

宁德柘下窝停产对锂价影响

2025 年 8 月 11 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

有色金属研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

李艳婷

从业资格编号: F03146166

投资咨询编号: Z0022609

联系人

马越

邮箱: mayue1@xzsfutures.com

■ 内容提要

事件描述: 据期货日报 8 月 9 日消息, 其据市场多方交叉证实, 宁德时代旗下柘下窝矿区采矿端将于 8 月 9 日 24 时正式停产。自 8 月 10 日起, 该矿区采矿作业全面暂停, 且短期内无复产安排。

期货行情回顾: 本轮碳酸锂 2511 主力合约价格从 6 月 23 号最低点 5.8 万上涨至 8 月 8 号最高点 7.9 万的演绎逻辑主要分四个阶段。第一阶段, 江西矿权问题的首次披露催化锂价从最低点 5.8 万上涨至 6.2-6.4 万区间震荡; 第二阶段, 反内卷政策预期+江西矿证问题整改措施落地并蔓延到青海, 共同催化锂价从震荡中枢 6.3 万上涨至 8 万; 第三阶段, 7 月底政治局会议定调低于市场预期, 反内卷情绪边际降温, 市场进入观望状态, 锂价从 8 万回调, 回归基本面, 开启 6.7-7.1 万元区间震荡。第四阶段, 临近 8 月 9 号宁德柘下窝矿采矿证到期, 市场博弈柘下窝矿证到期后是否会停产, 加之江西矿证问题影响现阶段无法证伪, 情绪再度发酵, 7 号和 8 号连续两天合计涨超 10%, 宁德停产落地后, 今日涨停。

宁德柘下窝停产兑现, 期货价格短期仍有上涨空间。 对比 2024 年 9-11 月从 6.8 万涨到 8.8 万的逻辑是旺季+宁德柘下窝停产(9 月)+澳矿下调生产指引(11 月), 现货最高贴水 1 万; 现阶段是旺季+宁德柘下窝停产+澳矿四座矿山已出清, 目前现货价格 7.5 万, 宁德停产落地, 对现货价格会有一定抬升, 预计期货价格短期仍有上涨空间。

上涨高度取决于停产对现货价格的传导幅度。 至于是否能突破 9 万再向上涨到 12 万, 可对比 2024 年 3 月反弹到 12 万时的驱动逻辑和基本面影响程度。2024 年 3 月的行情驱

动逻辑是江西环保检查减产预期+以旧换新政策预期，现阶段行情驱动逻辑是矿证问题宁德和藏格减产兑现而其他7宗涉事矿权影响预期仍在+旺季+反内卷政策预期。当下宁德柃下窝停产兑现，相较于2024年3月，当下减产量占月消费比例两者相当；库存方面，2024年3月，产业链各环节库存均处高位，而现阶段除了碳酸锂和动力电池库存处在高位以外，其他各环节库存均在正常水平。从供应弹性上看，相较于2024年3月，现阶段海外高成本锂矿已减停产加上船运期，短期供应弹性更小。2024年3月减产的是多个中小型云母矿企，本次减产对象是下游电池龙头且锂盐需求体量较大（估算4.6万吨/月），据小道消息，宁德此前积极套保，厂里现货库存有限，而目前下游整体锂盐库存仅半个月，增加了上游与下游的博弈筹码。锂价预期扭转，下游在担忧未来价格大幅上涨和矿山停产缺料的预期下，加上临近旺季，补库意愿增强，预计下半年的实际需求要明显高于原来的表观需求，多出来的需求差，一部分来自投机需求，一部分来自补库需求。

风险因素：期现基差较大+锂盐社库高位存在套保压力、柃下窝项目复产

报告目录

1、事件描述	4
2、期货行情回顾	4
3、后市走势推演	4
4、风险因素	6

1、事件描述

据期货日报 8 月 9 日消息，其据市场多方交叉证实，宁德时代旗下柘林下窝矿区采矿端将于 8 月 9 日 24 时正式停产。自 8 月 10 日起，该矿区采矿作业全面暂停，且短期内无复产安排。

