

紧平衡未破，高位回调后做空风险加大

观点：

5月碳酸锂价格涨至高位后多头获利了结，空头借助SMM数据扩容、仓单累积、供应利空预期等信号趋势反扑，导致盘面深度回调。然而，供需紧平衡的本质并未改变，6月仍存在供应缺口，总库存量延续缓步减少。而仓单高企更多反映的是盘面升水结构下的套利转移，并非总供给过剩。当前期货再度贴水现货，现货跟跌动力已显不足，进一步说明下游需求并未垮塌，而是前期对高价抵触，一旦价格企稳，刚需补库弹性较大。在基本面未崩溃、下游刚需仍存、上游库存处于历史低位的背景下，继续追空的安全边际已大幅收窄。短期来看，价格在15.5-16万元/吨区间存在较强支撑，这一位置已吸引下游逢低补库；中期来看，需重点关注三个变量：一是津巴布韦锂矿实际到港量是否如期放量（若不及预期将修正供应端预期），二是7月仓单集中注销后非标品的再注册情况（若大量无法再注册，则盘面压力可能阶段性缓解），三是下游补库能否持续放量。仅供参考。

长安期货有限公司

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞外事大厦9层


电话：029-83597668

网址：www.cafut.cn

张晨

从业资格号：F3085352

投资咨询号：Z0019526

 :18966681792 : zhangchen@cafut.cn

一、仓单压力+供给端利空频现，碳酸锂大幅回撤

图 1：碳酸锂加权合约走势-日线

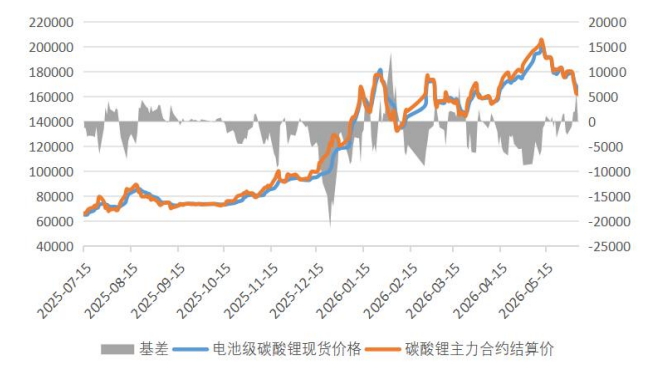
单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：期现价格及基差

单位：元/吨



资料来源：SMM，长安期货

5月以来碳酸锂大幅波动，上旬在矿端扰动与下游排产向好的共同推动下持续上攻。5月13日盘中最高触及20.988万元/吨，创近三年新高，电池级碳酸锂现货均价也一度站上20万元/吨关口。伴随价格突破20万元/吨，成交量也迅速攀升，多空分歧加剧，14日LC2609大幅减仓下跌至191760元/吨，此后连续收跌，电池级碳酸锂现货价格也回落至18万元/吨附近，下旬至6月初，广期所碳酸锂仓单量持续攀升，成为新的压制因素，碳酸锂盘面持续下行。

本轮下跌最直接的催化剂来自于上海有色网数据扩容。5月13日，上海有色网（SMM）宣布将对碳酸锂样本周度库存数据进行重要升级，核心变动在于将贸易商环节的样本覆盖率从此前的约50%-60%提升至70%-80%，由于样本扩容后，大量此前未被纳入统计的库存（包括贸易商库存及电芯厂客供储备等）将直接显化到纸面数据中，前期多头“持续去库”的核心交易逻辑受到冲击，叠加低位建仓资金获利了结意愿较强，资金多空分歧加剧，盘面对此迅速作出反应。客观来看，SMM数据扩容，仅为数据显性化，而非增加市场供应量，情绪影响更甚。

此外，仓单大量注册是第二个压制因素。4月盘面拉涨开始，期货价格快速走高，基差走强，给予持货商正向套利空间，再加上行业发票整顿等因素，企业走正规交割渠道的意愿也在增强，推动仓单数量快速攀升。但同时仓单质量问题也受到关注，据市场分析，大量非标交割品在现货市场上本就不易出手，注册成仓单进行交割是最便利的变现渠道，下游对该品级货源承接意愿不足，进而形成软逼仓，给盘面带来

