

### 供应支撑与需求变量博弈，警惕预期反转风险

#### 要点

1月碳酸锂市场预计呈现供需双线波动的特征，叠加大量资金流入后投机度增加、快速拉升后套保盘的出现，盘面波动加剧概率变大。供应端辉石到港量、视下窝复产情况以及需求端储能订单火爆的预期的实际兑现程度、新能源汽车销量走弱与否等因素，是1月供需的核心变量。操作上，采用事件驱动型交易思路，紧密跟踪前述关键变量数据，期货单边多单可采用期权做对冲保护，如持有期货多单头寸的同时可买入看跌期权做保护或采用领口策略。

#### 摘要

- 原料方面，12月锂辉石精矿价格上涨，外采辉石冶炼利润转负；锂辉石近月进口量偏高，港口库存上移。
- 冶炼厂方面，11、12月国内锂盐厂开工率转平，锂辉石产线开工率相对较高、盐湖受季节性影响开工率下行、云母受部分企业停产等因素影响开工率较低。未来，辉石供应量、云母端开工率仍是供应端重要变量，需特别关注视下窝复产情况。
- 库存方面，碳酸锂自7月后仍去库存通道，冶炼厂库存已降至近三年历史低位。
- 材料厂方面，近期，三元和磷酸铁锂材料呈现价格微升、生产持稳的态势，正极材料库存略有消化，关注1月材料厂排产情况。
- 终端方面，下游新能源汽车在政策调整预期下需求旺盛，但行业库存同步累积，预计1月后，动力端季节性淡季叠加购置税影响，需求支持或弱化；储能当前需求程度超预期，未来需关注招标及材料厂订单情况。

研究发展部

分析师：刘思兰

期货交易咨询资格：

Z0014600

联系方式：

028-869269395

liusilan@btqh.com

## 一、月度复盘

图 1：碳酸锂主力合约（元/吨）



（资料来源：文华财经）

12月，碳酸锂期货LC2605价格波动剧烈、盘面呈现前期震荡后期快速拉升的走势，价格重心显著上移。截至12月19日收盘，LC2605报收11.14万元/吨，当月累计涨幅15.5%。此轮上涨行情本质上是碳酸锂供需平衡阶段性趋紧的直观体现，主要由多方因素共同推动：储能需求旺盛、新能源汽车补贴退坡引发的需求前置效应明显、视下窝矿山复产进度不及市场预期以及行业持续去库存。

## 二、供需分析

### （一）矿端供应

12月19日，锂辉石精矿价格重心抬升，澳矿（SC6）CIF比上月同期涨120美元，非洲矿涨80美元。受锂盐价格抬升影响，外采矿利润不佳，12月12日，锂辉石精矿冶炼利润-4649元/吨（月-3834元/吨），而外购云母冶炼利润-3869元/吨（月+2607元/吨）。7月锂辉石矿进口总量回升，其中非洲矿增量贡献值较高，国内锂精矿可售库存增加。

