

成本支撑下移 打开锂价下行空间

研究员：陈婧

期货从业证号：
F03107034

投资咨询从业证号：
Z0018401

✉ chenjing_qh1@chinastock.com.cn

第一部分 回顾与展望

碳酸锂价格春节前出现 8.1 万高点后已经下跌了 15%，最低跌破 6.8 万，而每次新低后的反弹高度越来越低。4 月清明节后跳空低开，高点 7.2 万附近，此后震荡走弱，最低 67500 元/吨。

需求端，中美互加关税导致美国本土新能源汽车消费市场及供应链受到冲击，传导至国内外销占比高的三元正极厂订单可能受损，同时国内储能 531 抢装对碳酸锂的采购已于 3 月结束，出口至美国又面临提前而来的天量关税，储能订单出现转弱迹象。正极厂 4 月排产环比微幅增长，价格大跌时也有一定采购，但表现仍然较为克制，并未出现低价囤货的行为。

供应端，4 月产量先增后减，部分冶炼厂安排年度检修，部分买不到（低价）矿或亏损减产。冶炼厂减产倒逼矿价下跌，澳矿 CIF 价格已经跌破 800 美元/吨，市场预期继续下行至 750 美元/吨。今年以来智利出口至中国的碳酸锂部分未进行清关，积压在保税库，因此中国进口量和智利出口有一定差距。4 月国内供应虽然因减产因素可能低于此前排产计划，但环比 3 月仍有数千吨增长。

SMM 社会库存存在减产的条件下仍能保持小幅增加，反映需求并不乐观。今年碳酸锂价格跌至低位，波动率也显著下降，月间价差已经难以给出无风险套利的机会。即使仓单质检费下降，但仓储费、物流成本、资金成本等并无明显减少，跨期正套和期现商的操作空间被压缩。因部分矿山和锂盐厂减产，现货特别是好货流通性不足，现货基差走强，持货商缺乏注册仓单积极性，以现货销售为主。

展望 5 月，需求端动力环比仍有小幅增长，但被储能环比下降抵消，需求保持平稳。供应端 4 月检修的冶炼厂将复产，其余停产的冶炼厂仍需等待矿价下跌或给出反弹套保机会，部分冶炼厂有新的检修计划，预计总产量小幅回升；智利出口至中国的碳酸锂环比增加，总供应超过需求，过剩和 4 月减产之后相比仍有一定扩大，库存有望先减后增，继续创新高。碳酸锂价格向上缺乏反弹空间，向下成本支撑不断走弱，策略上仍然保持反弹后沽空的思路。

单边策略：反弹沽空思路对待。

套利策略：暂时观望。

期权策略：lc2507 看跌比例期权持有。

风险提示：矿山投产推迟、需求超预期、宏观预期变化等风险因素。

第二部分 市场跟踪

一、碳酸锂价格及价差变化

4月清明节后跳空低开，高点7.2万附近，此后震荡走弱，最低67500元/吨。随着价格走低，上游出货积极性较低，下游逢低采购，并不额外囤货。往期遇到仓单集中注销的月份，反套资金会在交割月前后将期货月差压向无风险正套成本，但今年碳酸锂价格跌至低位，波动率也显著下降，月间价差已经难以给出无风险套利的机会。即使仓单质检费下降，但仓储费、物流成本、资金成本等并无明显减少，跨期正套和期现商的操作空间被压缩。因部分矿山和锂盐厂减产，现货特别是好货流通性不足，现货基差走强，持货商缺乏注册仓单积极性，以现货销售为主，广期所仓单维持低位。今年期现结合更难盈利，考验期现商渠道能力、行情研判能力、以及降低持货成本的能力。

图1：SMM中国锂盐现货平均价（元/吨）

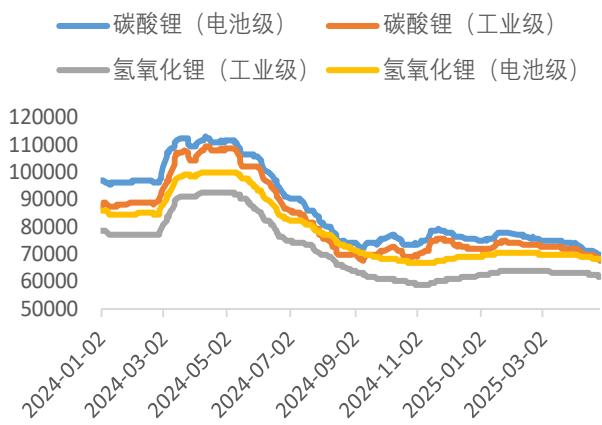


图2：碳酸锂期货主力合约价格走势（元/吨）



图3：碳酸锂现货平均升贴水（元/吨）

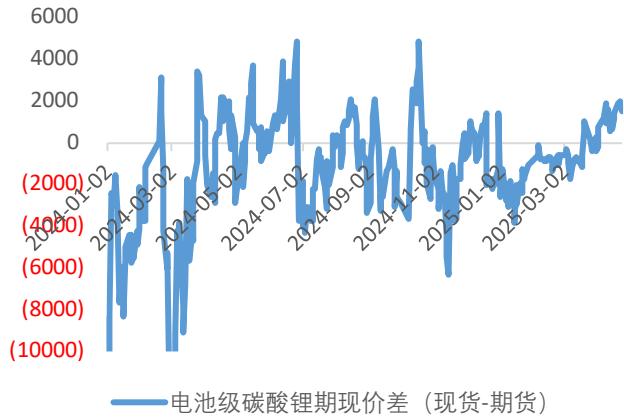


图4：电碳-工碳与替代交割品贴水（元/吨）



数据来源：SMM、银河期货

二、上游锂矿价格及进口盈亏走势

本月矿价出现较为明显的下调，进口锂辉石精矿均价下跌 20 美元/吨，即 3.2%。云母矿下跌 180 元/吨，即 10.2%。据了解，江西地区自有矿冶炼厂保持较高开工率，但需外采矿的产能缺乏低价原料，锂盐价格跌幅超过锂矿，冶炼厂成本倒挂，3 月起已经有较多小厂停产。冶炼厂减产迫使上游矿山降价，需求没有起色之前，上游锂盐和锂矿价格螺旋式下跌。

