

## 2024 年碳酸锂报告

2024 年 3 月 14 日

### 国联期货研究所

#### 研究所

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：Z00115682

### 相关报告

## 库存低水平与“M+1”结价会不会构成行情上涨的双轮驱动

### ➤ 策略

买入看涨期权 10 份+50%的期货多头

买入期货多头+卖出虚 5%-10%看涨期权

卖出看跌期权，高抛低吸(不备库的情况)

### ➤ 核心观点

**库存：**按照现在的库存推断，库消比偏低

**M+1 结价的影响：**在锂辉石价格顶部下跌中，这个 M+1 起到助跌作用；在锂辉石价格底部攀升中，这个 M+1 则起到助涨作用。

目录

一、 SMM 统计库存、仓单和真实库存的推测.....	- 3 -
1.1 库存推断.....	- 3 -
二、 M+1 结算价介绍及其影响.....	- 4 -
三、 如果备库发生，行情会如何演绎.....	- 6 -
3.1 行情演绎推断.....	- 6 -
四、 如果不备库，行情会怎么演绎.....	- 6 -
4.1 墓地理论.....	- 6 -
4.2 行情的态势.....	- 6 -
五、 策略：复合型看多策略.....	- 6 -
国联期货.....	- 8 -

图表目录

图表 1 SMM 统计库存.....	- 3 -
图表 2 广期所仓单.....	- 4 -
图表 3 碳酸锂自从上市以来的期货（加权）价格走势.....	- 5 -
图表 4 2023 年全年 6%含量的锂辉石价格走势.....	- 5 -
图表 5 备库发生的行情演绎图.....	- 6 -
图表 6 碳酸锂持仓.....	- 7 -

