

产能仍在释放，耐心等待底部确认

——碳酸锂2025年行情分析

海证期货研究所

2025年1月

✓ 需求端：

新能源车，2025年是新能源汽车购置税免征最后一年，购车成本增加可能会推动购车需求前置。叠加刺激政策补贴范围扩大以及政府用车鼓励加大新能源汽车采购比例，预计中国新能源车仍能保持较高增速。虽然欧洲部分国家补贴已取消/退坡，但欧盟2025年碳排放指标强化，倒逼车企电动化提速。特朗普支持传统能源发展的倾向，导致美国新能源汽车发展进程可能放缓。预计2025年全球新能源车销量达2198万辆，增速约20%，预计2025年全球动力电池装机需求约1072GWh。

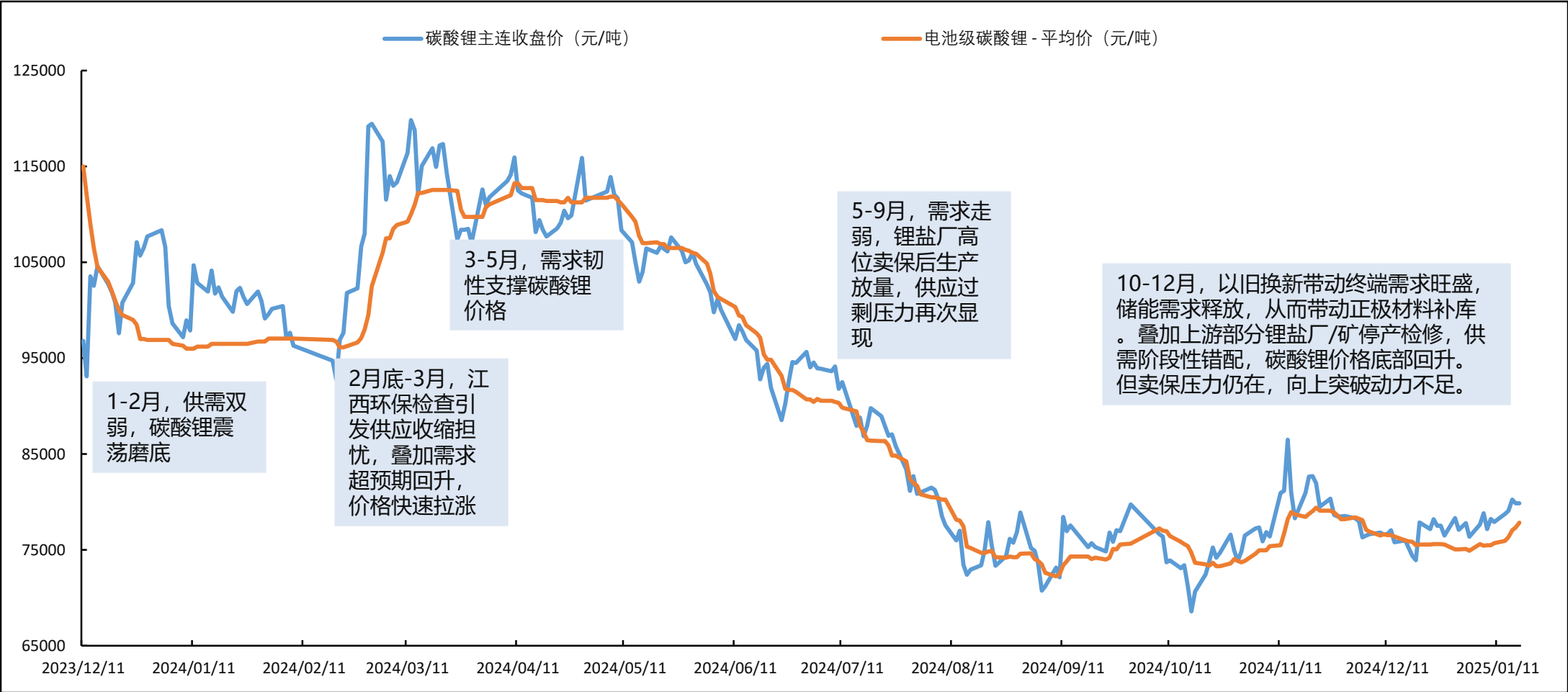
储能：2024年储能产业链整体价格呈现下降趋势，带动项目投资回报率提升，且伴随着绿电每年新增装机的高增，为了保障电网安全稳定、增加绿电消纳，国内、海外储能需求端均持续增长，预计全球锂离子储能电池需求量432GWh。

最终测算预估2025年，动力及储能电池消耗碳酸锂100.78万吨，其他小型电池消耗碳酸锂量约7.8万吨，传统领域10万吨，合计共消耗118.6万吨，较2024年增长32%。

✓ **供应端**：2025年锂资源呈现减产与增产并行，且增产大于减产的状态，其中增量主要由非洲辉石、国内外盐湖等新项目投产/爬坡所贡献，预计2025年从矿端推测供应增量约22.5万吨LCE，从而保障全球碳酸锂产量由104万吨增长至126.5万吨，增速22%。

✓ 综合看，2025年全球碳酸锂静态供需差约8万吨，较2024年14万吨有所收窄。考虑到2025年需求增速可能高于供应增速，导致价格并非会密切跟随成本下移，需要跟踪短周期基本面变化，可能会出现供需双弱时的加速下跌、以及供应稳/降而需求超预期时反弹，带来的行情波动放大。预计2025年碳酸锂价格重心运行区间在6.5-10万元/吨，但不排除极端情况下突破运行区间。

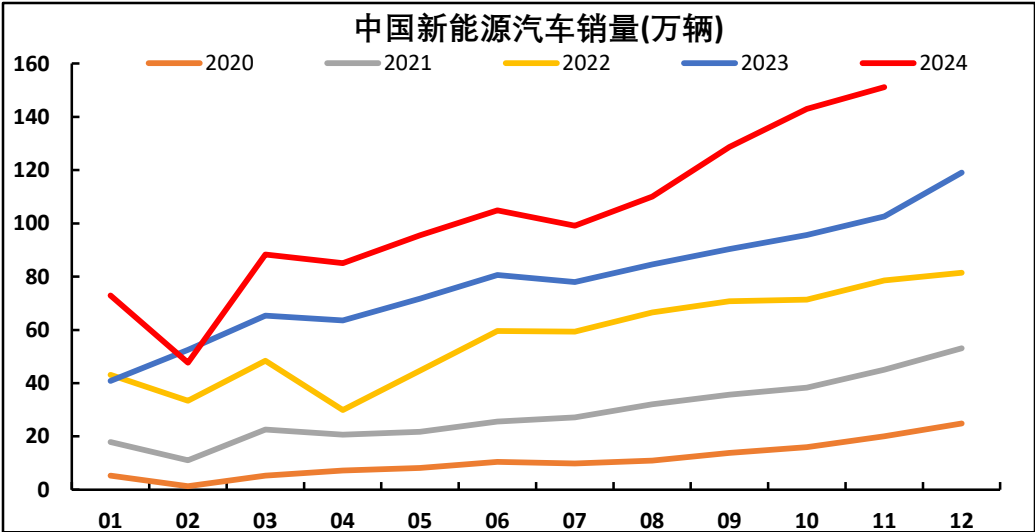
2024年碳酸锂价格回顾



第一部分

2025年全球碳酸锂消耗约118.6万吨

- ✓ 2024年7月以旧换新政策加码后，新能源汽车销售明显加快，月度销量斜率不仅高于2024年上半年，也较往年陡峭。据商务部数据显示，截止12月9日，全国汽车以旧换新补贴申请量合计突破500万份，其中，报废更新超244万份，置换更新超259万份。截止2024年11月，新能源汽车累计销量1126.3万辆，较去年同期增长36%，年内新能源汽车渗透率从30%提升至46%。
- ✓ 国家发展改革委和财政部在1月8日发布了《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，就新能源汽车领域，将汽车报废更新支持补贴的旧车范围由国三扩大至国四，并提高城市公交车电动化补贴额度。根据销量数据统计，预计将至少有1607万辆车被纳入补贴范围。



类型	乘用车:汽油	乘用车:柴油汽车	乘用车:其他燃料汽车	新能源汽车
2011.7.1-2012.6.30	1486.46			
2011.7.1-2014.6.30		22.85	11.93	
2018.4.30-2018.12.31				85.37
总计	1606.61			

以旧换新延续，中国新能源汽车销量保持增长



	汽车以旧换新补贴实施细则	关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施	财政部关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知
发布时间	2024年4月24日	2024年7月25日	2025年01月08日
补贴期限	自细则印发之日起至2024年12月31日期间	2024年	2025年
补贴对象	乘用车	乘用车、商用车	
乘用车补贴金额	对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买新能源汽车或2.0升及以下排量燃油乘用车给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源汽车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。	个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日（含当日）前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源汽车补2万元、购买2.0升及以下排量燃油乘用车补1.5万元。 自《汽车以旧换新补贴实施细则》印发之日起申请补贴的消费者，按照本通知标准执行补贴。	扩大汽车报废更新支持范围。 在《关于进一步做好汽车以旧换新有关工作的通知》（商消费函〔2024〕392号）基础上，将符合条件的国四排放标准燃油乘用车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围。 个人消费者报废2012年6月30日前（含当日，下同）注册登记的汽油乘用车、2014年6月30日前注册登记的柴油及其他燃料乘用车，或2018年12月31日前注册登记的的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，购买新能源汽车单台补贴2万元、购买2.0升及以下排量燃油乘用车单台补贴1.5万元。
货车补贴金额	无	支持报废国三及以下排放标准营运类柴油货车，加快更新为低排放货车。报废并更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴8万元；无报废只更新购置符合条件的货车，平均每辆车补贴3.5万元；只提前报废老旧营运类柴油货车，平均每辆车补贴3万元。	在落实2024年支持政策基础上，将老旧营运货车报废更新补贴范围扩大至国四及以下排放标准营运货车
客车补贴金额	无	更新车龄8年及以上的新能源公交车及动力电池，平均每辆车补贴6万元。	加力推进城市公交车电动化替代，更新车龄8年及以上的城市公交车和超出质保期的动力电池，平均每辆车补贴额由6万元提高至8万元。
补贴资金管理	汽车以旧换新补贴资金由中央财政和地方财政总体按6:4比例分担，并分地区确定具体分担比例。其中，对东部省份按5:5比例分担，对中部省份按6:4分担，对西部省份按7:3分担	国家发展改革委直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，用于落实包含上述所列政策。支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。截至2024年12月31日未用完的中央下达资金额度收回中央。	国家发展改革委牵头安排超长期特别国债资金支持设备更新，。直接向地方安排的资金总体按照9:1的原则实行央地共担，东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。 若某地区用完中央下达的消费品以旧换新资金额度，则超出部分由该地区通过地方资金支持，中央不再负担。截至2025年12月31日未用完的中央下达消费品以旧换新资金额度收回中央。