图5：锂精矿价格（美元/吨，元/吨）

图6：碳酸锂生产及进口利润（元/吨）

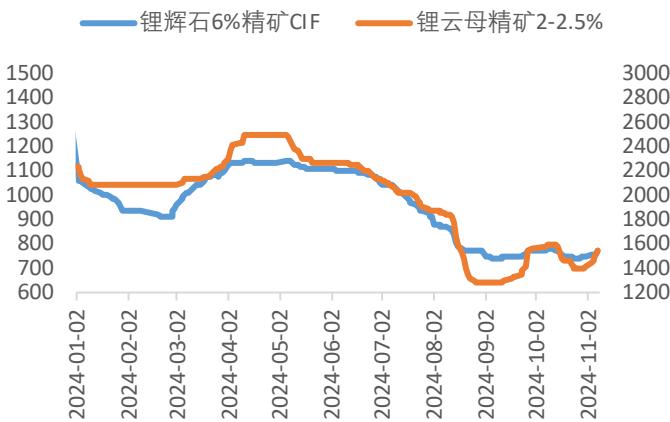
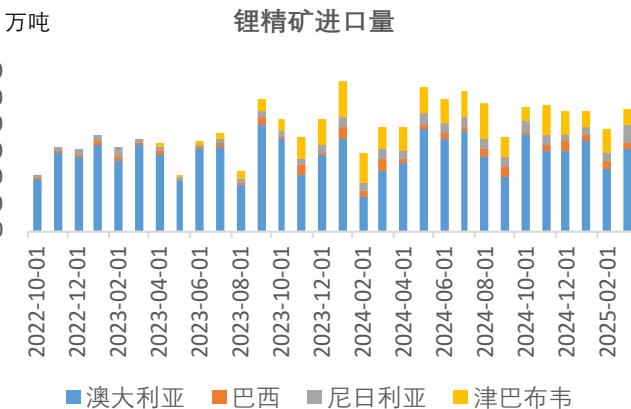
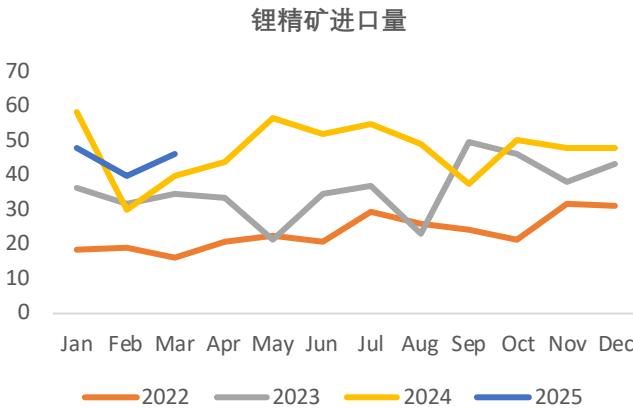


图7：锂精矿进口量（万吨）



图8：锂精矿分国别进口量（万吨）



数据来源：海关总署、SMM、银河期货

三、下游正极材料价格走势

关税对中国进出口新能源汽车的影响几乎可以忽略，因去年 301 关税已经加到了 100%。但是储能系统和锂电池出口受到一定影响，并且不完全是价格因素，还因为美国本土新能源汽车供应链对外依存度较高，车企在关税、补贴取消、通胀预期影响消费者购买力的三重打击下步履维艰。中国部分三元正极材料企业担忧出口到韩国的订单被减，目前暂停采购原料以应对潜在风险。

磷酸铁锂电池受动力和储能的双重影响。关税对动力影响相对偏弱，预计 5 月还可以环

比小增。储能国内 530 抢装已经结束，美国关税对储能的影响大约是取消美国的增量预期。

图9: 三元前驱体价格 (元/吨)

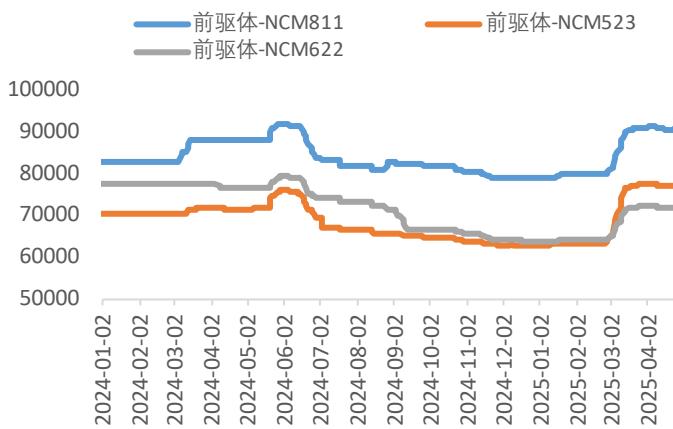


图10: 磷酸铁价格 (元/吨)



图11: 三元正极材料价格 (元/吨)