图2：锂精矿价格（美元/吨）



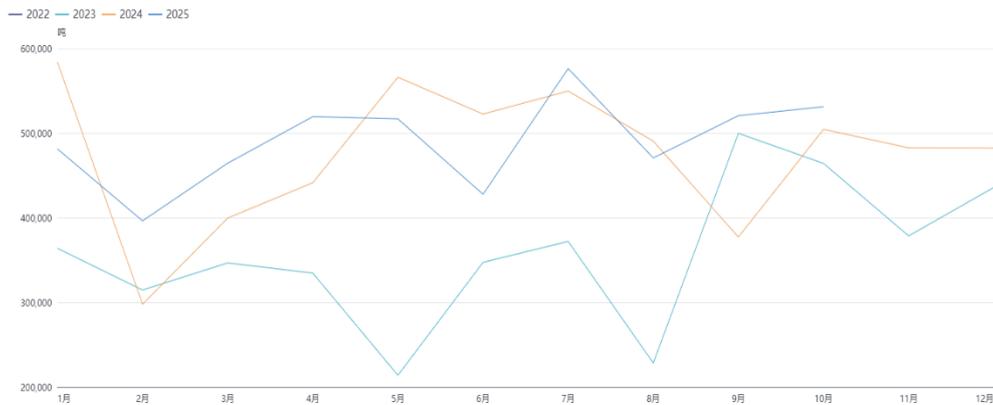
（数据来源：SMM）

图3：外购矿冶炼利润（元/吨）



（数据来源：SMM）

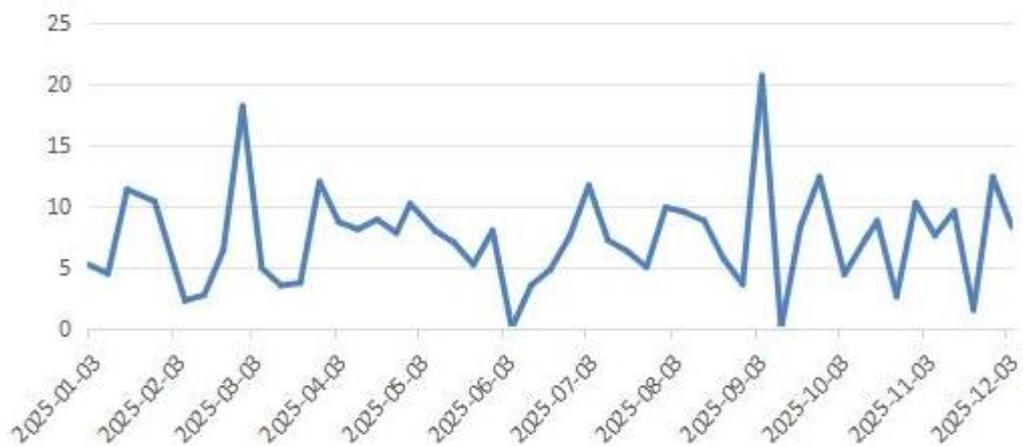
图 4：锂辉石进口量（吨）



（数据来源：SMM）

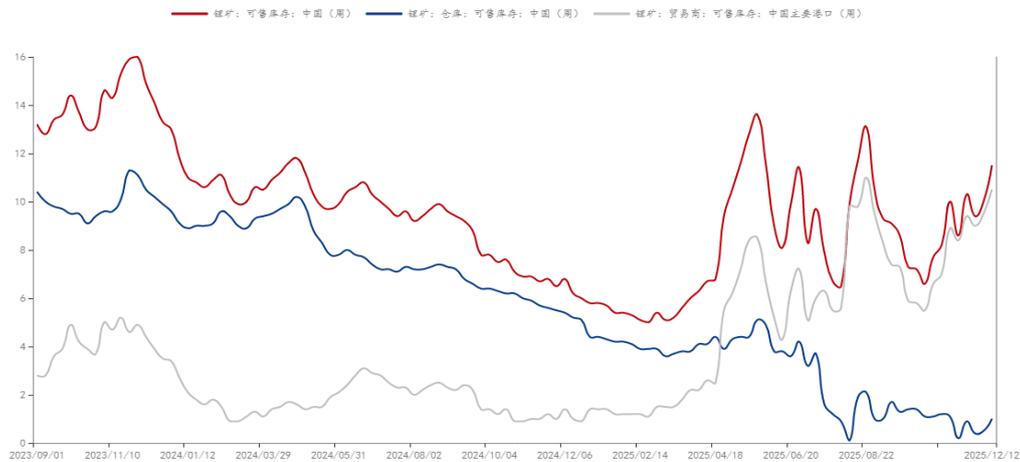
12月，辉石矿价格重心上移，外采辉石矿利润不佳。12月19日，澳洲锂辉石精矿（SC6）CIF 均价 1335 美元/吨，较上月同期上涨 120 美元/吨；12月19日当周，非洲 SC6 精矿 CIF 周度均价 1280 美元/吨，较上月同期涨 80 美元/吨。12月12日，外采锂辉石精矿利-4649 元/吨，环比上月降 3834 元/吨；外购锂云母冶炼利润-3869 元/吨，环比增 2607 元/吨。

图 5：澳洲锂精矿发货量（万吨）



（数据来源：mysteel）

图 6：国内锂精矿库存（万吨）



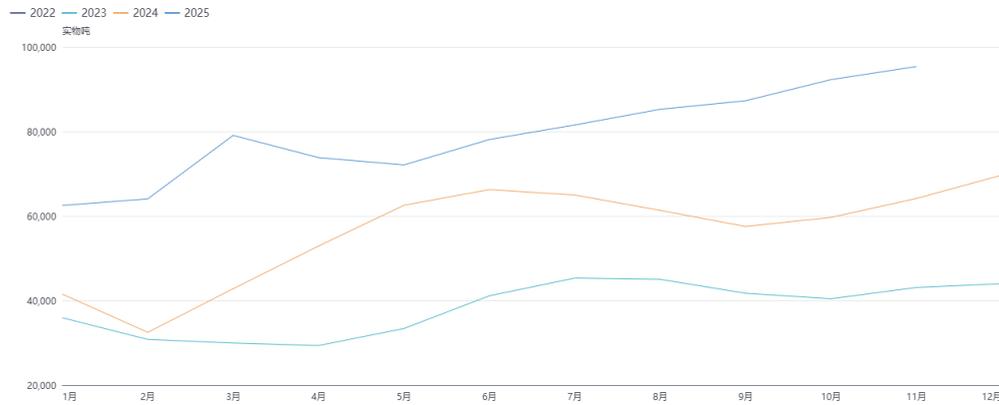
（数据来源：mysteel）

国内 10 月进口锂辉石规模上升，处历史同期高位；近期，澳矿周度平均发运量自高位回落；国内辉石矿库存处同期高位。10 月，锂精矿进口 53.1 万吨（环比+2%），其中，澳矿 29.5 万吨（环比-15%，同比+18.8%）；津巴布韦矿 15.33 万吨（环比+40.9%）；尼日利亚 4 万吨（环比+3.6%）。12 月 1—7 日，澳洲锂精矿发运至中国总量 8.3 万吨，环比下降 4.1 万吨，周度平均发中国量 6.9 万吨。截至 12 月 12 日，国内锂精矿可售库存 11.5 万吨（环比上周+1.5 万吨），贸易商可售库存占比较高。

## （二）锂盐供应

从碳酸锂供应环节看，11 月市场呈现产量高位运行与库存持续去化并存的格局。供应结构上，锂辉石路线产量占比提升并对云母路线形成一定替代；下游采购及进口补充共同影响库存走势。1 月，国内锂盐供应最大变量在于柘下窝复产与否，若柘下窝复产国内锂盐供应端或有 8000 吨/月增量补充，供需紧平衡状态或有所缓解。

