



2024年9月15日

去产能预期尤在

锂价震荡

核心观点及策略

- 上周回顾：市场围绕宁德锂矿复工博弈，价格在前低处阶段性企稳。周初，三方媒体透露宁德时代旗下公司召开枕下窝锂矿复产推动会，市场多头紧急避险离场，盘面跳空低开。而经市场进一步取证，宁德会议仅为推动矿证申请组的工作进程，并非计划近期复产，随后价格在低处企稳。而回顾往期事件来看，前低价格正是反内卷情绪就降温后的震荡区间。或暗指资源扰动逻辑结束后，反内卷或将是多空博弈的下一个议题。
- 后期观点：基本面偏空格局不变，但资源扰动风险小于内卷治理政策风险，锂价震荡。借鉴近十年相似案例来看，江西锂资源扰动或难落地，我们更倾向于企业按期交付续请材料后仍无法在期限内取得新证，但不会影响矿山开采。因此，资源端的扰动预期有限。相比之下，9月或将落地更多内卷治理政策的细则，监管近期也多次喊话内卷行业。因此，内卷治理的政策扰动风险或大于资源扰动风险。产业上，新能源汽车销量同环比双双走弱，财政补贴新规对动力终端更多起到托而不举的作用。相比之下，补贴资金或更多流向消费频率更高的服务型行业。储能热度依然延续，光伏联产保价后，行业利润有所回升，向上订单持续向好，需求端预期相对平稳。供给或在价格走弱拖累下小幅回撤，但下跌阶段的供给弹性或相对较小，基本面边际变量有限。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：20021040

一、市场数据

图表1 碳酸锂主要数据明细

指标	2025/9/12	2025/9/5	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	138	144	-6.50	-4.51%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	821	856	-35.00	-4.09%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	821	856	-35	-4.09%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.122	7.138	-0.02	-0.22%	/
电池级碳酸锂现货价格	7.12	7.43	-0.31	-4.17%	万元/吨
工业级碳酸锂现货价格	7.07	7.30	-0.23	-3.15%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	7.12	7.39	-0.27	-3.65%	万元/吨
电池级氢氧化锂（粗粒）	7.40	7.58	-0.18	-2.37%	万元/吨
电池级氢氧化锂（细粒）	7.90	8.05	-0.15	-1.86%	万元/吨
碳酸锂库存合计	91541	93844	-2303	-2.45%	吨
磷酸铁锂价格	3.38	3.40	-0.02	-0.59%	万元/吨
钴酸锂价格	21.50	21.50	0.00	0.00%	万元/吨
三元材料价格：811	14.50	14.55	-0.05	-0.34%	万元/吨
三元材料价格：622	12.45	12.65	-0.20	-1.58%	万元/吨

数据来源：iFinD，百川浮盈，铜冠金源期货

二、市场分析及展望

上周市场分析：

监管与交割：截止 2025 年 9 月 12 日，广期所仓单规模合计 38625 吨，最新匹配成交价格 70800 元/吨。主力合约 2511 持仓规模 30.94 万手。

供给端：据百川数据统计，截止 9 月 12 日，碳酸锂周度产量 21000，较上期+250 吨。据三方披露，Vulcan 能源获德国达姆施塔特地区委员会批准，将在赫希斯特工业园建设锂盐项目，一期产能规划约 2.4 万吨，二期仍有扩产预期。尽管锂价下跌，但周度产量再创新高，与我们此前预估相对一致。

锂盐进口：7 月碳酸锂进口量约 1.38 万吨，环比-21.8%，同比-42.7。其中从智利进口约 8584 吨，环比-27.6%，占比约 62.2%。自阿根廷进口 3950 吨，环比-22.5%，占比约 28.6%。智利 7 月碳酸锂出口量约 2.09 万吨，同环比+4%/+43%。其中出口至我国的碳酸锂规模约 1.36 万吨，同环比-13%/+33%，占智利出口总量约 65.07%。

