低库存支撑锂价反弹

研究员：陈婧 FRM
期货从业证号：F03107034
投资咨询资格证号：Z0018401

银河期货

银河期货暖服务 与您一起迎接未来 未来可期 Futures-Future

目录

第一章　需求分析　4

第二章　供应分析　8

第三章　供需平衡及库存　11

碳酸锂后市行情展望

综合分析

- 宏观层面：通胀超预期，但12月加息已经被市场计价，关注12月美联储言论是否更鹰。短期宏观情绪主导股市行情，股期联动环境下也带动锂价短期走势。
- 需求端：12月-次年2月通常为传统淡季，排产环比下降概率较高。且临近年末，抢装对原料需求逐步走弱，上市公司也面临年报时点，预计仍在主动去库的阶段。
- 供应端：锂矿供应在修复，尤其是云母提锂产量本周出现增长。但津巴布韦禁止出口锂精矿的政策未出现变化，令市场担忧明年二季度后锂矿回流受到影响。同时9万以下的锂价已经逐渐接近矿山成本，并引发一些检修，为价格带来向上弹性。
- 库存：SMM大样本库存环比减少2747吨，去库连续两周加速，对价格产生一定支撑。但下游采购意愿偏低，现货基差较前期有所松动。若12月-次年2月季节性下游排产环降超过10%，预计最早1月开始出现累库。
- 整体观点：基本面仍无强驱动，低仓单、低库存、低价区间同时出现，锂价表现逐渐抗跌，虽然仍受制于上方套保盘的压力，但随着价格接近矿山成本，继续向下空间也在收缩。关注宏观情绪变化，以及空头资金离场情况。

行情展望及策略推荐：

- **1、单边：**低位震荡。
- **2、套利：**暂时观望。
- **3、期权：**保护性策略。

碳酸锂一周价格回顾

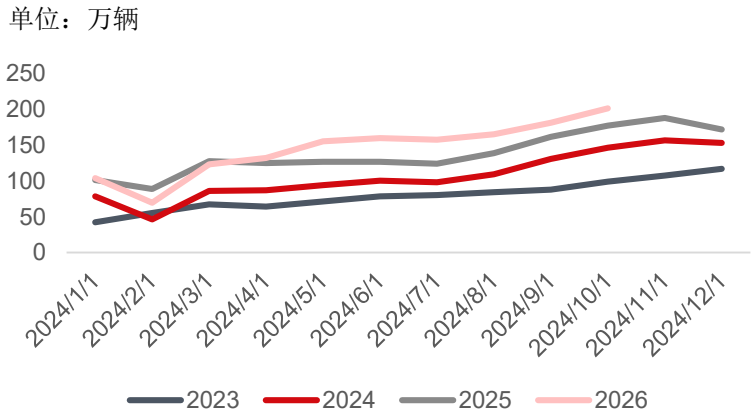
	11月13日	11月12日	11月11日	11月10日	11月9日	较上周末	较上月末
锂辉石CIF精矿（6%，美元/吨）	1230	1170	1170	1130	1160	-0.8%	-4.7%
锂云母精矿（2-2.5%，元/吨）	2200	2125	2125	2150	2190	-1.6%	-4.3%
碳酸锂期货主力合约10:15收盘价	198720	194800	87420	88320	90280	108.6%	115.2%
SMM电池级碳酸锂现货平均价	92350	90650	90450	91250	92500	-1.3%	-1.3%
SMM工业级碳酸锂现货平均价	89150	87350	87150	87950	89200	-1.3%	-1.3%
SMM电池级氢氧化锂现货平均价	83000	81550	81250	82000	83250	-1.5%	-0.9%
SMM工业级氢氧化锂现货平均价	72250	70800	70500	71250	72250	-1.4%	-0.7%
三元前驱体522 (多晶/消费型)	78100	77600	76600	75600	75600	3.6%	3.6%
三元前驱体523 (单晶/动力型)	76700	76200	75200	74200	74200	3.4%	3.2%
三元前驱体622 (多晶/消费型)	74675	74175	73175	72175	72175	3.5%	3.5%
三元前驱体811 (多晶/动力型)	91800	91300	90300	89300	89300	3.0%	2.9%
三元材料523 (多晶/消费型)	131500	131500	131500	131500	131300	0.2%	-0.8%
三元材料523（单晶/动力型）	131950	130950	130950	130950	130750	0.9%	-0.2%
三元材料622 (多晶/消费型)	137050	137050	137050	137050	137050	0.0%	-0.7%
三元材料811 (多晶/动力型)	158300	157300	157300	157300	157300	0.6%	-0.3%
磷酸铁锂(动力型)	42165	41750	41700	41895	42200	-0.7%	-0.7%
磷酸铁锂(储能型)	40930	40510	40460	40660	40960	-0.7%	-0.7%
锰酸锂(动力型)	54000	54000	54000	54000	54000	0.0%	0.0%
锰酸锂(容量型)	51000	51000	51000	51000	51000	0.0%	0.0%
钴酸锂(60%、4.35V/国产)	237600	237600	235600	235600	235600	0.8%	-3.6%
六氟磷酸锂(99.95% 国产)	89000	90000	91500	94500	95000	-7.3%	-11.4%
磷酸铁锂极片粉	14525	14400	14400	14675	14900	-3.2%	-5.5%
三元极片粉锂系数	70.5	70.5	70.5	70	70.25	0.7%	0.0%
SMM现货基差	150	2310	3030	2930	2220	-50	-2950
期货月差（2611-2612）	-4640	-880	-700	1420	660	-4920	-5160
均价：电池级碳酸锂-工业级碳酸锂	3200	3300	3300	3300	3300	-100	-100
均价：电池级氢氧化锂-电池级碳酸锂	-9350	-9100	-9200	-9250	-9250	0	500
广期所仓单	20285	21745	23296	23810	23760	25	4624

