

GUOTAI JUNAN FUTURES

乘势而上 革故鼎新

国泰君安期货2026年年度策略会

暨机构一站式服务平台发布仪式

# 储能激战正酣， 高锂价是引擎还是瓶颈

邵婉嫣 国泰君安期货首席分析师

投资咨询从业资格号：Z0015722

日期：2025年12月23日



# 结论与投资展望

## ➤ 2026年储能需求大幅增长，带动成本曲线右移，锂价重心上移，而高锂价受储能收益率、钠电替代和矿山重启压力，抑制上方空间。

从供需平衡表来看，2025年锂资源供需过剩预计5.7万吨，2026年根据江西矿山全面复工以及乐观的储能预期，锂资源预计过剩7.7万吨。2026年，锂资源市场供需双增，供给量229.0万吨，同比增速预计为30%，需求量221.3万吨，同比增长30%。2026年预计碳酸锂的供给弹性较大，而储能容量补偿政策伊始，仍处于不断优化和调整的变局中，需求侧存在进一步超预期的可能，预计2026年碳酸锂价格在需求驱动下，价格底部将整体上移，而整体价格预期较2025年的波动进一步放大，呈现底部抬升的高波动格局。

## ➤ 价格上限：

- (1) 刚性即期：2026-2028年储能电站IRR决策约束电芯价格0.45、0.38、0.32元/WH，约束锂价13.3、11.3、9.5万元/吨。
- (2) 柔性长期：长期钠电对于锂电的经济性替代，抑制锂电池价格超过0.4元/WH，与储能收益约束结果类似。
- (3) 柔性中期：价格压力线来自于已停产或递延投矿山的复产线，预计在1200美元/吨，折碳酸锂价格9.5万元/吨，涉及产能超过75万吨精矿。

## ➤ 价格下限：

刚性长期价格支撑来自于现金成本支撑。由于需求的增长，成本曲线的均衡价格将向右侧进行移动根据2026年乐观需求预测220万吨锂盐需求对应的成本曲线为8.7万元/吨。

## ➤ 风险提示：关注地缘冲突、储能政策变化、新能源车以旧换新补贴政策、反内卷及矿证等

# 目录 CONTENTS

01

供应维持高增长，存矿证、地缘等不确定性

03

全球锂资源供需平衡及价格上下限

02

储能电池开启经济性篇章，动力需求增速放缓

04

结论与投资展望

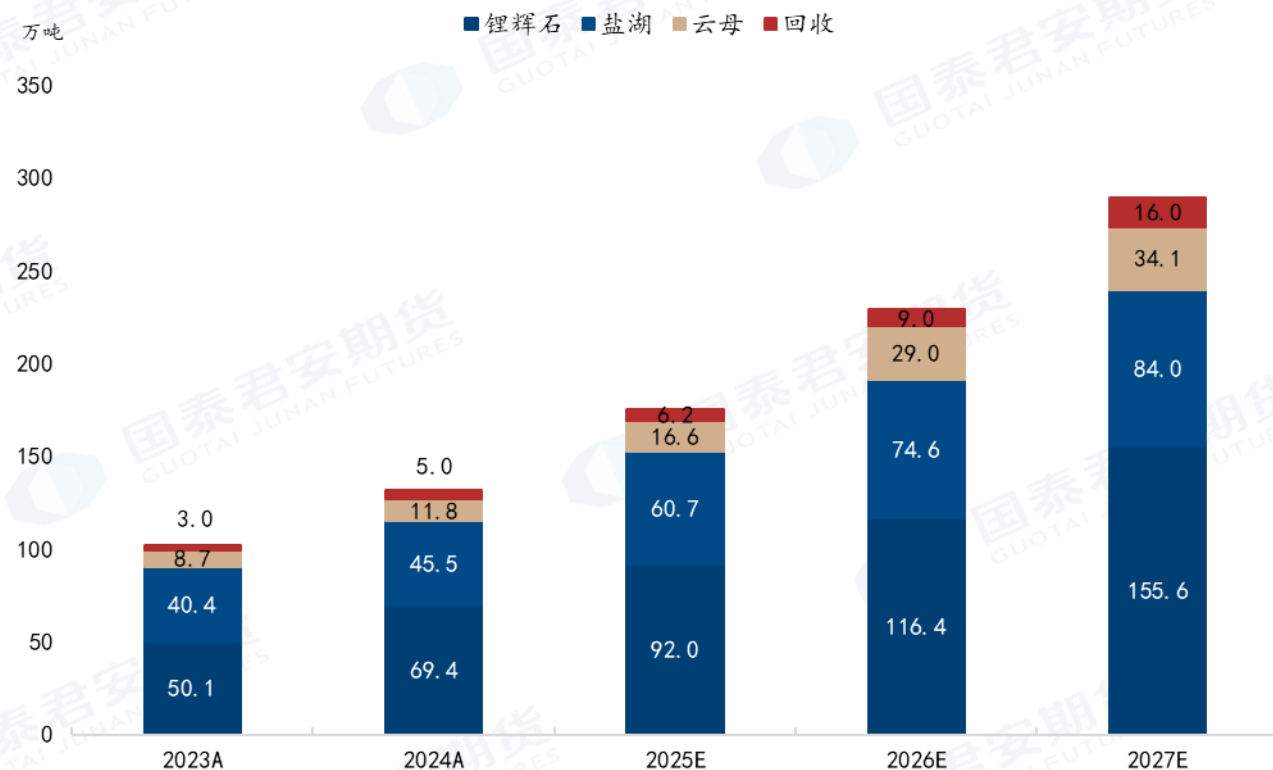
01

■ 锂资源供应维持高增长，但是存在矿证、地缘等不确定性

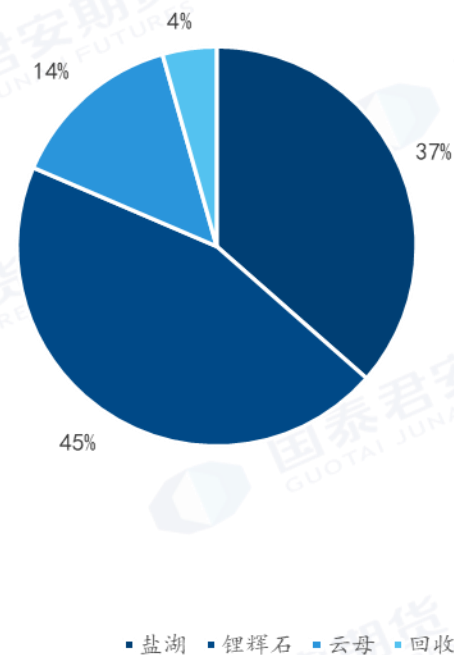
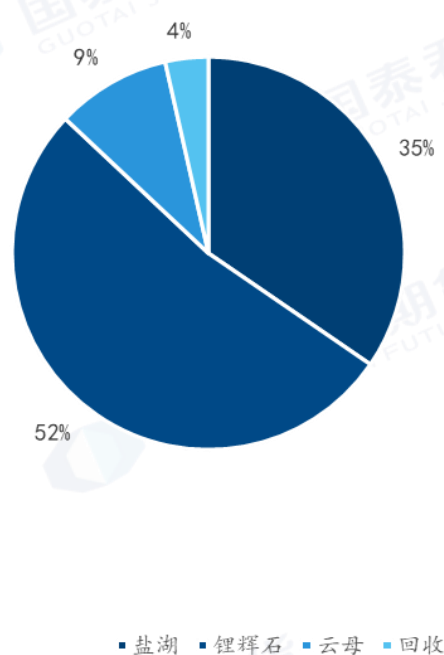
# 存量项目新增产能、产能利用率提升、矿种变更复工和安许证扩容

