

过剩逻辑不变，产能出清或带来价格剧烈波动

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

2024 年是过剩产能逐步开始出清的一年，锂价主旋律向下，但在需求依旧维持增长的背景下，春季和秋季发生了阶段性反弹。三季度开始，矿山减产提速，或许意味着底部将近，但想要撼动 2025 年过剩的格局，仍需更多项目的减产。

摘要：

主要观点： 锂价依旧处于寻底阶段，但由于项目开始大量出清，周期底部将近。2025 年价格重心向下，旺季依旧需要提防大幅反弹的风险，主力合约或运行于 6-10 万区间。

核心逻辑：

政策面： 2025 年国内以旧换新政策结束，美国 IRA 法案或遭废止，同时主要经济体相关商品关税壁垒增加，这将对碳酸锂需求带来负面效应。

供应面： 2024 年新项目继续集中投放，底前投产新项目包括多个矿山和盐湖共计 36 万吨 LCE 产能；但与此同时，澳大利亚矿山开始减产出清，年初至今已经有 5 座矿山公告减停产，影响 2025 年约 6.2 万吨 LCE 的产量。综合来看，今年之后集中投产告一段落，产能出清将成为常态，预计 2024 年和 2025 年全球锂资源供应分别增长 27% 和 21% 至 131.7 万吨和 159.3 万吨 LCE。

需求面： 2024 年以来，中国新能源汽车继续保持较高增速，但欧美销量不及预期，储能招标量有所提升带来预期小幅上调，而消费电子小幅恢复但增量不大；展望 2025 年，全球消费政策及贸易关系的不利变化可能会拖累需求，但我们对中国新能源板块的内生需求仍有信心。总体来看，预计 2024 年和 2025 年全球需求分别增长 23% 和 22% 至 120.9 和 146.9 万吨 LCE。

供需平衡方面： 2025 年预计过剩 12.4 万吨，约占需求的 8%。由于过剩量可控，在春秋需求旺季之时，注意规避供应减产带来的短时供需错配风险。节奏来看，一季度淡季价格承压运行，或造成更多项目出清；二季度旺季小幅补库，价格有所止跌小幅上扬；三四季度继续演绎金九银十的旺季交易和年末的淡季交易。

风险因素： 供应扰动风险；政策不利变化；需求超预期

有色金属研究团队

李苏横
从业资格号：F03093505
投资咨询号：Z0017197

郑非凡
从业资格证：F03088415
投资咨询号：Z0016667

何妍
heyanciticsf.com
从业资格号：F03128282
投资咨询号：Z0020224

白帅
baishuai@citicsf.com
从业资格号：F03093201
投资咨询号：Z0020543

目录

摘要: 1

一、2024 年锂市场回顾 4

二、刺激性政策进一步减少 5

2.1 以旧换新即将结束 5

2.2 美国 IRA 法案或遭废止 5

2.3 关税壁垒与贸易摩擦 6

三、全球锂项目逐步出清，但依旧充裕 7

3.1 海外矿山新增项目多，但同样面临出清风险 7

3.2 盐湖项目正处于最大投产年 9

3.3 国内锂项目进一步投产 10

3.4 国内锂盐锂矿供应继续提升，逐渐多元化 12

四、电池需求持续增长，海外面临不确定性 14

4.1 电动车消费：国内维持高增长，但海外不及预期 14

4.2 储能电池：增长有所恢复 15

4.3 消费电子电池：2024 年持续回暖 16

4.4 全球电池需求维持增长 16

五、价差与库存 17

5.1 近月需求疲弱，碳酸锂维持 Contango 结构 17

5.2 旺季边际去库，但依旧维持高位 18

六、供需平衡表 19

免责声明 20

图表目录

图表 1：2024 年锂价整体下行 5

图表 2：澳大利亚矿山产量小幅提升 7

图表 3：澳大利亚矿山产量测算 8

图表 4：美洲主要矿山产量 8

图表 5：海外除澳大利亚外矿山产量测算 9

图表 6：海外盐湖产量测算 10

图表 7：国内项目产量测算 11

图表 8：中国锂矿进口 12

图表 9：中国锂矿进口格局 12

图表 10：中国锂云母矿产量 12

图表 11：中国锂辉石矿产量 12

图表 12：中国碳酸锂产量 13

图表 13：中国氢氧化锂产量 13

图表 14：中国碳酸锂进口 13

图表 15：中国碳酸锂进口格局 13

图表 16：中国新能源车销量 14

图表 17：中国新能源车产量 14

图表 18：中国新能源车产销类型比重

图表 19：中国新能源车单车带电量

图表 20：欧洲新能源车销量

图表 21：美国新能源车销量

图表 22：中国储能电芯产量

图表 23：国内储能中标容量

图表 24：美国储能新增装机

图表 25：德国储能新增装机容量

图表 26：全球电脑出货量

图表 27：全球智能手机出货量

图表 28：全球电池需求测算

图表 29：期现价差收敛

图表 30：期限结构维持 Contango

图表 31：碳酸锂社会库存

图表 32：碳酸锂仓单库存

图表 33：电池库存

图表 34：纯新能源车企库存

图表 35：全球锂资源供需平衡测算

14

14

15

15

15

15

16

16

16

16

17

18

18

18

18

18

19

一、2024 年锂市场回顾

2024 年锂价整体向下，但呈现出季节性波动的现象，可分为如下阶段：

1 月—2 月中旬。春节前锂价整体震荡走弱。首先 1 月初滚动交割顺利进行，消除了市场对挤仓的担忧；同时下游需求偏弱，市场预期不足，锂价再次回落到 10 万以下。1 月中，Core Lithium 停矿公告和智利抗议活动引发市场对供应的担忧，推动价格上涨。但随后的一个多月时间里，由于临近春节，需求表现平淡，市场预期悲观，价格震荡回落，同时期货交易量大幅下滑。

2 月下旬—3 月中旬。供需紧平衡拉动锂价快速上涨。春节期间海外矿山财报公告减产，春节后国内江西云母环保检查和大厂检修消息频传，供应预期收缩；同时需求端排产表现出色，下游企业纷纷补库，形成阶段性偏紧的局面，期现价格同时上涨。

3 月下旬—4 月底。供需双增，锂价高位震荡。智利进口的增加和国内锂盐企业产量增加缓解市场供应紧张情绪，对价格产生压制；但是同时电动车降价促销和新能源车以旧换新政策又让市场对今年的需求变得乐观。供需双增下，锂价上方有明显压力，下方也有明显支撑，整体呈现区间震荡运行。

