



2025 年 10 月 27 日

情绪驱动尤在

上方空间不宜过度乐观

核心观点及策略

- 上周回顾: 基本面回暖驱动多头情绪蔓延, 锂价偏强运行。终端需求在明年购置税优惠收缩驱动下, 原本处于观望的消费者纷纷涌入, 且在补贴节奏“先到先得”助推下出现一定抢单现象。部分车企及电池厂已面临交付压力, 最大终端需求表现较热。反观供给端在云母矿偏紧拖累下仅维持小幅增产。供给增量不及需求增量, 碳酸锂总库存回落。同时, 随着近月合约C结构走扩, 市场押注枕下窝锂矿近期复产无望, 协同驱动价格破位上涨。
- 后期观点: 短期多头情绪或仍推动价格探涨, 但上方空间有限。一方面, 国补资金压力日益凸显。在继上海、吉林等地相继进入换新补贴“资格制”阶段后, 四川省已因补贴资金短缺停止换新补贴发放, 且未公布补贴复请日期。而本轮由2026年购置税优惠政策削减驱动的消费热潮或在国补资金短缺压力下面临降温风险。另一方面, 市场已于8月中旬对江西8座锂矿矿全部停产带来的供给缺口有过初步计价, 而上周五的价格距当时高点空间有限。且目前仅有宁德时代枕下窝矿未开启复产, 剩余7座矿山均延续正常开采。整体来看, 需求韧性存疑, 但暂无直观数据证实需求走弱, 短期多头情绪或能延续, 锂价仍有上探可能。但市场已对绝对缺口有过计价, 上方空间预期有限。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号: F0297587

投资咨询号: Z0011509

黄蕾

从业资格号: F0307990

投资咨询号: Z0011692

高慧

从业资格号: F03099478

投资咨询号: Z0017785

王工建

从业资格号: F3084165

投资咨询号: Z0016301

赵凯熙

从业资格号: F03112296

投资咨询号: Z0021040

何天

从业资格号: F03120615

投资咨询号: Z0022965

一、市场数据

图表1 碳酸锂主要数据明细

指标	2025/10/24	2025/10/17	变动量	变动幅度	单位
进口锂原矿：1.3%-2.2%	137	131	6.00	4.58%	美元/吨
进口锂精矿：5.5%-6%	830	788	42.00	5.33%	美元/吨
国产锂精矿：5.5%-6%	830	788	42	5.33%	元/吨
即期汇率：美元兑人民币	7.123	7.127	0.00	-0.05%	/
电池级碳酸锂现货价格	7.95	7.58	0.37	4.94%	万元/吨
碳酸锂主力合约价格	7.89	7.53	0.36	4.81%	万元/吨
碳酸锂库存合计	127968	127968	0	0.00%	吨
磷酸铁锂价格	3.37	3.37	0.00	0.00%	万元/吨
钴酸锂价格	35.80	33.90	1.90	5.60%	万元/吨
三元材料价格：811	16.20	15.55	0.65	4.18%	万元/吨
三元材料价格：622	14.65	13.90	0.75	5.40%	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 10 月 24 日，广期所仓单规模合计 28699 手，最新匹配成交价格 73480 元/吨。主力合约 2601 持仓规模 43.11 万手。

供给端：据百川数据统计，截止 10 月 24 日，碳酸锂周度产量 23170，较上期+405 吨。报告期内，进口锂辉石显著增加，且来自非洲的进口资源存较强增量预期，但辉石提锂代工厂开工率已居于高位，辉石提锂提产需求锂价的进一步上探。而云母提锂在枕下窝矿停产拖累下存在原料紧缺现象。短期供给维持高位，但难有显著增量。

锂盐进口：9 月碳酸锂进口量 19597 吨，环比-10.3%，同比+20%。其中从智利进口约 1.08 吨，同比-22.5%，占比约 55.2%。从阿根廷进口量 6948 吨，同比+242.9%，占比约 35.5%。本期进口自智利的均价约 6.24 万元/吨，进口自阿根廷的均价约 5.91 万元/吨，