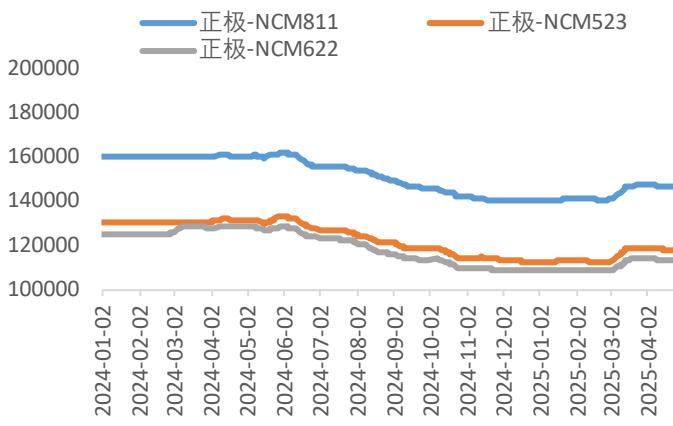


图12: 磷酸铁锂价格 (元/吨)

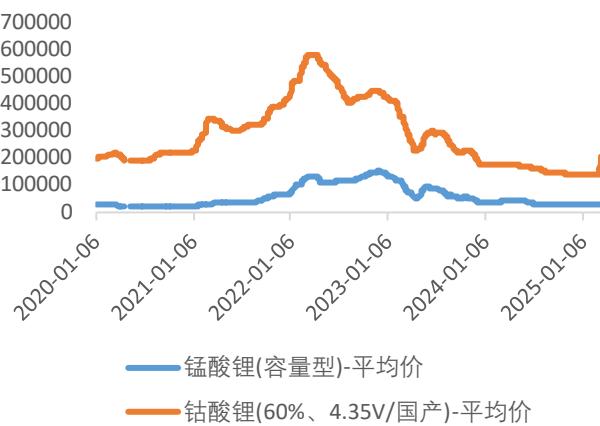


图13: 锰酸锂、钴酸锂价格 (元/吨)



图14: 方形磷酸铁锂电池、电芯价格 (元/Wh)

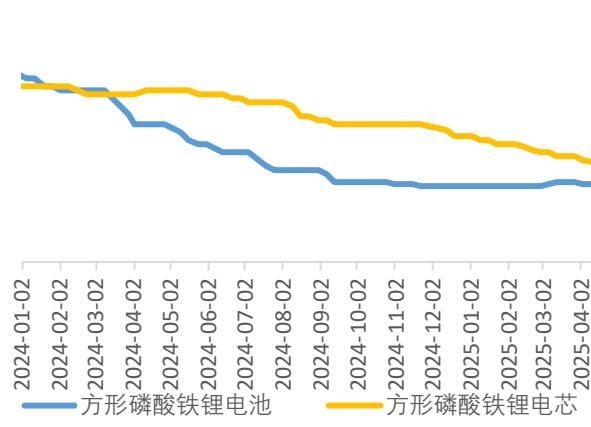
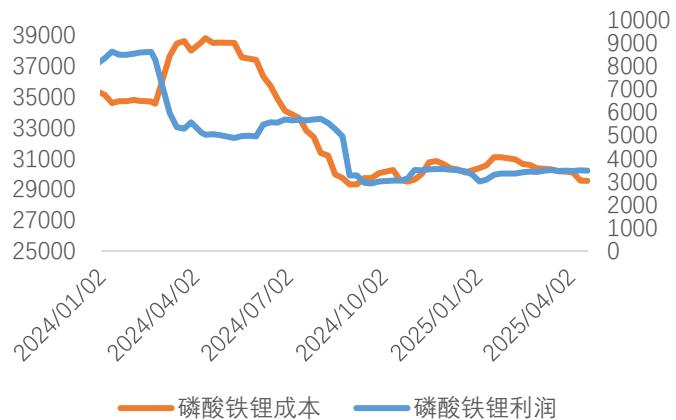


图15: 三元材料成本和利润(元/吨)



图16: 磷酸铁锂成本和利润(元/吨)



数据来源: SMM、Mysteel、银河期货

第三部分 供需基本面

一、4月旺季特征不明显，环比小幅增长

1、新能源汽车内强外弱预期延续

根据乘联会最新统计，4月1-20日，全国乘用车新能源市场零售47.8万辆，同比去年4月同期增长20%，较上月同期下降11%，零售渗透率53.3%，今年以来累计零售289.8万辆，同比增长33%。增速与乘联会上修后的全年增速预测相符。然而4月零售环比3月同期下降11%，同时去年同期并无以旧换新补贴，基数相对较低，因此今年1-4月同比增速可能均偏高，关注5月以后同比增速是否放缓。

崔东树公众号数据显示，全球2025年1-2月新能源汽车销量250万辆，同比增长33.7%，去年同期增长24.7%。其中欧洲1-2月销量43.4万辆，同比增长11.3%，去年同期增长22.6%；美国1-2月销量21.9万辆，累计同比增长3.3%，去年同期增长7.6%。欧美新能源汽车市场同比增速均有放缓。中国对美国直接出口新能源汽车占比较低，2024年只有不足3万辆，占比1.4%，其中8000辆来自特斯拉上海工厂返销。但是通过墨西哥转口到美国的量可能受影响，占比4%左右。

中国1-3月新能源汽车累计出口43.9万辆，累计同比增长43%，去年同期增长24%，增速非常可观。特斯拉出口量锐减，意味着其他纯电是中国自有品牌和合资企业出口的，而且插混占到了总出口量的1/3以上，增速较快。本月消息称欧盟可能以最低限价取代去年加征的进口关税，若能落地执行，将提振中国对欧出口。

图17: 全球新能源乘用车销量 (万辆)

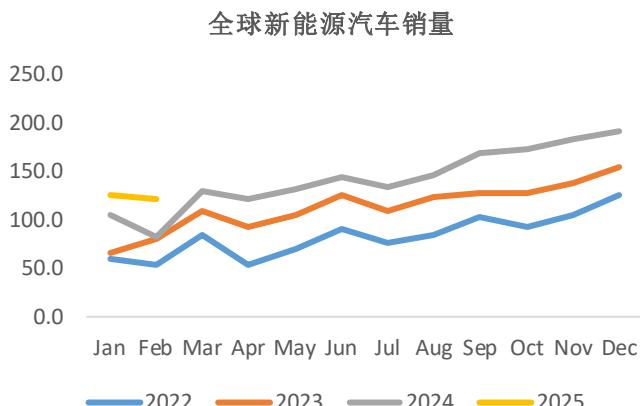


图18: 中国新能源汽车销量 (万辆)