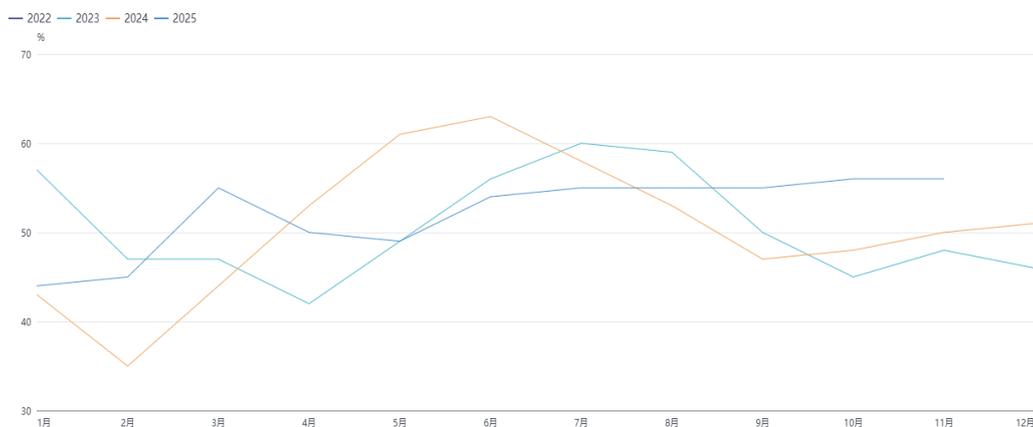
图 7：碳酸锂月度产量（吨）



（数据来源：SMM）

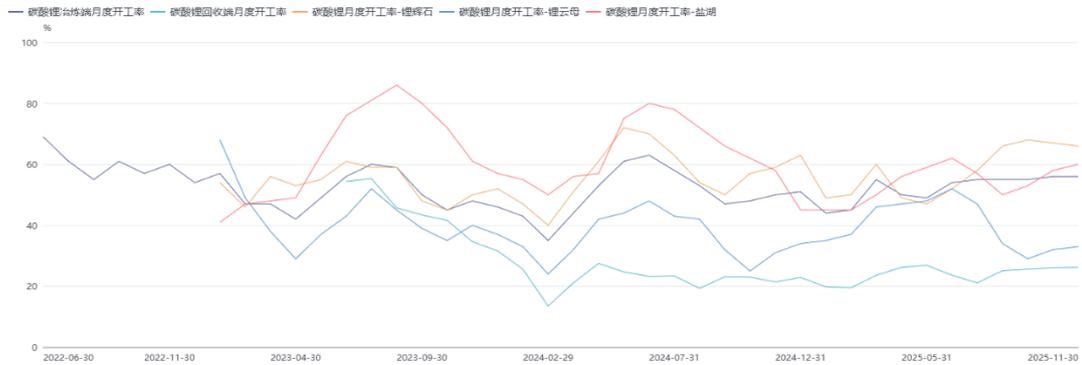
11月碳酸锂产量仍处历史高位，辉石制锂盐占比过半，产量月增速相对较快。11月，碳酸锂产量9.54万吨，环比增3.4%，同比增48.7%。分原料看，锂辉石制产量5.8万吨（环比+1.05%，同比+63.8%），占比61%；锂云母制产量1.3万吨（环比+5.6%，同比+22.3%），占比14%；盐湖1.5万吨（环比+5.1%，同比+29.5%），占比16%；回收制产量0.96吨（环比+12.6%，同比+44.2%），占比1%。

图 8：锂盐厂月度开工率（%）



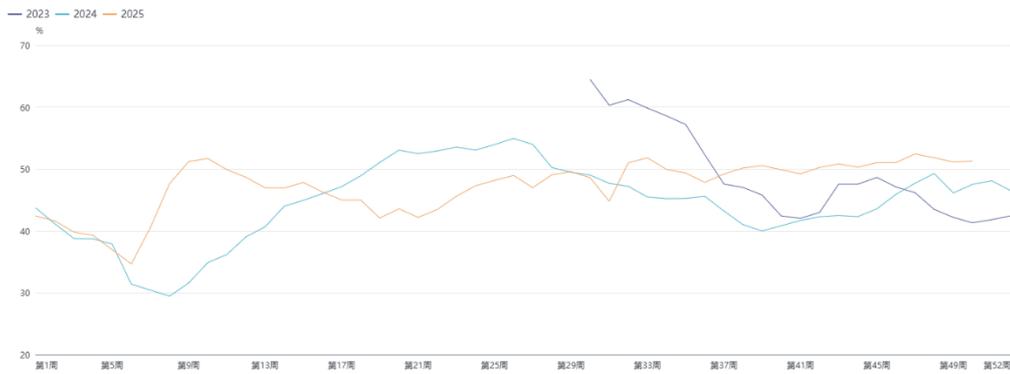
（数据来源：SMM）

图 9：锂盐厂月度开工率分类别（%）



（数据来源：SMM）

图 10：锂盐厂周度开工率（%）



（数据来源：SMM）

图 11：锂盐厂周度开工率分类别（%）



（数据来源：SMM）

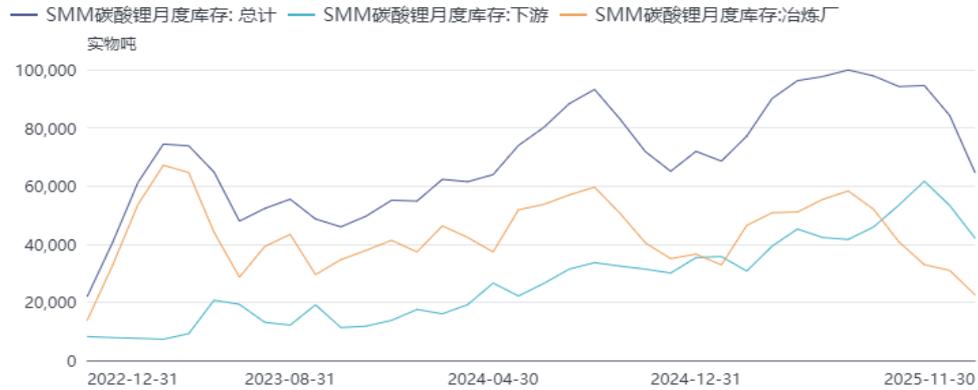
碳酸锂 11 月月度开工率与 10 月持平，12 月 11 日周度开工率平稳，具体来说，辉石开工率创历史同期新高，云母开工率降至近三年低位，辉石对云母制碳酸锂有一定补位。锂盐厂 11 月月度开工率 56%，作为对比，10 月 56%，上年同期 50%。其中，锂辉石、盐湖、锂云母月度开工率分别为 66%（-1%）、60%（+2%）、33%（+1%）。截至 12 月 11 日，碳酸锂周度总开工率 51.3%（上周 51.2%，上月同期 51.1%）。锂辉石、盐湖、锂云母、回收料分别为 66.6%（+1.26%）、30.2%（-2.1%）、53.2%（-0.26%）、33.1%（-0.2%）。

碳酸锂 11 月维持去库存，且月度库存降幅较大，库存结构上呈现冶炼厂、材料厂去库状态；碳酸锂周度库存亦呈去库模式，库存结构上，冶炼厂去库较下游更明显。截至 11 月，碳酸锂月度库存 6.46 万吨（-1.97 万吨，-23.4%），其中冶炼厂 4.2 万吨（-1.13 万吨），下游 2.25 万吨（-8413 吨）。截至 12 月 11 日，国内碳酸锂库存 11.15 万吨（-2133 吨，-1.9%），其中，锂盐厂 1.92 万吨（-1606 吨）、材料厂 4.27 万吨（-957 吨）。

