



2024年7月5日

## 新增产能陆续投产

## 偏空预期贯穿全年

### 核心观点及策略

- 上半年：碳酸锂期货价格跌宕起伏，整体呈冲高回落走势。年初江西环保督察与新能源车企价格战携手共振，锂价2月底强势上涨。但督察结论未果，车企价格战并未有效提振消费，锂价于5月开启下跌。在6月触及前低时，大厂检修停产激发市场抄底情绪，价格微幅反弹。
- 供给端：上半年国内产能增速明显放缓，产量增速远高于产能增速。受过剩预期扰动，锂价大幅回落，多家上市公司搁置在建产能项目，转而对现有产能提高利用，各提锂工艺开工率均有明显回升。
- 消费端：上半年在宏观环境及动力电池技术换挡双重压制下，新能源汽车消费增速大幅放缓。新年过后，新能源汽车价格战激发了市场对需求的预期，下游正极材料厂排产扩张。5月“换新”政策助推消费预期，但截止收稿，新能源消费增速未明显回暖。
- 后期展望：锂价低位盘整，上行缺乏驱动。低成本产能仍陆续投放，海外盐湖爬产加速，成本中枢仍将下移。基本面偏空难以逆转，需求端虽有“金九银十”提振，但从2023年经验来看，仅能起到跌幅放缓的作用，叠加海外关税壁垒高筑，需求端难有起色。年内高点或已在上半年出现，下半年将维持低位盘整。
- 风险：新能源汽车销量超预期、云母减产加码

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

## 目录

一、 上半年回顾.....	4
市场回顾.....	4
二、 基本面分析.....	4
1、资源端：资源供给维持充裕，低成本矿产能存增量预期.....	4
2、供给端：供给增速结构分化，下半年仍有增量预期.....	6
3、需求端：内外环境双重承压，需求增量持保守预期.....	9
4、库存分析.....	14
三、 未来展望.....	14

## 图表目录

图表 1 碳酸锂主力连续价格走势（万元/吨） .....	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势（万元/吨） .....	4
图表 3 海内外锂矿新增投产情况 .....	6
图表 4 进口锂精矿均价（美元/吨） .....	6
图表 5 锂云母均价（元/吨） .....	6
图表 6 2024 年下半年海内外碳酸锂新增产能统计 .....	8
图表 7 碳酸锂产量（万吨） .....	8
图表 8 碳酸锂净进口量（万吨） .....	8
图表 9 磷酸铁锂价格走势（万元/吨） .....	10
图表 10 6 系动力型三元材料价格走势（万元/吨） .....	10
图表 11 磷酸铁锂产量（万吨） .....	10
图表 12 三元材料产量（万吨） .....	10
图表 13 磷酸铁锂电池产量：Mwh .....	11
图表 14 三元电池产量：Mwh .....	11
图表 15 动力电池装车量：Gwh .....	11
图表 16 动力电池销量：Gwh .....	11
图表 17 2024 年下半年海内外碳酸锂新增产能统计 .....	13
图表 18 新能源汽车产量：万辆 .....	13
图表 19 新能源汽车产量结构：万辆：% .....	13
图表 20 新能源汽车销量：万辆 .....	13
图表 21 新能源汽车产销比：% .....	13

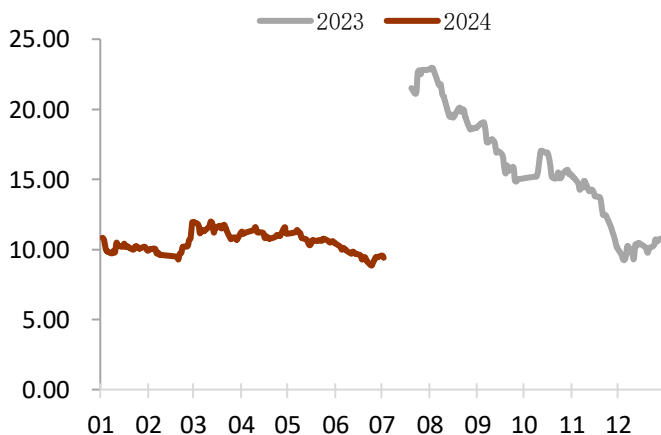
## 一、上半年回顾

### 市场回顾

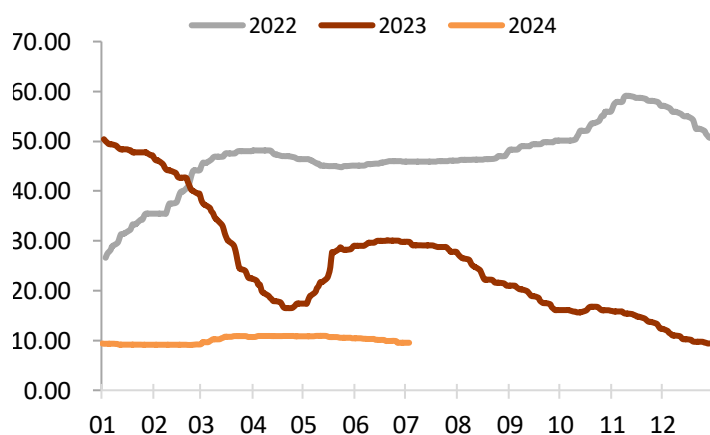
上半年，碳酸锂期货价格跌宕起伏，整体呈冲高回落走势。年初江西环保督察与新能源车企价格战携手共振，锂价强势上涨。但随着督察结论未果，车企价格战对消费提振力度不及预期，锂价再度下跌。而在6月触及前低时，大厂检修停产激发市场抄底情绪，价格有所反弹。

