

## 2025 年行情展望

投资咨询业务资格：  
证监许可【2011】1292 号

### 碳酸锂：

### 供给交易尾声，着眼需求故事

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

#### 摘要：

在今年行情短线的不断反复中可以看到，价格中枢下移的逻辑已经基本消化完毕，下半年后震荡磨底的状态更加显著。

锂盐供应端在 2023-2024 年有大量项目集中投产和扩产，全球锂盐供应宽松格局持续。今年以来，锂价下行过程中，已有部分高成本矿山利润倒挂出现阶段性减停产或对项目运营进行调整，但从全球视角来看供给整体仍宽松，非洲、澳洲和南美提供较大增量。在中性评估下，2025 年全球锂盐项目总供给预计可达 148-152 万吨左右。

从需求端来看，碳酸锂下游新能源板块仍具备增长潜力。碳酸锂的下游消费结构目前已转向锂电材料主导，未来磷酸铁锂的需求增量空间更大。从中长期来看，新能源发展带动下锂盐需求仍具备增长潜力，在中性测算下，2025 年预计全球锂盐需求约达 143 万吨 LCE。

今年以来，伴随锂盐价格逐步下探，现货价格已经击穿部分高成本产能，澳洲部分高成本矿山调整运营，江西高成本云母矿项目以及代工产能也大量关停。在目前价格下，今年已有部分企业决策出现转向，虽仍未有明显的行业洗牌，但可以看到的是成本支撑已经逐步强化。

2025 年供给仍偏宽松，但可预见的新增供给在 2023-2025 年基本释放完毕，中期暂时没有更多超量供给，关于供给放量的交易可能已经接近尾声，新能源板块在中长期仍具备较强的潜力，市场或将逐步切换至对需求的交易。此外，今年高成本产能的减停产已经佐证当前价格进入碳酸锂部分成本线之内，基于产能出清交易的故事已经演绎得比较充分，未来的想象空间可能更多着眼在价格底部供给侧放量不及预期，带动周期整体切换。

价格判断上，2025 年价格可能比较难快速切换至流畅上行阶段，或仍将维持偏弱区间内震荡，预计碳酸锂价格中枢围绕 7 万元/吨-10 万元/吨运行。节奏上看，从目前数据及调研情况来看，下游需求仍强劲，一季度价格下方或有一定支撑；二季度后伴随补库结束及部分需求被前置透支，需求端若无超预期因素基本面可能偏弱，价格或将再度经历一轮下探甚至找底的过程。目前来看判断拐点时机仍不够清晰，但从各项边际变化可以观察到当前价格位置距离底部空间可能已经不大，7 万以下成本支撑已经比较有力，最早有可能在 2025 年下半年之后观察边际变动找寻拐点信号。

林嘉旒（投资咨询资格：Z0020770）

电话：020-88818038

邮箱：linjianli@gf.com.cn

## 目录

一、	2024 年行情复盘：经历流畅下行周期，逐步震荡磨底 .....	1
二、	供给：宽松预期逐步缓和 .....	1
三、	需求：中长期仍具备增长潜力 .....	5
四、	成本：底部支撑强化 .....	8
五、	2025 年行情展望 .....	9
	免责声明 .....	10

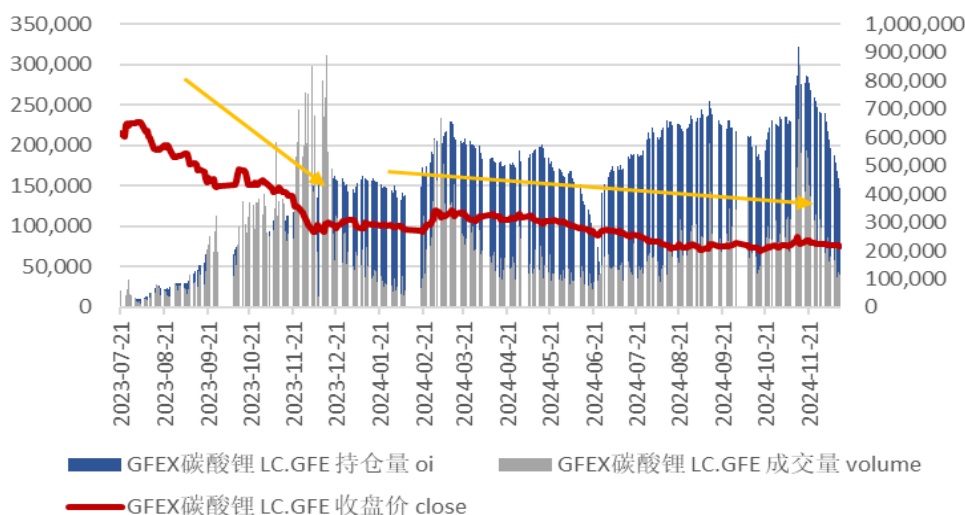
## 一、2024年行情复盘：经历流畅下行周期，逐步震荡磨底

从2021年至今，锂价经历了剧烈的波动，碳酸锂价格自8万附近一路涨至最高60万元/吨的历史高位，2023年初开始又持续经历下行周期，年中碳酸锂期货上市后盘面同步下跌趋势，目前锂价再度回落至8万附近。