锂矿进口：7 月锂矿石进口合计约 75.07 万吨，环比+30.3%。其中从澳大利亚进口 42.7 万吨，环比+67.2%，占比约 56.88%；从津巴布韦进口量约 6.4 万吨，环比-36.2%，占比约

8.5%；进口自南非的锂矿合计约 10.6 万吨，环比+8.1%，占比跃升至 14.1%。此外，进口自尼日利亚的锂矿约 11.6 万吨，环比+47.3%。7 月锂辉石精矿进口量大幅上涨，主因云母矿价格大幅拉升后，辉石矿的相对经济效益更加明显，辉石提锂产能开工率有显著提升，进而提振锂矿需求。

需求方面：

下游正极材料方面：

供给方面，百川口径下，截止 9 月 12 日，磷酸铁锂产量合计约 78307 吨，开工率 68.9，较上期+1.2 个百分点，库存 49550 吨，较上期+350 吨。三元材料产量合计约 17860 吨，开工率 46.76，较上期+0.05 个百分点，库存 12875 吨，较上期-40 吨。

价格上，百川口径下，截止 9 月 12 日，三元材料价格小幅探涨，6 系三元价格整体维持在 14.17 万元/吨；8 系价格整体维持在 14.74 万元/吨；磷酸铁锂动力型价格由 3.54 万元/吨下跌至 3.47 万元/吨，储能型价格由 3.46 万元/吨下跌至 3.405 万元/吨。

整体来看，正极材料价格稳中偏弱，铁锂受碳酸锂影响相对更加明显，报告期内价格跟随锂价下行。而三元在其他原料成本支撑下表现相对坚挺，报告期内无明显变动。三方调研显示 9 月材料厂排产环增，但动力终端增量预期有限，需求驱动更多来自于储能，后续关注储能装机旺季强度。

新能源汽车方面：

9 月 1-7 日，全国乘用车新能源市场零售 18.1 万辆，同比去年 9 月同期下降 3%，较上月同期下降 1%，全国新能源市场零售渗透率 59.6%，今年以来累计零售 775.2 万辆，同比增长 25%；

从高频数据来看，新能源汽车消费增速同环比双双走弱，一方面在于 2024 年 8 月后的销量基数骤增，而 2025 年 8 月初，补贴资金陆续到位，前期积压订单集中成交，月初零售整体好于预期，导致同环比均面临基数挑战。此外，新一轮换新补贴更注重质而非量，补贴对象更倾向高价车型，导致作为消费主力的中低端车型补贴力度不足。同时，在考虑补贴资金的可持续性压力下，每期补贴金额及数量相对有限，导致本轮补贴或难驱动消费端明显增长，这与我们前期认为补贴资金托而不举的判断相对一致。

库存方面：

百川数据显示，截止 8 月 29 日，碳酸锂库存合计 100834 吨，较上期去库约 5221 吨。其中，工厂库存 25165 吨，较上期去库约 590 吨；市场库存 75669 吨，较上期去库约 4631

吨。交易所库存 29887 吨，较上周增加 4897 吨。

本周展望：去产能预期犹在，锂价震荡

基本面偏空格局不变，但资源扰动风险小于内卷治理政策风险，锂价震荡。借鉴近十年相似案例来看，江西锂资源扰动或难落地，我们更倾向于企业按期交付续请材料后仍无法在期限内取得新证，但不会影响矿山开采。因此，资源端的扰动预期有限。相比之下，9 月或将落地更多内卷治理政策的细则，监管近期也多次喊话内卷行业。因此，内卷治理的政策扰动风险或大于资源扰动风险。产业上，新能源汽车销量同环比双双走弱，财政补贴新规对动力终端更多起到托而不举的作用。相比之下，补贴资金或更多流向消费频率更高的服务型行业。储能热度依然延续，光伏联产保价后，行业利润有所回升，向上订单持续向好，需求端预期相对平稳。供给或在价格走弱拖累下小幅回撤，但下跌阶段的供给弹性或相对较小，基本面边际变量有限。

