

探寻基差波动中的确定性

— 影响碳酸锂基差波动的因素研究

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F03115367

投资咨询: Z0019145

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

孙皓

从业编号: F03118712

投资咨询: Z0019405

sunhao@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

全文摘要:

供需预期变化及品质差异是影响当前碳酸锂基差波动的两个主要原因,供需预期的变动易造成碳酸锂期货先行的局面,造成基差下行,进而给出期现正套的机会;其次是下游主要正极材料生产对碳酸锂各项指标要求普遍高于交易所仓单注册要求,进而在仓单集中注销月前,多头集中离场易造成当月合约超卖,基差上行。



供给过剩的大背景下，碳酸锂期限多呈现 Contango 结构，现货对相应月份的套期成本可作为基差波动的合理范围。本文回顾了 2024 年前 7 个月碳酸锂的基差走势，并对其基差波动背后的原因进行了深入探究。

一、基差理论基差计算

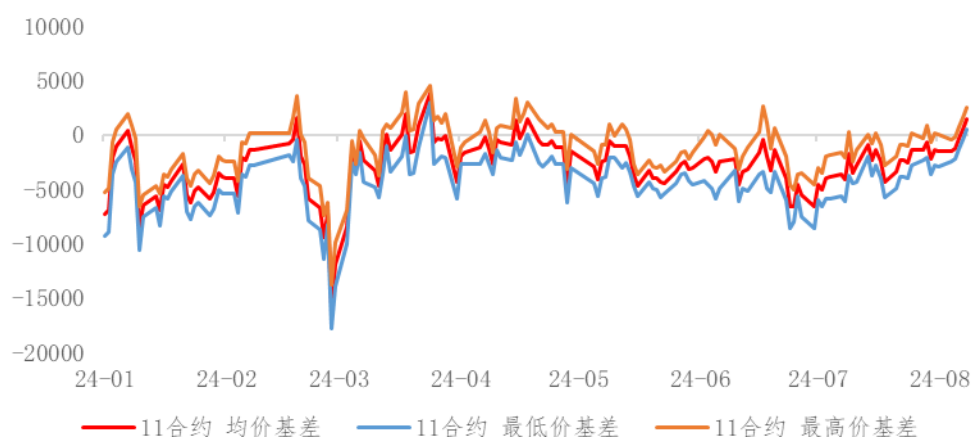
在某一特定时间节点上，商品现货价格与期货价格的差值被称为商品基差，远期合约溢价的期限结构被称为 Contango 结构，否则成为 Back 结构。影响基差的主要因素包括商品供求情况（含预期变化）、运输因素、季节性、品质差异以及替代品的供需等等。

对于碳酸锂而言，商品供需预期以及品质差异是当前对碳酸锂基差影响最大的因素，2024 年三次幅度较大的基差波动均与上述两种原因有关。

2024 碳酸锂的价格运行中枢约为 10 万元，按照期货保证金比例 10%，资金利率 6% 计算，期货与现货头寸占用资金所产生的单月成本约为 550 元/吨；单月仓储成本为 150 元/吨，故每月的浮动成本约为 700 元/吨。固定成本基本包括交易所手续费、出入库费用以及质检费等，合计 887 元/吨。

以 LC2411 合约为例，当前距离交割剩余 3 个月，则套期成本计算为 2987 元/吨，即现货对 LC2411 合约的合理基差应在 -3000 元/吨附近，当前基差上行，甚至短暂出现 Back 结构，期货价格表现出一定超卖可能。

碳酸锂2411合约 基差



图：2024 年碳酸锂现货对 LC2411 合约基差

数据来源:上海钢联、通惠期货研发部

二、2024 年春节后，供需预期的突然转向引发了基差的快速下行

2024 年春节开市后，初始几个交易日碳酸锂延续前期供给过剩的逻辑，期价继续下行，但是在 2 月底，市场上传出中央督查组将进驻江西进行环保检查的传闻，传闻中点名江西宜春等地的碳酸锂生产企业，这使得碳酸锂供需预期出现急剧转向，叠加上半年新能源汽车市场的政策刺激预期，碳酸锂主力合约（当时为 LC2407 合约）在 9 个交易日内上涨 28000 元/吨，涨幅 34.8%。

在这一过程中，碳酸锂期货领先现货市场对预期作出反应，致使基差快速下行，最低达到近 -20000 元/吨，而根据前文中给出的数据计算，当时的合理基差应为 -7000 元/吨，期货出现明显溢价，此后的一个月，碳酸锂期价在



11-12 万元位置高位横盘波动，现货价格缓慢补涨，基差修复，最高时甚至表现出短暂的 Back 结构。

三、品质的差异易引发周期性的基差上行

在走访调研中，我们发现下游主流的正极材料生产企业应电芯厂客户的要求，对碳酸锂的各项指标要求普遍性的高于交易所仓单的注册要求，期货多头从交割库接到的碳酸锂仓单大多无法直接进入正极材料厂使用，需要进行加工提纯，或者与生产企业进行换货，甚至于最终深贴水出货，这无疑增加了许多额外成本。

故在主力合约进入交割月，尤其是交易所将对仓单进行集中注销的合约月份，多可能出现多头资金因为避免接货，而在进入交割月前集中离场的情况，进而出现期价相对于现货价格的短期走弱。从基差走势图中，我们不难发现，在 2 月底、6 月底两个将对仓单进行集中注销的合约交割月前，基差都因为期货的超卖而出现了明显的上行。

综上所述，当前碳酸锂基差走势主要受预期变化及品质差异的影响，近期碳酸锂基差再度上行，甚至出现了 back 结构，回顾基差今年走势，当前基差已处高位，现货继续抛空期货头寸的价值较低，预计碳酸锂基差短期内存在下行修复的可能，可以关注基差的修复情况；同时，7 月仓单集中注销后，新仓单数量快速回升，现已经回到集中注销前的水平，预计 11 月合约的接货压力仍旧较大，倘若四季度前碳酸锂消费未能出现修复改善，则 10 月底仍旧有可能复现 6 月底多头集中离场，期价相对走弱，基差走强的情况。

分析师承诺

本人(或研究团队)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(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

