

去库加速，碳酸锂的底和顶在哪里？

2025 年 9 月 7 日 星期日

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

F03147972

mayue1@xzfutures.com

内容提要

行情回顾：

本轮碳酸锂 2511 主力合约价格从 6 月 23 号最低点 58100 元/吨演绎至今，演绎逻辑主要分五个阶段：第一阶段，从 5.8 万上涨至 6.2-6.5 万区间震荡是对矿证成本抬升定价；第二阶段是对矿证成本抬升+反内卷预期+矿证减量预期的定价；第三阶段回调，震荡区间从 6.2-6.5 万抬升至 6.7-7.1 万是对矿证成本抬升+矿证减量预期的定价；第四阶段突破 6.7-7.1 万震荡区间涨至 9 万是对矿证成本抬升+宁德停产兑现+其他矿证减量预期仍在的定价；因矿证问题 9 月 30 号才落地，去库预期仍在，矿证成本抬升已成既定事实，因此短期回调价格底部支撑较前期 6.7-7.1 万震荡中枢大概率有抬升，目前回调最低价 7.1 万，截至 9 月 5 号收盘价 74260 元/吨，或已止跌企稳，后续价格能否持续上涨取决于去库预期的兑现程度。

后市展望：

基本面跟踪：矿商挺价，上游加工费被持续压缩，但下行空间有限，中下游动力端价格有上涨传导迹象。价格低位下，碳酸锂产量微增，动力端旺季需求好转渐显，库存开始加速去化。但产业盈利整体仍处低位，碳酸锂库存仍处高位。

(1) 价格&利润：因锂价下跌，矿商挺价，冶炼厂加工费被两头挤压，加工费较大幅下滑，处历史低位，距离现金成本仅 1000 元/吨左右；前驱体价格上涨未完全对冲锂价下跌，正极材料厂因成本下降和反内卷限产挺价，加工费持续改善，但仍处历史低位；储能和高端动力电池价格环比持平，中低端动力电池价格有上涨传导迹象。

(2) 供应: 宁德停产已基本兑现, 锂价低位下, 各原料提锂产量均仅微增, 本周碳酸锂产量 19419 吨 (+389)。

(3) 需求: 正极材料厂严格贯彻反内卷原则, 谨慎排产, 变动幅度不大; 9 月电芯排产 160Gwh (+7.5), 环比+4.9%, 增量主要来自 LFP 动力 (+6.4), 储能端抢出口影响已边际弱化。

(4) 库存&表需: 本周碳酸锂社库 140092 吨 (-1044), 库存天数 42 天, 虽仍处高位, 但已连续四周去库, 且去库幅度加大, 冶炼厂库存持续较大幅向下游和贸易商转移; 正极材料厂维持正常库存; 上下游表需均有上涨, 旺季需求好转渐显。

后市价格推演: 目前影响价格波动的三个核心因素旺季需求、矿证问题和反内卷政策兑现:

(1) 旺季+矿证未决的价格底: 旺季+矿证未决, 库存开始加速去化, 支撑锂价底部抬升。自 8 月 9 号宁德柘下窝矿停产, 8 月碳酸锂产量 85240 吨 (+3710), 其中辉石提锂 5330 吨 (+8520), 增量主要来自辉石提锂, 因此辉石提锂的成本可成为锂价第五阶段调整的底部支撑参考。锂辉石供需边际收紧, 矿价易涨难跌, 冶炼厂加工费下跌空间有限, 7.1 万或已是底部。

(2) 矿证已决的价格底: 前期 5.8 万对应的是云母提锂最低 AISC 成本(同时也是全球 60%矿山的 AISC 成本线), 矿证问题已事实导致云母提锂成本抬升 3600-7500 元/吨 LCE, 因此前期 6.2-6.5 万的区间底部将是强支撑。

(3) 旺季+矿证未决的价格顶: 第四阶段突破 6.7-7.1 万震荡区间涨至 9 万是对矿证成本抬升+宁德停产兑现+其他矿证减量预期仍在的定价。9 月供需差和 8 月相当, 加之矿证问题临近落地, 矿证减量预期边际弱化, 价格或达不到前期 9 万高点。8 月锂盐现货最高成交价 8.6 万元/吨, 现货升水月主力合约基差一般在 0-0.3 万元/吨, 因此没有其他强预期出现的话, 8.3-8.6 万或本轮上涨的压力位。

