



FUTURE

光期有色：碳酸锂的加速探底之路

有色团队

光期有色团队

有色总监：展大鹏

从业资格：F3013795

交易咨询：Z0013582

有色分析师：王珩

从业资格：F3080733

交易咨询：Z0020715

有色分析师：朱希

从业资格：F03109968

交易咨询：Z0021609

光大期货研究所

撰写日期：2025/5/30

期市有风险

入市需谨慎

自今年三月起，锂价便踏上了持续探底的进程。在这样的价格走势下，产能出清逻辑愈发顺畅，市场聚焦点在于高成本的锂矿开采及锂盐生产项目是否有停减产行为。同时，供应出清进程的加快，也进一步促使市场供需关系朝着再平衡的方向发展，有望大幅缩短锂价处于底部周期的时长，推动行业更快地步入新一轮的良性发展阶段。

近两年来，随着锂资源开发进程的持续推进，供应端呈现出持续扩张的态势。到 2025 年，尽管供应增速有所放缓，但整体资源端供应仍将达到约 150 万吨 LCE，同比增长 16%，如果考虑回收、手抓矿和其他潜在供给的供应或将达到 160-165 万吨 LCE 左右。从供应结构来看，非洲、美洲及国内锂资源项目的加速投产，正推动全球锂资源的供应格局发生转变。分资源类型来看，除了计划新投建的盐湖项目外，盐湖提锂的成本低于矿石，因此，阶段性出清还是应当从硬岩矿考虑。

随着技术不断迭代、产能逐步爬坡，锂矿项目成本显著下降，成本重心随之有所下移。各矿山项目的生产成本差异较大，而海外矿山披露较为透明，同时，考虑海外项目的经营性差异，目前核心需要关注的海外矿山中，主要是 NAL 和 Wodgina。

近期碳酸锂价格仍在不断探底，从基本面来看，对价格的压力主要体现在供应减产不及预期、需求增量空间有限和库存积压三个方面。

从全年维度来看，如果基于供应量在 160-165 万吨左右的水平之下，需求实际消化 140-145 万吨 LCE 的条件下，即过剩 20 万吨 LCE 左右，于成本资源曲线 85%分位线左右，均衡价格在 5.8 万元/吨。理性来看，锂价实际已经下跌至底部区间。然而，从目前来看，6 月前期检修企业陆续复产，同时价格高波动下给予部分厂家套保生产动力，6 月预计整体供应仍然环比有所增加，而近期几家平台披露的需求排产并不尽如人意，可见短期的供需错配仍在加剧。尽管陆续有上游企业宣布停产检修或技改，但尚未能推动库存进入持续且大幅去库的节奏，同时，矿山端表现依旧坚挺，市场对价格走势仍缺乏信心。

光期有色：碳酸锂的加速探底之路

自今年三月起，锂价便踏上了持续探底的进程。截至目前，碳酸锂期货价格已跌破 6 万元 / 吨，相较于此前的历史高位，近乎缩水至十分之一。

在这样的价格走势下，产能出清逻辑愈发顺畅，市场聚焦点在于高成本的锂矿开采及锂盐生产项目是否有停减产行为。同时，供应出清进程的加快，也进一步促使市场供需关系朝着再平衡的方向发展，有望大幅缩短锂价处于底部周期的时长，推动行业更快地步入新一轮的良性发展阶段。