三、行业要闻

1、KoBold Metals 获刚果（金）7 项锂及其他矿产勘探许可。比尔·盖茨、杰夫·贝索斯等投资者支持的矿业公司 KoBoldMetals，宣布已成功获得刚果民主共和国（以下简称“刚果（金）”）政府批准的 7 项矿产勘探许可。（上海钢联）

2、美乌联合投资基金的首个项目——“多布拉”锂矿项目或出炉。8 月 28 日，乌克兰总理尤利娅·什维里登科 (Yulia Shvyrydenko) 周三宣布，该国已就基洛沃格勒州锂矿矿床的开采权启动公开招标程序。“多布拉”锂矿项目的招标预计将成为美乌联合投资基金的首个项目。（上海钢联）

3、江西永兴配套矿权获为期三年的陶瓷土安全生产许可证。江西永兴配套矿权宜丰县花桥矿业有限公司，获为期三年的陶瓷土安全生产许可证，年开采规模为 300 万吨，有效期 2025 年 9 月 6 日-2028 年 9 月 5 日。目前审批矿种仍为陶瓷土，江西锂矿端停产风险仍未解除，需进一步关注企业动态。（上海钢联）

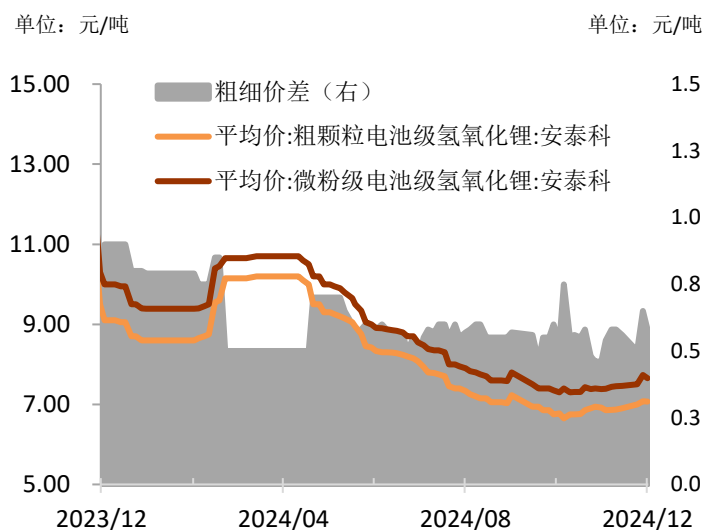
4、Galan：获得 2000 万澳元投资并将于 2026 年初投产。Galan Lithium 于 8 月 25 日发布公告表示尽职调查已完成，向 Clean Elements Fund 配售 2000 万澳元股份的所有条件均已满足。款项将分两次支付，一次 1000 万澳元，第一部分在 2025 年 9 月 1 日前结算，第二部分在 2025 年 11 月 22 日前结算。Galan 现已获得资金保障，可完成 Hombre Muerto West (HMW) 项目一期建设，并在 2026 年上半年实现首批氯化锂精矿投产，该项目一期产能为 4000 吨 LCE/年。HMW 盐湖水是阿根廷品位最高、杂质含量最低的盐湖，其镁和钙的含量远低于智利阿塔卡马盐湖。（上海钢联）