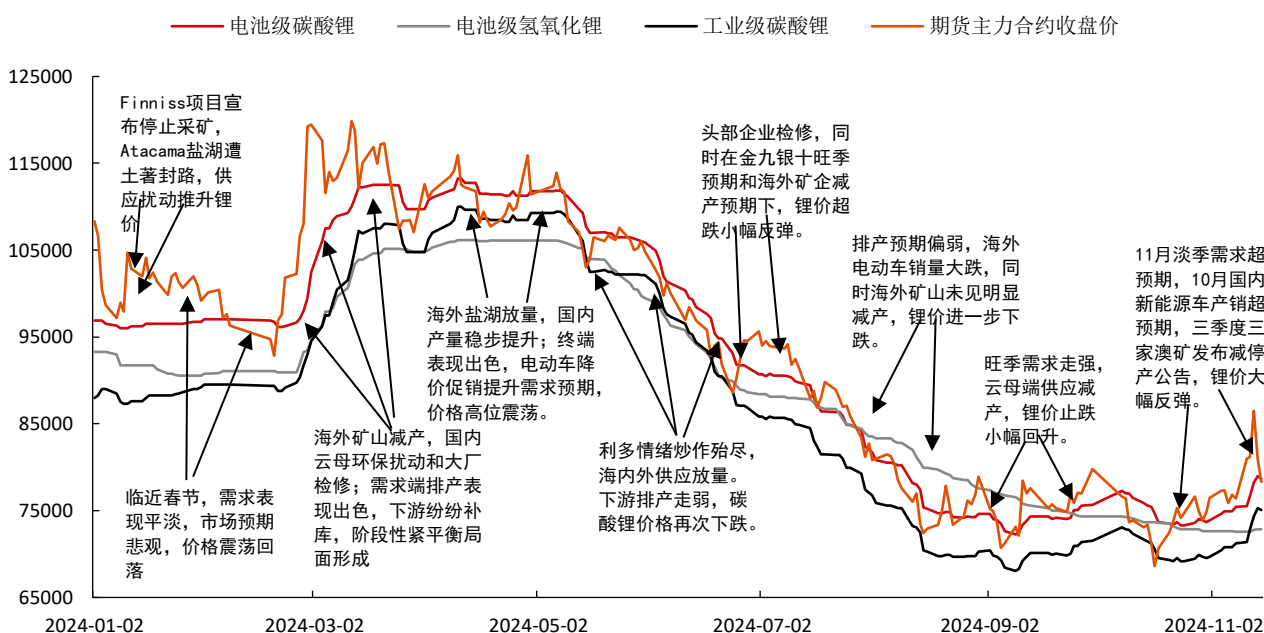
5 月—8 月中旬。供强需弱，锂价回落。5 月开始，江西环保调查的影响告一段落，国内碳酸锂产量至新高，同时海外项目二季度产量大增；而自 5 月需求增速放缓，消费淡季到来，锂价开始逐步走弱。

8 月下旬—9 月。旺季去库，止跌震荡。8 月进入需求旺季，下游排产走强，8 月下旬锂价跌破 8 万后跌势放缓。同时进入 9 月后，海内外频传锂盐锂矿大厂减产检修的消息，造成现货环比走强，锂价维持低位震荡运行。

10 月—11 月。淡季不淡，减产去库，锂价走强。进入 10 月，国内需求维持强势，供应端又有云母减产，社会库存持续去化，锂价维持震荡。11 月需求超预期，同时正值三季报发布，海外矿山减停产消息频传，加上资金炒作，锂价快速反弹，后因套保力量压制再次跌回 8 万以内。

图表 1：2024 年锂价整体下行

单位：元/吨



资料来源：SMM 同花顺 iFind 中信期货研究所

二、刺激性政策进一步减少

2.1 以旧换新即将结束

2024 年 4 月 26 日，商务部等 7 部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》的通知，对报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日前登记的新能源乘用车并购买新车给予一次性定额补贴。2024 年 7 月 25 日，以旧换新 2.0 政策出台，此次汽车以旧换新政策提高了报废更新补贴标准，对符合条件的汽车报废更新，将补贴标准由此前的购买新能源乘用车补贴 1 万元、购买燃油乘用车补贴 7000 元，分别提高至 2 万元和 1.5 万元。

8 月 22 日，商务部汽车以旧换新信息平台已收到汽车报废更新补贴申请超过 68 万份，而截至 11 月 7 日，汽车报废更新补贴申请量超过 170 万份，日申请数量约 1.8 万辆，极大地刺激了国内新能源车的消费。

以旧换新并不会产生额外需求，更大的作用是将未来需求适当提前，并且补贴申请时间至 2025 年 1 月 10 日截止，2025 年或遭受以旧换新结束带来的负面影响。

2.2 美国 IRA 法案或遭废止

2022 年 8 月 7 日，美国国会参议院投票通过《通胀削减法案》（IRA），规定对符合特点条件的新能源汽车给予最高 7500 美元/辆的税收减免，带动 2023 年美国新能源车销量增长近 50%。2024 年开始，IRA 法案补贴退坡，部分车型不

再享受 7500 美元或者 3750 美元的补贴，受补贴退坡和特斯拉战略调整影响，1-9 月美国新能源车销量增速出现大幅放缓。

2024 年美国大选，传统能源支持者特朗普上台，IRA 法案或遭废止。2024 年 11 月 14 日，两位知情人士向路透社透露，特朗普的过渡团队计划取消消费者购买电动汽车时可获得的 7500 美元税收优惠。这或对未来几年的新能源车行业造成打击。

2.3 关税壁垒与贸易摩擦

（1）美国

2024 年 5 月 14 日，美国白宫宣布将对一系列中国进口商品上调关税，包括芯片、电池、太阳能电池和电动车等，这将影响价值 180 亿美元自中国进口的商品。其中动力电池自 2024 年起关税由 7.5% 提升至 25%，非动力电池自 2026 年起关税从 7.5% 提升至 25%；电池零部件的关税税率今年将从 7.5% 提高到 25%；电动汽车关税由 25% 提升至 100%。结合此次增加的关税比例以及中美锂电生产成本来看，此次关税政策对于锂电行业的负面影响小于预期。虽然政策会在一定程度上影响电池的出口，但短期内美国本土生产的电池不论是从成本上还是规模上都难以取代中国进口，美国难以摆脱对于中国进口电池的依赖，电动车由于比重较小影响也不大。然而鉴于特朗普政府的态度，仍需警惕进一步的贸易摩擦。

（2）欧洲

2023 年 9 月，欧盟委员会宣布将对中国电动汽车启动反补贴调查。2024 年 10 月 29 日，欧盟公布了对华电动汽车反补贴调查终裁结果，决定对从中国进口的电动汽车征收为期五年的反补贴税。被抽样的中国出口生产商将被征收以下反补贴税：比亚迪：17.0%；吉利：18.8%；上汽集团：35.3%。其他合作公司将被征收 20.7% 的关税。在提出个别审查请求后，特斯拉将被征收 7.8% 的关税。所有其他不合作的公司将被征收 35.3% 的关税。

当前欧洲目前是我国新能源车出口第二大目的地，2022、2023、2024 年对欧出口分别占中国新能源车出口量的 48.2%/41.4%/34.2%。中性预计加征关税对 24 年中国新能源车批发销量影响 13 万辆，占批发的 1.2%；中性预计加征关税对 25 年中国新能源车批发销量影响 45 万辆，占批发的 3.8%。

（3）中国

2024 年 11 月 15 日，财政部、国家税务总局联合发布关于调整出口退税政策的公告。自 2024 年 12 月 1 日起，将取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税，将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%。取消出口退税将增加国内电池相关企业的出口成本，逐步淘汰落后产能，或小幅影响明年需求。

三、全球锂项目逐步出清，但依旧充裕

2024 年新项目继续集中投放，已投产或将于年底前投产新项目包括多个矿山和盐湖共计 36 万吨 LCE 产能；但与此同时，澳大利亚矿山开始减产出清，年初至今已经有 5 座矿山公告减停产，影响 2025 年约 6.2 万吨 LCE 的产量。综合来看，今年之后集中投产将告一段落，产能出清将成为常态，预计 2024 年和 2025 年全球锂资源供应分别增长 27%和 21%至 131.7 万吨和 159.3 万吨 LCE。

