



2024年7月7日

产能出清加速

锂价弱势震荡

核心观点及策略

- 上半年，碳酸锂价格在年初受下游节前补库驱动有所反弹，节后，新能源汽车终端销量持续下滑。上游锂盐厂大幅降本增效，盘面C结构配合款月差为冶炼企业提供舒适套保环境，锂盐产量快速爬坡，现货库存累库，锂价随之进入下行。6月，在锂价新低背景下，锂盐产量有明显收缩。材料厂下旬积极补库，下游原料库存连续攀升。此外，国家相继出台整治内卷相关措施，将价格竞争列为典型内卷示例，政策面释放积极预期，价格反弹。
- 下半年：基本面双弱格局不变，价格延续过剩逻辑震荡下行。但在B结构背景下，锂盐厂套保优势消失，上游产能出清节奏预期加速，供给端或有频繁扰动。国内宏观环境未有明显改善，动力终端消费韧性存疑，后期仍仍需观察稳增长政策的强度及时效性。储能市场热度或在三季度延续，但“抢出口”热度能否贯穿下半年仍取决于对外贸易政策风险。整体来看，价格或将延续过剩逻辑继续下行，供给扰动风险频出预期下，下行通道或并不流畅。
- 风险：需求超预期，和平外贸，供给扰动超预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：20021040

目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	4
1. 成本重心下移，海内外锂资源勘探加速	4
2. 产能增速放缓，供给出清预期加速	6
3. 正极材料市场预期平稳	9
4. 终端消费韧性存疑，政策倒逼车企排产收缩	10
5. 仓单库存或有拖累，产业暂无去库驱动	12
三、总结.....	13

图表目录

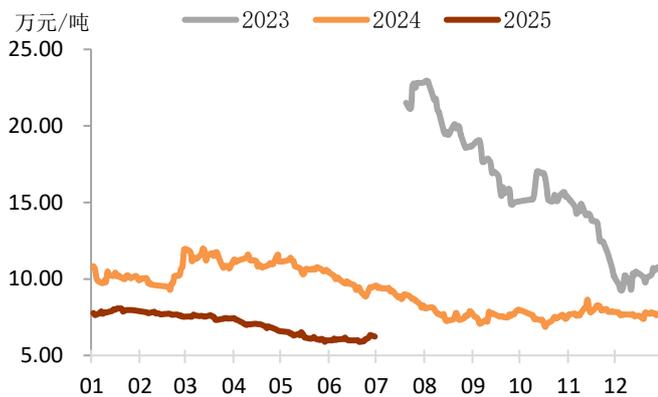
图表 1 碳酸锂期货价格走势	4
图表 2 碳酸锂现货价格走势	4
图表 3 锂精矿价格走势	6
图表 4 锂云母价格走势	6
图表 5 澳矿加权成本与产量	6
图表 6 碳酸锂产量	7
图表 7 碳酸锂开工率	7
图表 8 碳酸锂进口量	8
图表 9 碳酸锂出口量	8
图表 10 下半年新增产能统计	8
图表 11 磷酸铁锂产量	10
图表 12 磷酸铁锂价格	10
图表 13 三元材料 产量	10
图表 14 8 系三元材料价格	10
图表 15 新能源汽车产量	11
图表 16 新能源汽车销量	11
图表 17 新能源汽车销量（美国）	12
图表 18 新能源汽车销量（欧洲）	12
图表 19 碳酸锂库存	12

一、行情回顾

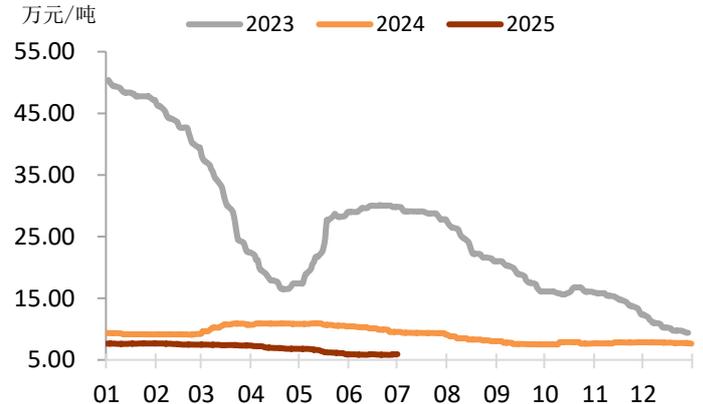
上半年，碳酸锂价格围绕基本面逻辑震荡下行，阶段性反弹来自于市场对基本面边际修正预期驱动。截止 5 月 31 日，09 合约上半年最大跌幅约 25.26%。

