反弹的“代价”与疲软的“现实”

——碳酸锂四季报

四季度报告

2025 年 9 月 15 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776 号

有色金属研究组

作者：曾真

从业/投资咨询证号：F03089009/Z0019781

联系人：张漱玉

从业资格证号：F03121528

联系电话：13696782046

初审：夏雨辰

从业/投资咨询证号：F3031745/Z0014542

复审：鲍峰

从业/投资咨询证号：F3037342/Z0014770

终审：闫丰

从业/投资咨询证号：F0251054/Z0001643

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 政策驱动是Q3末反弹的核心驱动力。
2. Q4反弹行情难续，盘面回归基本面逻辑定价。
3. 旺季需求前置叠加下游增速放缓，四季度需求预期疲软。
4. 锂辉石替代云母供应较快，过剩压力仍是主旋律。
5. 情绪消退后价格中枢有望逐步下移，基本面压力下震荡寻底。

市场展望与投资策略：

展望 2025 年四季度，碳酸锂市场将步入“后政策行情”时代，基本面因素将重新夺回定价主导权。

宏观与政策面，“反内卷”对价格的刺激效果即将消退，后续影响将更多体现在产业竞争秩序和利润分配的缓慢修复上，难以在四季度持续推动锂价上行。

供应端，江西矿端合规问题带来的扰动至 9 月底将彻底明朗。其造成的实际供应减量有限，锂辉石替代效应显著。

需求端，“金九银十”带来的前置生产或透支四季度需求，叠加新能源汽车市场政策退坡，整体需求难以消化当前供给压力。

库存方面，尽管当前下游备货高峰期，产业库存仍呈现“消化不动”的状态。四季度重回累库格局的可能性较大。

综合来看，碳酸锂价格在四季度大概率将承压运行，整体重心较 Q3 下移。9 月底前，江西矿端仍有较大可能再度扰动盘面，造成剧烈波动。进入四季度后，预计盘面波动性减弱，期间或因宏观情绪、新能源板块带动等短期因素出现反弹，但可持续性和幅度都将明显减弱。趋势上，反弹即是卖出保值或沽空的机会。套利方面，可关注月间反套机会。

一、行情回顾：多因共振下的预期狂欢

2025 年三季度，碳酸锂市场走出了一轮波澜壮阔的“V”型反弹行情。其价格走势并非由传统的供需基本面单一驱动，而是宏观政策、供给事件、市场情绪与远期预期交织共振的结果，一场基于预期的狂欢在现货“弱现实”的背景下激烈上演。

（一） 跌跌不休：下行周期中的至暗时刻

回顾三季度初，碳酸锂市场仍被浓厚的悲观情绪笼罩。价格自二季度末便持续阴跌，主力合约 LC2511 一度下探至 5.8 万元/吨附近，迫近许多外采矿提锂企业的现金成本线。彼时，市场的主导逻辑清晰而残酷：终端需求增速放缓、产业链各环节库存高企、以及全球锂资源供应过剩的宏大叙事。特别是江西地区云母提锂产能自年后便开始的持续复产，加剧了市场对供应压力的担忧，价格似乎注定要在行业平均成本线以下进行漫长的“磨底”之旅。

（二） 绝地反击：政策与事件驱动情绪逆转

转机发生在 6 月末至 7 月中旬。市场迎来“反内卷”政策组合拳。国家层面连续出手，从新修订的《反不正当竞争法》到将有色金属等行业列为专项治理对象，旨在整治行业内低价无序竞争的乱象。这套组合拳为整个新能源产业链注入了强烈的政策预期：恶性价格战有望终结，产业利润将得以修复。对于处于锂电产业上游的碳酸锂而言，这意味着下游材料厂和电池厂的成本压力可能减轻，其采购和生产积极性有望被重新激发。

政策只是点燃了导火索，紧随其后的供应端突发事件则火上浇油。7 月上旬，江西宜春关于矿山矿证合规整治的通知引发了市场对锂云母供应收紧的猜想；随后，藏格矿业旗下产线因合规问题被责令停产、力拓宣布 Mt Cattlin 锂矿停产等消息接踵而至。这些事件虽实际影响量有限，但在市场热烈的看涨情绪中被无限放大。多头逻辑迅速形成并自我强化，在官媒公布宁德时代旗下的枧下窝矿山因矿权续期问题确定停产后，更是以开盘封涨停板的姿态猛烈上攻，一度将盘面推至 9 万元/吨以上。