- 全球锂资源产量依然处于产能爬坡期，及新增产能投放周期。2025年产量预计达175.5万吨，根据中性预期，2026年全球锂资源供应量预计为229.0万吨，同比增加53.5万吨，同比增速由33%下滑至30%。
- 盐湖资源份额占比进一步提升，增量主要来源于新增产能、产能利用率提升、停产复工项目和安许证扩容等。

2026年全球锂辉石、盐湖、云母、回收产量预计可达116.4、74.6、29.0、9.0万吨



2026年盐湖和云母资源占比分别提升2%和5%



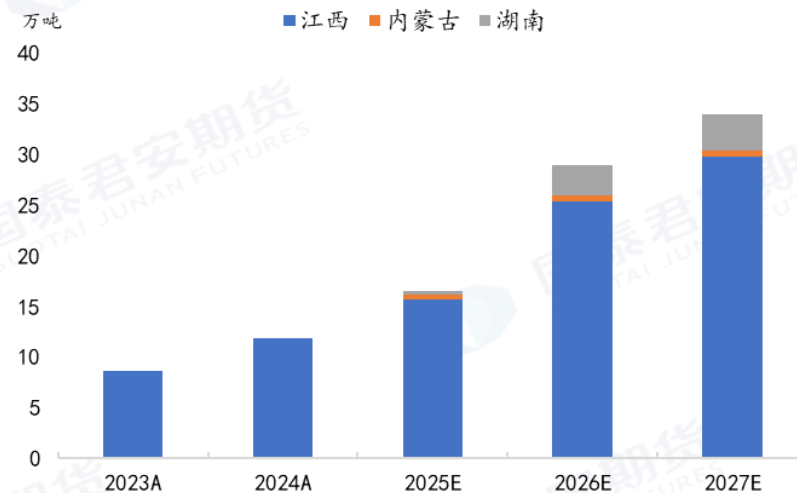
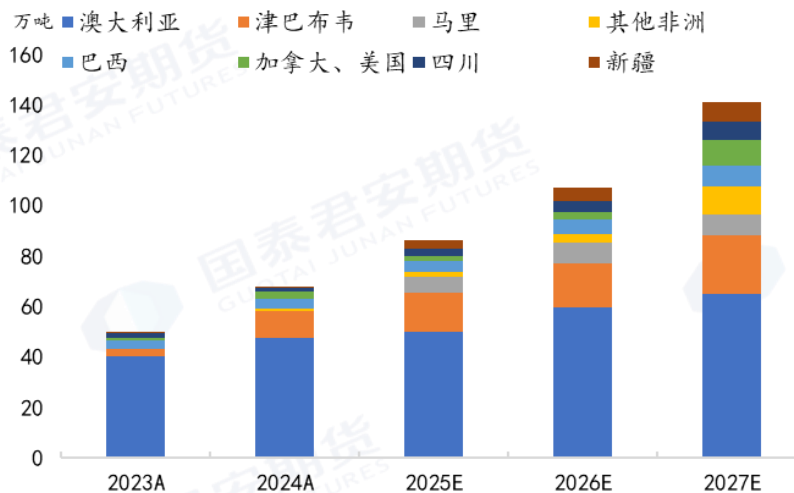
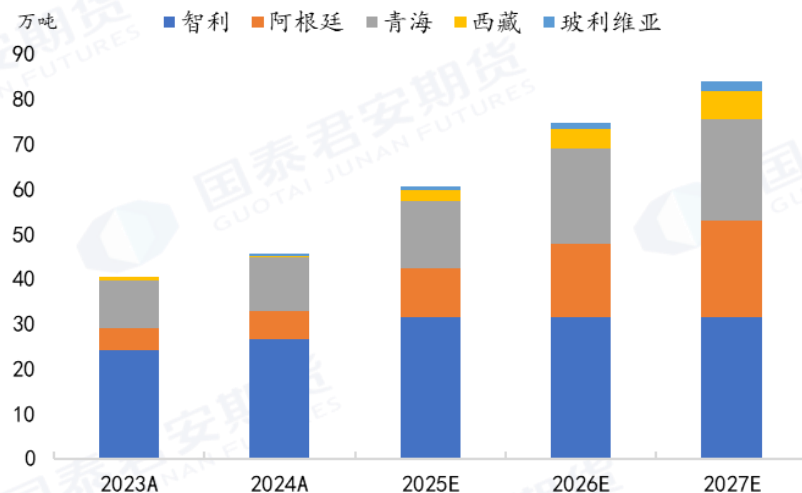
# 存量项目新增产能、产能利用率提升、矿种变更复工和安许证扩容

- 增量最为显著的是江西省、澳大利亚、青海、阿根廷、尼日利亚等，分别为9.7万吨、9.5万吨、6.5万吨、5.3万吨和3.8万吨。
- 第一，江西省的增量主要来自于枳枳下窝矿山自2025年8月9日停产后，预计于2026年初开始复工，以及花桥大港安全生产许可证由150万吨提升至600万吨。
- 第二，澳大利亚矿山则呈现为回收率的显著提升以及新增项目的投扩产，比如Greenbushes于2025年末三期52万吨产线预计将产出首批矿石；Pilbara P1000 项目在2025年1月首次生产，预计于三季度满产；Wodgina矿山在今年三季度分别投入3条高强度脱水旋流器用于选矿大幅提升收率至67%；Marion、Pilgangoora等矿山也显著提升收率。
- 第三，青海地区增量主要来自于察尔汗盐湖，盐湖股份与汇信在2025年6月分别投产的4万吨和2万吨锂盐项目。并且预计中信国安西台吉乃尔采矿证将由2.5万吨提升至4.5万吨。
- 第四，阿根廷则是新投产项目释放后产能爬坡后产量释放的聚集地，包括紫金矿业3Q、赣锋锂业Mariana、Eramet、Arcadium Hombre Muerto-Fenix等。
- 第五，尼日利亚则同样来自于2025年新投产矿山的爬产，但是地缘政治风险也存在碳酸锂供应出现减量

盐湖资源预计为74.6万吨LCE，同比23%

锂辉石产量预计116.4万吨，同比增长27%

锂云母产量预计29万吨，同比增长75%



# 基于停产或投资重评估乐观预期，根据矿种变更、地缘冲突调整悲观预测

- 基于停产或投资重评估乐观预期。前期进入维护状态，等待重启的澳大利亚矿山具备较大的复工弹性，包括Ngungaju、Bald Hill、Cattlin、Finnis，涉及产能77万吨精矿，41万吨产量。此外还有部分矿山推迟投资，在高锂价下预计也将激发投产动力，比如：James Bay、Ewoyaa等，涉及产能约57.5万吨精矿。考虑项目复产和海运时长，我们根据半年期的复工周期进行预判，假设项目复工将贡献半年产能的供应。基于以上的乐观估计，**2026年全球锂资源供应量预计为235.5万吨，同比增加60.0万吨，同比增速放缓至34%。**
- 根据矿种变更、地缘冲突调整悲观预测。假设江西锂云母矿山锂矿采矿权证、安全生产许可证或环评等办理时限大幅超过市场预期，亦或是未进入复工格局，将影响7.5万吨产量的释放。尼日利亚则存在上述的地缘政治风险，存在9.3万吨供应不及预计的可能性。根据悲观预期，**2026年全球锂资源供应量预计为208.9万吨，同比增加33.5万吨，同比增速放缓至19%。**

