

本轮碳酸锂反弹的驱动逻辑及后市展望

2025 年 11 月 5 日 星期三

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

9 月至今，碳酸锂行情可划分为三个阶段：

第一阶段 9 月初-10 月中旬，因枰下窝矿复产超预期传闻，锂价快速跌至 7 万元/吨附近。随后因基本面缺乏新驱动，锂价在 7.2-7.5 万元/吨的区间窄幅震荡达 1 个月。

第二阶段 10 月中旬-10 月 30 号，市场传枰下窝矿审批被退回，复产不及市场预期，叠加旺季库存加速去化，现货流通偏紧，反内卷政策预期等多重利好驱动下，锂价突破此前震荡压力位再度上行，盘中最高达 84940 元/吨。

第三阶段 10 月 31 号至今，因下游利润可压缩空间极其有限，对锂价上涨接受度有限，上游挺价能力走弱，同时中长期供应过剩格局未改，8.5 万元/吨属于行业偏高成本线，多空分歧加大，加之此前反内卷预期兑现过快，部分资金选择获利了结，宁矿复产消息面的扰动催化多头情绪踩踏，锂价开始出现较大幅回调。

后市展望核心观点：短期供应短缺现实+反内卷预期和中长期供应过剩格局博弈，锂价区间震荡，短期 7.5 万元/吨是支撑；若反内卷兑现，旺季过后，中长期 7 万元/吨是支撑。

短期：尽管由于中下游利润空间逼仄，对锂价的上涨高度可接受度有限，导致矿商和现货贸易商挺价情绪减弱，叠加宁矿消息面干扰，加之短期盈利尚可，造成多头情绪上的踩踏，但当前矿商和现货贸易商仍可联合控制现货流通偏紧，理由有 3 点：（1）从供应端来看，盐湖端开始进入产量淡季，后续供应增量主要来自矿石提锂。目前澳矿发运至中国的量仍然有限，市场频传宁矿复产消息对情绪面带来扰动，但宁矿是瓷土矿伴生锂，尚不具备瓷土矿完全消纳能力，预

计短期无法形成实质性供应增量，预计矿端短期供应维持偏紧。（2）从需求端来看，正极厂产量持续环增；储能端以当前 LFP 电芯价格测算，储能度电成本为 0.42 元/度，相比 0.6-1 元/度的售电价格，有较好的盈利空间（LFP 成本传导不下去的核心矛盾点在动力端），预计储能需求仍有支撑。电动乘用车的减量目前也能通过储能和电动商用车弥补。（3）从库存端来看，冶炼厂库存已回归到合理水平，正极材料厂材料库存水平偏低，临近刚需补库。因此锂价阶段性回调的底部支撑可参考矿商和现货贸易商的持货成本，经测算锂价在 7.5 万元/吨附近。

中长期：虽然中长期供应过剩格局未改，但江西矿证问题已事实导致云母提锂成本抬升加之反内卷兑现，锂价中长期支撑较前期大概率应该有抬升，7 万元/吨或是支撑，理由有两点：（1）因我国锂资源大部分依赖进口，提升锂自供率是我国锂产业链要想得到长远发展急需解决的问题，未来我国的自供增量主要来自非洲和阿根廷，两个地区的低位现金成本支撑在 7 万元/吨（含增值税），若低于 7 万元/吨会对我国上游锂矿开发带来损害。（2）国内澳矿散单供应主要来自皮尔巴拉矿，以皮尔巴拉矿的现金成本加国内冶炼完全成本是 7 万元/吨（含增值税）。

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	5
二、基本面分析	5
（一）价格&利润	5
（二）供应	9
（三）需求	10
（四）库存	11
四、总结与展望	12

图表目录

图表 1. 碳酸锂期现价格	5
图表 2. 广期所碳酸锂主力合约走势	5
图表 3. 产业链价格数据监测	6
图表 4. 产业链利润数据监测	7
图表 5. 锂盐现货价格	7
图表 6. 锂辉石提锂加工费	7
图表 7. 锂云母提锂加工费	8
图表 8. LFP 正极材料价格	8
图表 9. LFP 正极材料加工费	8
图表 10. 三元正极材料价格	8
图表 11. 三元正极材料加工费	9
图表 12. 电芯价格	9
图表 13. 国内碳酸锂产量（月度）	10
图表 14. 国内碳酸锂产量（周度）	10
图表 15. 中国碳酸锂进出口	10
图表 16. 智利锂盐出口	10
图表 17. LFP 正极材料产量（月度）	11