（4）旺季+反内卷政策兑现的价格顶：若反内卷政策兑现，或将出现供需差扭转的强预期，宁德柘下窝矿的 AISC 成本 11-12 万（含增值税）或成为阶段性高点。

风险因素

旺季需求超预期、矿证问题超预期和反内卷政策超预期

报告目录

一、行情回顾.....	6
二、后市展望.....	7
（一）基本面跟踪.....	7
1.1. 价格&利润.....	7
1.2. 供应.....	10
1.3. 需求.....	11
1.4. 库存&表需.....	12
（二）后市价格推演.....	13
2.1. 旺季+矿证未决的价格底.....	13
2.2. 矿证已决的价格底.....	15
2.3. 旺季+矿证未决的价格顶.....	15
2.4. 旺季+反内卷政策兑现的价格顶.....	16
三、风险因素.....	16

图表目录

图表 1. 碳酸锂期现价格.....	7
图表 2. 广期所碳酸锂主力合约走势.....	7
图表 3. 产业链日度数据监测.....	9
图表 4. 电碳加工费（锂辉石原料）.....	10
图表 5. 电碳加工费（云母原料）.....	10
图表 6. LFP 正极材料加工费.....	10
图表 7. 三元材料加工费.....	10
图表 8. 碳酸锂周度产量.....	11
图表 9. 碳酸锂周度开工率.....	11
图表 10. LFP 正极材料周度产量.....	11
图表 11. 三元正极材料周度产量.....	11
图表 12. LFP 正极材料月度排产.....	12

图表 13. 三元正极材料月度排产	12
图表 14. 电池月度排产（分领域）	12
图表 15. 电池月度排产（分类型）	12
图表 16. 碳酸锂库存	13
图表 17. LFP 正极材料库存	13
图表 18. 三元正极材料库存	13
图表 19. 电池库存（分领域）	13
图表 20. 产业链日度数据监测	14
图表 21. 中国碳酸锂月度产量	15
图表 22. 中国氢氧化锂月度产量	16

一、行情回顾

本轮碳酸锂 2511 主力合约价格从 6 月 23 号最低点 58100 元/吨上涨至 8 月 18 号最高点 90100 元/吨后流畅回调，截至 9 月 4 号收盘价 73420 元/吨，演绎逻辑主要分五个阶段：

第一阶段，6 月底，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 6.2-6.5 万区间震荡，底层逻辑是矿权由陶瓷土矿权变更为锂矿权，原矿的资源税将显著抬升，导致提锂成本抬升 3600-7500 元/吨 LCE。江西省对伴生锂矿（氧化锂品位 0.1%-0.4%）仅征收资源税 0.7%，若转为独立锂矿（氧化锂品位 $\geq 0.4\%$ ）征税，需单独申请矿证并缴纳 15%资源税，假设原矿售价 200 元/吨，资源税将飙升至 30 元/吨，江西目前云母提锂单吨碳酸锂所需原矿 120-250 万吨，矿权变更将导致单吨提锂成本提升 3600-7500 元/吨 LCE。所以**第一阶段 6 月底从 5.8 万上涨至 6.2-6.5 万区间震荡是对矿证成本抬升定价。**

第二阶段，7 月 1 号，反内卷政策密集落地，7 月 7 号江西矿证问题整改措施落地，7 月 16 号蔓延到青海，供应侧强减量预期催化锂价突破 6.2-6.5 万的震荡区间涨至 8 万。所以**第二阶段突破 6.2-6.5 万的震荡区间涨至 8 万是对矿证成本抬升+反内卷预期+矿证减量预期的定价。**

第三阶段，7 月底政治局会议定调低于市场预期，反内卷情绪降温，市场进入观望状态，锂价从 8 万回调，仅剩矿证减量预期，开启 6.7-7.1 万元区间震荡。所以**第三阶段回调，震荡区间从 6.2-6.5 万抬升至 6.7-7.1 万是对矿证成本抬升+矿证减量预期的定价。**

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%，8 月 9 号宁德停产落地后，锂价连续 2 天冲高至 8.9 万，现货贴水到 1.1 万，处于历史高位，而碳酸锂库存仍处高位，导致期间出现剧烈调整。之后现货跟涨，基差收敛，锂价最高涨至 9 万元/吨。所以**第四阶段突破 6.7-7.1 万震荡区间涨至 9 万是对矿证成本抬升+宁德停产兑现+其他矿证减量预期仍在的定价。**