具体来看，春节前夕，下游节前补库意愿较强，市场广泛流传电池厂节间无休，对节后新能源消费给予高度预期，推高锂价上行。春节过后，上游锂盐厂快速复产，开工率加速爬升。但终端消费表现较弱，基本面边际改善预期落空，锂价迅速进入下行阶段。3 月下旬起，全球贸易壁垒高企，市场担忧电芯、新能源汽车出口受阻，价格下跌斜率加剧。直至 5 月上旬，受中美贸易谈判取得初步成效驱动，市场预期 90 天出口窗口期或在短期内刺激大量抢出口需求，价格出现小幅反弹。但现货市场订单强度有限，反弹强度有限，随之再度进入下跌阶段。5 月下旬，某大型锂盐厂停产检修，叠加市场流传环保督察预期，价格跌势放缓。进入 6 月中旬后，07 合约在临近交割前，交易所仓单快速注销，而盘面持仓高位，近月合约面临持仓风险。此外，下游材料厂长期去库，原料库存处于低位。而在价格创下新低后，下游补库需求回暖。据三方数据统计，市场库存在减去交易所仓单变量后有明显增加。而在上述背景下，空头存在较强浮盈兑现需求，盘面上出现明显的减仓反弹迹象。

图表 1 碳酸锂期货价格走势



图表 2 碳酸锂现货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、基本面分析

1. 成本重心下移，海内外锂资源勘探加速

锂价下行，定价模式牵引矿价同步走弱，但跌幅表现分化。进口锂辉石精矿价格由年初的 747 美元/吨下跌至 6 月 30 的 644 美元/吨，跌幅约 13.79%。受进口矿定价模式限定，矿价整体跟随锂价运行。而在锂价持续下跌拖累下，进口锂精矿价格持续走弱。相比之下，锂云母价格跌幅明显放缓。同期，锂云母（2.0%-2.5%）价格由 1310 元/吨下跌至 1260 元/吨，报告期内跌幅约 3.82%，相较于 2024 年下半年 37.1% 的跌幅有明显放缓。

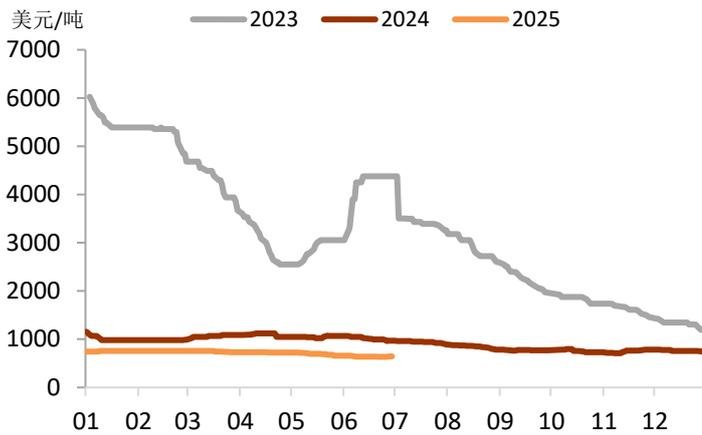
锂矿进口维持高位，进口渠道趋向多元化。1-5 月锂精矿进口规模合计 291.94 万吨，报告期内整体呈增长态势。从进口原来看，进口自非洲的锂矿规模有明显增加。其中，进口自南非的锂矿合计约 39.51 万吨，尼日利亚和津巴布韦分别贡献了 26 万吨、41.27 万吨，三国家合计贡献 106.77 万吨锂辉石精矿，约占进口规模总量的 36.57%。相比之下，澳大利亚依然是我国锂精矿最主要来源国，报告期内累计进口合计约 155.03 万吨，占比约 53.1%。

澳矿资源充裕，但增量预期放缓。从主流澳矿上市公司财报来看，2025 年一季度锂精矿产量合计约 80 万吨，同比增长约 6.98%。此外，澳矿加权平均成本由 2024 年四季度的 399.41 美元/吨下降至 359.66 美元/吨，矿企降本增效成果显著。**具体来看**，格林布什依旧处于澳矿成本底部，一季度单位生产成本仅 221.65 美元。其一季度锂精矿产量约 34.1 万吨，较 2024 年同期增长约 6.1 万吨，是澳矿供给增量的主要贡献者。其名下年产能 52 万吨锂精矿的 CGP3 项目预期于 2025 年年底完工。此外，Core 宣布或将重启 Finiss 锂矿，重启评估或在 2025 三季度完成，具体重启时间暂未公布。相比之下，Wodgina、Kathleen Valley 均面临较强成本压力，其 2025 年一季度单位成本分别为 503.75 美元和 512 美元。两大矿山一季度产量合计约 20.9 万吨，产量占比约 26.11%。此外，Bald Hill 锂矿已于一季度停产，其 2024 年产量合计约 12.8 万吨，2024 年下半年平均单位成本约 749.45 美元，已处于成本倒挂阶段。Holland 由于山火原因导致矿山受损，该矿山已于 2025 年 1 季度停产，具体复产日期尚未公布，同时，具有成本优势的皮尔巴拉锂矿已连续三个季度降产，2025 年 1 季度折 6% 锂精矿产量仅 11 万吨，同比减少约 30%。