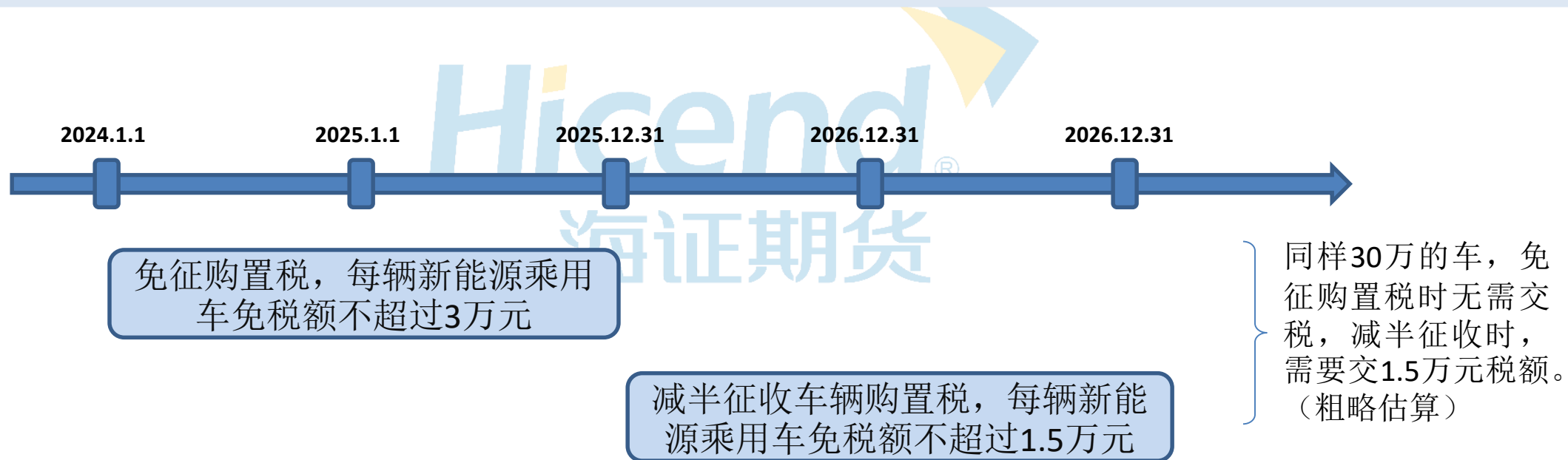
以旧换新延续，中国新能源汽车销量保持增长

- ✓ 多地商务部门也于2024年12月30日起陆续发布相关公告，包括但不限于河北、湖南、江苏、贵州、上海、广东、新疆、海南、广西、四川、江西上饶、陕西西安/渭南等地区已宣布2025年延续以旧换新政策。
- ✓ 2025年新能源汽车以旧换新政策平稳衔接拉长政策时效（>2024年），且扩大了补贴范围以及客车补贴金额，保障了2025年新能源汽车销量高景气度。

时间	城市/地区	政策内容-与新能源车相关部分（包括但不限于这些省份和地区）
2024/12/30	南京	明确市级地方补贴1月1日延续（可叠加上级补贴），且单车平均补贴提升。25年10-20万车补3000元，20万（含）以上补4000元。24年10-30万油车/电车1000/2000元30万以上油车/电车3000/4000元。
2024/12/31	河北	明确以旧换新政策25年1月1日延续，汽车、家装、电动自行车三个品类补贴范围延续。2024年补贴商品，补贴标准延续2024年补贴标准不变。
2024/12/31	湖南	为贯彻落实中央经济工作会议精神和相关部委“消费品以旧换新跨年不断档、不熄火”部署，经研究决定，湖南省消费品以旧换新从2025年1月1日起继续实施，在国家以旧换新最新政策发布之前，延续湖南省2024年政策，待国家政策发布后再进行调整，其中8个重点受灾地区以旧换新政策延续到2025年我省最新政策发布或专项资金使用完毕。
2025/1/1	新疆	2024年电动自行车以旧换新补贴申请于12月31日24时结束，各参与企业于2025年1月20日前完成交售旧车换购合格新车。 2025年消费品以旧换新政策自2025年1月1日开始覆盖全年。待国家相关文件和补贴资金到位后，自治区统一安排组织实施。2025年1月1日至自治区相关政策文件发布期间，购买相关领域产品的消费者，可参照2024年政策条件，保留相关凭证，待2025年自治区政策发布后申领相应的以旧换新补贴资金。
2025/1/2	广东	广东省2025年将继续开展汽车报废更新、汽车置换更新、家电以旧换新、家装厨卫焕新、电动自行车以旧换新和手机等3C数码产品购新补贴。请广大消费者及时关注广东省2025年以旧换新相关信息。
2025/1/2	上海	2025年本市电动自行车以旧换新补贴活动仍按照《上海市电动自行车以旧换新补贴实施细则》（沪商规〔2024〕16号）》执行。
2025/1/2	江苏	江苏省2025年将继续开展汽车、家电、家居和电动自行车以旧换新活动，请广大消费者及时关注我省2025年以旧换新相关政策。在2025年汽车以旧换新政策发布前购买新车的消费者，请参照2024年汽车以旧换新补贴申请政策指南，留存相关证明材料。
2025/1/2	广西	为贯彻落实2024年12月30日商务部关于消费品以旧换新跨年度政策衔接工作视频会议精神，确保我区消费品以旧换新工作有序开展。

购置税免征最后一年，购车需求或前置

- ✓ 现行的购置税政策为：对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税。其中，每辆新能源乘用车免税额不超过3万元。对购置日期在 2026 年1月1日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税，其中，每辆新能源乘用车减税额不超过 1.5 万元。
- ✓ 在政策不改变的前提下，2025年是免征购置税的最后一年，2026年起将按照5%征收购置税，购车成本增加可能会推动购车需求前置。



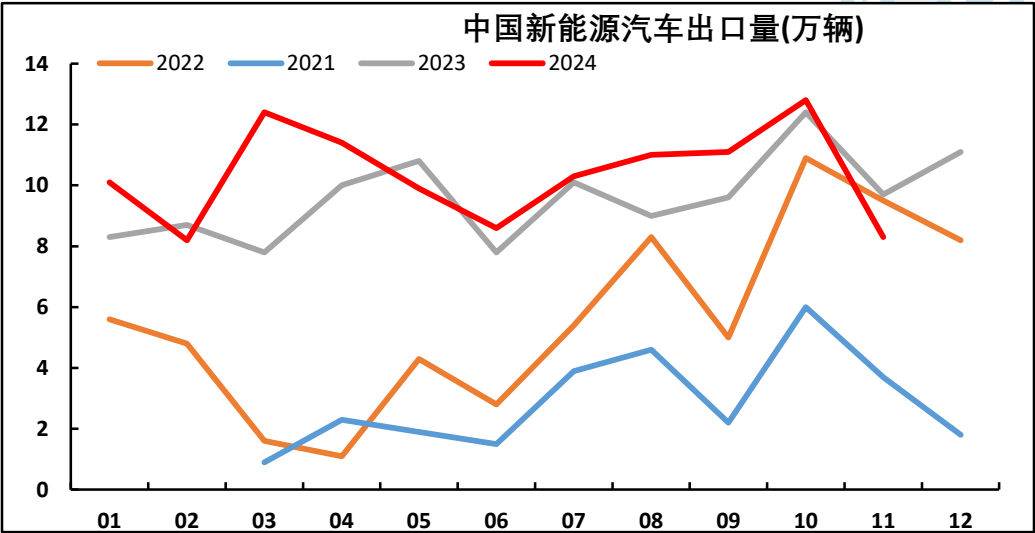
- ✓ 2024年12月30日，财政部办公厅发布关于进一步明确新能源汽车政府采购比例要求的通知。2023年以来，公务车需按照公务用车框架协议采购，以江浙沪为例，这三地对新能源汽车实施开放式框架协议，并对入围阶段设置了限制条件，包括车辆座位数、轴距、纯电续航里程、快充时间、快充电量、最高限价等指标。因此，在这一通知要求下，政府带头采购新能源汽车的示范效应，不仅拓宽了新能源汽车的应用范围，也为新能源汽车的发展提供了助力。
- ✓ 2024年部分新能源车企交出了亮眼的年终成绩单，在促销费政策加持下，车企依然看好2025年行业发展，并不同程度上调销售目标。
- ✓ 综合来看，我们预计2025年中国新能源汽车销量增长20%至1450万辆。

	2024年销量	同比增长	2025年目标	2025年目标较2024年销量增长
比亚迪	427.21	41%	500	17%
上汽集团	123.41	10%	-	-
吉利	88.82	92%	150	69%
长安	73	50%	100	37%
奇瑞	58.36	233%	-	-
理想	50.05	35%	70	40%
塞力斯	42.69	182%	55-60	-
广汽埃安	35.3	-26%	-	-
长城	32.18	23%	-	-
零跑	29.37	103%	50	70%
蔚来	22.2	38.70%	44	98%
极氪	22.22	87%	32	44%
小鹏	19	34%	35	84%
小米	13.5	-	30	122%
岚图	8.57	70%	20	133%
智己	6.5	71%	30	362%
阿维塔	7.36	140%	22	199%
极狐	8.1	170%	-	-

