



金融投资专业理财

供需双增有序降库，碳酸锂或震荡偏弱

摘要

国外宏观：美国 10 月劳动力市场情况，由于受到罢工事件影响，其新增劳动力人数低于预期但整体影响可控，薪资增速与失业率基本符合预期情况。通胀方面，小幅回升在高息环境下经济韧性和市场需求水平仍偏强。因此美联储官员及主席鲍威尔对待降息态度有所转鹰，加之特朗普赢得大选后，其施政策略着重于美国本土为中心的经济发展，美元指数表现强势快速走高。

国内宏观：流动性方面，央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示，下一步要加大货币政策逆周期调节力度，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。制造业方面，国内企业生产继续加快，大中型企业生产制造继续回升，整体预期向好。总体来看，一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现，市场活跃度快速回升、企业经营预期较快改善、内需潜力有效激发、工业服务业增速加快，我国经济景气水平继续回升向好。

行情展望：展望 12 月，基本面供给端，国内碳酸锂生产在下游需求提振的刺激下，开工意愿回升。进口方面，在进口窗口开启以及智利稳定的出口水平的前提下，进口量预计将维持高量级水平，国内整体表观消费量或将稳中有进。需求端，由于下游部分头部材料厂订单偏饱和，但考虑到上游当下挺价意愿较强，而较高的锂价亦将对下游的采买补货情绪造成压制，令其情绪转向谨慎。库存方面，碳酸锂整体库存持续去化，降库节点确认，细分上冶炼厂显著降库，而贸易商库存明显提升，或有一定捂货挺价的情绪。终端消费，在宏观政策以及产业助力的背景下，终端消费向下游需求传导仍需时间。整体来看，碳酸锂 12 月或将处于供给增长，需求偏谨慎的阶段。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780 号

研究员：王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号：Z0019878

助理研究员：

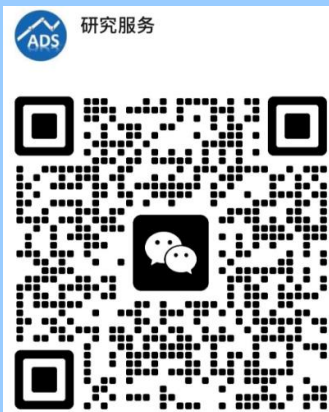
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

陈思嘉 期货从业资格号 F03118799

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



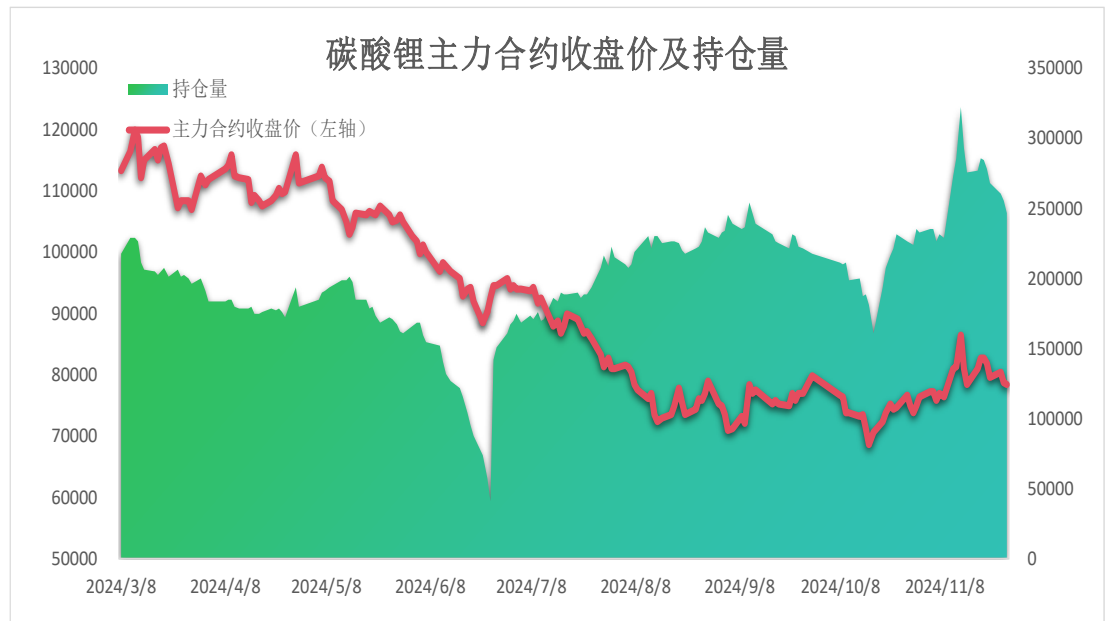
目录

第一部分、碳酸锂市场行情回顾及宏观资讯	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	4
2、国内宏观资讯回顾	4
简评	6
第二部分、碳酸锂市场产业链分析	6
一、碳酸锂供应端	6
1、碳酸锂生产情况	6
2、碳酸锂进口情况	7
3、原材料价格情况	9
二、碳酸锂需求端	10
1、下游材料市场分析	10
磷酸铁锂月度生产情况	10
三元正极月度生产情况	11
2、终端需求—新能源汽车	12
月度产销量情况	12
新能源汽车出口情况	13
第三部分、小结与展望	15
第四部分、期权操作策略	15
一、期权策略	15
免责声明	16

第一部分、碳酸锂市场行情回顾及宏观资讯

一、11月碳酸锂期货行情回顾

2024年11月碳酸锂主力合约冲高回落，月中反弹至87600元/吨，随后震荡下行。持仓量小幅增加。截止2024年11月27日，主力合约月线报收78500元/吨，月线涨幅达4.88%。行业方面，据中国汽车工业协会，中国新能源汽车产量首次突破年度1000万辆，同时也是全球首个新能源汽车年度达产1000万辆的国家。目前，我国已建成世界上数量最多、辐射面最广、服务车辆最全的充电基础设施体系。基本上，锂矿端受情绪及市场需求影响快速走高，增强了矿企及贸易商的挺价情绪。供给方面，受下游及消费的正反馈作用，部分冶炼厂提升开工率，碳酸锂供给预计将有所增加；需求方面，下游电池材料厂排产情况显著转好，但由于锂价在冶炼厂和贸易商的成交之下快速走高，下游对高价锂的接受度开始变得谨慎，现货市场成交行为略有降温。整体来看，碳酸锂或将处于供给小幅增长，需求偏暖的局面，但亦不可忽视过高的报价对下游备货情绪的降温影响。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