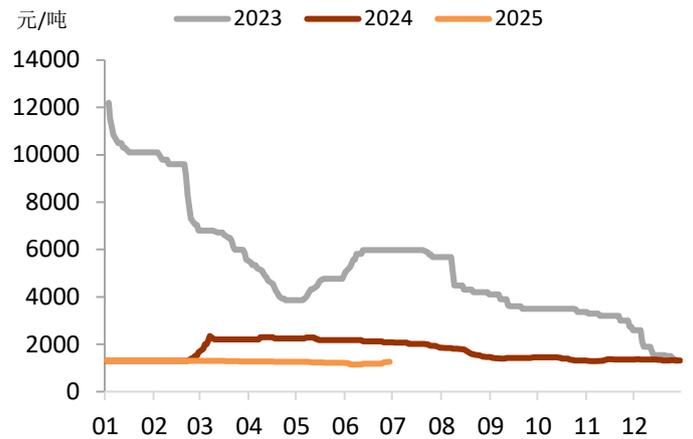
非洲矿年内增量有限，远期仍有较强释放空间。从目前主流在产矿山来看，年化产能约 6 万吨 LCE 的 Bikita 锂矿已基本实现达产，年产能 20 万吨锂精矿的撒比星锂矿同样已处于达产状态。Arcadia 年化产能约 5 万吨 LCE 同样已处于达产阶段。雅化集团旗下的卡马蒂维二期项目已于 2024 年 11 月投产，2025 年上半年已初步完成爬产计划。赣锋旗下的 Goulamina 锂矿已于 2024 年投产，2025 年 6 月首次向国内发运锂精矿，后期或可关注海南矿业旗下的布谷尼锂矿投产进度。

国内资源蓄势待发。新疆有色旗下的大红柳滩锂矿已于 3 月产出第一批 5.0% 品位合格锂精矿，项目目前仍处于爬产阶段，达产后可实现年产 60 万吨锂精矿。4 月 21 日，拥有亚洲最大硬岩矿维拉斯托锂多金属矿的内蒙古维拉斯托矿业有限公司已于 4 月低取得采矿许可证，现已探明氧化锂储量 4198 万吨。此外，大中矿业旗下鸡脚山锂矿及加达锂矿开发均取得重大突破，且在锂渣处理技术方面取得革新，大幅降低云母提锂生产成本。

图表 3 锂精矿价格走势

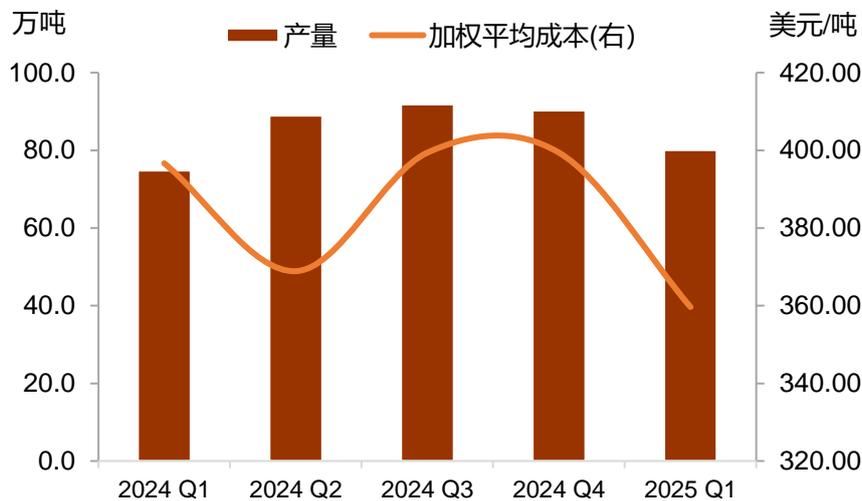


图表 4 锂云母价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 澳矿加权成本与产量



资料来源：澳矿财报，铜冠金源期货

2. 产能增速放缓，供给出清预期加速

锂价屡创新低，产能投放增速放缓。上半年，锂盐产能由年初的 196.3 万吨增加至 5 月的 214.86 万吨，增幅约 9.45%，相较于 2024 年下半年 19.22% 的增速大幅下滑。从主流上市公司产能规划来看，已有多个锂盐在建项目停工。产量方面，截止 6 月 27 日，碳酸锂产量合计约 40.93 万吨。从产量结构来看，以云母提锂为主的江西、湖南碳酸锂产量合计约 18.22 万吨，占比约 44.52%。以锂辉石为主四川碳酸锂产量约 6.41 万吨，占比约 15.67%；以盐湖提锂为主的青海、新疆碳酸锂产量合计约 7.76 万吨，占比约 18.96%。从增速来看，尽管辉石提锂在冶炼上具有成本优势，但原料依赖进口，锂辉石自给率偏低，导致实际生产成本较高，辉石提锂产量表现整体相对平稳。而云母提锂虽不具备冶炼成本优势，但多数企业以自有矿山资源为主，降本增效成果显著。江西、湖南碳酸锂产量分别增长 11.95%、47.4%。值