回顾2024年以来的行情，锂价的波动较去年显著放缓，下行周期中的趋势性交易基本接近尾声。年初产业整体供需双弱，锂价缓步下行；3月受江西环保问题影响阶段性走强，期货主力价格一度涨至12.5万元/吨附近。4月至6月，在供给宽松格局明确的情况下，盘面缓步下行；7月至8月中旬盘面加速找底后小幅反弹企稳。9月开始盘面基本维持宽幅震荡，10月整体低位磨底，11月受需求超预期影响盘面反弹走出短线连续上涨行情，进入12月前期利好消化，无新增驱动情况下盘面回归弱震荡趋势。

在今年行情短线的不断反复中可以看到，价格中枢下移的逻辑已经基本消化完毕，下半年后震荡磨底的形态更加显著。

图1：2024年碳酸锂行情复盘：供给宽松明确，震荡下行磨底



资料来源：Wind 广发期货发展研究中心

## 二、供给：宽松预期逐步缓和

前两年碳酸锂价格高位，高利润吸引大量锂矿项目建设开发，锂盐供应端在2023-2024年有大量项目集中投产和扩产，其中以海外锂辉石及盐湖提锂增量最为明显，回收技术突破后提锂也有一定增量。伴随上游项目投扩产完成，全球锂盐供应宽松格局持续，锂价进入下行周期。

2024年以来，锂价下行过程中已有部分高成本矿山利润倒挂出现阶段性减停产或对项目运营进行调整，供给端整体弹性较大。今年三季度碳酸锂价格持续下探，国内盐厂开工率就出现显著下行，部分云母和回收项目受利润挤压得影响关停或减产，而四季度价格逐步企稳后，江西部分项目随即复产，产量数据也重新缓步增量。锂矿端接陆续有矿山下调产量指引，部分高成本项目减停，价格下行周期传导至矿端出清的信号逐渐显现。但从平衡角度测算，全球视角下锂盐供给整体依然维持宽松格局，2025年供给过剩量或将收窄，非洲、澳洲和南美提供主要增量。根据测算，在中性评估下，2025年全球锂盐项目总供给预计可达158-162万吨左右。

图2：全球锂资源储量分布

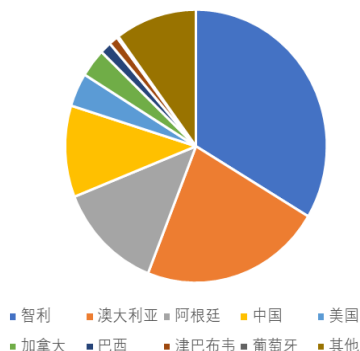
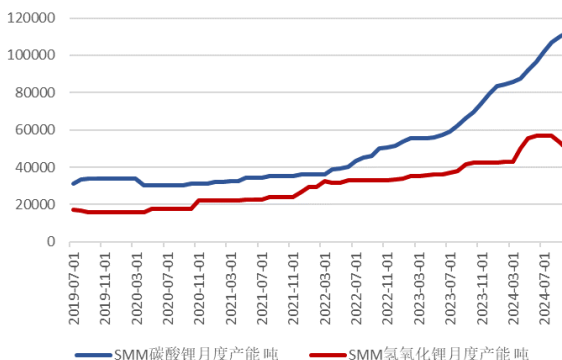