2026年全球锂资源供应量悲观/中性/乐观预计为208.9/229.0/235.5万吨

| 项目                    | 2024A | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E | 变化   |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 盐湖                    | 45.5  | 60.7  | 74.6  | 33%   | 23%   | 14.0 |
| 智利                    | 26.5  | 31.5  | 31.4  | 19%   | 0%    | -0.1 |
| 阿根廷                   | 6.5   | 11.0  | 16.3  | 70%   | 49%   | 5.3  |
| 青海                    | 11.7  | 14.7  | 21.2  | 25%   | 44%   | 6.5  |
| 西藏                    | 0.3   | 2.5   | 4.5   | 721%  | 77%   | 1.9  |
| 玻利维亚                  | 0.5   | 0.9   | 1.2   | 85%   | 30%   | 0.3  |
| 锂辉石                   | 69.4  | 92.0  | 116.4 | 33%   | 27%   | 24.4 |
| 澳大利亚                  | 47.7  | 50.1  | 59.5  | 5%    | 19%   | 9.5  |
| 津巴布韦                  | 10.4  | 15.4  | 17.7  | 48%   | 15%   | 2.3  |
| 尼日利亚                  | 1.6   | 5.5   | 9.3   | 238%  | 68%   | 3.8  |
| 马里                    | 0.1   | 6.6   | 7.9   | 7390% | 20%   | 1.3  |
| 其他非洲                  | 0.9   | 1.8   | 3.6   | 100%  | 104%  | 1.8  |
| 巴西                    | 4.2   | 4.1   | 5.9   | -3%   | 44%   | 1.8  |
| 加拿大、美国                | 2.6   | 2.4   | 2.8   | -8%   | 17%   | 0.4  |
| 四川                    | 1.5   | 2.5   | 4.3   | 73%   | 68%   | 1.7  |
| 新疆                    | 0.4   | 3.7   | 5.4   | 851%  | 46%   | 1.7  |
| 云母                    | 11.8  | 16.6  | 29.0  | 40%   | 75%   | 12.4 |
| 江西                    | 11.8  | 15.7  | 25.4  | 33%   | 62%   | 9.7  |
| 内蒙古                   | 0.0   | 0.5   | 0.6   | 0%    | 28%   | 0.1  |
| 湖南                    | 0.0   | 0.4   | 3.0   | 0%    | 0%    | 2.6  |
| 回收                    | 5.0   | 6.2   | 9.0   | 24%   | 44%   | 2.7  |
| 供应                    |       |       |       |       |       |      |
| 1. 供应（悲观江西未复工、尼日利亚战乱） |       |       | 208.9 |       | 19%   | 33.5 |
| 2. 供应（中性7-9.5万元/吨）    | 131.8 | 175.5 | 229.0 | 33%   | 30%   | 53.5 |
| 3. 供应（乐观9.5万元/吨以上）    |       |       | 235.5 |       | 34%   | 60.0 |

# 02. 储能电池开启经济性篇章，动力需求增速放缓

# 新能源需求维系增长，储能电芯提速替代动力份额



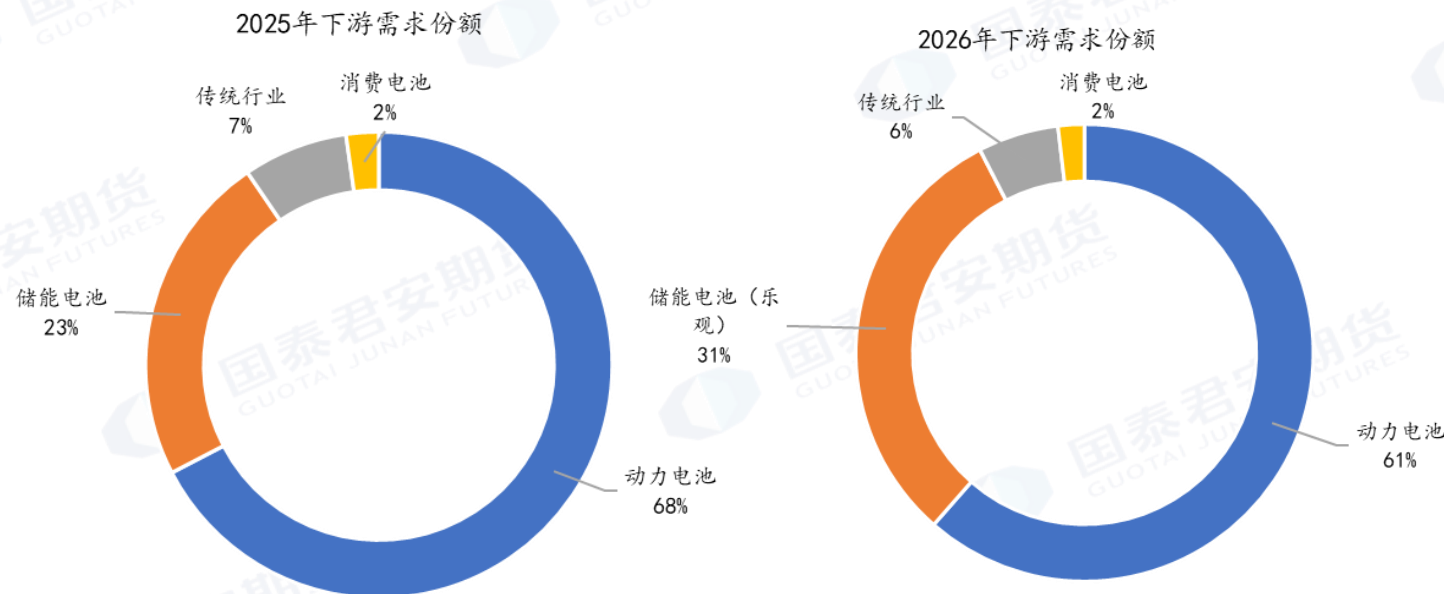
2026年全球锂盐市场需求量悲观/中性/乐观预计为197.9/211.9/221.3万吨