其中有重叠部分，部分车企2025年目标值为预估值

资料来源：公开资料整理，海证期货研究所

- ✓ 2024年前11个月新能源汽车出口量合计186万辆， 占总产量约17%， 主要出口至欧洲及亚洲地区。不过面对中国新能源汽车在全球快速扩张， 欧盟、美国等陆续对华新能源汽车抬高贸易壁垒。就欧盟来说， 加征关税削弱了中国车企价格优势， 利润的下降将打击出口积极性， 但一方面欧洲仍加速电动化， 本土化需求强烈， 另一方面中欧仍就新能源汽车合作进行磋商， 预计中国车企将加快欧洲投资建厂的步伐。
- ✓ 美国自9月起对中国电动汽车关税提高至100%， 因对美出口占比较低（不到1%）， 所以实际影响有限。另外特朗普表示， 支持中企在美国本土建厂生产。
- ✓ 贸易壁垒的抬升倒逼车企加速从产品出海进化到产能出海。例如比亚迪在泰国、墨西哥、匈牙利等地建厂， 长城汽车在巴西、泰国、马来西亚等地也都有工厂。
- ✓ 总体看， 海外抬高贸易壁垒， 推动中国车企产能出海， 原本的“外销” 将逐步转变为企业出海后的本土化生产和销售。



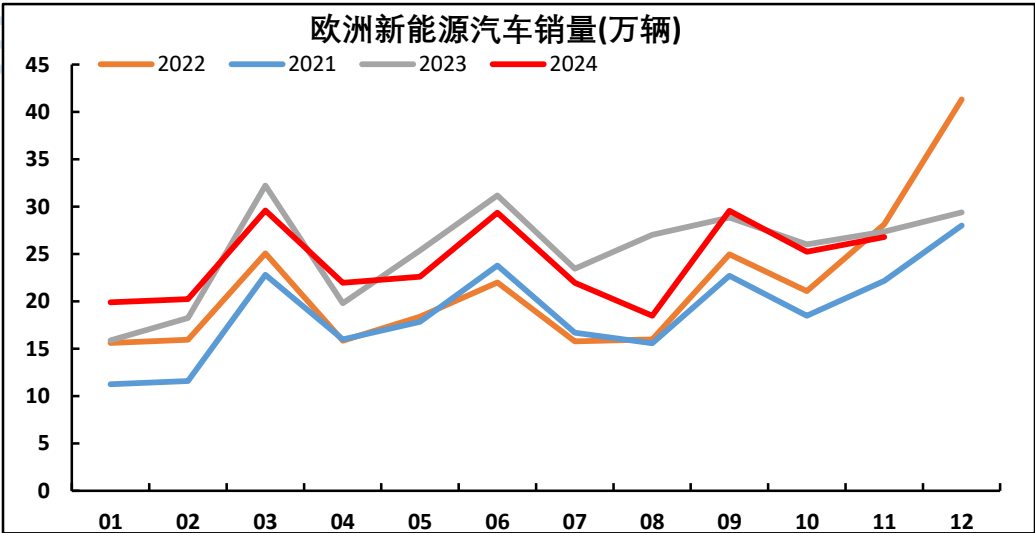
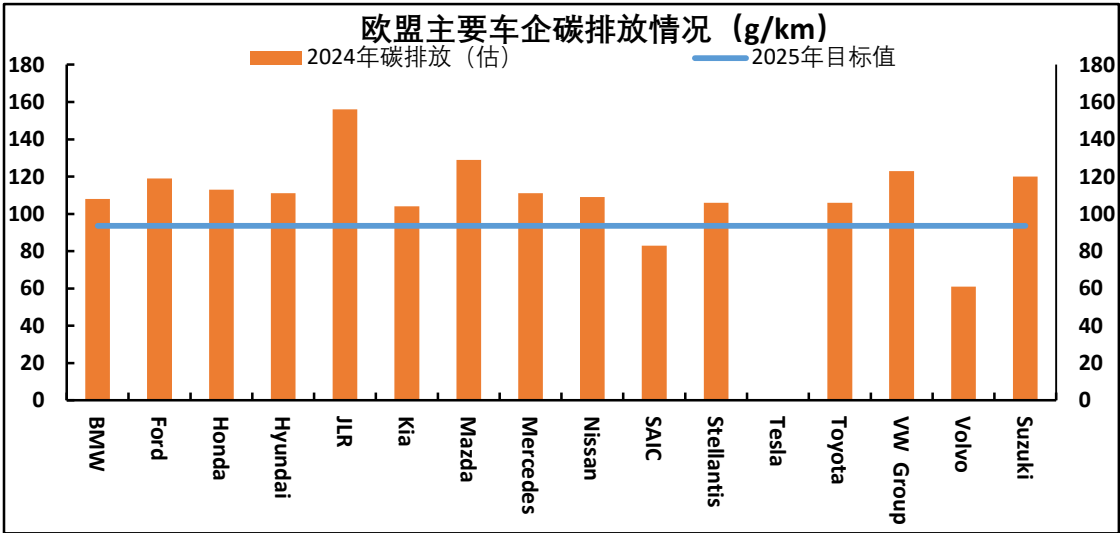
国家	1-11月出口量	占比
比利时	24.2297	13%
巴西	14.9923	8%
英国	11.2011	6%
泰国	10.5905	6%
菲律宾	10.5701	6%
墨西哥	7.6252	4%
印度	7.2774	4%
澳大利亚	6.8959	4%
阿联酋	6.7238	4%
以色列	6.4695	3%
总出口量	186	100%

资料来源：海关总署，海证期货研究所

地区	部分国家和地区对华抬高贸易壁垒
欧盟	7月4日，欧盟委员会发布对中国电动汽车反补贴调查初裁报告，宣布对中国产电动汽车采取临时反补贴关税，税率在17.4%—37.6%不等。8月20日，欧盟委员会向相关方披露了对从中国进口的纯电动汽车征收最终反补贴税的决定草案。欧委会对拟议税率进行小幅调整，税率在9%-36.3%不等。10月29日，欧盟委员会决定对从中国进口的电动汽车征收为期五年的反补贴税。具体方案中针对比亚迪、吉利汽车和上汽集团分别加征17.4%、20%和38.1%关税；对参与调查但未被抽样的电动汽车制造商平均加征21%的反补贴税，对未配合调查的企业加征38.1%反补贴税。（基础税率：欧盟乘用车关税税率为10%）
巴西	从2024年1月起，针对进口纯电动汽车、油电混合动力汽车和插电式混合动力汽车的关税分别上调至10%、12%、12%，2024年7月调整为18%、25%、20%，2025年7月为25%、30%、28%，2026年7月均升至35%。
美国	美国贸易代表办公室称，自9月27日起，中国制造的电动汽车的关税税率将上调至100%，太阳能电池的关税税率将上调至50%，电动汽车电池、关键矿产、钢铁、铝、口罩和岸边集装箱起重机的关税税率将上调至25%。
加拿大	于2024年8月27日宣布：自10月1日起对中国电动汽车及相关零部件征收100%惩罚性关税。
土耳其	2023年3月，土耳其宣布对从中国进口的电动车额外征收40%的附加关税，使关税总额提高至50%。2024年6月8日，土耳其又宣布将该政策从电动车扩大到所有中国进口汽车（含汽车配件），关税不足7000美元的则按照7000美元标准收取，从2024年7月8日起实施。在土耳其投资设厂的汽车厂商将享受投资鼓励政策，无须缴纳此前规定的40%额外关税，而只需缴纳10%的关税。

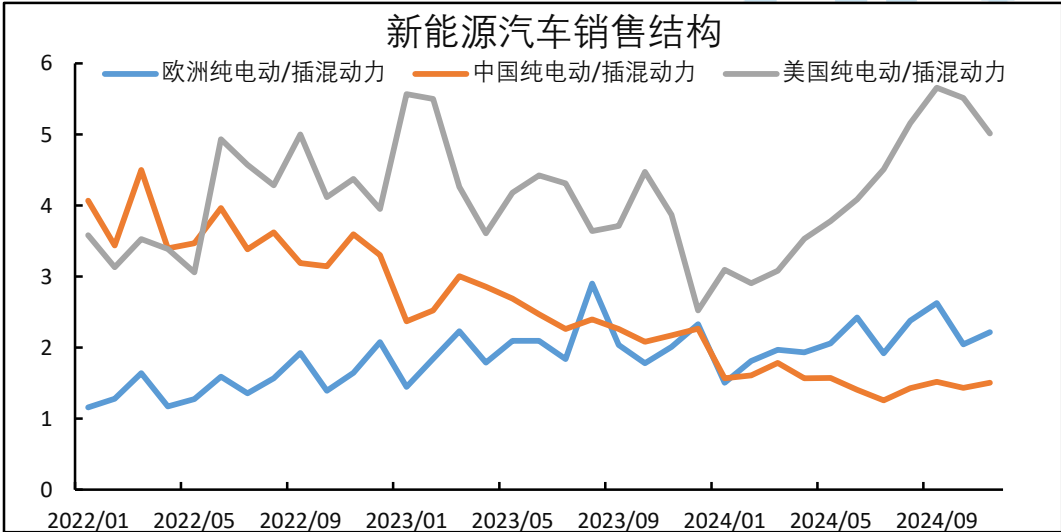
欧盟2025年碳排放指标强化，倒逼车企电动化提速

- ✓ 2024年1-11月欧洲新能源汽车销量265.76万辆，较去年同期下降4%。2025年1月1日，针对乘用车和轻型商用车规定的新排放目标欧盟 (EU) 2023/851法规和 (EU) 2019/631法规正式实施。规定要求在 2025 年 1 月 1 日至2029 年 12 月 31 日期间，每辆售出新车每公里二氧化碳 (CO2) 平均排放量不得超过 93.6 克，较2024年116g/km下降19%，汽车制造商每辆注册新车每超出其特定目标 1 克 / 公里，将被罚款 95 欧元 (合 99.97 美元，在 2030 年至 2034 年期间将降至每公里 49.5 克二氧化碳，到2035年实现新车0排放。
- ✓ 而从2024年主要车企排放情况看，除了沃尔沃、特斯拉等，其余车企距离目标较远。据T&E预测，2025年BEV份额达到20%才能满足碳排放要求。此外，虽然欧洲部分国家补贴已取消/退坡，但碳排放超标惩罚将倒逼车企通过购买积分等方式推动电动化率的提升，因此预计2025年电动车销量将加速，预估2025年销量360万辆。

