

国信期货 2025 年投资策略报告

碳酸锂

供需矛盾未解 锂价步入磨底区间

2024 年 11 月 24 日

● 主要结论:

2024 年，碳酸锂市场在供应过剩的主导下经历了震荡下行，主力合约价格最低接近 7 万元/吨。尽管市场一度因多头叙事而短暂上涨，但未能形成有效反转。截至 11 月 22 日亚洲时段收盘，碳酸锂主力合约收于 79500 元/吨，较年初下跌约 32.27%。上半年，碳酸锂价格冲高后回落。2 月底，环保督查和需求改善带动价格一度突破 13 万元/吨，但随后供应过剩导致价格持续下跌。尽管 3 月初价格因供应扰动和产业链补库而逆势上行，但供应放量和高库存压力使得价格继续承压。下半年，碳酸锂价格继续下行，10 月底接近 7 万元/吨后，因供应缩量 and 需求稳健而有所回升。7 月，尽管智利地震引发供应忧虑，但实际影响有限，市场迅速回归基本面。9 月，宁德时代宜春矿停产传闻一度提振市场，但供应高位压制下价格再度下跌。11 月，供给扰动和稳健需求下，期现货价格有所抬升，但整体市场仍受过剩预期影响。

供给端，2024 年-2025 年，全球锂资源新增项目数量仍相对可观，但国内外已经开始显现供给缩量，尤其体现在澳矿端项目。2025 年将是供给端能否出清使得价格构筑底部的关键年份。需求端，2024 年，碳酸锂需求增长呈现稳健上升趋势，尤其在新能源汽车和储能领域。中国新能源汽车市场表现突出，产量和销量同比增长显著，其中插电混动车型市场份额显著上升，显示消费者对新技术的接受度提升。储能市场在政策推动下维持高速增长，磷酸铁锂电池成为主流技术路线。3C 电池需求增速有所放缓，但中国在全球市场中仍占重要地位。展望 2025 年，碳酸锂需求端的上升趋势预计将持续，但需关注节奏变化。储能市场装机容量预计进一步增长，分布式和工商业储能需求爆发，磷酸铁锂电池继续作为主要选择。在上升趋势中，节奏变化的关键因素包括技术进步、政策支持、市场需求的波动以及供应链的稳定性。中国企业在全球市场中有望进一步扩大份额，但需密切关注国际政策变化，特别是特朗普上台后对新能源板块的打压以及欧盟反补贴调查等挑战。库存变化来看，上半年碳酸锂市场表现为持续累库，主要受供应端产能扩张及需求增速放缓影响。第三季度开始，受金九银十旺季带动以及价格触底后产业补库，下游出现阶段性去库迹象。

展望 2025 年，预计碳酸锂供需仍将延续双增态势，但供过于求的局面短期内难以扭转。全年预计碳酸锂过剩约 16.8 万吨 LCE，相较于年中预测下调约 45%。在此之下，碳酸锂库存可能在 2025 年呈现阶段性去库与累库交替的趋势，其主要驱动仍在价格对供应端的压制力量。综合考虑基本面和品种本身较高波动率特性，碳酸锂 2025 年或于 6 万/吨至 10.5 万/吨之间运行，需要实时关注供应扰动风险和需求超预期对短线供需平衡的影响。

风险提示：供给收缩速度超预期、需求增速超预期、政策端变量

国信期货交易咨询业务资格:

证监许可【2012】116 号

分析师: 顾冯达

从业资格号: F0262502

投资咨询号: Z0002252

电话: 021-55007766-6618

邮箱: 15068@guosen.com.cn

分析师助理: 王美丹

从业资格号: F03114617

电话: 021-55007766-6614

邮箱: 15695@guosen.com.cn

独立性申明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

1. 期货市场行情回顾：基本面过剩情绪主导 主力合约接连破位

2024年，在基本面过剩主导下，碳酸锂经历了漫漫寻底路，主力合约最低点一度临近7万/吨一线，期间多头短暂叙事虽引导盘面短暂上冲，但均未构成有效反转力量。截至11月22日亚洲时段收盘，碳酸锂主力合约收于79500元/吨，较年初下跌约32.27%。

2024年上半年，碳酸锂市场经历了显著的波动，价格整体呈现冲高回落走势，虽然在2月底环保督查带来的供应扰动和需求边际转好的多头叙事逻辑下主力合约价格一度冲破13万/吨，但后续难逃基本面过剩主导价格一路震荡下行，于6月底再次探底，但未跌破前低。具体来看，年初，碳酸锂价格在10.6万/吨一线震荡运行，后在经历了供应压力主导盘面跌破9.7万/吨后，环保督察所带来的供应扰动叙事成为价格逆势上行的导火索，叠加彼时正处于锂电产业链补库周期，需求边际转好进一步支撑价格上行，使得主力合约价格于3月初上破13万/吨。然而，随着供应端的持续放量，市场逐渐感受到供过于求的压力，价格开始呈现出下行趋势，但近两个月均处于重心下移的震荡区间行情中。随后，电池厂和正极材料厂的高库存压力进一步加剧了价格下行的压力。虽然部分下游企业提高了采购量以应对即将到来的销售旺季，但整体需求依然不足以消化巨大的供应量。在基本面过剩不断拉大的背景下，碳酸锂终于走出趋势性下跌行情，于6月底试图突破前低，但受大厂减产所带来的多头情绪提振，使得盘面探底未果，但在减产对边际供应影响非常有限之下，盘面重新回到弱基本面交易。

