

锂资源市场一季度回顾与二季度展望

五矿盐湖有限公司 黄飞翔

内容要点：一季度锂市场的主线矛盾可以概括为淡季去库超预期带来的强现实，与宏观扰动、资金节奏变化及供给兑现预期反复交织下的高波动相互拉扯。季度内价格呈现高位宽幅调整并伴随多次急涨急跌：1月，价格中枢快速抬升，市场在淡季背景下反而提前交易供给端不确定与储能需求的强现实；2月，在春节窗口供给阶段性收缩、下游低库存补库需求集中释放的共振下维持强势，但高位承接与仓单显性化带来分歧扩大；3月，在宏观冲击下出现单日极端回撤后，随着供给端不确定性再度集中发酵、资金回流推动，价格快速修复并回到高位震荡区间。整体来看，一季度并未走出单边趋势，而是在紧平衡底色上完成了一轮再定价：上沿的打开更多依赖供给端扰动与库存去化的证据链，下沿则反复由低库存缓冲与下游逢低补库所托底，行情从趋势交易逐步切换为节奏交易。

从价格定位看，季度末主力合约仍处于高位宽幅区间。以3月下旬为例，主力合约收于168440元/吨，季度内主力价格中枢上涨38.5%，振幅达到54.8%，体现出“趋势难走、波动更剧”的典型特征；现货端电池级碳酸锂均价约15.8万元/吨、工业级约在15万中段附近，现货中枢随期货抬升但需求端对高价接受度有限，逢低采购与逢高观望切换更频繁，使期现结构在贴水与收敛之间反复切换。

库存端一季度整体延续去化，但在3月末边际上出现由去库向小幅累库的信号：截至3月26日，样本周度库存总计99489吨，周环比增加616吨；同一口径下冶炼厂库存17332吨、下游库存46657吨、其他环节35500吨，去库放缓并出现结构性迁移；仓单方面，截至3月26日仓单总量30751张，当周减少3989张，交割端压力阶段性缓解但并未消失。

展望二季度，矛盾焦点更可能从“锂盐端供需紧平衡”进一步前移至“原料端不确定性与到港节拍”。一方面，储能需求高景气的确定性更强，动力端虽阶段性偏弱但在新车型密集落地、出口与能源替代逻辑支撑下存在修复空间；另一方面，海外矿端政策与发运、国内云母复产的矿证约束、以及盐湖增量爬坡节奏共同决定供给弹性。库存已处低位背景下，价格对供给扰动更敏感。二季度更可能延续宽幅震荡，但底部支撑抬升的特征更突出，主力运行区间可关注14万-18.5万元/吨，短线更偏围绕15万-17万元/吨反复拉锯，方向触发线仍落在供给兑现与库存斜率上。

一、宏观与市场氛围：反复扰动下的高波动底色

一季度宏观变量对锂价的影响更偏“放大波动”而非“决定方向”。地缘冲突的突发与升级，使市场对衰退与降息推迟的预期反复修正，商品整体风险偏好阶段性承压；锂价在3月初出现典型的资金避险式下挫：当宏观情绪转弱、有色板块整体下行时，锂价单日触及跌停，随后在下游大量逢低采购与供给扰动再发酵的共同作用下快速修复。宏观冲击带来

的结果，是趋势行情更难一口气走出来，但短周期的急涨急跌更容易出现，行情更依赖证据链来确认方向。

与此同时，能源价格抬升带来的链条再定价也贯穿一季度并延续至二季度。一方面，能源价格上行会抬高供应链成本并加剧外部不确定性；另一方面，高油价环境下新能源车的经济性优势更突出，能源替代的情绪会阶段性取代其他交易主线，成为锂电链条风险偏好的重要底座。二季度，宏观仍会继续影响商品情绪，但对锂电板块的影响更为复杂：既可能通过风险偏好压制短期估值，也可能通过油价替代逻辑强化需求预期，从而使“宏观方向感”弱化、“宏观节拍性”增强。