- 储能电池进入了新的增长元年，而动力电池维持平稳增速。
- 动力需求来看，国内新能源车处于以旧换新政策预期缩减、购置税增加的大基调下，中低价位乘用车下沉市场与商用车新兴市场提供边际增量，但整体增速放缓。从海外市场来看，欧洲自2025年开启新一轮汽车行业的碳排放考核周期且部分地区有重启补贴，推动电动化进程前进。美国特朗普政府提前取消IRA法案对电动车的补贴，需求前置的透支初步兑现，汽车消费总量和渗透率动能偏弱。新兴地区包括印尼、泰国、韩国等开启电动化周期，给予海外消费支撑。
- 储能需求来看，国内储能需求正在经历由政策向经济性驱动的转型，美国受益于AIDC对于稳定电源的需求存在消费潜力，欧洲主要国家政策支持引导大储需求向好，中东、智利等新兴国家快速扩大储能市场份额。
- 基于乐观估计，2026年锂盐市场需求预计为221.3万吨，同比增加51.5万吨，同比增速达30%，与供给增速基本持平。基于中性估计，预计为211.9万吨，同比增加42.1万吨，同比增长25%。我们认为储能需求逻辑的切换是一个大概率的事实，锂盐市场发生刚性需求的可能性较低。

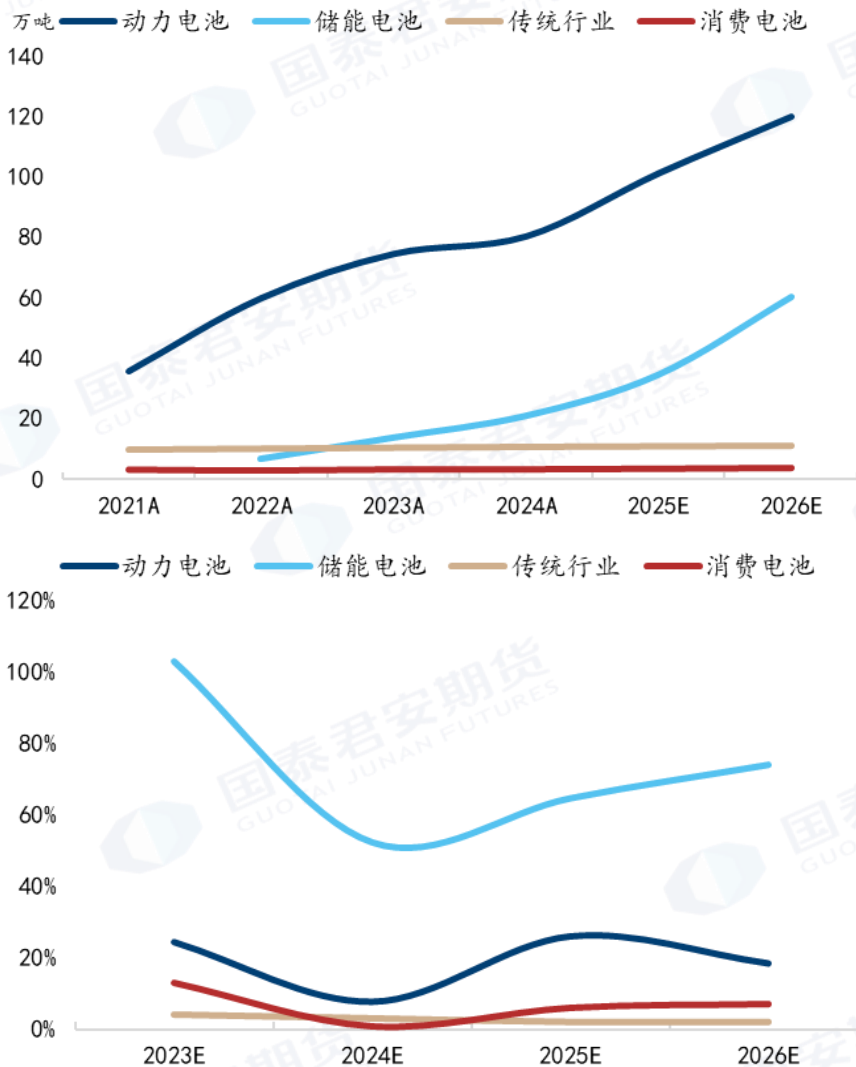
| 项目          |    | 2024A | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E | 变化   |
|-------------|----|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 动力电池        |    | 80.3  | 101.5 | 120.7 | 26%   | 19%   | 19.2 |
|             | 中国 | 51.3  | 70.8  | 87.9  | 38%   | 24%   | 17.1 |
|             | 中国 | 6.6   | 8.6   | 11.6  | 30%   | 35%   | 3.0  |
|             | 海外 | 5.1   | 8.1   | 11.6  | 58%   | 43%   | 3.5  |
| 储能电池（刚性）    |    | 20.1  | 34.7  | 41.0  | 0.6   | 18%   | 6.2  |
|             | 中国 | 11.2  | 18.0  | 20.9  | 0.5   | 16%   | 3.0  |
|             | 海外 | 9.2   | 16.8  | 20.0  | 0.3   | 19%   | 3.3  |
| 储能电池（中性）    |    | 21.1  | 34.7  | 52.6  | 0.6   | 52%   | 17.9 |
|             | 中国 | 11.2  | 18.0  | 32.2  | 0.5   | 79%   | 14.2 |
|             | 海外 | 9.2   | 16.8  | 20.4  | 0.3   | 22%   | 3.7  |
| 储能电池（乐观）    |    | 21.1  | 34.7  | 60.5  | 65%   | 74%   | 25.7 |
|             | 中国 | 11.9  | 18.0  | 38.9  | 51%   | 116%  | 20.9 |
|             | 海外 | 9.2   | 16.8  | 21.5  | 83%   | 29%   | 4.8  |
| 传统行业        |    | 10.7  | 10.9  | 11.1  | 2%    | 2%    | 0.2  |
| 消费电池        |    | 3.2   | 3.4   | 3.6   | 6%    | 7%    | 0.2  |
|             | 中国 | 1.6   | 1.7   | 1.8   | 6%    | 8%    | 0.1  |
|             | 海外 | 1.6   | 1.7   | 1.8   | 6%    | 6%    | 0.1  |
| 下游需求（刚性）    |    | 115.3 | 130.6 | 176.4 | 0.3   | 17%   | 25.8 |
| 下游需求（中性）    |    | 115.3 | 130.6 | 188.1 | 0.3   | 25%   | 37.5 |
| 下游需求（乐观）    |    | 115.3 | 150.6 | 195.9 | 31%   | 30%   | 45.3 |
| 库存及投机性需求（月） |    | 1.0   | 1.1   | 1.2   | 10%   | 9%    | 0.1  |
| 损耗及库存需求（刚性） |    | 12.6  | 19.2  | 21.5  | 0.5   | 12%   | 2.2  |
| 损耗及库存需求（中性） |    | 12.6  | 19.2  | 23.8  | 0.5   | 24%   | 4.6  |
| 损耗及库存需求（乐观） |    | 12.6  | 19.2  | 25.4  | 52%   | 32%   | 6.1  |
| 需求          |    |       |       |       |       |       |      |
| 1. 需求（刚性）   |    | 128.0 | 169.8 | 197.9 | 0.3   | 17%   | 28.1 |
| 2. 需求（中性）   |    | 128.0 | 169.8 | 211.9 | 33%   | 25%   | 42.1 |
| 3. 需求（乐观）   |    | 128.0 | 169.8 | 221.3 | 0.3   | 30%   | 51.5 |