2024年下半年，在过剩主导下碳酸锂盘面连连创下上市新低，主力合约于10月底逼近7万一线后受供应端缩量 and 淡季不淡双重影响，重心有所抬升。具体来看，2024年7月，碳酸锂盘面整体交易主线仍为弱势基本面，“特朗普交易”对于新能源板块的打压更是加速了盘面的下行，随后，虽然由于智利地震引发的供应忧虑使得盘面阶段性强势反弹，但实际供应未受影响下市场再度快速回归基本面交易。2024年8月，前期在弱基本面的指引下锂价持续探底，后续随着市场对于即将到来旺季补库有所预期，叠加前期碳酸锂快速下跌触及部分空头心理价位，现货市场成交边际转好带动盘面于近几个交易日快速回弹。然而，碳酸锂盘面大幅上冲过后现货成交明显转弱，主要由于下游仍保持低价刚需采购思路，导致碳酸锂价格快速回落至7.4万元/吨一线附近。2024年9月，碳酸锂在月内创下上市最低点6.97万/吨后回弹，受宁德时代宜春视下窝矿停产传闻消息提振更是在9月11日创下7.91%的日涨幅，但随后供应总量高位压制下盘面再度下跌。2024年10月，受过剩预期主导，碳酸锂盘面月内冲高回落。具体来看，前期在宏观情绪支撑整体商品板块下，碳酸锂因其相对低估值而出现大幅上涨。随后，随着旺季去库预期兑现，未来基本面或将再度步入季节性累库阶段，过剩预期主导下碳酸锂再度大幅下挫。2024年11月，在供给扰动持续和下游需求淡季不淡的双重影响下，期现货重心有所抬升。

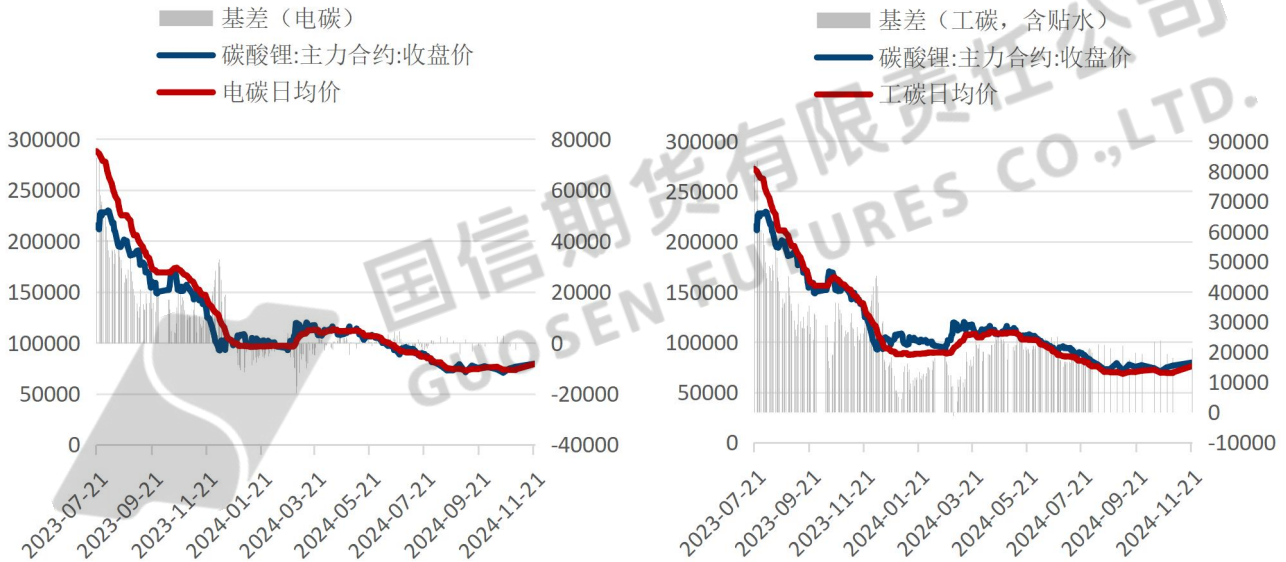
图：碳酸锂主力合约日K线



数据来源：Wind，国信期货

图：电碳基差走势

图：工碳基差走势



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

二、供应端：供给缩量开始显现

2021年后，随着全球在锂资源开发方面的布局和持续的资金涌入，叠加通过报废电池的回收料对锂产业链形成的“二次供给”，锂的供应端已经发生了结构性的变化。目前多数锂资源项目均已完成前期探矿和研发阶段，这也使得锂供给增速释放的速度被大大缩短，锂资源项目也步入大幅放量周期。2024年-2025年，全球锂资源新增项目数量仍相对可观，但国内外已经开始显现供给缩量，尤其体现在澳矿端项目。2025年将是供给端能否出清使得价格构筑底部的关键年份。

1. 海外：澳矿缩量开启 盐湖端增厚左端成本曲线：

澳大利亚在全球锂资源供应中占据核心地位，拥有多个重要的锂矿项目。目前，澳大利亚共有八个主

要的锂矿项目，这些项目包括 Greenbushes、Mt Marion、Pilgangoora、Mt Cattlin、Wodgina、Kathleen Valley、Mt Holland 和 Bald Hill。其中，Kathleen Valley 和 Mt Holland 是较新的项目，而 Greenbushes 和 Mt Marion 等则为长期运营的成熟矿山。Wodgina 和 Bald Hill 在经历了先前的停产后恢复了生产。

2024 年，受锂价显著下跌影响，澳矿端锂供应开始步入缩量区间，但相较于上一轮锂价下跌区间，本轮澳矿减产多为主动性行为。梳理本轮锂价下跌过程中减产的澳矿项目，首先是 2023 年才启动投产的 Finniss 项目，于 2024 年上半年决定停止开采活动。然后是 Wodgina 项目，尽管该项目在 2022 年恢复了部分生产线，但由于锂价持续下跌，雅宝公司决定暂缓启动第三条生产线。第三个是 Mt Cattlin 锂矿，由于资源储量下降和锂价下跌，Arcadium Lithium 计划在 2025 年中期后停止 Catllin 锂矿的生产。最后是 Bald Hill 项目——Mineral Resources 公告，作为战略审查的一部分，该公司将从 2024 年 11 月 13 日当周起对其位于西澳大利亚的 Bald Hill 锂矿进行维护和保养。该矿的最后一批锂精矿预计将于 12 月售出，2025 财年的发货量预估将从早先预估的 12 万至 14.5 万干吨下调至 6 万干吨。