具体来看，2月19日，比亚迪率先打响价格战第一枪，扔出“王炸”产品秦 PLUS 荣耀版和驱逐舰 05 荣耀版两款新车，售价 7.98 万元起，同时喊出了“电比油低”的口号。随后各大车企相继开启“内卷”模式，碳酸锂价格也于 2 月 20 日触底。随后，中央环保督察组预计 3 月进驻江西，进一步引发市场热议，锂价于 3 月 4 日冲至上半年高点的 12.5 万元/吨。在过剩预期大背景下，多头情绪快速降温，但现货市场中下游采买活跃，锂价整体维持在 10.5 万元-12 万元区间震荡。进入 5 月后，环保督察结论未果，新能源价格战对消费的提振不及预期，“换新”政策的出台虽对预期有所提振，但落地结果不仅人意，反而导致产业链库存压力高企，锂价随之开启加速下跌模式，07 合约更是在 7 月初突破前低。

图表 1 碳酸锂主力连续价格走势：万元/吨



图表 2 碳酸锂现货价格走势：万元/吨



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 1、资源端：资源供给维持充裕，低成本矿产能存增量预期

上半年，锂矿价格走势相对平坦。截止 7 月 1 日，6%进口锂辉石精矿价格 962 美元/吨，较年初下跌 16.71%，从半年跨期来看，进口 6%锂精矿价格整体围绕 1000 美元/吨上下波动。主要原因在于，锂价下跌后，大多进口矿（除格林布什）均采用 M+1 定价模式，而锂价上半年走势整体处于低位盘整，因此进口锂辉石精矿价格并未明显波动。相比之下，锂云母精矿

敬请参阅最后一页免责声明

价格波动更大，主要原因在于江西环保督察时部分矿山收缩产量，云母价格也在 2 月-5 月走出了一波上涨，随着环事件消退，云母价格再度开启下跌之路。截止 7 月 1 日，锂云母价格收 1400 元/吨，报告期内整体围绕 1000 元/吨-2000 元/吨区间波动。

**上半年海外锂矿资源停产减量有限，新增产能仍陆续投放。**2024 年 1 月-2 月，澳大利亚多家锂矿企业相继提出停产、减产，据推算，澳矿减产规模约 20 万吨左右，约影响碳酸锂产量 2.5 万吨，月均影响量仅约 0.2 万吨，矿山减产规模对供给影响力度较小。从矿山成本角度来看，澳洲的皮尔巴拉、格林布什的成本线分别在 600 美元/吨、350 美元/吨附近，即使按 7 月 1 日的价格计算，澳矿依然有较大利润空间。因此，在未来需求预期上限较高背景下，此轮澳矿减产更多是对留存资源价值的保护。相比之下，澳大利亚的 Mount-Marion 锂矿预计有 90 万吨/年的扩建产能处于爬坡状态；格林布什预计约有 48 万吨/年的扩建产能将于 2025 年中旬完工；马里预计约有 50.6 万吨/吨新增产能于 2024 年投放。整体来看，虽然海外部分锂矿出现减产、停产，但新增产能充裕，海外暂无资源扰动风险。

**上半年国内锂矿来源逐渐趋向多元化，但仍高度依赖进口。**1-5 月，中国锂精矿进口合计约 228 万吨，折碳酸锂当量约 28.6 万吨，同比增长 45.45%。虽然国内资源（云母+锂辉石）持续爬坡，但自产总量仅占总量的 22.13%。从进口源来看，中国锂辉石进口逐渐实现多元化，以津巴布韦为主的非洲锂矿大量流入国内，澳矿占比已由 2023 年上半年的 88.78% 下降至 2024 年上半年的 59.13%。

**上半年国内锂矿产量持续爬坡，但低成本锂矿增速较慢。**1 月-5 月，国内锂云母产量合计约 6.79 万吨碳酸锂当量，同比增长约 26.27%；同期，国内锂辉石产量约 1.34 万吨碳酸锂当量，同比回落约 9.61%。具体来看，上半年，网传 414 云母矿、狮子岭云母矿产量因矿山枯竭均不及预期，但我们认为 414 矿和狮子岭矿均属于大型矿山，其开采周期较短，产量不及预期更多在于锂价回落后，云母矿性价比缺失，其减产因素或与澳矿类似。此外，内蒙加布斯云母矿 2024 年有 60 万吨产能扩建，为云母矿供给增量护航。相比之下，甘孜、阿坝储藏的大量锂辉石资源仍未被开发，目前仅有甲基卡、李家沟矿处于在采状态。值得注意的是，党坝矿预计的 100 万吨锂辉石产能和李家沟的 18 万吨扩建产能预期将于 2024 年下半年投放，低成本矿山投产预期加速。

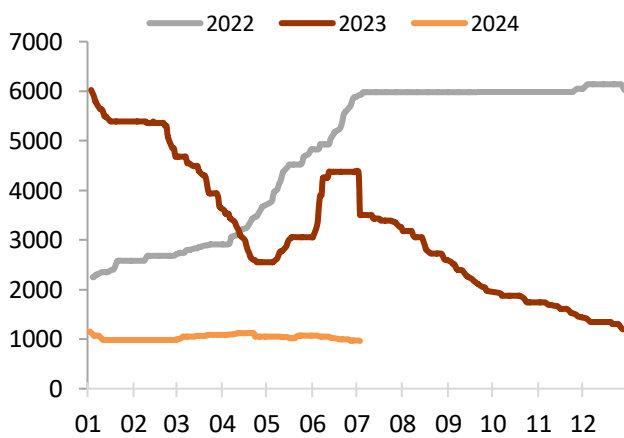
**后期来看，锂矿仍处于产能投放阶段，资源端维持充裕预期。**下半年，海内外预期至少约 366 万吨新增锂矿产能投产（锂辉石+锂云母），预计可保证至少 40 万吨新增碳酸锂产能所需。同时，据 2023 年多家上市公司年报披露，主要碳酸锂生产企业有大量锂矿库存囤积，因此我们预期下半年资源端暂无扰动风波。