资料来源：SMM

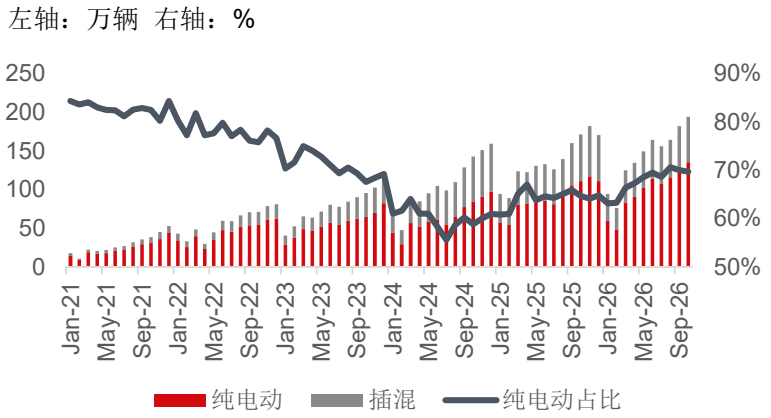
1.1.1 新能源汽车——国内车销平稳

- 中汽协统计2026年1-10月，新能源汽车产销分别完成1450.9万辆和1441.1万辆，同比分别增长11.5%和11.3%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的54.8%。
- 多项财税政策调整引发市场担忧：锂电池消费税明年上调至4%，锂电池出口退税明年由6%降至0，新能源汽车出口退税将于明年4月1日自13%下调至9%，市场普遍预期明年国内汽车销量会出现明显回落。
- 1-10月，我国动力电芯产量同比增长56.3%至1541GWh，与国内车销低迷增速相比分化明显，得益于单车带电量的提升。1-9月，我国新能源汽车单车平均带电量69.5kWh，同比增长32.2%。