第五阶段，临近 9 月，供应端无新的实质性变化，旺季需求增幅暂无法证实，加之高库存，市场转向交易 9 月供应边际宽松的预期，锂价开始回调，随后基本面数据显示去库幅度不及预期，产业链盈利整体未明显改善，价格传导受阻，导致锂价继续流畅下跌，但因**矿证问题 9 月 30 号才落地，矿证减量预期仍在，旺季需求目前稳增，去库预期仍在，矿证成本抬升已成既定事实，因此短期回调价格底部支撑较前期 6.7-7.1 万震荡中枢大概率有抬升，目前回调最低价 7.1 万**，截至 9 月 5 号收盘价 74260 元/吨，或已止跌企稳，后续价格能否持续上涨取决于去库预期的兑现程度。

图表 1. 碳酸锂期现价格



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 2. 广期所碳酸锂主力合约走势



数据来源：iFinD，兴证期货研究咨询部

二、后市展望

（一）基本面跟踪

矿商挺价，上游加工费被持续压缩，但下行空间有限，中下游动力端价格有上涨传导迹象；价格低位下，碳酸锂产量微增，动力端旺季需求好转渐显，库存开始加速去化。但产业盈利整体仍处低位，碳酸锂库存仍处高位：

（1）**价格&利润**：因锂价下跌，矿商挺价，冶炼厂加工费被两头挤压，加工费较大幅下滑，处历史低位，距离现金成本仅 1000 元/吨左右；前驱体价格上涨未完全对冲锂价下跌，正极材料厂因成本下降和反内卷限产挺价，加工费持续改善，但仍处历史低位；储能和高端动力电池价格环比持平，中低端动力电池价格有上涨传导迹象。

（2）**供应**：宁德停产已基本兑现，锂价低位下，各原料提锂产量均仅微增，本周碳酸锂产量 19419 吨（+389）。

（3）**需求**：正极材料厂严格贯彻反内卷原则，谨慎排产，变动幅度不大；9 月电芯排产 160Gwh（+7.5），环比+4.9%，增量主要来自 LFP 动力（+6.4），储能端抢出口影响已边际弱化。

（4）**库存&表需**：本周碳酸锂社库 140092 吨（-1044），库存天数 42 天，虽仍处高位，但已连续四周去库，且去库幅度加大，冶炼厂库存持续较大幅向下游和贸易商转移；正极材料厂维持正常库存；上下游表需均有上涨，旺季需求好转渐显。

1.1. 价格&利润

本周：（1）**上游**：电碳现货 74750 元/吨（-4900），澳大利亚锂辉石精矿（SC5.5%-6.2%，

CIF 中国) 850 美元/吨 (-45)，锂云母精矿 (2.0%-2.5%) 1865 元/吨 (-110)；辉石提锂加工费 17613 元/吨 (-205)，云母提锂加工费 29015 元/吨 (-221)。因锂价下跌，矿工挺价，冶炼厂加工费被两头挤压，加工费较大幅下滑，处历史低位，下行空间有限。

(2) 中游：中高端 LFP 正极材料均价 34756 元/吨 (-1188)，加工费平均 5088 元/吨(+46)；5 系三元材料价格 118700 元/吨 (-400)，加工费 5290 元/吨 (+1102)；6 系三元材料价格 123625 元/吨 (-300)，加工费 12470 元/吨 (+1219)，前驱体价格上涨未完全对冲锂价下跌，正极材料厂因成本下降和反内卷旺季挺价，加工费持续改善，但也仍处历史低位。

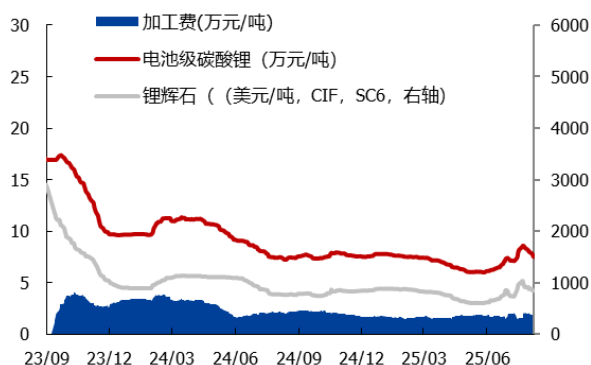
(3) 下游： LFP 储能电池和 6 系三元动力电池芯价格周环比持平，LFP 动力电池和 5 系三元动力电池芯价格周环比+0.3%，中低端动力电池价格有传导迹象。