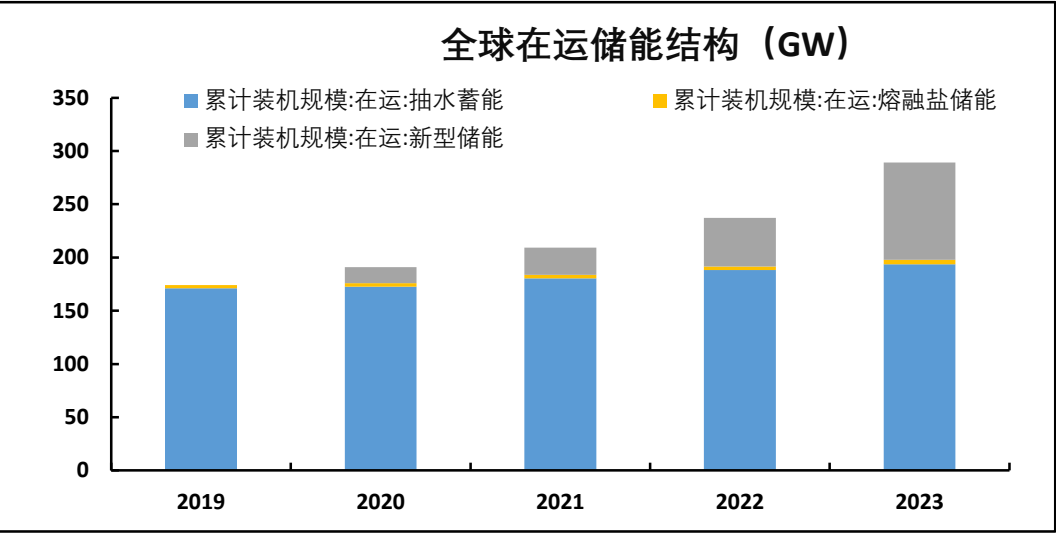


- ✓ 美国2024年1-11月新能源汽车销量138万辆，同比增加11%，渗透率约10%。
- ✓ 而特朗普即将上台，其关于能源发展的态度更支持传统能源（因为美国化石能源禀赋较高），导致新能源汽车发展进程可能放缓。预计特朗普上台后对新能源汽车展开的政策包括：1、取消IRA或是下调IRA补贴，2、加征高额关税：特朗普曾表示欢迎中国车企赴美国建厂，但前提是必须雇用美国工人，否则就要对每辆汽车征收200%的关税，以阻止中国汽车进入美国。3、退出《巴黎协定》。
- ✓ 截止2024年11月20日，《巴黎协定》共有成员国192个，特朗普在其上一任期退出，拜登上台后又重新加入。
- ✓ 特朗普2.0可能会再次退出《巴黎协定》，美国温室气体排放位居全球第二，其退出后将动摇其他国家应对气候变化的态度，并影响全球减碳行动的进度。不过新能源汽车并不只是运输工具，他还是电动化、智能化的载体，美国是否真的轻易放弃技术升级的机会，也会影响其新能源汽车政策的方向。
- ✓ 且若其削减或是取消IRA补贴，不仅导致中国进入困难，还将增加本土企业电动化发展难度。保守估计2025年美国新能源汽车销量增长10%。

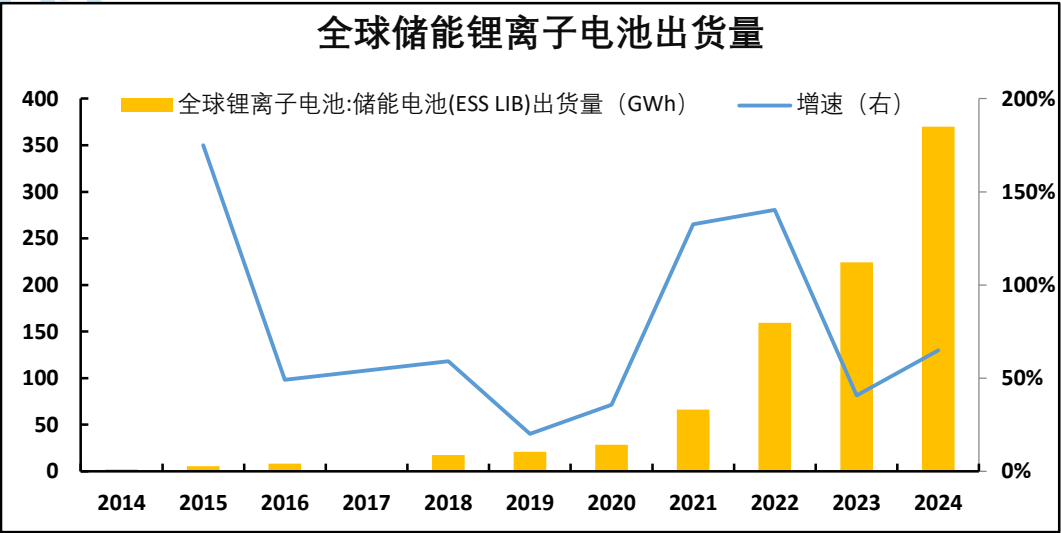
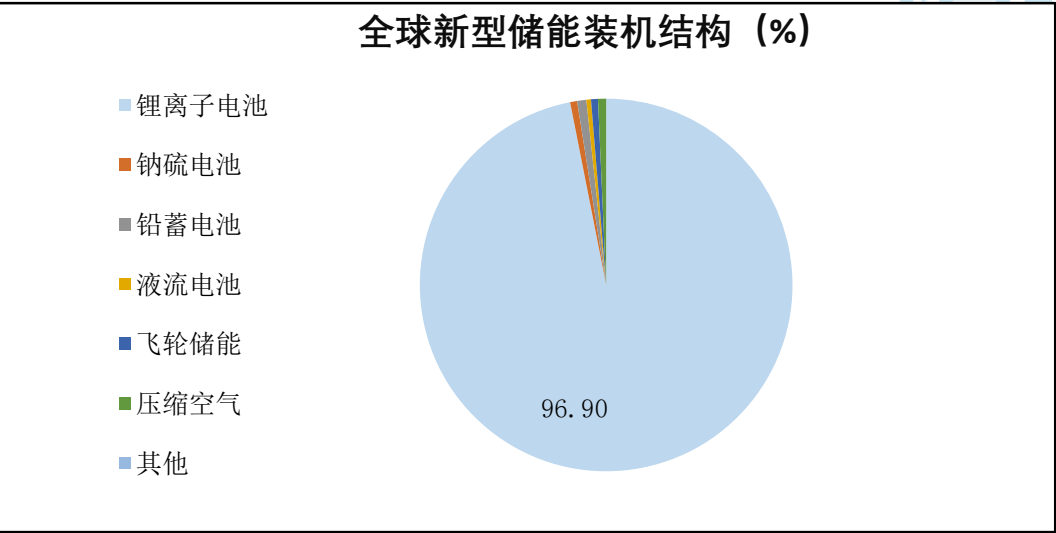
- 综合看，预计2025年中国新能源车销量增长20%至1450万辆，欧洲+22%至360万辆，美国+10%至168万辆，合计1978万辆，假设三者合计在全球中占比90%，预计全球销量达2198万辆，增速约20%。
- 从结构来看，插混市场增长使得中国纯电动和插混比值一路下滑至1.5，预计2025年维持这一比例。欧美仍以纯电为主，其中欧洲比值为2，美国约为4。预计三者混插动力销量达733.6万辆，纯电1244.4万辆。
- 而其他地区，泰国纯电与插混比值约0.6，印度约1，菲律宾约4.3，各地差异较大，因此取折中比值2，预计2025年全球纯电销售1391万辆，插混销量807万辆。
- 新能源车销量保障了动力电池装车需求，在新能车增长20%基础上，我们给予动力电池装机量25%增速。韩国SNE Research统计数据显示，2024年1-11月，全球市场电动汽车用动力电池装机量约为785.6GWh，同比增长26.4%。即预计2025年全球动力电池装机需求约1072GWh，其中约680GWh为磷酸铁锂电池装机，392GWh为三元锂电池装机。



地区	纯/混比值	2025年纯电销量	2025年插电混动销量	合计
中国	1.5	870	580	1450
欧洲	2	240	120	360
美国	4	134.4	33.6	168
其他	2	147	73	220
合计	-	1391	807	2198