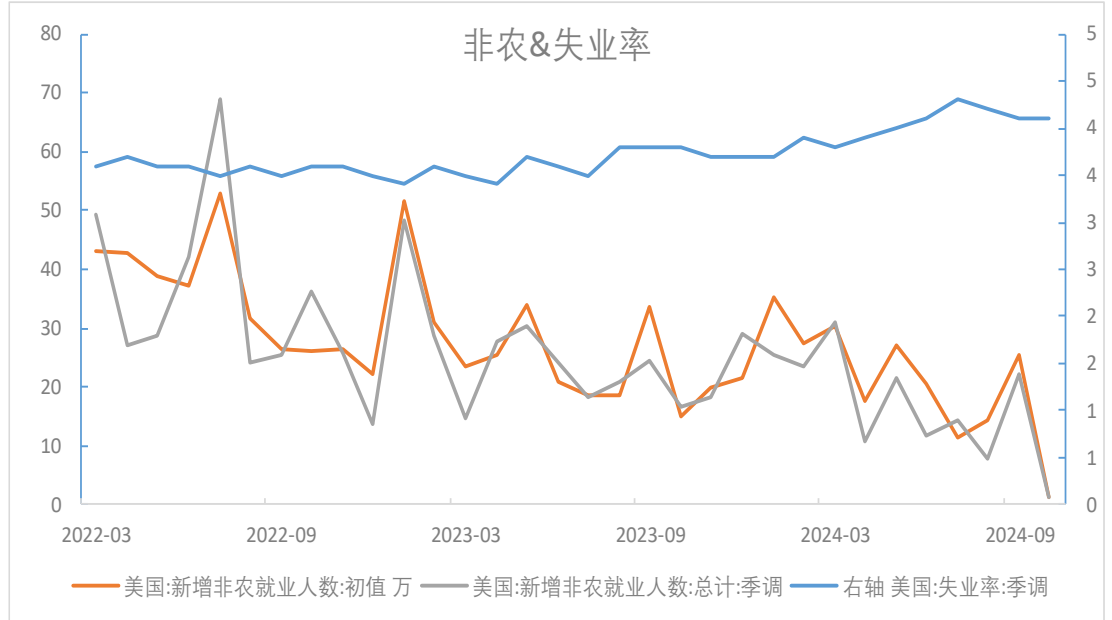
二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

1. 2024年11月1日，美国10月季调后非农就业人口新增1.2万，为2020年12月以来最小增幅，预期增11.3万，前值由增25.4万修正为增22.3万。10月失业率4.1%，

2 请务必阅读原文之后的免责声明

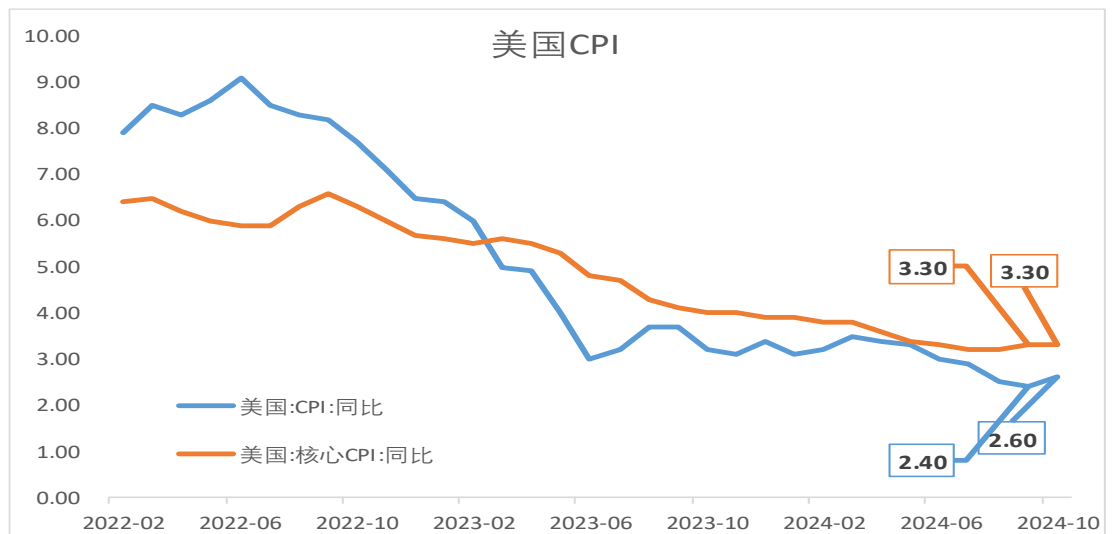
预期 4.1%，前值 4.1%；平均每小时工资同比增 4%，预期增 4%，前值增 4%。新增就业人数受美国飓风及罢工事件影响显著低于预期，但整体失业率保持稳定且薪资增长仍保持于较高水平同样侧面反映劳动力市场或仍处于供需再平衡状态。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年11月1日，美国10月ISM制造业PMI为46.5，预期47.6，前值47.2。

3. 2024年10月13日，美国10月CPI同比上涨2.6%，自3月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨2.4%；环比增速则持平于0.2%。10月核心CPI同比上涨3.3%，环比上涨0.3%，均与前值持平，符合预期，整体通胀停止回落，侧面反映美国经济韧性及需求水平犹存，中长期美联储降息预期或持续回落，利率预期回升或给予美元指数一定支撑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024年11月13日，美国10月PPI回升，同比涨幅由前值1.9%扩大至2.4%，超出

市场预期的 2.3%。核心 PPI 同比上涨 3.1%，亦超出预期的 3%，前值为 2.8%。

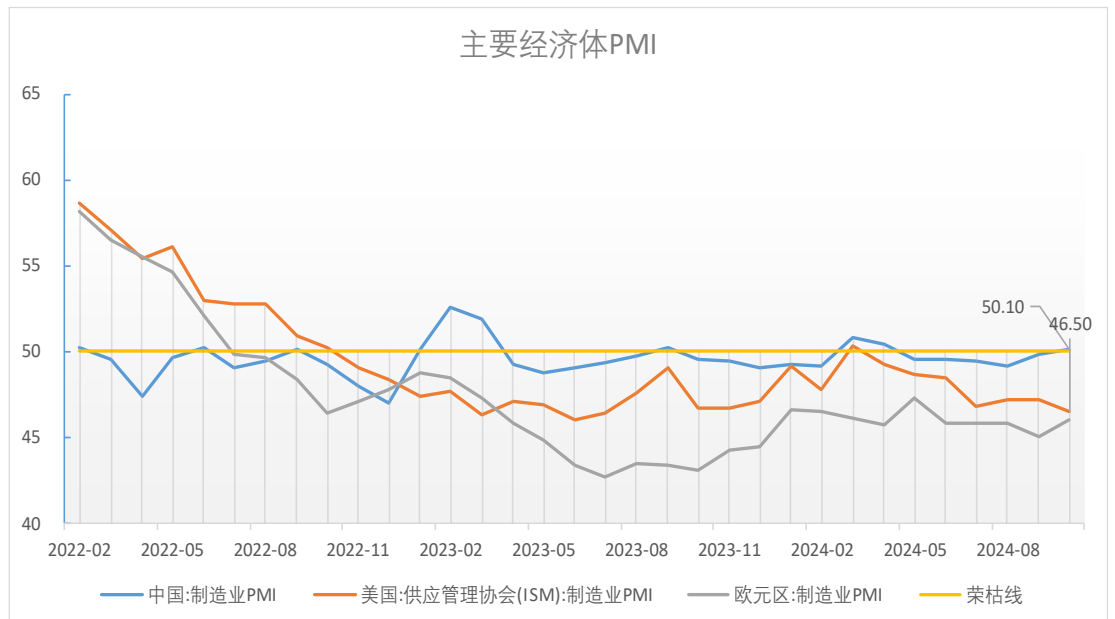
5. 2024 年 11 月 13 日，美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。劳动力市场指标回到更正常水平，预计通胀将继续朝着 2% 的目标下降，尽快有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。鲍威尔讲话后，利率市场下调美联储 12 月降息预期押注。