（三） 期现背离：期货领涨下的预期狂欢

在这一过程中，市场呈现出经典的“强预期、弱现实”特征，并直接体现在期现市场的严重背离上。期货市场凭借其价格发现功能，对利好预期做出了极致反应。LC2511 合约自低点一路狂飙，在短短一个月内涨幅超过 30%。然而，现货市场由于面临高库存的现实压力，跟涨显得犹豫和滞后，导致期货较现货的基差（贴水）一度走扩至 6000 元/吨以上。这种深贴水结构充分揭示了本轮上涨的虚高属性。

（四） 狂欢落幕：预期再校准与价格回落

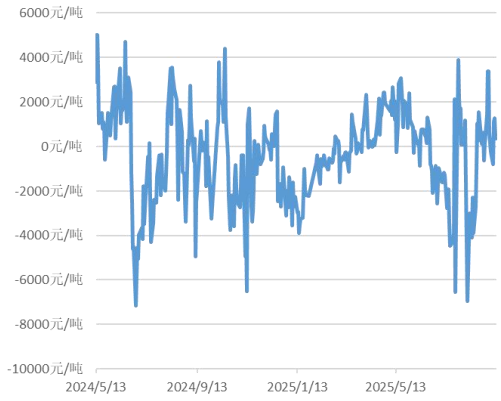
狂热情绪难以持续。进入 9 月，随着政策利好被市场充分定价，江西矿证问题等事件的影响也逐渐明朗，市场缺乏新的驱动因子。投资者的注意力开始重新回归到“高库存”和“弱需求”的现实基本面。此前被忽视的利空因素重新占据主导，价格中枢随之回落，徘徊于 7.2 万元/吨附近，并随着宁德时代公布“枧下窝预计很快复产”消息再度下探至支撑位 7 万元/吨。

总结而言，2025 年三季度的碳酸锂行情是一次典型的预期驱动型价格波动。站在当下节点，因 9 月 30 日为矿权问题所涉 8 座矿山提交储量报告的最后期限，月底前该事件仍有扰动盘面的可能。而进入到四季度后，预计盘面将逐步回归基本面主导的定价逻辑。

图表 1：碳酸锂主连走势



图表 2：主力合约基差走势



数据来源：文华财经；Mysteel；华安期货研究院

二、供应端：合规整治下的重构与阵痛

当前碳酸锂供应格局正经历一场由政策主导的深度洗牌。一方面，“反内卷”政策从源头加强资源合规管理，另一方面，高库存与成本压力持续倒逼产能出清，供应端在多因素作用下进入重塑阶段。

（一）资源端合规整顿持续深化

2025 年三季度以来，锂资源开发合规性要求明显提高。7 月初江西宜春自然资源局发布通知，要求当地 8 座矿山在 9 月底前完成矿种变更储量核实报告编制工作，其中枧下窝矿山的采矿证于 8 月上旬到期，市场对其续期进展高度关注。据行业测算，该矿山供应量约占国内总需求的 10%左右，其生产状况对短期供应预期产生重要影响。8 月 9 日，市场传闻得到证实：宁德时代旗下枧下窝矿区采矿端正式停产，短期无复产计划。这一事件印证了政策执行力度，也对市场情绪产生了实质性影响。

除江西地区外，青海藏格矿业旗下生产线因采矿证范围问题被责令停产，涉及月产能约 1200 吨碳酸锂当量;同期江特电机宣布子公司宜春银锂进行停产检修。虽然这些事件对实际供应量的影响相对有限，但在市场敏感期显著放大了价格波动。

（二）实际供应压力依然显著

尽管出现短期扰动，碳酸锂整体供应仍然充裕。Mysteel 数据显示，2025 年上半年中国碳酸锂总产量超 42 万吨，同比增长 38.2%，产能过剩格局未发生根本改变。

从库存结构来看，虽然自 6 月起，锂盐厂库存持续高位回落，但绝对量仍维持在 3 万吨以上的高位。值得注意的是，库存正在从上游冶炼厂向下游转移，贸易商采购活动趋于活跃，这反映出在当前价格水平下，市场正在寻找新的平衡点。

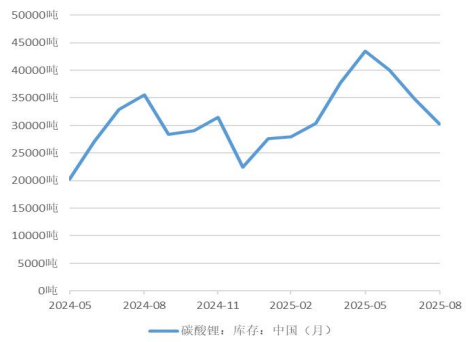
成本结构分化继续影响不同工艺路线的开工意愿。外采锂辉石提锂工艺凭借相对成本优势维持较高开工率，而外采锂云母及回收提锂产线则持续面临亏损压力。这种分化态势预计将在四季度进一步加剧，推动行业产能结构优化。从 8-9 月的排产情况来看，锂辉石提锂量迅速攀升，已形成对云母提锂的替代趋势，后续供应不至悲观。