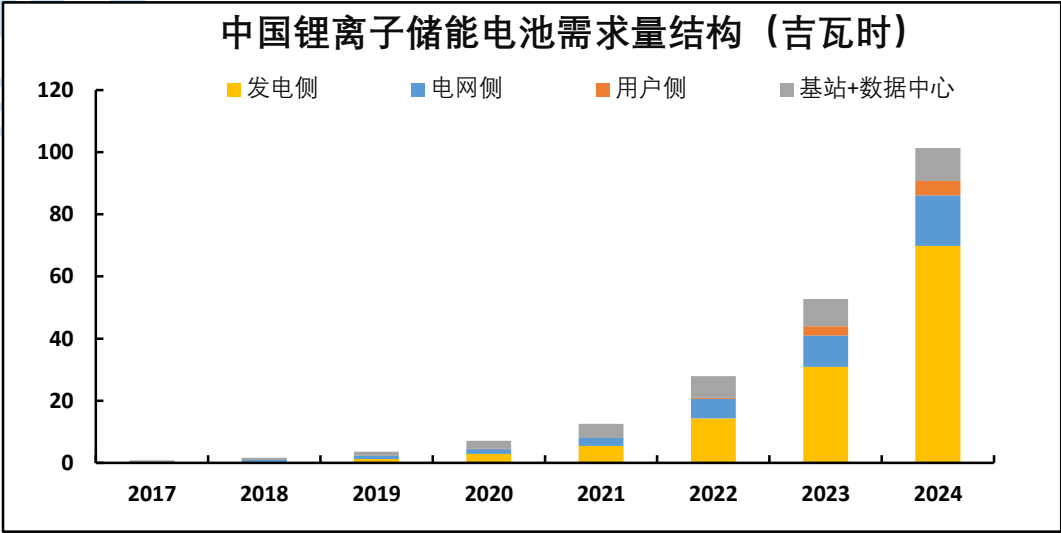
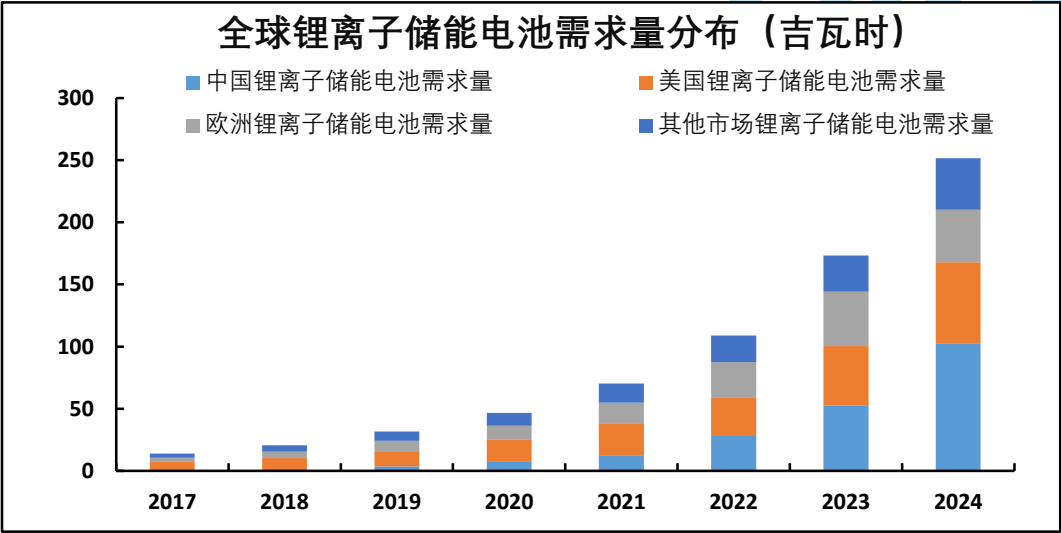


- ✓ 伴随着绿电每年新增装机的高增，为了保障电网安全稳定、增加绿电消纳，全球储能也在蓬勃发展。新型储能因应用场景广泛、配置灵活性高等优势，近些年储能装机增长主要是新型储能，且在新型储能中超96%是应用锂离子电池。
- ✓ 据EVTank统计，2024年全球锂离子电池储能电池（ESS LIB）出货量369.8GWh，同比增长64.9%。

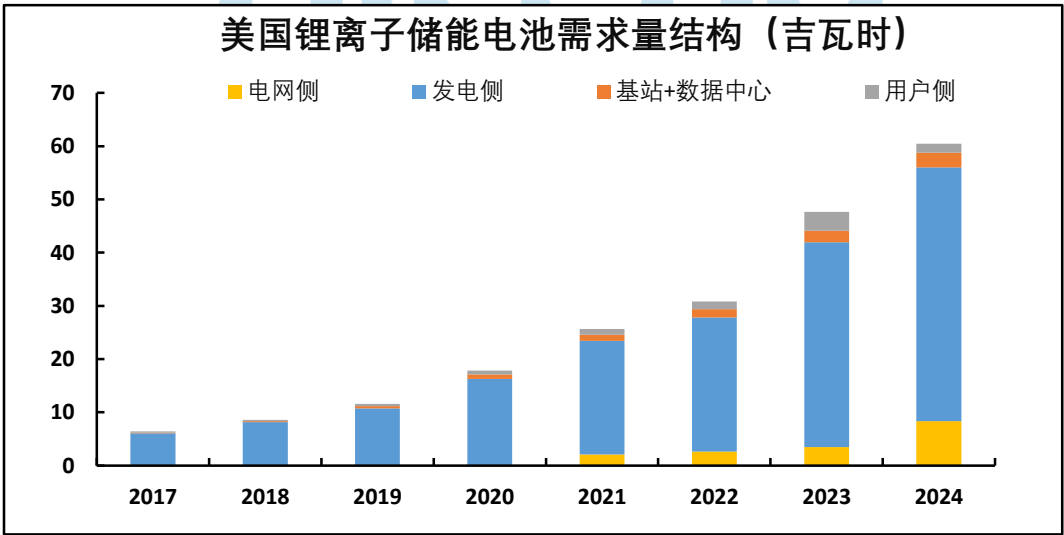


资料来源：EVTank，海证期货研究所

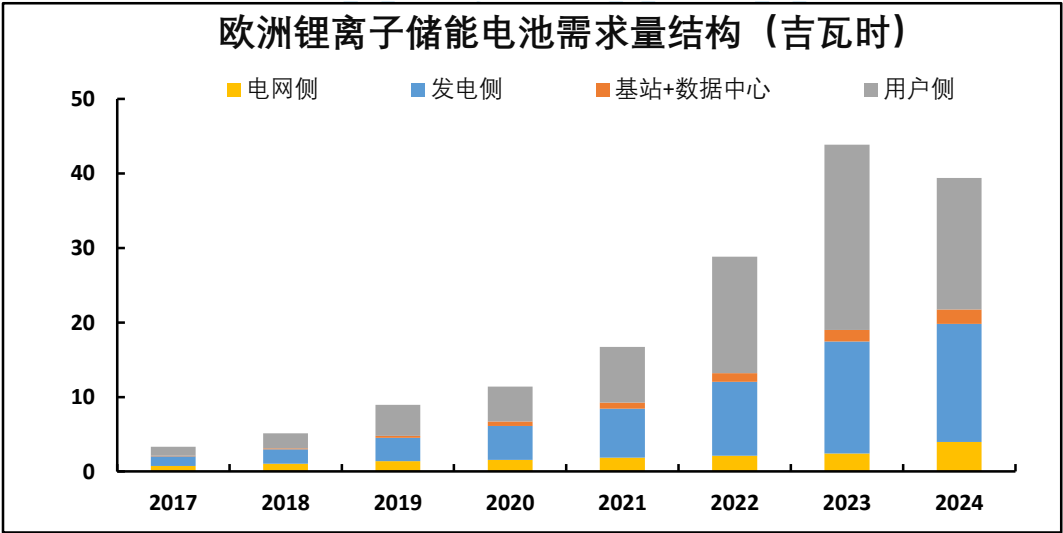
- ✓ 根据SMM提供的全球锂离子储能电池需求数据了解，2024年中国需求量约102GWh，占比41%；美国约65GWh，占比26%，欧洲42.36GWh，占比17%。2025年中美欧依然贡献主要增量，新兴市场占比虽低，但增长潜力较大。
- ✓ 中国方面，主要以发电侧及电网侧大储为主，户储及基站等装机为辅。截至2024年7月底，全国已有26个省、市制定了到2025年的新型储能装机目标，总规模达到86.6GW，远超《2024-2025年节能降碳行动方案》制定的40GW目标。
- ✓ 据CNESA数据，2024年1-10月，国内新型储能新增装机23GW/58GWh，同比增93%，配储时长为2.52h，其中锂电装机52GWh，占比91%，大储为48.6GWh，工商储为3.4GWh。2025年储能装机增速预估90%，依然保持较高水平，2025年锂离子需求量将增长至194GWh。



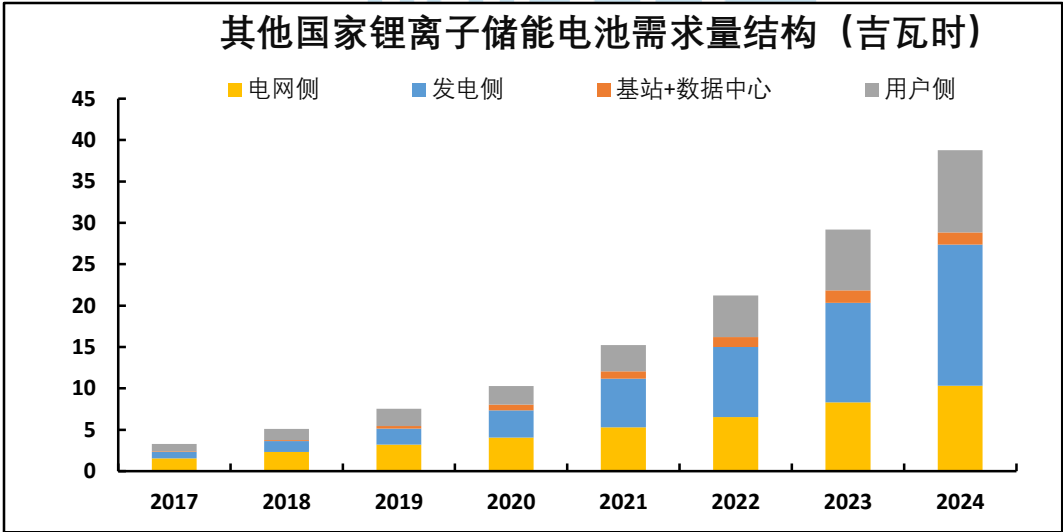
- ✓ 美国储能主要集中于发电侧，受益于政策端给予资金及税收优惠支持，美国储能市场溢价高，且并网流程延期问题缓解、变压器等电力设备供应增加、电网升级等为储能的释放提供了保障。此外，2024年5月的拜登政府宣布从2026年开始将中国制造电力储能电池的关税税率从7.5%提高至25%，预计2025年存在抢装需求。
- ✓ 2024年美国锂离子储能电池需求量约65.7GWh，借鉴第三方机构对新增装机增速预测，预计2025年增长62%至106.4GWh。【根据第三方机构Wood Mackenzie预测，2024年美国储能预计新增装机达12.7GW/36.7GWh，分别同比增长42%/35%，远期预计2024-2028年有望累计新增74.6GW/251.3GWh，年复合增长率约为56%/62%。】