图表 3 海内外锂矿新增投产情况

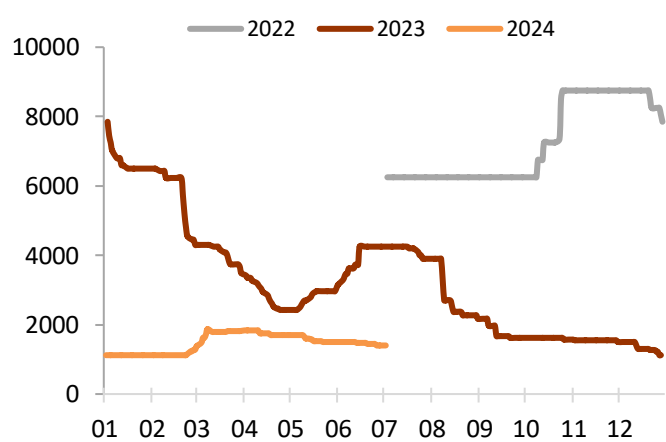
国家	项目名称	锂精矿（万吨）	状态	备注
澳大利亚	MountMarion	90	产能爬坡中	扩建产能
澳大利亚	格林布什	48	扩产	2025 年年中完工投产
马里	Goulamina	50.6	建设中	预计 2024 年投产
中国	李家沟	18	建设中	预计 2024 年投产
中国	党坝锂矿	100	建设中	预计 2024 年投产
中国	松树岗钽铌矿	/	建设中	已采矿许可证
中国	蒙金矿业加不斯锂钽矿	60	调试中	2024 年产出锂云母精矿
合计		366.6		

资料来源：上海钢联，公司年报，网络公开数据，铜冠金源期货

图表 4 进口锂精矿均价：美元/吨



图表 5 锂云母均价：元/吨



资料来源：iFind，铜冠金源期货

## 2、供给端：供给增速结构分化，下半年仍有增量预期

2024 年 1-6 月，国内碳酸锂产量约 29.7 万吨，同比增长约 48%；1-5 月进口量合计约 8.7 万吨，同比增长约 44%。国内产量和进口资源均呈快速爬坡走势，但我们从中也观察到了两大结构性分化。

**产能增速大幅放缓，产量增速快速攀升。**据上海有色网数据显示，截止 6 月 30 日，中国碳酸锂月度产能（云母+锂辉石+盐湖）合计约 94782 吨，较 1 月 31 日的 83449 吨增长了

13.58%。相比之下，碳酸锂月度产量（云母+锂辉石+盐湖）由1月的41523吨上升至64868吨，增幅约56.22%。从开工率角度亦可得到相关作证，2023年冶炼开工率由过年当月的47%上升至6月的56%，**提升约9个百分点**；而2024年碳酸锂月度开工率由过年月的35%上升至6月的62%，**提升了约27个百分点**。我们认为，由于碳酸锂供给过剩预期过于一致，导致锂价大幅回落，导致部分缺乏经济效益的在建产能搁置。而在新能源消费稳步增长提振下，企业通过提高开工率满足消费所需，供给过剩缺口已边际收窄。

**不同提锂工艺产能增速分化，低成本提锂产能领跑。**上半年内，锂辉石提锂、盐湖提锂产能分别增长了17.94%和18.86%，高于整体增速的13.58%。而同期的云母产能增速仅有7.16%；产量方面亦有同样表现，锂辉石提锂产量约2.89万吨，半年内增长约75.38%；盐湖工艺产量约1.28万吨，半年内增长约69.67%；云母工艺产量约1.72万吨，半年内增长约47.89%。我们认为，受锂价低位影响，成本偏高的云母工艺确实经济效益，因此产能、产量增速均不及其他。而盐湖工艺虽然属于成本洼地，但其建设周期较长，产能增速虽相对可观但总量有限。而具有相对经济效益且投产周期更快的锂辉石工艺产能成为提振供给的主力。

**上半年碳酸锂进口量屡创新高，下半年仍维持乐观预期。**1-5月中国碳酸锂进口合计约8.7万吨，较去年同期上涨约44%。从进口源来看，进口自智利的碳酸锂总量约占进口总量的79.15%，其中约有80%以上的智利资源来自于拥有阿卡塔玛盐湖SQM。据悉，SQM运往中国的碳酸锂规模主要取决于国内客户的订单量。虽然阿卡塔玛盐湖提锂成本较低，但其生产的碳酸锂在品质和保质期两个方面均无力满足交割要求，因此大量流入现货市场的SQM低价资源备受下游青睐。

**后期来看，2024年下半年海内外将有大量低成本资源投产，供给仍将维持高位。**其中，阿根廷的Mariana盐湖、CentenarioRatones盐湖、TresQuebradas盐湖和HombreMuerto盐湖预计2024年下半年投产，将成为海外新增产能的主要贡献力量，且已建成Cauchari-Olaroz盐湖仍处于爬产阶段；同时，位于印尼的印尼盛拓亦有6万吨产能预期投产。国内方面，新疆驰峰能源年产3万吨LCE的锂辉石项目和青海年产2万吨LCE的察尔汗盐湖项目将于下半年陆续投产。**整体来看，海内外新增产能合计预期可达30.9万吨，供给维持高位的同时，低成本资源占比提升或将拉低碳酸锂成本重心。同时，碳酸锂产能增量不及锂矿产能增量，下半年供给端预期暂无扰动。**