图表 18. LFP 正极材料产量（周度）	11
图表 19. 三元正极材料产量（月度）	11
图表 20. 三元正极材料产量（周度）	11
图表 21. 碳酸锂周度库存	12
图表 22. LFP 材料周度库存	12
图表 23. 三元材料周度库存	12
图表 24. 电池库存	12

一、行情回顾

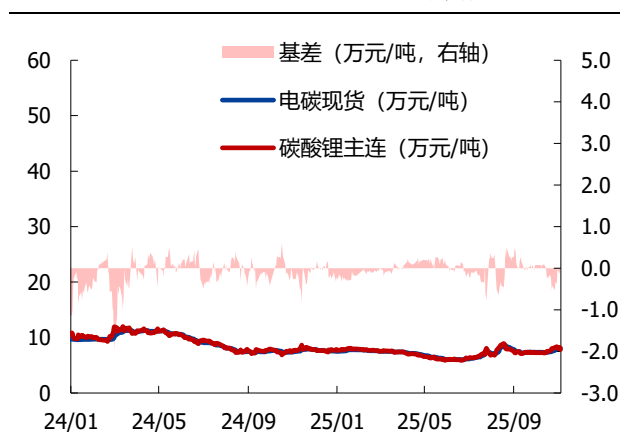
9 月至今，碳酸锂行情可划分为三个阶段：

第一阶段 9 月初-10 月中旬，因枳下窝矿复产超预期传闻，锂价快速跌至 7 万元/吨附近。随后因基本面缺乏新驱动，锂价在 7.2-7.5 万元/吨的区间窄幅震荡达 1 个月。

第二阶段 10 月中旬-10 月 30 号，市场传枳下窝矿审批被退回，复产不及市场预期，叠加旺季库存加速去化，现货流通偏紧，反内卷政策预期等多重利好驱动下，锂价突破此前震荡压力位再度上行，盘中最高达 84940 元/吨。

第三阶段 10 月 31 号至今，因下游利润可压缩空间极其有限，对锂价上涨接受度有限，上游挺价能力走弱，同时中长期供应过剩格局未改，8.5 万元/吨属于行业偏高成本线，多空分歧加大，加之此前反内卷预期兑现过快，部分资金选择获利了结，宁矿复产消息面的扰动催化多头情绪踩踏，锂价开始出现较大幅回调。

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、基本面分析

（一）价格&利润

矿商让利，冶炼费较大幅反弹，已处在现金成本附近。正极材料厂还可以较顺畅将成本转移到电池端，但加工费仅处在生产成本附近震荡，可压缩的空间极其有限。上周各系电芯价格持平，向终端传导出现停滞，然而成本上涨，导致盈利下跌，中端 LFP 储能和动力电芯已处微亏状态。整体看，对比矿端盈利，正极厂、电池厂和整车厂均处在盈亏边缘，目前冶炼厂亏损幅度