四、相关图表

图表2 碳酸锂期货价格：万元/吨

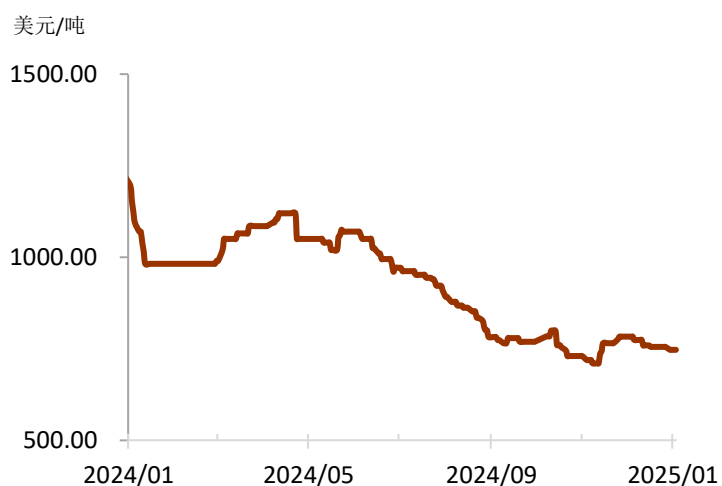


图表3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨;元/吨

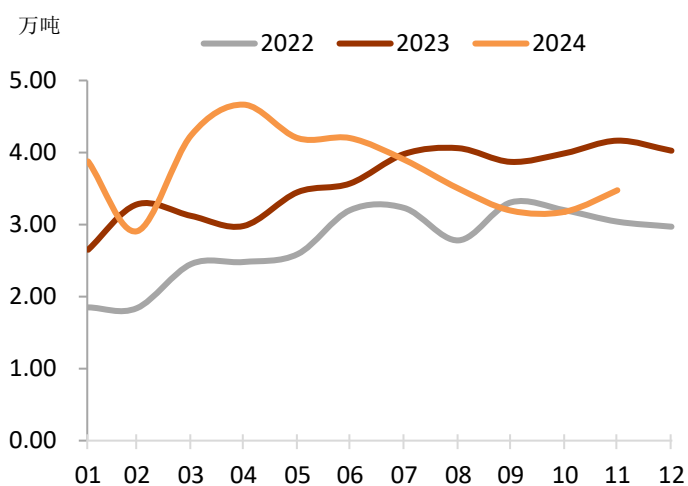


数据来源：iFinD，安泰科，铜冠金源期货

图表4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

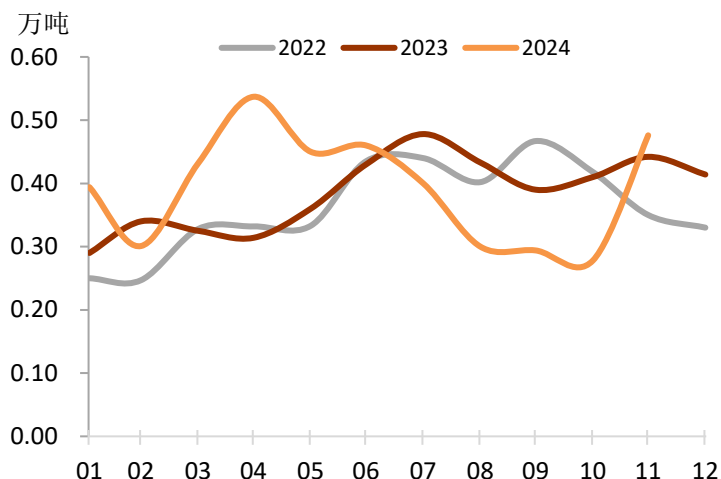


图表5 碳酸锂产量合计：万吨

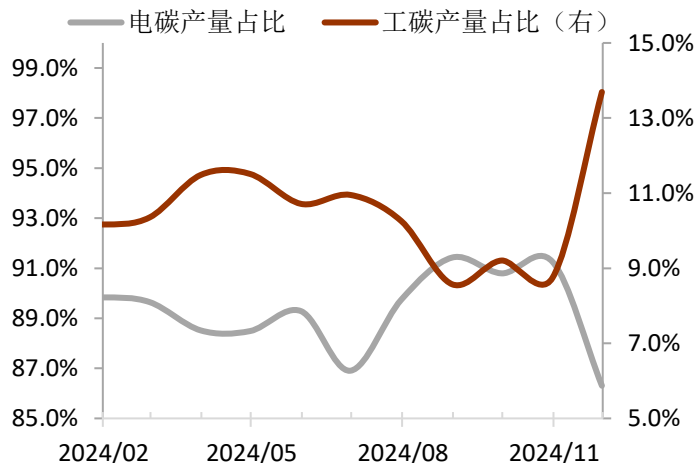