中国 11 月碳酸锂进口量 2.39 万吨（环比+21.9%，同比+2.95%）。其中，从智利进口 1.48 万吨（环比+37%），占比 61.9%；阿根廷进口 0.73 万吨（环比+4.7%），占比 30.5%。智利 10 月出口至中国的碳酸锂为 1.62 万吨（环比+46%，同比-4.5%），预计国内 11—12 月碳酸锂到港量对供应不会形成压力。

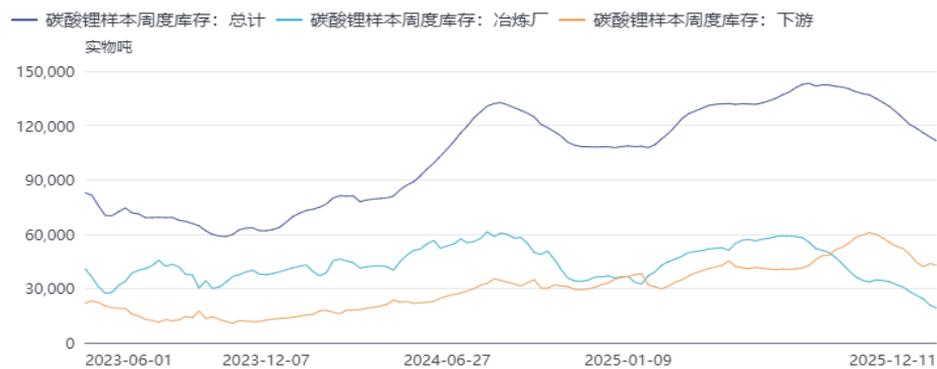


图 12: 碳酸锂月度库存 (吨)



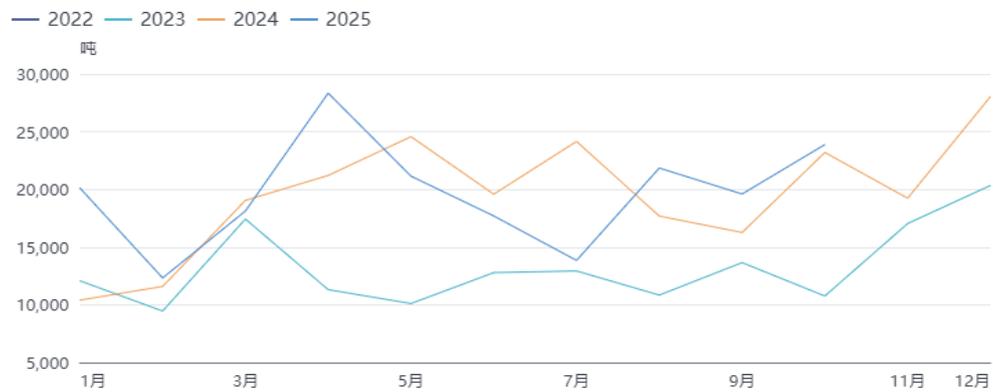
(数据来源: SMM)

图 13: 碳酸锂周度库存 (吨)



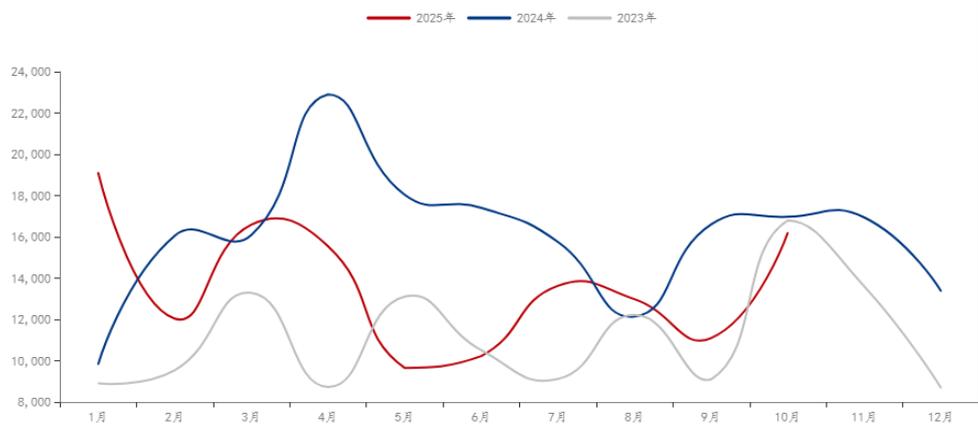
(数据来源: SMM)

图 14: 中国碳酸锂进口量 (吨)



(数据来源: SMM)

图 15: 智利出口至中国的锂化合物 (吨)

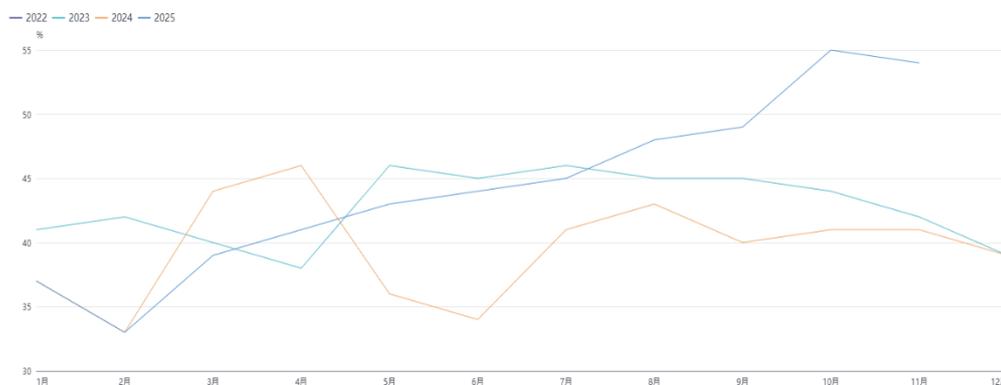


(数据来源: SMM)