图3：国内锂盐产能情况



数据来源：USGS，SMM，广发期货发展研究中心

### （一）部分澳矿调整供应，高低成本矿山存在分歧

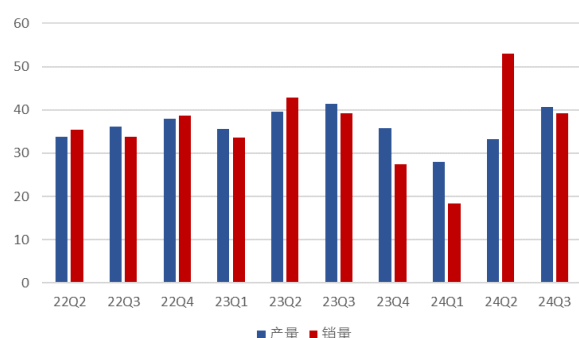
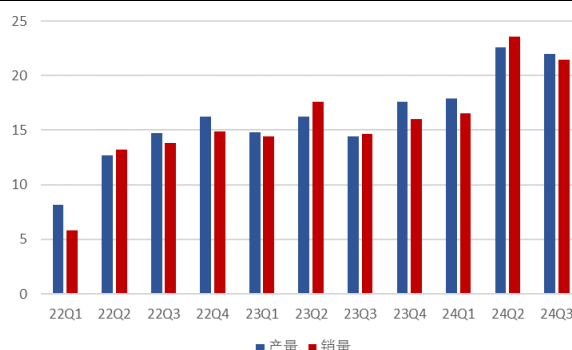
澳洲矿山作为传统成熟资源地区近年来持续提供稳定供给，澳洲目前主要在产的共有九大锂矿山项目，今年以来受成本影响各项目运营方向产业分化，部分项目仍具备成本优势，高成本矿面临减产和或部分项目暂停，整体来看澳矿未出现大量减产情况。**中性预估2025年澳矿项目仍可提供约44-48万吨LCE的锂盐供给。**

从具体项目来看，截至目前2024年澳洲有4个矿山项目做出减停调整。年初Core Lithium宣布暂停Finniss锂矿项目的采矿作业，6月库存矿石的加工作业已经完成，项目保持可随时重新启动的状态；Arcadium在9月宣布暂停位于Mt Cattlin矿场的第4A阶段废料剥离及第3阶段的扩产投资，并计划在2025上半年完成第3阶段采矿和矿石加工后将Mt Cattlin转入养护状态；三季度Mt Marion公告2025财年产量指引下调至30-34万吨，降本增效且转向高品质战略；Pilgangoora也将2025财年产量指引下修至70-74万吨，关停规模较小、成本较高的Ngungaju选矿厂。但值得注意的是，具备成本优势的Greenbushes矿山运营比较稳定，25财年产量指引小幅增加依然提供较大供应量，还有MtHolland和Kathleen Valley两个复产和新投产的矿山提供部分新增量。

表1：澳洲主要矿山项目产量统计预测（万吨LCE）

矿山项目	2022	2023	2024E	2025E
Greenbush	17	18.5	17.5	18.1
Pilgangoora	5.4	6.6	7.8	8.3
Wodgina	2.2	4.9	4.9	4.8
Mt Marion	3.8	4.1	5.3	4.8
Mt Cattlin	1.2	2.4	1	0
Mt Holland	/	/	2.5	4.1
Mt Finniss	/	0.7	1	0
Kathleen Valley	/	/	0.8	4
Mt Bald Hill	/	/	0.8	1
澳矿合计	29.6	37.2	41.6	45.1

数据来源：各公司公告，广发期货发展研究中心

**图4：Greenbushes锂精矿季度产销变化**

**图5：Pilgangoora锂精矿季度产销变化**


数据来源：IGO, Pilbara Minerals, 广发期货发展研究中心

## （二）非洲矿供应弹性较大，投产节奏存在不确定性

目前非洲矿的项目增量主要来自中资项目，今年以来中矿资源、华友钴业、盛新锂能等在非洲的项目进展较顺利，后续主要关注当地基建和政策不确定性给供应端带来的弹性，中性判断下非洲矿项目预计在2025年可贡献约18.9万吨LCE的供给量。

赣锋在马里的Goulamina一期产能50.6万吨，二季度完工率86%，一期的浮选产线建设正在进行收尾工作，预计将于今年内产出首批锂辉石产品。中矿资源的Bikita在今年1月达产后持续一段时间满产状态，但中矿资源已在10月份公告暂停Bikita矿山透锂长石部分采矿（生产作业），透锂长石（DMS重选）选矿生产线重点选技术级的产品保持生产；盛新锂能的Sabi Star项目今年5月达产20万吨；华友钴业的Arcadia 2023年3月试生产，目前尚未满产；雅化的Kamativi项目已完成一阶段建设，所产锂精矿已运回国内用于生产，2024年内将全面完成二阶段建设。

**表2：非洲主要锂矿项目规划及产量预测**

公司	项目	产量2023	产量2024E	产量2025E
赣锋锂业	Mt Goulamina	/	1.5	4.2
中矿资源	Mt Bikita	1.5	4.6	3.2
华友钴业	Mt Arcadia	1.2	4.1	4.1
盛新锂能	SabiStar	1.2	2.4	2.4
雅化集团	Kamativi	0.5	2	3.6
Premier African Minerals	Zulu	0.2	1	1
ABY 公司	Kenticha	/	/	0.2
Atlantic Lithium	Ewoyaa	/	/	0.2
<b>非洲矿合计</b>		<b>4.6</b>	<b>15.6</b>	<b>18.9</b>

数据来源：各公司公告，公开信息整理，广发期货发展研究中心

## （三）南美盐湖投产稳定增加

盐湖项目在近两年的投产对上游供给量的贡献也比较关键，南美目前对碳酸锂产量贡献最大的仍是ALB和SQM在智利的Atacama盐湖项目，明年智利和阿根廷预计整体都有增量。中性判断下南美盐湖项目预计在2025年可贡献约45.8万吨LCE的供给量。