锂矿进口：9 月锂矿石进口合计约 71.1 万吨，环比+14.8%。其中从澳大利亚进口 34.72 万吨，环比+64.1%；从津巴布韦进口量约 10.9 万吨，环比-7.8%；进口自尼日利亚的锂矿合计约 12 万吨，环比+14.4%。进口自南非的规模显著提升，进口量约 10.87 万吨。

需求方面：**下游正极材料方面：**

供给方面，百川口径下，截止 10 月 24 日，磷酸铁锂产量合计约 83503 吨，开工率 73.49%，较上期+5.6 个百分点，库存 41978 吨，较上期-2000 吨。三元材料产量合计约 19084 吨，开工率 49.94%，较上期+0.34 个百分点，库存 12640 吨，较上期-150 吨。

价格上，百川口径下，截止 10 月 24 日，三元材料价格相对平稳，6 系三元价格由 14.93 万元/吨上升至 15.09 万元/吨；8 系价格由 15.58 万元/吨上升至 15.79 万元/吨；磷酸铁锂动力型价格由 3.51 万元/吨上涨至 3.58 万元/吨，储能型价格由 3.44 万元/吨上涨至 3.48 万元/吨。

整体来看，铁锂正极产量显著提升，开工率大幅上移，但库存规模显著去化，表明电池厂采购订单火热，与终端订单热潮相呼应。而三元材料由于对国内储能市场缺失，行业热度较铁锂略有逊色。

新能源汽车方面：

10 月 1-19 日，全国乘用车市场新能源零售 63.2 万辆，同比去年 10 月同期增长 5%，较上月同期增长 2%，全国乘用车市场新能源零售渗透率 56.1%，今年以来累计零售 950.2 万辆，同比增长 23%；

从高频数据看，新能源汽车消费增速读数并未如市场反馈般火热。由于 2026 年新能源汽车购置税政策由免征转为减半，且存在 1.5 万元的优惠上限，而当前多地换新政策的补贴上限为 2 万元。对消费者而言，在今年用换新补贴购车较 2026 年购车最多可减少 3.5 万元购车成本，且在补贴新规先到先得驱动下，观望群体纷纷涌入，动力市场需求骤起。但随着补贴资金逐渐陷入短缺，部分地方对补贴政策有所收紧，四川省直接取消换新补贴。而对于未取得补贴名额的消费者而言，最优策略是将提车日期后移，待取得补贴名额后提车。因此，即使当前终端市场订单火热，但补贴政策新规或拖累实际需求兑现成色。我们认为，近期强需求的实际落地成色或有走弱，但年底或有积压需求集中释放的可能，具体节奏仍有待观望。

库存方面：

百川数据显示，截止 10 月 24 日，碳酸锂库存合计 127968 吨（本期无数据），较上期去库约 1044 吨。其中，工厂库存 24620 吨，较上期去库约 1040 吨；市场库存 71622 吨（本期无数据），较上期去库约 13194 吨。交易所库存 28699 手，较上周减少 1987 张。

本周展望：情绪驱动尤在，上方空间不宜过度乐观

短期多头情绪或仍推动价格探涨，但上方空间有限。一方面，国补资金压力日益凸显。在继上海、吉林等地相继进入换新补贴“资格制”阶段后，四川省已因补贴资金短缺停止换新补贴发放，且未公布补贴复请日期。而本轮由 2026 年购置税优惠政策削减驱动的消费热潮或在国补资金短缺压力下面临降温风险。另一方面，市场已于 8 月中旬对江西 8 座锂矿矿全部停产带来的供给缺口有过初步计价，而上周五的价格距当时高点空间有限。且目前仅有宁德时代枕下窝矿未开启复产，剩余 7 座矿山均延续正常开采。整体来看，需求韧性存疑，但暂无直观数据证实需求走弱，短期多头情绪或能延续，锂价仍有上探可能。但市场已对绝对缺口有过计价，上方空间预期有限。

