



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-01-27

## 碳酸锂：2025 年潜在的行情驱动方向

### 报告要点：

2025 年全球锂供需格局尚未扭转，但锂价位于 2021 年以来低位，成本和需求支撑较强。锂市场供给和需求两侧均存在较多不确定性，潜在驱动可能带来阶段性行情。本文梳理了 2025 年可能出现的行情驱动方向，供产业客户和投资者参考。

吴坤金

有色研究员

从业资格号：F3036210

交易咨询号：Z0015924

☎ 0755-23375135

✉ wukj1@wkqh.cn

曾宇轲（联系人）

有色研究员

从业资格号：F03121027

☎ 0755-23375139

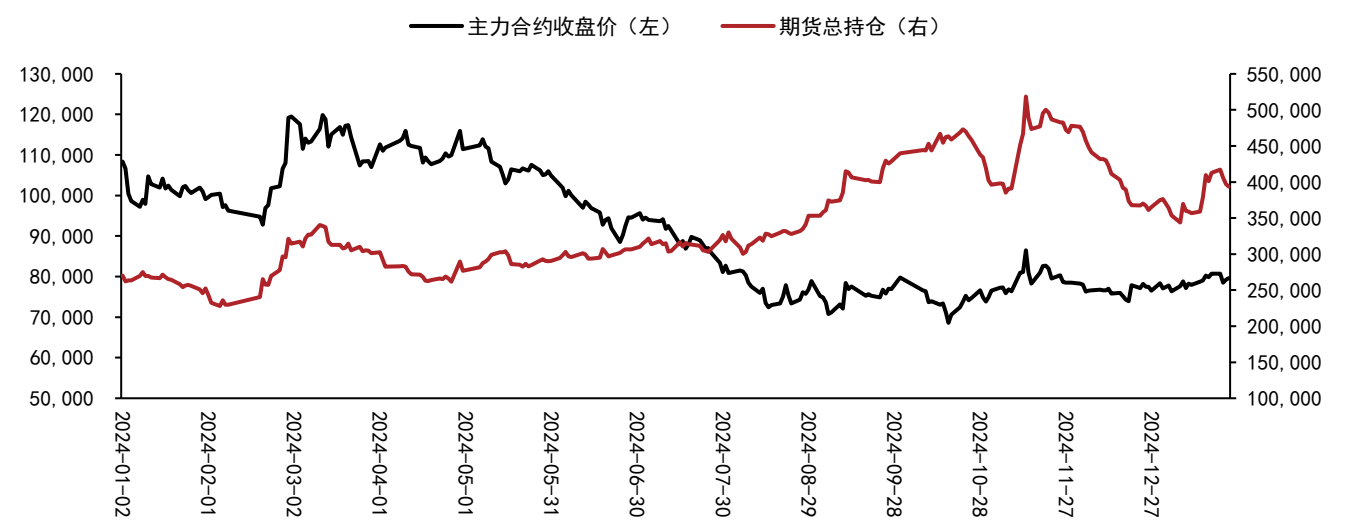
✉ zengyuke@wkqh.cn

碳酸锂：2025 年潜在的行情驱动方向

近期行情回顾

2024 年底，在国内新能源汽车和锂电池抢出口推动下，锂电材料生产旺季延长，11 月-12 月下游排产强势。旺季转淡季预期未兑现，锂价 10 月下旬从低位大幅反弹，后震荡回落至 1 月初。一季度碳酸锂需求乐观，市场普遍担忧节后上下游供需复工出现时间错配，持货商捂货挺价，造成现货阶段性偏紧。1 月 6 日，节后预期交易吹响反弹号角，碳酸锂合约连续两周上涨，指数涨幅分别为 2.19%和 3.77%。1 月 21 日午后，短多资金获利了结，主力合约减仓大跌 2.73%。节前产业备货结束，交易所调高保证金，多空资金偏谨慎，盘面进入震荡调整期。