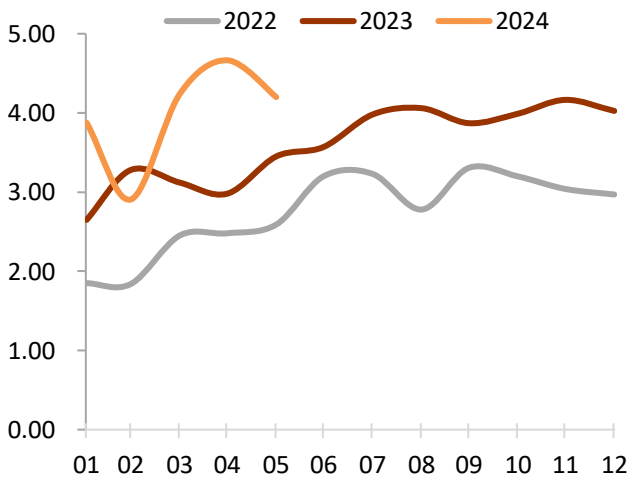


图表 6 2024 年下半年海内外碳酸锂新增产能统计

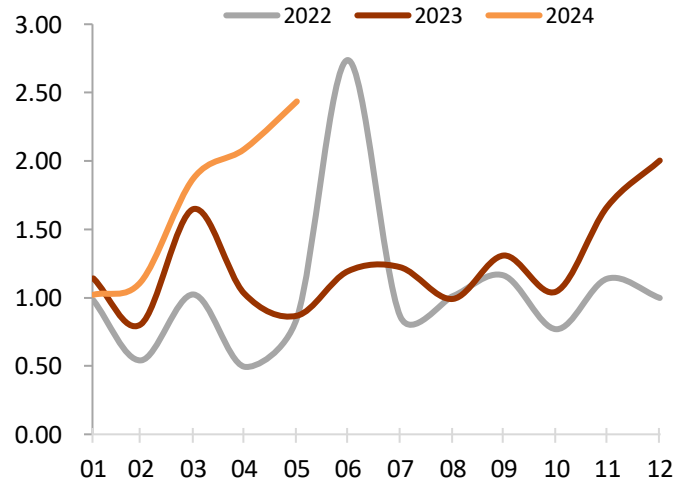
国家	矿名/公司名	LCE (万吨)	状态	备注
阿根廷	Cauchari-Olaroz	3.4	产能爬坡中	2023 年已实现 6000 吨产出
阿根廷	Mariana	2	建设中	计划 2024 年下半年投产
中国	赣锋在生锂项目	2	建设中	计划 2024 年下半年投产
中国	察尔汗 (青海盐湖)	2	扩产	2024 年中旬
中国	新疆驰峰能源	3	建设初期	/
中国	盛新金属	0.5	扩产	2024 年投产
印尼	印尼盛拓	6	建设中	预计 2024 年上半年建成投产
阿根廷	CentenarioRatones	7.5	建设中	计划 2024 年下半年投产
阿根廷	TresQuebradas	2	建设中	计划 2024 年下半年投产
阿根廷	HombreMuerto	2.5	建设中	计划 2024 年下半年投产
合计		30.9		

资料来源：上海钢联，公司年报，网络公开数据，铜冠金源期货

图表 7 碳酸锂产量：万吨



图表 8 碳酸锂净进口量：万吨



资料来源：iFinD，铜冠金源期货



### 3、需求端：内外环境双重承压，需求增量持保守预期

#### 3.1、正极材料方面

上半年，正极材料价格整体呈回落趋势。据有色网数据统计，截止6月28日，磷酸铁锂价格由年初的4.35万元/吨降至3.98万元/吨，降幅约8.51%；同期，三元材料价格则相对具有韧性，6系动力三元正极材料价格由13.25万元/吨降至13.19万元/吨，降幅仅约0.43%。

从供给角度看，2024年上半年，5系动力型、6系动力型三元正极材料产量合计约18.06万吨，同比增长约27.53%；同期，磷酸铁锂正极材料产量合计约86.35万吨，同比增长约60.13%。受新能源车企价格战提振，磷酸铁锂正极和三元正极材料厂3月、4月排产大幅扩张，2月-4月的开工率分别由22%上升至46%、33%上升至46%。但随着消费预期落空，导致大量产成品库存积压。截止6月27日，磷酸铁锂厂库存约4.18万吨，半年库存增幅约25.67%；由于硫酸镍紧缺，厂家开工率受限，三元材料库存约1.29万吨，半年内库存增幅约-10.64%。

从成本角度看，虽然2023年镍价经历的大幅回撤，但进入2024年后，镍价由最低12.3万元/吨涨至16.19万元/吨，最大涨幅约31.63%。相比之下，磷酸铁价格整体围绕在1万元/吨-1.1万元/吨区间震荡。

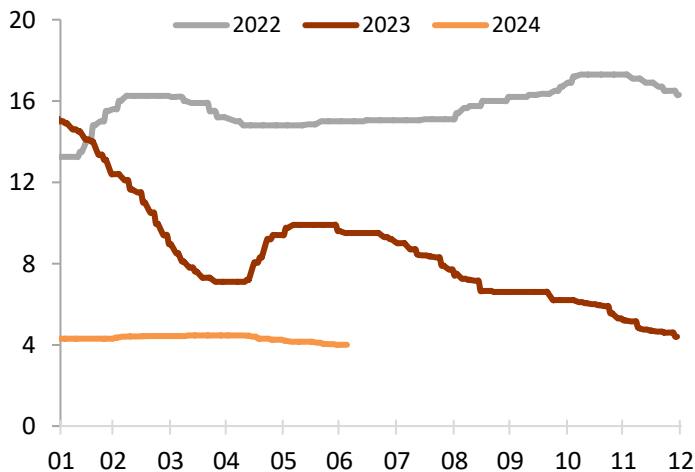
我们认为，三元动力型正极材料价格更具韧性的原因在于：一方面，由于供给增量受限，导致上半年整体呈紧缺状态。另一方面在于成本端波动较大，价格下方支撑更强。