对比于上一轮澳矿的减产，本轮最大的差异是多数澳矿企业均为主动性减产。在 2018-2020 年间，由于锂矿价格持续下跌，澳大利亚锂矿经历了一波减产潮。这一时期的减产主要是由于企业面临财务压力，特别是现金流紧张导致的。例如，Alita 和 Altura 两家澳矿企业因无力偿还贷款而破产停产。这种减产是被动的，因为它们更多是由于企业无法承受价格下跌带来的财务压力，而非出于对市场供需平衡的主动调整。与上一轮相比，当前这一轮的减产更多是企业基于市场情况和财务状况的主动决策。由于近期锂价的持续下跌，澳洲锂矿企业如 Core Lithium 宣布暂停旗下 Finniss 锂项目的采矿作业，这种减产是为了应对价格下行，企业主动采取减产以保护资源价值和现金流。此外，由于澳洲锂矿企业目前财务状况良好，现金储备较为充裕，因此它们有能力采取这种主动减产策略，而不是因为财务危机导致的停产。主动性减产可能会导致全球锂资源供应过剩的预期进一步缩窄，从而对锂价形成支撑。由于澳洲锂矿在全球锂资源供应中占据重要地位，这种减产行为可能会加速市场供需平衡的修复。

非洲作为锂资源的新兴地区，近年来吸引了多家中国企业的投资和开发。非洲的锂矿项目主要集中在津巴布韦、刚果（金）、马里和加纳等国家，这些项目普遍具有露天矿的特点，有利于快速开发和产能投放。津巴布韦的锂矿项目中，Bikita 矿由中矿资源运营，已经实现运营并且有扩建计划。华友钴业的 Arcadia 项目和盛新锂能的萨比星项目也在运营中，并且有增产计划。此外，雅化集团的 Kamativi 项目和天华超净的 Zulu 项目也在规划或建设中。刚果（金）的 Manono 项目是世界上最大的硬岩锂矿床之一，由 AVZ Minerals 开发，但由于股权争议，项目开发存在不确定性。马里的 Goulamina 项目由赣锋锂业开发，目前一期破碎产线已完成并启动，该项目有望成为非洲锂矿开发的重要力量。加纳的 Ewoyaa 项目由 Atlantic Lithium 开发，已获得采矿证，计划在未来几年内实现生产。

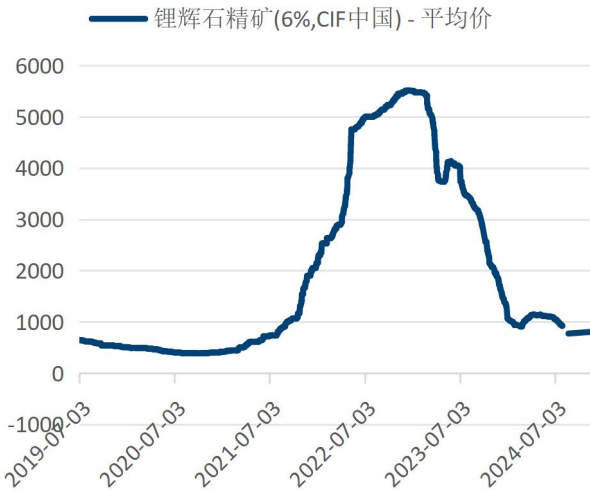
巴西作为锂矿项目的重要组成部分之一，其锂矿项目主要集中在 Mibra 矿和 Grota do Cirilo 项目。Mibra 矿由 AMG Lithium 开发，Mibra 矿已经投入运营，并且有增产计划。Grota do Cirilo 项目由 Sigma Lithium 开发，该项目在 2023 年已经实现一期的商业化生产，并且计划在 2025 年启动二期扩产工作。

对应到具体精矿价格，2024 年我国锂精矿进口价格整体重心下移——相较于 2023 年年末锂辉石精矿（6%，CIF 中国）均价，据 SMM 数据，截止 11 月 22 日锂辉石精矿价格下跌至 806 美元/吨、跌幅约 38.7%，但相较于年内低点已有所回升。锂云母精矿来看，锂云母精矿（Li₂O: 1.5%-2.0%）和锂云母精矿（Li₂O: 2.0%-2.5%）跌幅分别为 18.8%和 27.3%，下跌幅度低于锂辉石精矿。

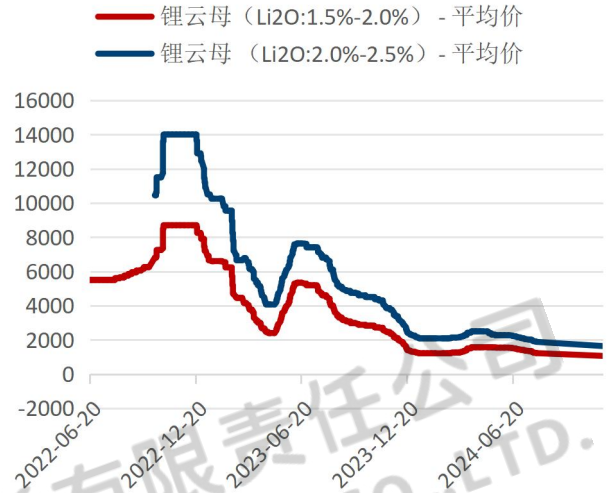
锂矿进口量来说，2024 年我国锂矿进口仍然处于历史高位，但三季度量有所减少。1 月-9 月，我国锂精矿总进口量约为 422.8 万吨，平均月均进口量约 4.7 万吨。分国别来看，我国锂精矿进口主要仍来自于澳洲。具体看向 9 月，据 SMM 数据，2024 年 9 国内锂精矿进口量约为 377144.12 实物吨，折合 LCE 当量约