简评

美国 10 月劳动力市场情况，由于受到罢工事件影响，其新增劳动力人数低于预期但整体影响可控，薪资增速与失业率基本符合预期情况。通胀方面，小幅回升在高息环境下经济韧性和市场需求水平仍偏强。因此美联储官员及主席鲍威尔对待降息态度有所转鹰，加之特朗普赢得大选后，其施政策略着重于美国本土为中心的经济的发展，美元指数表现强势快速走高，对有色金属方面形成一定压力。

2、国内宏观资讯回顾

1. 2024 年 11 月 1 日，国家统计局公布数据，10 月，制造业 PMI 为 50.1%，环比上升 0.3 个百分点；非制造业商务活动指数为 50.2%，环比上升 0.2 个百分点；综合 PMI 产出指数为 50.8%，环比上升 0.4 个百分点。

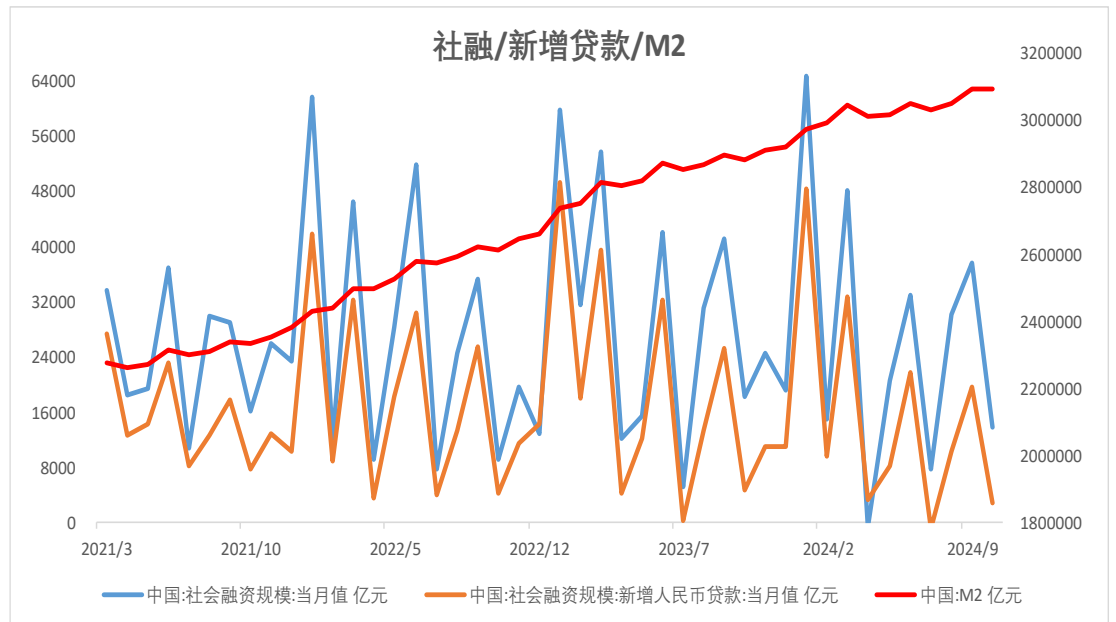


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024 年 11 月 9 日，国家统计局发布数据显示，中国 10 月 CPI 同比上涨 0.3%，预期涨 0.4%，前值涨 0.4%。中国 10 月 PPI 同比下降 2.9%，预期降 2.5%，前值降 2.8%。国家

统计局称，10月份，消费市场运行总体平稳，食品价格高位回落，加之汽油价格下行，CPI环比下降0.3%，同比上涨0.3%；国际大宗商品价格总体波动下行，但在一揽子增量政策落地显效等因素带动下，国内部分工业品需求恢复，PPI环比降幅明显收窄，同比降幅微扩。

3. 2024年11月12日，央行发布数据显示，10月末，广义货币（M2）余额309.71万亿元，同比增长7.5%。社会融资规模存量为403.45万亿元，同比增长7.8%。前十个月社会融资规模增量累计为27.06万亿元，比上年同期少4.13万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加15.69万亿元，同比少增4.32万亿元。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024年11月15日，国家统计局公布数据显示，10月份我国社会消费品零售总额同比增长4.8%，比上月加快1.6个百分点；环比增长0.41%，国庆假日进一步释放居民消费需求。其中，“以旧换新”政策不断落实，带动汽车、家电等商品持续向好，升级类商品也表现亮眼，市场消费总体延续改善趋势，扩内需政策持续显效。此外，双十一活动提前开启也在一定程度上刺激内需，带动消费端持续改善。接下来，节日效应褪去，消费增速料小幅回落，但在各类宏观政策效果的支撑下，消费稳步复苏趋势不改。

5. 2024年11月15日，国家统计局公布数据显示，10月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，比上月回落0.1个百分点；环比增长0.41%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长4.6%，制造业增长5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%。其中，装备制造业增加值同比增长6.6%，高技术制造业增加值增长9.4%，带动整体制造业。工业生产增势稳定，新质生产力、产业转型升级仍是后续重点目标，生产端恢复态势或继续稳固。

简评

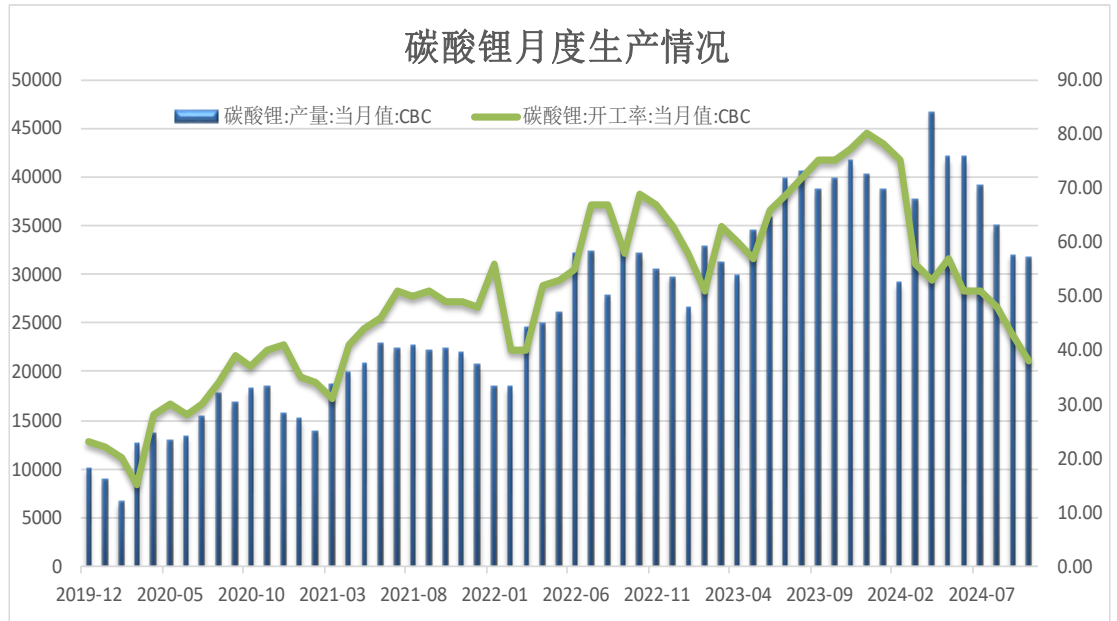
流动性方面,央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示,下一步要加大货币政策逆周期调节力度,为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。制造业方面,国内企业生产继续加快,大中型企业生产制造继续回升,整体预期向好。总体来看,一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现,市场活跃度快速回升、企业经营预期较快改善、内需潜力有效激发、工业服务业增速加快,我国经济景气水平继续回升向好。

