

## 供应放量预期强，旺季后锂价或继续承压

### 报告要点

2025 年全球锂资源供需过剩更甚于去年，由于上游企业的降本，成本支撑进一步下移，同时终端需求受到海内外政策的影响难言乐观，价格整体或维持承压运行。一季度以来，利空消息频发，同时二季度锂矿供应应该会明显放量，4 月旺季过后价格将继续回落。

### 摘要

**碳酸锂主要观点：**供需维持过剩，二季度需求由强走弱，供应逐步提升，价格中枢将下移，碳酸锂价格或运行于 6-8 万元/吨之间。

#### 核心逻辑：

（1）政策来看，美国 IRA 法案面临被废止的风险，这对该国新能源车和储能需求都极为不利；中国新能源车以旧换新持续，但实际效果有待检验；国内储能强制配储取消在中期利空储能需求。

（2）供应来看，一季度锂矿进口小幅下滑，但国内矿山有明显复产，造成国内锂矿和碳酸锂产量明显提升。二季度，大量去年底和今年年初投产的海外锂矿将发运回国，同时国内今年新项目也预计年中投产，供应将明显放量，国内碳酸锂单月产量或增至 8 万吨以上。

（3）需求来看，今年海外储能和动力需求或受到政策拖累有所下滑，国内储能强制配储取消中期将带来负面影响，新能源车以旧换新延续但暂未看到明显超预期的点出现，一季度整体需求平淡，二季度预期有好转。

（4）就供需平衡和库存来看，一季度国内碳酸锂社会库存大幅累库，2-3 月过剩加剧。二季度整体依旧维持过剩，5-6 月过剩幅度大，社会库存和仓单库存将进一步累库，单月累库量或超过 2 万吨。

**风险因素：** 供应扰动超预期；需求增长超预期；政策变动

#### 有色与新材料团队

##### 研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 目录

<b>一、 2025 年一季度锂行情回顾 .....</b>	<b>5</b>
<b>二、 中美政策分化.....</b>	<b>5</b>
(一) 中国新能源车以旧换新政策继续加码.....	5
(二) 国内新能源上网电价全面市场化.....	6
(三) 美国 IRA 法案受限制影响新能源车和储能.....	6
<b>三、 全球锂项目继续放量.....</b>	<b>7</b>
(四) 海外矿山新增项目多，但部分面临出清风险.....	7
(五) 盐湖供应再上台阶.....	8
(六) 国内锂项目进一步投产.....	10
(七) 成本曲线进一步下移，价格下方空间打开.....	11
(八) 国内锂资源供应继续提升，逐渐多元化.....	11
<b>四、 需求增速有所放缓，海外形成拖累.....</b>	<b>13</b>
(一) 电动车消费继续维持增长.....	13
(二) 政策对储能形成拖累.....	14
(三) 消费电池维持稳定.....	15
(四) 全球需求预测.....	15
<b>五、 库存与价差 .....</b>	<b>16</b>
(一) 需求表现疲弱，碳酸锂维持 Contango 结构.....	16
(二) 社库持续累库到高位.....	17
<b>六、 供需平衡表 .....</b>	<b>17</b>
(一) 全球锂元素平衡.....	17
(二) 国内碳酸锂平衡.....	18

图表目录

图表 1： 一季度碳酸锂和锂矿价格走势分化（元/吨，美元/吨） ..... 5

图表 2： 2024 年以旧换新政策效果（万辆） ..... 6

图表 3： 澳大利亚矿山产量小幅提升（千实物吨） ..... 7

图表 4： 美洲主要矿山产量（千实物吨） ..... 7

图表 5： 海外矿山项目产量预测（万吨 LCE） ..... 8

图表 6： 南美三大盐湖历史产量（万吨 LCE） ..... 9

图表 7： 南美盐湖产量预测（万吨 LCE） ..... 9

图表 8： 中国锂项目产量预测（万吨 LCE） ..... 10

图表 9： 2025 年成本曲线预测 ..... 11

图表 10： 国内锂矿进口（实物吨） ..... 12

图表 11： 国内锂矿进口格局 ..... 12

图表 12： 锂云母产量（吨 LCE） ..... 12

图表 13： 国内锂辉石产量（吨 LCE） ..... 12

图表 14： 中国碳酸锂产量（吨） ..... 12

图表 15： 中国氢氧化锂产量（吨） ..... 12

图表 16： 中国碳酸锂进口（吨） ..... 13

图表 17： 中国碳酸锂进口格局 ..... 13

图表 18： 中国新能源车产量（万辆） ..... 13

图表 19： 中国新能源车销量（万辆） ..... 13

图表 20： 美国新能源车销量（万辆） ..... 14

图表 21： 欧洲新能源车销量（万辆） ..... 14

图表 22： 中国储能电芯产量（GWH） ..... 14

图表 23： 中国储能电池中标量（GWH） ..... 14

图表 24： 政策变化对于独立储能收益率影响 ..... 15

图表 25： 政策变化对于光伏配储收益率影响 ..... 15

图表 26： 全球电脑出货量（百万台） ..... 15

图表 27： 全球智能手机出货量（百万台） ..... 15

图表 28： 全球电池锂需求测算（GWH） ..... 16

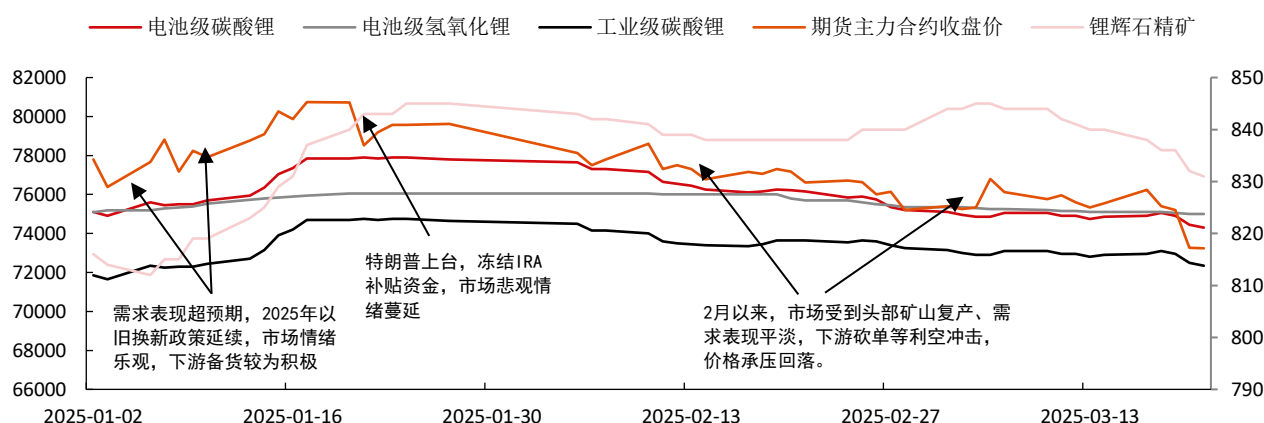
图表 29： 碳酸锂月差结构 ..... 16

图表 30： 碳酸锂基差水平 .....	16
图表 31： 碳酸锂社会库存（吨） .....	17
图表 32： 碳酸锂仓单库存（吨） .....	17
图表 33： 全球锂资源平衡（万吨 LCE） .....	18
图表 34： 国内碳酸锂月度平衡（吨） .....	18