图 1：碳酸锂合约收盘价和期货持仓走势



数据来源：广期所、五矿期货研究中心

新年锂供需一览

供给端

结合 2024 年底各矿产企业生产经营情况，预计 2025 年全球供给增速较上一年度放缓。考虑产业链轮转周期和再生锂，全年供应同比增速约为 24%。其中，锂资源端矿山出货增速预计为 18.6%，新增量主要来自中国、非洲和南美等地区。澳大利亚硬岩供给增长陷入停滞，高成本的 Finiss、Bald Hill、Cattlin 锂矿进入出清阶段，Holland 爬坡放量。澳大利亚季度平均锂精矿销量有望在 90 万吨附近波动。国内锂云母实质性减产开始后，新疆和川西硬岩，青藏高原盐湖扩产贡献主要增量。非洲锂矿成本中运费占比较高，锂价多次试探其成本，该地区精矿供给将随锂价波动。新投产项目为马里 Goulamina 和津巴布韦 Kamativi，两者爬产的顺利程度将影响供给增量。此外，待津巴布韦矿山配套的硫酸锂工厂建成后，锂矿进口将转为粗制锂产品进口，非洲硬岩成本下降，后续供给稳定性提高。南美盐湖在当前锂价下利润尚可，生产意愿较高，过去两年投产的阿根廷盐湖项目继续爬坡，部分达到满产。

需求端

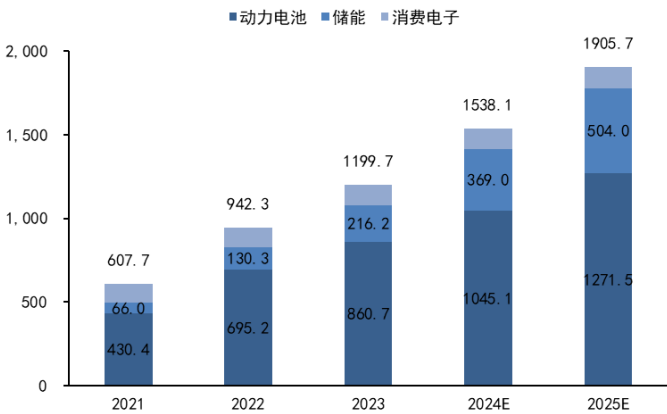
电动汽车市场预计延续内强外弱格局，全球增量预计为 18-20%，主要增量在中国。国内汽车以旧换新政策延续，市场预期新能源汽车在乘用车中渗透率将进一步提高到 55%附近，据此推算国内汽车年增速约为 23%。海外欧美两大市场利多驱动有限，前景较悲观。特朗普政府撤销 2030 年美国电动汽车在新车中占比 50%的行政命令，考虑取消电动汽车税收抵免和补贴。加州大学伯克利分校的约瑟夫·夏皮罗 (Joseph Shapiro)、杜克大学的菲利克斯·廷特尔诺特 (Felix Tintelnot) 和斯坦福大学的亨特·奥尔科特 (Hunt Allcott) 等三位经济学教授估算，没有税收抵免，美国每年的电动汽车注册量可能减少约 27%。

2024 年全球锂电储能出货量约 360GWh，表现好于市场中性预期，2025 年市场乐观形势可能延续。2024 年国内磷酸铁锂储能中标容量 161.1GWh，同比增长 77%，对应新年装机增长可观。美国市场因锂离子电池关税调整，或迎来抢装潮。新兴市场锂电储能项目进展迅速，沙特和阿联酋 1 月先后招标公布 12.5GWh 和 19GWh 储能项目。2025 年市场预测的全球储能出货量预计增速在 30-40%，对应 470-500GWh。