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 6 电池级碳酸锂产量：万吨

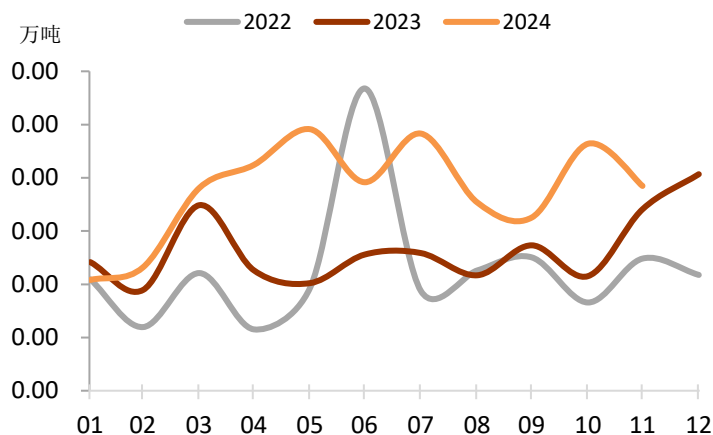


图表 7 碳酸锂供给结构：%

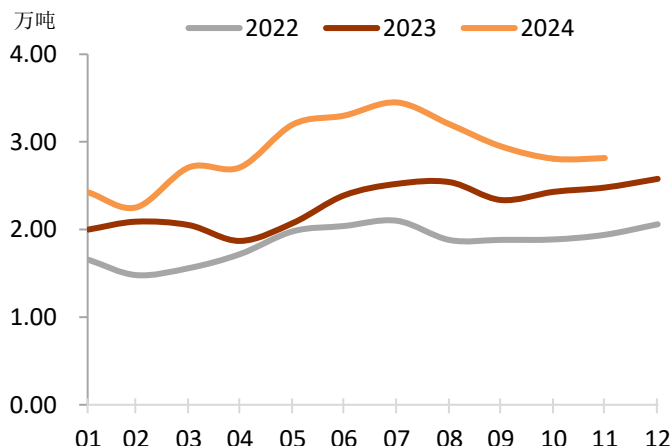


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 碳酸锂进口：万吨

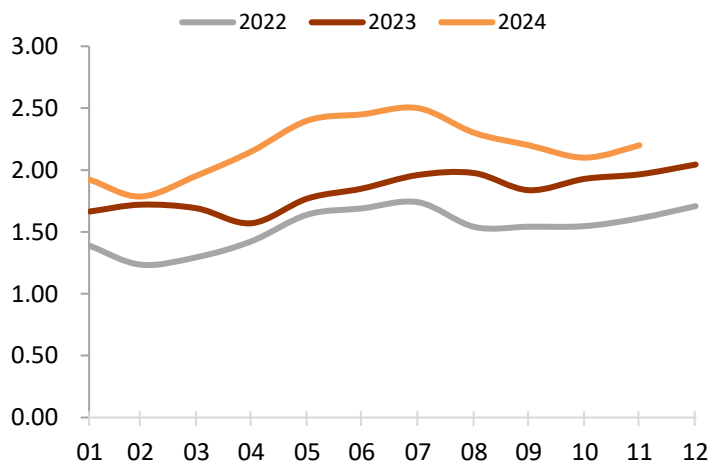


图表 9 氢氧化锂产量合计：万吨

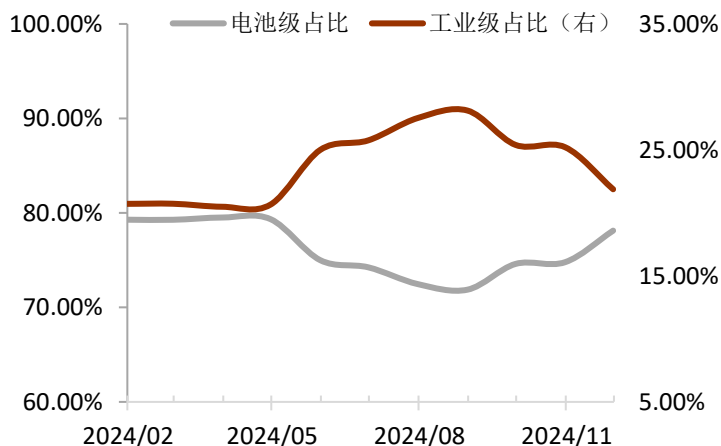