## 一、2025 年一季度锂行情回顾

一季度，碳酸锂价格呈现先涨后跌的走势。一月份，春节前利多炒作导致锂盐锂矿价格出现明显反弹，节前最后一周因特朗普上任的利空情绪冲击，价格有所回落。春节之后，2 月利空频发，市场受到头部矿山复产、需求表现平淡、库存持续累库、下游砍单等利空冲击，供需过剩加大，碳酸锂价格承压回落，但矿石价格维持相对稳定，对价格形成一定支撑。3 月开始，锂矿价格有所松动，三月中下旬锂精矿价格下跌加速，同时 4 月排产预期悲观，碳酸锂期现价格大跌，截至 3 月 21 日，碳酸锂主力合约价格跌至 73240 元/手。

图表1：一季度碳酸锂和锂矿价格走势分化（元/吨，美元/吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

## 二、中美政策分化

### （一）中国新能源车以旧换新政策继续加码

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。

据统计，2024 年全国汽车报废和置换更新超过 650 万辆，其中报废申请量超 290 万辆，置换申请量超 370 万辆，购换新能源汽车比例超过 60%。

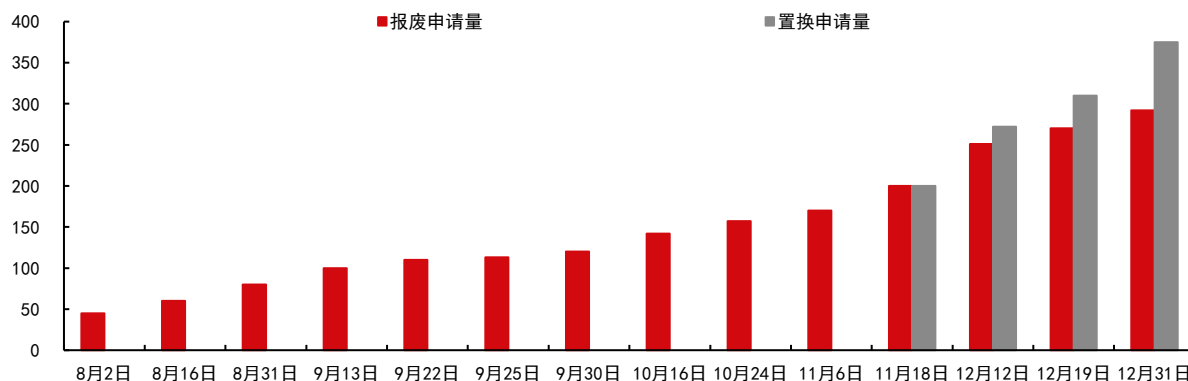
2025 年以旧换新政策有所更新，包括：1）新增国四排放标准燃油乘用车纳入报废更新补贴范围，单车报废补贴额不变；2）完善汽车置换更新补贴标准：购买新能源乘用车补贴最高不超过 1.5 万元/辆，购买燃油乘用车补贴最高不超过 1.3 万元/辆。

根据 2024 年的效果，预计 2025 年内新增乘用车报废申请量或达 192 万辆：假设国五及以上标准车辆不报废，根据测算符合新报废标准的国四车辆保有量约为 1100 万辆，参考 2024 年政策报废比例（20%）预计 2025 年总报废量为 482 万辆，新增报废申请量将达 192 万辆，其中报废购换新能源车规模为 290 万

辆，预计政策报废换新汽车规模将带动 4.3 万吨碳酸锂。

此外，2025 年还扩大了消费电子以旧换新政策，这也会对相应的碳酸锂需求有一定的刺激。

图表2：2024 年以旧换新政策效果（万辆）



资料来源：公开资料 中信期货研究所

## （二）国内新能源上网电价全面市场化

2025 年 2 月 9 日，国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，文件指出以 6 月 1 日为限，其后新能源项目（风电、太阳能发电，下同）上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。第九条“强化政策协同”中指出“不得将配置储能作为新建新能源项目核准、并网、上网等的前置条件”。

事实上，过去几年中国新型储能主要以新能源强制配储为主要驱动，政策发布后，市场对于政策效果和储能行业未来前景解读较为悲观，我们认为取消强制配储短期或于 5 月底前形成抢装利好，下半年后中期利空，但长期利好。

## （三）美国 IRA 法案受限制影响新能源车和储能

2025 年 1 月 20 日，特朗普签署行政令，要求联邦机构立即暂停 IRA 法案下的资金审批和支出，反对 IRA 法案也是特朗普的一贯主张。这将对美国新能源车和储能产生较大影响，但由于法案的废除需要国会两院的批准，故还有一定的难度，但也对市场造成悲观预期。

对新能源车而言，IRA 法案对部分满足条件的车型将补贴 3750 美元或 7500 美元，这部分的叫停将直接影响美国 2025 年新能源车的需求，造成 2025 和 2026 年需求增速下滑，2026 年或将停止增长。

对储能而言，IRA 首次将独立储能项目纳入 ITC 抵免范围，工商业储能项目和户用储能项目均可享受，此外还延长了 ITC 补贴的有效期和基础抵免比例，对于维持美国清洁能源项目的积极性有重要的作用。一旦取消这些有利条件，将导致项目收益率出现明显下滑。在不考虑关税的情况下，地理储能和光伏配储的收益率将下降 5-6 个百分点，对于低收益率的项目存在更大的影响。

### 三、全球锂项目继续放量

2024 年新项目继续投放，全球又有大量新增；但与此同时，澳大利亚矿山开始减产出清，整体来看，供应释放要远远盖过减产量，全年全球锂资源供应依旧维持 28% 的增长。

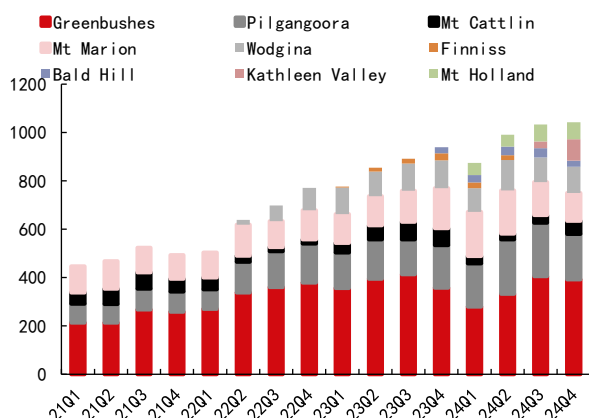
#### （四）海外矿山新增项目多，但部分面临出清风险

虽然不少澳大利亚项目都有减停产计划，但新项目的投产补充了减量。2024 年季度澳大利亚主要九大矿山供应量 389 万吨，同比增长 12.4%，约折算 44.7 万吨 LCE，同比增长 13.4%。新项目 Kathleen Valley 生产 11.7 万吨精矿，而 Mt Holland 则产出约 24 万吨精矿，增量贡献明显。