✓ 欧洲方面，主要以户储为主，其次是发电侧大储。据欧洲电力交易所数据显示，2024年，英国负电价时长增长了70%；德国负电价时长达468小时，增加了60%；法国负电价时长增长了一倍，达356小时；西班牙2024年则首次出现负电价现象，全年累计247小时。负电价对于欧洲人民并不罕见。欧洲负电价的出现并非是电力供应过剩，而是因为在电网消纳能力不足、储能设施匮乏的背景下，可再生能源发电大规模并网导致电力供应不稳定。因此欧洲需要加速储能装机，以降低这一风险。不过俄乌冲突引发欧洲能源危机后，光储需求爆发，而逆变器进口量快速增长并超过当地安装量，使得库存积压较多。且天然气危机缓解后民众对太阳能的紧迫性有所下降，导致户储需求走弱。目前欧洲去库基本结束，2025年欧洲户储有望轻装上阵。欧洲光伏产业协会预测，欧洲整体储能市场未来将保持35%的强势增长。因此我们参照该数据，预计2025年欧洲锂离子储能需求增长35%至57.2GWh。



- ✓ 2024年其他国家锂离子储能电池需求量约41.55GWh，同比增长42%。发电结构单一、政策推动新能源转型，电力供应紧张致电价攀升等原因，催生新兴市场光储需求增长，且储能成本下降以及各国出台支持政策有助于储能需求释放。以中东为例，多个国家表示要加速新能源电力的发展：其中沙特能源部2023年宣布，计划以每年新增20GW的速度发展可再生能源，到2030年之前实现130GW的装机规模。摩洛哥计划到2027年新增电力装机容量将达9.61吉瓦，其中新增可再生能源装机容量7.51吉瓦，投资额75亿美元。因此在新能源转型的大背景下，迫切需要储能来平衡电网负荷，提高新能源消纳能力。预计2025年锂离子储能电池需求量增长80%至74.8GWh。全球锂离子储能电池需求量增长72%至432GWh。
- ✓ 综合看，预计2025年全球动力电池装机需求约1072GWh，其中约680GWh为磷酸铁锂电池装机，392GWh为三元锂电池装机，锂离子储能电池需求量增长至74.8GWh。且储能电池多为磷酸铁锂电池。考虑到从中间环节存在损耗，因此给予5%损耗率并结合单耗测算，动力及储能电池消耗碳酸锂100.78万吨，其他小型电池根据2024年EVTank出货占比推测，碳酸锂消耗量约7.8万吨，传统领域则预估10万吨，合计共消耗118.6万吨。



第二部分

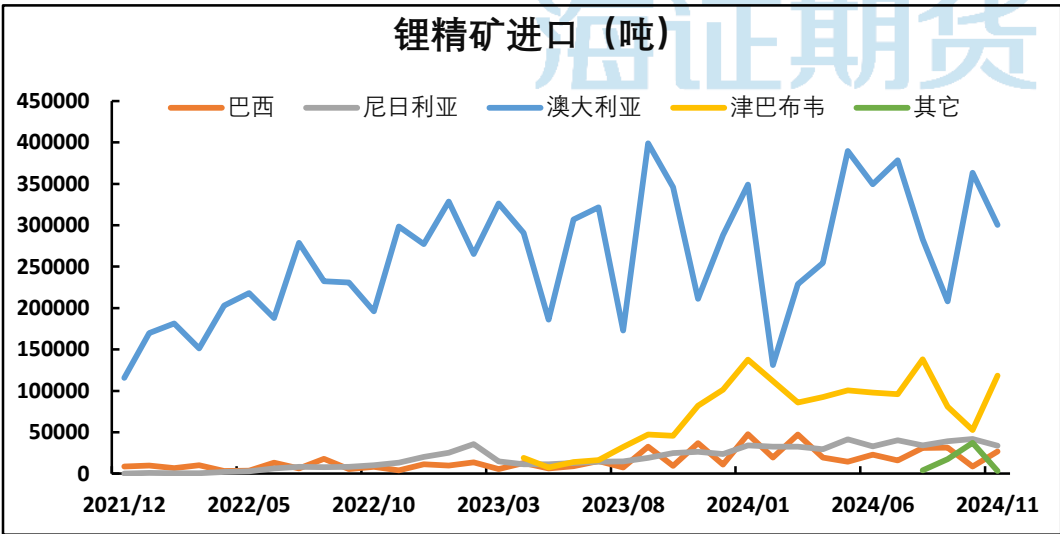
2025年全球碳酸锂产量约126.5万吨

- ✓ 2024年随着碳酸锂价格的持续下行，矿山及冶炼厂陆续有项目为优化成本而减停产，其中包括但不限于：Finniss锂项目、格林布什矿山、Mt Cattlin等矿山相继停产，MRL旗下Bald Hill矿山进入维护保养中、Marion降低开工，皮尔巴拉关闭了Ngungaju加工厂。不过部分矿山并非长久退出，而是等待价格合适时再重新恢复运营。此外仍有低成本矿山/冶炼项目在建设投产，预计2025年呈现减产与增产并行，且增产大于减产的状态，预计2025年从矿端推测供应增量约22.5万吨LCE。具体看：
- ✓ 辉石：虽然在2024年澳大利亚矿山减停产的消息较多，但根据主流矿山的公开报告梳理，预计2025年预计仍将有2.5万吨LCE增量；非洲津巴布韦、马里有多个项目投产爬坡，将贡献约8万吨LCE增量。中国四川及新疆等地有项目待投产，预估增加2万吨LCE。辉石端国内外合计增量约12.5万吨LCE。
- ✓ 云母：高品位资源枯竭，而低品位矿石成本较高，预估可能会导致约1万吨LCE减量。
- ✓ 盐湖：盐湖则主要由阿根廷项目以及国内西藏和青海项目的投产，合计将增加约11万吨LCE

矿商	2024年主要矿商/加工厂减停产情况	减量
Core Lithium	2024年1月宣布暂停旗下Finniss锂项目中Grants露天矿的采矿作业	原2024财年产量指引为8-9万吨锂精矿，最新指引下修至7-8万吨
Arcadium Lithium	2024年9月4日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年上半年完成第3阶段采矿和矿石加工后，将Mt Cattlin矿场转入养护状态，在市场条件变得更有利时有可能重新恢复运营。	2024年的锂辉石精矿产量预期将从2023年的20.5万吨下降至13万吨
Albemarle	2024年8月，叫停其在澳大利亚克默顿（Kemerton）工厂的一条锂加工生产线的建设，并将当地另一条生产线进行“保养和维护”	产能从5万吨将至2.5万吨，
Global Lithium	暂停Manna锂项目可行性研究相关的工作	-
Pilbara Minerals	将从2024年12月1日起关闭其位于西澳大利亚皮尔干戈拉锂矿区的Ngungaju加工厂	指导产量持平于2024财年
Mineral Resources	Bald Hill于2024年11月起对其位于西澳大利亚的Bald Hill锂矿进行维护和保养	2025财年发货量从12-14.5下调至6万干吨
IGO	Greenbushes矿山已为2025财年设定生产指导目标，产量范围为135-155万吨。2024年为130-140万吨	产量目标下降5-15万吨

资料来源：公开资料整理，海证期货研究所

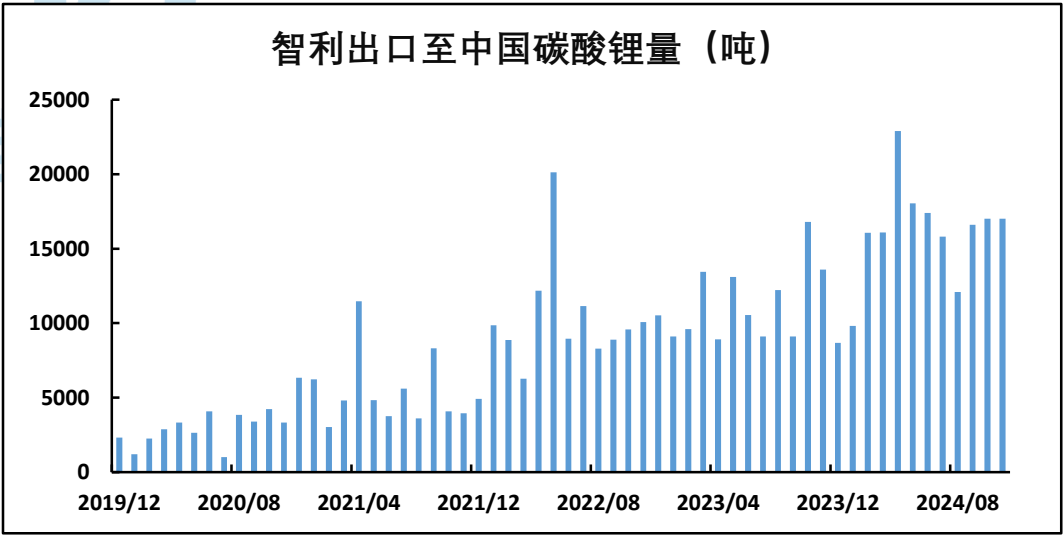
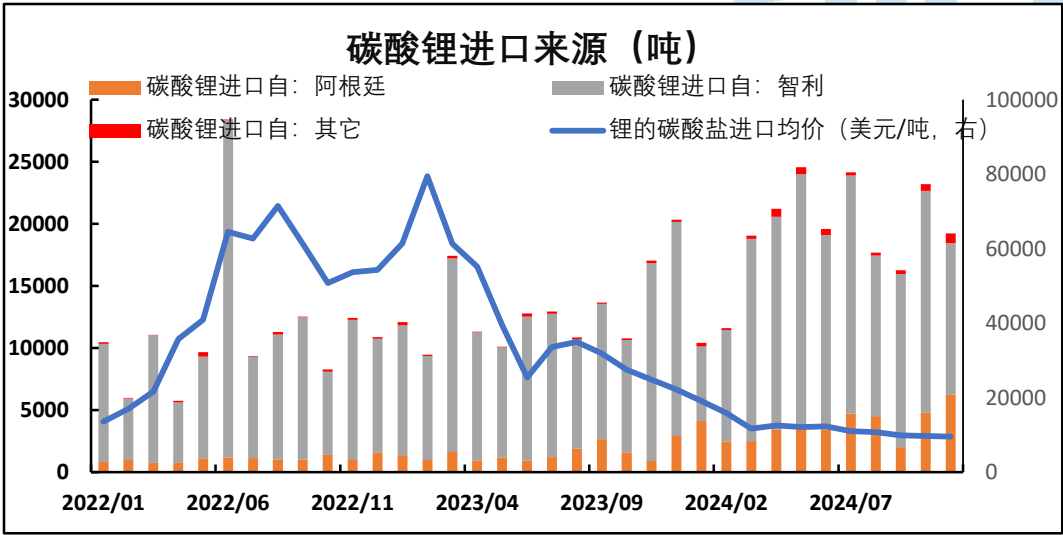
- ✓ 海外辉石矿项目大多都有中资企业的身影，且这些矿山通常先采选至精矿，然后运输至国内进行加工冶炼至碳酸锂，所以可以通过精矿进口量了解海外矿石供应现状。
- ✓ 据SMM统计，2024年前11个月合计进口锂精矿521.49，较去年同期增长35%。其中有62%进口自澳大利亚，21%进口自津巴布韦，8%进口自尼日利亚，其余9%则是进口自巴西、加拿大、卢旺达等地。
- ✓ 澳大利亚主流矿山包括Greenbushes、PLS、Mt Marion、Wodgina、Bald Hill、Kathleen Valley、Mt Holland、Mt Cattlin、Finniss。根据矿商公开报告汇总后，预计澳大利亚主流矿山2025年锂精矿产量约332万吨，其中主要增量来源于Greenbushes，Kathleen Valley以及Mt Holland，Greenbushes因生产成本处于最左侧，因此碳酸锂价格下跌对其产能扩张影响有限；Liontown 虽然放缓了Kathleen Valley的达产进度，不过根据其周度产量峰值推测2025年产量预计约30万吨；Mt Holland名义产能为38万吨，该项目于2024年3月开始投产，预计24年产量25万吨，2025年产量30-34万吨。