### (三) 下游及终端

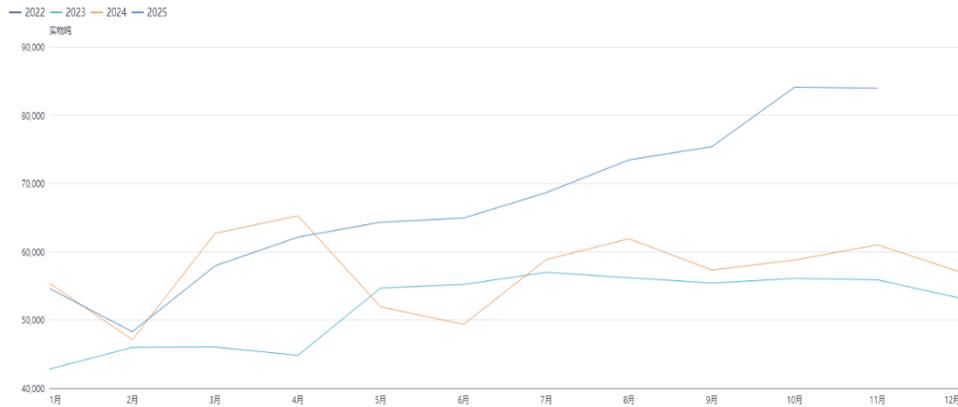
近期锂电池材料市场呈现价格微升、生产持稳的态势，三元材料与磷酸铁锂库存略有消化；下游新能源汽车在政策调整预期下销量阶段冲高，但行业库存同步累积，市场整体进入供需动态调整阶段。2026年1月，动力端季节性淡季叠加购置税影响，需求支持或弱化，关注材料厂排产数据。

图 16: 三元材料开工率 (%)



(数据来源: SMM)

图 17：三元材料月度产量（吨）



（数据来源：SMM）

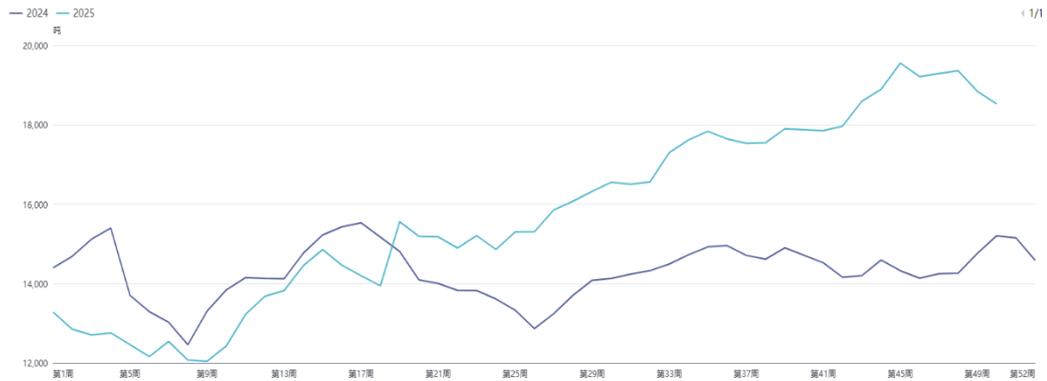
三元材料价格略增，开工率、产量几乎持平，周度库存高位略降。12月27日，三元材料5系均价14.6万元/吨（环比+1.4%，同比+29.9%）。SMM预计，三元材料11月开工率54%，作为对比，上月55%、上年同期41%。三元材料11月产量8.39万吨（环比-0.19%，同比+37.6%）。截至12月11日，国内三元材料周度库存1.85万吨（环比-1.7%，同比-3.6%）。

图 18：三元材料价格（元/吨）



（数据来源：SMM）

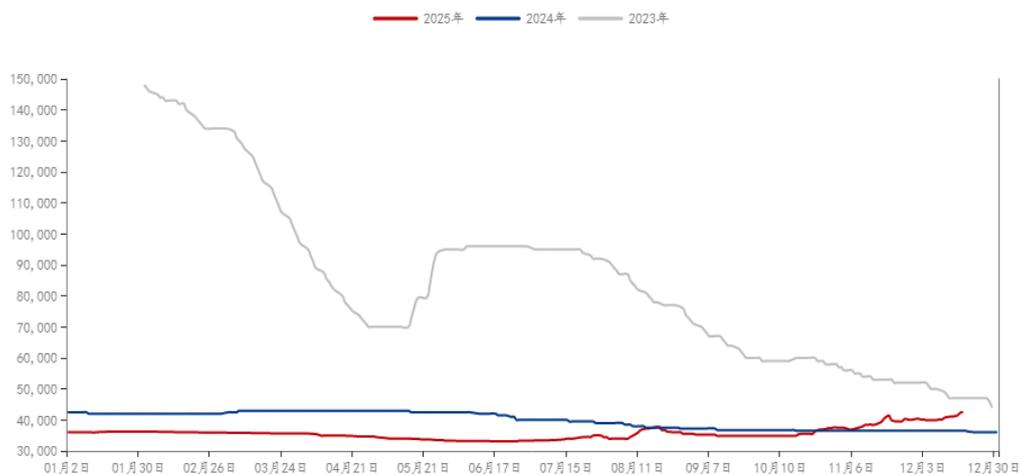
图 19：三元材料周度库存（吨）



（数据来源：SMM）

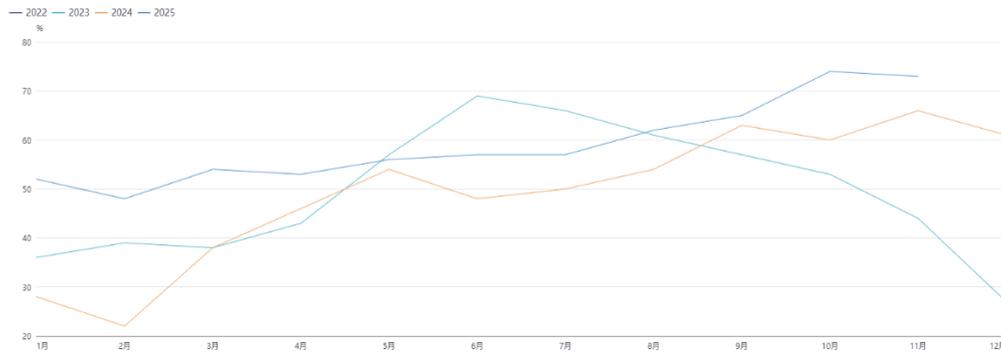
磷酸铁锂价格略增，开工率持稳、产量略增，周度库存稳中略降。11月28日，磷酸铁锂（动力型）价格4.25万元/吨（环比+5.5%，同比+16.4%）。磷酸铁锂11月开工率73%，作为对比，上月74%，去年同期66%。磷酸铁锂11月产量41.29万吨（环比+4.7%，同比+44.5%）。截至12月11日，国内磷酸铁锂周度库存10.37万吨（环比-1%，同比+25.6%）。