最大，在反内卷背景下，存在一定的修复空间。

图表 3. 产业链价格数据监测

指标	单位（元/吨）	2025/11/4	2025/11/3	日环比	2025/10/28	周环比	2025/9/30	月环比
电碳期货	主力合约收盘价	78560	82280	-3720	81640	-3080	72800	5760
	主力合约成交量（手）	975978	586668	389310	729307	246671	317458	658520
	主力合约持仓量（手）	457374	525184	-67810	488803	-31429	231964	225410
	仓单量（手）	26490	27290	-800	27335	-845	41709	-15219
锂盐现货	电池碳酸锂	80900	81000	-100	78500	2400	73550	7350
	电池级碳酸锂 （CIF，美元/公斤）	9.8	9.9	-0.1	9.7	0.1	9.4	0.4
	工业级碳酸锂	78700	78800	-100	76300	2400	71300	7400
	电池级氢氧化锂 （56.5% 粗颗粒/国产）	76030	76030	0	74780	1250	73630	2400
	电池级氢氧化锂 （CIF，美元/公斤）	9.9	9.9	0.0	9.7	0.2	9.5	0.4
价差	电碳现货-期货	2340	-1280	3620	-3140	5480	750	1590
	电碳-工碳	2200	2200	0	2200	0	2250	-50
	电氢（粗颗粒）-电碳	-4870	-4970	100	-3720	-1150	80	-4950
原料	澳大利亚锂辉石精矿 （SC5.5%-6.2%，CIF中国，美元/吨）	945	975	-30	955	-10	835	110
	锂云母精矿（2.0%-2.5%）	2115	2150	-35	2065	50	1855	260
正极材料	磷酸铁	10490	10490	0	10485	5	10475	15
	磷酸铁锂（高端动力）	39620	39650	-30	38790	830	37390	2230
	磷酸铁锂（中端动力）	36025	36050	-25	35440	585	33640	2385
	磷酸铁锂（高端储能）	36770	36800	-30	36190	580	34590	2180
	磷酸铁锂（中端储能）	34675	34700	-25	34090	585	32245	2430
	5系三元前驱体（单晶/动力）	94475	94475	0	94375	100	85325	9150
	6系三元前驱体（单晶/动力）	86650	86650	0	86550	100	79400	7250
	8系三元前驱体（多晶/动力）	106375	106375	0	106275	100	98575	7800
	5系三元材料（单晶/动力）	139450	139450	0	138200	1250	122350	17100
	6系三元材料（单晶/动力）	138150	138150	0	137350	800	127350	10800
电池（周频）	8系三元材料（多晶/动力）	157950	157950	0	157500	450	150350	7600
	方形磷酸铁锂电芯 （储能型，314Ah）	0.308	-	-	0.308	0.000	0.307	0.001
	方形磷酸铁锂电芯 （储能型，280Ah）	0.303	-	-	0.303	0.000	0.303	0.000
	方形磷酸铁锂电芯（动力型）	0.340	-	-	0.34	0.000	0.332	0.024
	5系方形三元电芯	0.498	-	-	0.498	0.000	0.396	0.258
	6系方形三元电芯	0.510	-	-	0.51	0.000	0.510	0.000
	8系方形三元电芯（158Ah）	0.670	-	-	0.67	0.000	0.640	0.047
	钴酸锂电芯 （4-5Ah，元/Ah）	7.350	-	-	7.35	0.000	6.650	0.105

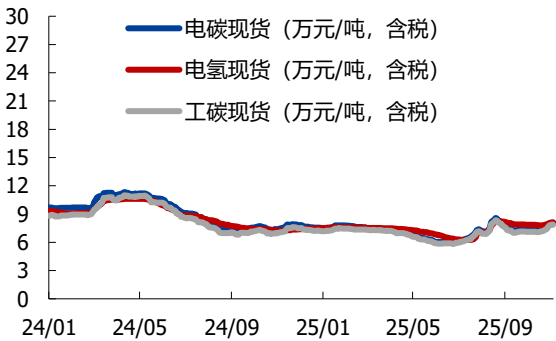
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 4. 产业链利润数据监测

指标	单位（元/吨）	2025/11/4	2025/11/3	日环比	2025/10/28	周环比	2025/9/30	月环比
锂冶炼&正极材料加工费	碳酸锂（锂辉石提锂）	17829	15728	2102	13495	4334	17536	293
	碳酸锂（锂云母提锂）	29569	28473	1095	26626	2942	28153	1416
	氢氧化锂	23170	21637	1533	21707	1463	26760	-3590
	磷酸铁锂（高端动力）	7968	7972	-4	7777	191	7659	309
	磷酸铁锂（中端动力）	4786	4786	0	4812	-26	4340	446
	磷酸铁锂（高端储能）	5446	5450	-4	5476	-30	5181	265
	磷酸铁锂（中端储能）	3592	3591	0	3618	-26	3106	486
	5系三元材料（单晶/动力）	5333	5296	37	5215	118	1455	3878
	6系三元材料（单晶/动力）	10588	10550	38	10894	-306	10597	-9
	8系三元材料（多晶/动力）	4632	4632	0	4885	-253	6216	-1583
指标	单位（元/wh）	2025/10/31	2025/10/30	日环比	2025/10/24	周环比	2025/9/26	月环比
电池利润（周频）	方形磷酸铁锂电芯（储能型，314Ah）	0.008	-	-	0.016	-0.007	0.019	-0.011
	方形磷酸铁锂电芯（储能型，280Ah）	-0.018	-	-	-0.010	-0.008	-0.006	-0.012
	方形磷酸铁锂电芯（动力型）	-0.016	-	-	-0.009	-0.007	-0.012	-0.005
	5系方形三元电芯	0.007	-	-	0.014	-0.008	-0.050	0.056
	6系方形三元电芯	0.032	-	-	0.038	-0.005	0.055	-0.023
	8系方形三元电芯（158Ah）	0.154	-	-	0.158	-0.005	0.145	0.008
	钴酸锂电芯（4-5Ah，元/Ah）	2.068	-	-	2.084	-0.016	2.295	-0.227