### 供需格局

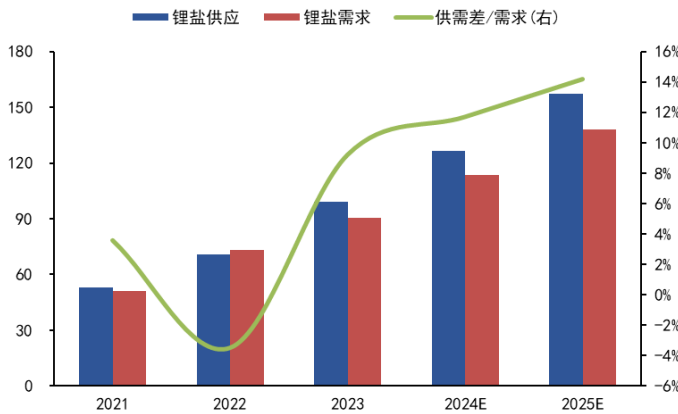
截止到 2025 年初，国内仅部分锂云母矿和澳大利亚数个小 型矿山退出供给，矿端实质出清有限。新年锂产业供给过剩将延续，测算全年的过剩量约为 19 万吨碳酸锂当量，过剩比例小幅走阔。然而，矿产资源行业，矿山开发、生产推进存在诸多因素干扰：锂产品加工企业随矿价和锂价调整生产经营节奏；全球绿色能源转型进度在各国进展不易，终端需求受补贴、关税、碳排放目标相关的政策影响显著。碳酸锂供需侧均存在较大的不确定性，驱动阶段性行情的产生。

图 2：全球锂离子电池需求量预计（GWh）



数据来源：五矿期货研究中心

图 3：年度供需格局预测（万吨 LCE）



数据来源：五矿期货研究中心

### 供给侧潜在驱动

#### 高成本矿山减停产

参考西澳大利亚主力在产矿山的生产经营情况，虽然锂精矿现货价格仍较矿企披露的现金成本高，但已低于多个矿山的可持续开发现金成本，企业在手现金减少。矿山企业在减停产决策上相对慎重，依据较长时间的市场环境判断来决定企业应对策略。再者，上市矿企需要维护资本市场投资者权益，或等待融资机会保留市场竞争力，难以快速进入减停产状态。海外矿企依靠高锂价积累的现金支撑，通过降本增效解决现金难题，如 Mineral Resource 裁员、提高开采设备效率等方式减少资本开支。后续待现金情况进一步恶化，企业可能暂停原矿生产直至暂停锂精矿产出。因此，持续的低锂价可能导致高成本矿山供给出清，供给端压力释放，驱动锂价上涨。目前，需要特别关注的大型高成本硬岩项目有西澳的 Mt Marriion、Wodgina 和加拿大的 NAL 等。

#### 新项目推进延迟

矿山资源开发程序多，审批环节复杂，通常要求申请企业提交详尽的项目规划、环保措施、安全生产方案等材料，以证明项目的可行性及合法性。矿山项目推进过程中易受自然灾害、能源供应、当地政策等因素干扰，在矿山建设和生产过程中影响设计产能的实现。锂行业新建项目推迟投产和延后达产十分常见，如阿根廷 3Q 和 Centenario Ratones 项目，均较原有投产计划延后数月以上。加拿大 James Bay、美国 Carolina 等项目原计划 2024 年中投产，实际建设遭遇搁置，供应遥遥无期。

锂价处于近年较低位置，资源端供给的“预期差”可能会愈加频繁，参考过去几年年初预测和年底实际供应的修正，矿端供给不及预期是大概率事件，从而对锂价产生正向促进。

锂盐加工节奏错配

锂价低落和矿价倒挂会导致矿石冶炼企业生产意愿走低，减停产或延长产线检修时间。2024 年 2-3 月，国内冶炼厂对锂价前景悲观，春节后延长减停产时间，周度产量一度回落至 2023 年 11 月的 70%。下游节后产能利用率回升，加大现货备货力度，叠加持货商挺价，廉价现货短缺，碳酸锂主力合约最高反弹超 30%。直至五月初，因国内产量提升，南美进口大量增加，碳酸锂价回落。

过去两年，锂价在 2023 年 5 月、10 月和 2024 年 3 月、10 月等淡季旺季转换的节点，均迎来阶段性反弹，持续时间从数天到数周不等。进入 2025 年，锂供给过剩未出现明显加剧，短期锂盐供需的错配仍可能出现，需留意 2-5 月、8-10 月等碳酸锂传统旺季市场现货供应节奏。