三、行业要闻

1、Kodal：马里 Bougouni 项目首批锂精矿产品起运。Kodal 于 10 月 20 日公告，Bougouni 项目首批锂辉石精矿共 3 万吨，将从科特迪瓦的圣佩德罗港发出，再通过货船运往海南洋浦港，为海南矿业的锂盐加工项目提供核心原材料，标志该矿出口业务将正式启动。运输过程预计耗时 4 至 6 周，后续继续将共计 4.5 万吨的库存发出，以确保圣佩德罗港有足够的库存以便后续运输。（上海钢联）

2、亿纬锂能 Q3 量利齐升，净利同比增 15.13%、环比翻倍。10 月 23 日消息，亿纬锂能 2025 年 Q3 实现量利齐升，营收 168.32 亿元，同比增长 35.85%，创单季营收历史新高；归母净利润 12.11 亿元，环比增长 140.16%，同比增长 15.13%；若剔除股权激励费用、单项坏账计提影响，Q3 归母净利润为 14.57 亿元，同比增长 50.70%，盈利质量进一步提升。公司 Q3 动力、储能电池合计出货量 32.81GWh，同比增长 49.48%。（上海钢联）

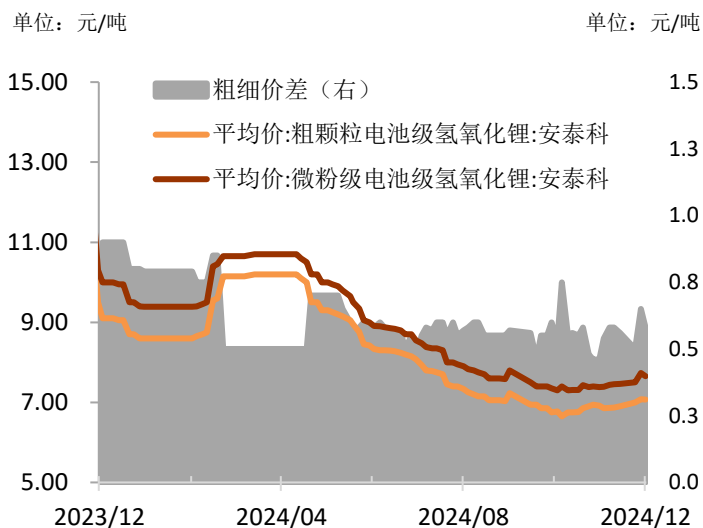
3、Pilgangoora：2025Q3 产销量环比稳定，成本改善。根据 Pilbara 最新披露财报，Pilgan 工厂三季度生产稳定，Pilgangoora 于 2025Q3 生产锂精矿 22.48 万吨，环比增加 1.6%；销售锂精矿 21.4 万吨，环比减少 0.9%。得益于 P850 模式的效率优化，回收率从上一季度的 71.6%提高至 78.2%，Pilgangoora 在 2025Q3 的 FOB 运营成本为 540 澳元/吨，环比减少 12.8%。尽管本季度成本表现强劲，但由于雨季带来的季节性运营挑战等，预计本财年剩余时间成本仍将面临上涨压力，2026 财年单位 FOB 运营成本预计将保持在指引范围 620-640 澳元/吨内。（上海钢联）