（三）长期供应格局重构进行时

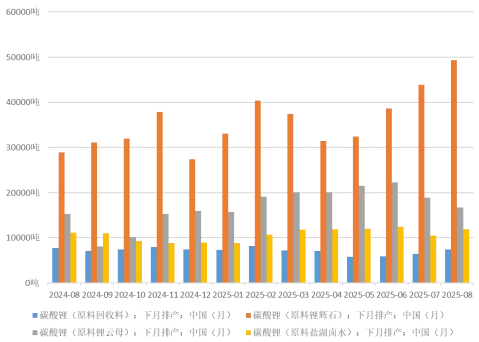
政策监管趋严正在重塑行业生态。资源开发合规性要求提高，客观上加速了低效产能出清，推动了行业向规范化、集约化方向发展。然而，考虑到当前行业库存水平和产能基数，供应端调整仍需时间。

短期来看，江西矿证问题仍是市场关注焦点。除枧下窝矿山外，其余 7 座矿山也需在 9 月底前提交储量报告，四季度可能面临减产压力。中长期而言，行业将逐步从单纯追求规模扩张转向注重质量效益的发展模式，这一转变过程虽然会带来阵痛，但有利于行业健康可持续发展。

图表 3：碳酸锂月度库存



图表 4：碳酸锂下月排产



数据来源： Mysteel；华安期货研究院

三、需求端：政策托底与结构分化并存

2025 年三季度，碳酸锂下游需求呈现"政策托底、结构分化、旺季不旺"的复杂态势。虽然"反内卷"政策带来短期提振，但终端需求整体复苏力度有限，不同应用领域表现差异显著。

（一）材料端需求分化加剧

三季度材料端需求呈现明显分化走势。7 月"反内卷"政策出台后，磷酸铁锂价格出现连续上调，氢氧化锂市场价也终结了近 5 个月的下跌态势。8 月份，在政策面和传统"金九银十"旺季预期双重作用下，三元正极企业排产意愿有所增强，特别是高镍三元材料受欧洲市场高镍车型需求带动，订单增长较为显著。

储能市场继续表现强劲，对美抢出口需求持续，欧洲储能订单也保持良好态势。相比之下，动力电池市场需求复苏相对温和，虽然政策面带来一定提振，但终端消费需求并未出现爆发式增长。这种结构性分化意味着碳酸锂需求复苏将是个缓慢且不均衡的过程。

（二）新能源汽车增速放缓

2025 年 3-4 月新能源汽车产量显著增长，一定程度上提前透支了后续市场需求。5 月份进入传统淡季后，产销增速明显放缓。6 月，新能源汽车上游账期缩短，销售压力增加，缺乏增产动力。产量环比降低 0.16%至 126.8 万辆，销量环比增加 1.68%至 132.9 万辆。7 月“反内卷”政策陆续出台，以及 19 日新能源汽车行业座谈会的召开，进一步确立了行业“规范竞争秩序，遏制‘内卷式’降价”的治理方针。虽然市场情绪有所改善，但行业整体已进入平稳增长期。

政策面影响具有双重性：短期来看，"反内卷"政策抑制了行业恶性降价，叠加购置税退坡预期，可能刺激部分需求前置；中长期而言，新能源产业可能需要经历增速回落、利润修复和产能出清的过程，才能重新建立健康的产业生态。

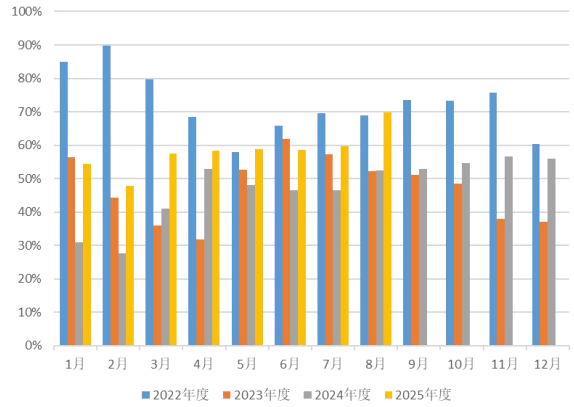
（三）出海战略与产能转移

"内卷时代"的结束正在推动"出海时代"的到来。面对欧美市场较高的关税壁垒，国内新能源产业链企业加速向东南亚等地区进行产能布局。这种产能转移虽然短期会增加成本，但长期看有助于规避贸易壁垒，开拓更广阔的全球市场。