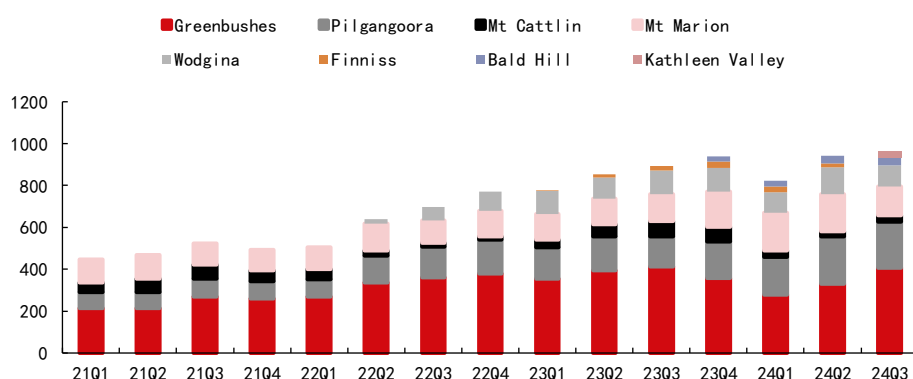
3.1 海外矿山新增项目多，但同样面临出清风险

（1）澳大利亚

虽然不少项目都有减停产计划，但新项目的投产补充了减量。2024 年 1-3 季度澳大利亚主要八大矿山产量（Mt Cattlin 以销量计入）273 万吨，同比增长 8.2%，虽然部分项目有减产，但整体维持稳定。新项目 Kathleen Valley 前三季度生产 2.8 万吨精矿，而 Mt Holland 上半年则产出 5.5 万吨精矿，较好的弥补了 Mt Cattlin 和 Finniss 的减量。

图表 2：澳大利亚矿山产量小幅提升

单位：千吨



资料来源：公司公告 中信期货研究所

2024 年以来，部分澳大利亚矿山陆陆续续停产或减产。

2024 年 1 月 5 日，澳洲锂矿商 Core Lithium 宣布暂停旗下 Finniss 锂项目的采矿作业，二季度选矿作业之后进入养护状态。截至三季报，公司尚有 5178 湿吨锂精矿和 75000 湿吨锂精粉等待出售，正在进行重启研究并认为明年一季度有望重启。

2024 年 9 月 4 日，Arcadium Lithium 宣布将暂停位于西澳大利亚 Mt Cattlin 矿场的第 4A 阶段废料剥离及第 3 阶段的扩产投资。公司计划在 2025 年上半年完成采矿和矿石加工后，将 Mt Cattlin 矿场转入养护状态。

10 月 30 日，澳大利亚锂矿商皮尔巴拉矿业公司宣布，计划从 12 月 1 日起将 Ngungaju 工厂置于维护状态，同时将 2025 财年锂精矿产量指引下调 10 万吨至 70 万吨至 74 万吨。

8 月 Mineral Resources 公布了其 2025 财年锂精矿生产和销售指南，其中与 Marion 矿山产销量为 30-34 万吨 SC6, 较 2024 年有明显下滑;11 月 13 日, Mineral Resources 公告称, 将从当周起对 Bald Hill 锂矿关停进行维护和保养工作, 12 月销售完最后一批精矿。

可以看到, 暂停生产的企业都以进入养护检修状态为主, 这将使矿山和加工设施在市场条件变得更有利时有可能重新恢复运营, 而这是区别于上一轮周期的一点。

整体来看, 2024 年澳大利亚主要矿山产量预计增长 8%至 42.7 万吨 LCE, 2025 年在考虑减产的情况下, 预计澳大利亚矿山产量再提升 8%至 46.1 万吨 LCE。

图表 3: 澳大利亚矿山产量测算

单位: 万吨 LCE

万吨 LCE	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Greenbushes	17.0	19.2	17.0	20.1	22.6
Pilgangoora	5.6	6.9	8.3	8.7	9.8
Mt Cattlin	1.2	2.7	1.4	0.7	0.0
Mt Marion	3.7	4.5	5.5	4.0	4.0
Finniss	0.0	0.8	0.6	0.0	0.0
Wodgina	2.1	5.2	5.3	5.3	5.3
Kathleen Valley	0.0	0.0	1.3	3.8	5.0
Bald Hill	0.0	0.3	1.6	0.0	0.0
Mt Holland	0.0	0.0	1.7	3.5	4.4
汇总	29.6	39.4	42.7	46.1	51.2
增速	35%	33%	8%	8%	11%

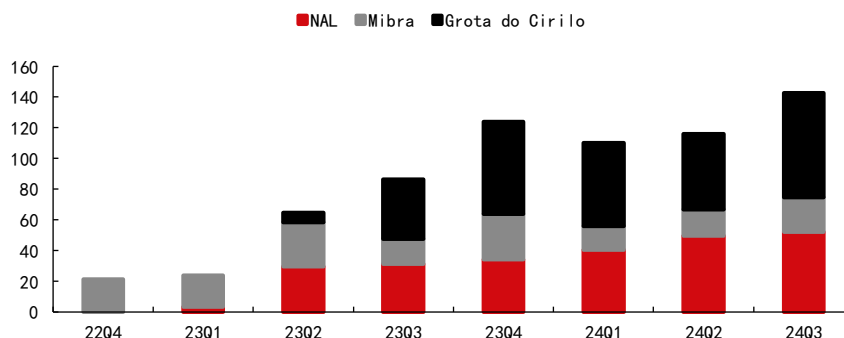
资料来源: 公司公告 中信期货研究所

(2) 其他矿山

美洲锂供应维持明显增长, 巴西项目基本达产, 非洲预计有新增。2024 年 1-3 季度, 每周三大矿山精矿产量达到 37 万吨, 同比增长 111%。主要得益于新项目的放量。

图表 4: 美洲主要矿山产量

单位: 千吨



资料来源: 公司公告 中信期货研究所

海外非澳洲矿山增速较快，除巴西、加拿大项目均于今年达产外，新增量主要来自非洲的中资项目的新投及爬产。24-25 年主要是赣锋锂业和海南矿业在马里的项目。

截至 2024 年 10 月，赣锋锂业旗下 Goulamina 锂辉石项目一期破碎产线已经建设完成并启动，浮选产线建设正在进行收尾工作，项目一期规划产能 50.6 万吨锂精矿，预计将于今年内产出首批锂辉石精矿产品。海南矿业马里 Bougouni 锂矿选矿厂土建工程已完成约 90%，受马里雨季和选矿设备航运船期影响，一期项目预计于 2025 年初建成投产。

综合来看，预计 2024 年非澳洲锂矿石项目产量同比增长 92%至 28.4 万吨 LCE，2025 年增长 55%至 28.4 万吨 LCE。

图表 5：海外除澳大利亚外矿山产量测算

单位：万吨 LCE

矿山	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Bikita-中矿	0.7	2.5	4.1	6.5	6.5
萨比星-盛新		0.9	2.5	2.5	2.5
Arcadia-华友		1.5	3.0	5.0	5.0
Kamativi-雅化			1.0	2.0	4.0
Zulu-Premier		0.1	0.5	0.5	1.0
Goulamina-赣锋			0.1	2.5	5.0
Bougouni-海南矿业			0.1	0.8	1.0
非洲合计	0.7	5.0	11.3	19.8	25.0
Mina da Cachoeira-CBL	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Mibra-AMG	1.1	1.2	1.2	1.6	1.6
Tanco-中矿	0.4	0.5	1.0	1.0	1.0
NAL-Sayona, Piedmont		1.1	2.0	2.5	2.5
Grota do Cirilo-Sigma		1.2	2.3	3.0	3.0
美洲合计	2.0	4.5	7.0	8.6	8.6
总计	2.7	9.5	18.3	28.4	33.6
同比	23%	260%	92%	55%	18%