今年一季度SQM 已经完成了Atacama项目1万吨扩建工程，产能达21万吨，2025年预计产能达24万吨；ALB-Atacama近两年扩产4万吨，2025年预计将继续爬坡。2024年新增产能主要有赣锋锂业的Mariana项目以及韩国POSCO的Sal de Oro等。紫金矿业的3Q项目预计延迟至2025年投产；Centenario-Ratones一期项目Eramet和青山合作，原计划2024年中投产，



推迟至11月投产，2025年中预计达产2.4万吨。

**表3：南美主要盐湖提锂项目产量预测**

项目	2022	2023	2024E	2025E
Atacama-SQM	15.8	18	19.5	20
Atacama-ALB	3.5	4	5.5	7.5
Fenix-Livent	1.8	2	3.5	4
Cauchari-Olaroz-赣锋锂业,LAAC	/	0.5	2.8	3.4
Salar de Olaroz	1.4	1.8	2.7	3.4
Sal de Vida-Allkem	/	/	/	1.2
Mariana	/	/	1	1
3Q-紫金矿业	/	/	0.5	1.5
Silver Peak	/	/	0.8	0.8
Centenario	/	/	0.2	1.6
Sal de Oro	/	/	0.2	1.4
南美盐湖合计	22.5	26.3	36.7	45.8

数据来源：各公司公告，公开信息整理，广发期货发展研究中心

#### （四）国内锂辉石和盐湖仍有增量，云母预期减量

目前国内锂辉石投产项目主要在四川和新疆地区，明年的增量主要来自李家沟项目和大红柳滩项目。雅化李家沟稳定投产，川能李家沟项目建成后年产锂精矿约18万吨（折2.1万吨LCE），今年10月川能动力已经宣布李家沟锂矿项目工程建设接近尾声，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。新疆有色和田大红柳滩项目一期一阶段3万吨/年碳酸锂，今年5月已经产出合格碳酸锂产品。国内锂辉石项目预计在2025年可贡献约7.2万吨LCE的供给量。

云母项目方面主要集中在江西，今年以来受成本影响高成本关停比例较高，产量不及年初预期，但在产项目仍提供较大的供给量。永兴的化山瓷石矿具备成本优势，持续提供稳定产能，一期120万吨采选2019年10月投产，二期180万吨采选2022年9月投产，2024年1月采矿证由300万吨扩增至900万吨（折LCE 7.5万吨）。白水洞项目2023年采矿证从25万吨扩增至150万吨（折0.6万吨LCE），目前维持满产；水南段矿2024年一季度一期采选180万吨投产（折0.8万吨LCE）；茜坑300万吨采矿权在今年5月获批。今年9月，前期市场关注度较高的宁德时代视下窝矿区宣布关停，25年重点关注该矿区复产情况，视下窝矿采矿规模4500万吨/年，3300万吨选矿项目将分三期建设，其中一期1000万吨年选原矿产能已于2023年建成，若后续复产能提供较大供给量。国内锂云母项目预计在2025年产量贡献约9.4万吨LCE。

**表 4：国内矿石提锂主要项目产量预测**

项目	控股企业	2022	2023	2024E	2025E
李家沟	川能动力 62.75%； 雅化集团 37.25%	/	/	1.2	3.1
甲基卡	融捷股份	0.5	0.8	0.8	0.8
业隆沟	盛新锂能 75%	0.6	0.8	0.8	0.8
大红柳滩	新疆有色集团	/	/	1.2	2.5
锂辉石合计		1.1	1.6	4	7.2

化山瓷石矿	永兴材料 70%；宜春矿业 30%	1	1.8	2.3	2.3
宜春钽铌矿 414	江西钨业	1.6	1.6	1.8	1.8
花桥大港瓷土矿	飞宇新能源	1	1.6	1.4	1.6
白水洞	国轩高科；永兴材料	0.2	0.4	0.5	0.5
水南段矿	国轩高科	/	0.2	0.8	0.8
宜丰狮子岭瓷石矿	江特机电 80%	1	0.6	0.6	0.6
视下窝矿区	宁德时代	/	1	4	0.5
道县湘源	紫金矿业	/	0.3	0.3	0.3
同安瓷矿	科力远	/	/	/	0.5
宜丰茜坑	江特机电	/	/	/	0.5
<b>云母合计</b>		<b>4.8</b>	<b>7.5</b>	<b>11.7</b>	<b>9.4</b>