为 35510 吨，实物吨量环比减少 23.41%。其中，从澳大利亚进口锂精矿约 208114 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 55.18%；从津巴布韦进口锂精矿约 80727 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 21.4%；从尼日利亚进口锂精矿约 39188 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 10.39%；从巴西进口锂精矿约 31414 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 8.33%；从加拿大进口锂精矿约 17675 实物吨，占国内进口锂精矿总量的 4.69%；从卢旺达进口锂精矿约 25.5 实物吨，约占国内进口锂精矿总量的 0.01%。

图：锂辉石精矿价格



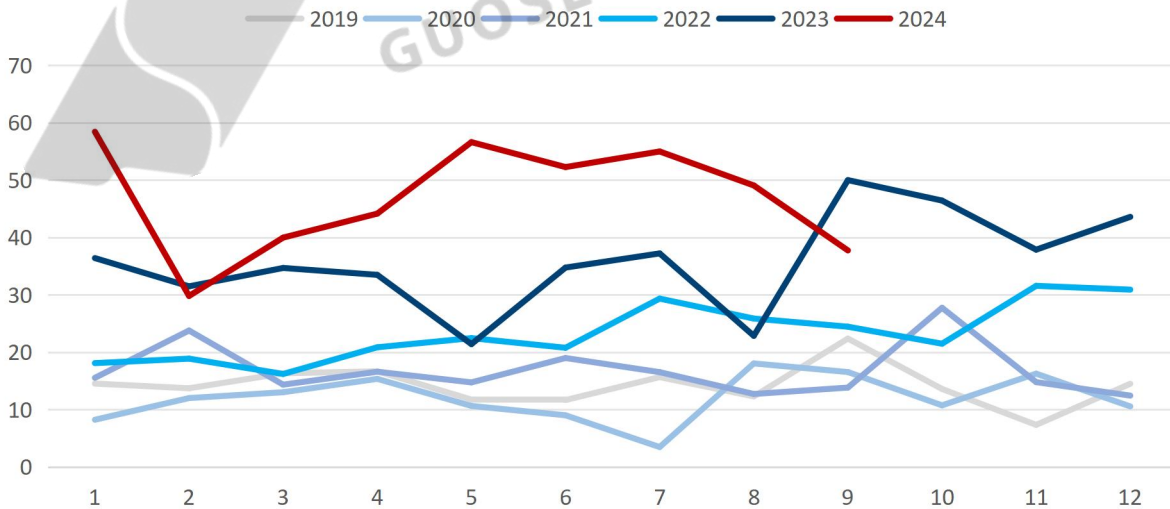
图：锂云母精矿价格



数据来源：SMM 国信期货

数据来源：SMM 国信期货

图：锂精矿进口量（季节性）



数据来源：SMM 国信期货

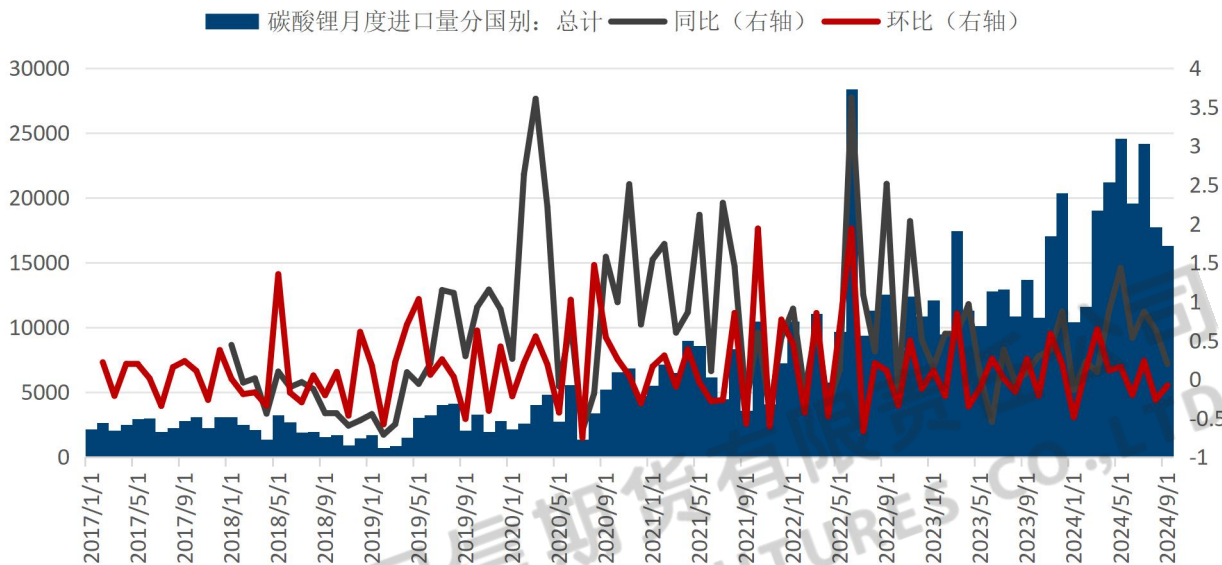
集中了全球锂资源约 80%的盐湖卤水主要集中分布在由阿根廷、智利、玻利维亚三国组成的南美锂三角区域，其锂资源储量占据全球约 50%。且南美锂三角的盐湖镁锂比低、锂离子浓度高、品位较高，从而降低了提取锂的成本，是目前全球碳酸锂生产成本最低的产地。