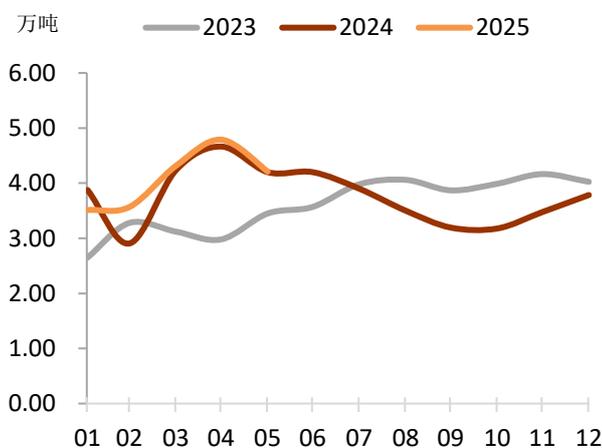
值得注意的是，具备绝对成本优势盐湖资源快速爬产，其中新疆盐湖提锂周度规模由年初的650吨上升至1015吨，增幅约56.15%，青海碳酸锂周度产量由2060吨上升至2530吨，增幅约22.82%。虽然盐湖提锂存在一定季节性因素，但随着新增产能陆续释放，国内盐湖资源占比有望进一步提升。

进口方面。2025年1-5月，碳酸锂进口合计10.01万吨，同比增长约15.32%。从进口国来看，智利依然是我国最大碳酸锂进口来源，1-5月累计进口规模约6.66万吨，占比约66.52%，进口阿根廷的规模合计约2.92万吨，占比约29.19%。上半年以来，阿根廷盐湖项目开发加速，赣锋旗下的Mariana盐湖项目已于2025年2月投产，产能设计2万吨氯化锂。此外，Cauchari-Olaroz盐湖已于2024年投产，2025年有较强爬坡计划。此外，Allkem旗下的Sal de Vida盐湖一期的1.5万吨产能已于2024年底投产，二期的3万吨计划2025年投产。同时，智利阿卡塔马盐湖同样存在扩产计划，全球低成本锂盐占比或在近年逐步抬升。

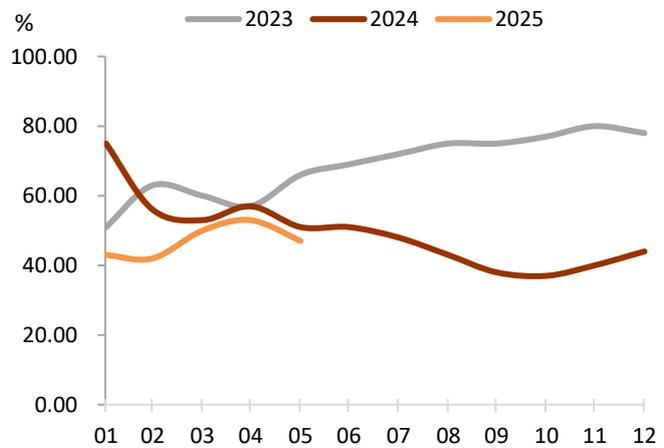
国内方面。中矿资源计划将现有的2.5万吨碳酸锂产能进行技术优化，预期施工周期6个月，项目或在2025年年底或2026年初完工，届时现有产能将提升至3.0万吨。藏格矿业旗下的麻米错盐湖开项目获核准批复，规划产能约5万吨，该项目已完成基础工程建设，项目或在2026年初投产。湘南新能源有限公司旗下的1.5万吨碳酸锂产能已获得环评批复，或在2025年下半投产。盐湖股份的4万吨碳酸锂产能或在2025年Q3投产，年内或实现碳酸锂产量约3000吨。此外，盛新锂能位于印尼的6万吨锂盐项目完成施工，已于2024年进入试生产阶段，2025年3季度进入批量生产。

后期来看，产能出清主旋律未变，随着冶炼技术革新及企业降本增效，锂盐冶炼成本逐渐下沉，且随着全球盐湖资源陆续释放，低成本锂盐占比将逐渐抬升，高成本锂盐出清压力与日俱增。于此同时，碳酸锂月差结构由C转B，且差值有走扩迹象，上游锂盐厂天然套保优势消失，或协同加速高成本产能出清。但值得注意的是，在产能出清阶段，供给扰动事件往往频发，或导致锂价寻底过程较为波折。