四、相关图表

图表 2 碳酸锂期货价格：万元/吨

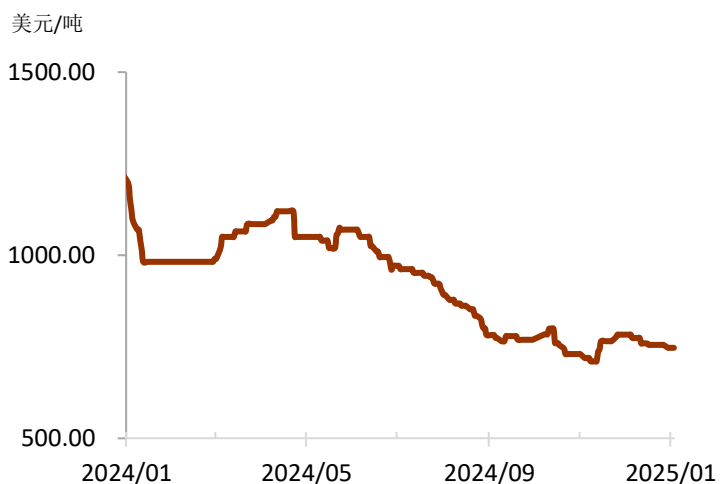


图表 3 电池级氢氧化锂价格：万元/吨;元/吨

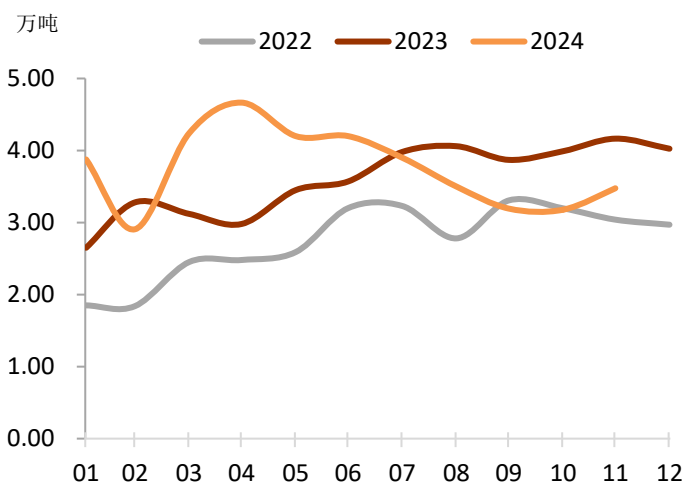


数据来源：iFinD，安泰科，铜冠金源期货

图表 4 进口锂精矿（6%）价格走势：美元/吨

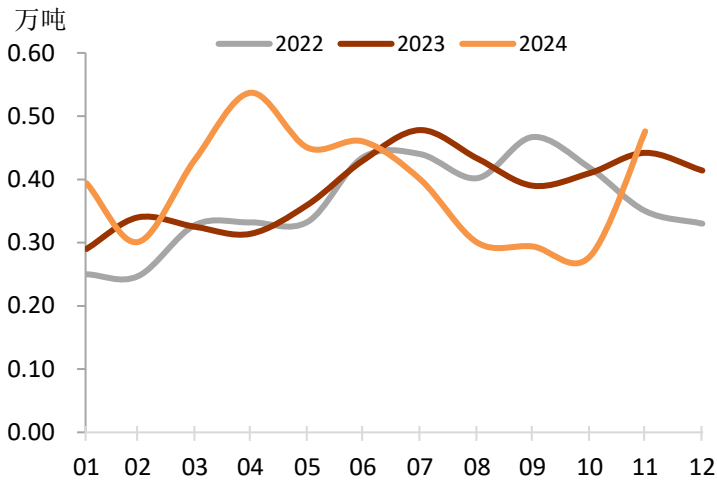


图表 5 碳酸锂产量合计：万吨

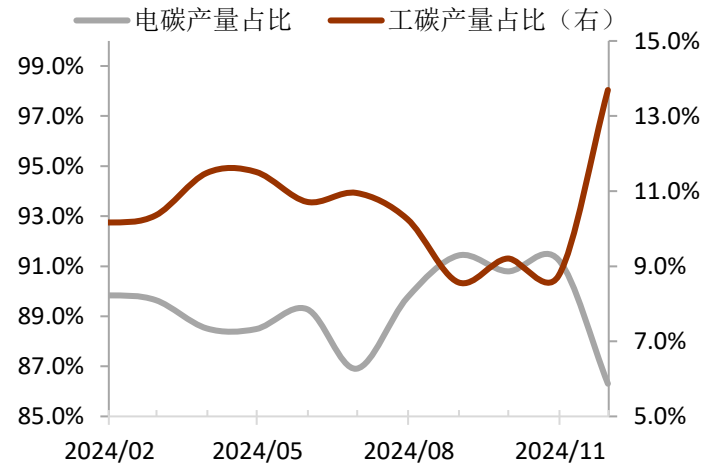