随着南美盐湖项目的陆续投产，特别是在 2025 年左右，预计将有一批新项目开始贡献产量。这些项

目由于其天然的低成本特性，将在成本曲线的左侧形成增厚效应。具体来说，这意味着在成本曲线上，将有更多产能集中在较低成本区间，从而对全球碳酸锂的平均成本产生下拉作用，尤其是 SQM 于 Atacama 盐湖项目的扩建。

碳酸锂进出口方面来看，1月-9月，我国进口碳酸锂总计 14.25 万吨，平均每月进口 1.58 万吨，进口量仍然保持高位。分国别来看，智利仍然为进口主要占比，阿根廷的占比今年有所提高。

图：我国碳酸锂进口量仍保持高位

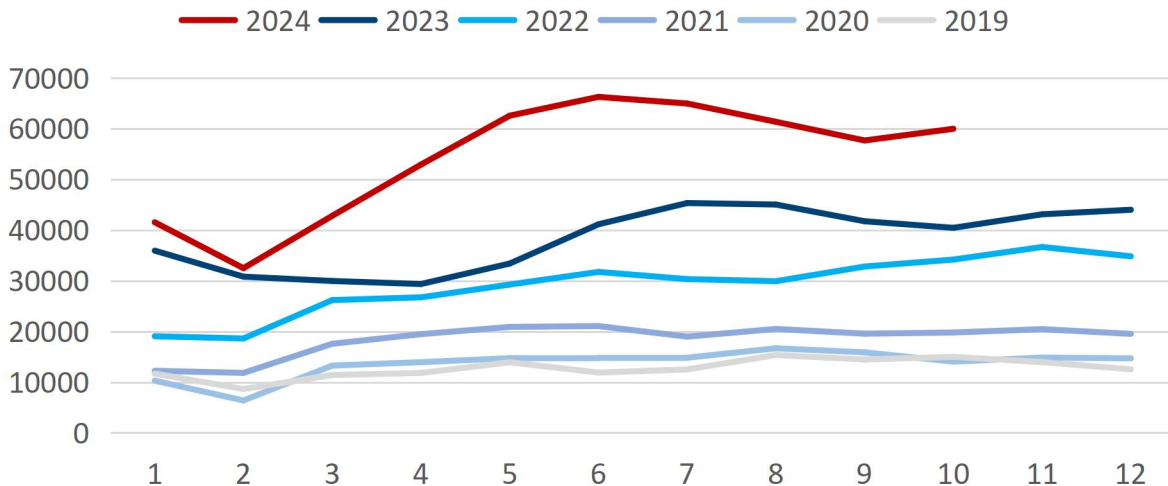


数据来源：SMM 国信期货

2. 我国：月度产量仍维持高位 但于三季度出现拐点

2024年1月-10月，据 SMM 统计，我国碳酸锂产量总计约为 54.23 万吨，平均月产量约 5.4 万吨。具体来看，我国一季度碳酸锂产量同比小幅抬升，于二季度产量明显大幅抬升，后续受价格下跌利润缩减压制下产量高位回落，10月份产量再次有所回升。据 SMM 统计，锂辉石为原料的碳酸锂产量呈现出显著增长，环比增幅达到了 17%。这一增长主要归因于两个因素：首先，一些生产线从生产氢氧化锂转向碳酸锂，并且这些转产的生产线正在快速增加产量；其次，随着下游市场需求的积极增长，一些锂盐加工企业的代工订单量也有所增加。相比之下，以锂云母为原料的碳酸锂产量在 10 月份出现了下滑，环比减少了 21%。产量下降的主要原因是江西省一家主要的锂盐生产企业暂停了生产，而其他锂云母锂盐厂的产量保持相对稳定。因此，这家头部企业的停产对整体锂云母碳酸锂产量的影响较为显著。盐湖为原料的碳酸锂产量在 10 月份也略有下降，环比减少了 3%，但主要基于季节性因素。与此同时，回收材料为原料的碳酸锂产量在 10 月份继续增长，环比上升了 3%，延续了 9 月份的增长趋势。这一增长主要得益于两个因素：一方面，一家领先的电池制造商的废旧电池代加工订单持续增长；另一方面，下游市场的需求增长也推动了回收碳酸锂产量的增加。

图：我国碳酸锂产量



数据来源：SMM 国信期货

三、需求端：行业趋于稳健增长 上升趋势重视节奏变化

1. 新能源汽车——双动力驱动 国内高速增长：

受以旧换新政策拉动，我国新能源汽车增长突出。据 CPCA 数据，2024 年 1-10 月，中国新能源汽车累计产量达 924.4 万辆，同比增长 35.2%。其中，纯电动车型产量占比 58%，达到 538 万辆，同比增长 14%；插电混动车型产量占比 32%，达 295.9 万辆，同比激增 80%，增程式产量占比约为 9.8% 达到 90.5 万辆，同步大幅增长约 89%。相比 2023 年同期，插混车型市场份额显著上升，反映出消费者对插混技术的接受度逐步提高。

销量方面，2024 年 1-10 月，中国新能源汽车累计零售销量达 832.7 万辆，同比增长 39.8%。其中，纯电动车型零售销量占比 58%，达到 479.5 万辆，同比增长 20%；插电混动车型零售销量占比 31%，达 261.2 万辆，同比大幅增长约 75%，增程式零售销量占比约为 11% 达到 92.1 万辆，同步激增约 99%。