图表 6 碳酸锂产量

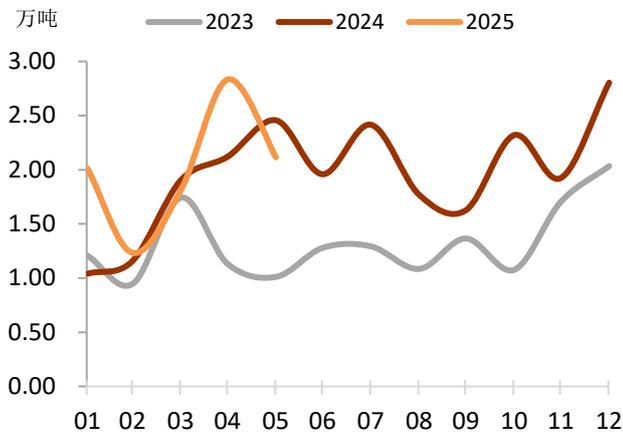


图表 7 碳酸锂开工率

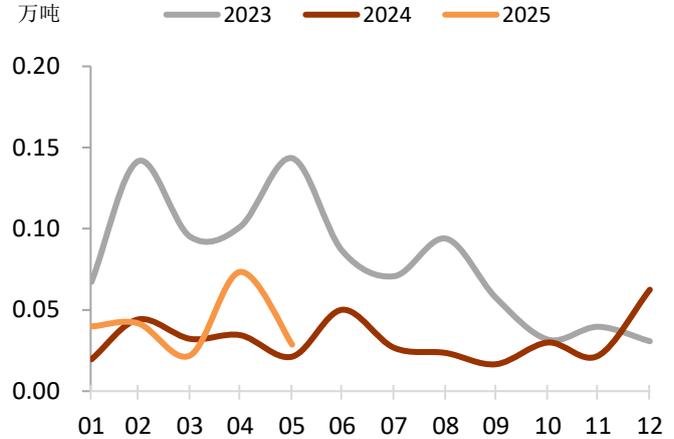


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 8 碳酸锂进口量



图表 9 碳酸锂出口量



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 10 下半年新增产能统计

公司名称	项目名称	投产/新增 (万吨)	投产预期	备注
中矿资源	中矿资源（江西）锂业有限公司	0.5	2026 Q1	技术改进
藏格矿业	麻米错盐湖	5.0	2026 Q1	新增投产
湘南新能源	赣州大余工业园	1.5	/	环评已过
盐湖股份	察尔汗盐湖	4.0	2025 Q3	试生产
盛新锂能	印尼锂盐项目	6.0	2024 试生产	2025Q3 批量生产
紫金矿业	3Q 盐湖	5.0	2025 Q3	新增产能
紫金矿业	拉果错一期	2.0	2025 Q1	新增产能
SQM	Atacama	3.0	2025	扩建产能
赣锋锂业	Mariana	1.7	2025	新增产能
合计		28.7		

资料来源：澳矿财报，铜冠金源期货

注：新投产规模合计按项目产能设计核算，但实际爬产需要时间，下半年内的落地增量将远不及预期。

3. 正极材料市场预期平稳

磷酸铁锂

价格方面，磷酸铁锂价格整体呈震荡下行走势。动力型铁锂价格由年初的 3.55 万吨下跌至 6 月 30 日的 3.23 万吨，报告期内跌幅约 9.01%。储能型铁锂价格由年初的 3.325 万吨下跌至 6 月 30 日的 3.11 万吨，报告期内跌幅约 6.46%。新能源汽车销量表现尚可，但报告期内销量增速反复，需求韧性较不稳定。相比之下，储能订单需求火热，在特朗普关税压力下，部分企业出口订单排满，支撑储能型价格相对抗跌。

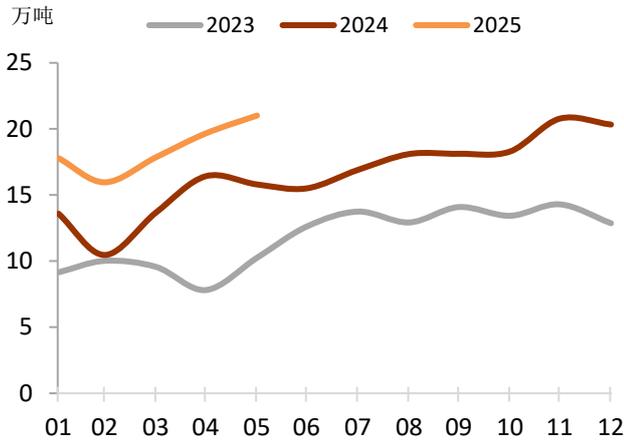
供给方面，铁锂技术革新，新增产能向高压实倾斜。截止 6 月 1 日，百川口径下磷酸铁锂产能合计约 589.5 万吨，报告期内增长约 4.71%，较 2024 年下旬 8.1% 的增速有所回落。同花顺口径下，磷酸铁锂 1-5 月产量合计约 31.92%。截止 6 月 27 日，磷酸铁锂开工率录得 59.59%，略高于去年同期的 45.79%。随着新能源电池对高压实铁锂产品的需求日益增长，铁锂产能由粗放式增长向高精技术型转换。而持续增长的终端消费进一步确保铁锂产业在产能增速放缓过程中，实现产量与开工率的同步上升。