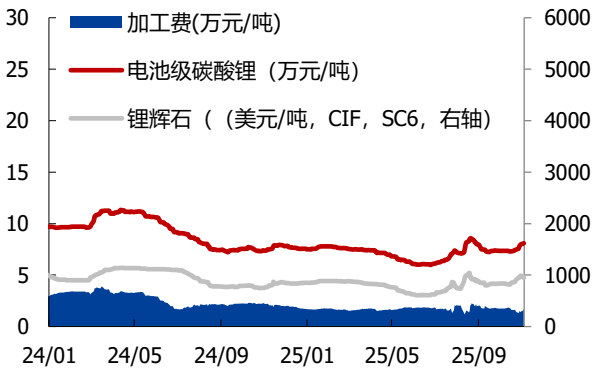
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 5. 锂盐现货价格



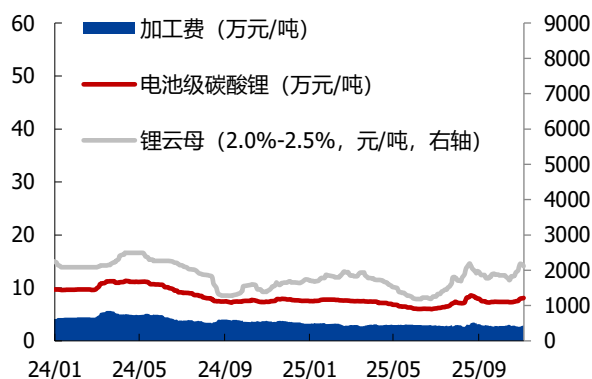
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 6. 锂辉石提锂加工费



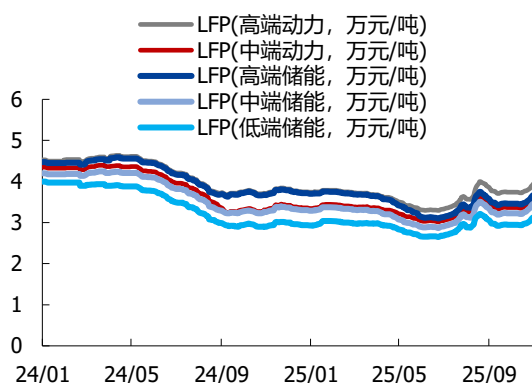
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 7. 锂云母提锂加工费



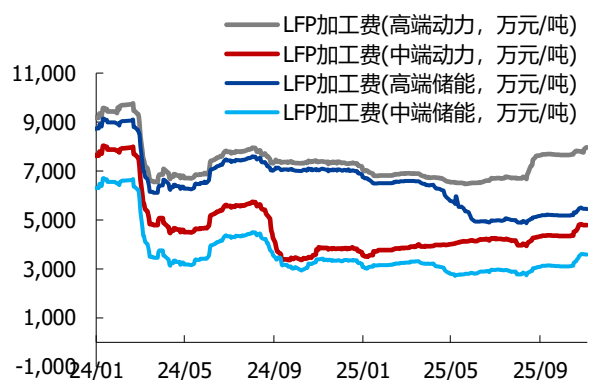
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 8. LFP 正极材料价格



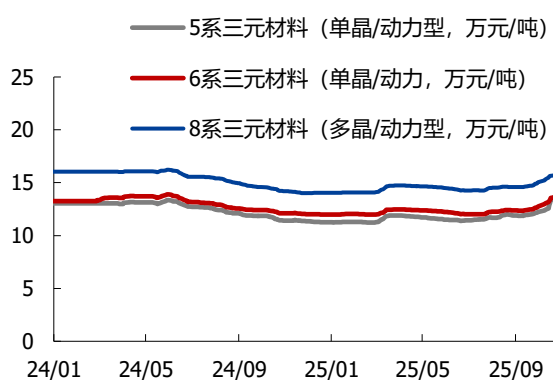
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 9. LFP 正极材料加工费