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 6 电池级碳酸锂产量：万吨

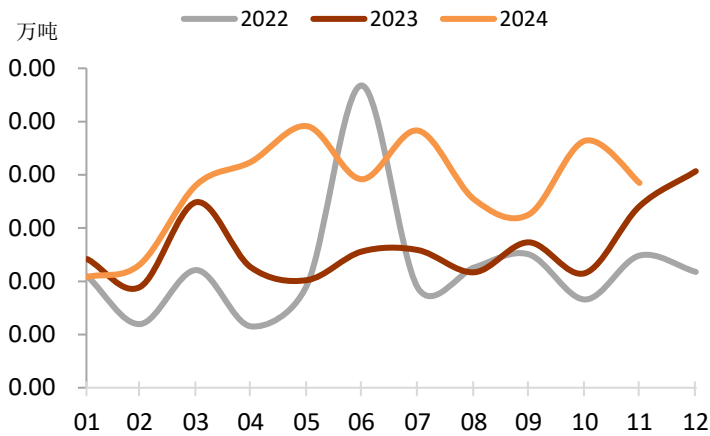


图表 7 碳酸锂供给结构：%

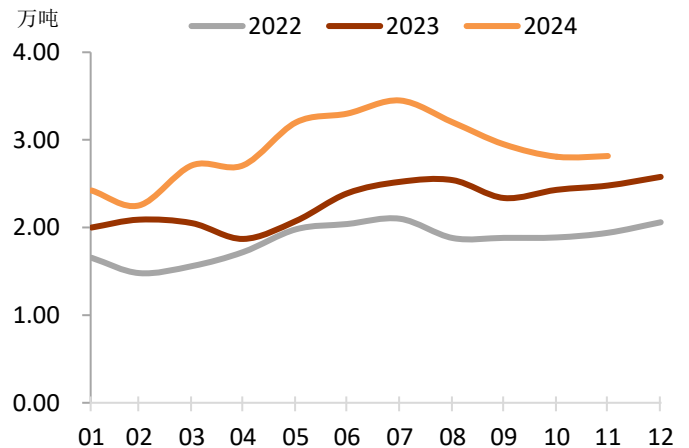


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 8 碳酸锂进口：万吨

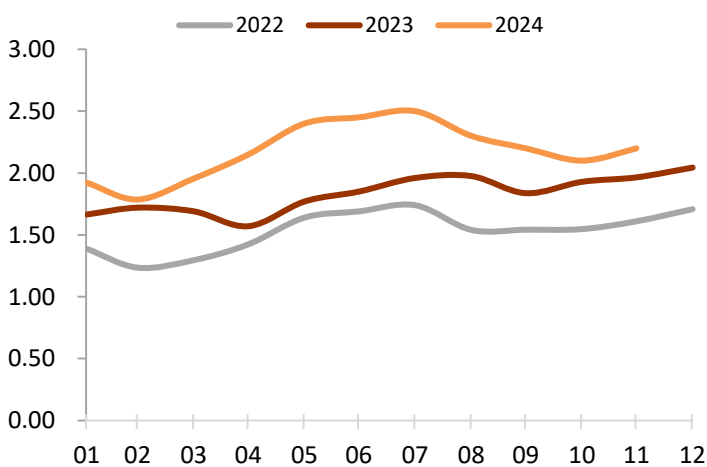


图表 9 氢氧化锂产量合计：万吨

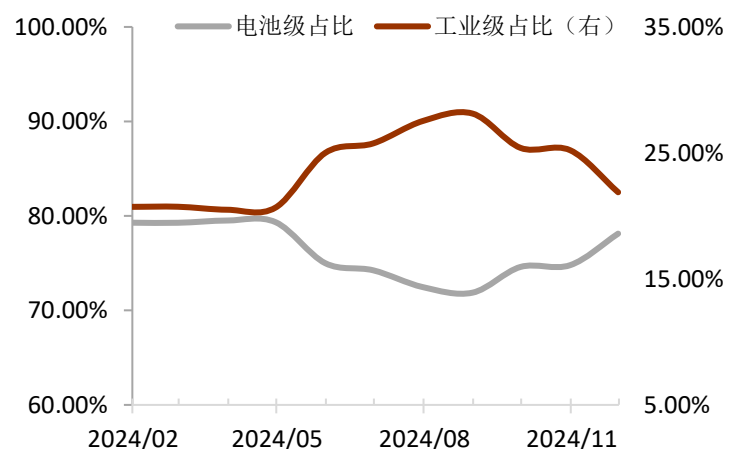