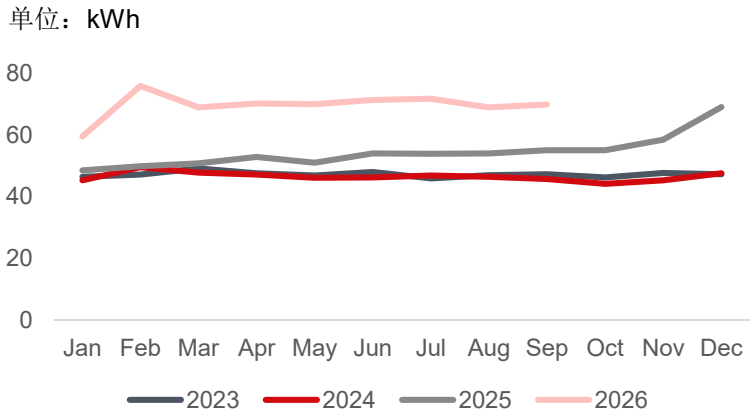
中国新能源汽车销量



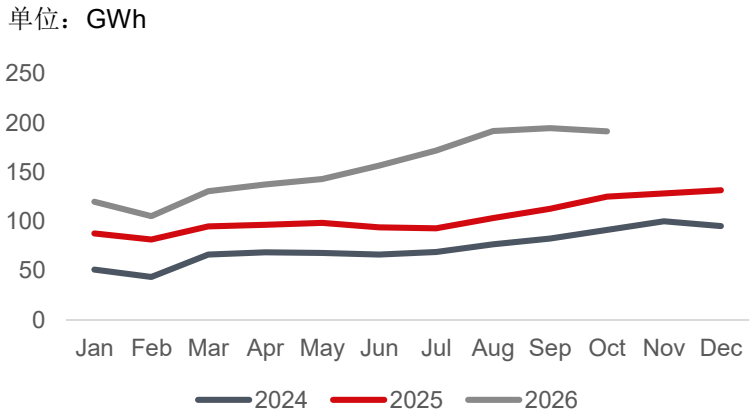
新能源汽车销量结构



中国单车平均带电量



中国动力电芯产量

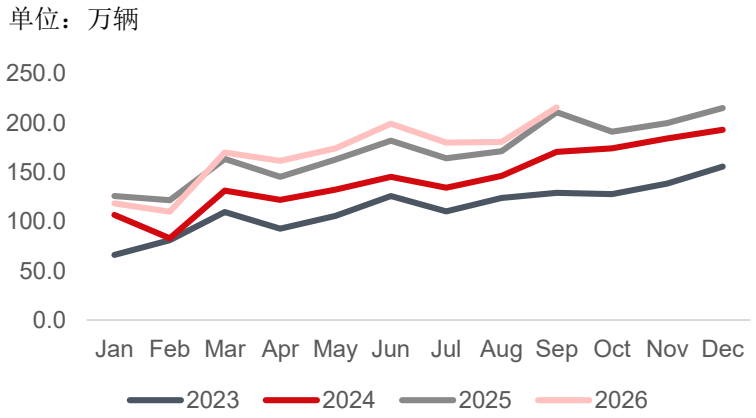


资料来源：中汽协、中国汽车动力电池产业创新联盟、SMM、银河期货

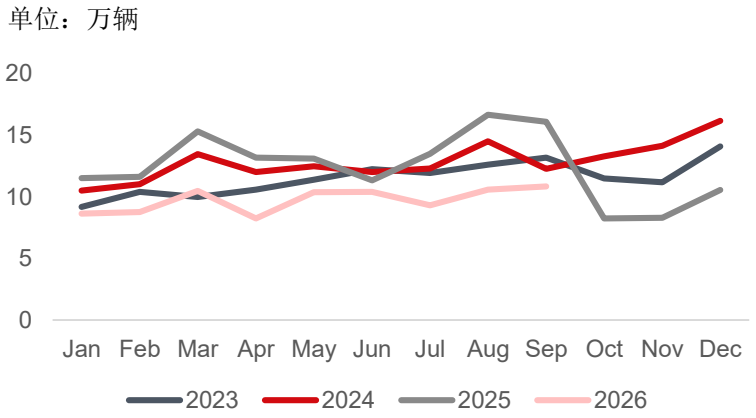
1.1.2 新能源汽车——欧美电动化进程分化，中国出口大增

- CleanTechnica统计，全球2026年1-9月新能源汽车销量同比增长4.3%，去年同期同比增长23.5%。
- 欧洲2026年1-9月新能源汽车销量同比增长37.1%，去年同期同比增长28.5%。
- 美国2026年1-9月新能源汽车销量同比下降28.3%，去年同期同比增长10.6%。
- 中汽协统计，1-10月，新能源汽车出口461万辆，同比增长1.32倍。然而近期中欧关于混动、纯电动汽车的贸易磋商，或将直接影响明年整车出口规模。

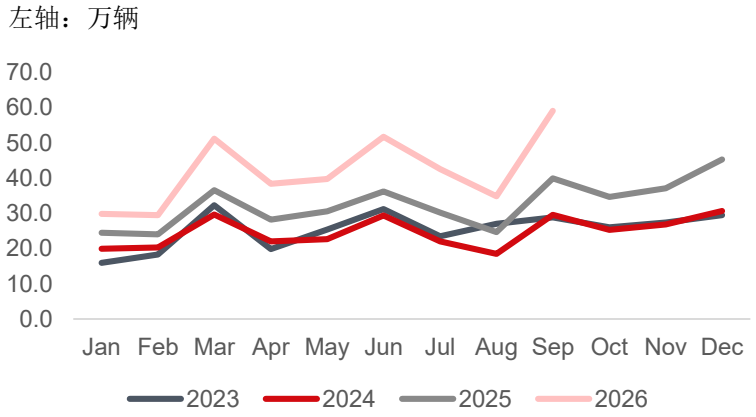
全球新能源乘用车销量



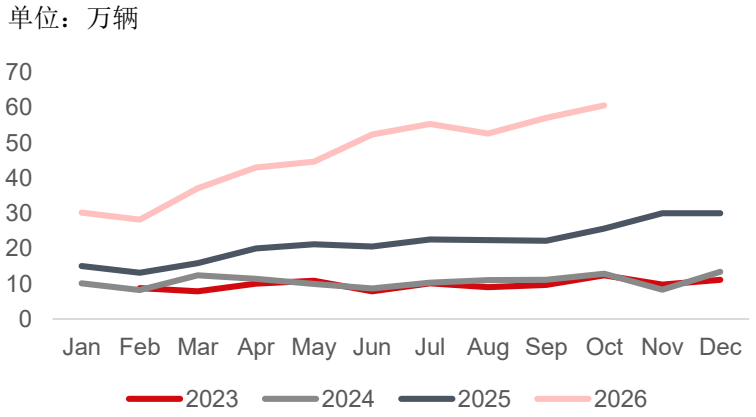
美国新能源汽车销量



欧洲新能源汽车销量



中国新能源汽车出口量

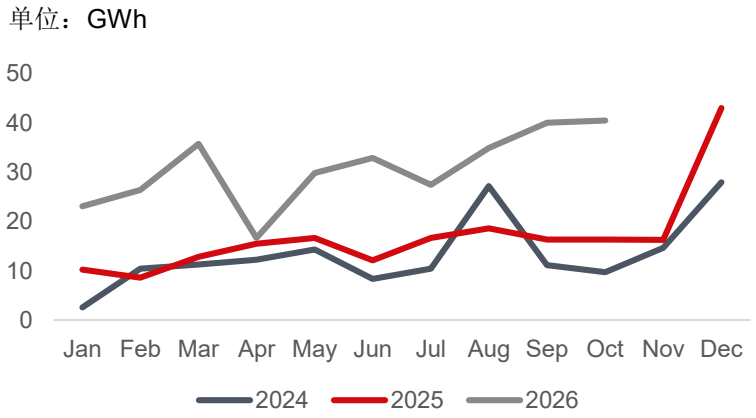


资料来源：CleanTechnica、中汽协、SMM

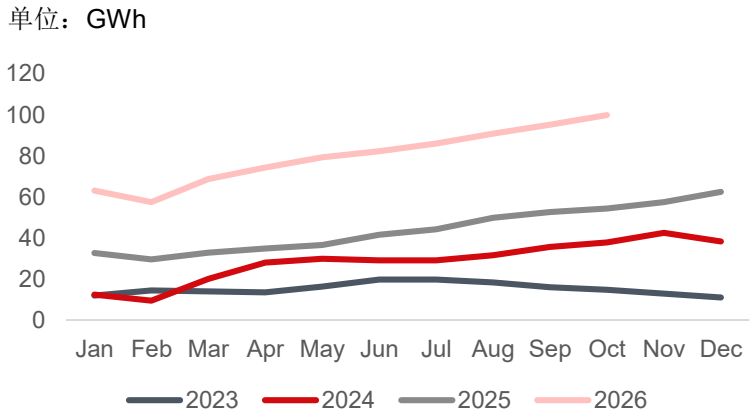
1.2 储能市场——现阶段仍表现强劲

- SMM统计1-10月中标容量规模同比增长113%。较高的中标规模保障储能电池厂在手订单，1-10月储能电芯产量同比增长95%至796.7GWh。
- 海外主要市场对储能的补贴和扶持政策仍有加码，但贸易摩擦也日益明显，对“中国制造”提出更多限制。1-9月储能电芯出口同比增长46%至103.1GWh，受产能瓶颈约束，抢出口对其影响有限。
- 然而因电价市场化，峰谷电价差收缩较快，补贴政策也逐年退坡，利润空间压缩；而系统运行费等成本端抬升，市场担忧储能项目的经济性，以及高增速的可持续性。