2、期货行情回顾

本轮碳酸锂 2511 主力合约价格从 6 月 23 号最低点 5.8 万上涨至 8 月 8 号最高点 7.9 万的演绎逻辑主要分四个阶段。第一阶段，6 月底国家审计署发布的审计报告中首次揭露江西省 8 宗涉锂矿权以“陶瓷土矿”名义申报，规避国家层面对战略性矿产的审批权限，导致本应由国家自然资源部审批的锂矿开采权被降级至市级部门审批。江西矿权问题的首次披露催化锂价从最低点 5.8 万上涨至 6.2-6.4 万区间震荡；第二阶段，7 月 1 号反内卷政策密集落地，7 月 7 号宜春市自然资源局要求 8 宗涉事企业在 9 月 30 日前完成矿权变更，将陶瓷土矿权变更为锂矿权，否则可能面临采矿证续期受阻或停产风险，7 月 16 日海西州盐湖管理局责令藏格矿业旗下盐湖停产，要求完成矿权变更。反内卷政策预期+江西矿证问题整改落地并蔓延到青海，共同催化锂价从震荡中枢 6.3 万上涨至 8 万。第三阶段，7 月底政治局会议定调低于市场预期，反内卷情绪边际降温，市场进入观望状态，锂价从 8 万回调，回归基本面，开启 6.7-7.1 万元区间震荡。第四阶段，临近 8 月 9 号宁德柘林下窝矿采矿证到期，市场博弈柘林下窝矿证到期后是否会续期或停产，加之江西矿证问题影响现阶段无法证伪，情绪再度发酵，8 月 7 号和 8 号连续两天合计涨超 10%，宁德停产落地后，今日涨停。

3、后市走势推演

价格上涨空间的决定因素：利多：江西矿证问题导致宁德停产兑现而其他 7 宗涉事矿权影响预期仍在；海外高成本锂矿已减停产加上船运期，短期供应弹性有限；旺季来临。利空：目前库存高位，现货价格 7.5 万，现货贴水 6500 元（现货-2511 合约），存在套保利润。

矿证问题导致提锂成本中枢抬升已兑现，宁德柘林下窝停产兑现，期货价格短期涨到 9 万问题不大，产量影响预期仍未完全兑现。

矿证问题对价格的影响分对供给端量的影响和成本的影响，而对量的影响又分强制性停产影响和因矿种改变，资源税率抬升导致成本抬升，从而加速高成本产能出清的影响。

矿证问题对量的影响：（1）江西矿证停产影响：宁德时代停产，产量影响 1 万吨/月，其他 7 宗涉事企业产量合计 7000 吨/月，由于其他公司矿证均未到期，并且矿权变更审批周期预计两三个月，其他涉事企业在 9 月 30 日前完成矿权变更问题不大。（2）青海矿证停产影响：7 月 16

日海西州要求藏格矿业的盐湖提锂停产，完成矿权变更，按照两三个月的审批周期，预计 9 月末或 10 月初完成取证复产，月影响产量 1000 吨左右。

矿证问题对成本的影响：矿权由陶瓷土矿权变更为锂矿权，资源税将显著抬升。江西省对陶瓷土矿执行从价计征，税率 6.5%，低品位矿可减半至约 1 元/吨。若转为锂矿征税，以 10% 税率估算（假设原矿售价 200 元/吨），资源税将飙升至 20 元/吨，江西目前有过半数云母提锂产量的单吨碳酸锂所需原矿要 200-250 万吨，矿权变更将导致单吨提锂成本提升 4000-5000 元。

因此我认为 6 月底第一阶段从 5.8 万上涨至 6.3 万的震荡中枢是对成本抬升进行定价。7 月 7 号整改措施落地，明确了矿证问题可能对量的影响，随后市场在第二阶段上涨后震荡中枢抬升至 6.9 万是对量的影响的预期进行定价。目前宁德柘下窝停产兑现，短期涨到 9 万问题不大，因为对比 2024 年 9-11 月从 6.8 万涨到 8.8 万的逻辑是旺季+宁德柘下窝停产（9 月）+澳矿下调生产指引（11 月），现货最高贴水 1 万；现阶段是旺季+宁德柘下窝停产+澳矿四座矿山已出清，目前现货价格 7.5 万，现货贴水 6500 元，宁德停产兑现，对现货价格会有一定抬升。

本轮行情的驱动逻辑和 2024 年 3 月类似，现阶段的基本面影响更优，是否能突破 9 万再向上涨到 12 万，上涨高度取决于停产对现货价格的传导幅度。以下将现阶段与 2024 年 3 月反弹到 12 万时的驱动逻辑和基本面影响程度进行对比，基本面对比可通过减产量占月消费比例、库存、供应弹性和减产对象四个维度对比现阶段和 2024 年 3 月的差异，从而获得一定逻辑支撑。