图表 3. 产业链日度数据监测

指标	单位（元/吨）	2025/9/5	2025/9/4	日环比	2025/8/29	周环比	2025/8/4	月环比
电碳期货	主力合约收盘价	74260	73420	840	77180	-2920	68920	5340
	主力合约成交量（手）	802006	712151	89855	490058	311948	247898	554108
	主力合约持仓量（手）	364002	353674	10328	346605	17397	207770	156232
	仓单量（手）	36631	34948	1683	29887	6744	12603	24028
锂盐现货	电池碳酸锂	74750	75000	-250	79650	-4900	71350	3400
	电池级碳酸锂 (CIF, 美元/公斤)	9.5	9.4	0.0	9.6	-0.1	8.9	0.6
	工业级碳酸锂	72500	72700	-200	77350	-4850	69250	3250
	电池级氢氧化锂 (56.5% 粗颗粒/国产)	75550	75850	-300	76900	-1350	65620	9930
	电池级氢氧化锂 (CIF, 美元/公斤)	9.3	9.1	0.2	9.1	0.2	8.2	1.05
价差	电碳现货-期货	490	1580	-1090	2470	-1980	2430	-1940
	电碳-工碳	2250	2300	-50	2300	-50	2100	150
	电氢（粗颗粒）-电碳	800	850	-50	-2750	3550	-5730	6530
原料	澳大利亚锂辉石精矿 (SC5.5%-6.2%, CIF中国, 美元/吨)	850	850	0	895	-45	745	105
	锂云母精矿（2.0%-2.5%）	1865	1865	0	1975	-110	1710	155
正极材料	磷酸铁	10440	10440	0	10435	5	10450	-10
	磷酸铁锂（高端动力）	37680	37745	-65	38870	-1190	35720	1960
	磷酸铁锂（中端动力）	33930	33995	-65	35115	-1185	32630	1300
	磷酸铁锂（高端储能）	34880	34945	-65	36070	-1190	33680	1200
	磷酸铁锂（中端储能）	32535	32600	-65	33720	-1185	31295	1240
	5系三元前驱体（单晶/动力）	77250	77150	100	76850	400	76340	910
	6系三元前驱体（单晶/动力）	73350	73300	50	72925	425	72430	920
	8系三元前驱体（多晶/动力）	91950	91900	50	91225	725	89985	1965
	5系三元材料（单晶/动力）	118700	118700	0	119100	-400	116855	1845
	6系三元材料（单晶/动力）	123625	123625	0	123925	-300	122485	1140
	8系三元材料（多晶/动力）	145900	145900	0	145900	0	145170	730
指标	单位（元/wh）	2025/9/5	2025/9/4	日环比	2025/8/29	周环比	2025/8/8	月环比
电池 (周频)	方形磷酸铁锂电池 (储能型, 280Ah)	0.302	-	-	0.302	0.0%	0.300	0.7%
	方形磷酸铁锂电芯（动力型）	0.325	-	-	0.324	0.3%	0.323	0.6%
	5系方形三元电芯	0.386	-	-	0.385	0.3%	0.384	0.5%
	6系方形三元电芯	0.500	-	-	0.500	0.0%	0.490	2.0%
	8系方形三元电芯（158Ah）	0.630	-	-	0.63	0.0%	0.630	0.0%

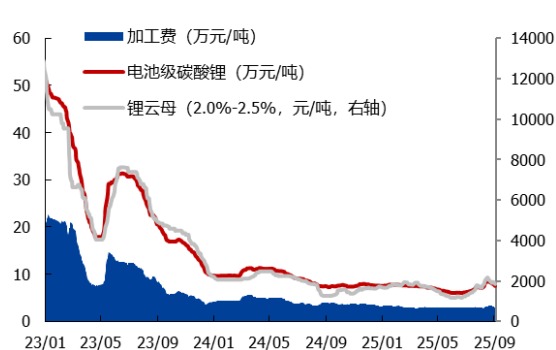
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 4. 电碳加工费（锂辉石原料）



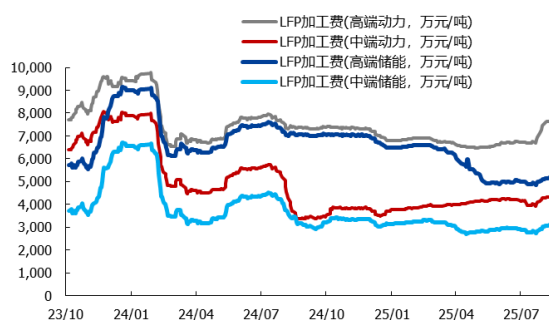
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 5. 电碳加工费（云母原料）



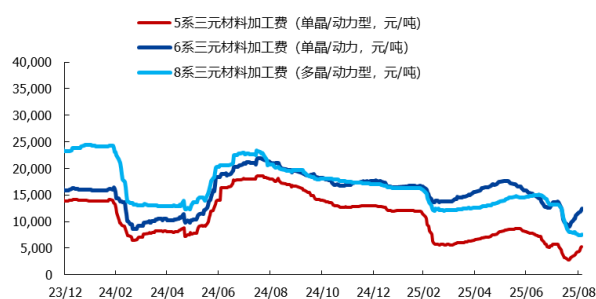
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 6. LFP 正极材料加工费