## 一、SMM 统计库存、仓单和真实库存的推测

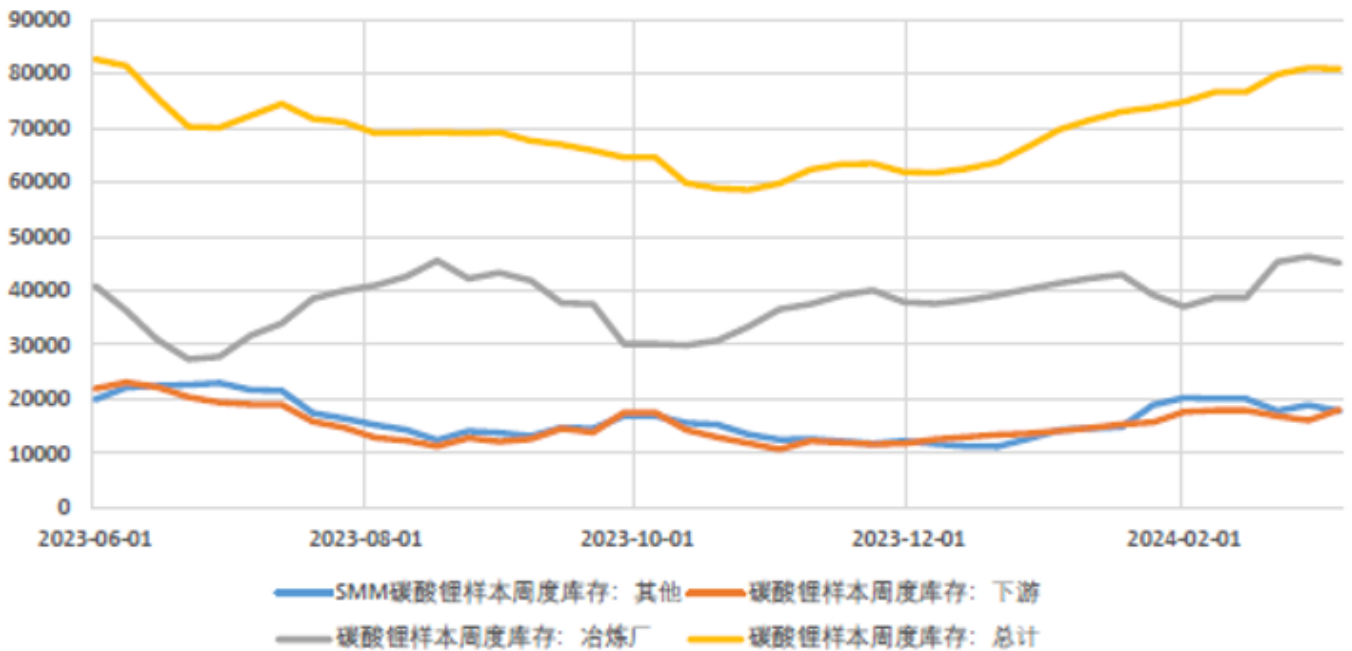
### 1.1 库存推断

截至上周，SMM 统计的库存是 8.1 万吨。广期所仓单 1.44 万吨，扣除厂库仓单量是 11366 吨。

简单推断  $(SMM8.1 + 广期所 1.37) / 2 = 4.74$  万吨，按照一个月 5.5 万吨需求量计算，库销比 86%。按照固态化工 C 结构常用的经验推断，即仓单的 2.5 至 3 倍计算，则全社会库存=4.13 万吨，库销比 75%。

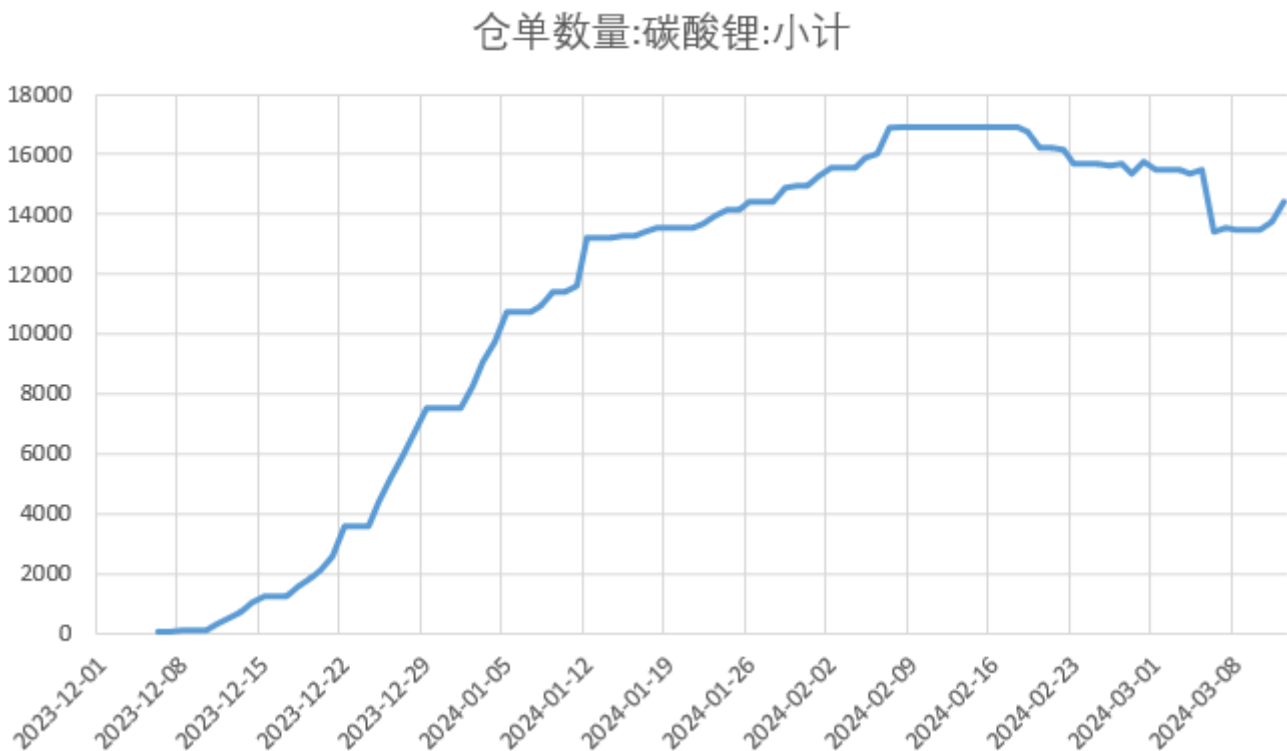
根据碳酸锂电池的生产和使用特征，全社会维持 2 个月的库存水平是合理的，即 200%库销比，低于这个水平，极容易出现剧烈的正反馈。