资料来源：公司公告 中信期货研究所

3.2 盐湖项目正处于最大投产年

海外盐湖产量继续保持增长。2024 年上半年，ALB 和 SQM 锂盐销量分别为 3.2 和 9.6 万吨，前三季度 Arcadium 量大盐湖锂产量为 2.9 万吨。

今年可能也是本轮周期最后的投产高峰，5 座盐湖项目将于年底前后投产。2024 年，Eramet 旗下 Centenario 2.4 万吨项目 7 月建成，计划于 2024 年 11 月开始生产，预计 2024 年电池级碳酸锂产量约为 1000 吨；紫金矿业锂业科思 3Q 盐湖一期 2 万吨预计今年 9 月建成投产；此外韩国 POSCO 2.5 万吨的阿根廷项目已经于 8 月建成，10 月正式投产；力拓在阿根廷年产 3000 吨的 Rincon 锂项目

有望在 2024 年底启动工厂首次投产；此外根据 9 月公司披露，赣锋锂业阿根廷 Mariana 锂盐湖 2 万吨氯化锂项目计划在 2024 年底前试生产。

预计 2024 年海外盐湖产量达到 33.7 万吨 LCE，同比增长 19%，2025 年随着盐湖爬产，将同比增长 26%至 42.5 万吨 LCE。

图表 6：海外盐湖产量测算

单位：万吨 LCE

盐湖	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Atacama-ALB	5.3	5.3	6.0	6.5	7.0
Atacama-SQM	15.7	18.0	19.0	20.5	22.0
Olaroz-Rio Tinto	1.4	1.8	2.0	2.5	3.0
Fenix-Rio Tinto	2.1	2.2	3.0	3.7	4.0
Silver Peak-ALB	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Cauchari-Olaroz-赣锋, LAAC	0.0	0.6	2.0	4.0	4.0
Rincon-argosy	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
3Q-紫金矿业	0.0	0.0	0.4	1.2	2.0
Centenario-Eramet	0.0	0.0	0.1	1.0	2.0
Mariana-赣锋	0.0	0.0	0.0	0.5	2.0
Sal de Oro-POSCO	0.0	0.0	0.6	1.8	2.5
Hombre Muerto West-Galan	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5
Rincon-Rio Tinto	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
汇总	25.0	28.4	33.7	42.5	49.9
同比	39%	14%	19%	26%	17%

资料来源：公司公告 中信期货研究所

3.3 国内锂项目进一步投产

2024 年，中国新投较多云母矿山，包括宁德时代、紫金矿业等公司项目，此外盐湖股份、中信国安的盐湖扩产项目也进入投产当中。在本轮锂周期中，另有李家沟、大红柳滩、加不斯等个大型项目即将在今年底完成，将于 2025 年贡献增量。

锂矿方面。截至目前，李家沟锂矿项目工程建设已近尾声，采矿系统已于 2024 年 5 月预转固，采选系统计划于 2024 年第三季度开始联动试车，尾矿库建设持续推进中，计划 2024 年第四季度开始采选尾联动试车，预计 2025 年内达到设计产能。大红柳滩项目一期 3 万吨/年碳酸锂冶炼生产线于 5 月 28 日产出合格碳酸锂产品。计划重介质选矿生产线 6 月 30 日试车，浮选生产线 9 月 30 日试车，全年完成锂精矿 13 万吨，生产电池级碳酸锂 1.2 万吨。9 月下旬，赣锋锂业加不斯钽钽锂矿年采选 60 万吨项目选矿部分已投产，采矿部分预计 10 月份投产，与之配套的年产 2 万吨碳酸锂项目近期带料调试，即将实现产品下线。**云母方面。**2024 年江特电机茜坑探转采或将在 2025 贡献增量，而永兴材料化山瓷石矿证载采矿量提升至 900 万吨，也将带来更多增量，这些或能弥补某些矿山因价格因素而减停产带来的减量。**盐湖方面，**中信昆仑和中信国安产能爬坡和盐湖股份的扩产将

成为这两年最主要的增量。

现有锂价下，预计 2024 年和 2025 年国内锂资源供应将同比增长 43%和 14%至 32.7 和 37.3 万吨 LCE。

图表 7：国内项目产量测算

单位：万吨 LCE

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
甲基卡-融捷股份	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
李家沟-川能动力	0.0	0.0	0.2	1.0	2.0
业隆沟-盛新锂能	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
大红柳滩-新疆有色	0.0	0.0	1.2	2.0	3.0
锂矿合计	1.3	1.6	3.1	4.7	6.7
增速	17%	26%	94%	52%	43%
宜春钽铌矿-江西钨业	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6
化山瓷石矿-永兴材料	1.0	1.5	2.0	3.0	3.0
白水洞-永兴材料	0.2	0.2	1.0	1.0	1.0
新坊钽铌矿+狮子岭-江特电机	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
花桥大港-九岭锂业	1.1	1.9	1.9	1.9	1.9
枳下窝-宁德时代	0.0	1.0	3.0	1.0	1.0
茜坑-江特电机	0.0	0.0	0.1	1.0	1.5
加不斯-赣锋锂业	0.0	0.0	0.1	1.0	2.0
道县湘源-紫金矿业	0.0	0.3	2.0	2.0	3.0
国轩高科	0.0	0.5	1.0	1.0	1.0
科力远	0.0	0.3	0.5	0.5	0.5
其他	3.0	2.0	1.5	1.0	1.0
云母合计	7.9	10.0	15.7	16.0	18.5
增速	68%	27%	57%	2%	16%
察尔汗-盐湖股份	3.1	3.6	4.0	5.5	6.0
察尔汗-藏格矿业	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
东台吉乃尔-东台锂资源	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0
西台吉乃尔-中信	1.0	1.5	2.5	3.5	4.0
一里坪-五矿盐湖	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
大柴旦盐湖-兴华锂业	0.8	1.0	1.5	1.5	1.5
扎布耶盐湖-西藏矿业	0.5	0.5	1.0	1.0	1.5
捌千错盐湖-金圆股份	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
巴伦马海-锦泰锂业	0.3	0.5	0.5	0.5	0.7
结则茶卡-西藏城投	0.0	0.0	0.0	0.2	0.5
盐湖合计	9.4	11.3	13.9	16.6	18.6
增速	38%	21%	23%	19%	12%
总计	18.52	22.90	32.70	37.30	43.80
增速	47%	24%	43%	14%	17%

资料来源：公司公告 Wind 中信期货研究所

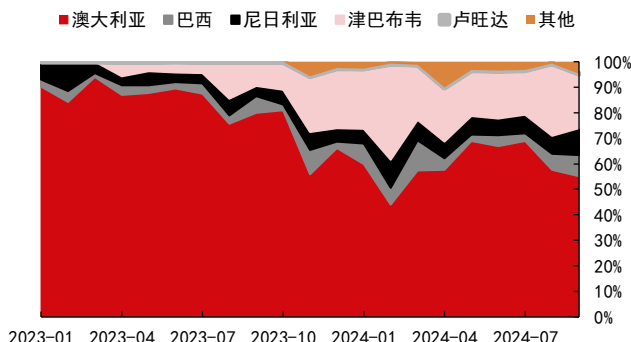
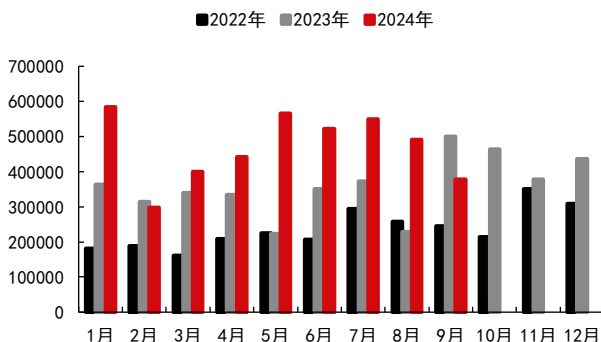
3.4 国内锂盐锂矿供应继续提升，逐渐多元化