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 7. 三元材料加工费

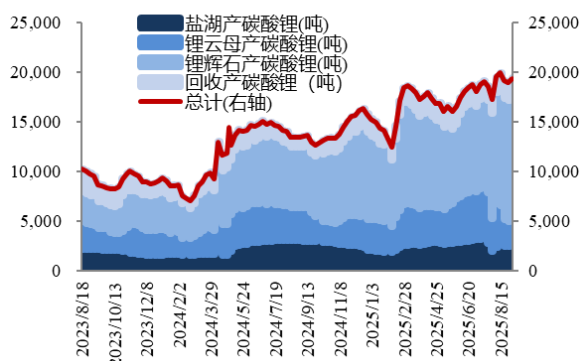


数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

1.2. 供应

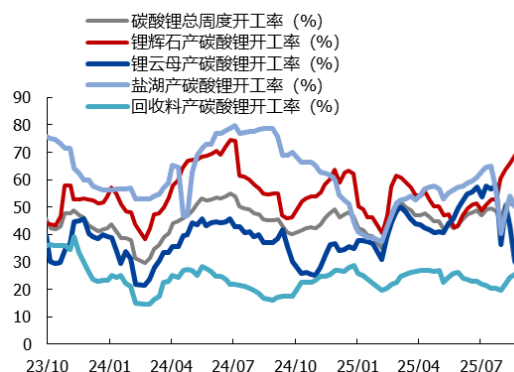
本周碳酸锂产量 19419 吨(+389)，其中盐湖提锂 2593 吨(+78)，云母提锂 2600 吨(+100)，辉石提锂 12409 吨(+160)，回收提锂 1817 (+51)。云母提锂如前期预期，宁德停产对供应的影响基本兑现。因矿商利润可观，而炼厂产能过剩，虽加工费处在低位但仍高于现金成本，代工订单量仍有上涨。本周碳酸锂总开工率 48% (-1%)，其中盐湖提锂 50%（持平），云母提锂 28%（持平），辉石提锂 65% (-5%)，回收提锂 26%（持平）。因辉石提锂有新产能投产，开工率下滑。因盈利不佳，总体仍维持较低开工率。

图表 8. 碳酸锂周度产量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 9. 碳酸锂周度开工率

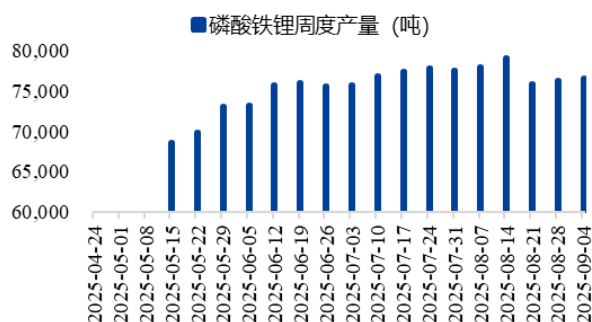


数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

1.3. 需求

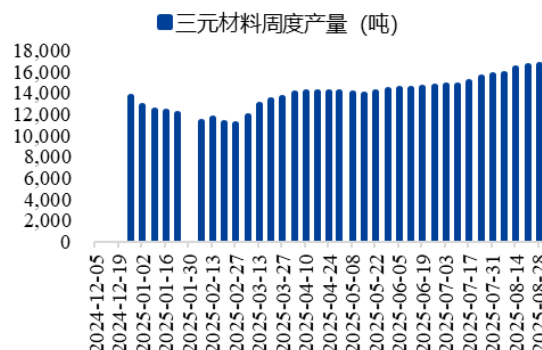
本周 LFP 正极材料产量 76533 吨（+199），三元正极材料产量 16513 吨（-154），正极材料厂严格贯彻反内卷原则，谨慎排产。据 SMM 调研，9 月，电芯排产 160Gwh（+7.5），环比 +4.9%，增量主要来自 LFP 动力（+6.4），储能端抢出口影响已边际弱化；LFP 正极材料排产 33.5 万吨，环比+6%；三元正极材料排产 7.2 万吨，环比-2%。整体看，旺季下游需求向好。