图 20：磷酸铁锂（动力型）价格（元/吨）



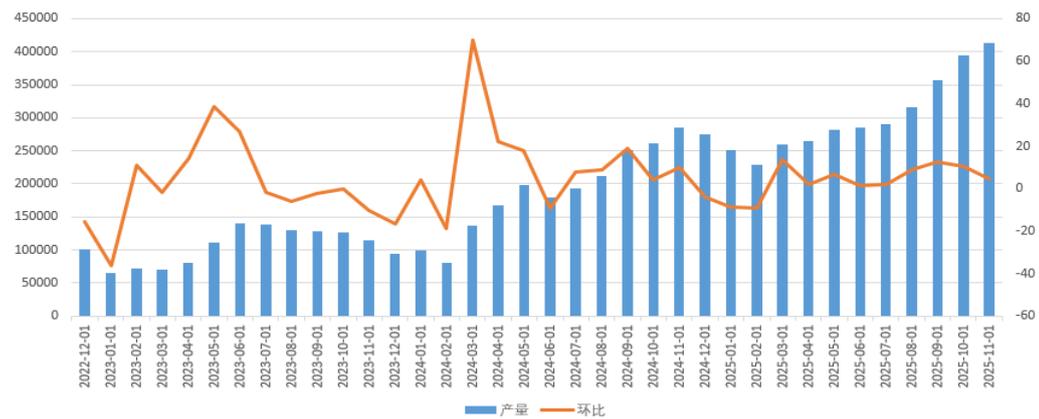
（数据来源：my steel）

图 21：磷酸铁锂开工率（%）



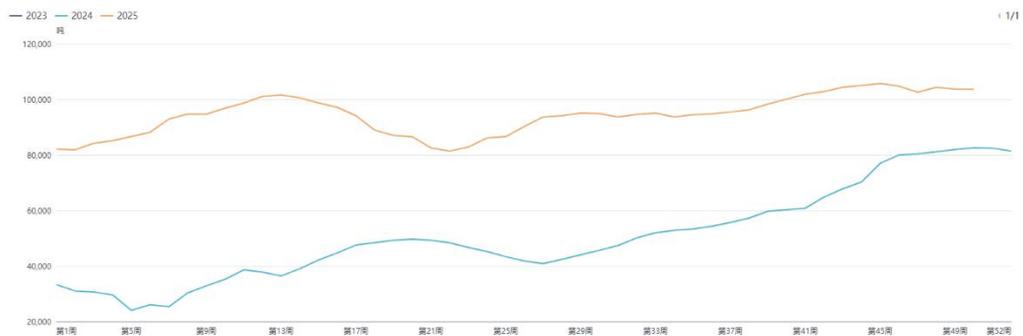
（数据来源：SMM）

图 22：磷酸铁锂月度产量



（数据来源：SMM）

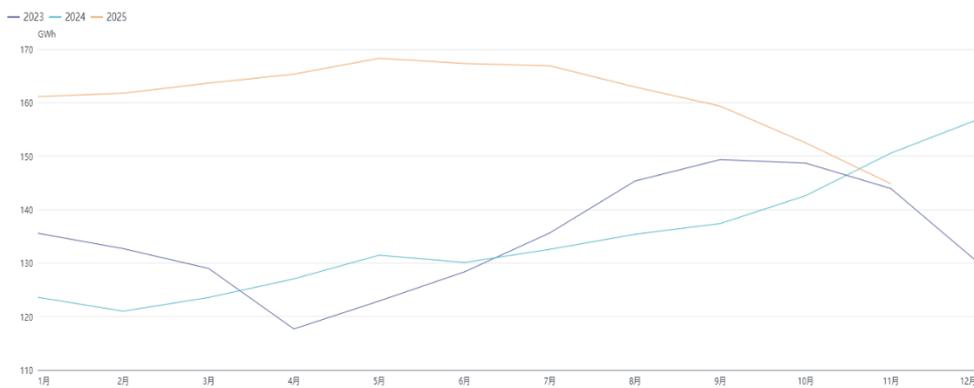
图 23：磷酸铁锂周度库存（吨）



（数据来源：SMM）

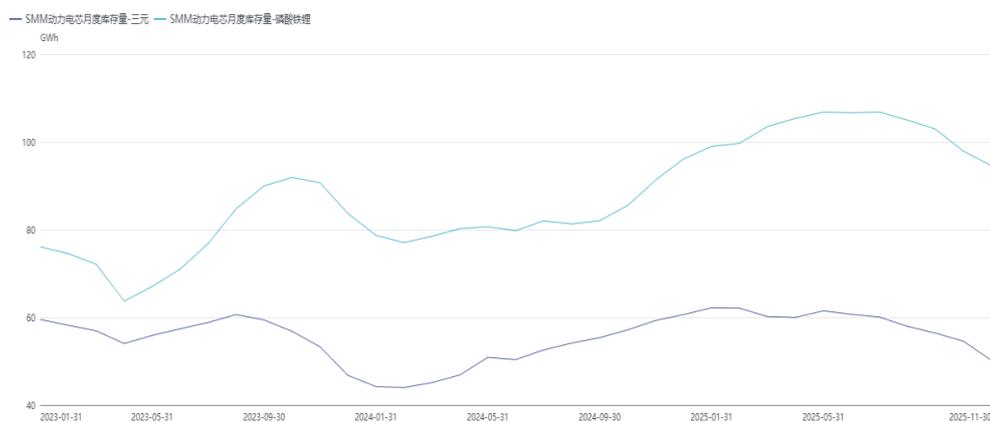
7月，动力电芯持续去库存，磷酸铁锂电芯库消比降至低位。11月，我国动力电芯库存144.8Gwh（环比-0.5%，同比-3.8%），5月后步入去库存通道。其中，三元电芯50.22GWh（环比-8%，占比34.7%）；磷酸铁锂电芯产量94.6GWh（环比-3.4%，占比65.3%）。10月，我国动力电芯库销比1.16，作为对比，上月1.38，上年同期1.67。其中，三元电芯1.64，较上月降0.1；磷酸铁锂1，较上月降0.24。