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，美洲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。四季度，AMG 旗下矿山还在贡献增量，产量环比增长 47% 达到 3 万多实物吨。

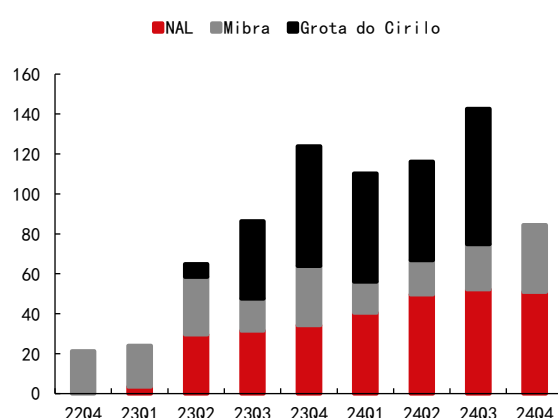
综合来看，2024 年海外矿山产量预计达到 65.9 万吨 LCE，同比增长 29.5%。

图表3：澳大利亚矿山产量小幅提升（千实物吨）



资料来源：公司公告 中信期货研究所

图表4：美洲主要矿山产量（千实物吨）



资料来源：公司公告 中信期货研究所

2025 年，澳大利亚产能继续提升，但产量或提升有限。Greenbushes 锂矿 CGP3 52 万吨精矿产能此前计划在 2025 年建成，Kathleen Valley、Mt Holland 两大新建矿山爬产也会带来不小增量，但这些预计会被 Mt Cattlin、Mt Marion、Finniss、Bald Hill 等项目的减量抵消一部分，造成实际产量增长或仅 1%。

海外矿山的增量主要来自非洲。2024 年 12 月，赣锋锂业旗下 Goulamina 锂辉石项目一期 50.6 万吨锂精矿投产，同月海南矿业马里 Bougouni 锂矿建成投产，这些锂矿或将在二季度初开始源源不断运回国内，释放增量。此外，包括青山等企业也在津巴布韦、尼日尼亚等国广泛布局，这些项目将带来额外增量。南美来看，Sigma Lithium 爬产将带来额外增量。

综合来看，预计 2025 年海外锂矿石项目产量同比增长 20.7% 至 79.6 万吨 LCE，增速有所放缓，进口明显增多将发生在二季度。

**图表5：海外矿山项目产量预测（万吨 LCE）**

矿山项目	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Greenbushes	12.0	17.0	19.2	17.7	17.6	22.6	25.2	25.2	25.2	25.2
Pilgangoora	3.5	5.6	6.9	8.9	9.8	10.9	10.9	10.9	10.9	10.9
Mt Cattlin	2.6	1.2	2.7	1.4	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mt Marion	3.8	3.7	4.5	5.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Finniss	0.0	0.0	0.8	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wodgina	0.0	2.1	5.2	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
Kathleen Valley	0.0	0.0	0.0	1.3	3.3	4.4	4.9	5.0	5.0	5.0
Bald Hill	0.0	0.0	0.3	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Mt Holland	0.0	0.0	0.0	2.8	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
澳洲合计	21.9	29.6	39.4	44.7	45.1	51.6	54.7	54.8	54.8	54.8
增速		35.3%	33.1%	13.4%	0.9%	14.5%	5.9%	0.2%	0.0%	0.0%
Bikita	0.7	0.7	2.5	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
萨比星	0.0	0.0	0.9	2.0	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Arcadia	0.0	0.0	1.5	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Kamativi	0.0	0.0	0.0	1.0	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Zulu	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Goulamina	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	5.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Bougouni	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Kenticha	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5	1.0	2.0	3.0
非洲其他	0.0	0.0	2.0	4.0	7.0	8.0	9.0	10.0	10.0	10.0
非洲合计	0.7	0.7	7.0	14.1	25.9	31.1	34.1	35.6	36.6	37.6
增速		0.0%	900.0%	101.4%	83.7%	20.1%	9.6%	4.4%	2.8%	2.7%
Mina da Cachoeira	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
Mibra	1.1	1.1	1.2	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Tanco		0.4	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
NAL			1.1	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Grota do Cirilo			1.2	2.3	3.0	3.5	3.5	4.0	5.0	6.0
美洲合计	1.5	2.0	4.5	7.1	8.6	9.1	9.1	9.6	10.6	11.6
增速		34.5%	132.3%	57.6%	20.4%	5.8%	0.0%	5.5%	10.4%	9.4%
海外矿山合计	24.0	32.2	50.9	65.9	79.6	91.8	97.9	100.0	102.0	104.0
增速		34.2%	57.9%	29.5%	20.7%	15.4%	6.6%	2.2%	2.0%	2.0%

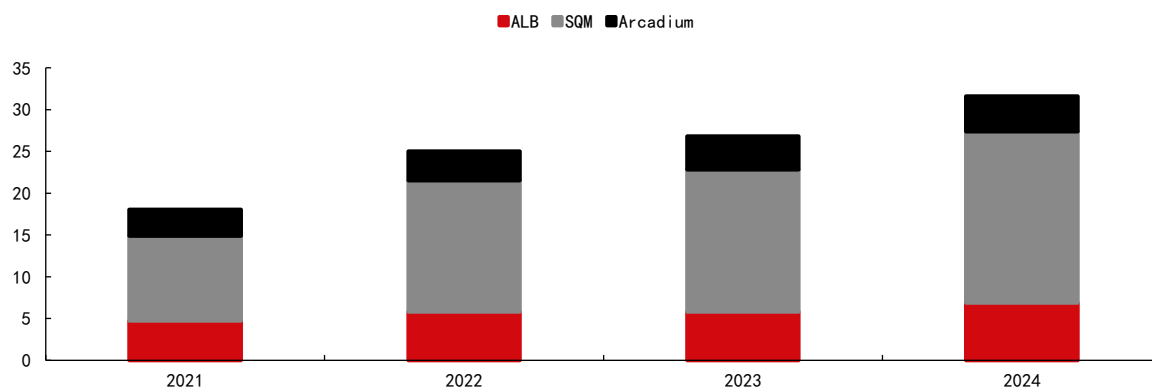
资料来源：公司公告 中信期货研究所

## （五）盐湖供应再上台阶

海外盐湖产量继续保持增长。2024 年 ALB、SQM 和 Arcadium 锂盐供应分别增长 18%/20.6%/6.7%至 6.87/20.5/4.2 万吨 LCE，三大企业盐湖总供应增长 18%至 31.6 万吨。南美盐湖整体产量提升 28%至 35.1 万吨 LCE。

近两年是盐湖本轮周期产能扩张的高峰。包括 Eramet 2.4 万吨项目、紫金矿业 2 万吨项目、POSCO 2.5 万吨项目、力拓 Rincon 锂 3000 吨项目、赣锋锂业 Mariana 2 万吨项目、西藏珠峰 3 万吨项目等 6 个项目已投产或即将投产，另有 Atacama 盐湖的扩产正在进行中。此外，玻利维亚或形成新的供应主力，不容忽视。预计 2025 年海外盐湖产量达到 43.2 万吨 LCE，同比增长 23%，项目集中在年中前投放，下半年爬产。