#### 下半年展望，正极材料价格均将止跌企稳。

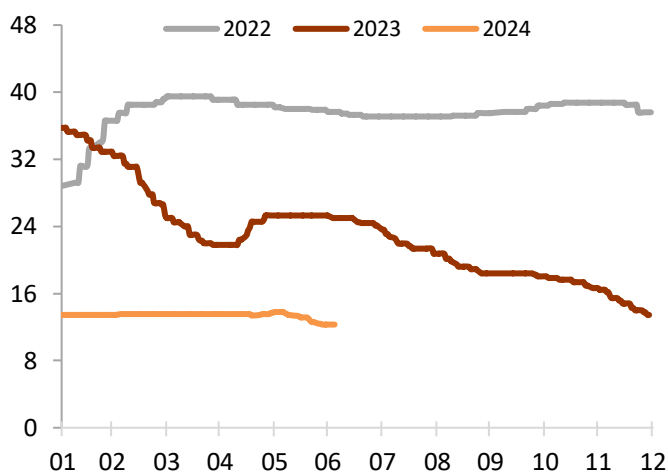
三元材料方面：虽然镍价再次回落，但印尼镍矿审批迟迟未果，硫酸镍资源紧缺暂无缓解预期，成本端存在支撑。同时，经过2个月的主动去库后，三元正极材料库存整体已处于绝对低位水平。但值得注意的是，三元材料产能集中度较低，行业缺乏龙头引领，产业话语权较低，若成本重心继续下移，需求侧迟迟未见回暖，其价格亦有下探风险。

磷酸铁锂方面：磷酸铁价格相对稳定，碳酸锂价格起伏将直接影响磷酸铁锂的成本变动，因此磷酸铁锂暂无成本支撑预期。同时，即使经过数月的主动去库，当前磷酸铁锂库存依然处于相对高位。相反的是，磷酸铁锂行业拥有行业龙头湖南裕能，具有一定产业议价能力。