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 电池级氢氧化锂产量：万吨

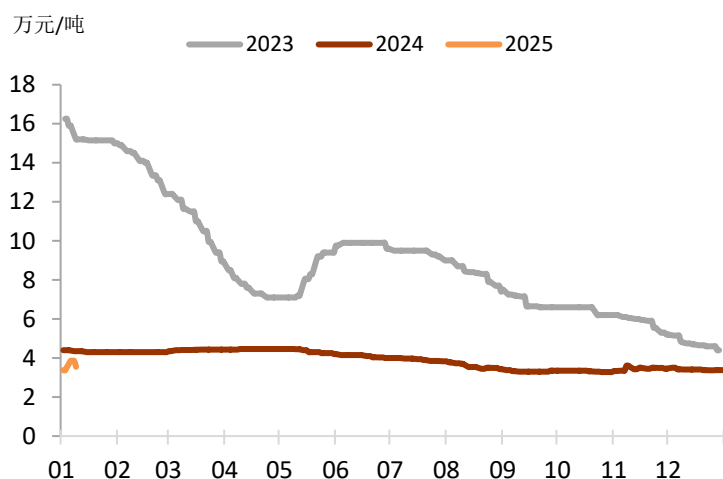


图表 11 氢氧化锂产量结构：%

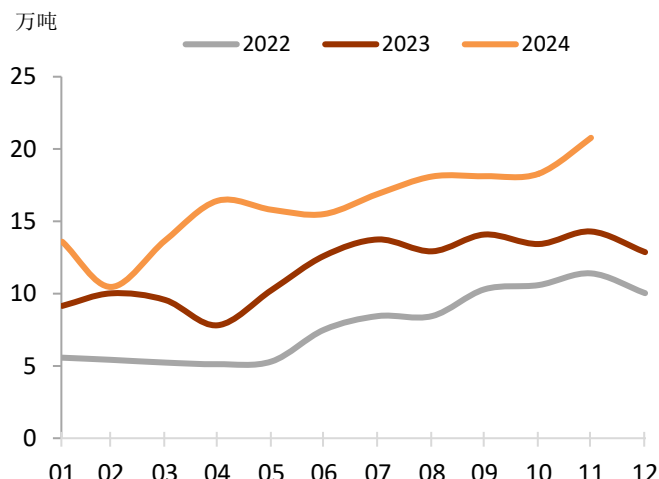


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 12 磷酸铁锂价格：万元/吨

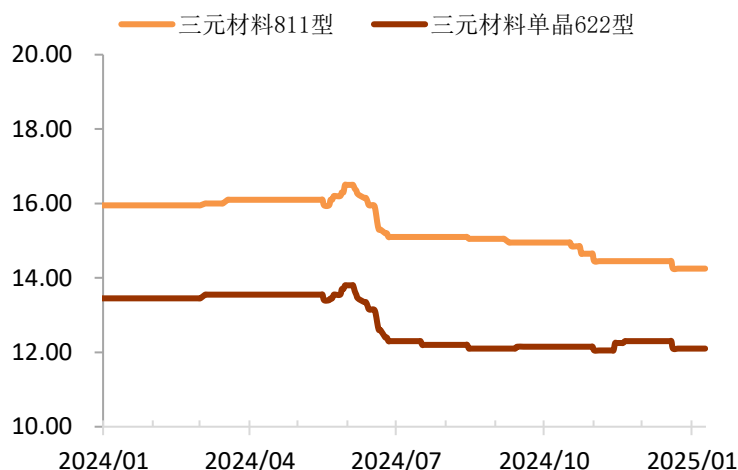


图表 13 磷酸铁锂产量