了额外压力。

供应端利空也逐步显现。4月中旬，多家在津巴布韦有锂矿项目的中资企业陆续获得了政府分配的出口许可和配额，并完成了相关出口手续的办理，首批锂矿已于5月中旬正式启动发运，考虑到海运和清关通常需要45至50天的时间，这批最早发出的锂矿预计将在6月底抵达中国港口，大规模的批量锂矿到港预计7月实现。澳洲方面，5月18日，Mineral Resources宣布重启Bald Hill锂矿，计划6月开采、7月产出首批锂辉石精矿，产能达16.5万吨/年，同期Finniss、Andover等多个项目也在密集推进复产计划。此前摩根士丹利等机构认为停产的矿山完全复产需要2-5年，但矿商的实际行动远比预期更快。

以上三方面原因接力发力，加之在突破20万后，前期多头积累了大幅盈利，获利了结意愿强烈，共同造成碳酸锂期货快速回落。

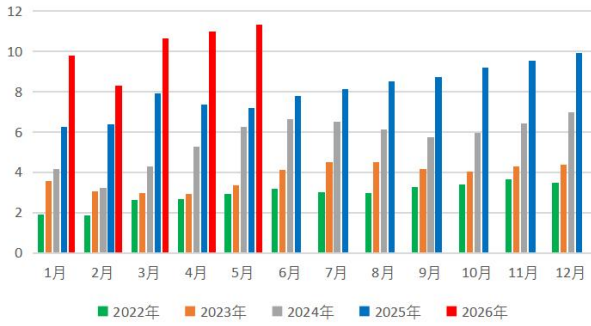
二、基本面：供需双增，短期维持紧平衡

1、供给端：海外增量或有限

供给端，据SMM，5月国内碳酸锂产量11.33万吨，环比增长2.97%，增速持续下滑。前五个月国内碳酸锂累计产量51.09万吨，同比增长45.36%。国内主要增量来自于锂辉石提锂，SMM数据显示，5月锂辉石提锂产量6.5万吨，累计产量30.4万吨，占总产量的59.5%，3月以来锂辉石提锂企业开工率大幅提升，进入5月后，由于部分企业原料库存偏低，叠加进口锂辉石精矿价格随碳酸锂同步上涨导致非一体化企业成本倒挂，部分锂辉石提锂企业的产能利用率出现了小幅回落，但整体供应仍处在相对高位。盐湖提锂产量同样保持正增，近期市场有6月底青海地区将开展大范围电力升级改造，预计检修周期长达半个月消息，尽管网传“大面积停电”的消息存在夸大成分，实际仅为少数产线例行停工，实际情况仍待跟踪，高频数据显示，2月以来，盐湖提锂周产量从3000吨水平持续提升至4900吨水平，是主要增量来源。云母提锂受江西省锂云母矿整顿影响，产量同比下滑明显，江西区域内四座主力锂云母矿山自5月1日起全面进入停产换证周期，由于矿权审批收紧及新的环评要求，复产流程不可逆且耗时较长，导致全国锂云母产能短期内大幅缩减。