图表6：南美三大盐湖历史产量（万吨 LCE）



资料来源：公司公告 中信期货研究所

图表7：南美盐湖产量预测（万吨 LCE）

海外盐湖	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Atacama-ALB	4.2	5.3	5.3	6.9	7.0	8.0	8.4	8.4	8.4	8.4
Atacama-SQM	10.1	15.7	17.0	20.5	21.0	23.0	24.0	24.0	24.0	24.0
Olaroz	1.3	1.4	1.8	2.0	2.5	3.0	4.0	4.5	4.5	4.5
Fenix	1.9	2.1	2.2	2.2	3.0	4.0	5.0	7.0	7.0	8.0
Silver Peak	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
Gaucharí-Olaroz	0.0	0.0	0.6	2.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Rincon	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2	1.0	1.0	1.0	1.0
3Q	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Centenario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5
Mariana	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
SDLA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	1.5	3.0	3.0	3.0	3.0
Sal de Oro	0.0	0.0	0.0	0.6	1.5	2.5	3.5	4.8	4.8	4.8
H-M-W	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.5	1.0	2.0	3.0	4.0
Rincon	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.3	1.0	3.0	5.0
Uyuni-YLB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.5	3	3.5	3.5	3.5
Uyuni-CATL	0.0	0.0	0.0	0.3	1	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
汇总	18.0	25.0	27.4	35.1	43.2	56.0	66.1	72.1	75.1	79.1
同比		39%	10%	28%	23%	30%	18%	9%	4%	5%

资料来源：公司公告 中信期货研究所

## （六）国内锂项目进一步投产

图表8：中国锂项目产量预测（万吨 LCE）

矿山项目	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
甲基卡	0.6	0.6	0.8	0.9	0.9	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
李家沟	0.0	0.0	0.0	0.2	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
业隆沟	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
大红柳滩	0.0	0.0	0.0	1.2	2.0	5.0	5.0	7.0	10.0	10.0
锂矿合计	1.1	1.3	1.6	3.1	4.7	9.4	9.9	11.9	14.9	14.9
增速	0.0%	16.5%	26.0%	93.8%	51.6%	98.9%	5.3%	20.3%	25.3%	0.0%
宜春钽铌矿	1.6	1.6	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
化山瓷石矿	1.0	1.0	1.5	2.6	2.5	3.5	4.5	5.0	5.0	5.0
新坊钽铌矿	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
狮子岭	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
花桥大港	1.0	1.1	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
枳下窝	0.0	0.0	1.0	3.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
茜坑	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
加不斯	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0
道县湘源	0.0	0.0	0.3	0.3	1.0	3.0	5.0	6.0	6.0	6.0
水南段矿	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.5	2.0	2.0	2.0
白水洞	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
同安瓷矿	0.0	0.0	0.3	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
云母合计	4.2	4.9	8.6	12.5	21.6	26.6	31.6	33.6	33.6	33.6
增速	0.0%	16.7%	75.5%	45.3%	72.8%	23.1%	18.8%	6.3%	0.0%	0.0%
察尔汗-蓝科	1.9	3.1	3.6	4.0	5.5	6.0	7.0	7.0	7.0	7.0
察尔汗-藏格	0.8	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
东台吉乃尔	1.0	1.5	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0
西台吉乃尔	0.5	1.0	1.5	2.5	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
西台吉乃尔	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
一里坪	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
大柴旦盐湖	0.5	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
扎布耶盐湖	0.4	0.5	0.5	0.5	1.0	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
捌千错盐湖	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.5	1.0	1.0	1.0
巴伦马海	0.2	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
结则茶卡	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	3.0	6.0	6.0	6.0	6.0
拉果错	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	1.0	2.0	2.0	2.0	2.0
麻米错	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	3.0	5.0	5.0	5.0	5.0
盐湖合计	6.8	9.9	12.0	13.7	19.2	25.9	33.4	33.9	33.9	34.9
增速	38.2%	45.5%	21.8%	14.2%	40.1%	34.9%	29.0%	1.5%	0.0%	2.9%
总计	12.06	16.02	22.20	29.30	45.50	61.85	74.85	79.35	82.35	83.35
增速	18%	33%	39%	32%	55%	36%	21%	6%	4%	1%

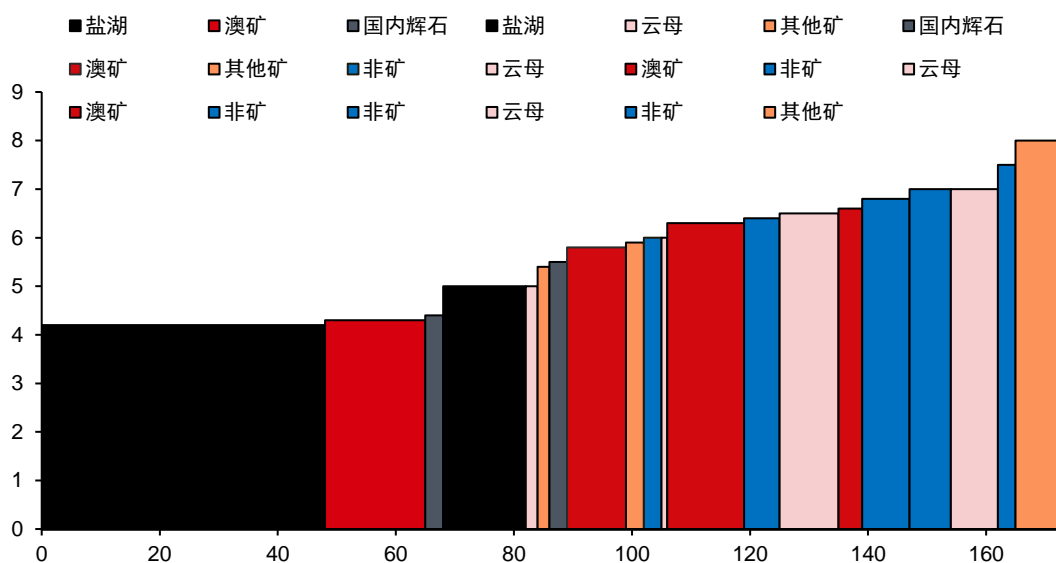
资料来源：公司公告 中信期货研究所

**上调国内供应预期。**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。2025 年，预计有李家沟、大红柳滩、加不斯等个大型项目即将贡献增量。此前，被认为是边际产能的部分云母矿山今年通过降本成功复产，同时我们也看到国内企业再持续降本以提高竞争力，因此我们上调了国内供应。

## （七）成本曲线进一步下移，价格下方空间打开

**2025 年成本下移，价格下方空间打开。**2024 年，降本成为企业的重中之重，根据公司披露和企业调研数据显示，2025 年行业 80%分位线成本已经降至 6.8 万元/吨附近，而去年同期在 8 万元上下。主要是去年澳矿成本普遍下移，而国内云母成本线业逐渐来到 7 万以下。