第二部分、碳酸锂市场产业链分析

一、碳酸锂供应端

1、碳酸锂生产情况

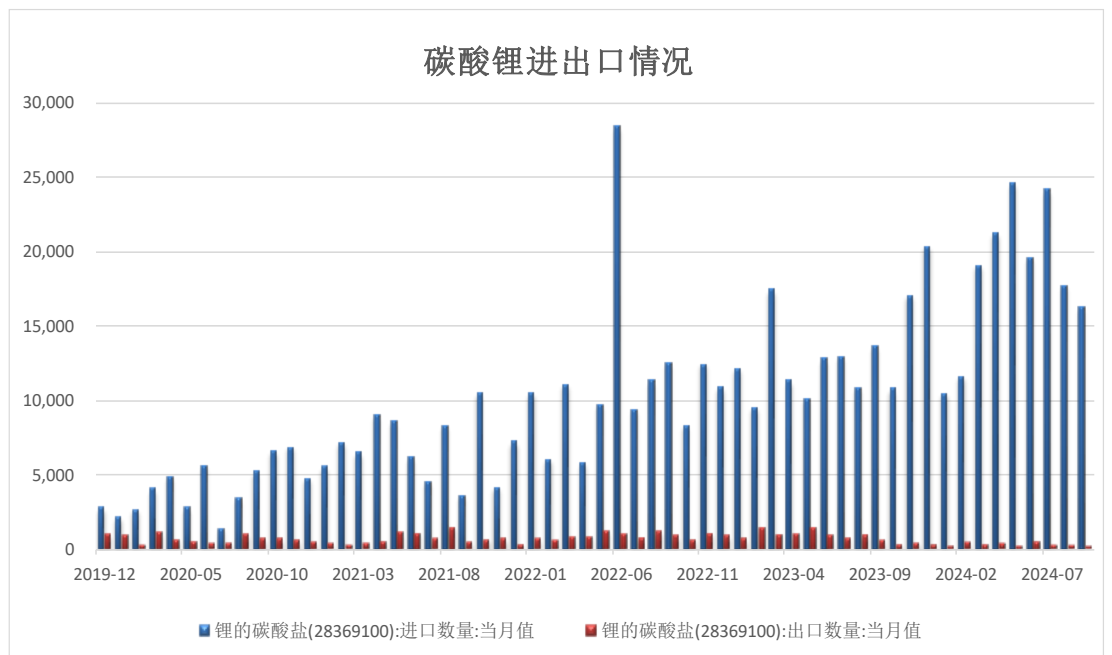
据 CBC 统计,截至 2024 年 10 月,碳酸锂当月产量为 31780 吨,较 9 月减少 160 吨,降幅 0.5%,同比降幅 20.35%。当月开工率为 38%,环比降幅 5%,同比降幅 37%。从原料的角度来看,10 月锂云母端碳酸锂总产量环比减少,减量的主要原因在于江西某头部锂盐厂停产,其他锂云母端锂盐厂产量较为稳定,因此该头部锂盐厂停产对锂云母端碳酸锂产出量影响较大;10 月盐湖端碳酸锂总产量环比减少,受天气因素影响,该地区锂盐厂开工率略有降低,使得盐湖端碳酸锂总产量持续下行,锂辉石端碳酸锂总产量环比增加。综合加总来看,10 月碳酸锂产量基本与 9 月相持平,保持稳定。预计 11-12 月,下游排产远超预期,材料厂订单偏饱和的背景下,大部分锂盐厂排产都有所增加。预计国内碳酸锂总产量将环比增长。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

2、碳酸锂进口情况

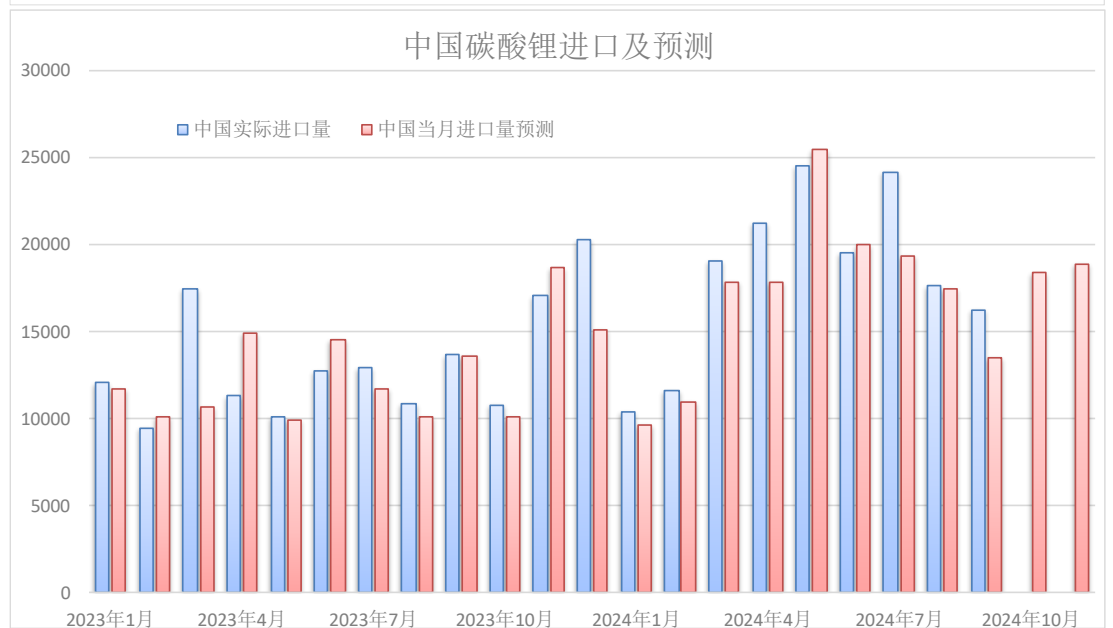
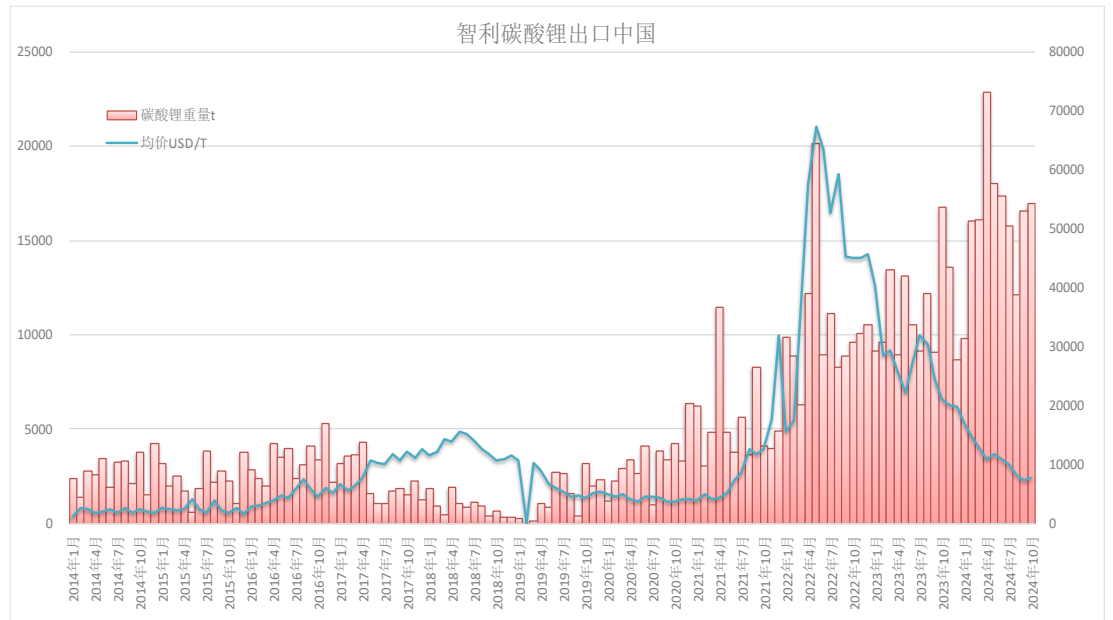
据海关总署统计，截至2024年10月，碳酸锂当月进口量为23196.22吨，较9月增加6931.53吨，增幅42.62%，同比增幅115.53%。碳酸锂当月出口量为299.624吨，较9月增加133.76吨，增幅80.64%，同比降幅5.63%。智利和阿根廷依然是我国进口碳酸锂的主要来源国，保持着较为强劲的地位。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