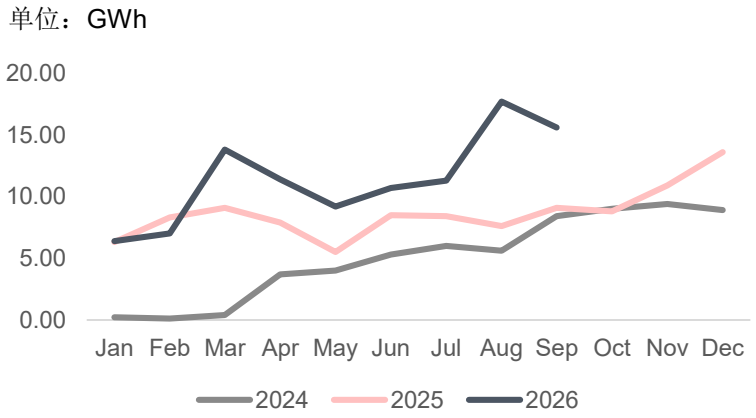
中国储能项目中标容量规模



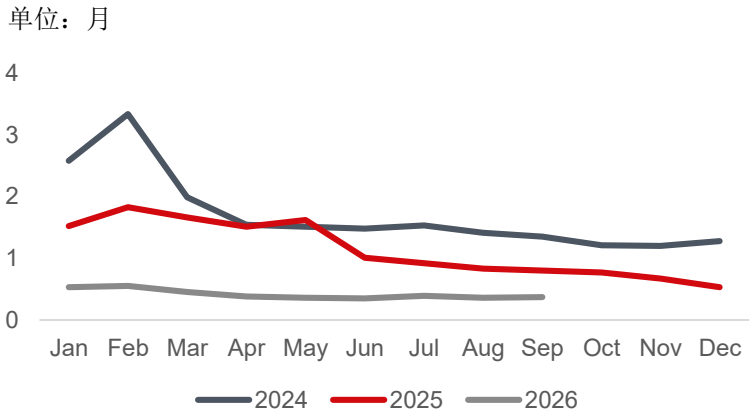
中国储能电芯产量



中国储能电芯出口量



中国储能电芯库销比

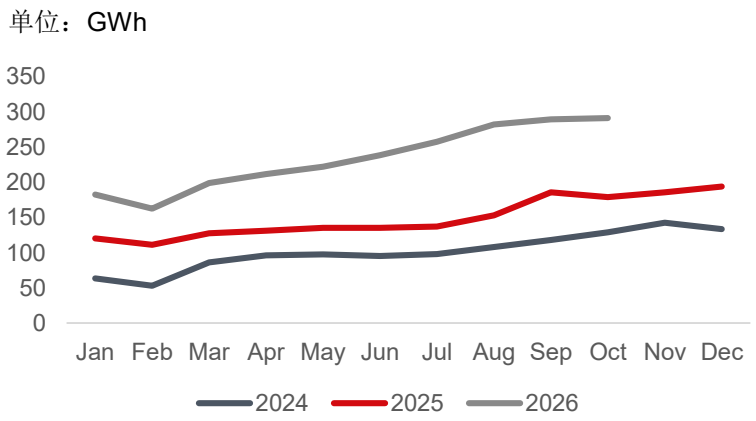


资料来源：CESA，SMM

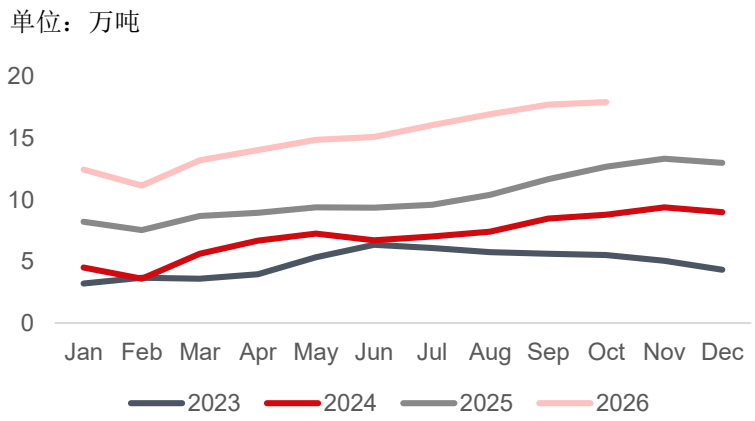
1.3 排产数据差异较大，市场对淡季悲观

- 1-10月动储合计同比增长65%至2337.7GWh，但10月排产基本与9月持平。SMM调研11月排产储能环增4%，动力微降0.4%。
- 电池厂订单下滑传导至正极仍有时滞，或将在11月后逐步体现。产业对明年预期偏悲观，已经从今年的保供思路切换至去库思路。