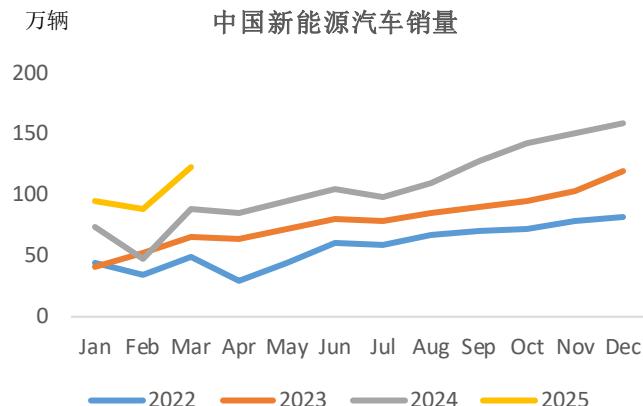


图19: 中国新能源汽车出口量 (万辆)

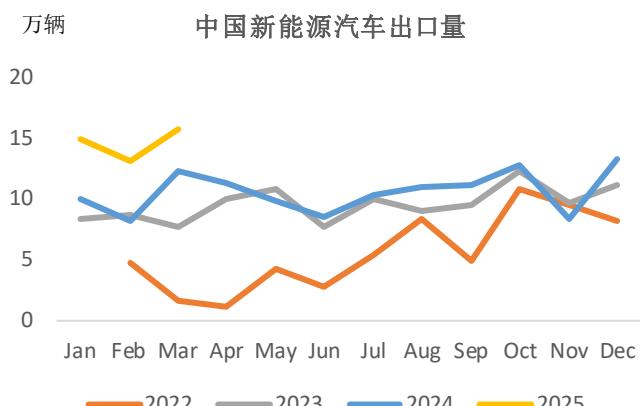


图20: 中国新能源汽车销量结构 (万辆, %)

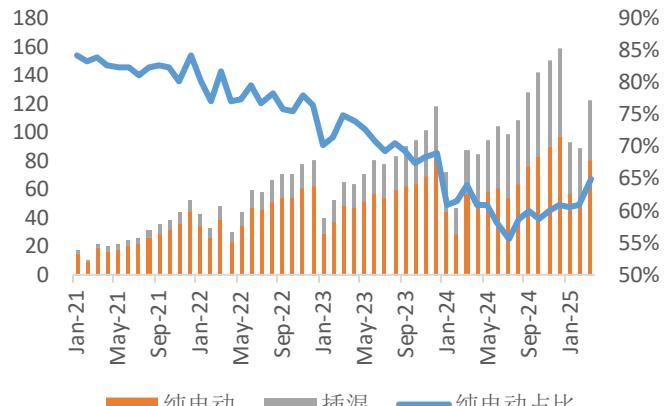


图21: 美国新能源乘用车销量 (万辆)

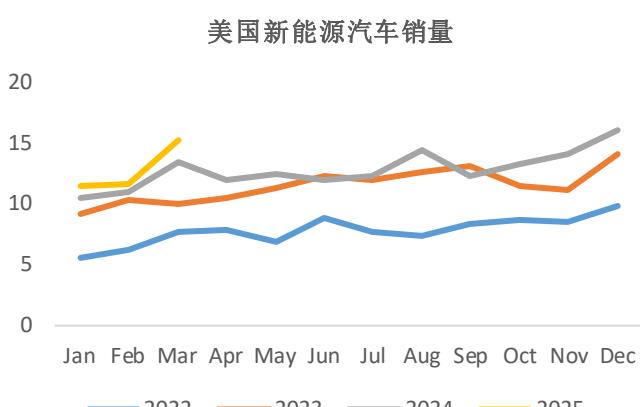
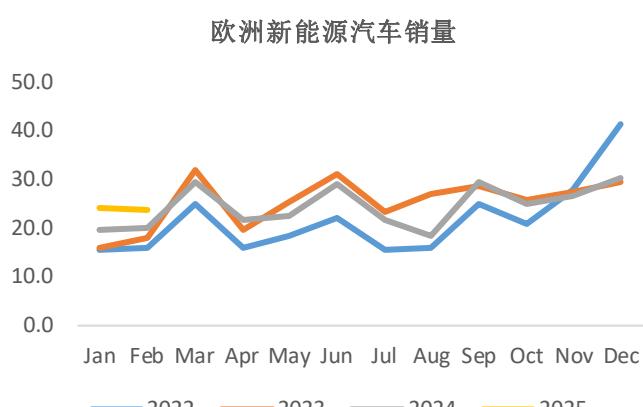


图22: 欧洲新能源乘用车销量 (万辆)



数据来源: 中汽协、乘联会、SMM、同花顺 iFindD、CleanTechnica、银河期货

动力电池直接出口至美国较少, 因美国 IRA 法案补贴, 从日韩进口动力电池更有竞争力, 而日韩电池厂从中国进口氢氧化锂和三元正极材料, 关税对动力电池本身没有影响,

但对碳酸锂有一定间接影响。

2、储能面临136号文和关税的双重打击

非动力用锂电池的关税本来是计划2026年1月1日开始加征，市场曾经对于今年三季度还抱有抢出口的预期，但4月中美互加关税后，下游因利润微薄，难以独自承受关税的影响，因此部分企业选择暂停出口，重新谈判价格。市场对后市也有一定分歧，乐观者认为高关税无法持续，会有谈判缓和的机会，三季度需求仍然有修复式增长；悲观者认为可能会出现全球经济衰退，新能源汽车和储能需求都会向下。