澳大利亚以外地区矿石进口占比持续提升。1-9 月，中国锂精矿进口 423 万吨，同比增长 40%，进口量中，澳大利亚/津巴布韦/尼日利亚/巴西占比分别为 61%/22%/8%/6%。随着津巴布韦和马里矿山进一步开发，国内锂矿进口来源更广。

图表 8：中国锂矿进口

单位：吨

图表 9：中国锂矿进口格局



资料来源：海关总署 SMM 中信期货研究所

资料来源：海关总署 SMM 中信期货研究所

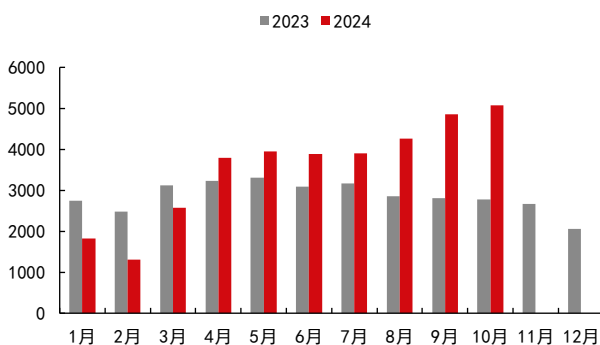
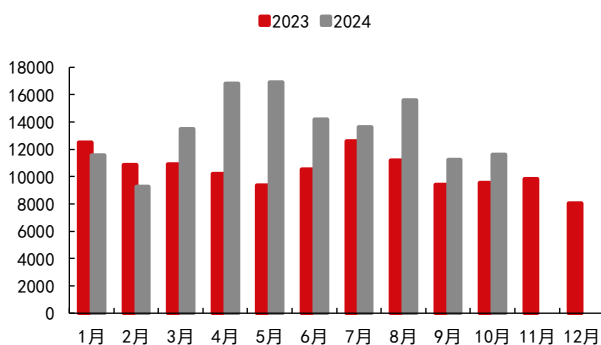
从国内锂矿产量来看，锂辉石稳步提升，锂云母有所回落。1-10 月 SMM 样本中国锂云母矿山总产量 13.4 万吨 LCE，同比增长 25.4%；1-10 月中国锂辉石矿山产量 3.5 万吨 LCE，同比增长 19.9%；1-10 月中国矿山总产量 17.0 万吨，同比+24.2%。9 月来，随着锂价下跌云母企业开始停产检修，但成本更低的锂辉石却维持正常生产，由于有新项目的加入，四季度后锂辉石产量将维持较高水平。

图表 10：中国锂云母矿产量

单位：吨 LCE

图表 11：中国锂辉石矿产量

单位：吨 LCE



资料来源：SMM 中信期货研究所

资料来源：SMM 中信期货研究所

锂盐产量继续大增。2024 年 1-10 月中国碳酸锂产量 54.2 万吨，同比+45.3%，其中锂辉石、锂云母、锂盐湖、回收所占比分别为 46%/24%/20%/10%，分别同比去年增长 109%/25%/36%/-22%。其中锂辉石来源的产量增长有赖于非洲项目增产带来的矿石供应增长，而回收受回收原料倒挂的影响一直难以增产。

中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（锂）

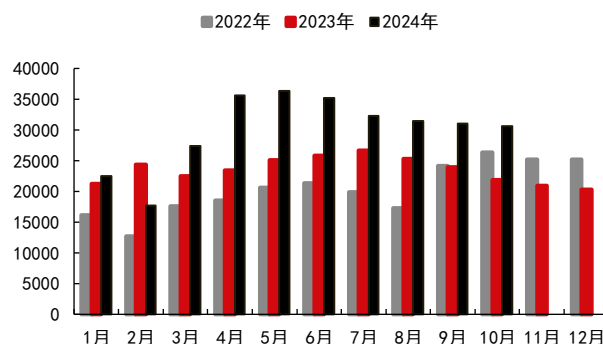
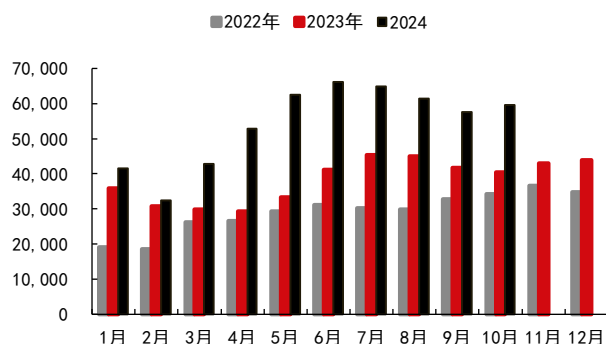
2024 年 10 月中国氢氧化锂产量为 3.1 万吨，环比-1.4%，同比+39.9%。1-10 月累计产出 30.0 万吨，同比增加 24.9%。

图表 12：中国碳酸锂产量

单位：吨

图表 13：中国氢氧化锂产量

单位：吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

资料来源：SMM 中信期货研究所

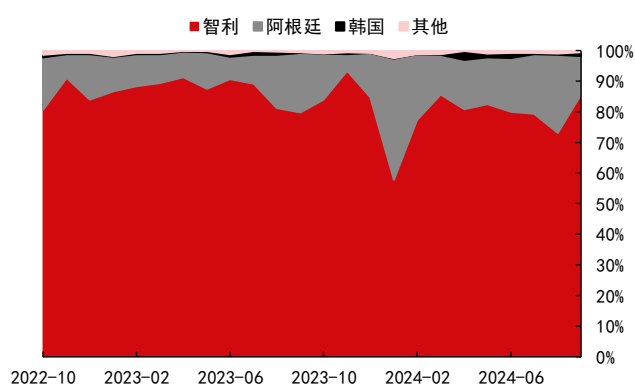
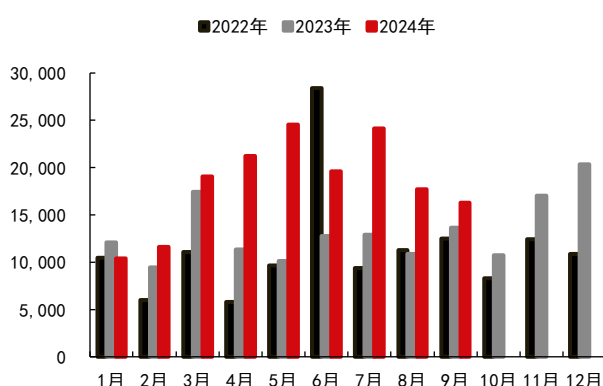
碳酸锂进口维持小幅增长，阿根廷进口进一步提升。9 月我国碳酸锂进口 1.63 万吨，环比-8%，同比+19%。1-9 月累计进口 16.4 万吨，同比+49%，其中自智利和阿根廷分别进口占比 78.6%和 19.5%。

10 月智利出口中国 1.70 万吨，环比+2.2%，同比+1.1%，1-10 月智利累计出口中国 16.2 万吨，同比+44.5%。此外，由于 ALB、SQM、Arcadium 三家企业在南美大量扩产加上赣锋等企业的新项目在今年放量，预计国内碳酸锂进口量还将在四季度持续增加。