图表：碳酸锂价格走势（单位：元/吨）



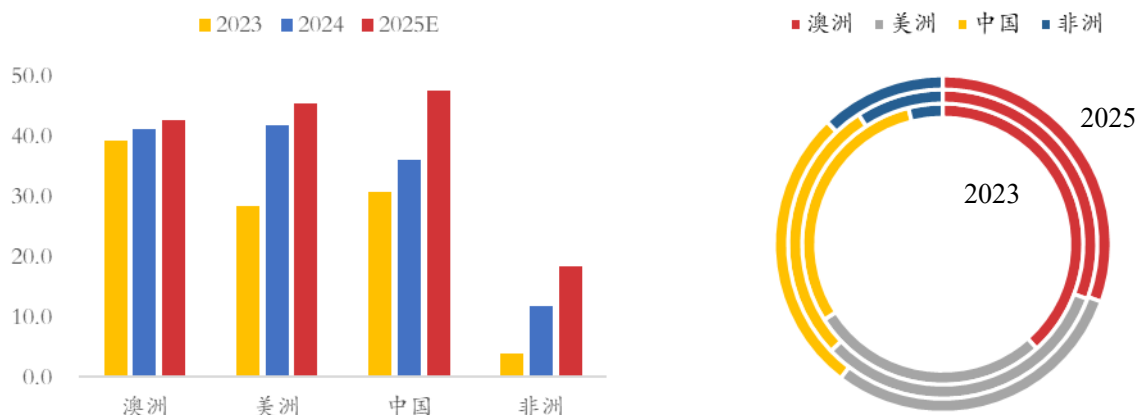
资料来源：iFinD、光大期货研究所

一、锂资源供应及成本情况梳理

近两年来，随着锂资源开发进程的持续推进，供应端呈现出持续扩张的态势。到 2025 年，尽管供应增速有所放缓，但整体资源端供应仍将达到约 150 万吨 LCE，同比增长 16%，如果考虑回收、手抓矿和其他潜在供给的供应或将达到 160-165 万吨 LCE 左右。

从供应结构来看，非洲、美洲及国内锂资源项目的加速投产，正推动全球锂资源的供应格局发生转变。在锂资源的多元化发展下，澳洲锂资源的产量占比出现了一定程度的下滑，使得市场对澳洲锂资源供应端的依赖程度显著降低。

图表：锂资源供给量及占比（单位：万吨 LCE；%）



资料来源：企业公告、光大期货研究所

分资源类型来看，除了计划新投建的盐湖项目外，盐湖提锂的成本低于矿石，因此，阶段性出清还是应当从硬岩矿考虑。

全球供应相对较大硬岩矿项目主要集中在澳洲、美洲、非洲以及国内（四川、江西）。

盘点澳洲近年来运营的锂矿项目来看，共计有九个。其中包括 Greenbushes、Pilgangoora、Mt Marion、Mt Cattlin、Wodgina、Kathleen Valley、Mt Holland、Bald Hill 和 Finnis。FY25 财年中的增量项目主要是新投产的两个项目，减量是部分项目停产、停产。

美洲以盐湖为主，硬岩项目较少，主要是 Sigma lithium 的 Groto do Cirilo、NAL、Mibra 体量相对较大。

非洲地区主要的锂矿项目是由国内企业开发建设的，其中包括 Goulamina、Bikita、Sabi Star、Kamativi、Arcadia、关达锂业津巴布韦项目和 Bougouni。多数项目于去年投产，部分项目今年仍在爬坡中，透锂长石项目停产。

国内矿山项目主要是枳下窝、华山瓷石矿、414 矿、大港矿、白水洞、水南段、甲基卡 134、李家沟、业隆沟和大红柳滩。从 2025 年供应量来看，主要的增量在枳下窝的复产、大红柳滩的爬坡和李家沟项目的投产。