136号文对应的“531”抢装潮还有一个月，但采购电池-电芯-正极-碳酸锂需要至少提前2-3个月，即使终端还在抢装，3月已经基本结束，4月储能对碳酸锂的需求已经有转弱的迹象，5月以后叠加美国关税，出口也会有一定影响，储能电池面临双重压力。

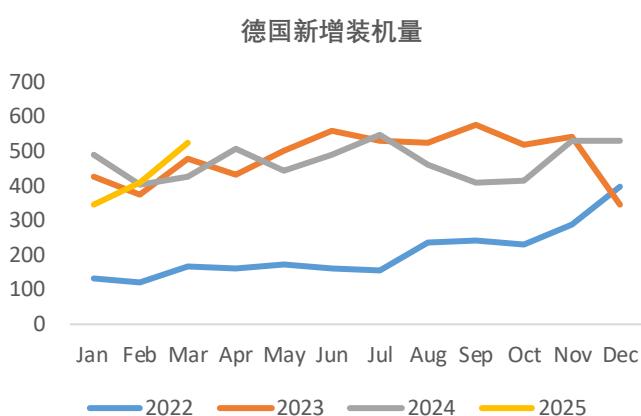
图23：中国2小时储能项目中标规模（GW/GWh）

图24：美国储能新增装机功率（MW）



图25：德国储能新增装机量（MW）

图26：全球锂离子储能电池需求量（GWh, %）



数据来源：SMM、同花顺iFindD、银河期货

3、正极厂刚需采购，正常生产

1-3月中国动力电芯产量合计264GWh，累计同比增长64%，海外市场动力电芯产量46.5GWh，累计同比增长36.6%，恢复至2023年的水平。1-3月中国储能电芯产量累计

95.3GWh，累计同比增长127%，去年同期增长4%。数据表现非常强劲，市场曾对二季度旺季需求有一定乐观期待，但目前来看4月环比增量有限，5月也基本持平，并未体现旺季特征。

三元方面，出口占比高的三元正极厂，4月之前因海外订单火爆而销量大增，但4月之后韩国方面订单减少，按下了暂停键。因为即使有90天的“转口”窗口期，新订单对原材料采购也来不及，某企业索性暂停原料采购，未来若有订单则用目前的原料库存生产交付，若原料用完随行就市采购即可，而且价格可能更低。而以国内市场为主的三元正极厂受影响不明显，主要看国内头部大厂订单，目前尚未出现规模性的减少。5月三元排产预计环比增1000吨左右。

磷酸铁锂电池受动力和储能的双重影响。关税对动力影响相对偏弱，预计5月还可以环比小增，储能环比下降，拖累磷酸铁锂需求下滑。综合来看，5月动力增幅被储能抵消，和4月基本环比持平，关注宏观方面的变化。

图27：中国动力电芯产量 (GWh)

图28：中国储能电芯产量 (GWh)

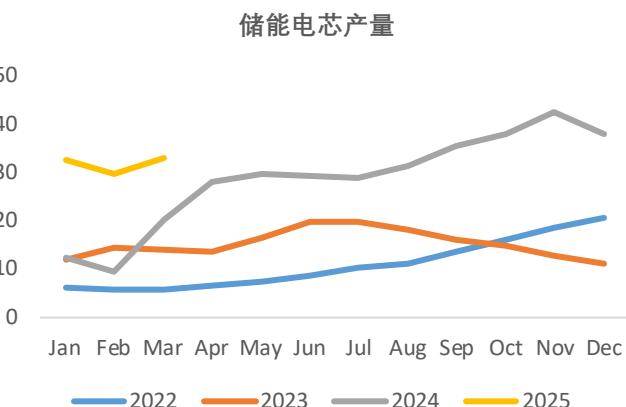
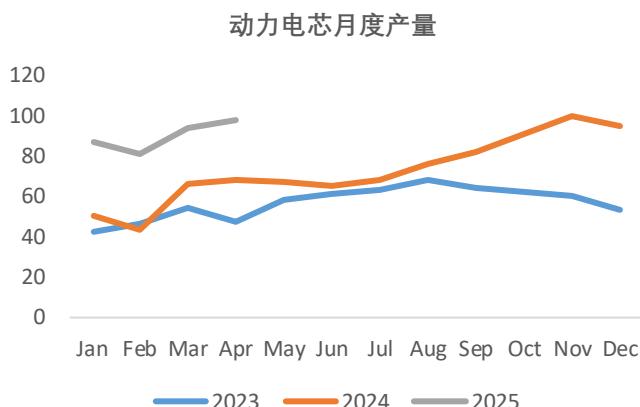


图29：中国磷酸铁锂产量 (万吨)

图30：中国三元正极产量 (万吨)

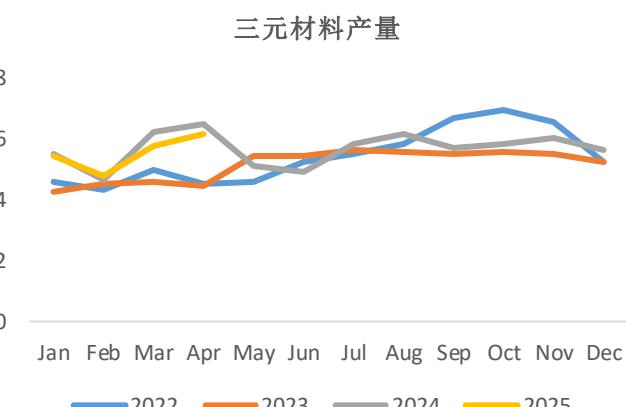
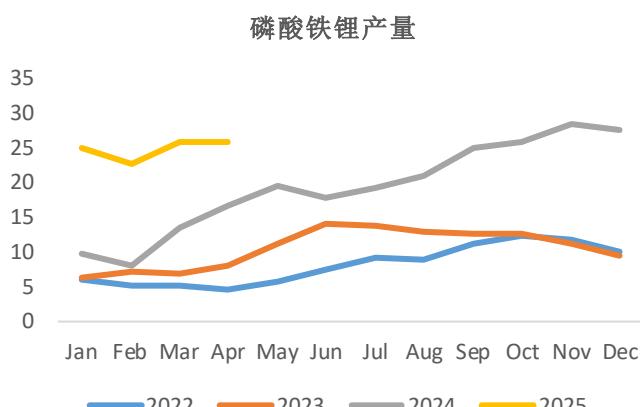


