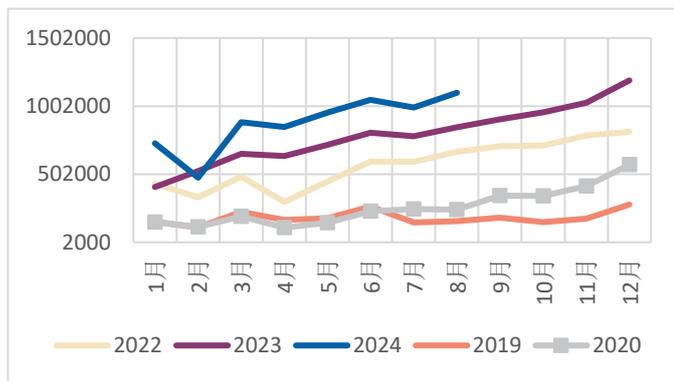
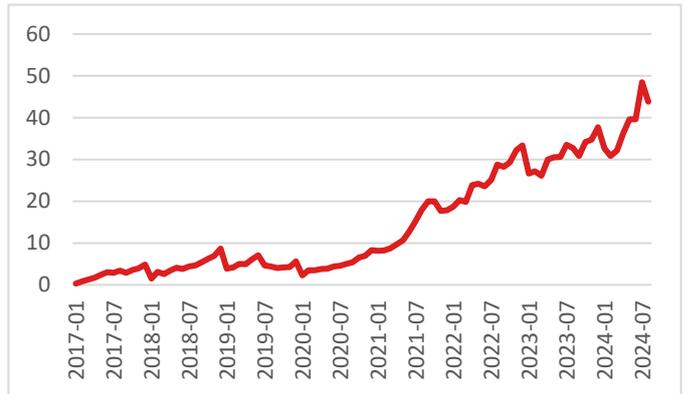
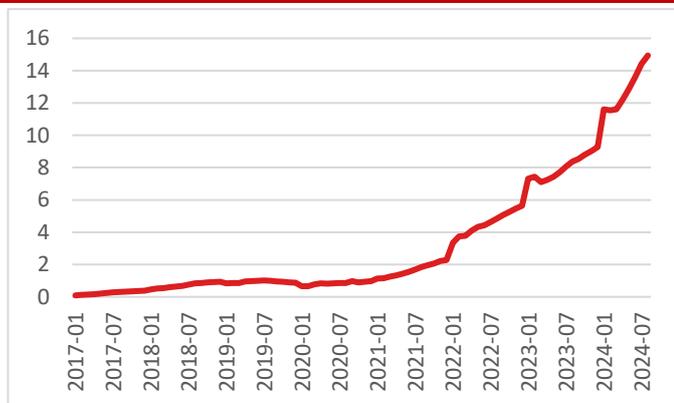
数据来源: SMM, 国联期货研究所

### 3.2 终端需求: 电车渗透率快速攀升

8 月份中共中央、国务院《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，这是中央层面首次对加快经济社会发展全面绿色转型进行系统部署。主要目标是：到 2030 年，重点领域绿色转型取得积极进展，绿色生产方式和生活方式基本形成，减污降碳协同能力显著增强，主要资源利用效率进一步提升，支持绿色发展的政策和标准体系更加完善，经济社会发展全面绿色转型取得显著成效。

三季度以来终端数据整体提振，与国内装备制造业、零部件产业的产业链、新质生产力推动、插混技术发展、以旧换新补贴加码等因素相关。

根据乘联会，9 月 1-15 日新能源乘用车市场零售销量达到 44.5 万辆，在乘用车市场的渗透率达到 53.7%。与去年同期相比，新能源乘用车销量同比大涨 63%。