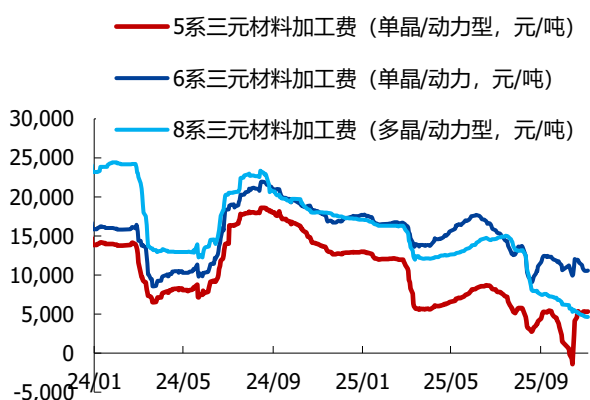
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 10. 三元正极材料价格



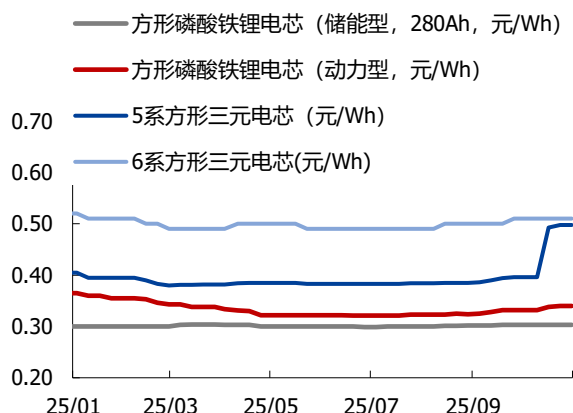
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 11. 三元正极材料加工费



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 12. 电芯价格



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

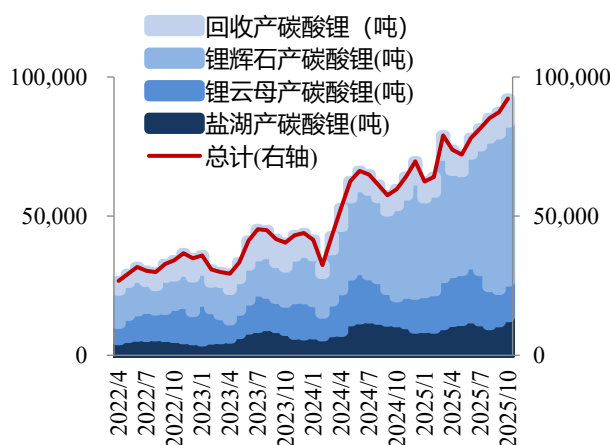
（二）供应

10 月，碳酸锂产量 92260 吨（+5000），其中盐湖提锂 13840 吨（+1880），云母提锂 12720 吨（+1140），锂辉石提锂 57150 吨（+1200），回收 8550 吨（+780）。上月因锂价上涨，各原料提锂产量均有提升，整体产量提升幅度边际走阔，分结构看，增量大头来自成本最低的盐湖提锂。从最近一周数据来看，碳酸锂开始小幅减产，减量来自辉石提锂和云母提锂，主要由于市场现货流通偏紧，矿商挺价，降低出货频率，持续挤压炼厂加工费导致其亏损严重，代加工量减少。

9 月，中国碳酸锂净进口 19446 吨（-2032），其中总进口 19597 吨（-2250），智利进口 10797 吨（-4811），阿根廷 6948 吨（+2696）；出口 151 吨（-218）。宁矿停产催化 8 月锂价上涨较高，国内减少了从智利的进口量。智利海关数据显示，智利 9 月对中国出口碳酸锂 1.1 万吨（-0.2）；根据阿根廷国家统计数据，9 月对中国出口碳酸锂 7624 吨；预计 11 月总体进口变化量不大，核心供应矛盾仍是宁矿。