# 新能源需求维系增长，储能电芯提速替代动力份额

➤ 2026年，动力电池、储能电池、传统行业和消费电池对应碳酸锂当量需求为120.7万吨、60.5万吨、1.1万吨和3.6万吨，需求份额分别为61%、31%、6%和2%。其中储能电池市占份额由23%提升至31%。动力电池市占份额由68%下降至61%，进一步充分揭示了储能电池进入了新的增长元年，而动力电池维持平稳增速。



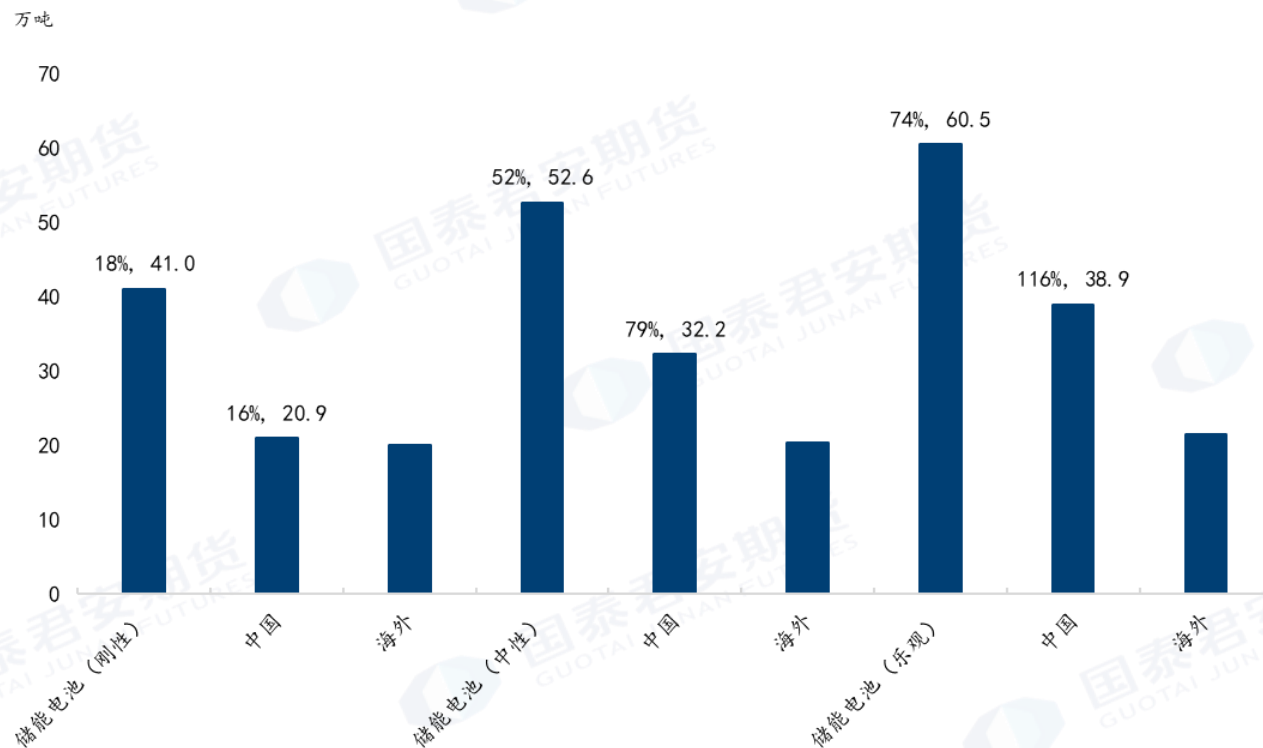
不同下游类型的锂盐需求及增速



# 新能源需求维系增长，储能电芯提速替代动力份额

不同储能需求场景下的锂盐需求差异

- 国内储能需求交易逻辑1.0在于由刚性需求切换为经济性需求，全球储能需求增速预计由18%提升至74%。中性情景下，假设11-12月月均中标规模与1-10月持平，则2025年全年中标量预计为389GWh，对应2026年储能装机需求约284GWh。乐观情景下，若11-12月延续往年季节性高位，则2025年全年中标量有望达到440GWh，对应2026年新增装机需求约325GWh。
- 国内储能需求交易逻辑2.0则在于省份的扩容，由十余个省份覆盖范围扩大至全国。
- 2026年全球储能电芯出货量在乐观情景下有望达957GWH，同比增长74%，对应60.5万吨碳酸锂需求；中性情景为833GWH，同比增长52%，对应52.6万吨碳酸锂需求；刚性情景为649GWH，同比增长18%，对应41.0万吨碳酸锂需求。



# 03 全球锂资源供需平衡及价格上下限

供需平衡：供需双增30%，过剩7.7万吨，过剩率3.5%

➤ 从供需平衡表来看，2025年锂资源供需过剩预计5.7万吨，2026年根据江西矿山全面复工以及乐观的储能预期，锂资源预计过剩7.7万吨。2026年，锂资源市场供需双增，供给量229.0万吨，同比增速预计为30%，需求量221.3万吨，同比增长30%。

2026年锂盐市场供需格局呈现为双增状态，增速相当预计30%

| 项目                    | 2024A | 2025E | 2026E | 2025E | 2026E | 变化   |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 盐湖                    | 45.5  | 60.7  | 74.6  | 33%   | 23%   | 14.0 |
| 锂辉石                   | 69.4  | 92.0  | 116.4 | 33%   | 27%   | 24.4 |
| 云母                    | 11.8  | 16.6  | 29.0  | 40%   | 75%   | 12.4 |
| 回收                    | 5.0   | 6.2   | 9.0   | 24%   | 44%   | 2.7  |
| 供应                    |       |       |       |       |       |      |
| 1. 供应（悲观江西未复工、尼日利亚战乱） |       |       | 208.9 |       | 19%   | 33.5 |
| 2. 供应（中性7-9.5万元/吨）    | 131.8 | 175.5 | 229.0 | 33%   | 30%   | 53.5 |
| 3. 供应（乐观9.5万元/吨以上）    |       |       | 235.5 |       | 34%   | 60.0 |
| 动力电池                  | 80.3  | 101.5 | 120.7 | 26%   | 19%   | 19.2 |
| 储能电池（刚性）              | 21.1  | 34.7  | 41.0  | 42%   | 39%   | 6.2  |
| 储能电池（中性）              | 21.1  | 34.7  | 52.6  | 30%   | 35%   | 17.9 |
| 储能电池（乐观）              | 21.1  | 34.7  | 60.5  | 58%   | 43%   | 25.7 |
| 传统行业                  | 10.7  | 10.9  | 11.1  | 2%    | 2%    | 0.2  |
| 消费电池                  | 3.2   | 3.4   | 3.6   | 6%    | 7%    | 0.2  |
| 库存需求（月）               | 1.0   | 1.1   | 1.2   | 10%   | 9%    | 0.1  |
| 损耗及库存需求（刚性）           |       |       | 21.5  |       | 12%   | 2.2  |
| 损耗及库存需求（中性）           |       |       | 23.8  |       | 24%   | 4.6  |
| 损耗及库存需求（乐观）           | 12.6  | 19.2  | 25.4  | 52%   | 32%   | 6.1  |
| 需求                    |       |       |       |       |       |      |
| 1. 需求（刚性）             |       |       | 197.9 |       | 17%   | 28.1 |
| 2. 需求（中性）             |       |       | 211.9 |       | 25%   | 42.1 |
| 3. 需求（乐观）             | 128.0 | 169.8 | 221.3 | 33%   | 30%   | 51.5 |