图 3：国内碳酸锂月产量

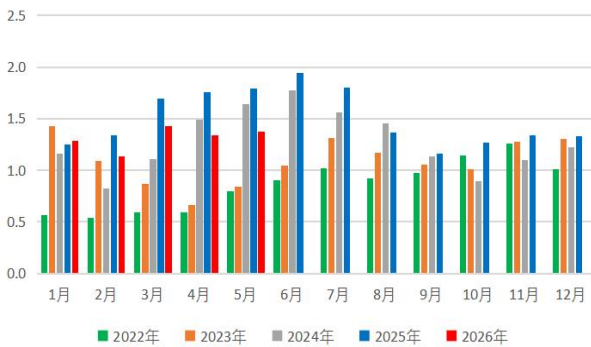
单位：万吨



资料来源：SMM，长安期货

图 5：国内锂云母提锂月产量

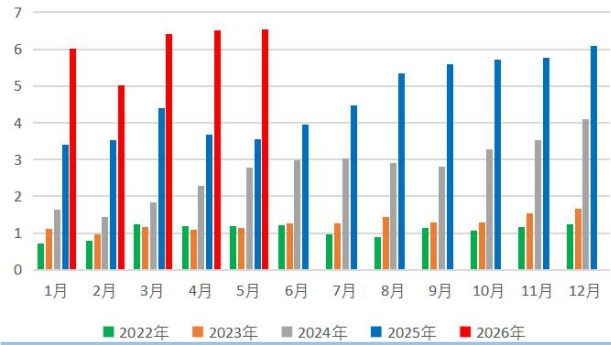
单位：万吨



资料来源：SMM，长安期货

图 4：国内锂辉石提锂月产量

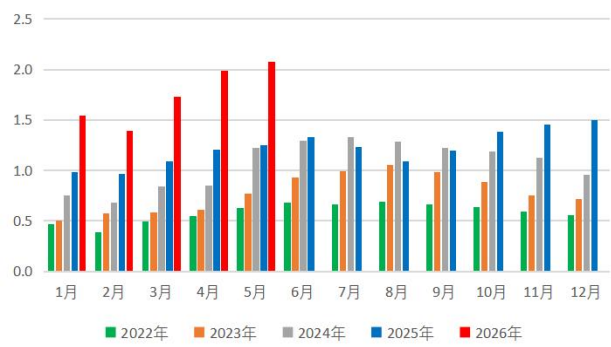
单位：万吨



资料来源：SMM，长安期货

图 6：国内盐湖提锂月产量

单位：万吨



资料来源：SMM，长安期货

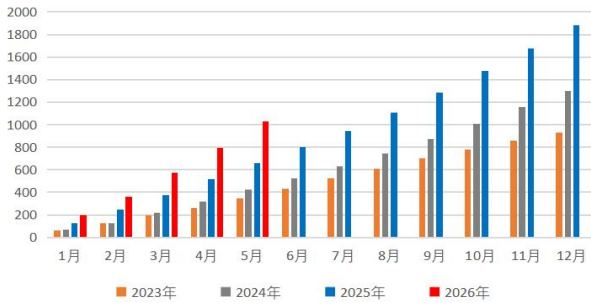
海外方面，津巴布韦此前出台的锂精矿出口限制政策虽已解除并陆续发放配额，首批货物也在 5 月中旬启动发运，但受制于长达 45 天以上的海运周期，这批货物最早要到 6 月底才能抵达国内港口，市场普遍预期 7 月到港会更加集中。南美方面，据智利海关数据显示，5 月智利碳酸锂出口数量为 1.91 万吨，环比减少 35.2%，近 6 个月来首次回落，出口到中国 1.36 万吨，环比减少 40.8%，降幅超市场预期，预计将在 40-45 天后影响到现货市场，但盘面已提前计价，减量原因前期存货逐步消耗完毕与船期的影响，基于前期库存消耗这一影响因素来看，预计 6 月出口减量仍将持续，进而抵消津巴布韦出口恢复。

2、需求端：动力与储能双轮驱动，需求并未出现垮塌

需求端方面，据 SMM，5 月碳酸锂需求量 13.88 万实物吨，环比增长 6%，月供需缺口 4891 实物吨。前 5 个月碳酸锂累计需求量 65.75 万实物吨，同比增长 53.46%，增速有所回落但仍远超供应端。