图表9：2025 年成本曲线预测



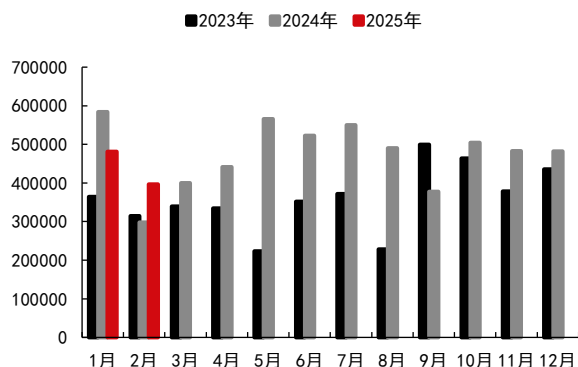
资料来源：公司公告 中信期货研究所

## （八）国内锂资源供应继续提升，逐渐多元化

2024 年 2 月中国锂精矿进口数量为 39.6 万吨，环比-17.6%，同比+33.1%。2025 年 1-2 月中国锂精矿进口数量为 87.8 万吨，同比下滑 0.5%。今年以来津巴布韦和澳大利亚进口比例相对稳定，预计尼日尼亚、刚果等地可能会有一定提升。

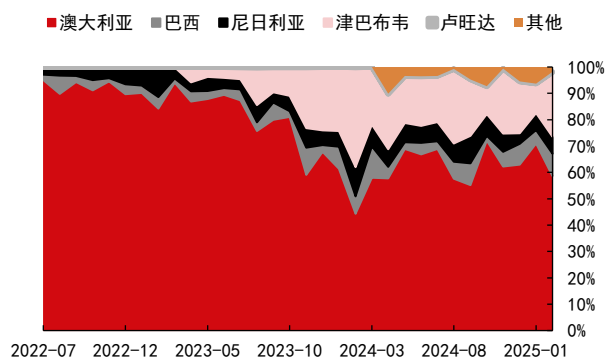
2025 年 2 月中国锂矿石产量（辉石+云母）19020 吨 LCE，环比+25.0%，同比+79.8%；2025 年 1-2 月累计产 3.4 万吨，同比+42.9%。二月份，云母产量得到极大地提升。

图表10：国内锂矿进口（实物吨）



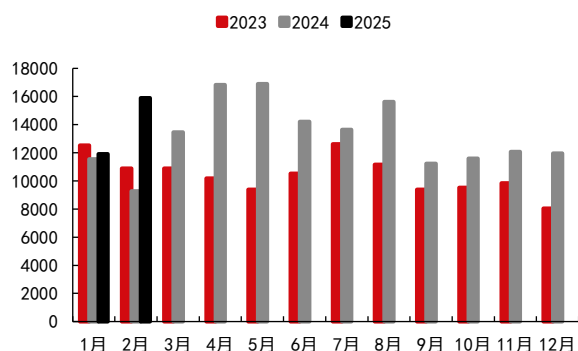
资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

图表11：国内锂矿进口格局



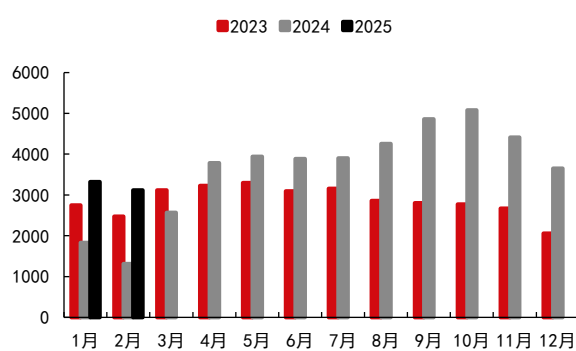
资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

图表12：锂云母产量（吨 LCE）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表13：国内锂辉石产量（吨 LCE）

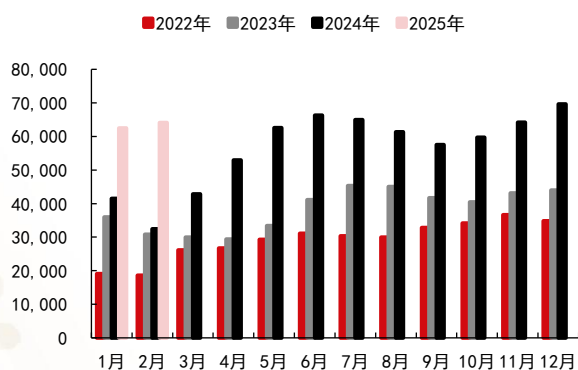


资料来源：SMM 中信期货研究所

根据 SMM 调研，2025 年 2 月中国碳酸锂产量 6.4 万吨，环比+2.5%，同比+97.2%，2025 年 1-2 月累计产出 12.7 万吨，同比增长 71.0%。

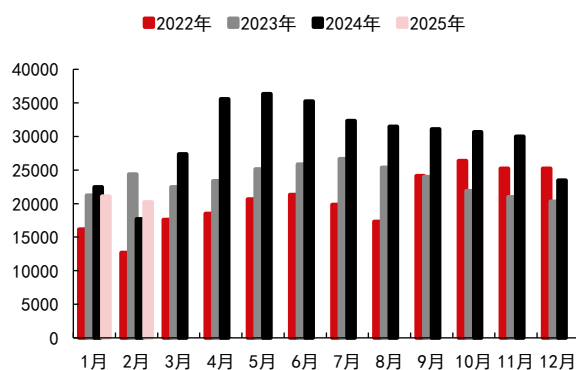
2025 年 2 月中国氢氧化锂产量为 2.0 万吨，环比-4.2%，同比+14.2%。2025 年 1-2 月累计产出 4.1 万吨，同比增加 2.9%。

图表14：中国碳酸锂产量（吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

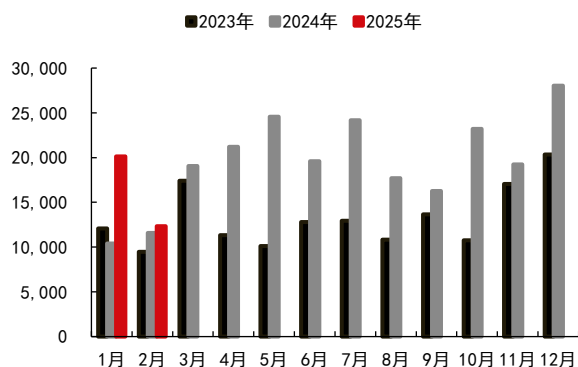
图表15：中国氢氧化锂产量（吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

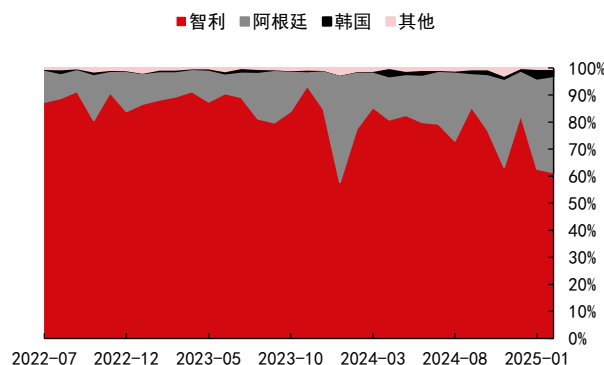
2025 年 2 月我国碳酸锂进口 1.23 万吨，环比-38.7%，同比+6.4%。1-2 月累计进口 3.25 万吨，同比+47.5%。今年以来，自阿根廷进口量占国内进口总量比例提升到 34%，明显增长。