图表 1 SMM 统计库存



来源：SMM 国联期货

图表 2 广期所仓单



来源：文华财经 国联期货

## 二、M+1 结算价介绍及其影响

所谓 M+1, 即这个月的结算价格, 是由下个月的现货均价来决定。

为什么会出现 M+1? 2023 年一年的锂辉石价格都是下跌的, 如果用下个月的价格来结算, 则锂盐厂面临的成本是逐步降低的, 生产利润也能做出来。M+1 并不鲜见, 在其他有色金属如铜长协月结价就这样来的。

影响:

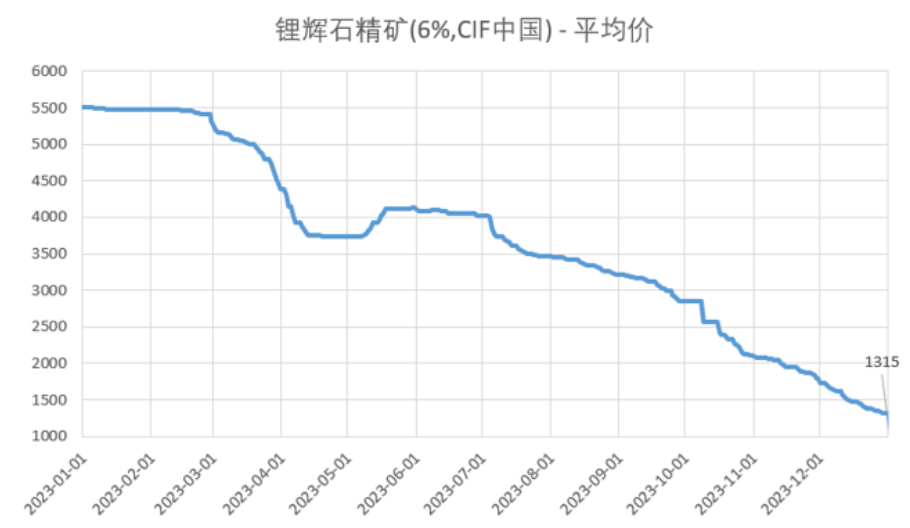
在锂辉石价格顶部下跌中, 这个 M+1 起到助跌作用; 在锂辉石价格底部攀升中, 这个 M+1 则起到助涨作用。

图表 3 碳酸锂自从上市以来的期货（加权）价格走势



来源：文华财经 国联期货

图表 4 2023 年全年 6%含量的锂辉石价格走势



尝试计算假定M+1后锂辉石6%的结算价

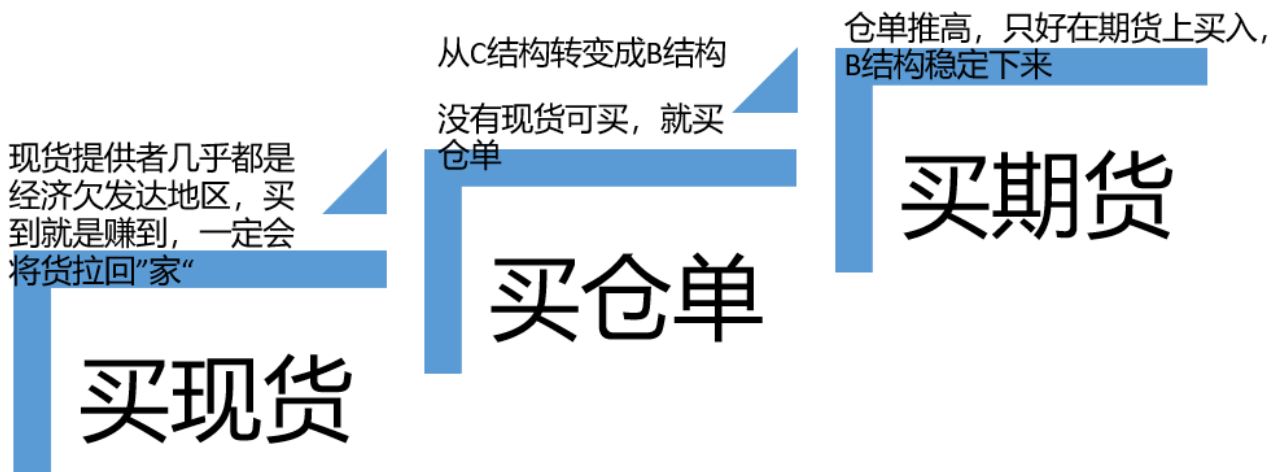
2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月
3963	4066	3642	3358	3078	2480	1969	1497	1019