根据智利海关数据，2024年10月出口中国碳酸锂为16969.09吨，环比小增2.22%，同比增长1.06%。出口均价7612.45美元/吨，环比增长3.18%，同比跌价63.83%。从量级

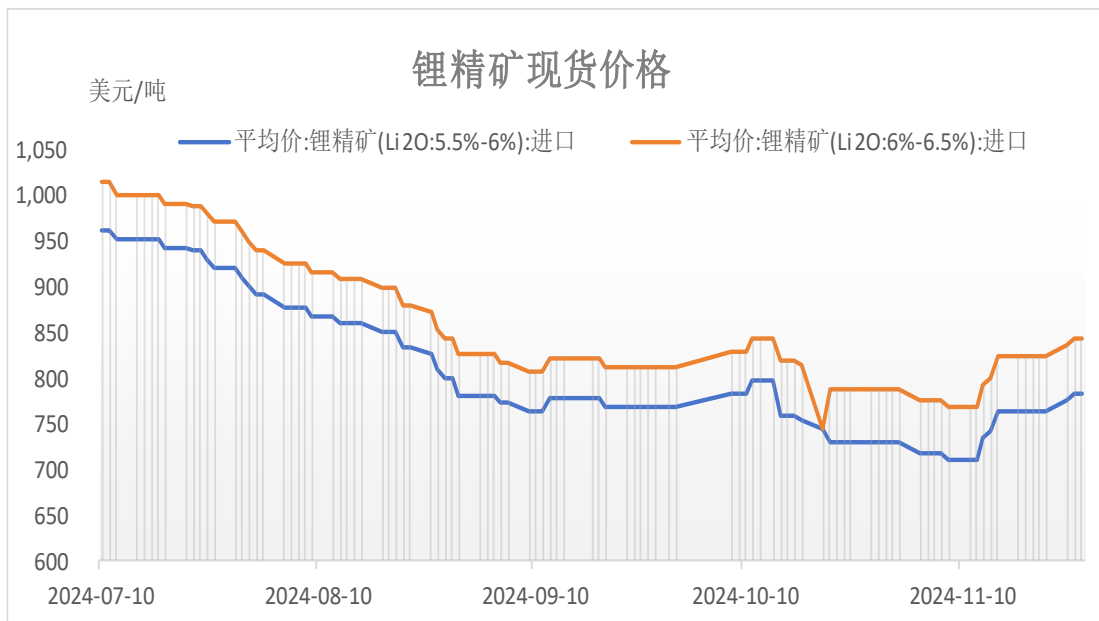
上看，智利 10 月份出口中国的碳酸锂呈现小幅增长态势，整体量级水平仍处高位区间。预计此批次出口约在 11-12 月陆续到港，国内进口量约为 18854.54 吨左右。从价格方面看，10 月出口均价为 7612.45 美元，呈现增长态势，由于在 9-10 月碳酸锂现货价格企稳小涨，加之海外矿商挺价情绪益浓，助推智利出口均价小幅抬升。以 7.23 左右的汇率计算，10 月智利出口均价约为 5.5 万元左右，考虑 13% 增值税及船运等杂费后，预计到港后进入现货市场成本均价为 6.5 万元左右，国内产区报价约为 7.9 万元左右，进口价优势较明显，进口窗口预计将逐步打开，11 月中国碳酸锂进口或将出现量价齐增的局面。进入 12 月，智利方面由于与北半球季节相反，逐步进入碳酸锂高产时点，整体供应量级或将延续增长趋势，预计后续我国碳酸锂进口仍将维持较高量级水平。



图表来源：智利海关、瑞达期货研究院

3、原材料价格情况

上游原材料方面，截至 2024 年 11 月 27 日，锂辉石精矿 (6%-6.5%) 均价为 844 美元/吨，月环比增加 55 美元/吨，增幅 6.97%。据海关总署数据显示，2024 年 10 月国内锂精矿进口量约为 504362 实物吨，折合 LCE 当量约为 49006 吨，实物吨量环比增加 33.74%。其中，从澳大利亚进口锂精矿约 363603 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 72.09%；从津巴布韦进口锂精矿约 52873 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 10.48%；从尼日利亚进口锂精矿约 42017 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 8.33%；从巴西进口锂精矿约 8814 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 1.75%；从加拿大进口锂精矿约 36672 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 7.27%；从卢旺达进口锂精矿约 382.46 实物吨，约占国内进口锂精矿总量的 0.08%。



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，从大趋势看美元已逐步转弱，将时间周期缩短看，截至 2024 年 11 月 27 日，美元兑人民币中间价为 7.2487，月涨幅 1.86%，美元指数震荡偏强。对于锂精矿的进口而言，由于锂精矿以美元报价居多，美元汇率走高，亦将提升非一体化冶炼厂相应成本。