三元正极

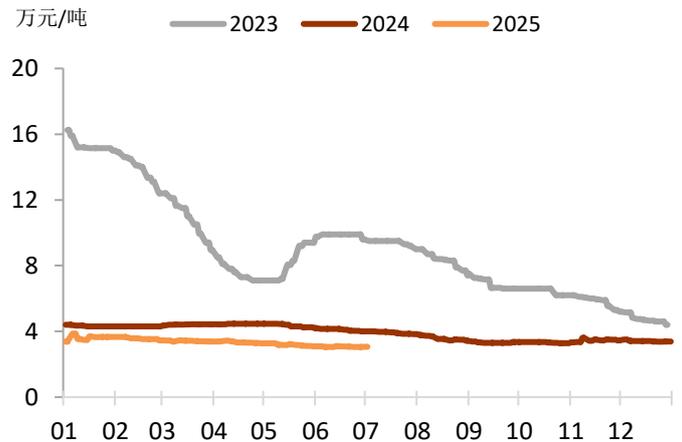
价格方面，三元价格整体呈震荡下行走势。5 系三元材料价格由年初的 13.01 万吨下跌至 6 月 30 日的 13.84 万吨，报告期内涨幅约 6.38%。8 系三元材料价格由年初的 14.26 万吨上涨至 6 月 30 日的 14.28 万吨，报告期内涨幅约 0.14%。尽管碳酸锂价格在上半年震荡下行，但钴价已由年初的 15 万左右大幅上涨至 6 月底的 26 万附近，成本端驱动较强。此外，8 系三元价格的涨幅远不及 5 系，主要原因在于 8 系三元中镍的含量占比上升，取代部分钴金属的比重，而 5 系三元中的钴含量大于 8 系，从而导致钴价上涨对不同品质三元价格的影响存在差异。

供给方面，钴价大幅上涨，三元材料成本支撑强劲。截止 6 月 1 日，百川口径下的三元正极产能合计约 171.06 万吨，报告期内增长约 0.59%，较 2024 年下旬-0.29% 的增速有所修正。同花顺口径下，三元材 1-5 月产量合计约 27.66 万吨，同比+17.28%。截止 6 月 27 日，三元材料开工率录得 48.65%，远高于去年同期的 37.9%。整体来看，三元正极市场有所回暖，产能投放修复，新增产能向高镍三元靠拢。尽管三元材料在国内市场占比不及铁锂，但受原料价格上涨驱动，价格表现相对强势。

图表 11 磷酸铁锂产量

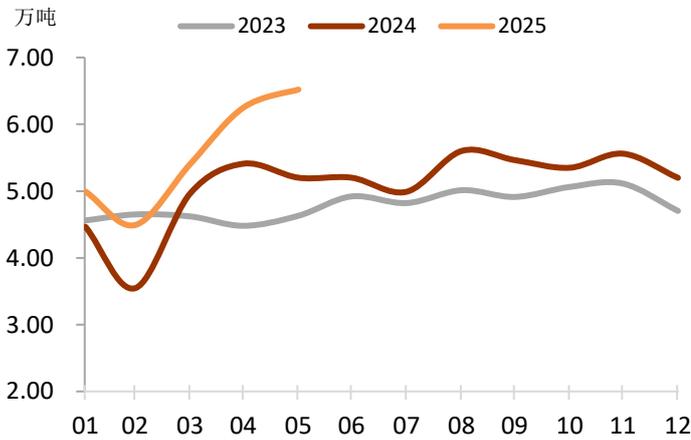


图表 12 磷酸铁锂价格

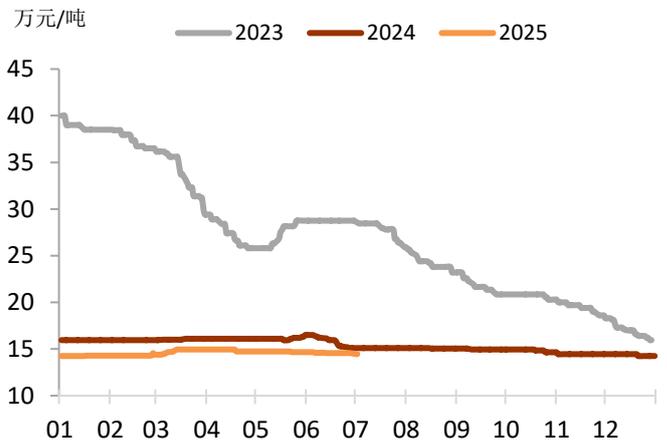


资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 三元材料 产量



图表 14 8系三元材料价格



资料来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

4. 终端消费韧性存疑，政策倒逼车企排产收缩

国内方面，据中汽协数据显示，1-5月新能源汽车产量合计约570.1万辆，同比增长约45%，较2024年同期30.8%的增速明显抬升。于此同时，新能源汽车消费增速同样有所上升，同期销量合计约560.6万辆，同比增长约44.0%，远高于2024年同期32.5%的增速。回顾上半年，新能源汽车消费增速提升或主要受换新补贴政策驱动，而补贴政策于2024年4月底提出，市场反馈在2024年三季度末，从而导致2024年上半年与2025年上半年存在明显补贴价格。据商务部数据统计，截止5月11日，上半年换新补贴申请合计约322.5万份，其中新能源汽车占比约53%，直接对应销量约171万辆，占上半年总销量的30.49%，驱动新能源汽车消费表现强势。此外，从产销结构中可以看到，新能源汽车的产量增速略强于消费增速，主要原因在于汽车行业内卷式竞争恶劣，车企为缩短交付周期存在一定主动累库迹象。此外，海外部分车企已放弃新能源技术自研，消费缺口依赖国内供给，在推动车企排产上升