图表 14：中国碳酸锂进口

单位：吨

图表 15：中国碳酸锂进口格局



资料来源：海关总署 SMM 中信期货研究所

资料来源：海关总署 SMM 中信期货研究所

四、电池需求持续增长，海外面临不确定性

2024 年以来，中国新能源汽车继续保持较高增速，但欧美销量不及预期，储能招标量有所提升带来预期小幅上调，而消费电子小幅恢复但增量不大；展望 2025 年，全球消费政策及贸易关系的不利变化可能会拖累需求，但我们对中国新能源板块的内生需求仍有信心。总体来看，预计 2024 年和 2025 年全球需求分别增长 23%和 22%至 120.9 和 146.9 万吨 LCE。

4.1 电动车消费：国内维持高增长，但海外不及预期

2024 年中国新能源车产销延续快速增长，10 月更是大超预期。中汽协数据显示，1-10 月，新能源汽车产销分别完成 977 万辆和 975 万辆，同比分别增长 34%和 35%，其中 10 月渗透率更是高达 53%。

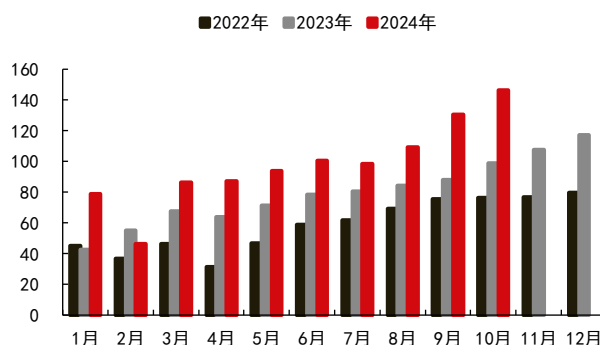
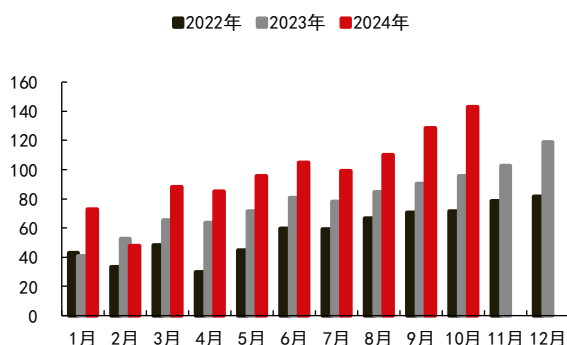
车型来看，1-10 月份插混车型产销量占比约 40%，保持相对高位。此外，从单车带电量来看，9 月插混车平均带电量 25KWH，纯电动车平均带电量为 58KWH。

图表 16：中国新能源车销量

单位：万辆

图表 17：中国新能源车产量

单位：万辆



资料来源：中汽协 中信期货研究所

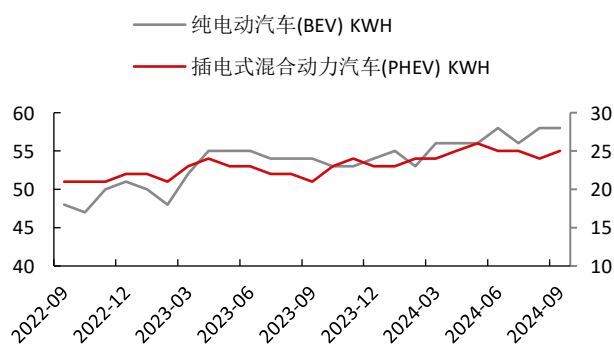
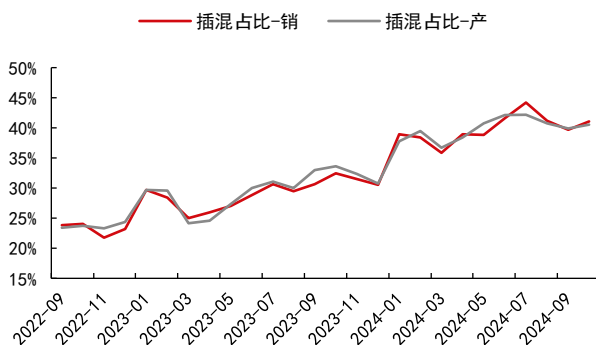
资料来源：中汽协 中信期货研究所

图表 18：中国新能源车产销类型比重

单位：%

图表 19：中国新能源车单车带电量

单位：KWH



资料来源：中汽协 中信期货研究所

资料来源：SMM 中信期货研究所

中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（锂）

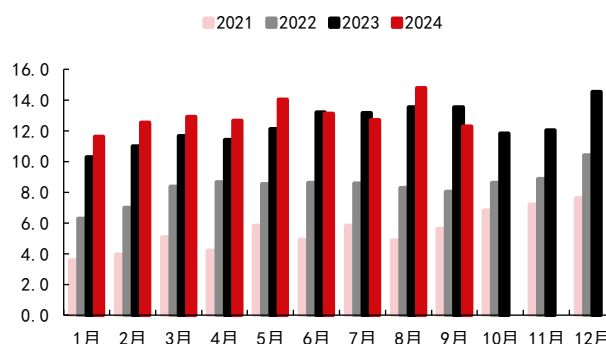
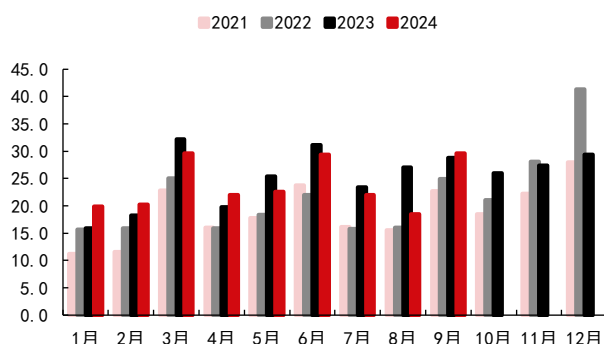
新能源车在海外的销量也在增长，但不及市场年初预期。2024 年 1-9 月欧洲新能源车累计销量达到 213.7 万辆，同比-4%；美国新能源车销量延续增长，但受 IRA 法案退坡影响，增速也较去年大幅下滑。2024 年 1-9 月美国累计销量 110.6 万辆，同比增长 9%。1-9 月，全球新能源汽车销量 1172.6 万辆，累计同比+24%。

图表 20：欧洲新能源车销量

单位：万辆

图表 21：美国新能源车销量

单位：万辆



资料来源：iFinD CleanTechnica 中信期货研究所

资料来源：GGII OICA 中信期货研究所

4.2 储能电池：增长有所恢复

2024 年 1-10 月中国储能电池产量 249GWH，累计同比增长 56%；1-10 月中国储能中标总规模 104GWH，累计同比增长 66%，需求增势清晰。1-9 月美国大储新增装机 6.8GW，累计同比+55%。德国 1-9 月储能装机量 3.8GWH，累计同比-13%，表现有所分化。