图 24：动力电芯库存（Gwh）



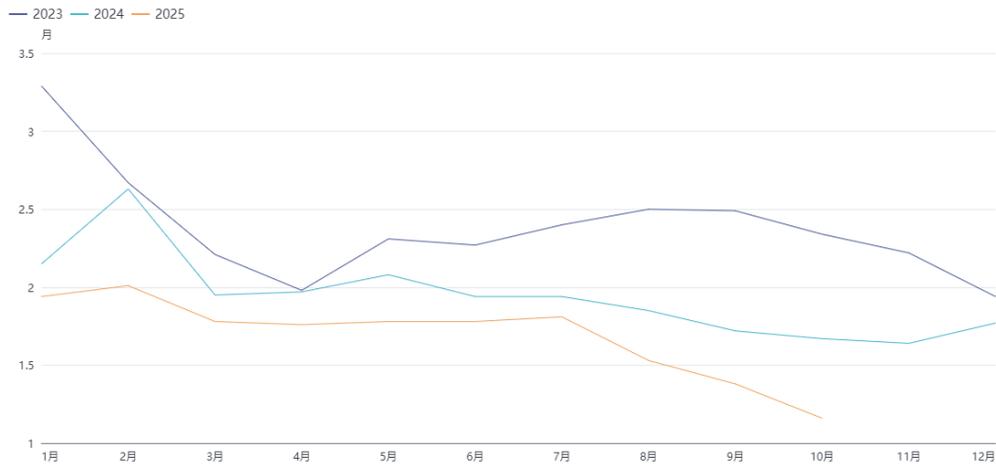
（数据来源：SMM）

图 25：动力电芯库存分类别（Gwh）



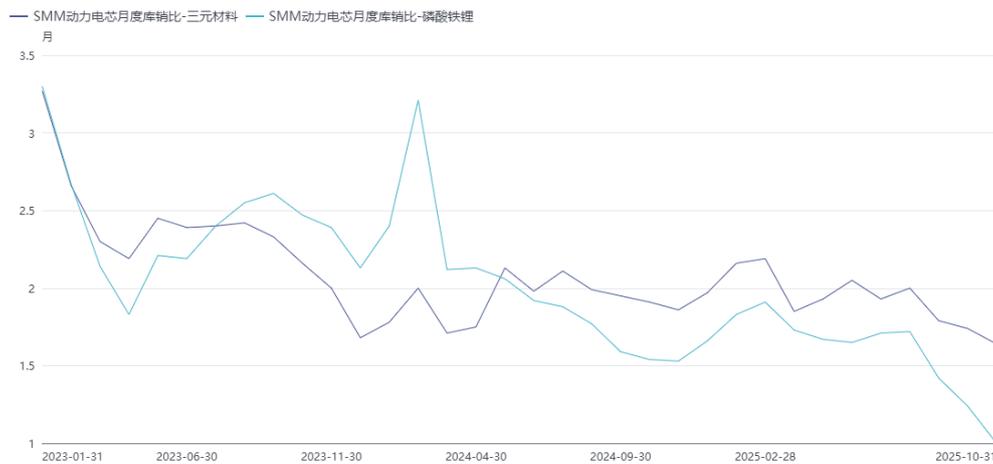
（数据来源：SMM）

图 26: 动力电芯库销比 (%)



(数据来源: SMM)

图 27: 动力电芯库销比分类别 (%)

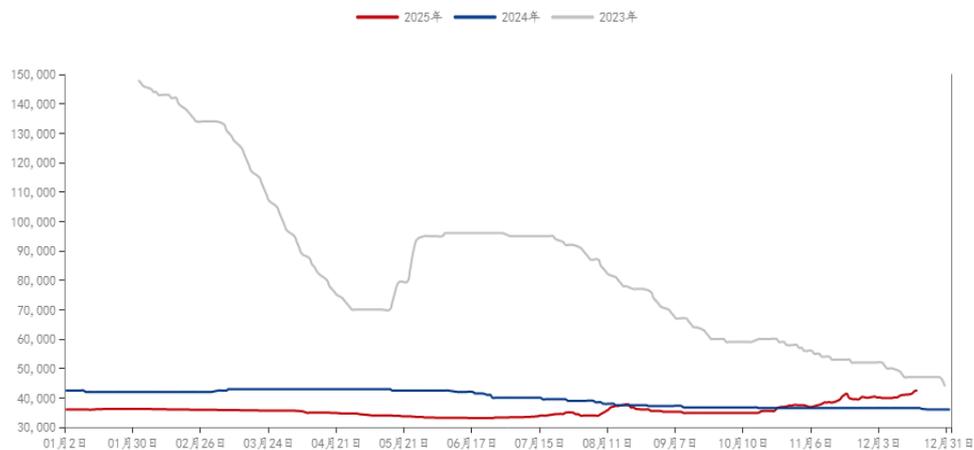


(数据来源: SMM)

新能源汽车购置税调整临近, 刺激部分新能源车购买需求提前释放, 11月车市销量可观, 高基数基础上, 销量同、环比均实现增长。预计, 2026年1月购置税从全免调整为减半后, 新能源汽车销量短期会有收缩。11月, 我国新能源汽车销量182.3万辆(环比+6.3%, 同比