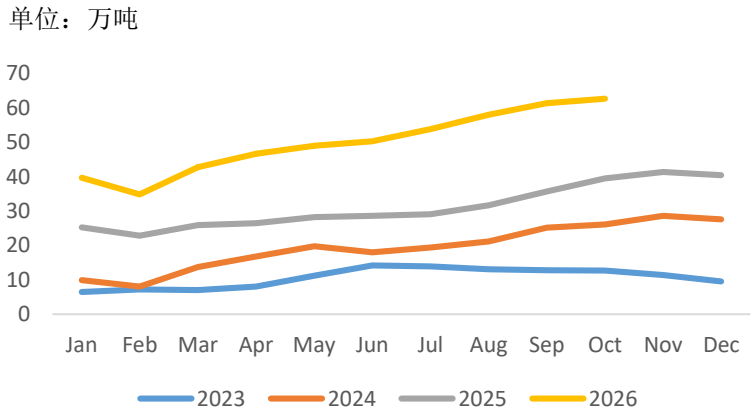
中国动储电芯产量合计



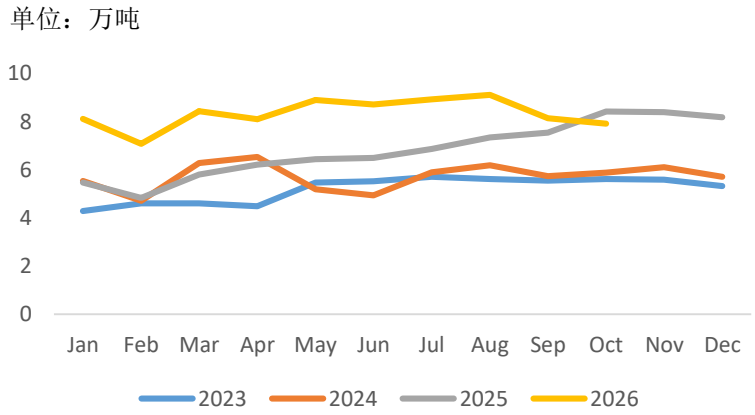
碳酸锂国内消费量



磷酸铁锂正极材料产量



三元正极材料产量

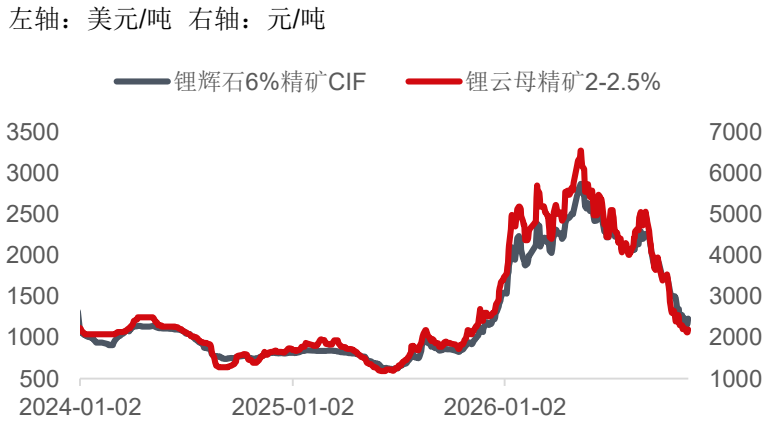


资料来源：SMM

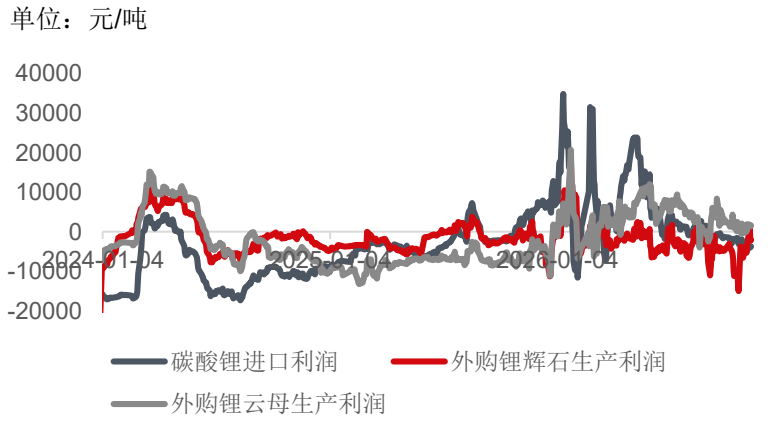
2.1 10月起锂盐产量开始修复

- 10月国内碳酸锂产量11.9万吨，11月排产12.1万吨，增量较为有限。辉石产线复产以及新增盐湖、回收贡献增量，但云母矿山停产，且外采矿成本较高，导致实际云母产量下降，辉石产量低于预期。1-10月碳酸锂产量累计同比增39%至107.8万吨。
- 外采矿成本下降，利润随盘面价格反弹出现一定修复，但本周辉石提锂产量环比减少较为明显。