更值得注意的是，一季度的高波动并非纯粹由宏观驱动，而是宏观扰动叠加强监管与流动性约束后的放大结果：当资金情绪过于一致、市场冲击成本抬升时，监管难以放松，而强监管环境下流动性不足反而会刺激波动率维持高位，形成“趋势更难走、波动更剧烈”的两难格局。这一特征在一季度后段尤为突出，也是二季度操作上需要持续面对的市场底色。

二、一季度分月回顾：节奏更细、触发点更清晰

1月行情的核心特征是价格中枢快速抬升，但这一抬升并非来自需求全面爆发，而更多来自“预期前置”的再定价。一方面，淡季背景下需求并不强，但市场对储能订单延续高景气的确定性更为认可，且对后续旺季节奏的预期更积极；另一方面，供给端在高价刺激下虽具备复产与爬产动力，但

原料端的节拍并不稳定，矿端政策与发运的不确定性使市场更愿意为“潜在缺口”提前付出风险溢价。也正因如此，1月行情更像是为一季度整体高位波动定下基调：资金在“低库销比+强预期”的叙事中更容易推动盘面向上冲击，而现货端在淡季成交偏弱、以需定采为主的结构下跟涨偏慢，基差的松紧开始成为节奏的提示器。

从供给端看，1月的关键触发点在于“原料到港与冶炼检修的错位”。1月锂精矿到港较多，而冶炼厂锂矿备货较为充分，叠加检修降低需求，使港口库存阶段性增加；在这种“矿端偏松”的窗口期，代工费与冶炼利润边际回升，为后续复产与开工奠定条件。这也解释了为何1月价格虽然上移，但供给端并未立即收缩：利润改善与原料偏松反而意味着供给弹性存在，只是市场更关注的是“后续不确定性”而不是“当下偏松”。

从需求端看，1月的触发点更多是“结构性需求”而非“总量需求”。动力端受季节性影响偏弱，但储能端订单的韧性更强，且头部企业排产相对稳健，使市场更倾向相信淡季也能维持紧平衡。由于库存已处低位，市场对“淡季不淡”的敏感度更高，价格中枢上移并不需要需求大幅放量，只需要供给端出现一点不确定、库存端出现一点去化，就足以推动资金再定价。这种机制在后续2月、3月被反复验证。

2月行情的核心特征是强现实驱动的V型修复并在高位分歧中震荡。一方面，春节因素叠加部分检修导致2月产量环比明显回落，供给端阶段性收缩；另一方面，下游在节前

压缩补库、节后集中补库的节奏下，低库存约束显性化，成交改善形成对现货与盘面的现实支撑。2月碳酸锂产量83090吨，环比减少14810吨；其中电池级60930吨、工业级22160吨，产量回落具有普遍性。同期需求端亦受假期影响回落，但仍保持韧性：2月碳酸锂需求量111503吨，环比减少13180吨，同比增加47.5%，3月需求预计增至132845吨，环比增幅约19%，节后需求恢复斜率较快。

2月的关键触发点在于“去库证据链的强化与现货承接的边界”。当供给收缩与补库兑现占上风时，盘面上涨更顺畅；当价格进入高位区域、下游对高价接受度下降、现货成交更强调按需采购时，贴水结构更容易走阔并对追涨形成约束。与此同时，高价刺激下供给回补预期提前升温：市场开始把方向权交给“节后复产与到港回补是否顺畅”，这使2月的上涨更依赖节奏与情绪，而不是持续单边推升。

2月另一个重要触发点在于仓单“节拍”。春节后交割端货源更容易显性化，仓单回补会在高位阶段抬高结构约束：当仓单上升较快时，市场对交割压力担忧上升，盘面更容易在高位回吐；当仓单注销或回补放缓时，上涨弹性又会被放大。这也是2月行情呈现“急涨-回吐-再拉升”的高频波动的重要原因：强现实托底使价格难以深跌，而结构约束又使价格难以单边上攻，最终表现为高位宽幅震荡。