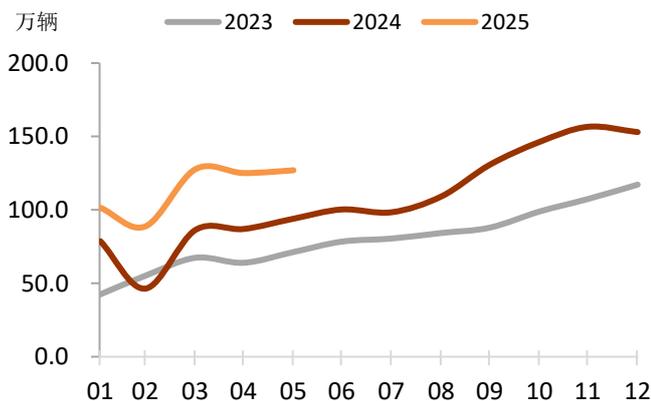
的同时，国内新能源汽车出口高增，从而导致上半年产销比数据表现整体偏弱。

国内消费后期观点，首先，对比 2024 年上半年政策落地前与 2025 年上半年新能源汽车销量数据可以发现，若剔除换新补贴对消费的提振规模，2025 年上半年新能源汽车消费与 2024 年同期近乎持平。表明，居民端主动消费的意愿有限，国内宏观弱现实仍需时间消化，需求增量高度依赖政策补贴。但长期的政策补贴将导致财政压力凸显。而在土地财政退坡，企业利润下滑背景下。若不考虑特别国债的规模及持续性，则财政补贴对需求提振的韧性有待考量。**此外**，6 月出商务部下发的《保障中小企业款项支付条例》正式生效，要求大型企业对其供应商的回款周期不得大于 60 天。目前，国内大多数车企均已发文表态缩短回款周期。但车企回款压缩回款周期或直接导致企业现金流压力抬升，迫使企业提高库存流动周期，进而压制车企排产。据悉，比亚迪以决定停止部分工厂夜班排产，部分工厂产量缩减三分之一。**整体来看，国内动力终端对锂盐消费的拖累或将同步出现在居民端与车企。**

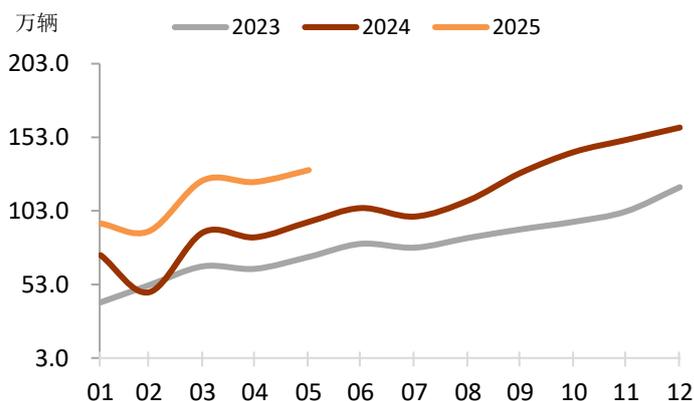
海外方面，1-4 月，欧洲新能源汽车销量合计约 113.12 万辆，同比增长约 23.32%。1-5 月，美国新能源汽车销量合计约 64.79 万辆，同比增长约 8.87%，市场渗透率约 8.94%，较年初的 10.38 有所下滑。

海外消费增速预期放缓。尽管欧洲对实现碳中和目标较为坚定，但在近期新发布的碳排放修订案中，将汽车制造商的碳排放审核标准由年度审核达标放宽为三年均值审核达标。这也意味着，放宽了车企生产燃油车的限制，进而拖累车用车电气化进程。而在车企利润走弱背景下，欧洲部分车企已放弃新能源乘用车的自研投入，碳排修订案发布或是欧洲对弱需求显示的妥协，但该政策仍需欧盟理事会批准才能生效。美国方面，特朗普力推的“大而美”法案在 7 月初通过参议院批准，该法案规定将在 2026 年起取消购买新能源汽车享有的 7500 美元税收减免，且购买二手新能源汽车享有的 4000 美元税收减免也将在 2025 年年底失效。目前政策仍需通过众议院审批通过后才会由特朗普审批生效。