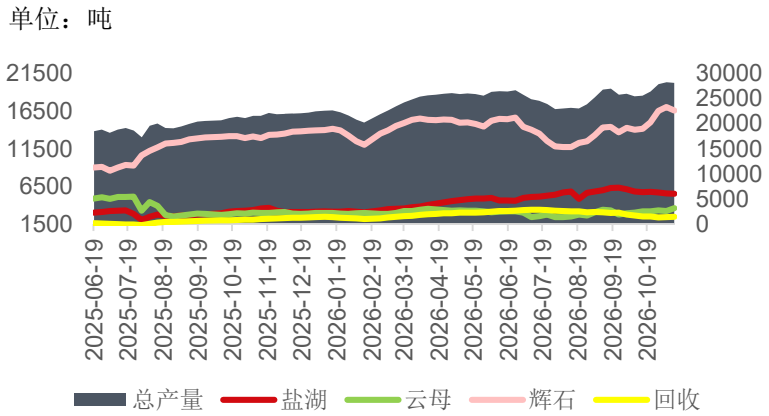
锂精矿价格



外采矿提锂毛利



碳酸锂周度分原料产量



碳酸锂生产利润及开工率

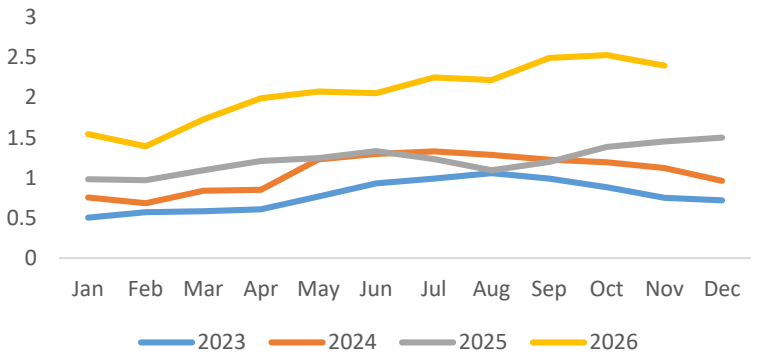


资料来源：SMM、钢联

2.2 中国碳酸锂月度分原料产量

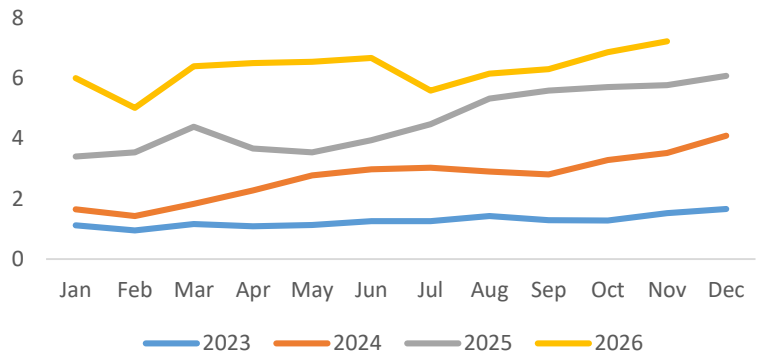
盐湖提锂产量

单位：万吨



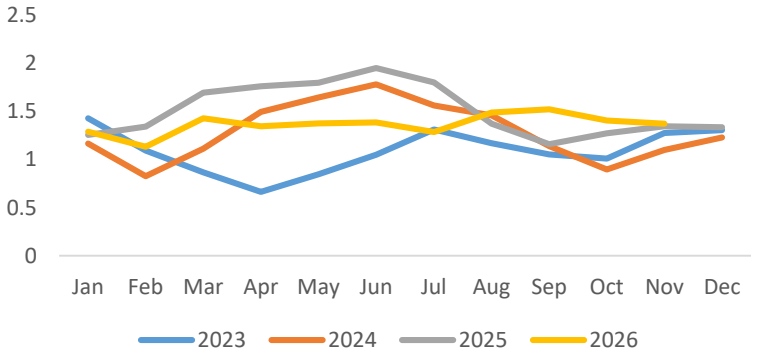
锂辉石提锂产量

单位：万吨



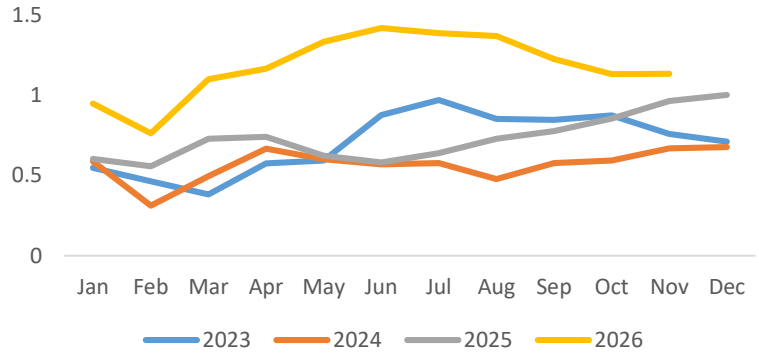
锂云母提锂产量

单位：万吨



回收提锂产量

单位：万吨

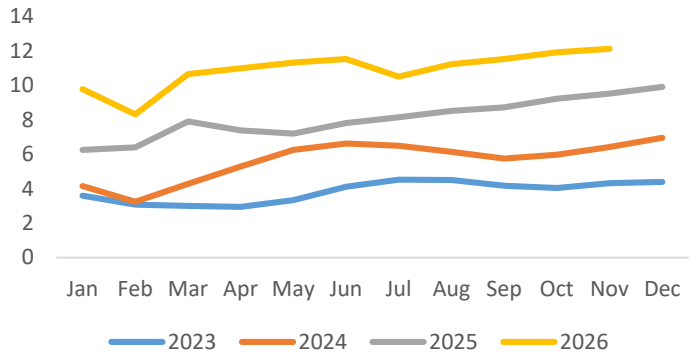


资料来源：SMM

2.3 碳酸锂供应增速超过需求