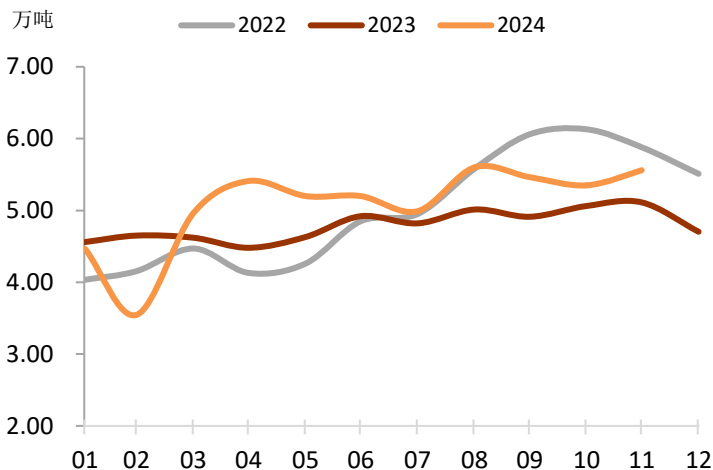


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 14 三元材料价格走势：万元/吨

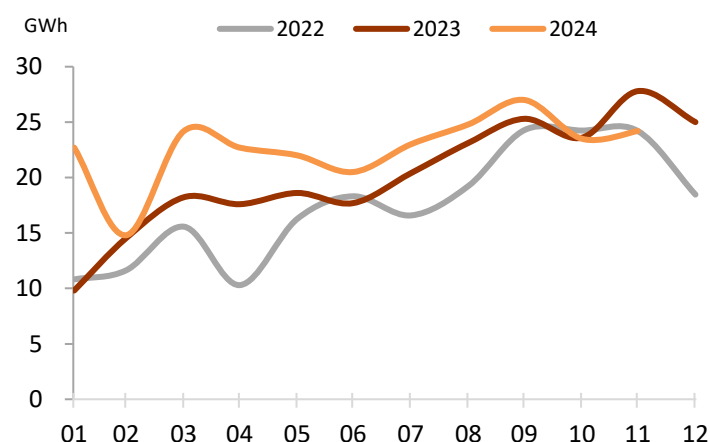


图表 15 三元材料产量

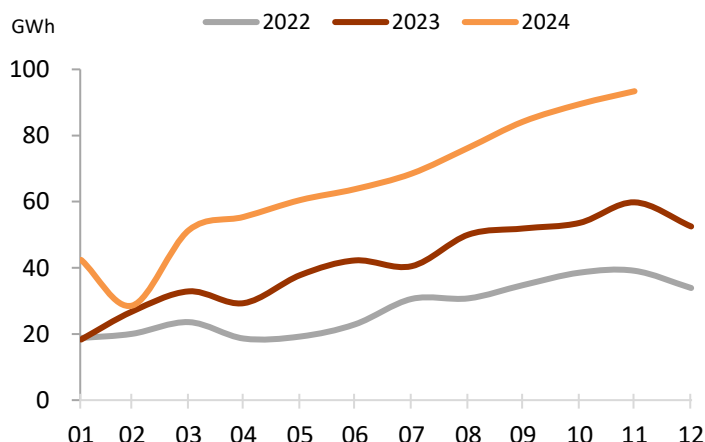


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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。