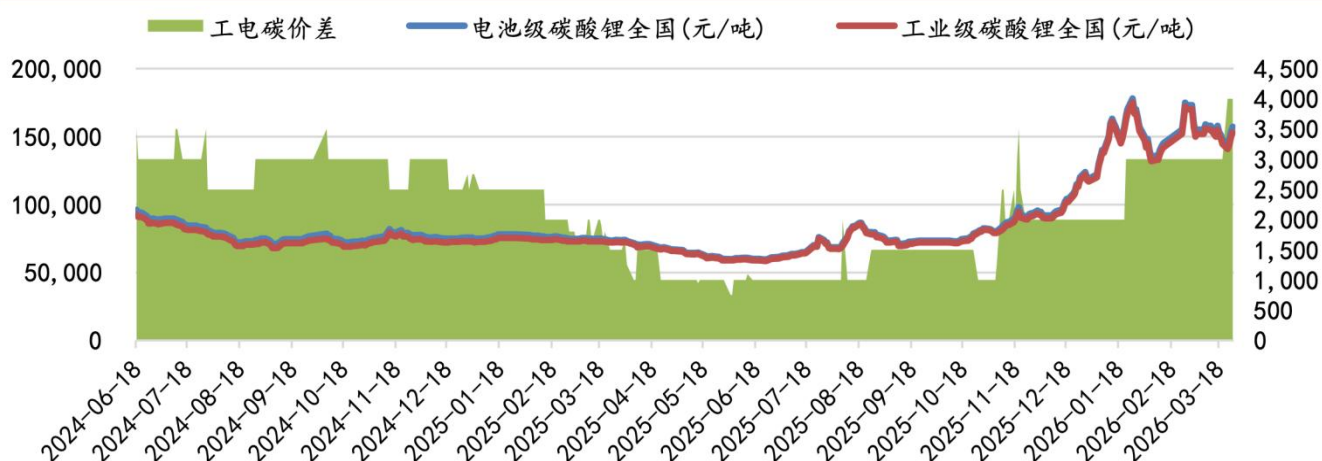
3月行情的核心特征是宏观冲击触发极端回撤，随后在供给端危机集中发酵与资金回流中快速修复。月初价格未能突破前高，资金避险离场，3月3日锂价单日跌停；此后价

格继续震荡走弱，最低跌至 14 万元/吨一线，下游大量采购，锂价获得支撑；下旬供给端危机集中发酵：资源国出口禁令持续、澳洲柴油短缺风险显现、宏观环境稍有企稳，资金便重返市场，3 个交易日增仓 10%，锂价再度快速走强。

3 月的关键触发点可以拆成三条线索。第一条是“宏观触发线”：当有色板块整体承压时，锂价出现超预期的下行加速度，这说明高位行情对风险偏好的敏感度更高。第二条是“承接触发线”：跌到关键价位后，下游大量采购迅速托底，反映低库存约束仍在，且材料端对低价更敏感，逢低采购力量强于追高力量。第三条是“供给不确定触发线”：当资源国政策与澳洲发运风险同时发酵时，供给端的不确定被放大，资金回流推动修复，这种修复并不需要现货立刻放量，只需要“供给端的证据链”重新占上风即可。

从供需边际看，3 月总体仍偏紧平衡，但去库节奏明显放缓并在最后一周转为累库，反映高价刺激下锂盐厂复产较快且有大量进口补充；而下游在低价阶段积极备货后，月末已有约 1 个月的原料库存，并不急于追高采购。这一描述直接解释了 3 月后段为何“修复很快但上攻不顺”：供给不确定提供向上弹性，但进口补充与复产兑现又抬高了高位回吐的概率，行情更容易转向高位震荡。