图表：项目情况

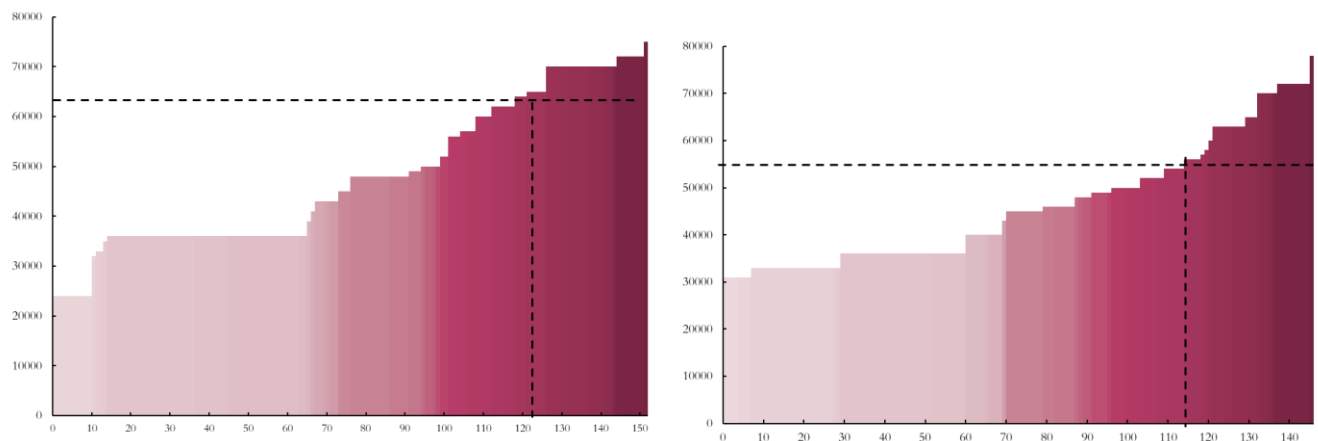
澳洲	情况
正常生产项目	GreenbushesFY25 的生产指引 135-155 万吨，FY24 产量 138.4 万吨锂精矿。
新投产项目	Kathleen Valley 于 2024 年 7 月投产，但下调生产计划至从 2027 财年末开始将年产能提高到 280 万吨（原到 2025 财年第一季度末达到 300 万吨）
	Mt Holland 于 2024 年 3 月投产，但下调了 FY25 的生产指引至 14-15 万吨（前值 15-17 万吨），目标 FY26 满产。
减产项目	Pilgangoora 的 P680 项目于 2024 年 9 月调试，P1000 项目于 2025 年 1 月投产；但 Ngungaju 工厂于 2024 年 12 月停产（复产周期 4 个月），同时下调了 FY25 的生产指引至 70-74 万吨（前值 80-74 万吨）。
	Mt Marion FY25 的生产指引上调至 37-40（前值 30-34 万吨；再前值 38-44）。
	Wodgina FY25 的生产指引为 42-46 万吨（前值 42-48 万吨）。
停产项目	Finniss 于 2024 年 1 月决定暂停采矿作业，工厂于 2024 年年中停产。
	Bald Hill 于 2024 年 11 月进入养护，精矿厂 12 月暂停运营，12 月出售最后一批锂精矿。
	Mt Cattlin 于 2024 年 9 月暂停矿区的第 4A 阶段废石剥离作业，并计划于 2025 年中旬将该站点转为维护与保养状态，2025 年 3 月被力拓收购。
美洲	情况
运行项目	Groto do Cirilo2024 年 12 月获得在其位于巴西米纳斯吉拉斯州的旗舰 Grota do Cirilo 项目区建造第二个矿山所需的所有许可证——FY25 指导产量 270kt；FY26 指导产量 520kt
	NAL FY25 指导产量 190-210kt（FY24 产量 156kt 左右）
	2025 年 4 月 AMG Lithium BV 与 Grupo Lagoa 签署了一项独家协议，成为葡萄牙第一家锂精矿生产商，初始产能为每年 8,000-9,000 吨，预计到 2027 年上半年实现，但需获得政府批准。
	AMG 位于德国比特费尔德的氢氧化锂精炼厂的第一条 20,000 吨产线已成功生产出电池级规格的氢氧化锂，并将很快向其客户运送首批商业合格批次。
非洲	情况
运行项目	Sabi Star 项目
	Bikita 锂辉石项目
	Arcadia 锂辉石项目
	关达锂业津巴布韦项目
爬坡	Goulamina 一期于 2024 年 10 月建成投产，产能 50.6 万吨，二期可能规划至 100 万吨锂精矿
	Kamativi 一期项目于 2024 年 4 月 12 日投产运营，二期项目于 2024 年 11 月 14 日投产
	Bougouni 于 2024 年 12 月试车，2025 年 2 月项目实现冶金段投料试车成功
	Blesberg 计划 2025 年开始生产
停产	Bikita 透锂长石项目
	Arcadia 透锂长石项目