澳大利亚	资源名称	2024年产量	2025年产量	备注
	Greenbushes	138.3	145	2025年产量指引135-155万吨
	PLS	72	72	2025年产量指引70-74万吨
	Mt Marion	48.6	55	-
	Wodgina			维护保养
	Bald Hill			
	Kathleen Valley	9.86	30	2024年7月开始生产，9月开始交货，2025年Q1完成产能爬坡。Liontown现在计划从2027财政年度末开始，出产锂辉石精矿280万吨/年，低于其此前在2025年第一季度末达到300万吨/年的产出目标。
	Mt Holland	25	32	2025年产量指引30-34万吨
	Mt Cattlin	13	0	维护保养
	Finniss	7	0	停产
	总计	313.76	334	预计澳矿增加20.24万吨，折碳酸锂2.53万吨

- ✓ 非洲矿石资源禀赋较优，部分项目甚至可以媲美澳矿，因此吸引了中资企业纷纷前往布局，目前津巴布韦、马里等都有项目。预计2025年非洲增量贡献主要来自赣锋锂业马里Goulamina锂辉石项目一期爬坡至满产，雅化集团卡玛蒂维锂矿二期满产、海南矿业Bougouni投产。按照以上三个项目在2025年满产的数据测算，非洲锂精矿将增加88万吨（因为部分项目还处于爬坡中，实际值要小于88万吨）。
- ✓ Goulamina项目一期规划产能50.6万吨锂精矿，于2024年12月15日正式投产，二期产能可扩建到100万吨锂精矿。
- ✓ 2024年11月卡玛蒂维锂矿项目二期全线投产，卡玛蒂维一期年处理锂矿石达30万吨，二期处理锂矿石约200万吨。整个项目将拥有每年230万吨原矿加工生产能力，将产出锂精矿约35万吨。同时雅化集团还将继续扩展锂精矿采选规模，预计2025年将达到年处理锂矿石330万吨，年产出锂精矿近50万吨，届时雅化集团锂精矿自给率将达到60%。
- ✓ 海南矿业位于马里南部的Bougouni锂项目有望在2025年第一季度投产。Kodal 在一份新闻稿中表示，一旦投产，Bougouni项目第一阶段的锂辉石精矿年产量估计为12.5万吨。在从Boumou和Sogola Baoule矿床引入矿石并在下游浮选厂加工后，预计第二阶段的产量将增至23万吨。根据目前的矿产资源，第二阶段的寿命为12年。
- ✓ 另外，中矿资源Bikita和华友Arcadia项目出于成本优化考虑在2024年暂停了透锂长石精矿的生产，Bikita项目透锂长石可提供2.3-2.5万吨LCE，因为透锂长石收率与品位较低，一般用作调配和库存储备。Arcadia每年生产40万吨锂精矿，可供生产5万吨LCE，其中停止使用透锂长石预计将影响2万吨LCE。
- ✓ 综合看，增减相抵后预计非洲锂矿将增加86万吨，不过因为新增项目满产需要时间，保守估计增加65万吨，折碳酸锂8万吨。

✓ 因为卤水不方便运输，通常先本地化生产至碳酸锂，再进口至国内。2024年前11个月累计进口碳酸锂20.7万吨，其中16万吨进口自智利，占比77.5%，4.2万吨进口自阿根廷，占比20.3%。从月度进口数据可以观察到，自阿根廷进口的碳酸锂数量正处于攀升中，随着新项目的投产，预计占比将进一步提升。



- ✓ 南美盐湖虽然生产成本相对较低，但前期的资本投入较高，因此Salar del Hombre Muerto扩建、Sal de Vida一期等项目延后至2025年之后。预计2025年主要增量由阿根廷的盐湖项目贡献，包括Olaroz、Centenario Ratones、紫金矿业Q3项目、Cauchari-Olaroz等。据统计2025年盐湖增量约8万吨LCE。
- ✓ Olaroz2024年生产了约2.54万吨碳酸锂，达到了其设计产能的63.5%，计划在2025年继续扩产，现有总产能约4.3万吨。
- ✓ Eramet集团2024年12月14日宣布，其位于阿根廷萨尔塔省的**Centenario工厂**成功交付了首批锂碳酸盐。这一成就标志着Eramet在锂资源开发领域迈出了重要一步，该工厂是全球首个工业规模采用Eramet先进直接锂提取（DLE）技术的设施。Centenario工厂的设计产能为每年2.4万吨电池级锂碳酸盐，一旦达到满负荷生产，其成本预计将位于行业内成本最低的25%。这一成就的实现距离Eramet开始建设该工厂还不到三年时间。
- ✓ 紫金3Q盐湖项目一期2万吨/年电池级碳酸锂项目基本建成，二期新增3万吨/年电池碳酸锂项目盐田项目建设有序推进。一、二期全面建成达产后，预期形成4-6万吨/年碳酸锂产能。预计已建成项目延迟至2025年投产。
- ✓ Lithium Argentina公司2025年1月9日表示，该公司已实现了Cauchari-Olaroz在2024年的生产目标，并计划在2025年继续扩产，预计到2025年项目将生产3-3.5万吨碳酸锂。
- ✓ 玻利维亚是未来盐湖锂潜在增长地区，当地正在积极寻求与中国企业的合作，邀请中国企业，尤其是从事锂技术提取、碳酸锂生产链及其衍生工业产品相关领域的企业，到玻利维亚投资。目前玻利维亚政府和包括电池制造商宁德时代在内的中国财团CBC已签署协议，CBC将斥资至少10亿美元建造两座直接锂提取厂。政府将持有该项目51%的股份，该项目位于玻利维亚西南部的乌尤尼盐滩，位于与智利和阿根廷共享的所谓锂三角区内。国营锂公司YLB的负责人Omar Alarcon表示，这两家工厂每年将生产3.5万吨锂。

盐湖：

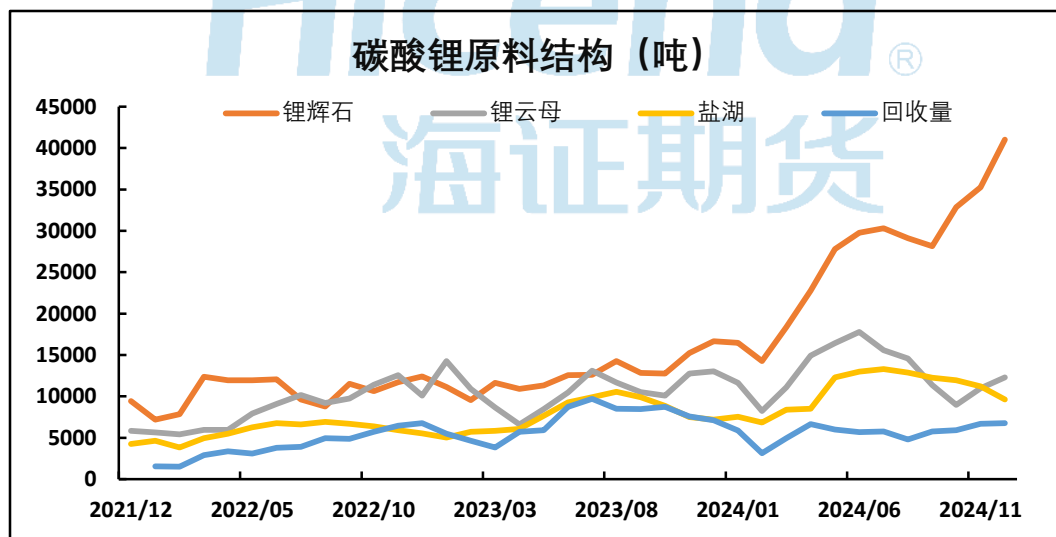
- ✓ 中国盐湖碳酸锂产能主要分布于青海和西藏，其中增量或由西藏矿业、藏格矿业、盐湖股份贡献，合计约3.3万吨。
- ✓ 西藏矿业扎布耶二期项目于2024年6月底开始试生产，待项目全面投产后，公司将新增电池级碳酸锂9600吨/年，工业级碳酸锂2400吨/年，预估2025年新项目有0.8万吨左右增量。
- ✓ 藏格矿业麻米措盐湖首期5万吨碳酸锂项目建设现已完成生产车间选址、前期土地平整、部分矿区公路修建等工作，目前公司正在有序推进麻米措项目采矿权证的办理事宜。保守预估若在2025年投产将带来0.5万吨增量。
- ✓ 盐湖股份现有碳酸锂产能3万吨，计划2024年生产碳酸锂4万吨，其在察尔汗盐湖新建4万吨基础锂盐项目有望逐步建成投产，预计2025年将贡献约2万吨增量。
- ✓ 虽然年内陆续有企业竞标获得辉石/云母采矿权，或是获得扩产许可，但目前项目进度存在不确定，所以并未列入新增。