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 电池级氢氧化锂产量：万吨

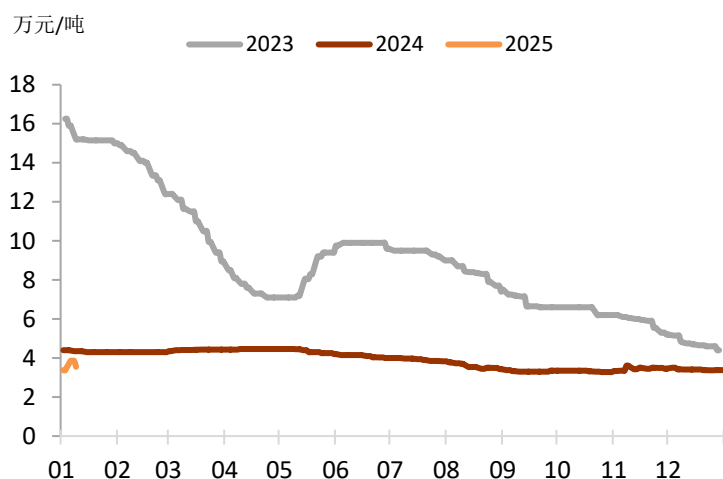


图表 11 氢氧化锂产量结构：%

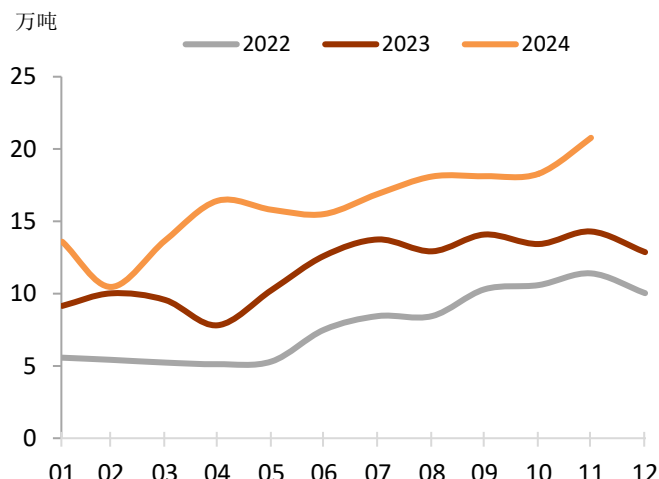


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 磷酸铁锂价格：万元/吨

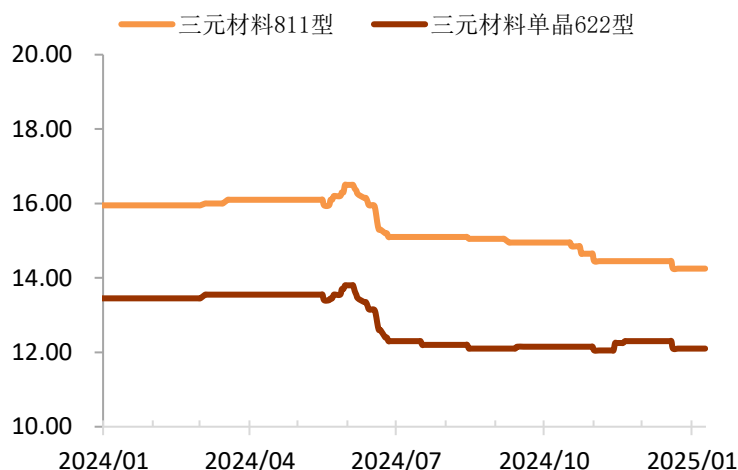


图表 13 磷酸铁锂产量

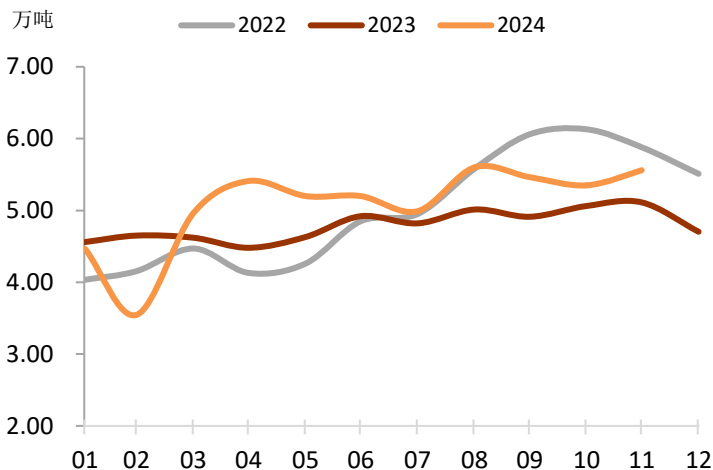