图 7：国内锂电池月产量

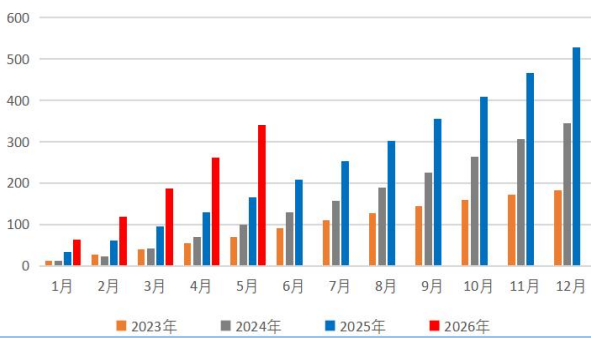
单位：GWh



资料来源：SMM，长安期货

图 9：国内储能电芯月产量

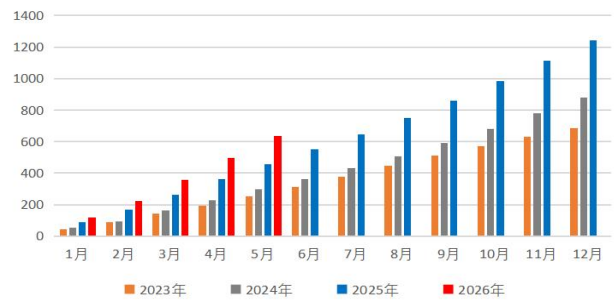
单位：GWh



资料来源：SMM，长安期货

图 8：国内动力电池月产量

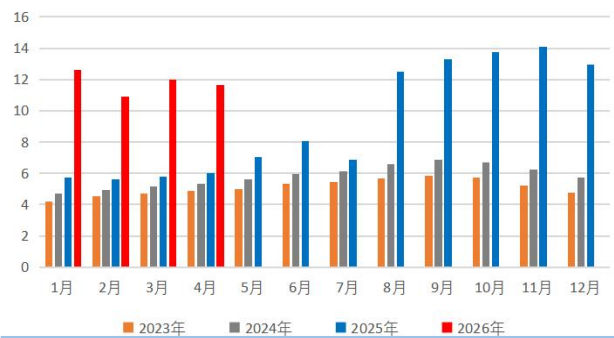
单位：GWh



资料来源：SMM，长安期货

图 10：国内消费电芯月产量

单位：GWh

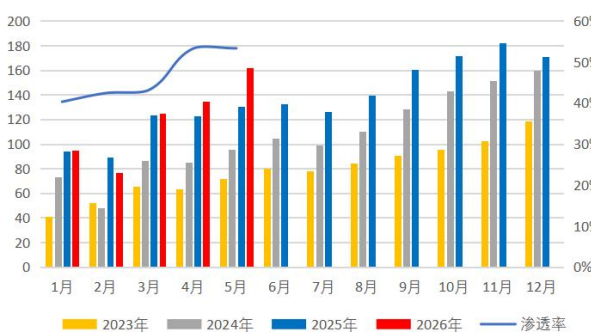


资料来源：SMM，长安期货

下游动力电池与储能电池双轮驱动格局不变，需求支撑依旧强劲。5月国内电芯产量234.45GWh，再创新高，环比增长5.04%，前5个月累计产量1031.78GWh，同比增长56.29%，其中动力电池电芯5月产量142.86GWh，环比增长4.1%，前5个月累计产量637.66GWh，同比增加179.03GWh，增速39.04%，增速逐月扩张；储能电芯5月产量79.32GWh，环比增长6.76%，前5个月累计产量341.36GWh，同比增加174.66GWh，增速104.78%，产量实现翻倍。目前动力电池仍是第一大需求源，但储能电池需求增量已与动力电池相当，随着气温回暖，预计储能电芯增长有望成为第一大需求增长来源。

图 11：新能源车销量

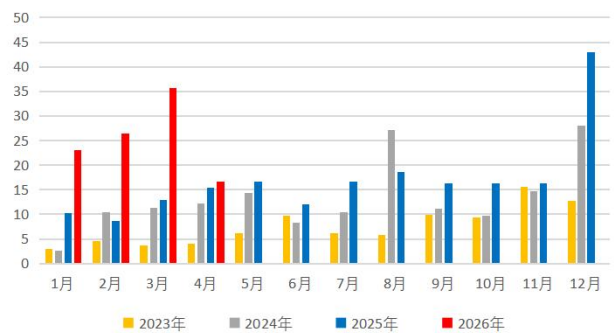
单位：万辆



资料来源：SMM，长安期货

图 12：储能电池中标容量

单位：GWh



资料来源：SMM，长安期货

据大东时代智库对行业 Top20 电池厂调研，预计 2026 年 6 月中国锂电（储能+动力+消费）市场排产总量约 268GWh，环比增长 7.6%。全球产量约 281GWh，环比增长 7.3%，连续第四个月刷新历史峰值，环比增速较 5 月进一步抬升。

动力电池方面，乘联分会最新展望明确提出，6 月国内乘用车市场整体呈现“环比回暖、同比承压”的弱复苏格局。作为半年末节点，6 月存在车企年度半程销量冲刺诉求，主机厂与终端门店加大订单补量力度，成为支撑月度环比修复的重要利好。本月工作日 21 天，较去年 6 月多出 1 天，形成同比天数优势。6 月新能源乘用车零售预估 86 万辆，较 5 月环比增长 6.9%，新能源渗透率有望稳固维持在 60% 以上。同时单车带电量持续提升，完全弥补销量增速下滑的影响。一方面，《2026—2027 年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求》将插混车型的纯电续航门槛由原来的 43 公里大幅提升至不低于 100 公里；另一方面，新能源购车人群呈现年轻化、中产化特征，B 级及以上的中大型 SUV 占比显著提升，这类高端车型本身就需要更高的电量配置来支撑车载智能硬件和多场景用电负荷；更重要的是，新能源重卡、工程车等商用车迎来了渗透率飙升期，其单车带电量往往是乘用车的十倍左右。