数据来源：各公司公告，公开信息整理，广发期货发展研究中心

目前国内主要在产的盐湖有察尔汗、一里坪、扎布耶、东/西台吉乃尔、大柴旦等，其中察尔汗盐湖产能和储量最大。察尔汗（盐湖股份）预计仍有增量，现有碳酸锂产能3万吨，2024年计划新建的4万吨碳酸锂项目正在推进；察尔汗（藏格矿业），一期1万吨碳酸锂2019年1月投产，目前维持满产。扎布耶盐湖一期0.5万吨碳酸锂2018年投产，二期1.2万吨碳酸锂在2023年11月份完工，今年内预计投产释放一定增量。

**表 5：国内盐湖提锂主要项目产量预测**

项目	控股企业	2022	2023	2024E	2025E
察尔汗盐湖	盐湖股份；藏格锂业	4	4.5	4.6	6.8
东台吉乃尔	青海锂资源 74.5%	1.2	1.2	2	2
西台吉乃尔	中信国安；恒信融锂业	1	2	3.2	3.4
一里坪盐湖	赣锋锂业 49%；五矿股份 51%	1	1	1	1
大柴旦盐湖	亿纬锂能；大华化工	0.6	1.2	1.2	1.2
巴伦马盐湖	锦泰钾肥	0.3	0.3	0.3	0.3
扎布耶盐湖	西藏矿业	0.5	0.5	1	1.5
<b>国内盐湖合计</b>		<b>8.6</b>	<b>10.7</b>	<b>13.3</b>	<b>16.2</b>

数据来源：各公司公告，公开信息整理，广发期货发展研究中心

### 三、需求：中长期仍具备增长潜力

锂的下游主要包括锂离子电池、陶瓷和玻璃、润滑脂等，目前消费端主要集中在锂电池板块，根据USGS，2023年全球锂盐下游应用中电池领域占比约为87%。锂电池细分市场主要包括动力锂电池、储能锂电池和消费锂电池等，其中动力锂电池的下游应用领域主要为新能源汽车；储能锂电池的下游应用领域主要为通信基站备用电源、电力电网储能、家庭电力储能等；消费锂电池的下游应用领域主要为手机、数码等消费电子产品。

碳酸锂的下游消费结构目前已转向锂电材料主导，未来磷酸铁锂的需求增量空间更大。传统磷酸铁锂电池由于其具备的较高程度的安全性、循环性能、极具性价比等特点，除了在新新能源汽车动力电池市场中占比持续提升之外，储能中长期对磷酸铁锂需求也将有较大推动。从中长期来看，新能源发展带动下锂盐需求仍具备增长潜力，在中性测算下，2025

年预计全球锂盐需求约达143万吨LCE。

### （一）动力电池：国内维持较高增速，插混结构性走强

2024年以来终端新能源汽车领域需求仍维持稳定增长，锂电正极材料中铁锂逐步占优。今年新能源车市场持续创纪录，截至10月全球新能源乘用车销量已经超1150万台，同比增长22%。其中国内1-10月新能源车销量达832.7万辆，同比增长39.8%。世界新能源车渗透率总体呈现快速提升趋势，全球新能源汽车的渗透率目前已达22.6%，中国国内市场渗透率连续多月维持在50%以上。

目前新能源车市场海内外存在一定不均衡，国内稳定高增的同时海外市场稍显疲弱。今年国内市场新能源市场表现持续强劲，小幅超出年初市场的普遍预期，以旧换新政策持续加码效果显现，此外国内延续免征购置税，但从2024年6月起不符合相关技术要求的车型不再享受购置税减免政策。在今年高增长的基础上，年底仍旧有大规模的新车推出助力明年销量，且在油价上行环境下新能源车性价比优势持续提升，结构上插混或仍将继续走强。海外方面今年增速有所放缓，美国《通胀削减法案》(TRA)退坡，部分车型不再享受补贴，叠加年内自然灾害影响整车市场整体表现，年内新能源车销量同比增速约10%；欧洲在补贴退坡以及本身低基数影响下，新能源车市场年内或保持微弱负增长。但2025年后海外市场可能改善，一方面美国市场传统车企不断推出新能源车型或将提升一部分市场消费，另外欧洲市场碳考核要求逐步趋严，都将带动海外市场环境好转。以中性预期评估，预计2025全球新能源车市场增速接近21%，国内市场约维持20%-25%的增速；对应全球新能源汽车销量约为2095万台，国内新能源车销量预计约1449万台左右。

今年动力电池出货情况小幅超预期，国内电车渗透率快速提升且单车带电量有所提高，欧洲在补贴退坡和关税影响下表现平淡。根据SMM，今年前三季度，中国动力锂电池出货量581GWh，同比增长分别为20%，其中磷酸铁锂动力电池出货量351.2GWh，在动力电池领域占比约61%。按照近年新能源单车平均带电量约48-52KWh的水平测算，考虑现货10%-20%的货物流转率，考虑单车带电情况不发生大幅变动的预期背景下，中性预期下预计2025年全球动力电池板块对锂盐需求量约88.4万吨LCE。