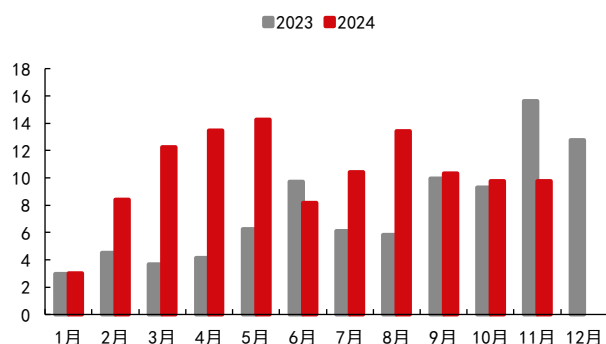
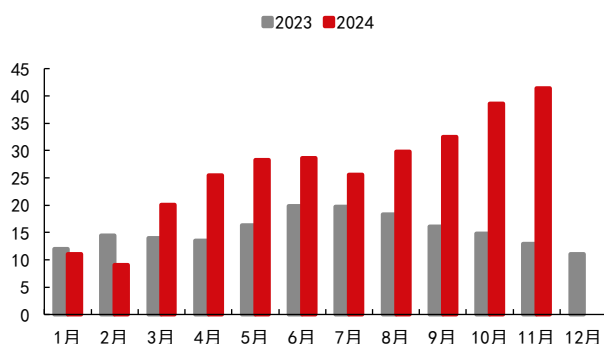
2024 年全球储能行业继续快速发展，成为能源转型的重要支撑。全球储能新增装机量有望达到 187GWh，同比增长 60%。中国、美国和欧洲市场仍是主要增长点，中东、南美、中亚等新兴市场亦崭露头角。中国在全球储能电池出货量中占比高达 92%，产能扩张边际收紧，行业整体利用率有望提升。

图表 22：中国储能电芯产量

单位：GWH

图表 23：国内储能中标容量

单位：GWH



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

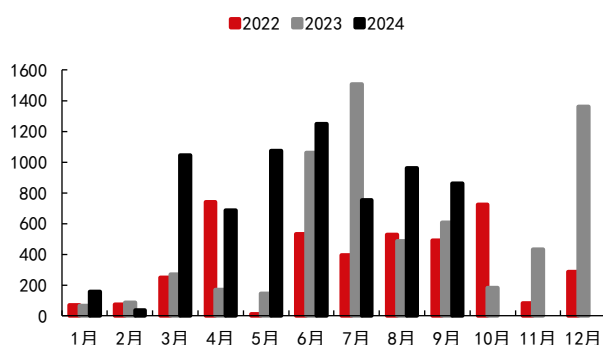
中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（锂）

图表 24：美国储能新增装机

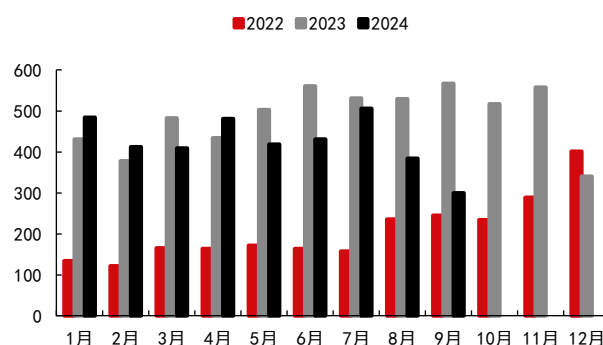
单位：MW

图表 25：德国储能新增装机容量

单位：MWh



资料来源：EIA SMM 中信期货研究所



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

4.3 消费电子电池：2024 年持续回暖

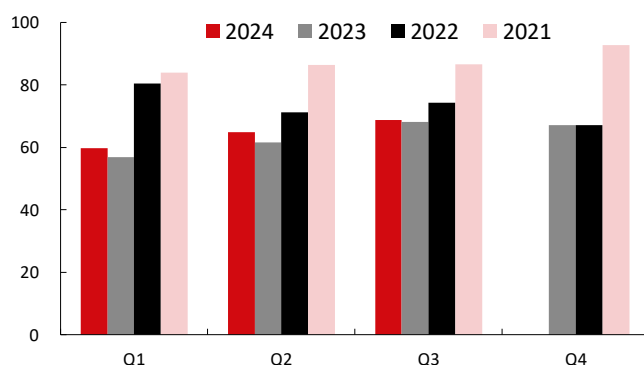
2024 年以来，伴随着主要经济体通胀放缓且经济弱复苏，3C 产品出货量也迎来修复。IDC 公布数据显示，2024 年三季度全球智能手机出货量同比上涨 4.4%，达到 3.161 亿部，实现连续五个季度出货量增长；三季度全球电脑出货量增长 0.9%，至 6880 万台；三季度全球平板电脑出货同比增长 19.3%，至 3960 万台。预计 2024 年全球消费电子同比增长近 5%。

图表 26：全球电脑出货量

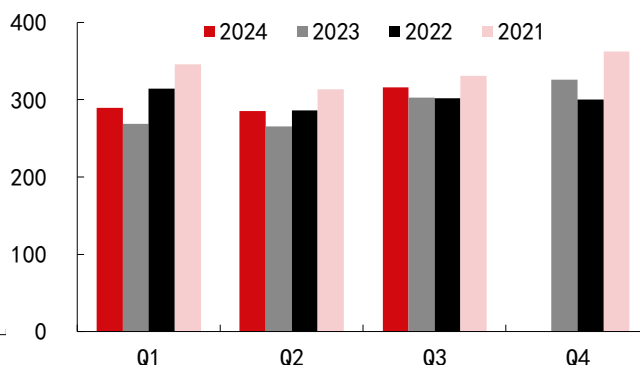
单位：百万台

图表 27：全球智能手机出货量

单位：百万台



资料来源：iFIND 中信期货研究所



资料来源：iFIND 中信期货研究所

4.4 全球电池需求维持增长

2024 年全球电池需求量继续维持高速增长。预计动力/储能/消费电池分别同比增长 27%/45%/6%至 1180/280/115GWH，带动 2024 全球锂离子电池需求增长 28%至 1575GWH，2025 年预计进一步增长 26%至 1982GWH。

图表 28：全球电池需求测算

单位：GWH

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
动力电池市场					
中国新能源车	566	775	1055	1195	1265
欧洲新能源车	251	289	285	285	300
美国新能源车	100	147	166	180	180
全球商用车	120	149	186	223	268
全球动力电池装机	550	773	984	1212	1464
全球动力电池出货量	660	927	1180	1454	1757
动力电池需求增速	66%	40%	27%	23%	21%
储能市场					
中国市场	16	47	78	114	166
美国市场	13	26	41	53	72
欧洲市场	7	14	18	24	31
其他	30	30	50	96	134
全球储能	66	117	187	287	403
电芯需求	145	193	280	408	536
增速	119%	33%	45%	45%	31%
消费电池市场					
中国市场	48	49	54	58	60
海外市场	61	59	60	62	65
全球消费电池出货	109	108	115	120	125
全球锂电池需求	914	1228	1575	1982	2418
锂电池需求增速	56%	34%	28%	26%	22%

资料来源：各公司公告 Wind 同花顺 iFinD SMM Mysteel 中信期货研究所

五、价差与库存

价差和库存是了解市场情绪的重要指标。2024 年以来，现货散单交易价格已经很大程度上和期货价格挂钩。库存方面，尽管进入旺季后锂盐有所去库，但绝对量依旧很高，预计 12 月进入淡季后，碳酸锂累库速度加快，2025 年社会库存将进一步增长。

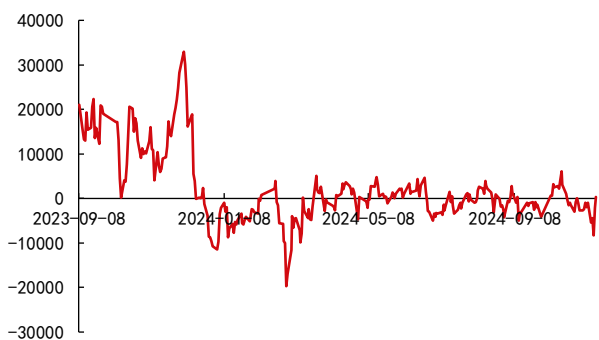
5.1 近月需求疲弱，碳酸锂维持 Contango 结构

截至 11 月 17 日，SMM 现货-期货价格约为 400 元，实际现货成交小幅贴水，反映出供需相对宽松。此外，从期限结构来看，碳酸锂期货较长时间维持 Contango 结构，也能反映现实偏弱。截至 11 月 15 日，集中注销月与相邻月份价差为-1700 元/吨，处于相对较低水平，此前因锂价暴涨还曾一度出现平水。