# 供需平衡：供需双增30%，过剩7.7万吨，过剩率3.5%

- 从供需平衡表来看，2025年锂资源供需过剩预计5.7万吨，2026年根据江西矿山全面复工以及乐观的储能预期，锂资源预计过剩7.7万吨。2026年，锂资源市场供需双增，供给量229.0万吨，同比增速预计为30%，需求量221.3万吨，同比增长30%。

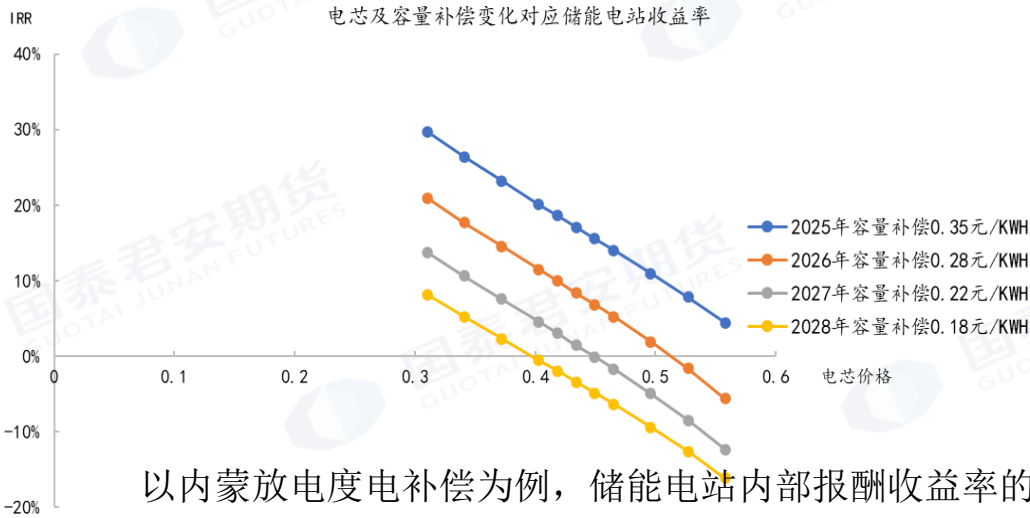
2026年锂盐市场供需平衡表由5.7万吨扩大至7.7万吨，过剩率3.5%

| 供需平衡 |           | 供给                           |                           |                           |
|------|-----------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|
|      |           | 1.供应<br>(悲观江西未复工、<br>尼日利亚战乱) | 2.供应<br>(中性7-9.5万元/<br>吨) | 3.供应<br>(乐观9.5万元/吨<br>以上) |
|      |           | 208.9                        | 229.0                     | 235.5                     |
| 需求   | 1.需求 (刚性) | 197.9                        | 11.0                      | 31.1                      |
|      | 2.需求 (中性) | 211.9                        | -3.0                      | 17.1                      |
|      | 3.需求 (乐观) | 221.3                        | -12.4                     | 7.7                       |

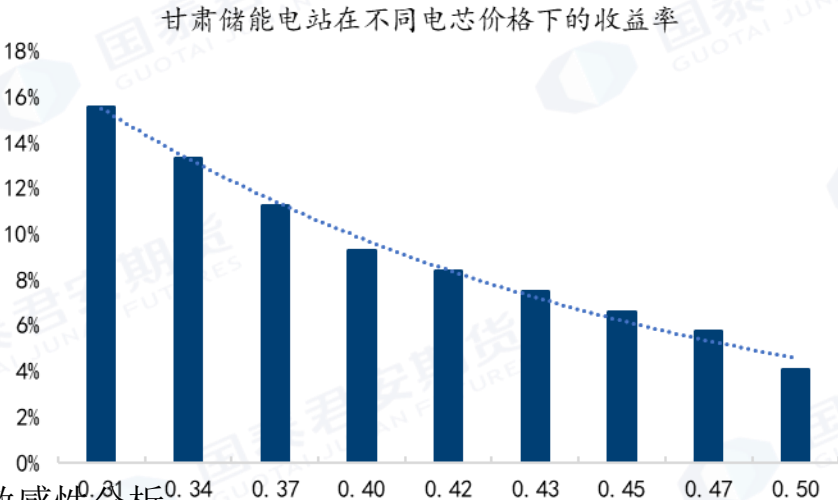
# 刚性即期价格上限：2026年储能电站IRR约束锂价13.3万元/吨

假设电芯原材料及加工费同比例上涨，碳酸锂价格最高可从9.2万元/吨上涨至13.3万元/吨。2026、2027和2028年储能电站在经济性维度能够接受的碳酸锂价格为13.3万元/吨、11.3万元/吨、9.5万元/吨