图31：中国钴酸锂产量（吨）

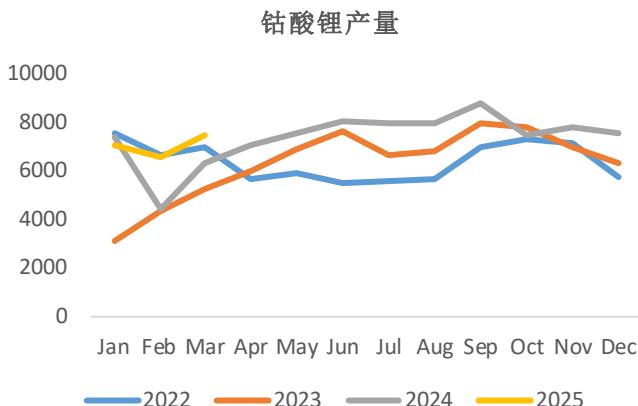


图32：中国锰酸锂产量（吨）



数据来源：SMM、同花顺 iFindD、银河期货

二、5月碳酸锂供应小幅增加

1、锂矿价格松动，矿山成本下移

市场关心成本支撑，以此判断碳酸锂价格何时止跌。第三方机构预测矿价至少下跌 50 至 750 美元/吨以下。因矿山和盐厂技改降本，锂辉石精矿的回收率提高，加工成本下降，锂矿折锂盐低于使用去年参数测算的成本，因此保守计算，750 美元矿价折锂盐已不足 6.9 万元/吨。

调研的几家一体化大型矿山，目前现金成本均不到 7 万，也都在向 6-6.5 万努力降本。某尼日利亚有矿的大型冶炼厂表示，若碳酸锂价格停留在 6.8 万以下超过 3 个月，可能会考虑停产，若价格低至 6.5 万以下，则停产决策时间可能缩短至 1-2 个月。

非洲矿目前是外采矿最有利润的来源，降本主要受制于物流成本偏高。今年中短期来看，贸易战减少中美之间贸易总量，运力预计会出现过剩，转而去非洲、南美等降低这些航线的运费，因此非洲回国物流预期会继续下降。长期来看，津巴布韦要求锂矿企业在当地建设粗炼厂，转成加工品出口可以降低到原来运输成本的 1/10，物流成本还会进一步下降。

一季度国内矿石供应整体偏紧，1-3 月锂辉石精矿进口量累计同比增长 5%，其中非洲和巴西进口同比均为负增长，靠澳洲精矿同比增长 24%勉强弥补。二季度澳洲矿石发运或将继续修复，非洲复工复产的大矿回流，预计矿石进口量环比增加，叠加国内锂盐厂减产，矿价也有继续下行空间。

图33：自澳大利亚进口锂辉石精矿（万吨）

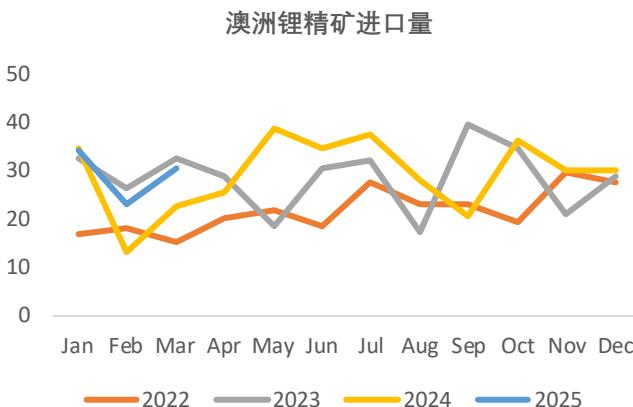


图34：自津巴布韦进口锂辉石精矿（万吨）



数据来源：海关总署、SMM、Mysteel、银河期货

2、国内冶炼厂 5 月减产抵消部分复产的增量

据资讯机构调研，4月至少6家以上冶炼厂计划或已经在检修减产。大厂年度检修计划此前已有传闻，也在市场预期之内。山东、辽宁、江西等地中小型冶炼厂和回收企业停产是因为买不到（低价）矿。4月合计影响产量超过5000吨，年度检修企业5月复产一半以上，其他中小型企业需要继续等矿价下跌。5-6月另有冶炼厂年度检修，预计影响碳酸锂产量合计1000余吨。理论上若减产全部实现，本周社会库存应该出现去库，并且持续至月底。但价格下跌中，市场对短期阶段性的利多消息不敏感，认为矿价下跌后给出利润空间，5月产量还会修复式增长。

1-3月中国碳酸锂净进口量同比增长24%至4.95万吨，其中从智利进口3.29万吨，累计同比增长5%，从阿根廷进口1.57万吨，累计同比增长73%，反映阿根廷盐湖产量增加。近期市场传言SQM地板价较高，要重新谈判，暂停发运，据了解重新谈判可能属实，但未见暂停发运。同时中国进口碳酸锂和智利出口到中国的碳酸锂数量上的差异，可能体现在未统计的保税区库存上。3月智利出口到中国1.66万吨碳酸锂，环比增长38%，同比增长3%，体现在4-5月进口量可能环比增加。预计5月国内总供应仍能实现环比小幅增长。