储能方面，6 月预计储能电芯排产占比为 41.4%，相比 5 月的 42.3% 略有回落约 0.9 个百分点，但仍稳定在四成以上的高位。AI 数据中心配储、电网侧独立储能、工商业储能、海外出口形成四大主要需求增长点。6 月初已有中国能建 2026 年度磷酸铁锂储能系统框架集采项目、陕西陇县 300MW/1200MWh 混合储能示范项目（一期 EPC 工程）储能系统设备招标启动，内蒙古 300MW/1.2GWh 独立储能 EPC 项目亦在推进中，储能景气度仍较高，继续对碳酸锂需求形成托底。

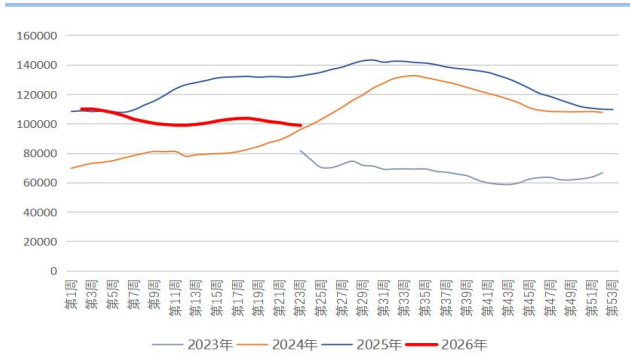
3、库存：整体去库，各环节表现分化

现货角度看，碳酸锂社会总库存延续去化趋势。SMM 大样本库存周环比下降 1240 吨至约 13.44 万吨，小样本口径也下降了 630 吨至 9.87 万吨。上游冶炼厂持续去库，降至近年最低水平，SMM 数据显示，6 月 4 日当周，冶炼厂库存周内下降至约 1.66 万吨，已降至近三年来最低水平，说明冶炼厂出货意愿强、库存持续向中下游转移，也意味着一旦原料端出现供应中断，上游补库空间极为有限。下游库存周

环比大幅增加 2911 吨 (+6.69%) 至约 4.64 万吨，说明正极材料厂在锂价回调过程中愿意在偏低价位适当补库，进而说明需求并非消失，而是下游对高价抵触情绪较强。中游贸易商等其他环节库存去化，也说明下游的实际采购行为正在加快兑现。而期货仓单持续攀升，说明在盘面升水下，持货商更愿意将货物注册为仓单而非卖入现货市场，虽一定程度上说明现货紧缺程度并不及市场预期，但并非库存总量增加，若如市场所言，仓单质量无法满足下游电池厂生产需求，那么问题将指向 7 月仓单集中注销后的再注册表现。