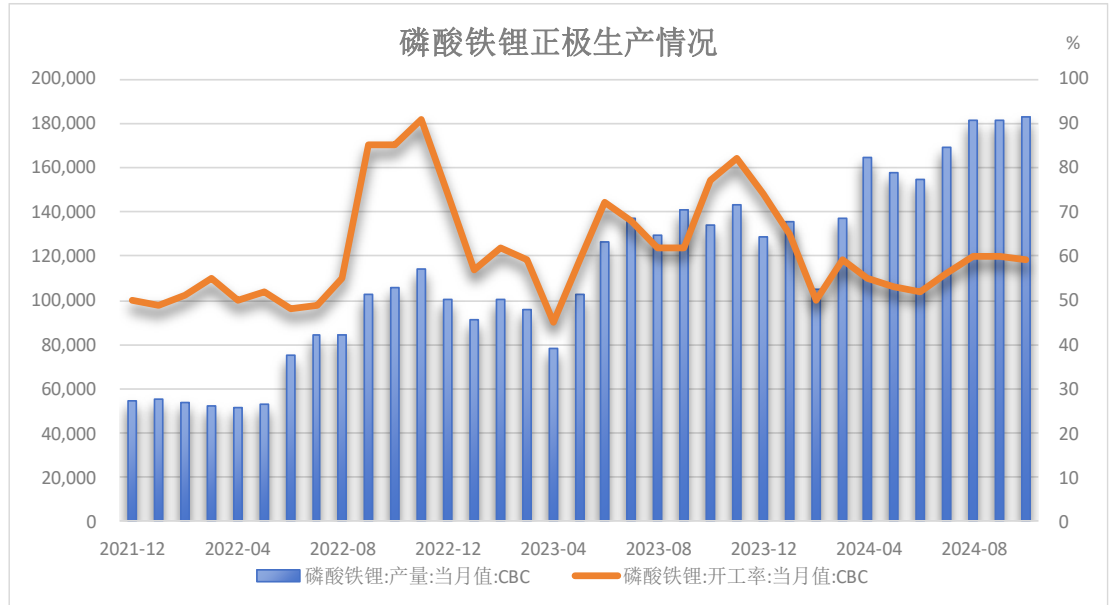
来源：Wind 瑞达期货研究院

二、碳酸锂需求端

1、下游材料市场分析

磷酸铁锂月度生产情况

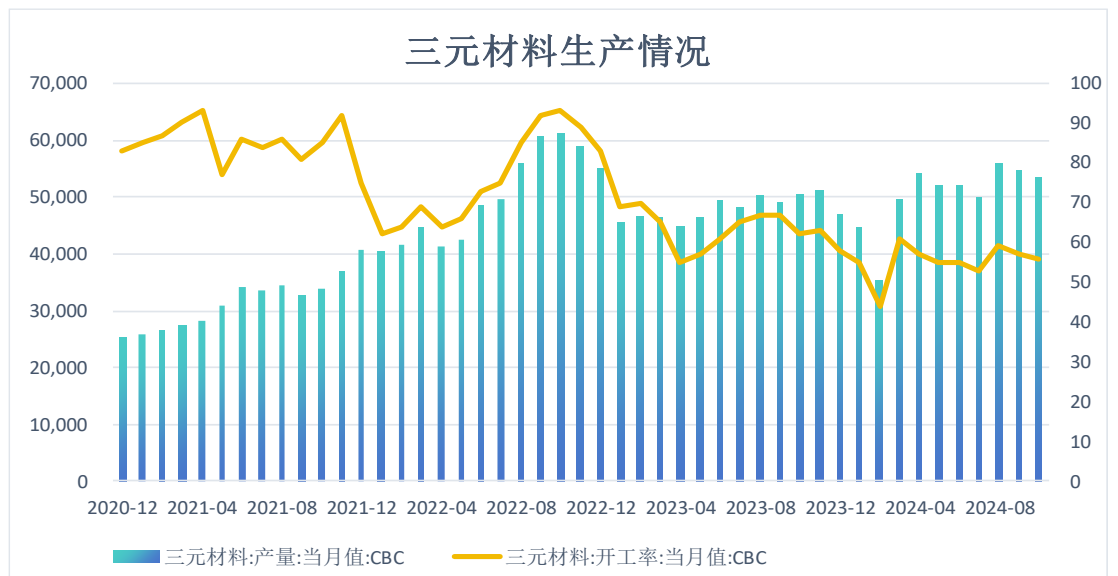
从生产情况看，据 CBC 统计，截至 2024 年 10 月，磷酸铁锂正极材料当月产量为 182900 吨，较 9 月增加 1700 吨，增幅 0.94%，同比增幅 36.21%。当月开工率为 61%，环比增加 1%，同比减少 16%。现货价格方面，截至 2024 年 11 月 27 日，磷酸铁锂（动力型）均价为 3.42 万元/吨，月环比增长 4%。供应端，磷酸铁锂正极企业开工较好，致使 10 月磷酸铁锂的供应量较 9 月再创新高。企业在三季度末四季度初订单增量明显，企业顺势年底冲量。需求端，下游电芯厂的订单在 10 月持续增量，动力与储能仍然保持较为景气的需求。磷酸铁锂不仅在 10 月市场增量明显，并且 11 月的预期也依旧向好。预计 12 月在整体产业政策和宏观环境的支撑下，下游需求依然能维持向好的局面，整体预期偏暖。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三元正极月度生产情况

从生产情况来看，据 CBC 统计，截至 2024 年 10 月，三元材料当月产量为 53490 吨，较 9 月减少 1150 吨，降幅 2.1%，同比增幅 5.67%。当月开工率为 56%，环比-1%，同比-6%。现货报价方面，截止 2024 年 11 月 27 日，三元正极材料 8 系、6 系、5 系报价分别为 14.45 万、11.65 万、11.55 万元/吨，除 8 系高端材料价格回落外，其余价格皆月度环比增长。需求端，全球三元材料需求依然处于相对疲软状态，国内磷酸铁锂材料对三元材料的影响仍在，海外三元材料需求趋弱。预期 11-12 月三元材料产量将在下游电芯厂备货节奏放缓，且订单减少的情况下有所下行。



图表来源：ifind、瑞达期货研究院

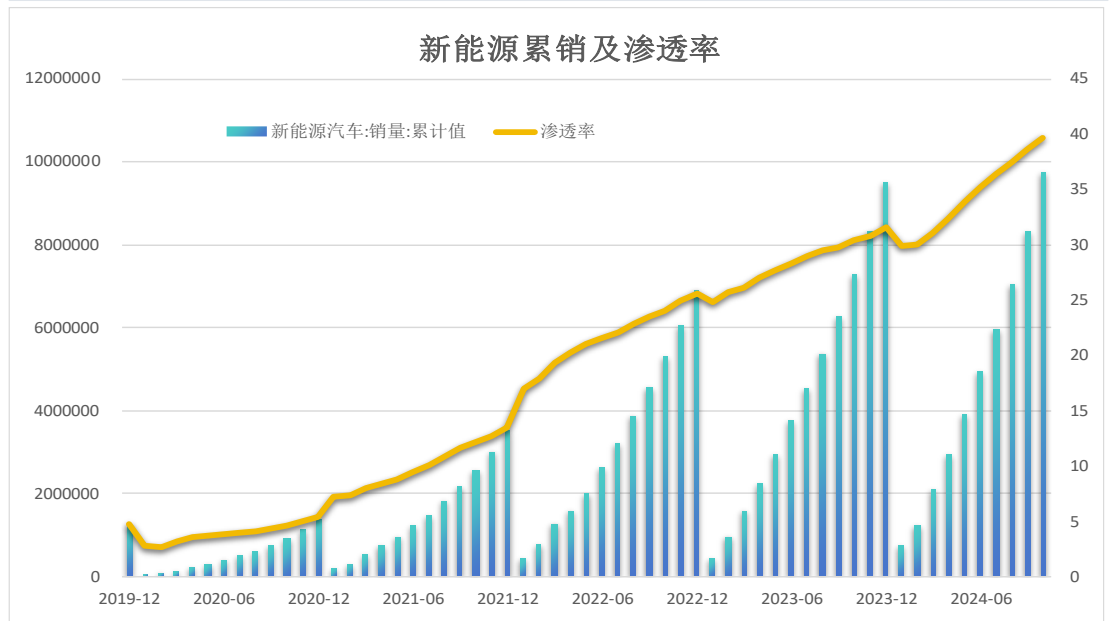
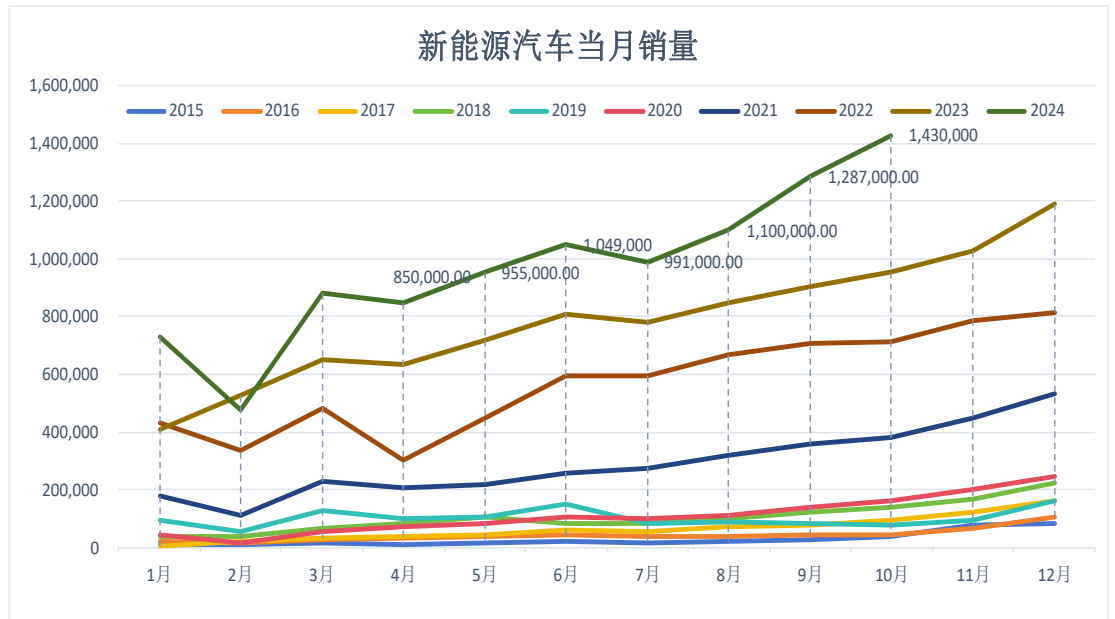
2、终端需求—新能源汽车