图表16：中国碳酸锂进口（吨）



资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

图表17：中国碳酸锂进口格局



资料来源：SMM 海关总署 中信期货研究所

## 四、需求增速有所放缓，海外形成拖累

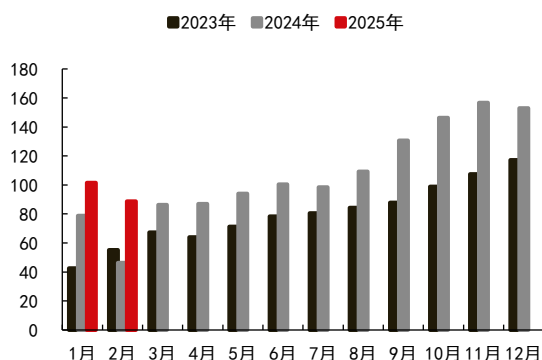
2024 年以来，中国新能源汽车继续保持较高增速，但欧美销量不及预期，储能招标量有所提升带来预期小幅上调，而消费电子小幅恢复但增量不大；展望 2025 年，美国 IRA 法案的不确定性可能会拖累动力和储能需求，中国取消强制储能装机也会形成一定拖累。总体来看，预计 2025 年全球需求增长 19%至 148.5 万吨 LCE。从节奏来看，二季度可能面临储能抢装的影响，需求表现稍强，下半年或走弱。

### （一）电动车消费继续维持增长

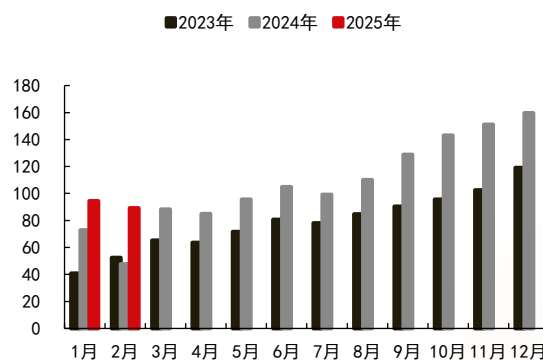
中汽协数据显示，2月，新能源汽车产销分别完成88.8万辆和89.2万辆，同比分别增长91.5%和87.1%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的41.9%。1—2月，新能源汽车产销分别完成190.3万辆和183.5万辆，同比均增长52%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.3%。

1月，全球新能源车销量125.8万台，同比增长17.9%，其中美国出现同比负增长。2024年1-12月，全球新能源汽车销量1724万辆，累计同比+26.1%。

图表18：中国新能源车产量（万辆）



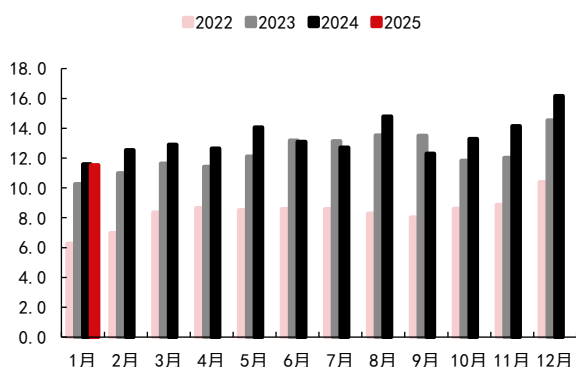
图表19：中国新能源车销量（万辆）



资料来源：SMM 中信期货研究所

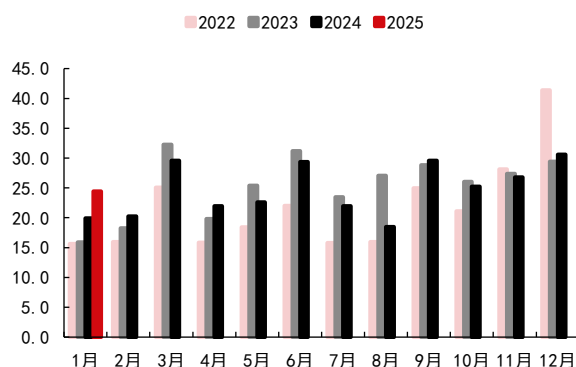
资料来源：SMM 中信期货研究所

图表20：美国新能源车销量（万辆）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表21：欧洲新能源车销量（万辆）

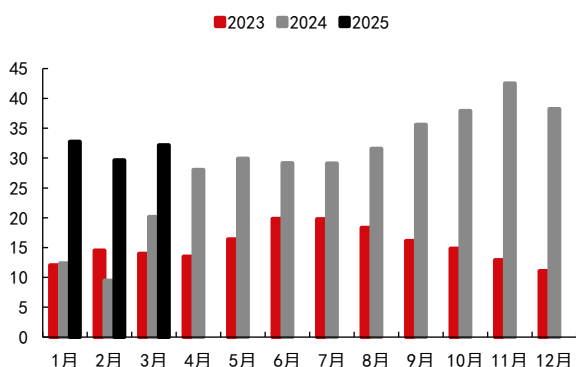


资料来源：SMM 中信期货研究所

## （二）政策对储能形成拖累

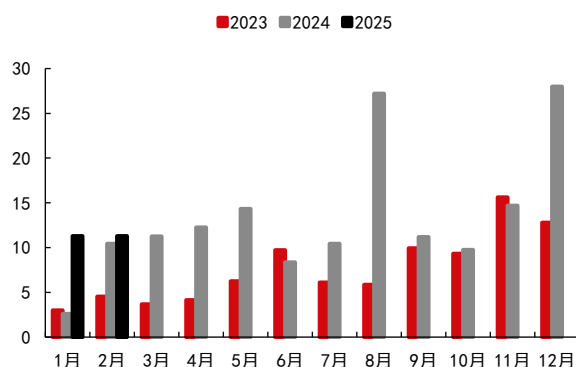
2024 年月中国储能电池产量 344GWH，累计同比增长 88%；2024 年中国储能中标总规模 160.5GWH，累计同比增长 77%，需求增势清晰。但中国强制配储政策将于 6 月开始结束，届时将对储能需求有不利影响。因储能库存不低，故负面效果或将于二季度显现出来，但 5 月底前的抢装或带来一定需求量。

图表22：中国储能电芯产量（GWH）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表23：中国储能电池中标量（GWH）



资料来源：SMM 中信期货研究所

除了国内，今年美国的政策变化或也将影响储能需求。IRA 法案扩大了 ITC 补贴的力度和范围，对于维持美国清洁能源项目的积极性有重要的作用，一旦完全取消会导致项目收益率出现明显下滑。

以美国储能行业为例，当前独立储能和光伏配储的收益率分别为 25%/15%。在不考虑加征关税带来的影响下，IRA 补贴完全取消将导致美国独立储能和光伏配储的收益率下降至 20%/11%，分别下降 5/6 个百分点。补贴的减少和取消对于低收益率的项目存在更大的影响。

补贴退坡对美国光伏行业带来的影响将会变得更加严重。美国集中式光伏电站占美国光伏装机量的 60%-70%，其 IRR 仅为 8%左右，补贴暂停/取消对于美国光伏影响将较为显著。