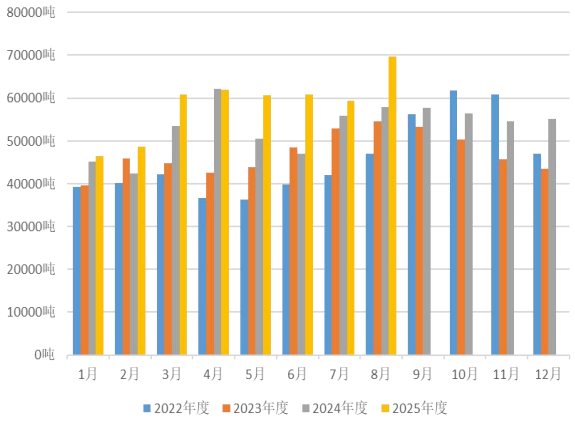
储能领域成为需求端的重要亮点。全球储能行业继续保持高速增长，中国供应了全球约九成以上的储能电池，据中国化学与物理电源行业协会应用分会产业数据库统计，2025 年上半年，中国企业所获海外储能订单总规模超 160GWh，同比增长 220%。预计这一高增长态势将在四季度得以延续。

总体而言，碳酸锂需求端正处于传统增长动力减弱的换挡期，虽然政策托底避免了行业硬着陆，但需求复苏的强度和持续性仍需观察。四季度需求端可能难以提供超预期的利好，市场需要适应中低速增长的新常态。

图表 5：中国磷酸铁锂产能利用率

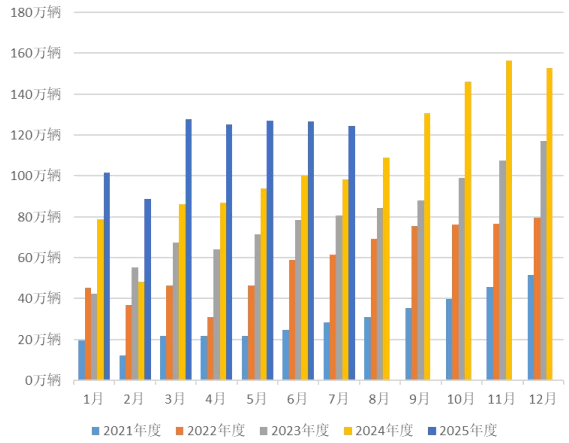


图表 6：中国三元材料产量

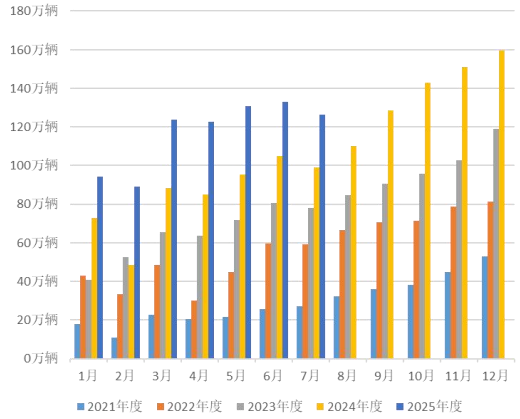


数据来源： Mysteel；华安期货研究院

图表 7：中国新能源汽车产量



图表 8：中国新能源汽车销量



数据来源：Mysteel；华安期货研究院

四、后市展望：多空博弈下的震荡寻底

四季度碳酸锂市场将进入预期与现实再平衡的阶段。前期由政策和事件驱动的价格波动难以持续，市场主线将回归基本面，价格中枢面临下行压力，但过程中会伴随阶段性反弹，呈现反复震荡格局。

随着“反内卷”等政策对情绪面的提振逐渐消退，市场焦点重新回到“高库存”和“弱需求”的核心矛盾。虽然存在库存从上游向下游转移的结构性变化，但整体社会库存仍处于历史高位，去化缓慢，持续压制价格。

“金九银十”传统旺季的实际成色成为关键变量。新能源汽车增速放缓，储

能虽增长强劲但难以独撑大局。若需求不及预期，前期备货行为可能加剧后期采购疲软，引发价格进一步下行；若需求超预期回暖，或带动阶段性反弹，但在供应过剩格局下反弹空间有限。

预计四季度碳酸锂主力合约价格区间下移、振幅收窄。锂辉石提锂成本（6.5-7万元/吨）可能提供支撑，但需警惕成本下移风险。

主要下行风险包括：旺季需求不及预期、库存去化缓慢、新增产能释放超预期；上行风险包括：供应超预期收缩、新能源政策加码、宏观情绪回暖。整体市场将呈震荡偏弱走势。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，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。

联系我们

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752