近4年的容量补贴政策变化预期



甘肃储能电站能够接受的储能电芯价格上涨为0.44元/WH

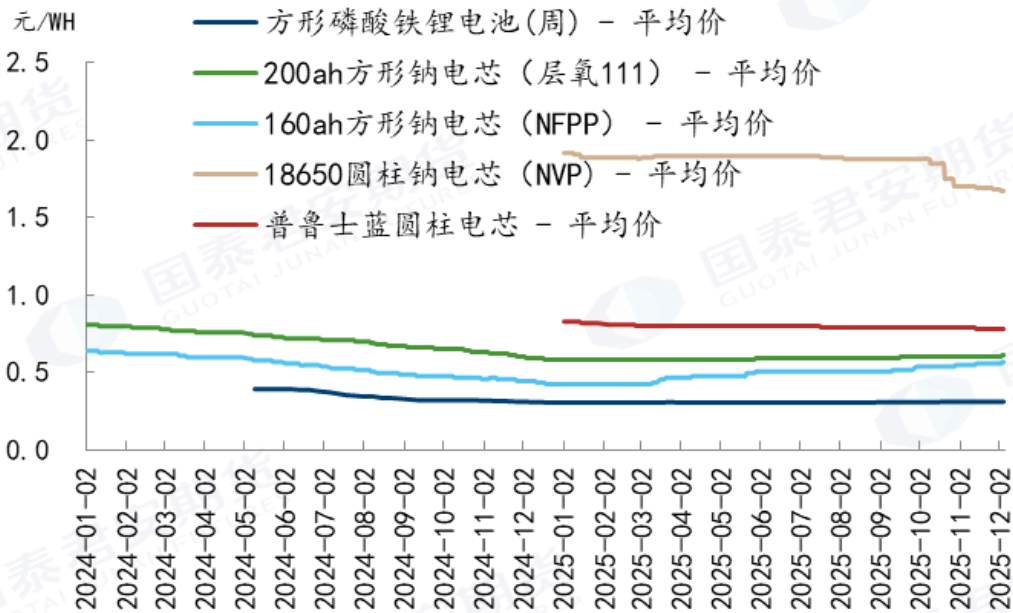


|      |      | 电芯价格  |       |       |       |        |        |        |        |        |        |        |
|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      |      | 0.31  | 0.34  | 0.37  | 0.40  | 0.42   | 0.43   | 0.45   | 0.47   | 0.50   | 0.53   | 0.56   |
| 容量补偿 | 0.35 | 29.7% | 26.4% | 23.2% | 20.1% | 18.6%  | 17.1%  | 15.6%  | 14.0%  | 11.0%  | 7.8%   | 4.4%   |
|      | 0.28 | 20.9% | 17.7% | 14.6% | 11.5% | 9.9%   | 8.4%   | 6.8%   | 5.2%   | 1.9%   | -1.7%  | -5.6%  |
|      | 0.22 | 13.7% | 10.6% | 7.6%  | 4.5%  | 3.0%   | 1.5%   | -0.1%  | -1.7%  | -5.0%  | -8.5%  | -12.3% |
|      | 0.18 | 8.2%  | 5.2%  | 2.3%  | -0.5% | -2.0%  | -3.4%  | -4.9%  | -6.4%  | -9.4%  | -12.6% | -16.2% |
|      | 0.14 | 4.0%  | 1.3%  | -1.4% | -4.0% | -5.4%  | -6.7%  | -8.1%  | -9.4%  | -12.2% | -15.2% |        |
|      | 0.11 | 1.1%  | -1.5% | -4.0% | -6.4% | -7.7%  | -8.9%  | -10.2% | -11.4% | -14.1% | -16.9% |        |
|      | 0.09 | -1.0% | -3.4% | -5.8% | -8.1% | -9.3%  | -10.5% | -11.6% | -12.9% | -15.4% | -18.1% |        |
|      | 0.07 | -2.6% | -4.9% | -7.1% | -9.3% | -10.4% | -11.6% | -12.7% | -13.9% | -16.3% |        |        |

# 柔性长期价格上限：钠电对于锂电的替代，抑制锂电超0.4元/WH

长期来看，钠离子电池在经济性、安全性、性能匹配度等方面均具备替代锂离子电池的竞争优势。第一，经济性。2024年1月钠离子电池成本高达0.81元/WH；中期，随着GWh级别工厂产能完全放开，产业链成熟度提升，规模效应显现，钠离子电池的成本预计会下降到0.4元/WH左右；根据中科海钠，钠离子电池成本较锂离子电池成本低30-40%；圣泉集团2024年年报显示，随着技术成熟与规模化生产推进，钠电池BOM成本有望降至0.35元/WH以内。第二，安全性。钠离子电池不易发生热失控。第三，对于固定式储能，重量和体积敏感度较低，规避了能量密度短板；发挥低温性能长处，在高寒地区可以减少对温控系统的依赖。

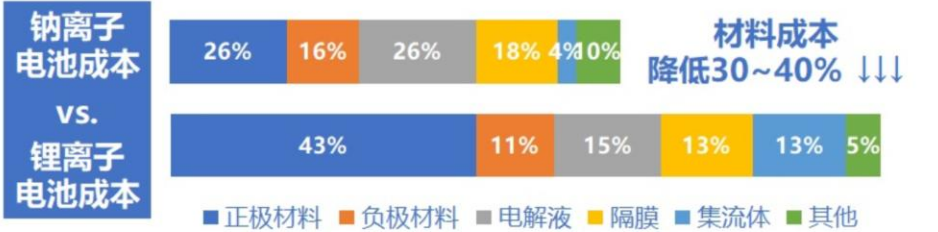
200AH钠离子电池（层氧111）销售价格0.61元/WH，大幅高于314AH方形磷酸铁锂电池0.31元/WH



长期柔性价格压力线来自于钠电替代

| 钠资源<br>vs.<br>锂资源 |   | 地壳丰度    | 分布     | 价格 元/kg |
|-------------------|---|---------|--------|---------|
|                   | 钠 | 2.75%   | 全球都是   | 2       |
|                   | 锂 | 0.0065% | 75%在美洲 | 150     |

|             |                                           |
|-------------|-------------------------------------------|
| 集流体<br>选择不同 | 钠离子电池正负极集流体均为铝箔（便宜）<br>锂离子电池负极集流体必须为铜箔（贵） |
|-------------|-------------------------------------------|

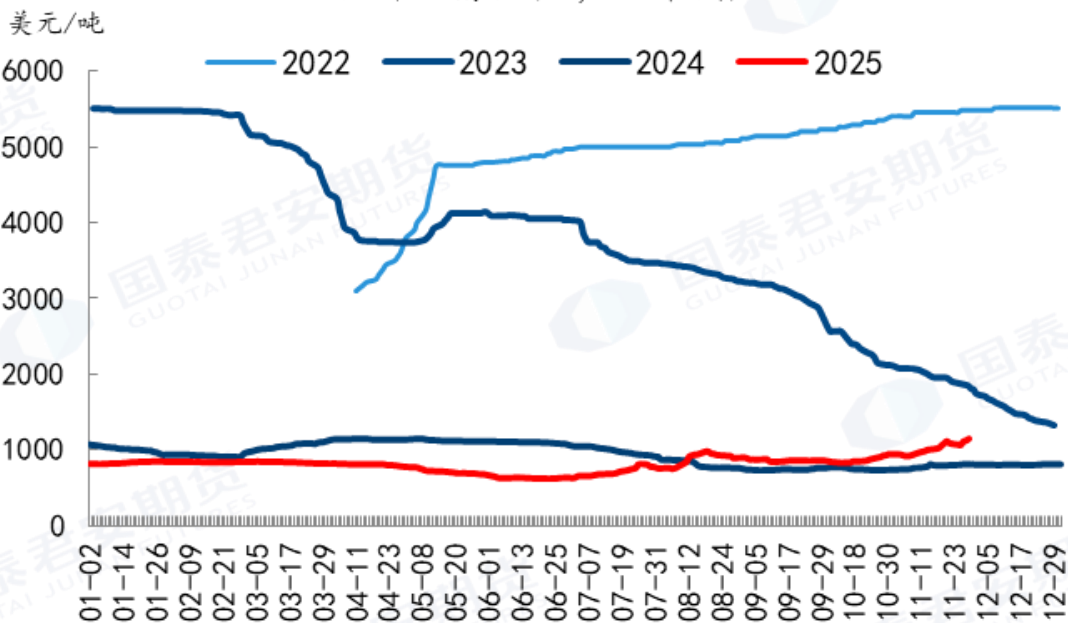


注：钠离子电池选用NaCuFeMnO/软碳体系，锂离子电池选用磷酸铁锂/石墨体系

# 柔性半年期价格支撑：高矿价刺激已停产或递延投产矿山的复、投产

2024-2025年锂价持续低，锂辉石精矿价格从价格高点5000美元/吨下跌至600美元/吨。2024年10月，在锂辉石精矿价格下跌至800美元/吨时分，Finnish率先做出了停产决策。随后在2025年，Ngungaju、Bald Hill、Cattlin、Finnis等矿山相继停产，此时锂辉石精矿价格已然下跌至600美元/吨。以上四座锂辉石矿山的停产合计影响精矿产能约75万吨。我们预计在1200美元/吨以上长期运行，将刺激矿山进行复产，折碳酸锂价格9.5万元/吨。

中期柔性价格压力线来自于已停产或递延投产矿山的复产线  
锂辉石精矿 (6%, CIF 中国)