表6：全球新能源汽车销量情况预测

时间	2021	2022	2023	2024E	2025E
中国新能源车销量	352	689	950	1188	1449
欧洲新能源车销量	216	251	263	250	275
美国新能源车销量	65	100	148	166	191
其他市场新能源车销量	44	83	108	125	180
全球新能源车销量	677	1123	1469	1729	2095

数据来源：SNE，中汽协，Wind 广发期货发展研究中心

图6：国内新能源汽车销量结构

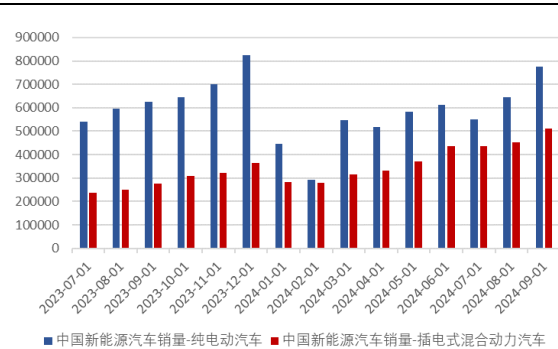
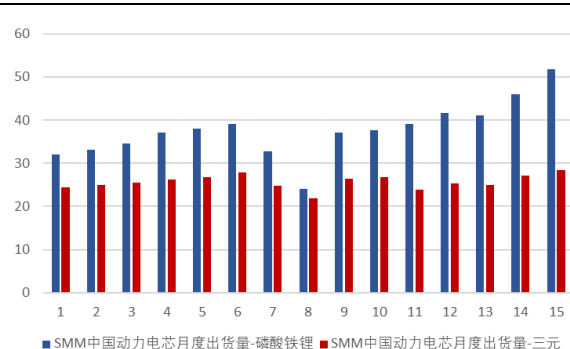


图7：中国动力电池分类别产量



数据来源：Wind，SMM，广发期货发展研究中心



## （二）储能电池：有望平稳增长，关注并网的制约

近年来随着可再生能源行业高速发展以及政策支持，储能领域锂电池需求保持一定程度的增长。根据EV Tank数据显示，2023年全球储能电池出货量达到224.2GWh，同比增长40.7%，其中国内储能电池出货量为203.8GWh，占全球储能电池出货量的90.9%。

从储能市场今年以来的表现来看，国内政策引领储能发展，新型储能装机增速更高。近两年储能市场发展迅速，新能源“强配”政策催生大储规模刚需，但是低调用率和回报率不确定性导致部分项目“审而不建”，因此新能源配储逐渐向独立储能转型。美国储能市场延续高增速，受碳酸锂降价传导，美国大储系统降价带动需求逐步回升，促进装机加速，制约主要在于电网升级和供应链瓶颈，调整仍需一定周期。欧洲方面户储需求下降，增量部分或将逐渐由户储转向大储，根据EASE预测，2025年欧洲大储新增装机将达到9.2GW。预计2025年全球储能电池总出货量约320-350GWh，中国市场约280-290GWh；对应在中性预估下，2025年全球储能电池领域锂盐需求量预计约20.1万吨LCE。

图8：全球各类储能装机规模情况

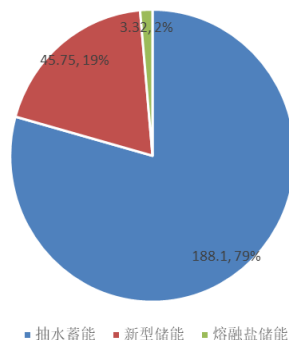
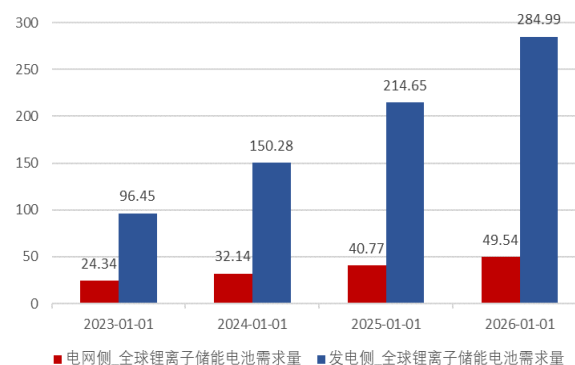