月度产销量情况

中汽协数据显示，中汽协数据显示，2024年10月，中国汽车销售量为3052930辆，同比增加7.02%；中国汽车产量为2996369辆，同比增加3.63%。其中，新能源汽车当月产量为1463000辆，环比11.94%；销量为1430000辆，环比11.11%。新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为39.6%，环比1.03%，同比9.22%。

据中国汽车工业协会公告，中国新能源汽车产量首次突破年度1000万辆，同时也是全球首个新能源汽车年度达产1000万辆的国家。目前，我国已建成世界上数量最多、辐射面最广、服务车辆最全的充电基础设施体系。10月，比亚迪新能源车销量502657辆，同比增长66.5%；理想汽车交付新车约5.14万辆，同比增长27.3%；零跑汽车交付量达3.81万辆，连续5个月创月交付量历史新高，同比增长超109%；小鹏汽车共交付新车近2.4万辆，同比增长20%，环比增长12%，创单月交付历史新高；蔚来汽车交付新车约2.1万辆，同比增长30.5%，连续6个月交付量超2万辆；小米SU7交付量超过2万辆，单月交付量首次突破2万辆，预计本月将提前完成10万辆全年交付目标；赛力斯新能源汽车销量36011辆，同比增长104.61%；广汽埃安全球销量超4万辆；鸿蒙智行全系交付新车约4.16万辆；极氪交付超2.5万辆新车，同比增长92%，环比增长17%；岚图汽车交付新车约1.02万辆，连续两个月销量破万辆，月销实现“六连涨”；深蓝汽车交付约2.79万辆新车；阿维塔销量达10056台，首次破万，同比增长150%，环比增长120%；智己汽车同样实现销量超1万辆，同比增长149%；极越则交付量首次突破3000辆，为3107辆，环比增长19%。新能源车带火锂电行业，多家相关公司表示，四季度以来市场供不应求，订单趋于饱和。

根据以往新能源汽车销售季节变化图来看，尤其在年末各家车企将为全年目标做最后冲刺，在宏观政策以及车企促销活动的助力下。预计11-12月新能源汽车行业很大概率将像以往季节变化一样，呈现出翘尾效应，新能源汽车月销量稳步增长，通过终端消费拉动需求。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

新能源汽车出口情况

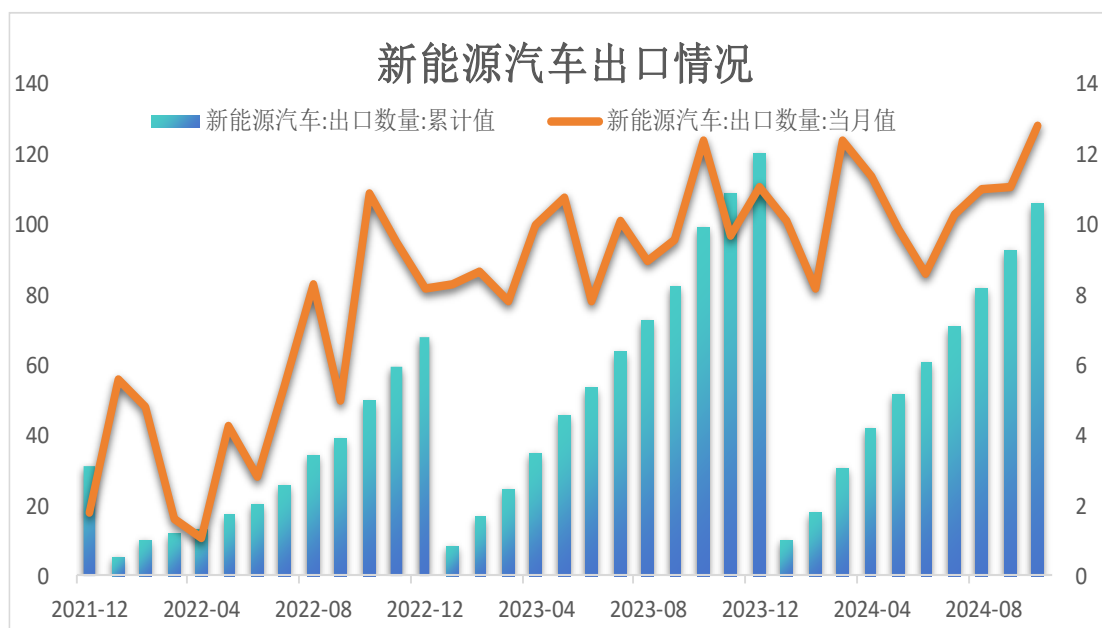
据中汽协统计，截至2024年10月，新能源汽车累计出口量为105.8万辆，同比增幅6.33%。欧盟委员会2024年10月29日作出终裁，决定对中国电动汽车加征为期5年的反补贴税。根据欧盟委员会发布的公告，欧盟委员会29日结束对中国电动汽车的反补贴调查，认定中国电动汽车价值链受益于“不公平补贴”，对欧盟电动汽车生产商造成“经济损害威胁”，决定对进口自中国的电动汽车加征为期5年的反补贴税。公告显示，对于接受欧盟抽样调查的3家中国车企，比亚迪将被征收17%的反补贴税，吉利汽车将被征收18.8%的反补贴税，上汽集团将被征收35.3%的反补贴税。其他未接受抽样调查但配合欧盟调查

的中国车企将被征收 20.7%的反补贴税，其他未配合欧盟调查的中国车企将被征收 35.3%的反补贴税。2024 年 7 月 4 日对从中国进口的电动汽车征收的临时关税将不予征收。