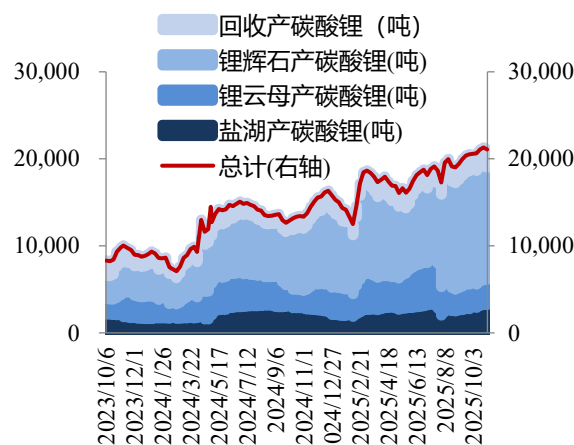
据 Mysteel 统计，2025 年 10 月 27 日-11 月 2 日澳洲锂精矿发运至中国总量 10.3 万吨，环比增加 7.7 万吨，周度平均发运中国量 6.9 万吨（正常 8 万吨左右），澳矿供应量仍有限。市场目前频传宁矿复产消息对情绪面带来扰动，但宁矿是瓷土矿伴生锂，尚不具备瓷土矿完全消纳能力，预计短期无法形成实质性供应增量，预计矿端短期供应维持偏紧。

图表 13. 国内碳酸锂产量（月度）



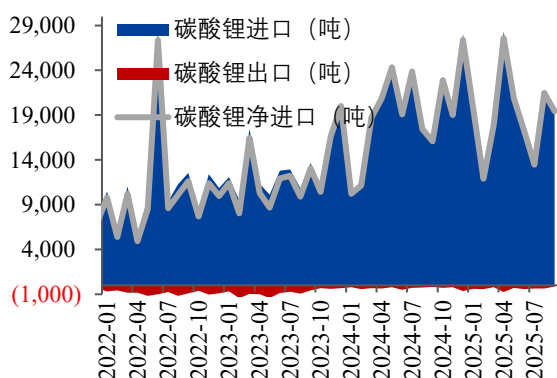
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 14. 国内碳酸锂产量（周度）



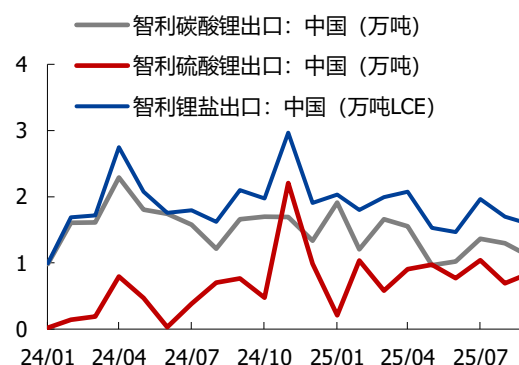
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 15. 中国碳酸锂进出口



数据来源：海关总署，兴证期货研究咨询部

图表 16. 智利锂盐出口

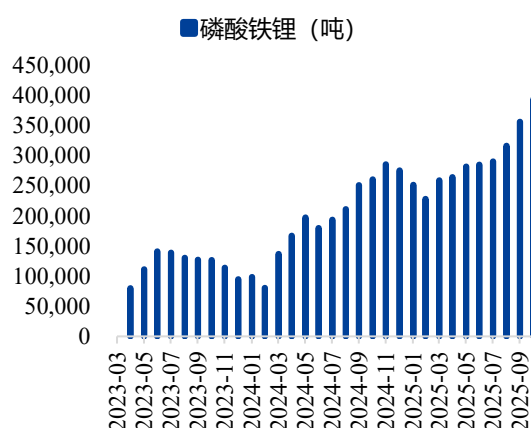


数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

（三）需求

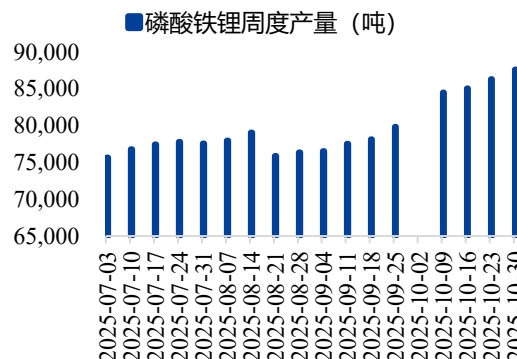
10 月，LFP&三元正极材料产量环比持续提升，上周产量增幅环比走阔，需求量短期仍有支撑。据乘联会数据，10 月 1—26 日，全国乘用车新能源市场零售/批发 90.1/103.4 万辆，较上月同期-8%/-5%，补贴退坡对电车销量走弱的影响开始显现。以当前 LFP 电芯价格测算，储能度电成本为 0.42 元/度，相比 0.6-1 元/度的售电价格，有较好的盈利空间（LFP 成本传导不下去的核心矛盾点在动力端），预计储能需求仍有支撑。