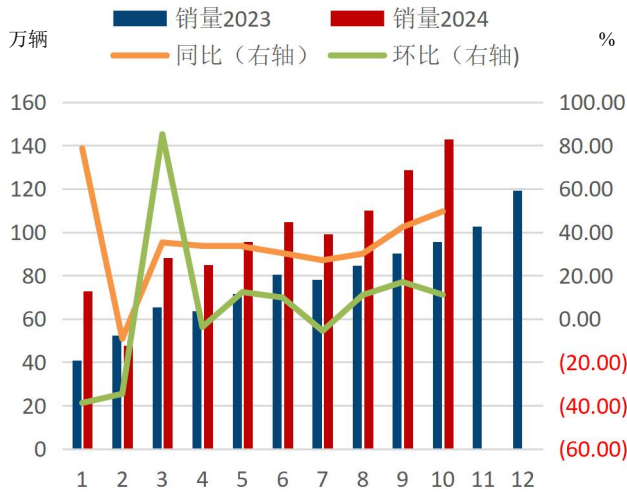
中国新能源汽车动力电池装机量累计达到 406 GWh，同比增长 38%。其中，磷酸铁锂（LFP）电池占比达 73%，装机量为 294.5 GWh，同比增长 47%；三元锂电池装机量 111.1 GWh，同比累计增长 18%，占比下滑至 27%。10 月份，LFP 电池因其安全性和成本优势主导市场，而三元电池因镍、钴等材料价格高企而增速放缓。2025 年，中国新能源汽车总销量预计有望突破 1500 万辆，其中纯电动车型将保持主导地位，但插混车型份额将进一步上升。随着电池技术的持续优化，磷酸铁锂电池将继续占据主导，而高镍三元电池将在长续航和高性能车型中逐步扩大应用范围。

出口方面，2024 年 1-10 月，中国新能源汽车出口量达 108.8 万辆，同比增长 27.7%。10 月份，新能源汽车出口 12 万辆，同比增长 10.4%，环比增长 13.7%。其中，比亚迪和特斯拉中国分别出口 28,012 辆和 27,795 辆，占据主导地位；纯电动汽车占新能源出口总量的 80.8%，以 A0 和 A00 级车型为主，占新能源出口总量的 46%。欧洲是主要市场，东南亚和拉美的份额逐步提升。

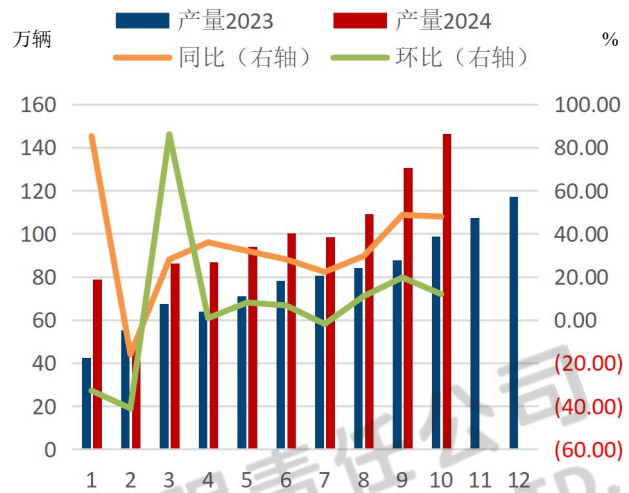
2025 年，全球新能源汽车需求预计持续扩张，同时，中高端新能源车型的出口占比将逐步提升，尤其是针对长续航、高性能需求的海外市场。中国企业需应对欧盟反补贴调查等挑战，加速供应链本地化布局以减少地缘政治风险。

总而言之，2024年，中国新能源汽车市场继续高速增长，动力电池技术的快速迭代推动新能源汽车结构调整，纯电与插混技术齐头并进。展望2025年，全球新能源车市场将迎来多层次的需求爆发，中国企业凭借完善的产业链优势和技术创新能力，有望进一步扩大市场份额，但同时需密切关注国际政策变化和产业链稳定性。

图：新能源车销量维持增势



图：新能源车产量维持增势



数据来源：中国汽车工业协会 国信期货

数据来源：中国汽车工业协会 国信期货

2. 储能——政策推动下维持高速增长：

2024年，中国储能市场持续高速增长，政策支持和新能源并网需求成为主要驱动力。1月-10月，国内储能装机量显著提升，动力电池装车率有所下降，反映储能需求的强劲增长。磷酸铁锂（LFP）电池在储能市场成为主力技术路线，其长寿命和高安全性特性在工商业储能和户用储能场景中得到广泛应用。相比之下，高镍三元电池因成本和材料制约在储能领域的应用有限。

2025年，随着中国“双碳”目标的进一步推进，储能市场装机容量预计将进一步增长，特别是分布式储能和工商业储能需求将持续爆发，磷酸铁锂电池仍是主要选择，同时，固态电池等新型技术有望在高端市场逐步试点应用。此外，电力市场改革和辅助服务市场的逐步完善，将进一步推动储能经济性的提升，为企业盈利模式的多样化提供支持。

海外市场方面，欧美等发达国家和地区的储能装机量增长迅猛，家庭储能和工商业储能是主要应用场景。与此同时，美国市场受《通胀削减法案》（IRA）的刺激，储能项目的投资力度加大，对中国储能电池的需求强劲。2025年，全球储能市场规模预计增长35%以上，其中美国和欧洲市场将占主导地位。同时，针对能源安全和供应链多样化的需求，各国可能会加大本地化电池生产布局，对中国储能电池企业形成一定挑战。

3. 其他领域——增速维持稳健：

2024年，3C电池（消费类电子电池）需求在智能手机、笔记本电脑、平板电脑等领域表现相对稳定，但增速有所放缓。全球3C电池需求预计占锂电池总需求的6%左右。中国作为消费类电子产品制造和出口的主力，仍是全球3C电池市场的重要推动力。从电池技术结构来看，钴酸锂电池仍是3C市场的主力技术路线，凭借其高能量密度优势广泛应用于高端消费电子设备。尽管钴金属价格波动对成本构成压力，但通过技术优化和供应链整合，钴酸锂电池的市场占比保持稳定。

展望2025年，3C电池需求有望随着高端消费电子产品的升级继续增长，特别是在可穿戴设备等新兴消费电子领域，3C电池的市场渗透率将进一步提升。此外，固态电池和新型锂电池技术的研发进展也可能逐步影响3C电池市场格局，为轻量化、高安全性的消费电子产品提供更多选择。