图表24：政策变化对于独立储能收益率影响

	0%	5%	10%	15%	25%
7.5%	20.6%	21.8%	23.1%	24.4%	27.6%
15.0%	19.2%	20.3%	21.4%	22.6%	25.4%
30.0%	16.7%	17.6%	18.5%	19.5%	21.8%
45.0%	14.5%	15.3%	16.1%	16.9%	18.8%
60.0%	12.6%	13.3%	14.0%	14.7%	16.3%

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表25：政策变化对于光伏配储收益率影响

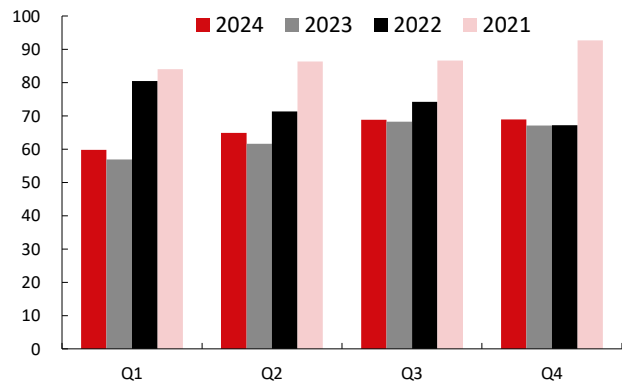
	0%	5%	10%	15%	25%	30%
7.5%	11.9%	12.6%	13.3%	14.1%	15.9%	17.0%
15.0%	10.9%	11.6%	12.3%	13.1%	14.8%	15.7%
30.0%	9.1%	9.7%	10.4%	11.1%	12.7%	13.5%
45.0%	7.5%	8.1%	8.7%	9.4%	10.8%	11.6%
60.0%	6.1%	6.7%	7.2%	7.8%	9.1%	9.9%

资料来源：Wind 中信期货研究所

### （三） 消费电池维持稳定

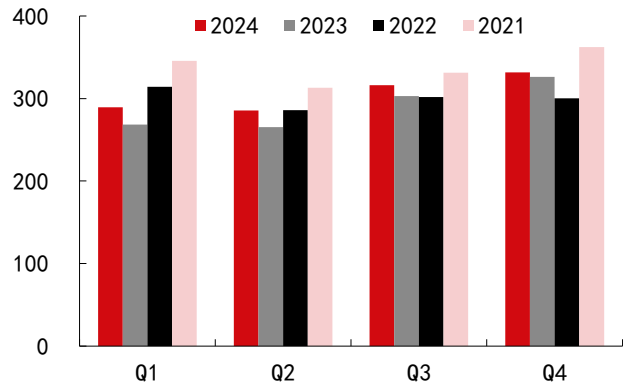
2024 年以来，伴随着主要经济体通胀放缓且经济弱复苏，3C 产品出货量也迎来修复。IDC 公布数据显示，2024 年全球智能手机出货量同比上涨 6.5%，达到 12.2 亿部；全球电脑出货量增长 3.4%，至 2.6 亿台。2025 年，预计消费电子需求继续维持温和增长，手机以旧换新或有一定的刺激，但当前来看力度较弱。

图表26：全球电脑出货量（百万台）



资料来源：IDC 中信期货研究所

图表27：全球智能手机出货量（百万台）



资料来源：IDC 中信期货研究所

### （四） 全球需求预测

2024-2026 年，全球锂电池需求预计分别达到 1.7/2.1/2.4TWh。其中 2025 年动力电池需求增长 25%，主要包含电动车销量提升 17%及单车带电量提升 7%左右。我们调降了储能电池的需求，主要因为国内和美国的政策变动，预计 2025 年储能电池出货增速降至 20%，综合来看，2025 年全球锂电池产量增速达到 23%。

图表28：全球电池锂需求测算（GWH）

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
动力电池市场							
动力电池装机	155	318	550	773	1030	1291	1535
增速	47%	106%	73%	40%	33%	25%	19%
动力电池产量	193	398	660	927	1237	1549	1842
动力电池增速	47%	106%	66%	40%	33%	25%	19%
储能电池市场							
中国市场	5	5	16	47	103	115	127
美国市场	5	10	13	26	37	41	45
欧洲市场	4	3	7	14	22	24	25
其他市场	2	12	30	30	45	85	134
全球储能电池需求	16	30	66	117	207	265	331
全球储能电池出货	38	66	145	193	331	397	465
储能电池增速	104%	72%	120%	33%	72%	20%	17%
消费电池市场							
中国市场	46	54	48	49	55	58	60
海外市场	57	66	61	59	60	62	65
全球消费电池出货	103	120	109	108	115	120	125
消费电池增速	18%	16%	-9%	-1%	7%	4%	4%
全球锂电池需求	335	584	914	1237	1683	2066	2432
全球锂电池需求增速	41%	74%	57%	35%	37%	23%	18%

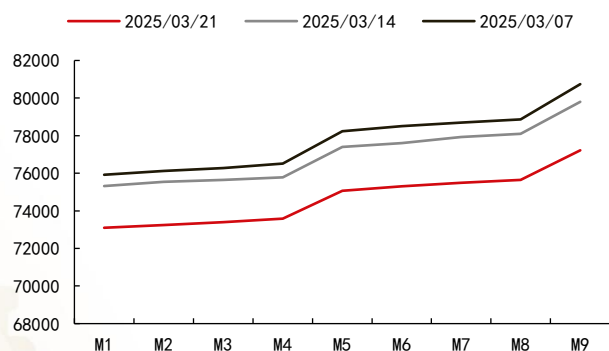
资料来源：公司公告 中信期货研究所

## 五、库存与价差

### （一）需求表现疲弱，碳酸锂维持 Contango 结构

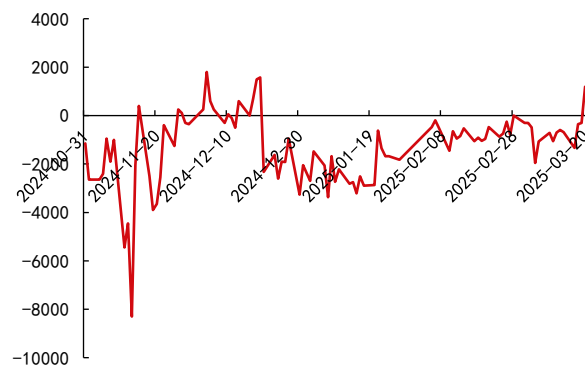
截至 3 月 21 日当周，碳酸锂期货维持 Contango 结构，7-8 价差为-1480 元，较上周收窄 140 元/吨。基差来看，今年以来，碳酸锂现货一直保持贴水，当前升贴水为-550 元/吨