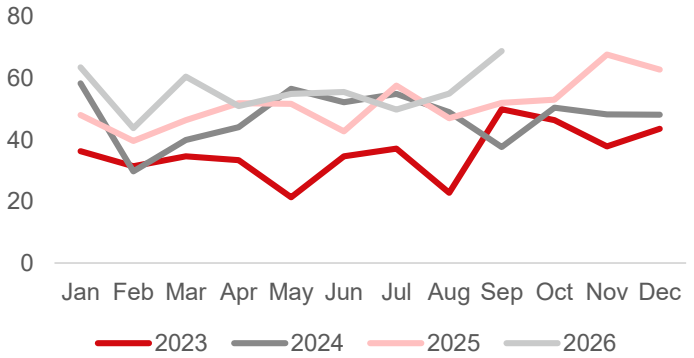
碳酸锂总产量

单位：万吨



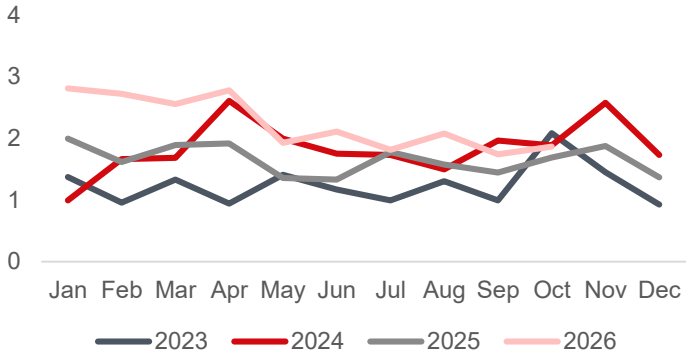
锂精矿进口量

单位：万吨



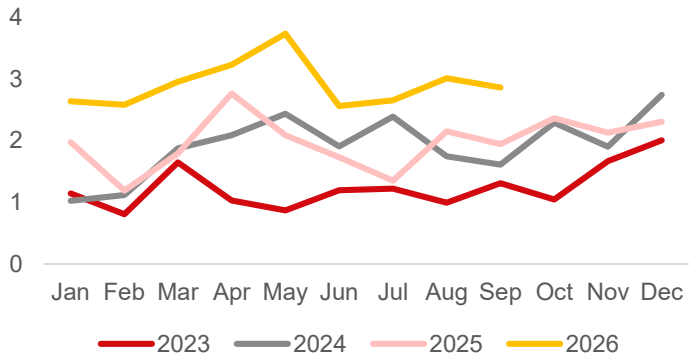
智利锂盐对华出口量

单位：万吨



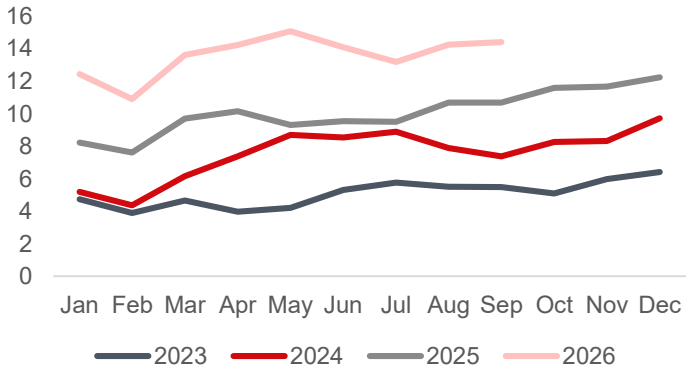
中国碳酸锂净进口量

单位：万吨



碳酸锂总供应（含净进口）

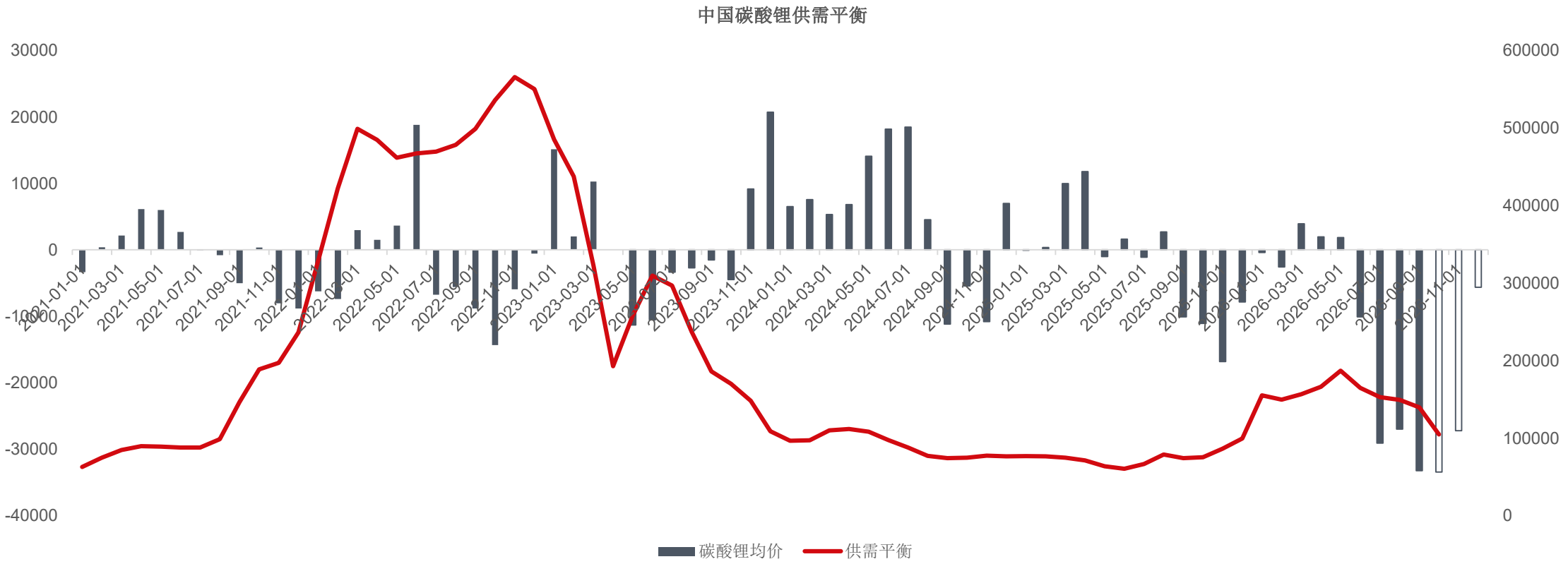
单位：万吨



- 智利海关公布的数据显示，智利10月锂出口量为23,288吨，其中碳酸锂出口量为22,282吨。当月对中国出口碳酸锂14,335吨。
- 1-10月智利出口至中国的碳酸锂累计同比增长22%，硫酸锂累计同比增长98%。
- 中国碳酸锂1-9月净进口量同比增长53%达到26.9万吨。