现货价格走势（元/吨）



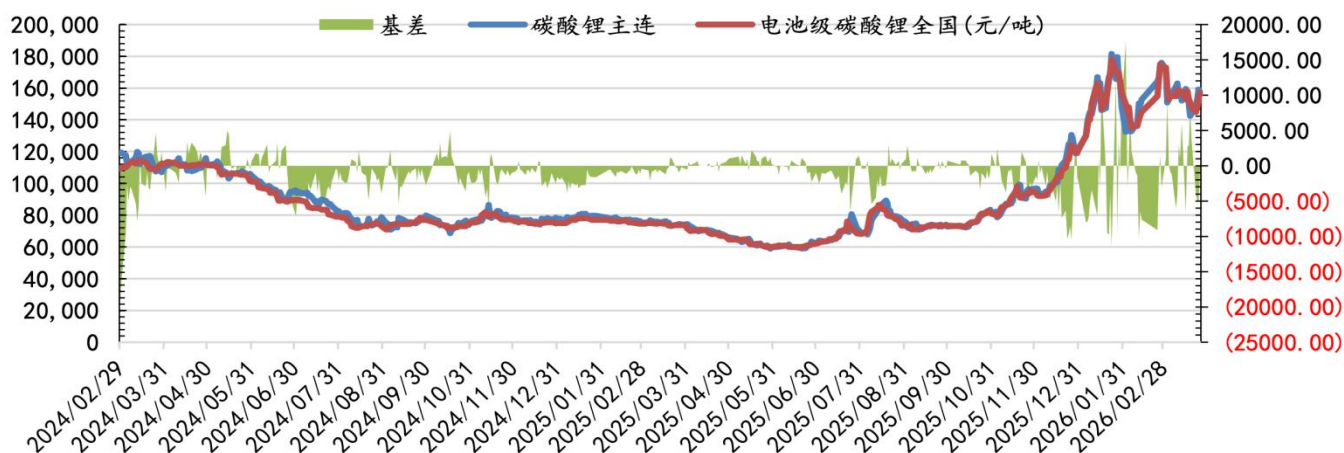
数据来源：百川盈孚

三、现货与期限结构：贴水为主，节奏决定交易

一季度期现关系的典型特征是贴水为主、切换频繁。价格快速拉升阶段，期货上涨更快、现货上行更慢，贴水走阔对追涨形成约束；当盘面回撤至关键价位、下游与贸易集中补库时，现货成交改善带动贴水收敛甚至阶段性转强。3月的结构更典型：月初急跌后下游大量采购，现货端承接增强，贴水更容易收敛；但随着复产加快与进口补充显性化，去库放缓转累库，贴水结构又更容易在高位反复拉扯。

期限结构的核心意义不在于给出单一方向，而在于提示风险的节拍。对于产业端而言，一季度更适合采用“基差-库存-仓单”联动框架：贴水走阔阶段更强调谨慎追价与锁定利润边界；贴水收敛阶段更关注供给兑现与到港变化是否会重塑结构。一季度后段之所以更偏震荡，本质上是供给回补预期与下游追高意愿不足同时存在，使趋势交易空间被压缩，节奏交易权重上升。

期货主力合约价格走势（元/吨）



数据来源：iFind

四、原料端与成本利润：成本上移与利润改善并存，关键在原料可得性

一季度成本与利润的主线是原料价格偏强推动成本上移、锂盐价格中枢抬升带来利润改善，但“供给是否收缩”并不由成本决定，而更取决于原料可得性与复产节拍。3月排产升至10.6万吨、4月排产超过11万吨，连创历史新高，这与新产能投产及老产能复产情况相符；从原料来源看，盐湖、辉石和回收均有不同程度增长，只有云母提锂因江西地区换证停产影响缺乏增量。这些信息的含义非常直接：当利润改善与产能恢复共振时，锂盐端供给回补具备较强确定性，而供给弹性是否被原料约束住，关键落在云母与海外矿端的节拍不确定性。