图9：全球锂离子储能电池需求量



数据来源：iFinD，SMM，广发期货发展研究中心

## （三）消费/小动力电池和传统领域：板块周期成熟，维持稳定增长

3C及小动力电池的正极材料主要为钴酸锂及锰酸锂，从近年来消费结构情况来看，钴酸锂正极占比约41%，锰酸锂正极占比为59%。根据SPIR数据显示，2023年全球3C消费类锂电池出货量91.5GWh，同比下降4.0%。消费及小动力电池板块下降的主要原因是市场饱和、换机周期加长以及近几年全球3C消费市场虽整体增速放缓。但2024年以来消费电子整体表现改善，大量在2021年购买的电子产品进入自然更换周期，叠加部分2022-2023年延后的换机需求即将开始兑现，预计2024-2026年消费电子市场将迎来新一轮换机浪潮，预计2025年该领域对碳酸锂需求增速加快。根据测算，中性预估下2025年消费和小动力电池领域锂盐需求量预计约9.5万吨LCE。

锂盐下游消费除去锂电材料以外的其他需求主要应用在陶瓷和玻璃、润滑脂、铸造溶剂等传统领域，这部分需求在锂盐下游消费结构中仅占6%-7%，对碳酸锂需求影响相对小。预计2025这部分需求增速仍维持2%-3%，对应带动2025年传统领域锂盐需求量在中性预估下约15万吨LCE。

表7：锂盐需求端测算情况

	2023	2024E	2025E
动力电池需求	66.2	72.6	88.4
储能电池需求	13.5	14.5	20.1
消费电子需求	6.4	8	9.5

传统工业需求	13.2	14	15
库存调整	6	8	10
总需求合计	105.3	117.1	143

数据来源：SMM，GGII，SPIR，广发期货发展研究中心

## 四、成本：底部支撑强化

目前碳酸锂行业的成本结构分化程度较大，盐湖和品位较高的澳矿作为低成本代表，品味相对低的云母和锂辉石资源则处在成本上沿。今年以来，伴随锂盐价格逐步下探，现货价格已经击穿部分高成本产能，澳洲部分高成本矿山调整运营，江西高成本云母矿项目以及代工产能也大量关停。在价格逐步下跌磨底阶段，行业必然经历产能出清，在目前价格下，今年已有部分企业决策出现转向，虽仍未有明显的行业洗牌，但可以看到的是成本支撑已经逐步强化。

盐湖提锂是所有原料提锂中综合成本最低的一类，为目前碳酸锂成本曲线的最下方边界。国内最成熟、成本最低的是盐湖股份旗下的蓝科锂业，现金成本在3.1-3.2万/吨左右，其他国内盐湖和南美盐湖项目的现金成本也都集中在3-5万/吨区间，具有较强的成本优势。盐湖的原料成本相对稳定，不会受到人工以及技术的影响，在本轮锂价下跌周期内投产基本不受影响。

锂辉石是目前碳酸锂产品最主要的原料，得益于高品位和成本优势，澳矿目前仍是主流和成熟的锂料来源，但澳矿成本差异较大。现有低价资源以Greenbush为代表，根据IGO的披露，2024财年现金成本指引为330-380澳元/吨，2025财年指引小幅降为320-380澳元/吨，对应现金成本在4.2万元/吨附近，运营成本折算约5.3万元/吨左右。高成本矿山以Finniss为代表，其锂精矿离岸价格（FOB）成本约为1350-1400澳元/吨，折碳酸锂现金成本超9万元/吨。澳洲主流大矿山资源项目现金成本集中在5-7万元/吨的区间，今年以来澳矿项目积极降本增效，多数项目成本进一步压缩，部分高成本项目减停。目前澳矿利润空间被挤压，但大部分项目仍维持稳健运营，主要原因是企业决策周期较长以及价格下行周期中融资的考虑。但可以看到的是今年以来企业决策态度的变化，在7-7.5万成本压力已经比较明确。

非洲矿供给弹性较大，是后续锂资源核心布局区之一，但由于非洲本土政治动荡、基础设施配备不完整，叠加非洲矿成分相对多样，伟晶岩项目包含锂辉石、锂云母、透锂长石、磷锂铝石等多种成分，导致目前部分矿山提锂成本高于行业平均值，非洲矿的项目成本差异也比较大。目前非洲矿项目的碳酸锂现金成本多数集中在7-9万元/吨附近区间，但非矿项目未来可优化空间较大，成本弹性也相应更大。

国内现有锂辉石项目现金成本在中低位置，中枢基本在4.5-5.5万元/吨，且明年产量贡献较小价格下跌后这部分产量对总量影响不大。云母方面目前主要以国内资源提锂为主，云母在硬岩资源中平均成本处于相对高的位置，在今年锂价下行周期中高成本云母项目首先面临亏损出清。今年高品位云母提锂项目（永兴、江特为代表）的现金成本降至6-7万元/吨附近，而类似宁德、国轩高科等在宜春的大量低品味云母锂矿（品味多在0.25%左右）项目，其现金成本可达10万以上。