图表 10. LFP 正极材料周度产量



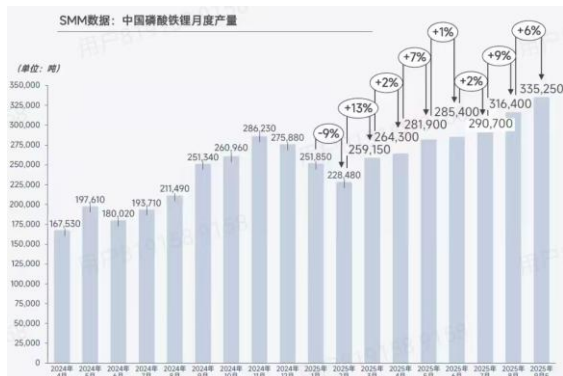
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 11. 三元正极材料周度产量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 12. LFP 正极材料月度排产



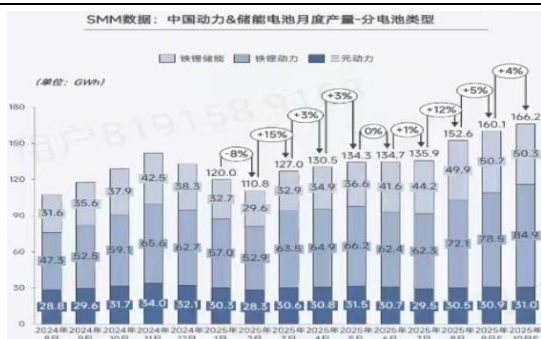
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 13. 三元正极材料月度排产



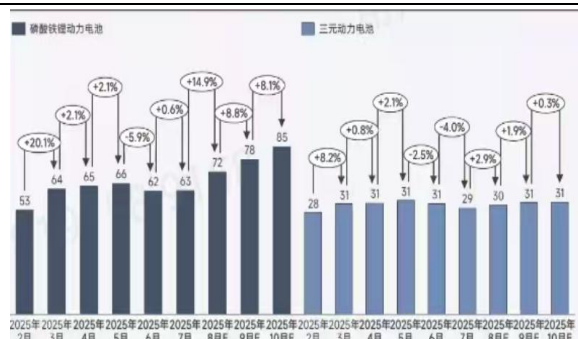
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 14. 电池月度排产（分领域）



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 15. 电池月度排产（分类型）

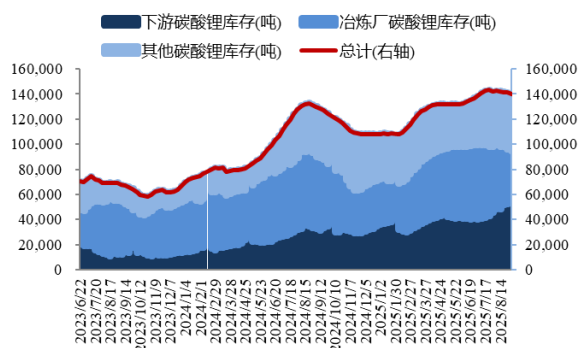


数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

1.4. 库存&表需

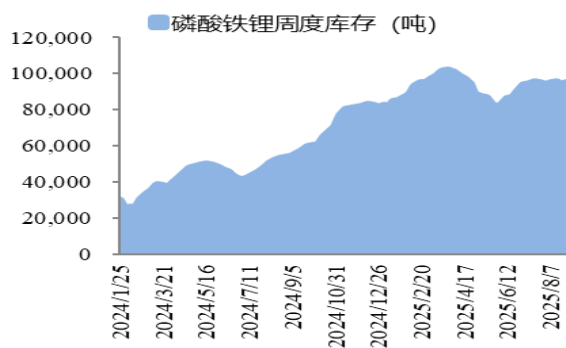
本周碳酸锂社库 140092 吨（-1044），库存天数 42 天，虽仍处高位，但已连续四周去库，且去库幅度加大，冶炼厂口径周度表需 23280 吨（+740）；分环节看，冶炼厂库存 39475 吨（-3816），下游 55207 吨（+2407），其他环节 45410 吨（+410），冶炼厂库存持续较大幅向下游和贸易商转移，旺季+正极厂加工费回暖，锂价目前价位下，产业和投机需求增加，对现货价格有一定支撑，目前冶炼厂库存 12 天（-1），下游锂盐库存 17 天（+1）。本周磷酸铁锂库存 94756 吨（+263），库存天数 9 天，表需 76270 吨（+789）；三元材料库存 17644（-188），库存天数 7 天，表需 16701 吨（+249）。正极材料厂维持正常库存。从这周的去库和表需数据来看，旺季需求好转渐显。