成本端的另一条暗线是“加工费与抢矿行为”。锂盐厂库存处于较低水平，冶炼厂需要补充自身库存，而锂矿更适合保存，因此抢矿成为锂盐厂的标准动作。当行业进入“低库存+高价+供给不确定”状态时，产业更倾向于把风险前移到原料端，通过锁矿与长协来降低未来的不确定性；这会进一步

推升原料端紧张预期，并在短周期内形成“锂盐涨-抢矿-矿端更紧-锂盐风险溢价抬升”的反馈链条。该链条一旦被市场相信，即便现实并未立刻出现缺口，盘面也会提前定价，从而使波动率维持在高位。

五、供应端：分路线拆解后，矛盾焦点前移至矿端与云母

一季度供应端呈现“锂盐端复产逐步兑现、矿端扰动持续发酵”的趋势。春节后冶炼开工逐步提升，周度产量数据维持增加；截至3月26日，碳酸锂周度产量24814吨，环比继续增加628吨，复产与爬产节奏延续。同时，2月产量受假期影响回落，3月产量预计增至106390吨，供给节奏性回升明确。

如果进一步按路线拆解，一季度供给端的关键差异在于“盐湖、辉石、回收有增量，云母缺增量”。盐湖、辉石和回收均有不同程度增长，而云母提锂因换证停产影响缺乏增量。这意味着二季度供给增量的来源更集中：一是国内与南美盐湖的爬坡，二是辉石路线在到港与发运稳定前提下的开工上行，三是回收路线在高价环境下的边际释放；而云母路线短期仍受矿证政策与合规审查约束，难以快速恢复，这会使供给弹性在结构上更“偏硬”，并放大原料端扰动对价格的传导效率。

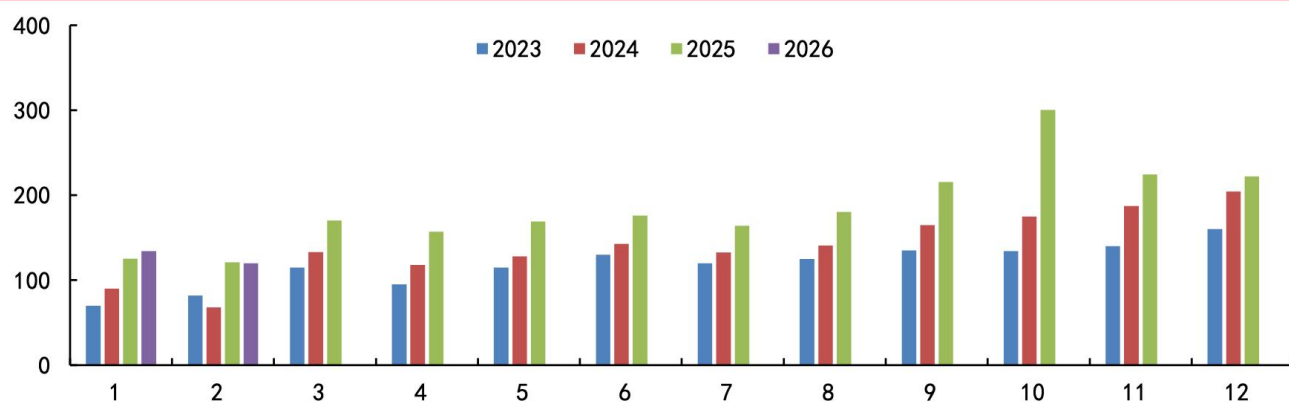
供给端更大的不确定性并不在锂盐产线本身，而在原料端政策与发运。资源国禁止锂精矿出口政策短期难以调整，澳洲矿山受能源紧张影响有停止作业风险；国内云母产能复

产受矿证审批政策限制，产能难以快速恢复，二季度主要增量来源将集中于国内和南美盐湖。这一判断决定了二季度供给端的核心框架：锂盐端复产会提高供给上限，但原料端不确定会决定供给弹性是否能真正释放；只要原料端的证据链偏紧，价格上沿就更容易被打开，而一旦原料端边际缓和、到港回补集中兑现，上沿就更容易被压制。