图表 17. LFP 正极材料产量（月度）



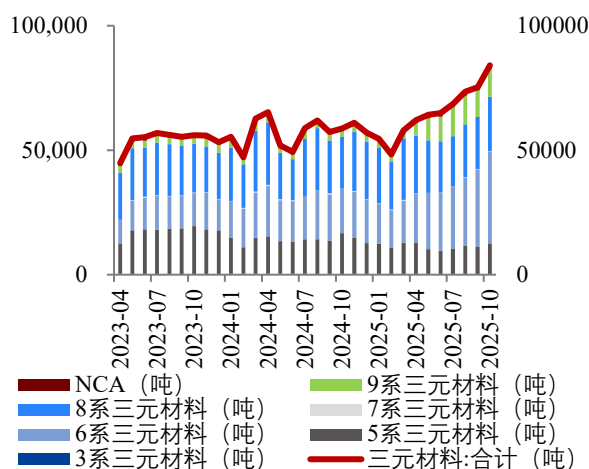
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 18. LFP 正极材料产量（周度）



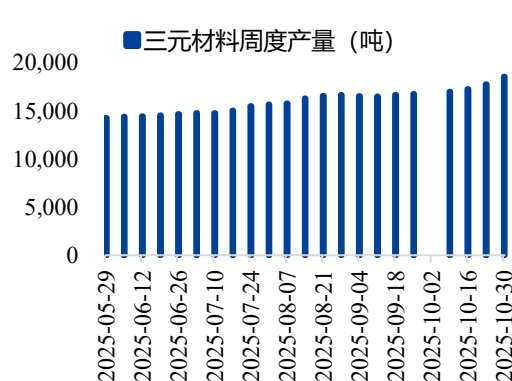
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 19. 三元正极材料产量（月度）



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 20. 三元正极材料产量（周度）



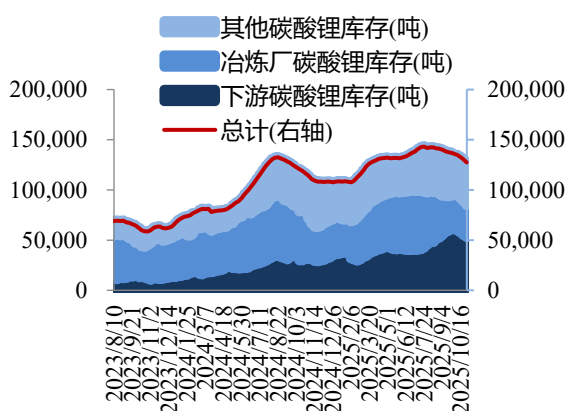
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

（四）库存

（1）碳酸锂环节：截至 10 月 30 日，碳酸锂社库 127358 吨（周度-3008，前值-2292），周度去库幅度加大。其中冶炼厂去库 1630 吨，目前库存已处正常水平；正极厂去库 1987 吨，目前谨慎采购，持续消耗自有原料库存，按照当前去库幅度，再过一周则需要刚需补库；贸易商持续囤货。（2）正极材料环节：截至 10 月 30 号，磷酸铁锂库存 104979 吨（周度+632），库存天数 8 天；三元材料库存 18890（周度+298）。正极厂虽然持续累库，但由于表需较大幅增

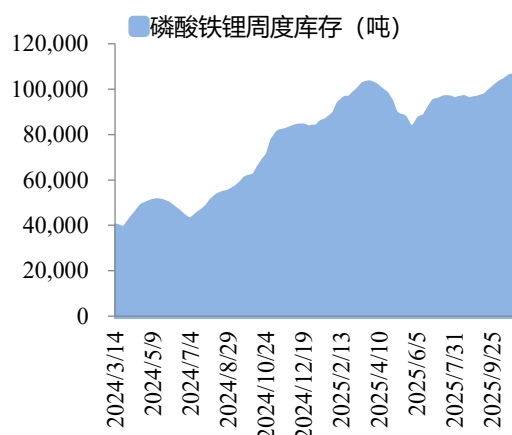
加，目前库存天数回归合理水平。（3）电池环节：截至9月30号，国内储能电池库存42GWh（-2），库存天数24天，处正常水平；动力电池库存159GWh（-4），库存天数41天，仍处高位。