从加征关税的幅度来看，2024 年 7 月 4 日的临时征税规定为：对比亚迪、吉利汽车和上汽集团将分别加征 17.4%、20%和 38.1%的关税；对其它制造商将征收 21%的关税；进口自中国的特斯拉汽车可能适用单独的税率。10 月 29 日终裁的幅度则为：比亚迪 17%的反补贴税，吉利汽车 18.8%，上汽集团 35.3%。其他未接受抽样调查但配合欧盟调查的中国车企将被征收 20.7%的反补贴税，其他未配合欧盟调查的中国车企将被征收 35.3%的反补贴税。通过对比，我们可以观测到在税率上，下降幅度并不显著，这几次谈判的结果不及预期，同时亦能看到欧盟对中国的针对相当坚决。

从对产业的影响来看，据中国海关及中汽协数据，2023 年中国新能源汽车出口累计 120.3 万辆，向欧洲出口新能源汽车 68.1 万辆，占总体出口量的 57%，向美国出口新能源汽车 26.7 万辆，占总体出口量的 22%。欧盟是我国新能源汽车及其零部件的重要出口国。在 7 月加征临时关税后，我国新能源汽车出口增速明显放缓。

欧盟公告中宣称，将与中方继续努力，寻找符合世贸组织规则的替代方案，还对与企业单独进行价格承诺谈判持开放态度。看似后续仍有磋商的可能，但从之前中方的在 3 个月的谈判结果来看，欧盟征收关税决心较强，并且后续下调关税幅度不明显，对于不积极配合调查等车企加收大幅关税。由于终裁的实施周期为 5 年，相对偏长期，国内车企在暂时无法改变局面的情况下，新能源汽车出口量级将有所影响，并且在积极配合谈判的过程当中，内销的发力将显得更为重要。因此预计 12 月，新能源汽车出口增速或将逐步回落。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

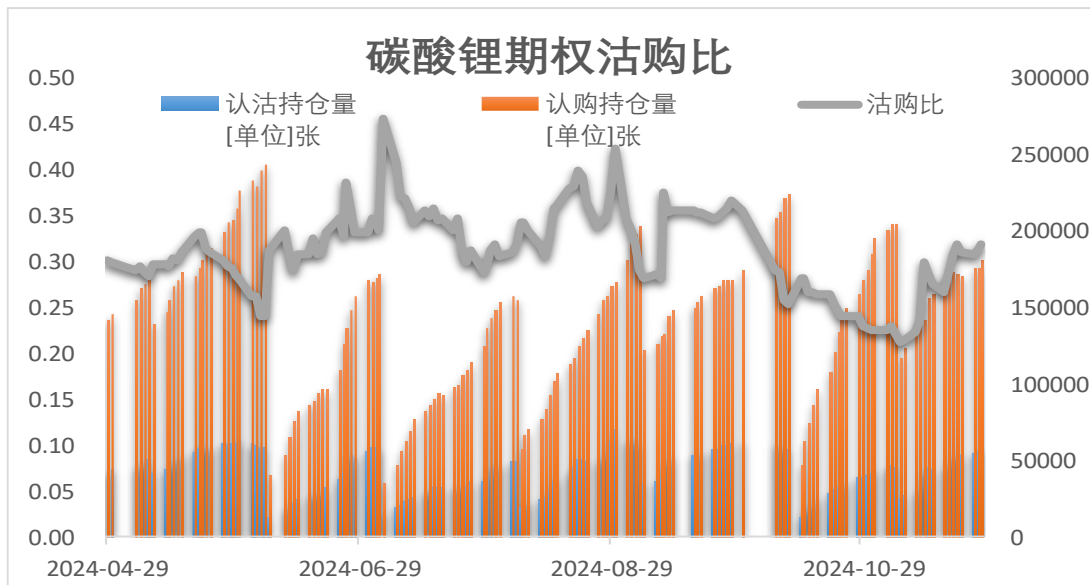
展望 12 月，基本面供给端，国内碳酸锂生产在下游需求提振的刺激下，开工意愿回升。进口方面，在进口窗口开启以及智利稳定的出口水平的前提下，进口量预计将维持高量级水平，国内整体表观消费量或将稳中有进。需求端，由于下游部分头部材料厂订单偏饱和，但考虑到上游当下挺价意愿较强，而较高的锂价亦将对下游的采买补货情绪造成压制，令其情绪转向谨慎。库存方面，碳酸锂整体库存持续去化，降库节点确认，细分上冶炼厂显著降库，而贸易商库存明显提升，或有一定捂货挺价的情绪。终端消费，在宏观政策以及产业助力的背景下，终端消费向下游需求传导仍需时间。整体来看，碳酸锂 12 月或将处于供给增长，需求偏谨慎的阶段。

在此背景下，我们预计 12 月碳酸锂主力合约 LC2501 或将震荡偏弱运行，中枢区间在 70000-82000 左右运行。

第四部分、期权操作策略

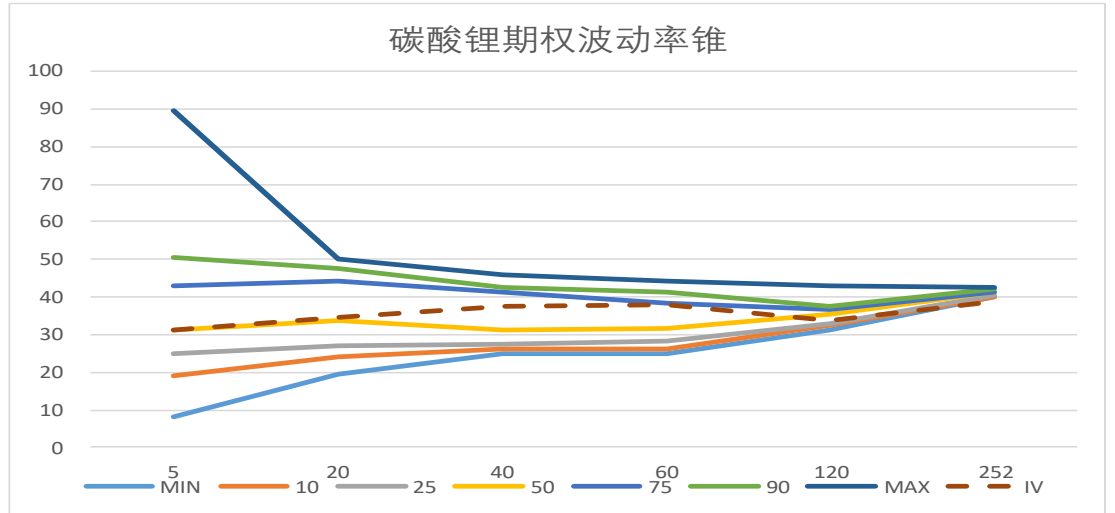
一、期权策略

2024 年 12 月碳酸锂或将处于供需双增、预期向好，产业库存有序去化的局面。从沽购比角度，截止发稿碳酸锂期权认沽认购持仓量比为 0.3203，环比上月增加 0.0934，整体认购期权持仓占优，认沽持仓有所增长。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从波动率角度，碳酸锂平值期权波动率长期处于偏低区域，短期则位于 50 分位以上，长期波动率则达到历史极低区域，短期内或将波动率走扩，建议轻仓构建买入跨式期权策略，做多波动率。



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。