资料来源：企业公告、光大期货研究所

随着技术不断迭代、产能逐步爬坡，锂矿项目成本显著下降，成本重心随之有所下移。对比 2024 年第四季度和 2025 年第一季度的统计数据，可发现以下两个变化：第一，针对总供应量进

行了下调，由于成本、地缘政治等因素，部分拟投项目并没有如期而至；第二，在成本-资源曲线中，80%分位线的现金成本在 6.5 万元/吨左右，而 2025 年一季度统计过后，80%分位线的现金成本下滑至 5.6 万元/吨左右。

图表：2024Q4 成本资源曲线（元；万吨 LCE） 图表：2025Q1 成本资源曲线（元；万吨 LCE）



资料来源：公开资料整理、光大期货研究所

各矿山项目的生产成本差异较大，而海外矿山披露较为透明。从海外主要的硬岩项目来看，以 2025 年第一季度成本披露数据为基准，考虑外汇、税费及加工费来看，历史成本相对较高项目有 NAL、Wodgina 和 Kathleen Valley。

其中，Kathleen Valley 作为去年新投产的项目，成本仍有可能随着产量释放而下降。对于 NAL 而言，尽管这几个季度以来，成本在不断下降，但目前市场价已经跌破其成本线，是海外矿山项目中压力最大的项目。对于 Wodgina 而言，2025 年一季度成本环比下降明显，主要是受到产量提升和回收率改善，可持续性仍有待观察。同时，考虑海外项目的经营性差异，目前核心需要关注的海外矿山中，主要是 NAL 和 Wodgina。

图表：海外硬岩项目成本

	披露口径	2024 年平均	SC6 最新成本	折合 LCE 含税
		(美金/吨)	(美金/吨)	(万元/吨)
Greenbushes	Cash Cost (production)	219	215	3.2
Wodgina	FOB Cost	692	490	5.0
Pilgangoora	Unit operating cost (FOB)	412	430	4.6
	Unit operating cost (CIF)	490	499	5.0
Mt Marion	FOB Cost	586	447	4.7
Kathleen Valley	Unit Operating Costs (FOB)	652	512	5.1
Mt Holland	—	—	—	—
Mt Cattlin	—	668	—	—
Bald Hill	FOB Cost	563	—	—
Finniss	Unit Operating Cost (FOB)	569	436-496	4.8
Groto do Cirilo	Operating Cash Cost at Plant Gate	379	349	4.1
	Operating Cash Cost FOB Brazil Port	444	—	—
	Operating Cash Cost CIF China	485	458	4.8
	COGS	539	—	—
	All-in Sustaining Cash Cost	—	622	5.8
NAL	Unit Operating Cost (FOB)	933	830	7.2
Mibra	Average Cost CIF China	475	572	5.5