图表 9 磷酸铁锂价格走势：万元/吨

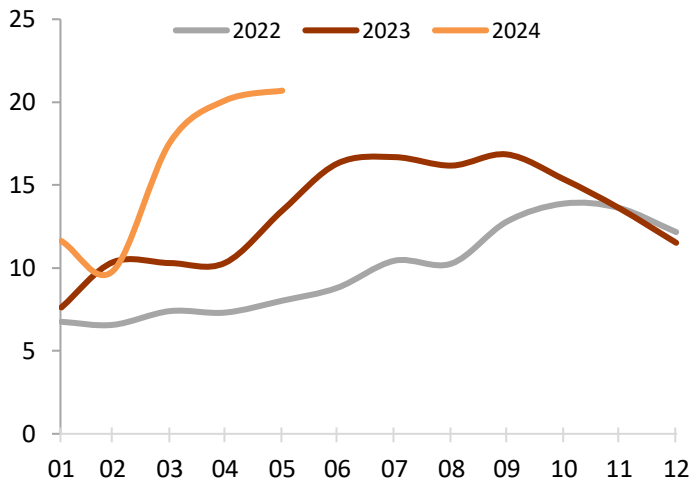


图表 10 6系动力型三元材料价格走势：万元/吨

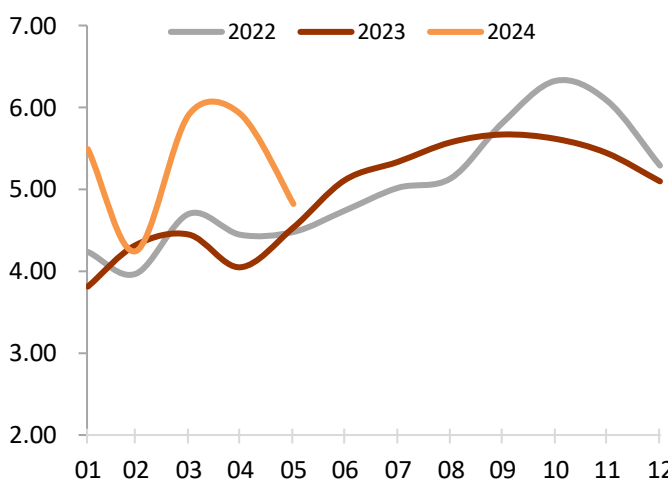


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 磷酸铁锂产量：万吨



图表 12 三元材料产量：万吨



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3.2、动力电池方面

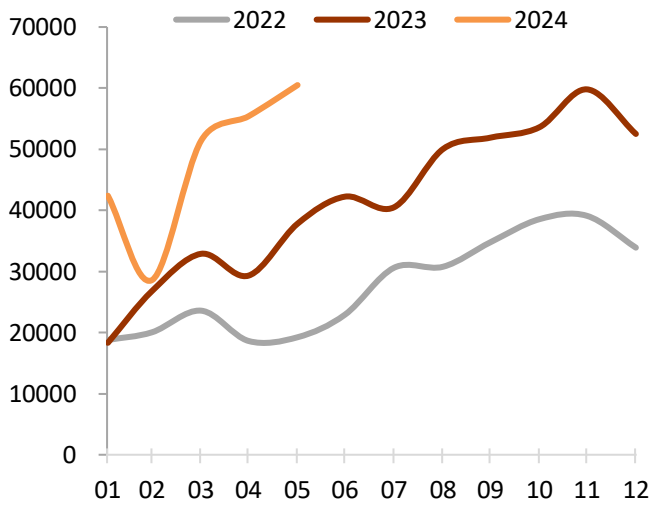
上半年，动力电池价格整体无明显变动。5系方形三元电芯价格整体围绕在0.5元/Wh左右震荡；方型磷酸铁锂（100Ah）动力电芯价格整体围绕在0.43元/Wh左右震荡。我们认为，在电池厂库存偏高，动力终端增速放缓背景下，电芯价格能够相对稳定的主要原因是其在产业链中的话语权较强。其中，宁德时代、比亚迪、欣旺达的产能合计约占总产能65%左右，宁德时代更是一家独大。其次，电池技术快速革新，充电更快、续航更久、安全性更高的电池技术快速投产，助力稳定电池价格。

上半年，不同类型电池产量结构分化。1-6月三元电芯量合计约152.83GWh，同比回落约42.71%。由于国家政策规定，三元电池产能全部用于动力终端；同期，磷酸铁锂电芯产量合计约312.87GWh，同比增长约51.76%。其中动力电芯产量205.95GWh，占比约65.83%，较去年同期小幅下降0.37个百分点。从占比结构来看，2024年上半年，市场频频鼓吹的储能

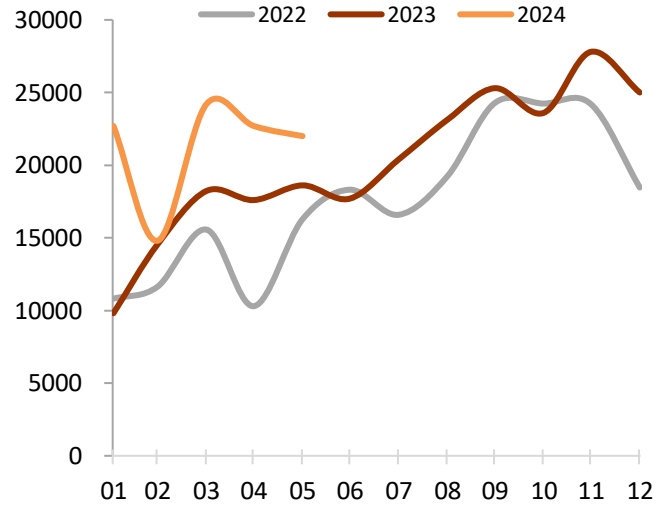
侧并未出现快速增长，储能电池与动力电池比重整体维持均衡。从产量增速来看，三元电芯一方面受到储能侧的应用限制，另一方面受硫酸镍紧缺扰动，上半年产量增速大幅下降。截止5月31日，中国动力电芯库存合计131.48GWh，三元电芯库存50.85GWh；磷酸铁锂电芯库存80.64GWh。

整体来看，电芯产能高度集中，且占据技术优势，市场话语权较强，下半年电芯价格或难发生剧烈下跌。而去年市场广泛关注的电池厂堰塞湖问题已在上半年得到边际修正，随着四季度需求旺季来临，电池厂库存压力预期进一步放缓，进而使需求向上传导更加通畅。

图表 13 磷酸铁锂电池产量：Mwh

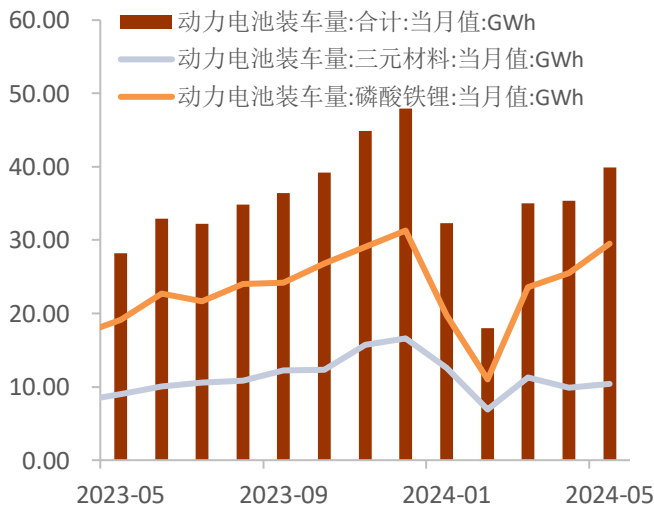


图表 14 三元电池产量：Mwh

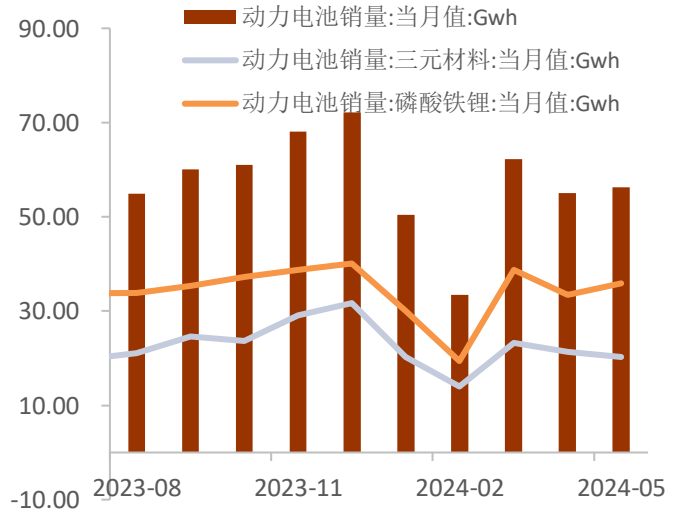


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 动力电池装车量：Gwh



图表 16 动力电池销量：Gwh



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3.3、新能源汽车方面

上半年，新能源汽车销量稳步增长，增速略有放缓。据中汽协数据统计，1-5月新能源汽车销量合计约389.4万辆，同比增长约32.49%，增速较2023年同期下降约15个百分点。但据网络公开资料现实，6月比亚迪、极氪、蔚来、理想等主流车企销量均创下年内新高，新势力小米汽车销量破万。乘联会高频数据显示，新能源汽车6月以来的销量同比增速整体呈回升趋势。