表：锂矿开发进程不及预期概率较高

类型	矿山	相关企业	计划投产时间	产能（LCE）	进度（2025.1.24）
硬岩	澳大利亚 Holland	SQM	2024Q1	5	已投产
	津巴布韦 Bikita	中矿资源	已投产	2.5	达产
	津巴布韦 Arcadia	华友钴业	已投产	5	达产
	津巴布韦 萨比星	盛新锂能	已投产	2.5	达产
	津巴布韦 Kamativi	雅化集团	2024	4.5	已投产，爬产中
	加拿大 James Bay	Arcadium	2024H2	4	搁置
	非洲马里 Bougouni	海南矿业	2025初	2.7	推迟数月，目前开始剥离
	非洲马里 Goulamina	赣锋锂业	2024.7	6	三季度末投产，爬产中
	芬兰 Keliber	Keliber	2024.6	1.5	推迟到2025年
	美国 Rhyolite Ridge	loneer	未知	2.4	原计划2024年中投产
	美国 Carolina	Piedmont	未知	3	原计划2024年中投产
	葡萄牙 Mina do Barroso	savannah	2024.8	2.2	2024年中投产
盐湖	阿根廷 Cauchari-Olaroz	赣锋	2023.6	4	今年2-2.5万吨
	阿根廷 Olaroz二期	AKE	2023.7	2.5	今年预计产能利用率40%
	阿根廷 3Q	紫金矿业	2024Q3	2	推迟数月
	阿根廷 SDLA	西藏珠峰	2023底	1	再次提交环评
	阿根廷 Centenario Ratones	Eramet	2024.7	2.4	推迟数月，下调2024供给，2025年中达产
	阿根廷 Salar del Rincon	力拓	2024底	0.3	按计划进行
	阿根廷 Sal de vida	Arcadium	2025H2	1.5	推迟到2026年
	阿根廷 Hombre Muerto	POSCO	2024H2	2	10月投产仪式，产品可能延后
	阿根廷 Mariana	国际锂业/赣锋	2025	2	推迟半年
	阿根廷 Hombre Muerto二阶段	Arcadium	2025	1	二阶段扩产推迟，二期最高2026年
	阿根廷 Hombre Muerto West	Galan	2025H1	2.5	一期5370吨，二期2万吨，26年投产

数据来源：各公司公告、五矿期货研究中心

需求端潜在驱动

海外电动车超预期

2025 年欧洲电动汽车的销量有望在大量新车的推动下复苏。欧洲新能源汽车市场接纳空间广阔，随着消费者认知度提升和相关条件完善，未来销量有望进一步大幅提升。此前，欧洲优质电动车型较为匮乏，但从车企规划来看，预计今年欧洲将有 160 多款电动汽车上市，其中包括雷诺 5 和雪铁龙 eC3 等售价低于 2.5 万欧元的廉价车型。从今年起，欧盟将要求汽车制造商通过增加电动汽车的销量来减少碳排放。当然，欧洲电动汽车的推广仍面临基础设施待完善、价格竞争、政策支持不足等挑战。欧洲电动汽车需求市场能否改变 2024 年负增长颓势可关注新能源“爆款车”、主要消费市场政策支持、欧盟碳排放法规执行意愿等。

巴西、印度、东南亚等区域电动汽车增长前景可观。以巴西为例，2024 年新能源汽车销量总计约 11.77 万辆，同比增长超 90%，其中 EV 同比增长 219.2%，达到 6.15 万辆。印度 2024 年电动车型的销量同比增长 20%至约 10 万辆，约占整体汽车销量的 2.5%，印度政府希望到 2030 年将这一比例提高到 30%。从 2027 年开始，印度将实行更严格的碳排放标准，这迫使汽车制造商转向更清洁的汽车。后续建议关注海外欧美和新兴国家电动汽车需求的兑现程度，主要锚定点为相关国家销量以及国内车企的出口增长。

## 电车带电量提升

2024 年，国内新销售电动乘用车中，混动车型占比约 40%，较 2023 年提高 10.5 个百分点。中国市场混动车型平均带电量仅约 25 度电左右，混动渗透率的提升拉低了国内电车单车带电量。作为参考，2024 年单车带电量约为 46.28KWh，较前一年降低约 0.88KWh。随着技术的进步和市场需求的推动，2025 年新能源汽车单车带电量总体上可能出现提升，主要提升方向有：