备注：外汇以季度均价计算

资料来源：企业公告、光大期货研究所

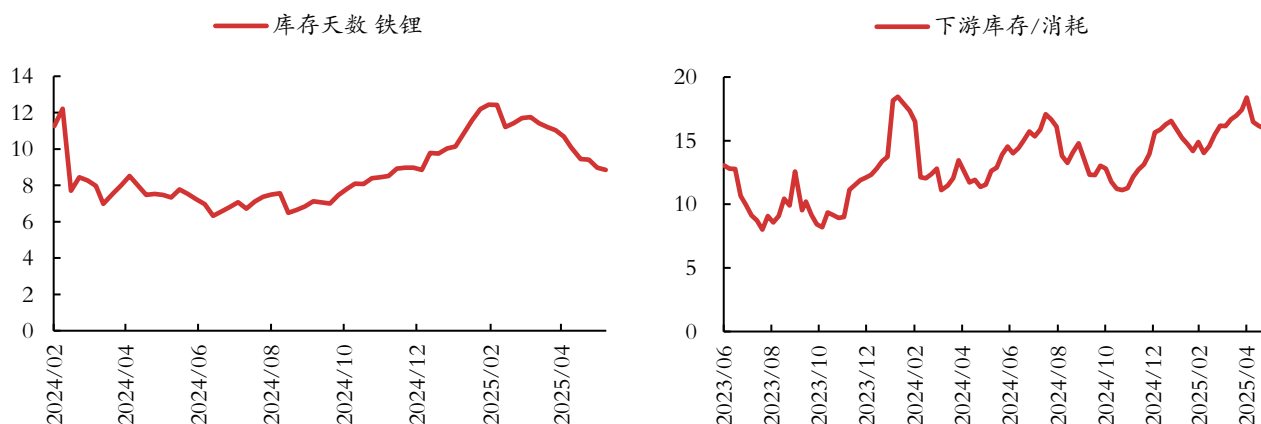
二、短期市场主要矛盾

近期碳酸锂价格仍在不断探底，从基本面来看，对价格的压力主要体现在供应减产不及预期、需求增量空间有限和库存积压三个方面。

供应方面，在价格不断下探的行情压力之下，尽管上游企业有一定减产动作，但矿山端并未出现明确的停减产行为。反而，2025 年一季度时期，Mt Marion 上调了生产指引，Finniss 出现明显降本有望复产。与此同时，据 FM 统计的锂矿价格也在延续下跌，最新成交价格已经下跌至 600 美元/吨，对碳酸锂价格亦形成拖累。

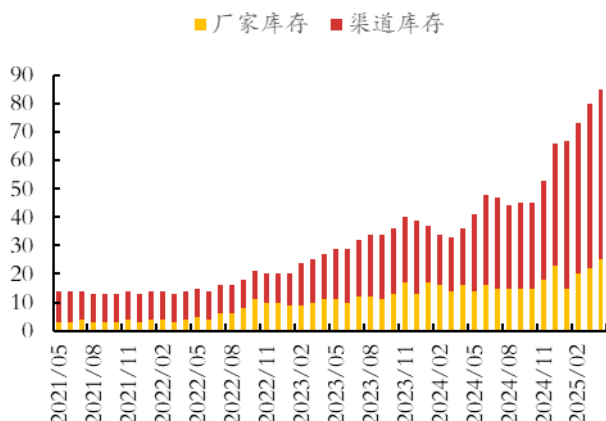
需求方面，一方面，电芯端的相对景气带动了正极端的库存得以不断消化，但难以出现更加亮眼的表现，正极端的排产基本维稳持平；另一方面，下游库存水平经历了大幅累库到小幅去库的情况，但截止目前仍处在偏高的库存水平，对锂盐的采购需求未能释放。此外，终端新能源汽车的库存水平也较高，叠加今年 4 月 3 日工信部正式发布 GB38031-2025 的《电动汽车用动力蓄电池安全要求》，该要求将于 2026 年 7 月 1 日起实施，对终端库存也形成较大压力。