传统应用领域如玻璃、陶瓷、润滑剂和医药对碳酸锂的需求在2024年保持稳定，市场总需求占比约为12%。其中，高端电子陶瓷和光学玻璃的需求量较快增长，成为重要细分市场。在医药领域，碳酸锂主要用于治疗双相情感障碍等疾病的药物生产，需求增速较为稳定。此外，伴随新型材料的开发和产业升级，碳酸锂在部分高附加值领域逐步获得应用，如锂基合金和特殊涂层材料。

传统领域在海外市场的碳酸锂需求增长稳健。欧洲和日本是高端玻璃和电子陶瓷产品的主要消费市场，对高纯度碳酸锂需求较高。此外，美国在医药领域的需求也维持稳定。

2025年，高端制造业和技术升级将进一步拉动全球市场对高纯度碳酸锂的需求。预计电子陶瓷和光学玻璃领域的需求增速将达到6%-8%。随着锂基新材料技术的突破，碳酸锂在航空航天、国防工业等尖端领域的应用有望逐步扩大。

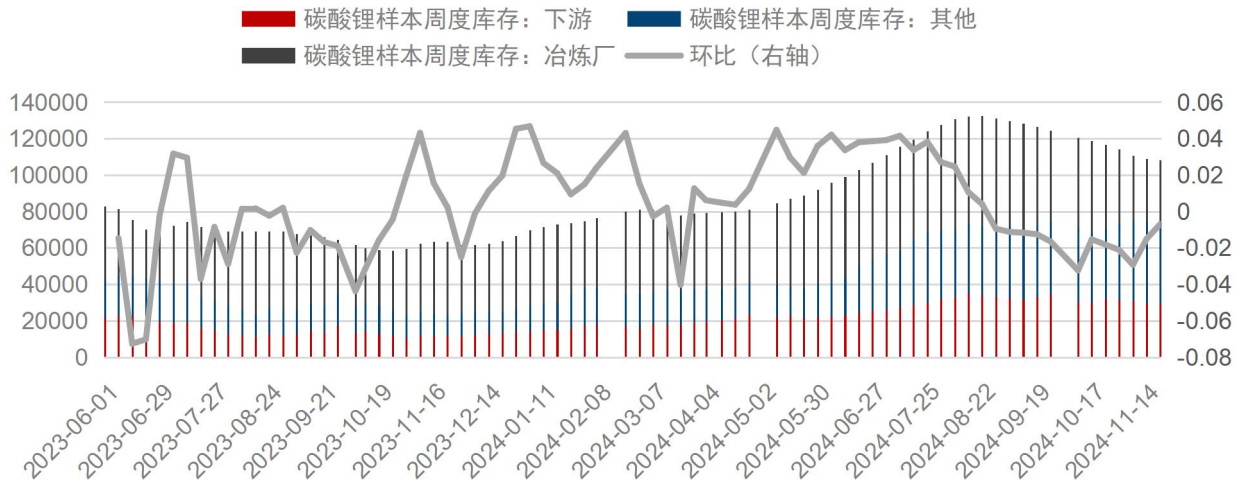
四、库存端：绝对库存仍处高位 但年内已出现库存拐点

根据SMM统计数据，截至2024年11月22日当周，中国碳酸锂现货库存约为10.8万吨。其中，冶炼厂库存约为3.4万吨，下游库存约为2.9万吨，其余库存约为4.5万吨，相比年内高点13.26万吨（8月）已连续去库近三个月，但整体水平依然较高。

上半年碳酸锂市场表现为持续累库，主要受供应端产能扩张及需求增速放缓影响。第三季度开始，受金九银十旺季带动以及价格触底后产业补库，下游出现阶段性去库迹象。库存结构方面，碳酸锂库存集中度在2024年有所上升。随着碳酸锂期货市场逐步成熟，越来越多企业通过期货市场进行套保，导致交割库库存显著增加。上游企业因价格持续下跌，产量削减意愿增强，但仍维持一定库存水平，规避市场风险。另一方面，下游库存增长明显，显示需求增速低于供应端的扩张速度。

看向2025年供需平衡预测，预计2025年碳酸锂供需仍将延续双增态势，但供过于求的局面短期内难以扭转。全年预计碳酸锂过剩约16.8万吨LGE，相较于此前预测下调约45%。在此之下，碳酸锂库存可能在2025年呈现阶段性去库与累库交替的趋势，其主要驱动力仍在价格对供应端的压制力量。