图 13：碳酸锂社会库存

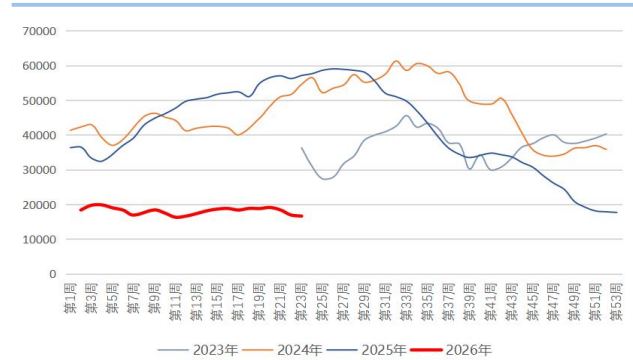
单位：吨



资料来源：SMM，长安期货

图 14：碳酸锂冶炼厂库存

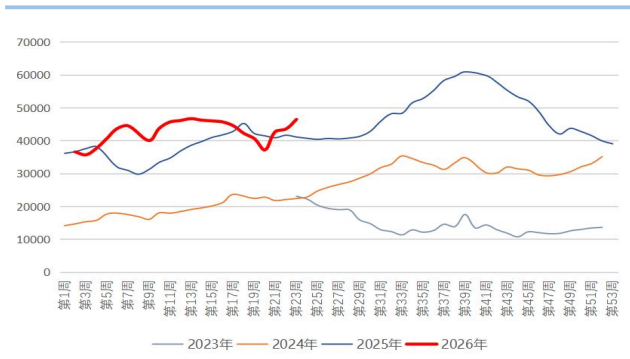
单位：吨



资料来源：SMM，长安期货

图 15：碳酸锂下游库存

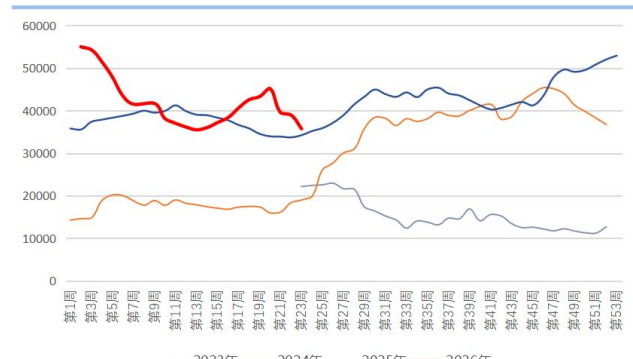
单位：吨



资料来源：SMM，长安期货

图 16：碳酸锂其他环节库存

单位：吨



资料来源：SMM，长安期货

三、总结：紧平衡未破，高位回调后做空风险加大

5 月碳酸锂价格涨至高位后多头获利了结，空头借助 SMM 数据扩容、仓单累积、供应利空预期等信号趁势反扑，导致盘面深度回调。然而，供需紧平衡的本质并未改变，6 月仍存在供应缺口，总库存量延续缓步减少。而仓单高企更多反映的是盘面升水结构下的套利转移，并非总供给过剩。当前期货再度贴水现货，现货跟跌动力已显不足，进一步说明下游需求并未垮塌，而是前期对高价抵触，一旦价格企稳，刚需补库弹性较大。在基本面未崩溃、下游刚需仍存、上游库存处于历史低位的背景下，继续追空的安全边

际已大幅收窄。短期来看，价格在 15.5-16 万元/吨区间存在较强支撑，这一位置已吸引下游逢低补库；中期来看，需重点关注三个变量：一是津巴布韦锂矿实际到港量是否如期放量（若不及预期将修正供应端预期），二是 7 月仓单集中注销后非标品的再注册情况（若大量无法再注册，则盘面压力可能阶段性缓解），三是下游补库能否持续放量。仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，我们力求信息及时、准确、完整，但不保证信息的绝对准确和完整。本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及营业部**长安期货总部**

地址：陕西省西安市灞桥生态园区灞灞大道 1 号灞灞外事大厦 9 层
电话：029-83597668

西部分公司

地址：陕西省西安市高新区锦业路 11 号绿地中心 B 座 43 层 4307 室
电话：029-68273770

西安和平路营业部

地址：陕西省西安市碑林区和平路金鑫国际大厦 707、708、717、718 室
电话：029-63381682

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市高新开发区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12 层 02 号
电话：0917-3536626

广州分公司

地址：广州市天河区华夏路 32 号 1204 房自编 A 房
电话：020-81618010

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电话：0535-6957657

临沂分公司

地址：山东省临沂市兰山区兰山街道沂蒙路 426 号 A 号楼 801
电话：0539-8218708

福建分公司

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼 1601 单元
电话：0592-2231886

江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区沙井街道红谷中大道 998 号绿地中央广场 C 区 C1 办公楼 2103 室
电话：0791-83061512

陕西分公司

地址：陕西省西安曲江新区雁展路 1111 号莱安中心 T6-1905 号
电话：029-89557321

西北分公司

地址：陕西省西安市经济技术开发区凤城五路 123 号秦创原软科中心 B 座 11 层 08 室
电话：029-89824970

高新营业部

地址：陕西省西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B 座 7 楼 703-2 室
电话：029-88825315

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 588 号、688 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688976

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电话：0519-85185598

济南分公司

地址：济南市历下区经十路 9999 号黄金时代广场 A 座 906-1 室
电话：0531-68656719

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电话：0533-6217987

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电话：0371-86676962

内蒙古分公司

地址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海东路与丝绸之路路口东南角曙光国际 4 号楼 9 层南侧
电话：0471-5297878