中信期货有色与新材料 2025 年度策略报告（锂）

图表 29：期现价差收敛

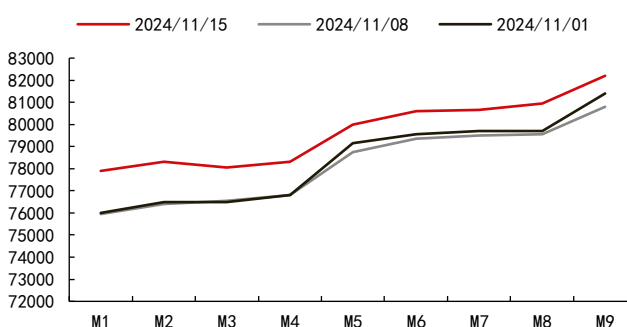
单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 30：期限结构维持 Contango

单位：元/吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

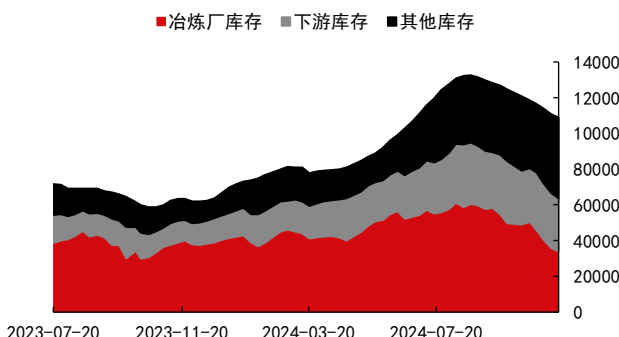
5.2 旺季边际去库，但依旧维持高位

2024 年库存呈现先增后降的趋势。9 月前库存不断积累至新高，9 月后迎来需求旺季，供需暂时错配，碳酸锂社会库存持续去化。截至 11 月 15 日当周，SMM 碳酸锂市场库存 10.9 万吨，较 8 月高点已经去化 2.4 万吨，但仓单库存依旧维持高位。

电池和车却整体呈现累库。据中汽协数据，截至 9 月，纯新能源车企库存至 45 万台；截至 10 月，中国锂电池库存达到 195GWH，约 2.8 月，为年内高点。

图表 31：碳酸锂社会库存

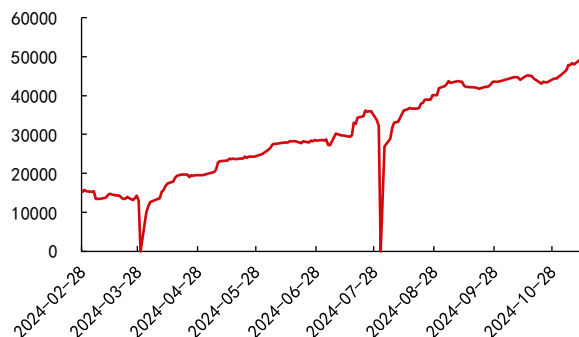
单位：吨



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 32：碳酸锂仓单库存

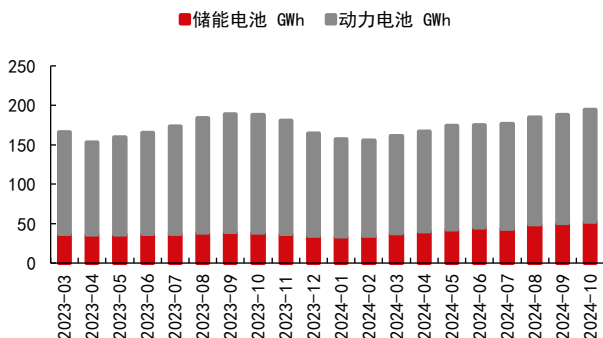
单位：吨



资料来源：广州期货交易所 同花顺 中信期货研究所

图表 33：电池库存

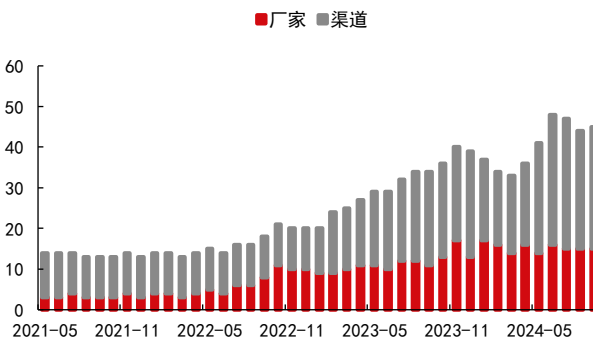
单位：GWH



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表 34：纯新能源车企库存

单位：万台



资料来源：乘联会 中信期货研究所

六、供需平衡表

2024 年全年，供需较年初都有下调。需求方面，10 月中国新能源车销量超预期，其中有降价促销和以旧换新的提振，但销售的电动车中插混比例在不断攀升，这可能会对国内碳酸锂需求带来 1.6 万吨的负面影响；欧洲和美国新能源车销量在前三季度表现较差；储能需求继续维持较高增速。供应方面，新项目投放较多，但也有大量企业开始减停产，或意味着大规模的出清即将开始，我们也据此下调了全球 2024 年和未来几年的供应。总的来看，预计 2024 年全球供应增长 27%至 131.7 万吨 LCE,需求总量增长 23%至 120.9 万吨 LCE，过剩量将在 10.8 万吨，过剩 9%。

展望 2025 年，国内新能源汽车和全球储能预计维持较好增长，将拉动全球锂资源需求增长 22%至 146.9 万吨，欧美新能源车由于政策的变化和贸易问题可能难有增量；2025 年尽管有数个矿山停产维护，但有更多新爬产的项目贡献增量，在假设国内外暂停矿山不重启的情况下，预计全球锂资源供应将增长 21%至 159.3 万吨。2025 年预计过剩 12.4 万吨，约占需求的 8%。

图表 35：全球锂资源供需平衡测算

单位：万吨 LCE

项目	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
动力电池	24.2	40.1	57.4	73.1	90.1	108.8
3C 电子	9.1	8.3	8.2	8.7	9.1	9.3
储能	4.3	8.0	10.6	15.4	22.4	29.5
其他电池	2.1	2.3	2.7	2.9	3.2	3.2
传统需求	12.9	13.3	13.5	13.8	14.1	14.4
需求汇总	52.5	71.9	92.4	113.9	138.9	165.2
需求增速	49%	37%	29%	23%	22%	19%
库存调整后需求	59.0	81.9	97.4	120.9	146.9	174.2
海外矿山	24.0	32.2	48.9	61.0	74.5	84.8
海外盐湖	18.0	25.0	28.4	33.7	42.5	49.9
中国项目	12.6	18.5	22.9	32.7	37.3	43.8
回收	1.0	3.0	3.6	4.4	5.0	8.8
供给汇总	55.6	78.8	103.8	131.7	159.3	187.3
供给增速	32%	42%	32%	27%	21%	18%
供需平衡	-3.4	-3.1	6.4	10.8	12.4	13.1
过剩或缺口/需求	-6%	-4%	7%	9%	8%	8%

资料来源：各公司公告 Wind 同花顺 iFinD SMM Mysteel 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>