辉石：

- ✓ 中国辉石矿主要分布于四川、新疆等地：
- ✓ 2024年9月新疆有色大红柳滩采选项目设备单机试车一次成功，标志着该项目离竣工投产又迈进了至关重要的一步，预计2025年产能建成投产后将有2万吨增量。
- ✓ 10月16日川能动力宣布，亚洲最大锂辉石矿山，四川李家沟锂矿项目工程建设已近尾声，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（雅化集团参股了该项目）。李家沟锂辉石矿具备105万吨/年采选、年产18万吨锂精矿的能力。预计2025增量约2万吨。

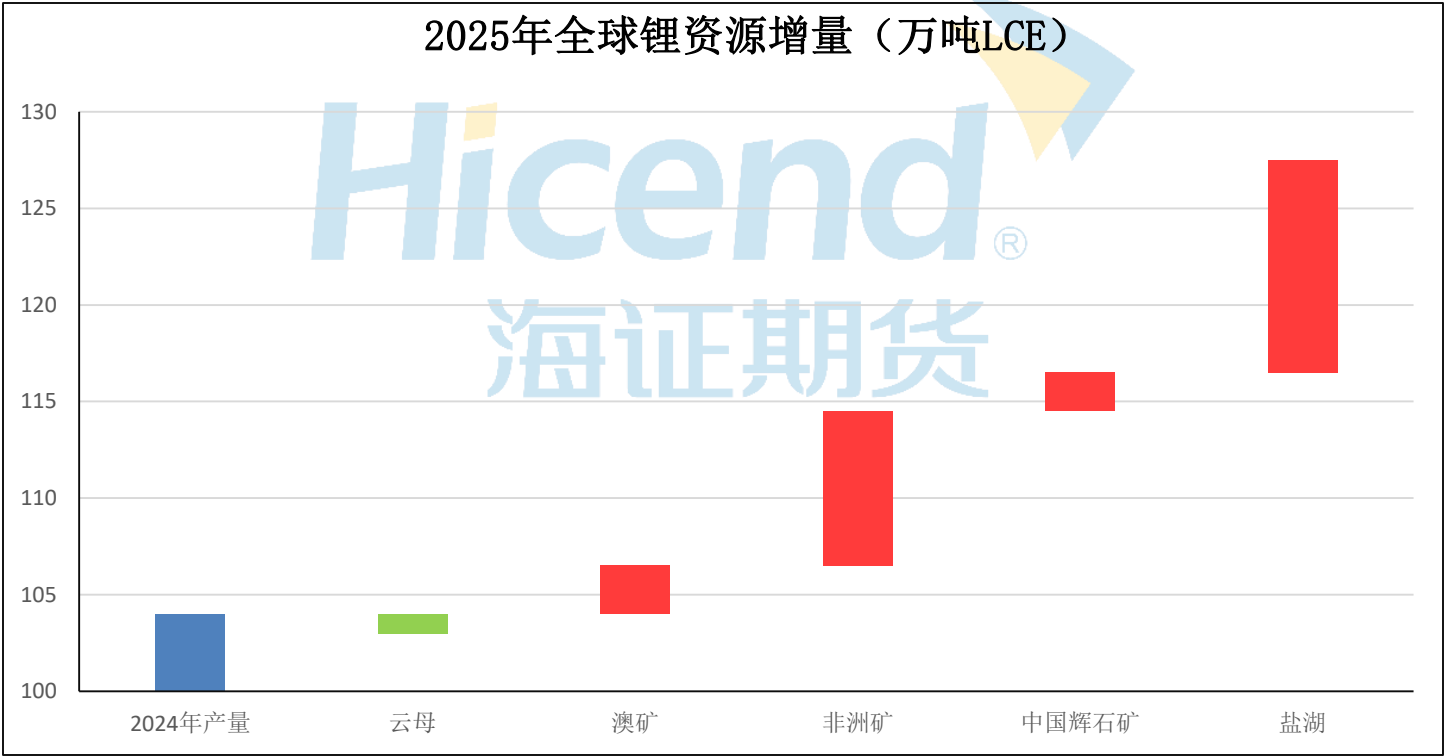
云母：

- ✓ 然而云母矿因为品位较低，生产成本偏高，其增长陷入瓶颈，除了永兴2025年存在扩产预期，或由2024年3万吨提升至4-5万吨，其余企业存在一定程度的减停产，或是转向代加工业务。其中2024年6月志存锂业公告表示，集团下属的两家全资子公司江西金辉锂业有限公司和天卓新材料有限公司，将于2024年7月1日起分阶段进行停产检修，2024年四季度宁德时代计划关停枹下窝部分产能，随后九岭也发布矿山、选矿厂停产检修通知。若锂价长期维持较低水平，则云母难以扩产。综合看预估2025年云母减量约1万吨。



2025年全球碳酸锂产量约126.5万吨

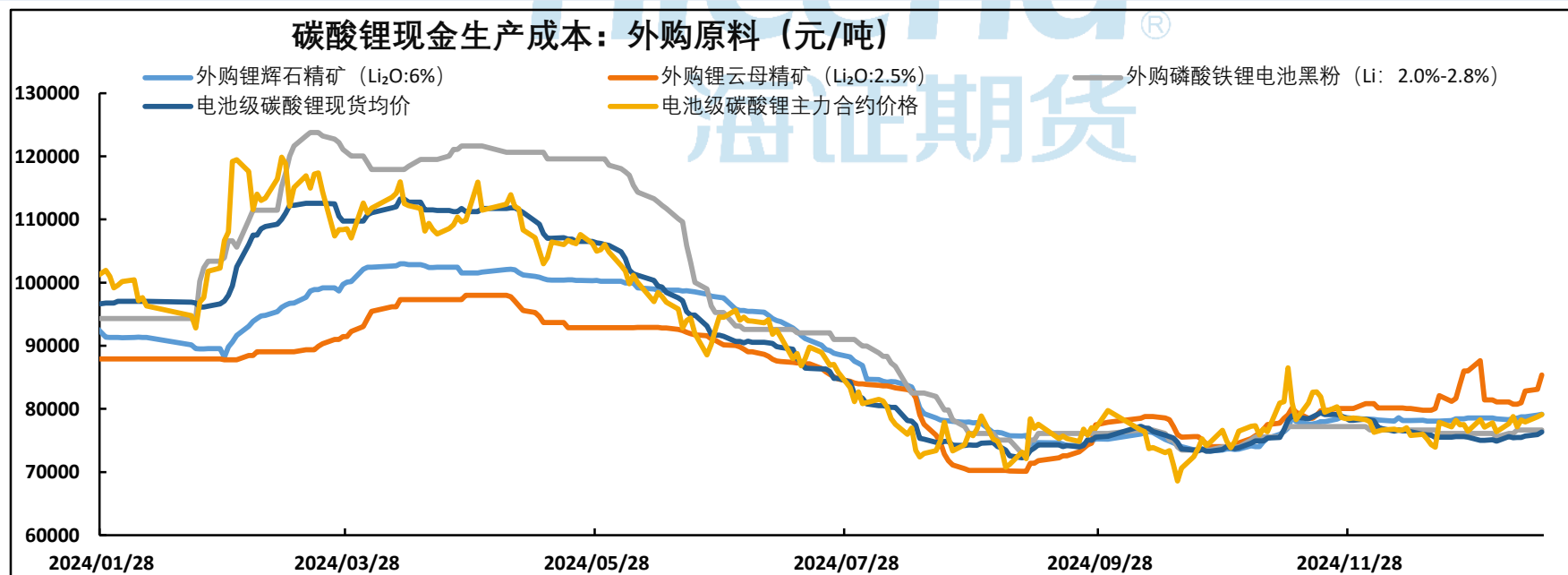
✓ 关于碳酸锂产量统计各家口径存在差异，我们基于SMM统计的中国碳酸锂及海外碳酸锂产量进行估算，预计2024年全球碳酸锂产量104万吨，2025年增加22.5至126.5万吨。



供需平衡表-2025年过剩量收窄

全球碳酸锂供需	2024	2025
新能源汽车销量	1832	2198
动力电池装车量	858	1072
磷酸铁锂电池装机	515	680
碳酸锂消耗量	32.50	42.93
三元电池装机	343	392
碳酸锂消耗量	22.34	25.52
储能电池装机量	252	432
碳酸锂消耗量	15.88	27.30
动力+储能电池领域碳酸锂需求（5%损耗）	74.44	100.78
其他电池领域碳酸锂需求	6.50	7.80
传统领域	9.0	10.0
碳酸锂需求量合计	89.94	118.58
碳酸锂供应量	104	126.5
碳酸锂过剩量	14.06	7.92

- ✓ 通过梳理全球锂矿项目后发现，高成本产能在退出的同时，具有成本优势的项目仍在继续建设投产/扩建，随之锂盐厂自有率也在逐步提升，预计2025年全球锂盐生产成本曲线会有所下移。根据公开的成本来看，海外盐湖成本较国内盐湖高0.5-1万元/吨，但基本都可以控制在5万元/吨，澳矿成本区间预计在4-7万，非洲矿成本约在5-10万。理论上，如果价格跌破7万，国内云母有一半以上要减产（非一体化部分），非洲矿近10万吨产能减产，澳矿受影响较小，因此7万价位存在较强支撑。如果价格跌破6万，将倒逼澳矿21万吨左右产能减产，非洲矿约13万吨产能减产，云母几近全部产能减产，因此预估此处是极端情况下的坚实底部。
- ✓ 考虑到2025年需求增速可能高于供应增速，导致价格并非会密切跟随成本下移，需要跟踪短周期基本面变化，警惕出现供需双弱时的加速下跌，以及供应稳/降而需求超预期时反弹，带来的行情波动放大。



信赖源于专业



公司官方微信公众号

THANKS