具体来看，2024年2月18日，比亚迪打出“电比油低”口号，率先打响价格战第一枪。各大车企相继入场，一场比价格、比续航、比营销的商战正式拉开帷幕。从结果来看，新能源汽车的销量并未因此出现爆发式增长。中汽协数据显示，1月-2月新能源汽车销量合计120.6万辆，同比增速仅29.26%。3月价格战开启后，销量增速回升至35.3%，但随后便开启缓慢降速通道。相比之下，燃油车市场更加疲软，销量增速由1月的26.7%降至5月的-24.5%。我们认为，当前国内宏观环境仍处于缓慢复苏阶段，居民消费意愿保守，有效需求的拉动力度有限。此外，当前正处于液态锂电池向半固态锂电池、全固态锂电池的技术升级阶段，部分有效需求力量受技术革新预期影响持观望态度，进而削弱了消费动力。

**上半年主要政策观察，欧美对华新能源汽车高举制裁大棒。**

5月14日，美国对中国进口的180亿美元商品提高关税。其中，电动汽车税率由25%提升至100%；锂离子动力电池、非动力电池及零部件税率由7.5%提升至25%。目前，国内新能源汽车出口至美国的比重极低，因此100%的关税提加多终端影响有限。但锂电池关税提升或对需求有所扰动。据悉，美国市场约占宁德时代出口体量的10%，其中多以储能电池为主。虽然，目前中国的储能电池技术处于全球前列，但日韩作为后期之秀紧跟其后，不排除美国市场被日韩挤压可能。

**欧盟6月加入对华新能源汽车关税制裁。**具体来看，吉利和比亚迪分别面临加征20%和17.4%的关税，上汽集团则面临加征38.1%的关税。其他车企面临加征21%的平均关税，而对中国生产的特斯拉则实行单独税率。若加上10%的常规关税，中国新能源车企将面临至少27.4%最多48.1%的高额关税壁垒。从影响力度来看，2023年，中国新能源汽车出口约120万量，出口至欧洲的约68.1万辆(含欧盟在内)，占比约57%。即使剔除非欧盟成员国，新关税政策也将对我国新能源汽车出口形成较大抑制。细分来看，上汽集团被重点关注的原因在于，上汽旗下品牌名爵在2023年的销量横扫欧洲市场，连续数月独占销冠，也因此备受欧盟委员会关注。而随着中国对欧盟开启反倾销调查，欧盟委员会小幅下调了加征的关税力度，但整体仍维持高位。

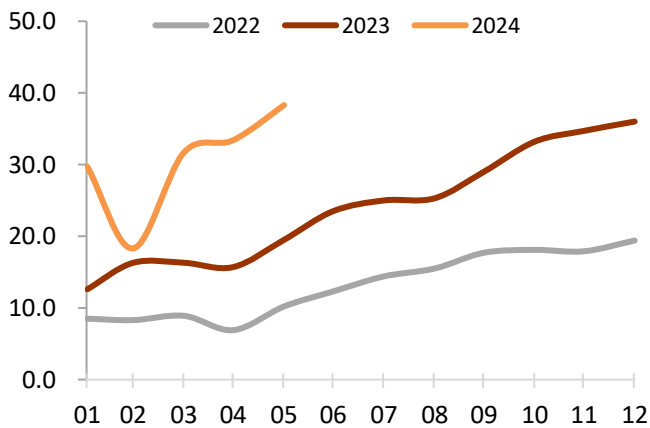
下半年需求端面临国内外双重压力，消费增量存保守观点。国内方面，四季度虽有旺季预期提振，但居民消费意愿受制于宏观预期，实际落地力度预期有限。同时，动力电处于技术换挡阶段，消费者观望意愿较浓。海外方面，关税壁垒或使中国新能源汽车失去价格优势，出口需求预期边际走弱。整体来看，虽然销量整体仍有增长预期，但增速预期放缓。

图表 17 2024 年下半年海内外碳酸锂新增产能统计

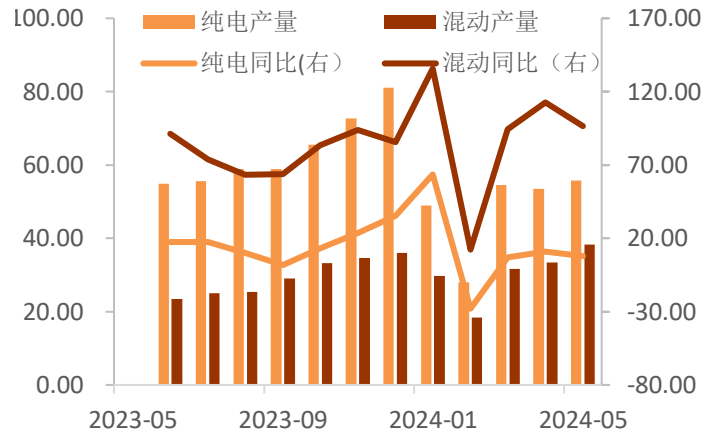
地区/国家	制裁项目/公司	加征前关税	调整前加征幅度	调整后加征幅度	最终加征关税
美国	新能源汽车	25%	75%	/	100%
	动力锂电池	7.5%	17.5%	/	25%
	非动力锂电池	7.5%	17.5%	/	25%
	电池零部件	7.5%	17.5%	/	25%
欧盟	比亚迪	10%	17.4%	/	27.4%
	吉利	10%	20.0%	19.9%	29.9%
	上汽	10%	38.1%	37.6%	47.6%
	配合抽查车企	10%	20.8%	/	30.8%
	不配合抽查车企	10%	37.6%	/	47.6%
	特斯拉	10%	/	/	/