此外，部分无自有矿石资源或自供率低的中小企业需外采资源补充，矿石外购的现金生产成本联动锂辉石和锂云母到港报价进行测算，跟随碳酸锂的涨跌形成一定的周期性波动。外采成本方面，澳矿目前采用M+1（M为发货月）定价模式，碳酸锂下行区间外采成本中枢跟随持续下移。

图10：2024年分原料提锂成本结构分布

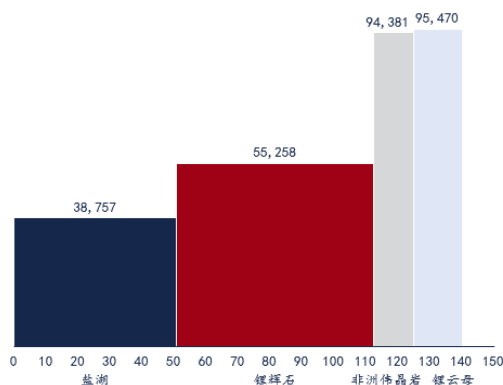
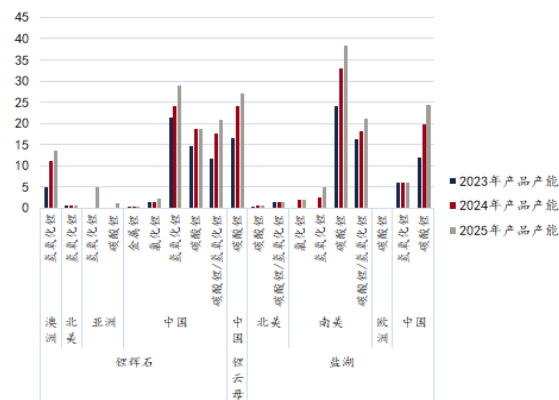


图11：锂资源分类别对应各区域产品产能



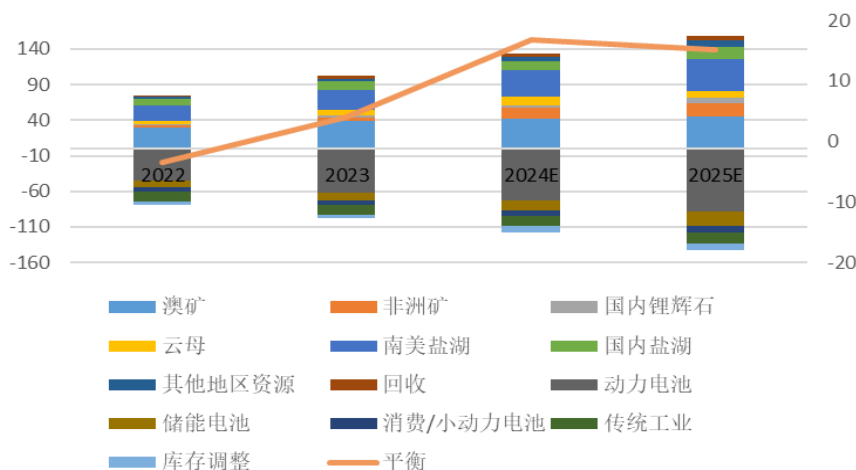
数据来源：Wood Mackenzie，各公司公告，广发期货发展研究中心

## 五、2025年行情展望

从碳酸锂供需基本面来看，2024年供给放量事实已经明确，下半年虽有上游部分产能调整以及需求小幅超预期，但整体供需格局不改也已被市场反馈。平衡角度而言，2025年供给仍偏宽松，但可预见的新增供给在2023-2025年基本释放完毕，中期暂时没有更多超量供给，关于供给放量的交易可能已经接近尾声，新能源板块在中长期仍具备较强的潜力，市场或将逐步切换至对需求的交易。此外，从成本角度来看，今年高成本产能的减停产已经佐证当前价格进入碳酸锂部分成本线之内，基于产能出清交易的故事已经演绎得比较充分，未来的想象空间可能更多着眼在阶段性需求弹性，以及价格底部供给侧放量不及预期带动周期整体切换。

对于碳酸锂的价格判断上，2025年价格可能比较难快速切换至流畅上行阶段，或仍将维持偏弱区间内震荡，预计碳酸锂价格中枢围绕7万元/吨-10万元/吨运行。节奏上看，从目前数据及调研情况来看，下游需求仍强劲，一季度价格下方或有一定支撑；二季度后伴随补库结束及部分需求被前置透支，需求端若无超预期因素基本面可能偏弱，价格或将再度经历一轮下探甚至找底的过程。目前来看判断拐点时机仍不够清晰，但从各项边际变化可以观察到当前价格位置距离底部空间可能已经不大，7万以下成本支撑已经比较有力，最早有可能在2025年下半年之后观察边际变动找寻拐点信号。

图12：锂盐市场供需平衡测算



资料来源：广发期货发展研究中心

## 免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！**

## 相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620