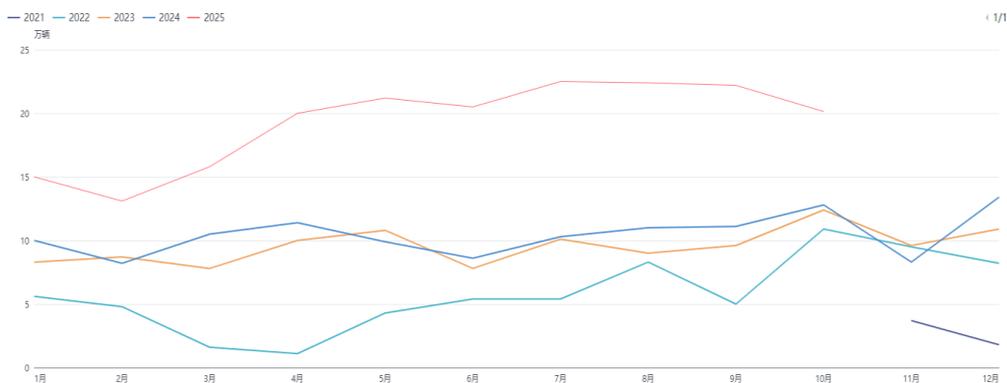
+20.6%)，新能源车零售渗透率 53.2% (上月 51.6%，上年同期 45.6%)；10 月，中国新能源车出口 20.1 万辆 (环比上月-9.3%，同比上年同期增 57.3%)。乘联会口径，截至 12 月 7 日当周，我国新能源车周度销量 18.5 万辆 (环比-30.2%，同比-31.7%)，渗透率 47.9%。11 月新能源车库存增幅较大，乘联会口径，11 月新能源车社会库存 79.4 万辆，环比增 15.8 万辆，同比去年同期增 19.6 万辆。

图 28：新能源汽车销量（辆）



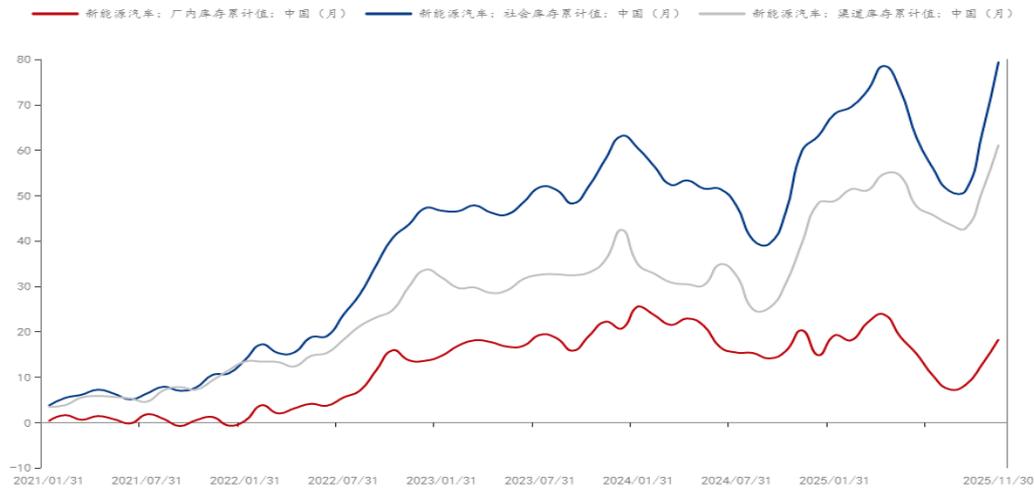
(数据来源：my steel)

图 29：新能源汽车月度出口（万辆）



(数据来源：SMM)

图 30：新能源汽车库存（辆）



（数据来源：my steel）

### 三、观点及策略建议

供应端小结：

（1）原料方面，12月锂辉石精矿价格上涨，外采辉石冶炼利润转负；锂辉石近月进口量偏高，港口库存上移。

（2）冶炼厂方面，11、12月国内锂盐厂开工率转平，锂辉石产线开工率相对较高、盐湖受季节性影响开工率下行、云母受部分企业停产等因素影响开工率较低。未来，辉石供应量、云母端开工率仍是供应端重要变量，需特别关注视下窝复产情况。

（3）库存方面，碳酸锂自7月后仍去库存通道，冶炼厂库存已降至近三年历史低位。

需求端小结：

（1）材料厂方面，近期，三元和磷酸铁锂材料呈现价格微升、生产持稳的态势，正极材料库存略有消化，关注1月材料厂排产情况。

(2) 终端方面，下游新能源汽车在政策调整预期下需求旺盛，但行业库存同步累积，预计1月后，动力端季节性淡季叠加购置税影响，需求支持或弱化；储能当前需求程度超预期，未来需关注招标及材料厂订单情况。

综上，1月碳酸锂市场预计呈现供需双线波动的特征，叠加大量资金流入后投机度增加、快速拉升后套保盘的出现，盘面波动加剧概率变大。供应端辉石到港量、柘下窝复产情况以及需求端储能订单火爆的预期的实际兑现程度、新能源汽车销量走弱与否等因素，是1月供需的核心变量。若后续辉石精矿到港量显著增加、柘下窝矿山实际复产进度超预期，同时下游需求表现不及预期，则当前支撑碳酸锂盘面的供应紧缺风险可能显著减弱，市场或将转而担忧供应过剩。在此情境下，前期涌入的资金可能集中离场，增加市场出现恐慌性踩踏下跌的风险。反之，盘面延续当前走势逻辑。操作上，采用事件驱动型交易思路，紧密跟踪前述关键变量数据，期货单边多单可采用期权做对冲保护，如持有期货多单头寸的同时可买入看跌期权做保护或采用领口策略。

风险点：矿端监管政策、矿端定价、环保、新能源汽车政策等。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，交子期货研发部门力求准确可靠，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。

此报告所载内容仅作参考之用，且交子期货有限公司不会因接受人收到此报告而将其视为本公司客户。

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。

任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经交子期货研发部门授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

## 欢迎扫码二维码

交子期货APP



官方微信



官方微博



## 成都交子期货有限公司

总部地址	成都市锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线	400-8844-998
传真号码	028-86269093
邮政编码	610041
官方网址	www.btqh.com