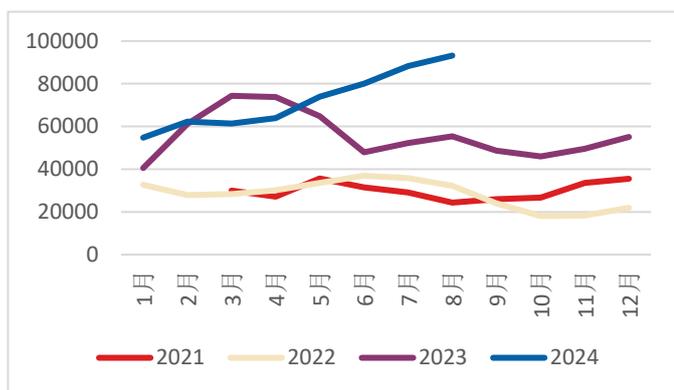
**图表 31: 国内新能源汽车销量 (辆)**

**图表 32: 国内新能源汽车产量渗透率 (%)**

**图表 33: 插混合乘用车销量占比 (%)**

**图表 34: 纯电乘用车销量占比 (%)**


数据来源: SMM, 国联期货研究所

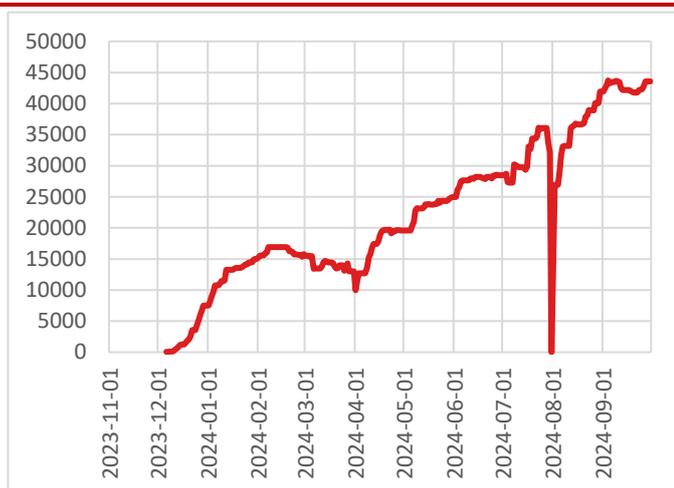
## 四、库存及平衡表测算

### 4.1 库存: 持续 5 周下降

库存方面, 9 月开始周度数据显示库存已经逐步开始回落。根据 SMM, 截至 9 月 26 日, 周度库存 124595 吨 (环比-2095 吨), 其中冶炼厂 49742 吨 (环比-5035 吨), 下游 34800 吨 (环比+1639 吨), 其他 40053 吨 (环比+1300 吨)。仓单 43563 吨, 维持在较高水平。

**图表 35: 碳酸锂月度库存 (吨)**

**图表 36: 碳酸锂周度库存 (吨)**


数据来源: SMM, 国联期货研究所

**图表 37: 碳酸锂仓单 (吨)**


数据来源: SMM, 国联期货研究所

## 4.2 碳酸锂四季度供需平衡表展望

供应端：原料方面，国内外部分高成本矿开始减产，部分项目延迟推进、或缩减资本开支，矿端的减停趋势已经明确，但时间节点暂不确定。国产锂盐方面，四季度盐湖的开工季节性下降，锂云母开工受利润影响维持在低位，锂辉石相对稳定。进口方面，因经营环境的不确定性，中资企业海外项目的放量仍存一定不确定。

需求端：三季度正极材料排产有明显改善。国内宏观政策刺激、以及8月份相关绿色转型政策的部署，作为低碳交通工具，新能源车仍将得到大力推广，储能方面预计年底仍有望发力。

总体来看，短期内供需整体过剩，但过剩压力已有所减轻。外采原料的利润亏损，锂云母产碳酸锂的开工已经降到季节性最低水平，接下来需要看到锂辉石因矿端问题而减产，产能优化重组或已处进行时。另外从需求角度来说，储能政策为碳酸锂打开空间。

策略：价格低位多空分歧巨大，寻机积极买入，75000 止损。

关注风险点：1. 供应端大幅上量；2. 需求不及预期；

图表 38：碳酸锂 2024 年供需平衡表测算（万吨）

	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4
<b>碳酸锂供应小计</b>	<b>15.4</b>	<b>24.2</b>	<b>24.4</b>	<b>24.4</b>
碳酸锂产量	11.7	18.0	18.6	18.7
碳酸锂净进口	3.7	6.2	5.8	5.7
<b>碳酸锂需求小计</b>	<b>14.2</b>	<b>21.5</b>	<b>24.2</b>	<b>24.2</b>
<b>月度供需差</b>	<b>1.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>

数据来源：国联期货研究所

## 免责声明

本报告中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作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600