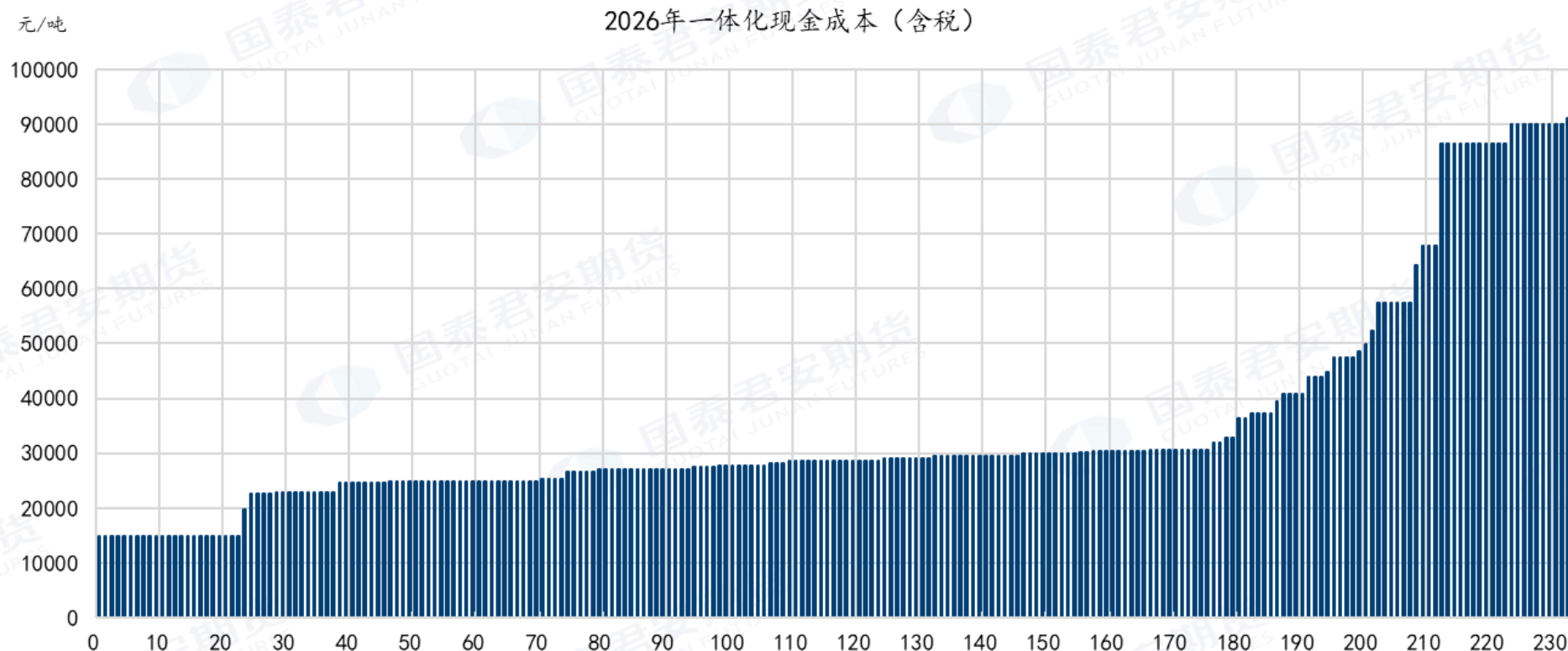
澳大利亚四座矿山的减停产情况

| 矿山名称      | 所属公司              | 停产时间                                                                                         | 停产前完全成本                                            | 停产前产量/产能 (精矿)            |
|-----------|-------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|--------------------------|
| Ngungaju  | Pilbara Minerals  | 2024 年 12 月进入维护状态，4 个月内可重启生产<br><br>P850 维护保养、成本削减，从 115 万吨降低至 85 万吨<br><br>整个 2026 财年保持维护保养 | 606 澳元/吨 (约 406 美元/吨)                              | 产能：20 万吨<br><br>产量：9 万吨  |
| Bald Hill | Mineral Resources | 2024 年 11 月停产                                                                                | 851 美元/吨 (2024 财年) 公司曾计划通过优化将稳产后成本降至 522-581 美元/吨。 | 产能：15 万吨<br><br>产量：12 万吨 |
| Finniss   | Core Lithium      | 2024/1 停开采，留有 6.72 万吨库存，2024/10 后端停产。2025/6 持有约 5000 吨锂精矿和 75000 吨锂精粉的库存                     | 现金运营成本：1263 美元/吨 (2023 年 Q3)                       | 产能：17 万吨<br><br>产量：7 万吨  |
| Cattlin   | Arcadium Lithium  | 2025 年 3 月底转维护与保养状态                                                                          | 850 美元/吨 (停产前平均成本) 2023 年第三季度的现金成本为 636 美元/吨       | 产能：25 万吨<br><br>产量：13 万吨 |

# 刚性长期价格支撑：储能需求周期抵达，成本曲线刻画长期底部

价格底部支撑来自于现金成本支撑。由于需求的增长，成本曲线的均衡价格将向右侧进行移动。根据我们对锂矿一体化维度折算碳酸锂成本的模型测算，根据2026年中性需求预测210万吨锂盐需求对应的全球锂盐成本线为7.3万元/吨，根据乐观需求预测220万吨锂盐需求对应的成本曲线为8.7万元/吨。

210万吨需求对应的成本线为7.3万元/吨，220万吨需求对应的成本线为8.7万元/吨



# 04.5. 结论与投资展望

# 结论与投资展望

## ➤ 2026年储能需求大幅增长，带动成本曲线右移，锂价重心上移，而高锂价受储能收益率、钠电替代和矿山重启压力，抑制上方空间。

从供需平衡表来看，2025年锂资源供需过剩预计5.7万吨，2026年根据江西矿山全面复工以及乐观的储能预期，锂资源预计过剩7.7万吨。2026年，锂资源市场供需双增，供给量229.0万吨，同比增速预计为30%，需求量221.3万吨，同比增长30%。2026年预计碳酸锂的供给弹性较大，而储能容量补偿政策伊始，仍处于不断优化和调整的变局中，需求侧存在进一步超预期的可能，预计2026年碳酸锂价格在需求驱动下，价格底部将整体上移，而整体价格预期较2025年的波动进一步放大，呈现底部抬升的高波动格局。

## ➤ 价格上限：

- (1) 刚性即期：2026-2028年储能电站IRR决策约束电芯价格0.45、0.38、0.32元/WH，约束锂价13.3、11.3、9.5万元/吨。
- (2) 柔性长期：长期钠电对于锂电的经济性替代，抑制锂电池价格超过0.4元/WH，与储能收益约束结果类似。
- (3) 柔性中期：价格压力线来自于已停产或递延投矿山的复产线，预计在1200美元/吨，折碳酸锂价格9.5万元/吨，涉及产能超过75万吨精矿。

## ➤ 价格下限：

刚性长期价格支撑来自于现金成本支撑。由于需求的增长，成本曲线的均衡价格将向右侧进行移动根据2026年乐观需求预测220万吨锂盐需求对应的成本曲线为8.7万元/吨。

## ➤ 风险提示：关注地缘冲突、储能政策变化、新能源车以旧换新补贴政策、反内卷及矿证等

# 感谢聆听

THANK YOU FOR LISTENING



国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。