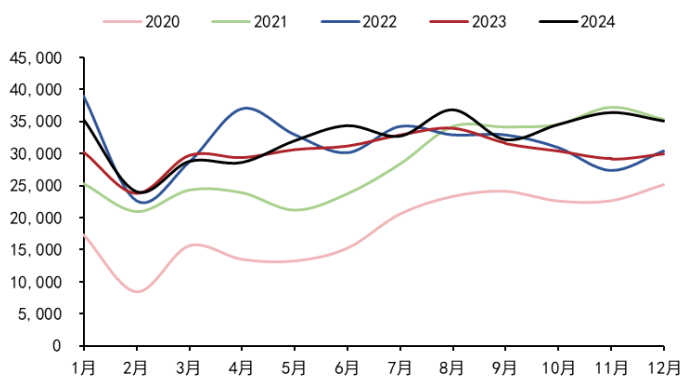
电车装配高电量电池可减少消费者的充电频次，缓解里程焦虑，使新能源汽车在长途出行等场景下更具竞争力。高压快充车型普及加快，随着电压提升和技术进步，充电功率会显著提升。相应基础配套设施在不断完善，以深圳为例，2024 年超充站数量相较于去年同期增长约 40%，充电枪数量增长近 50%。2025 年全球 800V 车型渗透率预计达到 13%，国内高压快充车型销量有望突破 300 万辆，在新能源汽车销量中的渗透率将超过 25%。

2025 年中大型增程式及插电式混合动力 SUV 市场迎来电池容量升级，各大车企纷纷将 40 度以上的车载电池容量作为新车型的标配，如理想 L9 和坦克 500Hi4-Z，其电池容量已分别提升至 52.3 度和 59 度。2025 年建议关注快充车型市场接受程度，“大电池小油箱”策略对“小电池大油箱”的替代程度。

## 提前透支消费

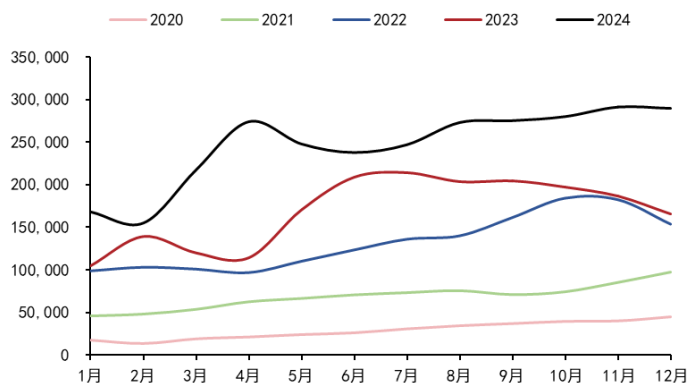
根据 2024 年 5 月 14 日拜登政府宣布的关税调整计划，到 2026 年非电动汽车用锂离子电池的关税将从 7.5%提高到 25%。美国总统特朗普在上台前亦威胁加征关税。中国商家为避免加征关税带来的成本增加，寻求提前出口商品。海外进口商则大量下单提高库存水平。体现在出口数据上，2024 年四季度，中国锂离子蓄电池出口量上扬，而 2022-2023 年同期趋势向下。同期，国内正极材料在 11-12 月传统旺季转淡季节节点产量处于年内高位，碳酸锂需求前置。但是，抢出口行情加剧了海外库存积压，可能提前透支需求。如在 2018-2019 年美国对中国加征关税期间，关税生效前中国企业集中“抢出口”，关税生效后，相关商品对美国出口同比增速显著回落。目前，美国关税政策具体落地时间尚不可知，出口转向点成疑，2025 年内可能因此造成短期情绪负反馈。关注电池材料季节性排产异常及终端出口拐点。

图 4：中国锂离子电池月度出口量（万个）



数据来源：海关总署、五矿期货研究中心

图 5：国内磷酸铁锂+三元材料月度总产量（吨）



数据来源：Mysteel、五矿期货研究中心



## 免责声明

**五矿期货有限公司**是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)