图表 15 新能源汽车产量

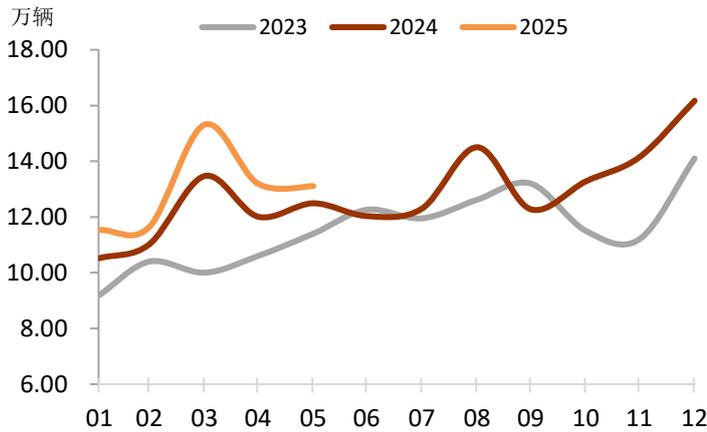


图表 16 新能源汽车销量

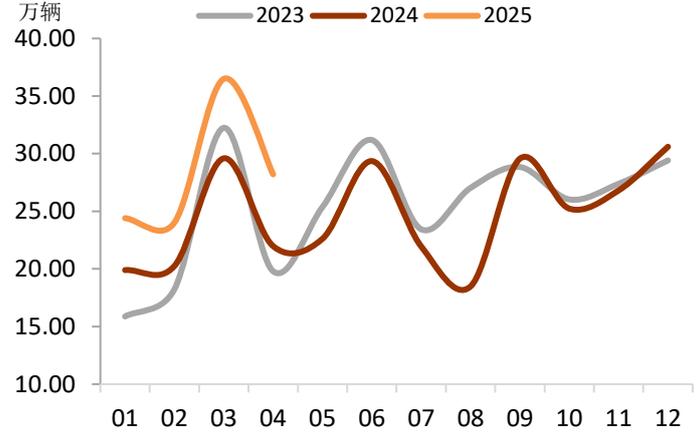


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

图表 17 新能源汽车销量（美国）



图表 18 新能源汽车销量（欧洲）

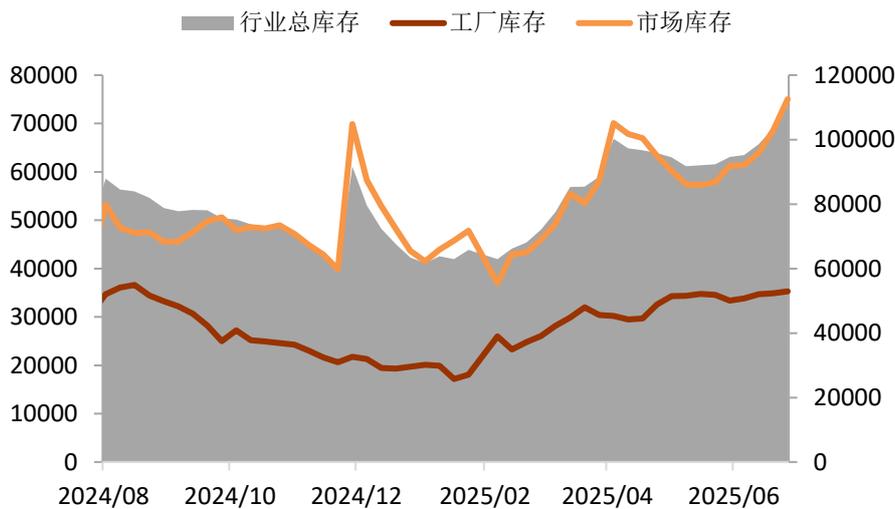


资料来源：iFinD，中汽协，铜冠金源期货

5. 仓单库存或有拖累，产业暂无去库驱动

上半年，百川口径下碳酸锂行业库存由年初的 61623 吨累库至 6 月 27 日的 110305 吨，报告期内累库约 48682 吨。其中，工厂库存 35275 吨，报告期内累库 15153 吨，市场库存 75030 吨，报告期内累库 33529 吨。在百川口径下，市场库存中包含了交易所库存。而上半年市场库存的累库斜率明显大于工厂库存。说明在锂价下跌阶段，冶炼厂在被动累库的同时，企业套保需求与日俱增。后期来看，下半年供需增速均有放缓预期，且供应增但在 B 结构下，上游高成本锂盐厂不再具备套保续命的条件。交易所仓单量预期下滑，或拖累库存规模走弱，而产业上暂无推动库存去化的预期。

图表 19 碳酸锂库存



资料来源：澳矿财报，铜冠金源期货

三、总结

成本与供给：锂矿资源充裕，低成本澳矿优势凸显，海内外锂矿勘探进展顺利，资源端暂无扰动预期。供给过剩预期延续，但出清或将加速，供给扰动事件或有频发。（稳中偏弱）

消费端：动力终端韧性存疑，关注稳增长政策风险。储能热度或在三季度延续，中期仍需观察关税协议进展。（稳中偏弱）

后期来看，基本面双弱格局不变，价格延续过剩逻辑震荡下行。但在B结构背景下，锂盐厂套保优势消失，上游产能出清节奏预期加速，供给端或有频繁扰动。国内宏观环境未有明显改善，动力终端消费韧性存疑，后期仍仍需观察稳增长政策的强度及时效性。储能市场热度或在三季度延续，但“抢出口”热度能否贯穿下半年仍取决于对外贸易政策风险。整体来看，价格或将延续过剩逻辑继续下行，供给扰动风险频出预期下，下行通道或并不流畅。

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 306 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 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：021-57910823

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。