图表 21. 碳酸锂周度库存



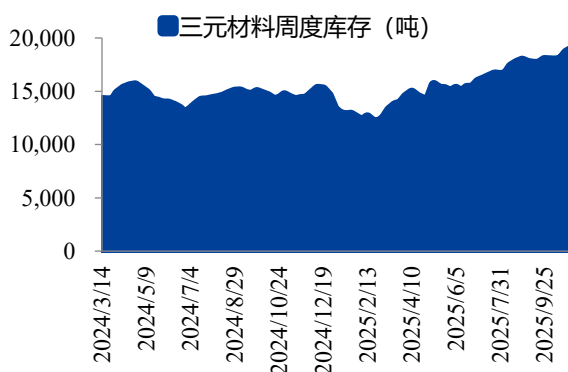
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 22. LFP 材料周度库存



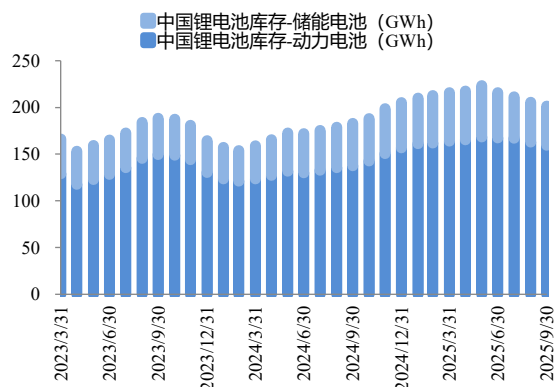
数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 23. 三元材料周度库存



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

图表 24. 电池库存



数据来源：SMM，兴证期货研究咨询部

四、总结与展望

核心观点：短期供应短缺现实+反内卷预期和中长期供应过剩格局博弈，锂价区间震荡，短期7.5万元/吨是支撑；若反内卷兑现，旺季过后，中长期7万元/吨是支撑。

短期：尽管由于中下游利润空间逼仄，对锂价的上涨高度可接受度有限，导致矿商和现货贸

易商挺价情绪减弱，叠加宁矿消息面干扰，加之短期盈利尚可，造成多头情绪上的踩踏，但当前矿商和现货贸易商仍可联合控制现货流通偏紧，理由有 3 点：（1）从供应端来看，盐湖端开始进入产量淡季，后续供应增量主要来自矿石提锂。目前澳矿发运至中国的量仍然有限，市场频传宁矿复产消息对情绪面带来扰动，但宁矿是瓷土矿伴生锂，尚不具备瓷土矿完全消纳能力，预计短期无法形成实质性供应增量，预计矿端短期供应维持偏紧。（2）从需求端来看，正极厂产量持续环增；储能端以当前 LFP 电芯价格测算，储能度电成本为 0.42 元/度，相比 0.6-1 元/度的售电价格，有较好的盈利空间（LFP 成本传导不下去的核心矛盾点在动力端），预计储能需求仍有支撑。电动乘用车的减量目前也能通过储能和电动商用车弥补。（3）从库存端来看，冶炼厂库存已回归到合理水平，正极材料厂材料库存水平偏低，临近刚需补库。因此锂价阶段性回调的底部支撑可参考矿商和现货贸易商的持货成本，经测算锂价在 7.5 万元/吨附近。

中长期：虽然中长期供应过剩格局未改，但江西矿证问题已事实导致云母提锂成本抬升加之反内卷兑现，锂价中长期支撑较前期大概率应该有抬升，7 万元/吨或是支撑，理由有两点：

（1）因我国锂资源大部分依赖进口，提升锂自供率是我国锂产业链要想得到长远发展急需解决的问题，未来我国的自供增量主要来自非洲和阿根廷，两个地区的低位现金成本支撑在 7 万元/吨（含增值税），若低于 7 万元/吨会对我国上游锂矿开发带来损害。（2）国内澳矿散单供应主要来自皮尔巴拉矿，以皮尔巴拉矿的现金成本加国内冶炼完全成本是 7 万元/吨（含增值税）。

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。