六、需求端：动储结构进一步分化，储能确定性更强

一季度需求整体维持韧性，但结构更分化。动力端在年初季节性与补贴退坡影响下偏疲弱，但终端带电量提升显著，使“终端销量偏弱”并未直接传导为“材料端断崖”；储能端预期更乐观，头部企业基本维持满产，在刚性订单之下材料开工仍稳健，结构上磷酸铁锂环比增幅更大，三元表现相对偏弱。这一结构解释了为何一季度在宏观冲击下仍能快速修复：储能提供了强现实底座，动力虽弱但并未失速，且在出口与能源替代逻辑支撑下存在边际修复空间。

全球新能源汽车销量（万辆）



数据来源：Marklines

3月排产信息进一步强化了“需求韧性”的判断。电池排产符合季节性并有继续增长潜力：3月电池环比增加23.5%，

其中三元电池环比增加 21.9%、磷酸铁锂电池环比增加 24.7%；电芯环比方面动力电芯增加 27.2%、储能电芯增加 19.7%；正极方面三元正极材料环比增加 19.3%、磷酸铁锂环比增加 23.6%，电解液环比增加 23.9%，预计 4 月电池排产环比增长 3%-4%。这组数据的含义在于：即便动力端终端销售尚未全面回暖，产量与排产仍能在季节性修复中维持较快增长，储能与动力同时贡献增量，使需求端对锂盐的消耗在二季度仍具韧性。

进入二季度，需求端的关键不在于简单判断强或弱，而在于两条节拍线能否形成共振。第一条是动力端结构性修复：新车型密集落地、电池厂排产环比上升，可能带动终端消费信心修复；同时中东局势推高油价，油价替代效应显现，海外出口市场广阔。第二条是储能端旺季兑现：全球各国对能源转型重视度提升，储能需求延续高增长的确定性更强，一旦装机旺季兑现，去库斜率更容易抬升并强化价格弹性。

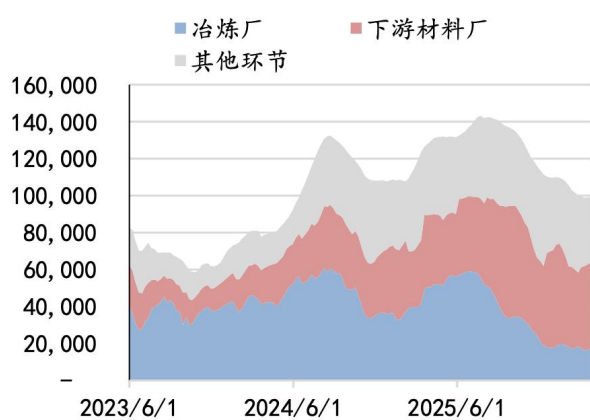
七、库存结构迁移与仓单节拍：去库放缓的边际信号与交割压力的“隐约束”

一季度库存整体维持去化，但边际转折已经出现且意义重大：截至 3 月 26 日，样本周度库存总计 99489 吨，周环比增加 616 吨，说明去库放缓并出现轻微累库；结构上冶炼厂库存与下游库存当周继续增加，盐厂累库幅度扩大，电芯厂与贸易商库存延续小幅回落，库存迁移仍在发生。这一结构非常关键，它揭示了“为什么价格能修复但难走单边”：当上游与下游都在增加库存时，说明供给回补开始显性化；但