资料来源：网络公开数据，铜冠金源期货

图表 18 新能源汽车产量:万辆

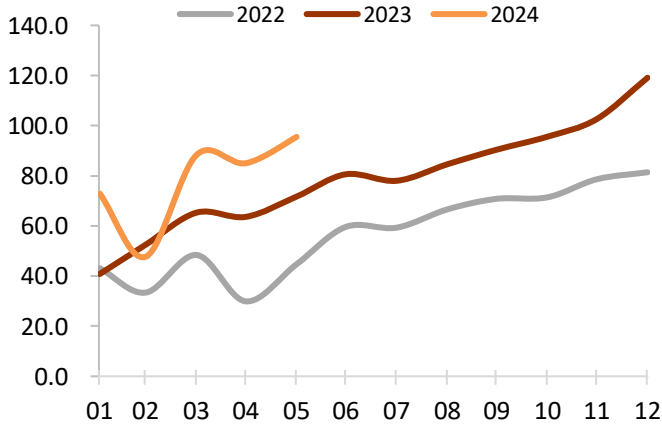


图表 19 新能源汽车产量结构:万辆:%

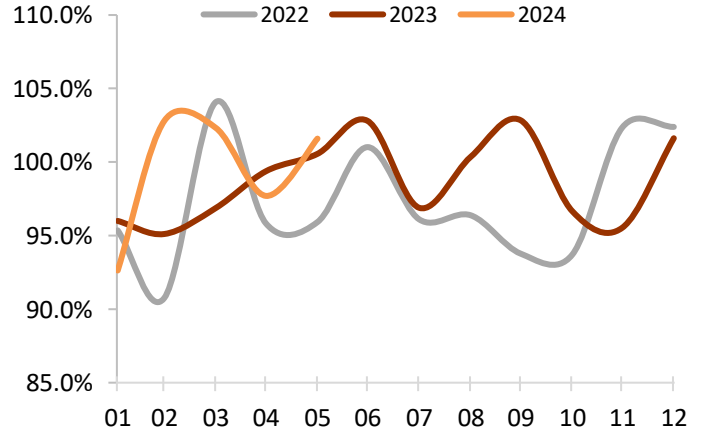


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 20 新能源汽车销量:万辆



图表 21 新能源汽车产销比:%



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 4、库存分析

上半年，碳酸锂库存稳步攀升。截止6月27日，碳酸锂库存已累计至106909吨，创下纪录以来新高，半年内累库约35362吨。从库存结构来看，冶炼厂库存压力依然较强，库存积压量约占总量的49.98%，但由于近年来该占比无明显变动，表明上半年供给增量与下游采购增量整体匹配。但从各环节库存增幅来看，下游库存压力则更加凸显。其中，下游上半年库存增幅约82.73%；贸易环节库存增幅约94.4%，而冶炼厂累库增幅仅29.25%。我们认为，在新能源车企价格战刺激下，下游对未来消费的过度乐观导致其对原材料超额采购。而随着消费预期逐渐落空，库存压力下下游则更加凸显。

**下半年展望，三季度将延续累库趋势，去库拐点或将出现在三季度末或四季度初。**海内外低成本碳酸锂陆续投产，国内产量和进口资源预期维持高位。同时，随着低成本碳酸锂市场占比上升，早期的高成本云母锂库存被迫持续沉积，这也将导致下半年碳酸锂库存中枢将维持偏高水平。需求方面三季度为传统汽车消费淡季，需求端消耗库存力度有限。进入四季度后，在“金九银十”驱动下碳酸锂库存或将迎来去化节点。但我们也需关注到，虽然欧盟对中国新能源汽车的关税壁垒小幅下调，但整体仍处于绝对高点，海外需求能突破壁垒封锁依然存疑。同时，国内环境的复苏力度也将决定金九银十的消费高度。

## 三、未来展望

成本端：扰动力度有限，底部支撑意义更强（中性）。

供给端：国产及进口仍维持高位，且存较强增量预期（偏空）。

消费端：海外需求预期悲观，国内消费仍有预期，但增量或将有限。（中性偏空）。

整体来看，向上缺乏驱动提振，向下成本边际走弱，锂价低位盘整运行为主。虽然上半年供给端通过调节产能与量产增速使过剩格局边际收窄，但产能过剩的大方向并未发生改变。同时，低成本锂矿产能快速爬坡，为投产周期较短的冶炼厂提供基础保障，而低成本碳酸锂的产能扩张将进一步拖拽碳酸锂成本中枢下移。目前，需求端能看到的增长点仅能依托于四季度的新能源消费旺季，但在海内外双重压力下，需求高度仍有待验证。因此，基本面偏空预期延续，成本中枢下移是下半年的大方向，但也需看到在新能源消费旺季背景下，正极材料厂备库带来的阶段性反弹。

预计2024年下半年碳酸锂主力合约波动区间在77000-123000元/吨之间。



洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE QA

全国统一客服电话：400-700-0188

## 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

## 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

## 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

## 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

## 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

## 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

## 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168





## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。