图表 16. 碳酸锂库存



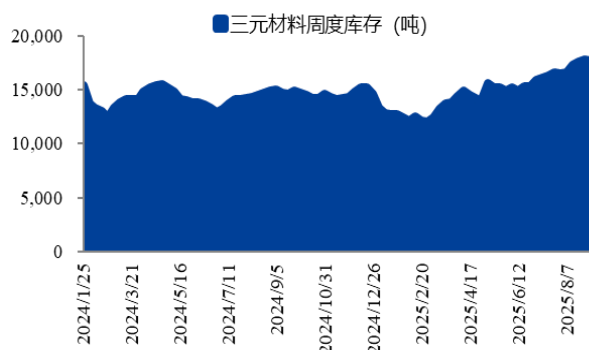
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 17. LFP 正极材料库存



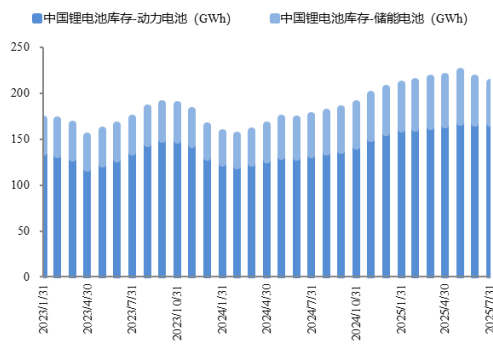
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 18. 三元正极材料库存



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 19. 电池库存（分领域）



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

（二）后市价格推演

2.1. 旺季+矿证未决的价格底

根据本周数据显示，旺季+矿证未决，库存开始加速去化，支撑锂价底部抬升。自 8 月 9 号宁德柘下窝矿停产，8 月碳酸锂产量 85240 吨（+3710），其中辉石提锂 5330 吨（+8520），增量主要来自辉石提锂，因此辉石提锂的成本可成为锂价第五阶段调整的底部支撑参考，7.1 万或已是底部：

1、锂辉石供需边际收紧，矿价易涨难跌：截至 8 月 31 日，锂盐厂锂精矿库存 10 万吨 LCE，库存 1.3 个月，处于正常水平；贸易商锂矿总库存 21 万吨（-5），处于自 5 月份以来的最低位。

我国锂辉石供应 90%以上依赖进口，进口国包括：澳大利亚、津巴布韦、南非、尼日尼亚、巴西和加拿大。考虑船运期和定价规则，9 月进口矿量影响的参考价格为 720 美元/吨（SC6，CIF 中国）（8 月参考 613 美元/吨）。（1）**澳大利亚**：1-7 月澳矿占比总进口量平均为 67%，由于澳矿进口量的一半来自中外合资矿山，出于利润分配和降低特费的目的，中资企业倾向于参考价越低进口越多，但根据澳矿半年报数据，结合 7 月参考价 675 美元/吨，澳矿进口量激增推测，库存调节空间已有限；澳矿进口量的另外一半来自外企全资矿山，8 月参考价 613 美元/吨已低于全部外企全资矿山的现金成本，虽然目前这些外资企业暂未宣布减停产，但低于现金成本的价格大概率会影响散单出售意愿，因此预计 8 月进口量低于 7 月，9 月环比 8 月减量空间也不大。（2）**津巴布韦**：1-7 月津巴布韦矿占比总进口量平均为 13%，津巴布韦矿进口量几乎全部来自中资企业的全资矿山，精矿运往国内后自行冶炼，因此价格越低进口量越少，8 月参考价 613 美元/吨已跌破全部在津矿山的现金成本，9 月参考价格 720 美元/吨已跌破 75%左右在津矿山的现金成本，预计 8 月和 9 月进口量有限。（3）**其他**：南非和尼日尼亚的进口矿多为手抓矿，成本低，目前价格影响有限。根据 Sigma 2025Q2 财报披露，巴西产量最大，成本最低的 Grota do Cirilo 矿 AISC 成本 685 美元/吨（SC6，CIF 中国）；根据 Sayona 2025Q2 财报披露，加拿大产量最大的 NAL 矿山 C1 成本 845 美元/吨（SC6，FOB 加拿大）；预计 8 月和 9 月加拿大和巴西进口矿量有限。综上所述，根据初步测算，8 月和 9 月国内进口锂辉石折 SC6 约 40 万吨左右，而根据 SMM 的排产数据测算，国内 8 月和 9 月锂辉石需求约 55-60 万吨，锂辉石供需将边际收紧。从 9 月 5 号的数据来看，矿价已不跟跌锂价，冶炼厂加工费持续被压缩，也进一步佐证了市场锂辉石供需边际收紧。