图表：磷酸铁锂正极材料库存周转天数（单位：天） 图表：下游库存/消耗比



资料来源：SMM、光大期货研究所

图表：新能源汽车库存（单位：万辆）

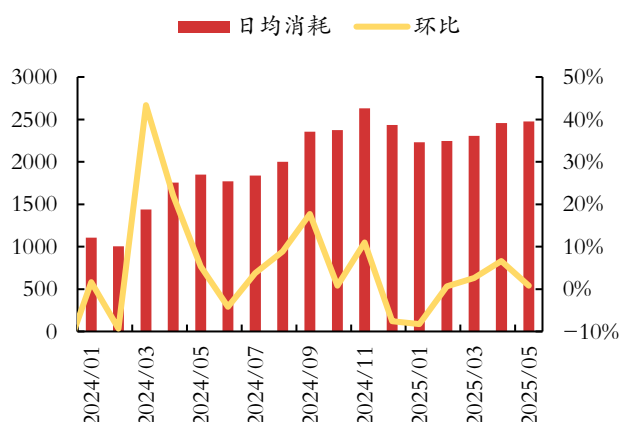
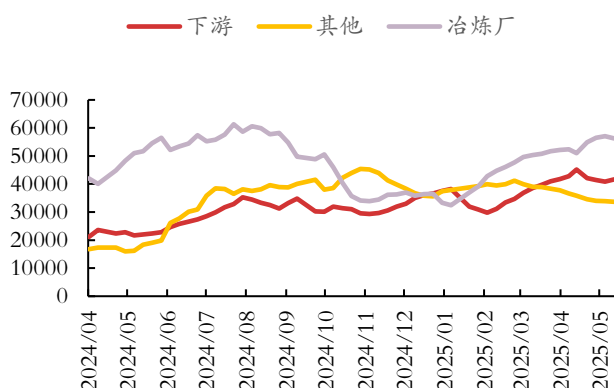


资料来源：崔东树、光大期货研究所

库存方面，目前社会库存仍有 13 万吨。此外，如果考虑矿端库存，据钢联 5 月中旬的数据统计，国内锂精矿库存总量约 70 万吨左右，即约 7-8 万吨 LCE。合计计算来看，全产业链库存约超 20 万吨 LCE 水平。今年以来，每月碳酸锂消耗量约 7 万吨左右，当前的碳酸锂+锂矿库存需要消化约 3 个月左右的时间，库存对价格的压力也较为显著。

图表：碳酸锂库存（单位：吨）

图表：正极材料日均消耗碳酸锂（单位：吨）



资料来源：SMM、光大期货研究所

从全年维度来看，如果基于供应量在 160–165 万吨左右的水平之下，需求实际消化 140–145 万吨 LCE 的条件下，即过剩 20 万吨 LCE 左右，于成本资源曲线 85% 分位线左右，均衡价格在 5.8 万元/吨。理性来看，锂价实际已经下跌至底部区间。然而，从目前来看，6 月前期检修企业陆续复产，同时价格高波动下给予部分厂家套保生产动力，6 月预计整体供应仍然环比有所增加，而近期几家平台披露的需求排产并不尽如人意，可见短期的供需错配仍在加剧。尽管陆续有上游企业宣布停产检修或技改，但尚未能推动库存进入持续且大幅去库的节奏，同时，矿山端表现依旧坚挺，市场对价格走势仍缺乏信心。

有色金属团队介绍

展大鹏，理科硕士，现任光大期货研究所有色研究总监，贵金属资深研究员，黄金中级投资分析师，上期所优秀金属分析师，期货日报&证券时报最佳工业品期货分析师。十多年商品研究经验，服务于多家现货龙头企业，在公开报刊杂志发表专业文章数十篇，长期接受期货日报、中证报，上证报、证券时报、第一财经、华夏时报等多家媒体采访，团队曾荣获第十六届、第十五届期货日报&证券时报最佳金属产业期货研究团队奖，上期所 2016 年度有色金属优秀产业团队称号。

期货从业资格号：F3013795

期货交易咨询资格号：Z0013582

E-mail: Zhandp@ebfcn.com.cn

王珩，澳大利亚阿德莱德大学金融学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为铝硅。扎根国内有色行业研究，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可；深入套期保值会计及套保信披方面研究，更好的服务上市公司风险管理。

期货从业资格号：F3080733

期货交易咨询资格号：Z0020715

E-mail: Wangheng@ebfcn.com.cn

朱希，英国华威大学理学硕士，现任光大期货研究所有色研究员，主要研究方向为锂镍。重点聚焦有色与新能源融合，跟踪新能源产业链动态，为客户提供及时的热点和政策解读，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。

期货从业资格号：F03109968

期货交易咨询资格号：Z0021609

E-mail: zhuxi@ebfcn.com.cn

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号 6 楼、703 单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127