图35：中国电池级碳酸锂产量（万吨）

图36：中国工业级碳酸锂产量（万吨）

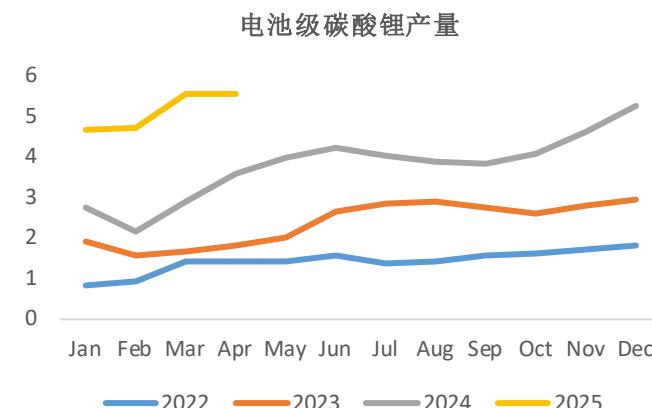


图37：中国碳酸锂总产量（万吨）

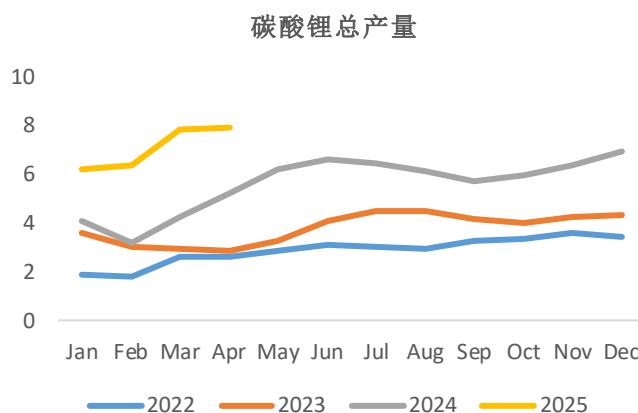


图38：中国碳酸锂周度生产利润及开工率（元/吨，%）

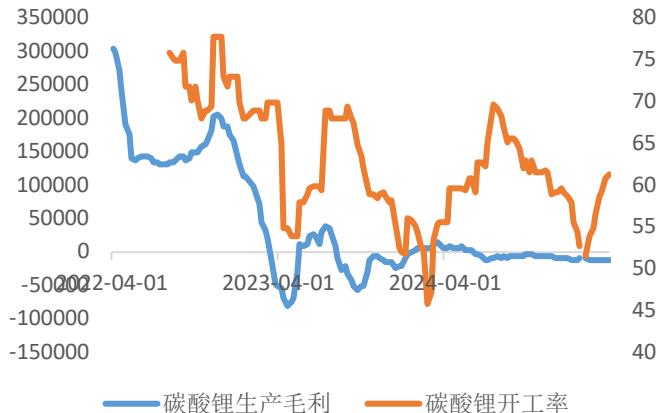


图39：中国盐湖锂产量（万吨）

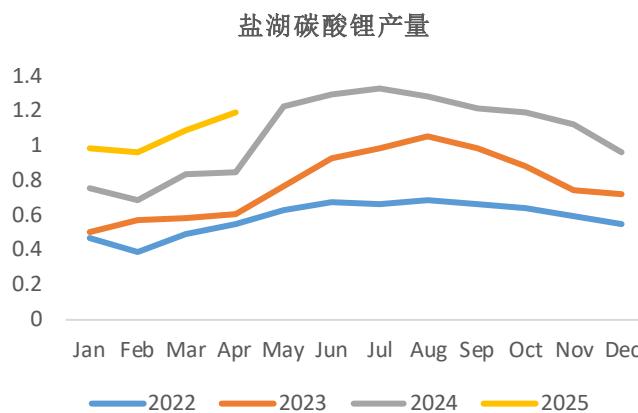


图40：中国辉石碳酸锂产量（万吨）

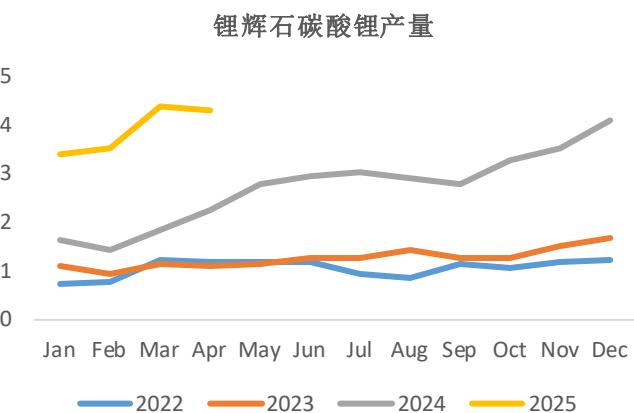


图41：中国云母碳酸锂产量（万吨）

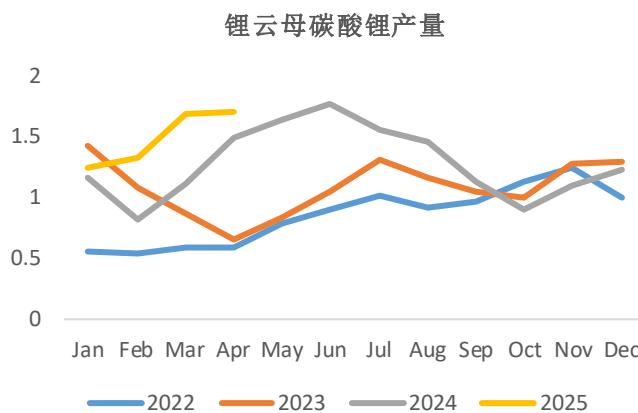


图42：中国锂回收产量（万吨）

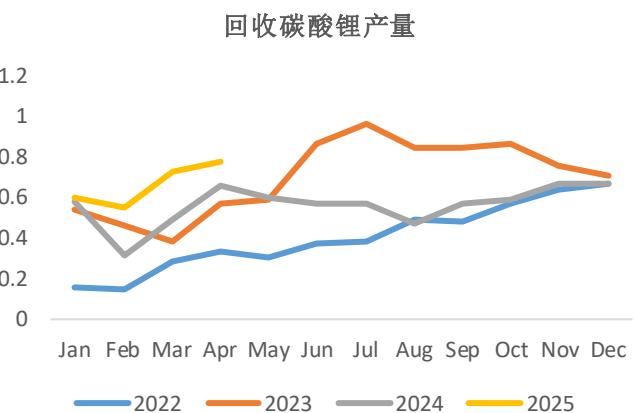


图43：中国碳酸锂净进口量（万吨）

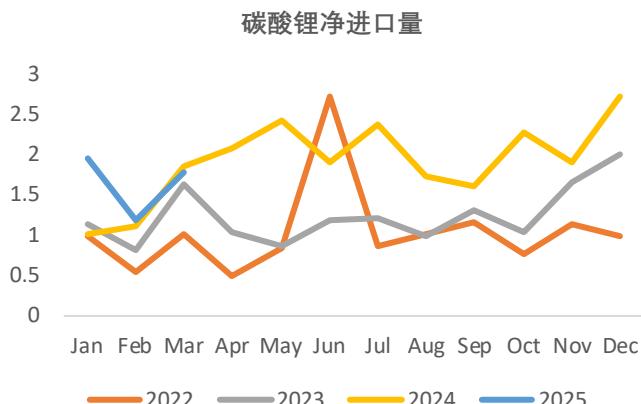
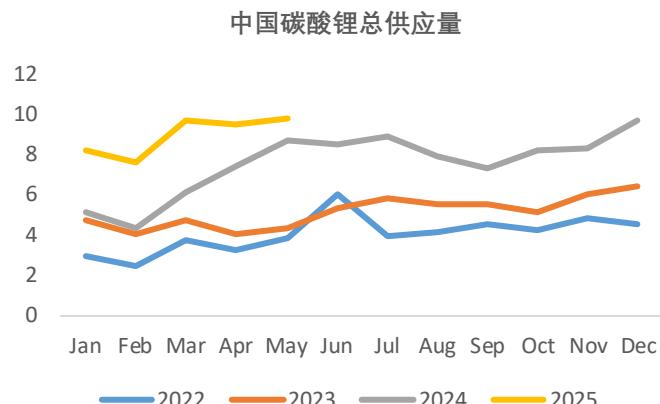


图44：中国碳酸锂供应量（万吨）



数据来源：海关总署、SMM、Mysteel、银河期货