2024 年 2 月 23 号国家首次提出“鼓励汽车以旧换新”，需求预期向好，叠加当天市场传闻江西环保督察组或于 3 月进驻江西，宜春市要求 2 月底至 3 月初完成整改，2-4 月云母提锂大幅减产，锂期货价由 9.3 万反弹至 12 万，现货价由 9.6 上涨至 11.3 万，现货最高贴水 1 万，走势略超预期。2024 年 3 月行情驱动逻辑是以旧换新政策预期+江西环保检查减产预期，现阶段行情驱动逻辑是矿证问题宁德和藏格减产兑现而其他 7 宗涉事矿权影响预期仍在+旺季+反内卷政策预期。

2024 年 3-4 月碳酸锂月均减产 5000 吨，月均消费 5 万吨，减产数占月消费的 10%，锂社会库存 8 万吨，库存天数约 1.6 个月，由于锂盐厂当时利润尚可，其他原料锂盐增产明显，3-4 月社库基本无变化，但因为在行情驱动前刚过完春节，正极材料厂的锂盐库存仅 10 天。磷酸铁锂正极材料库存 9.5 万吨，按月消费 15 万吨算，库存天数 19 天；三元正极材料库存 1.4 万吨，按月消费 6.4 万吨算，库存天数 7 天。国内储能电池库存 37 GWh，库销比 1.8 个月；动力电池库存 126GWh，库销比 2 个月。

当下宁德柘下窝矿停产兑现，加上藏格矿业的减产，月减产量合计 1.1 万吨（宁德 1 万+藏格 1000），按月消费 9 万吨算，减产数占月消费的 12%。截至 2025 年 8 月 7 日，碳酸锂社会库存 14.2 万吨，库存天数约 1.6 个月（正常 12-14 天左右），仍处高位。本周上游检修结束，需

求好转下，锂盐厂产量显著提升，社会库存环比小幅累库，而下游受锂价预期扭转，担忧未来价格大幅上涨和矿山停产缺料的预期下，加之临近旺季，补库意愿增强，从7月17号开始，库存从锂盐厂较大幅地向下游转移，但目前正极材料厂的锂盐库存也仅半个月，预计下半年的实际需求要明显高于原来的表观需求，多出来的需求差，一部分来自投机需求，一部分来自补库需求。磷酸铁锂正极材料库存9.5万吨，按月消费29万吨算，库存天数10天（正常6-10天）；三元正极材料库存1.7万吨，按月消费7万吨算，库存天数7天（正常6-10天）。截至7月31号，国内储能电池库存45 GWh，库销比0.9个月（正常库存20-30天），由于6-7月抢出口，储能电池去库明显，目前已处在正常水平；动力电池库存167GWh，库销比1.8个月（正常库存20-30天），仍处高位。

总结来看，2024年3月的行情驱动逻辑是江西环保检查减产预期+以旧换新政策预期，现阶段行情驱动逻辑是矿证问题宁德和藏格减产兑现而其他7宗涉事矿权影响预期仍在+旺季+反内卷政策预期。从基本面影响程度的四个维度减产占月消费比例、库存、供应弹性和减产对象分析来看：从减产看，当下宁德柘林停产兑现，相较于2024年3月，当下减产占月消费比例两者相当；从库存方面看，2024年3月，产业链各环节库存均处高位，而现阶段除了碳酸锂和动力电池库存处在高位以外，其他各环节库存均在正常水平；从供应弹性上看，相较于2024年3月，现阶段海外高成本锂矿已减产加上船运期，短期供应弹性更小；从减产对象上看，2024年3月减产的是多个中小型云母矿企，本次减产对象是下游电池龙头且锂盐需求体量较大（估算4.6万吨/月），据小道消息，宁德此前积极套保，厂里现货库存有限，而目前下游整体锂盐库存仅半个月，增加了上游与下游的博弈筹码。锂价预期扭转，下游在担忧未来价格大幅上涨和矿山停产缺料的预期下，加上临近旺季，补库意愿增强，预计下半年的实际需求要明显高于原来的表观需求，多出来的需求差，一部分来自投机需求，一部分来自补库需求。

4、风险因素

因为停产刚兑现，目前现货价格7.5万，贴水6500元，期现基差较大和高库存或将抑制期货价格短期突破9万上涨到12万。后续重点关注宁德停产上下游博弈情况以及对现货端价格的传导幅度，其他7家项目的影响落地以及柘林项目复工的情况。复工后价格可能快速下跌至成本抬升的价格中枢。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。