图表29：碳酸锂月差结构



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表30：碳酸锂基差水平

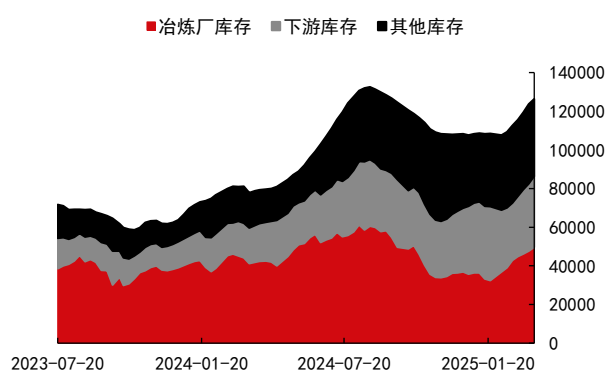


资料来源：SMM 中信期货研究所

## （二）社库持续累库到高位

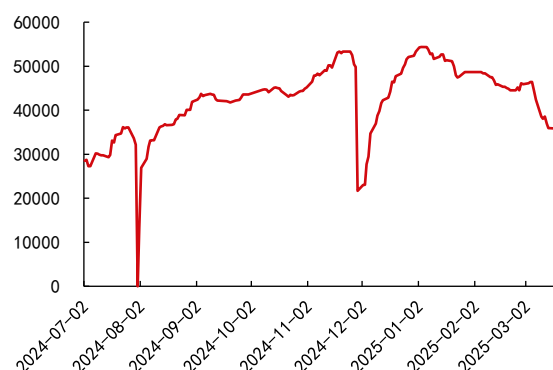
2024 年库存呈现先增后降的趋势。2025 年以来，社库却一直在累。截至 3 月 21 日当周，SMM 碳酸锂市场库存 12.6 万吨，较 1 月初累积超过 1.8 万吨，与此同时，仓单库存去化 1.7 万吨。

图表31：碳酸锂社会库存（吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

图表32：碳酸锂仓单库存（吨）



资料来源：SMM 中信期货研究所

## 六、供需平衡表

### （一）全球锂元素平衡

2024 年新项目继续投放，全球又有大量新增；但与此同时，澳大利亚矿山开始减产出清，整体来看，供应释放要远远盖过减产量，全年全球锂资源供应依旧维持 29% 的增长。过剩水平也维持高位。

2025 年来看，国内新能源汽车预计维持较好增长，将拉动全球锂资源需求增长 19% 至 148.5 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，全球储能或也将受到政策拖累，但新兴市场增速迅猛，前景广阔；2025 年尽管有数个矿山停产维护，但有更多新投产和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 28% 至 172.7 万吨。2025 年预计过剩 24.2 万吨，约占需求的 15%。

**图表33：全球锂资源平衡（万吨 LCE）**

项目	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
动力电池	27.0	43.9	60.7	80.0	99.0	117.5	134.6	148.1	162.5	178.4
3C 电子	8.4	7.6	7.6	8.1	8.4	8.8	8.8	8.8	9.3	9.7
储能	4.0	8.7	11.6	19.9	23.8	27.9	33.5	39.5	45.4	50.0
其他电池	2.1	2.3	2.5	2.8	3.0	3.5	4.2	5.0	6.0	7.2
电池外需求	12.9	13.3	13.6	13.8	14.3	14.7	15.1	15.6	16.0	16.5
需求汇总	54.3	75.8	95.9	124.5	148.5	172.3	196.2	217.0	239.3	261.9
需求增速	49%	40%	26%	30%	19%	16%	14%	11%	10%	9%
海外矿山	24.0	32.2	50.9	65.9	79.6	91.8	97.9	100.0	102.0	104.0
海外盐湖	18.0	25.0	27.4	35.1	43.2	56.0	66.1	72.1	75.1	79.1
中国项目	12.1	16.0	22.2	29.3	45.5	61.9	74.9	79.4	82.4	83.4
回收	1.0	3.0	4.2	4.4	4.4	7.3	11.0	13.8	16.5	18.7
供给汇总	55.1	76.3	104.7	134.7	172.7	217.0	249.8	265.2	275.9	285.1
供给增速	32%	38%	37%	29%	28%	26%	15%	6%	4%	3%
供需平衡	0.8	0.4	8.8	10.2	24.2	44.7	53.6	48.1	36.6	23.2
过剩或缺口 /需求	1%	0%	9%	8%	15%	25%	26%	21%	15%	9%

资料来源：SMM 中信期货研究所

## （二）国内碳酸锂平衡

从国内月度平衡来看，碳酸锂今年过剩程度或将远大于去年，若价格下跌造成部分企业减产，则过剩情况会有缓和。总体来看，4-5 月过后，6-8 月国内单月过剩量将突破 2 万吨，造成大量的累库，秋季旺季过后，11-12 月或将面临更严峻的局面。

**图表34：国内碳酸锂月度平衡（吨）**

日期	产量	净进口	总供应	三元	铁锂	钴酸锂	锰酸锂	六氟	苛化	其他	总需求	平衡
2024-01	41523	10207	51730	8809	24703	2960	1610	2738	2605	1800	45225	6506
2024-02	32475	11148	43623	7533	20138	1760	1247	2267	1816	1700	36460	7163
2024-03	42792	18721	61513	9586	34253	2538	1592	3563	3092	1800	56423	5090
2024-04	52893	20860	73753	10198	41883	2836	2608	4158	3579	1900	67162	6591
2024-05	62538	24352	86890	8669	49403	3036	2461	4226	3439	1900	73133	13757
2024-06	66243	19082	85325	8369	45005	3232	2132	4008	2860	1900	67506	17819
2024-07	64960	23885	88845	9386	48428	3188	2045	3861	2947	1900	71754	17090
2024-08	61330	17450	78780	9714	52873	3196	2098	4321	1886	1900	75988	2792
2024-09	57520	16099	73619	9139	62835	3528	2740	4865	1737	1900	86744	-13126
2024-10	59665	22897	82562	9374	65165	3000	2785	5321	1579	1900	89124	-6563
2024-11	64140	19017	83157	9728	71433	3112	2751	5702	1667	1900	96293	-13135
2024-12	69665	27410	97075	9093	68970	3016	2658	5516	1601	1900	92754	4321

2025-01	62490	19724	82214	8706	62963	2816	2273	4895	1044	1900	84596	-2382
2025-02	64050	11911	75961	7700	57120	2620	2425	4771	1184	1901	77721	-1760
2025-03	80545	28071	108616	8660	68650	2832	2425	4865	1053	1902	90387	18230
2025-04	80000	23697	103697	9134	72500	2940	2989	5163	965	1903	95594	8103
2025-05	78360	24699	103059	8935	70000	3262	4170	5092	877	1904	94241	8819
2025-06	88974	24053	113027	8811	65000	3543	4180	4811	877	1905	89127	23900
2025-07	92417	27088	119506	9690	62500	3282	3245	4679	877	1906	86179	33327
2025-08	89574	21020	110594	9784	64006	3316	2893	4751	877	1907	87534	23060
2025-09	83490	22762	106252	9429	72500	3777	3177	5230	877	1908	96898	9354
2025-10	83647	24444	108091	9605	75000	3466	3426	5391	877	1909	99673	8418
2025-11	89542	27829	117371	9765	67500	3317	3100	4958	877	1910	91427	25944
2025-12	94337	36514	130851	9212	62500	3108	2700	4596	877	1911	84904	45947

资料来源：SMM 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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

### 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>