资料来源：海关总署、SMM

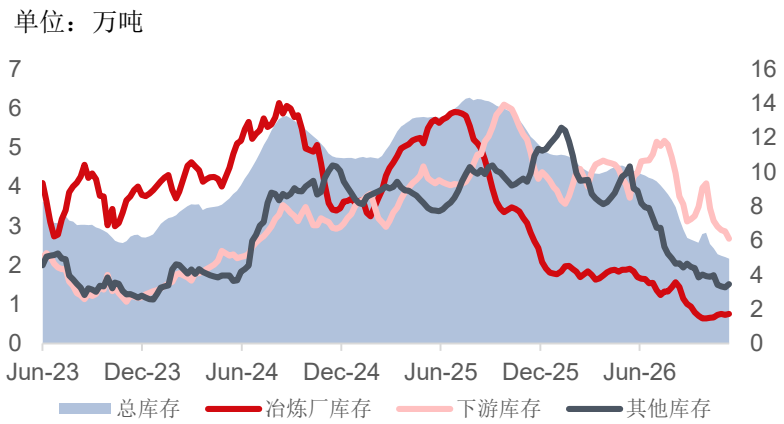
3.1 碳酸锂供需平衡预估（万吨LCE）



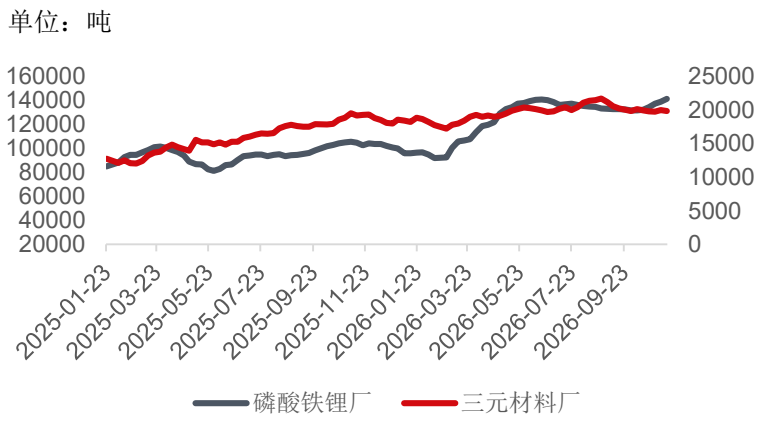
3.2 仓单略有增量，基差出现松动

- 除3月中旬到5月中旬累库外，今年以来持续去库，反映需求表现较好，供需仍然偏紧。9月库存去化速度放缓，但保持去库，10月去库进一步放缓。11月前两周去库加速，盘面小幅反弹，基差收窄。
- 1-5价差已经收至平水，广期所仓单略增。后市可能转为C结构。

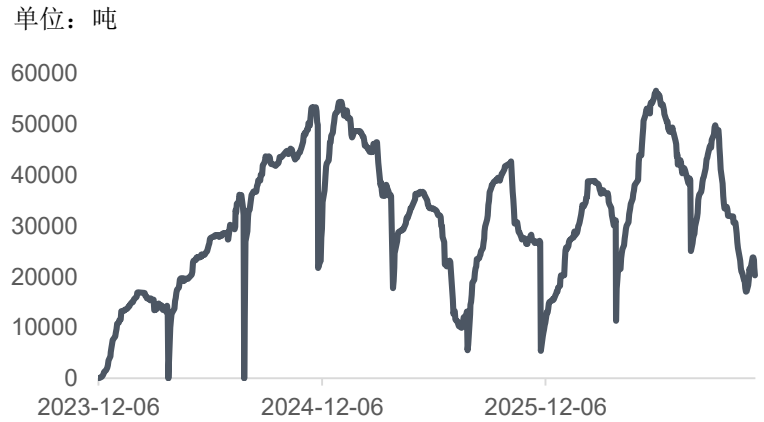
碳酸锂小样本周度库存



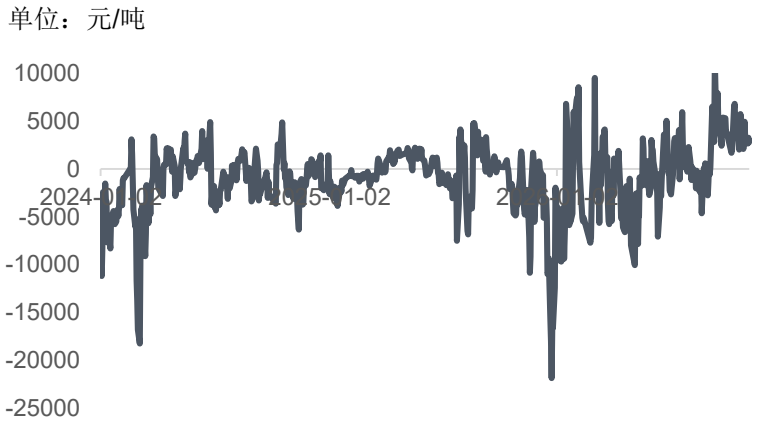
正极厂成品周度库存



广期所仓单日报



基差走势



资料来源：SMM、广期所

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，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。本报告也不涉及任何利益冲突问题。

风险提示与免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

致謝

银河期货

陈婧 FRM 研究所

投资咨询资格证号：Z0018401

电邮：chenjing_qh1@chinastock.com.cn

北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33, IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijng, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线：400-886-7799

公司网址：www.yhqh.com.cn

银河期货微信公众号

下载银河期货APP