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 三元材料价格走势：万元/吨

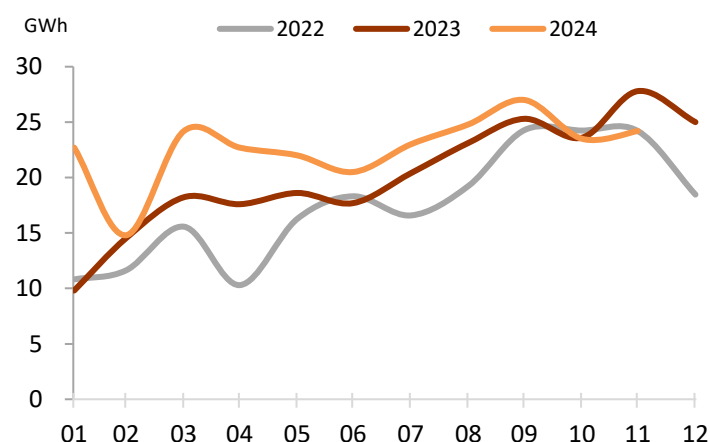


图表 15 三元材料产量

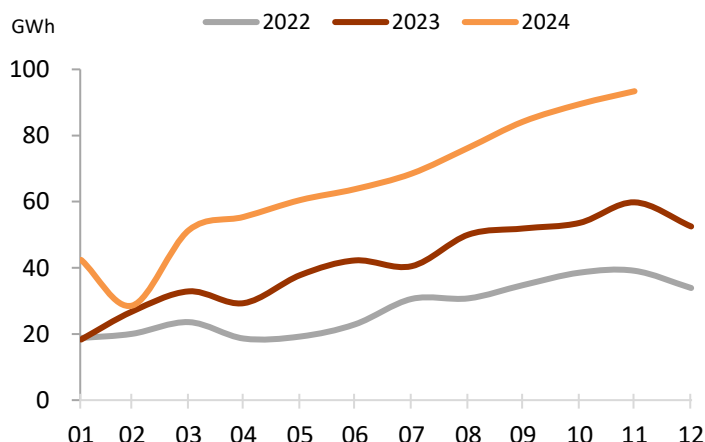


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 16 三元电池产量：GWh



图表 17 磷酸铁锂电池产量：GWh



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：021-57910823

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。