图表 20. 产业链日度数据监测

项目（单位：万吨，折SC6）	2025年1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月E	9月E
锂辉石进口：合计	43	37	38	44	44	36	54	40	39
锂辉石进口：澳大利亚	31	22	27	25	32	22	40	32	30
锂辉石进口：津巴布韦	4	7	4	7	6	6	4	4	4
锂辉石进口：南非	2	2	1	1	1	2	2	1	1
锂辉石进口：尼日尼亚	2	2	4	3	3	3	4	3	3
锂辉石进口：巴西	2	3	3	4	1	3	0	0	1
锂辉石进口：加拿大	3	1	0	3	0	0	4	0	0
国内自产锂辉石精矿	3	3	3	3	3	3	3	3	3
国内锂辉石供应量	46	40	41	47	47	39	57	43	42
国内锂辉石需求量	42	42	52	46	45	47	52	57	60
锂辉石均价（SC6，美元/吨，CIF）	868	881	856	806	675	613	720	891	

数据来源：SMM，海关总署，兴证期货研究咨询部

注：以上数据按 SC6 折算，因此和海关总署披露数据有差异

2、冶炼厂加工费下跌空间有限：截至 9 月 5 号，辉石提锂加工费 17613 元/吨，云母提锂加工费 29015 元/吨，距离现金成本有约 1000 元/吨左右的下跌空间，电碳现货 74750 元/吨，扣除 1130 元（1000+13%增值税）的加工费下跌空间，电碳现货支撑约 7.3-7.4 万元/吨，现货升水远月主力合约基差一般在 0-0.3 万元/吨，因此 7.1 万或已是底部。

2.2. 矿证已决的价格底

若矿证已决，宁德柘下窝矿的复产体量约 8000 吨 LCE/月，加之 9 月氢氧化锂增量 2332 吨 LCE，合计约 1.3 万吨 LCE 的体量。而根据 SMM 调研 9 月和 10 月的电芯排产增量分别为 7.5GWh 和 6.1GWh，按照 700 吨 LCE/GWh 的耗用量来看，9 月和 10 月的需求增量在 5250 吨 LCE 和 4270 吨 LCE，供应明显过剩，加上目前的碳酸锂库存仍处高位，宁德柘下窝矿复产后或将重回深度出清逻辑，前期 6.2-6.5 万的区间底部将是强支撑。主要原因是：国内碳酸锂供应中，在宁德柘下窝矿未停产前，云母提锂占比 20% 左右（含进口），若云母提锂全部停产，国内碳酸锂必将供需失衡，前期 5.8 万对应的是云母提锂最低 AISC 成本（同时也是全球 60% 矿山的 AISC 成本线），如前述行情回顾讲到，矿证问题已事实导致云母提锂成本抬升 3600-7500 元/吨 LCE，因此前期 6.2-6.5 万的区间底部将是强支撑。

2.3. 旺季+矿证未决的价格顶

第四阶段突破 6.7-7.1 万震荡区间涨至 9 万是对矿证成本抬升+宁德停产兑现+其他矿证减量预期仍在的定价。9 月供需差和 8 月相当，加之矿证问题临近落地，矿证减量预期边际弱化，价格或达不到前期 9 万高点，没有其他强预期出现的话，8.3-8.6 万或本轮上涨的压力位：（1）供应端：9 月国内碳酸锂产量预计 86730 吨（+1490 吨），氢氧化锂产量 24470 吨（+2650 吨），9 月锂盐合计环比新增 3800 吨/LCE。根据智利海关已披露的出口中国的碳酸锂数据和根据国内锂价推测阿根廷进口量，预计 9 月比 8 月合计进口量增 2000 吨左右。9 月锂盐合计增量 5800 吨 LCE 左右。（2）需求侧：9 月增量 5250 吨 LCE，9 月相比 8 月供需差变化不大。（3）现货端：8 月锂盐现货最高成交价 8.6 万元/吨，现货升水远月主力合约基差一般在 0 -0.3 万元/吨，因此没有其他强预期出现的话，8.3-8.6 万或本轮上涨的压力位。

图表 21. 中国碳酸锂月度产量



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 22. 中国氢氧化锂月度产量



2.4. 旺季+反内卷政策兑现的价格顶

若反内卷政策兑现，或将出现供需差扭转的强预期，宁德柘下窝矿的 AISC 成本 11-12 万（含增值税）或成为阶段性高点。

三、风险因素

以上几个价格推演主要围绕旺季需求、矿证问题和反内卷政策兑现三个核心因素展开，其中一个变化超预期或不及预期将带来锂价超预期的波动。

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。

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。