三、过剩重新扩大，价格震荡走弱

4月周度产量保持高位，即使下半月产量略降，但周度库存始终呈现累库的态势，反映下游需求也较为疲弱。截至4月24日，SMM碳酸锂社会库存13.18万吨，虽然距离高点13.5万吨尚有差距，但5月仍有数千吨过剩预期，库存预计会创新高。广期所仓单注册成本高于期现价差，现货基差走强，新注册仓单有限，广期所仓单水平可能会维持在3万吨左右的低位较长时间。

5月需求旺季尾声却缺乏明显增长预期，供应修复式增长，且6月盐湖生产旺季开始，供应压力会从5月开始越来越明显。矿山成本下降，下方空间打开，主力合约2507是淡季合约，预计价格或将测试6.5万一线支撑，建议反弹沽空思路对待。

图45：中国锂供需平衡表（万吨LCE，万元/吨）



图46：中国碳酸锂月度库存（吨）

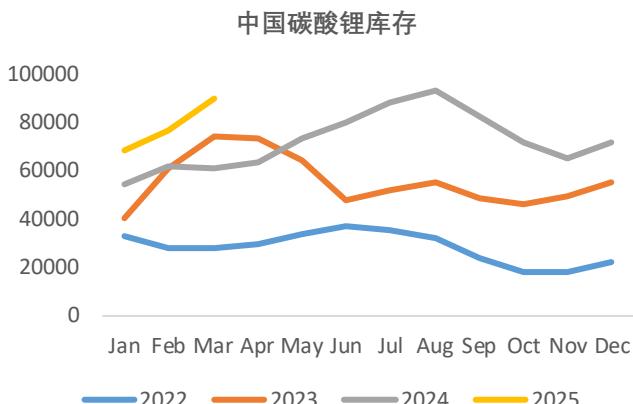
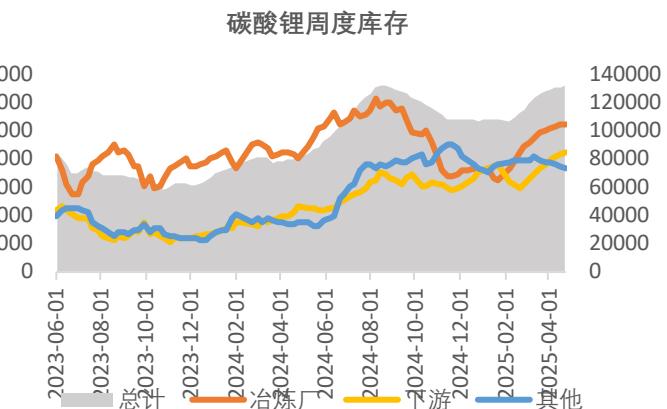


图47：中国碳酸锂周度库存（吨）



数据来源：SMM、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：chenjing_qh1@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799