来源：文华财经 国联期货

### 三、如果备库发生，行情会如何演绎

#### 3.1 行情演绎推断

图表 5 备库发生的行情演绎图



来源：文华财经 国联期货

备注：当下很多期现子公司跑步入场，还有各大机构也在准备做期现，以及碳酸锂上下游都在参与。

### 四、如果不备库，行情会怎么演绎

#### 4.1 墓地理论

墓地理论的提出：一般的東西有一定的季节性，但墓地的季节性更为显著；老人难过冬，冬天的墓地价格非常贵，几倍的上涨；而进入春夏之交，墓地价格则大幅下降。其实并不是墓地贵的时候人成倍的死亡，也不是墓地价格便宜之时，死亡人数降得极低。

碳酸锂最大的下游新能源汽车的消费情况和墓地极为相似。

从 2023 年 12 月初到 2024 年 2 月初，三个月时间，经历了最为严峻的冬季，没有跌。上中下游都在去库存，然而并没有跌破 9 万。

#### 4.2 行情的态势

有可能围绕 10-12 万/吨做区间震荡，适合高抛低吸。

### 五、策略：复合型看多策略

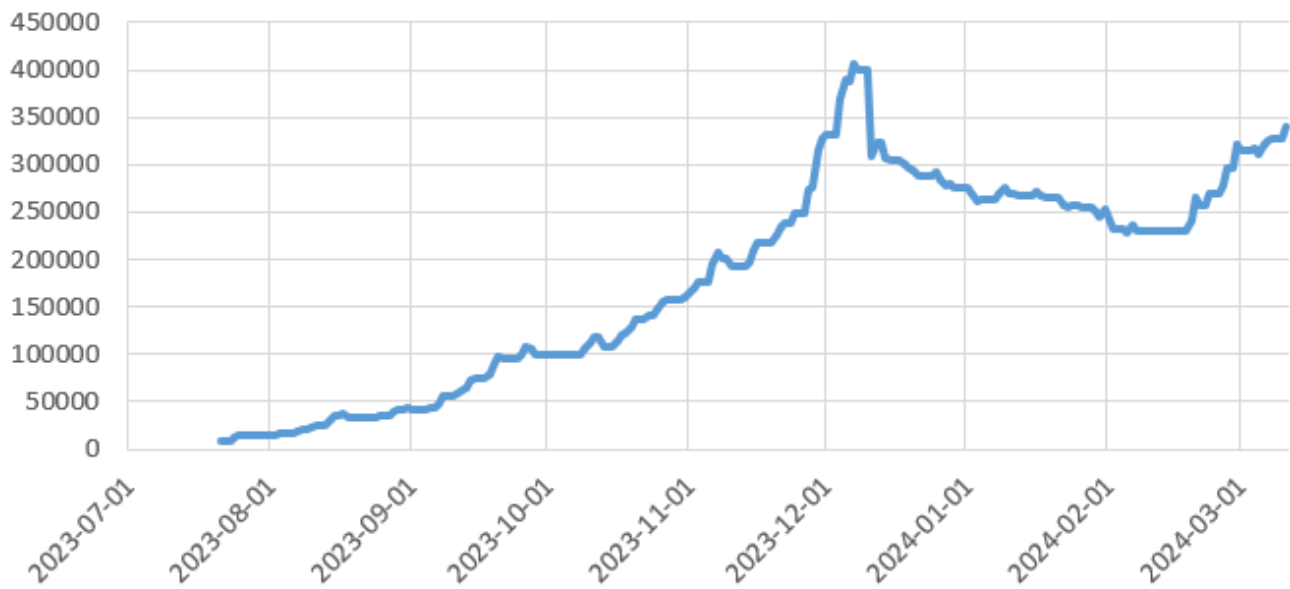
买入看涨期权 10 份+50%的期货多头

买入期货多头+卖出虚 5%-10%看涨期权

卖出看跌期权，高抛低吸(不备库的情况)

图表 6 碳酸锂持仓

### 持仓量:碳酸锂指数



来源：文华财经 国联期货

## 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。

## 国联期货

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：0510-82757630

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