图：碳酸锂样本周度库存



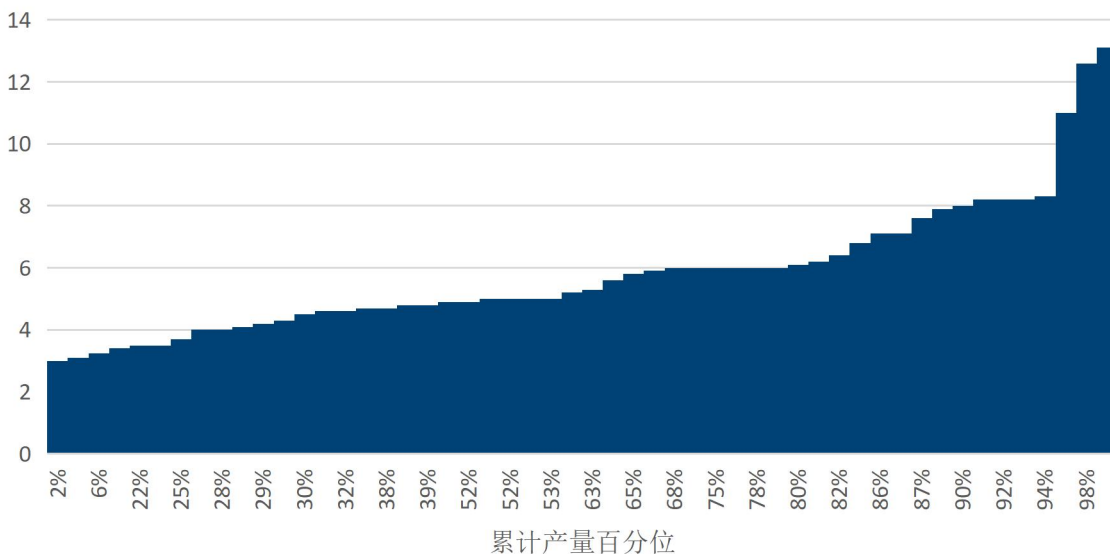
数据来源：SMM，国信期货

图：碳酸锂供需平衡预测（单位：万吨 LCE）

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
海外锂辉石	17.7	24	32.9	49	59.5	70
澳洲	16.1	22.4	31	41.4	43.8	47.5
非洲	1.6	1.6	0.5	4.2	9.7	15.5
美洲	0	0	1.4	3.4	6	7
海外盐湖	12.8	17	24.5	29	37.8	46
中国锂辉石	0.8	1.5	1.7	1.8	2.1	4.9
中国锂云母	4	5.7	8.8	9.8	10	12.2
中国盐湖	4.4	6.5	8.1	9.9	12.2	18.3
回收	1.2	1.5	4.9	8.5	10	12
全球锂供应	40.9	56.2	80.9	108	131.6	163.4
同比增速		37.41%	43.95%	33.50%	21.85%	24.16%
动力电池	15	27	46	65	78	92
储能电池	1.8	4.2	8.2	15	21.5	29.5
3C及其他电池	6.8	8.5	8	7.9	8	9.1
传统工业及其他	11.2	12.5	13.2	14	15	16
全球锂消费量	34.8	52.2	75.4	101.9	122.5	146.6
同比增速		50.00%	44.44%	35.15%	20.22%	19.67%
供需平衡	6.1	4	5.5	6.1	9.1	16.8

数据来源：各公司公告 SMM 国信期货

图：全球锂资源项目成本曲线预测（万元/吨）



数据来源：各公司公告 国信期货

五、后续展望及操作建议：

2024年，碳酸锂市场在供应过剩的主导下经历了震荡下行，主力合约价格最低接近7万元/吨。尽管市场一度因多头叙事而短暂上涨，但未能形成有效反转。截至11月22日亚洲时段收盘，碳酸锂主力合约收于79500元/吨，较年初下跌约32.27%。上半年，碳酸锂价格冲高后回落。2月底，环保督查和需求改善带动价格一度突破13万元/吨，但随后供应过剩导致价格持续下跌。尽管3月初价格因供应扰动和产业链补库而逆势上行，但供应放量和高库存压力使得价格继续承压。下半年，碳酸锂价格继续下行，10月底接近7万元/吨后，因供应缩量 and 需求稳健而有所回升。尽管智利地震引发供应忧虑，但实际影响有限，市场迅速回归基本面。9月，宁德时代宜春矿停产传闻一度提振市场，但供应高位压制下价格再度下跌。11月，供给扰动和稳健需求下，期现货价格有所抬升，但整体市场仍受过剩预期影响。

供给端，2021年后，随着全球在锂资源开发方面的布局和持续的资金涌入，叠加通过报废电池的回收料对锂产业链形成的“二次供给”，锂的供应端已经发生了结构性的变化。目前多数锂资源项目均已完成前期探矿和研发阶段，这也使得锂供给增速释放的速度被大大缩短，锂资源项目也步入大幅放量周期。2024年-2025年，全球锂资源新增项目数量仍相对可观，但国内外已经开始显现供给缩量，尤其体现在澳矿端项目。2025年将是供给端能否出清使得价格构筑底部的关键年份。

需求端，2024年，碳酸锂需求增长呈现稳健上升趋势，尤其在新能源汽车和储能领域。中国新能源汽车市场表现突出，产量和销量同比增长显著，其中插电混动车型市场份额显著上升，显示消费者对新技术的接受度提升。储能市场在政策推动下维持高速增长，磷酸铁锂电池成为主流技术路线。3C电池需求增速有所放缓，但中国在全球市场中仍占重要地位。传统应用领域需求保持稳定，高端电子陶瓷和光学玻璃需求增长较快。展望2025年，碳酸锂需求端的上升趋势预计将持续，但需关注节奏变化。全球新能源汽车需求预计持续扩张，特别是中高端车型出口占比提升，对长续航和高性能车型的需求增长。储能市场装机容量预计进一步增长，分布式和工商业储能需求爆发，磷酸铁锂电池继续作为主要选择。在上升趋势中，节奏变化的关键因素包括技术进步、政策支持、市场需求的波动以及供应链的稳定性。中国企业在全球市场中有望进一步扩大份额，但需密切关注国际政策变化，特别是特朗普上台后对新能源板块的打压以及欧

盟反补贴调查等挑战。

库存端来看，上半年碳酸锂市场表现为持续累库，主要受供应端产能扩张及需求增速放缓影响。第三季度开始，受金九银十旺季带动以及价格触底后产业补库，下游出现阶段性去库迹象。

展望 2025 年，预计碳酸锂供需仍将延续双增态势，但供过于求的局面短期内难以扭转。全年预计碳酸锂过剩约 16.8 万吨 LCE，相较于年中预测下调约 45%。在此之下，碳酸锂库存可能在 2025 年呈现阶段性去库与累库交替的趋势，其主要驱动仍在价格对供应端的压制力量。综合考虑基本面和品种本身较高波动率特性，碳酸锂 2025 年或于 6 万/吨至 10.5 万/吨之间运行，需要实时关注供应扰动风险和需求超预期对短线供需平衡的影响。

风险提示：供给收缩速度超预期、需求增速超预期、政策端变量



重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。