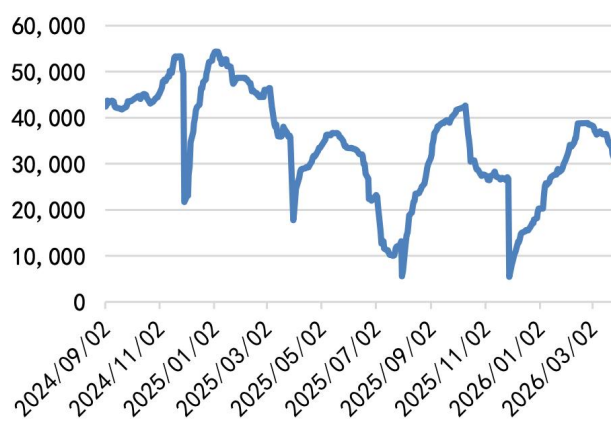
电芯厂与贸易商库存回落意味着终端交付与流通消耗仍在，需求韧性并未消失。于是价格在两股力量之间反复拉扯，震荡成为更自然的运行方式。

仓单方面，截至3月26日仓单总量30751张，当周减少3989张。仓单下降在短期会阶段性缓解交割端压力，增强价格在回撤阶段的弹性；但仓单并非单向变化，而更像“节拍器”：当交割利润窗口出现、注册动力增强时，仓单会回补并抬升结构约束；当注销增加或交割压力释放时，仓单又会下降并放大上涨弹性。二季度在高位宽幅震荡情况下，仓单的“上升-下降-再上升”将更频繁，且更可能与基差切换同步出现，成为判断高位回吐与反弹节拍的重要信号。

碳酸锂库存（吨）



碳酸锂标准仓单（吨）



数据来源：百川盈孚、iFinD

库存与仓单的组合，也决定了二季度“底部抬升”的逻辑为何更稳。总库存低于10万吨，缓冲空间不足。当库存带宽变窄时，任何供给端扰动（原料政策、发运问题、云母复产受限）都会被放大为价格弹性；而当供给回补集中兑现时，库存可能阶段性回升并压制上沿，但由于需求端仍具韧性，

价格往往更难回到此前低位区间。换言之，二季度更像是“上有约束、下有托底、震荡为主”的结构，而底部抬升来自库存带宽变窄与原料端不确定性长期化。

八、二季度展望：紧平衡延续，底部抬升，焦点在原料端与去库斜率

进入二季度，行情更可能从一季度的高位宽幅调整，切换到“证据驱动的宽幅震荡但底部抬升”。供给端弹性有限的判断仍成立：海外矿端政策与发运存在不确定性，国内云母复产受矿证约束难以快速恢复，二季度主要增量可能集中在国内与南美盐湖的爬坡上；需求端储能仍维持高增长，动力端在新车型与排产回升预期下有修复空间，需求增速更可能大于供给增速，从而使价格呈现易涨难跌的结构。总库存低于 10 万吨意味着缓冲空间不足，任何供给端扰动都更容易放大价格弹性。

二季度的运行方式更可能体现为阶段错配：当复产与进口回补阶段性集中兑现，而需求端暂未同步放量时，库存会先止降转升，价格承压并回到区间下沿；当原料端扰动导致到港偏弱、云母复产继续受限，而储能旺季兑现与动力端修复叠加时，去库斜率会重新抬升，价格更容易冲击区间上沿。基于这种错配特征，二季度的关键不在于押注单一方向，而在于抓住三条触发线的证据链变化。

第一条触发线是原料端政策与发运线。若资源国政策限制持续、澳洲发运扰动加剧，二季度对锂矿的争夺会更激烈，国内物料紧张预期升温，上沿更易被打开；反之若政策出现

放松迹象且发运恢复顺畅，则供给担忧边际缓解，价格更难持续脱离区间。

第二条触发线是复产与产量线。若周度产量在检修结束后持续上台阶，同时进口补充维持高位，则供给回补会更快压制去库斜率，震荡重心可能下移并更多围绕区间中枢拉锯；若产量回升不及预期或出现阶段性回落，则供给侧真实收缩将强化紧平衡的偏紧属性，价格对扰动的敏感度会再度上升。

第三条触发线是库存与仓单线。一季度末已出现去库放缓并转为小幅累库的边际信号，二季度需要持续跟踪这一变化是否会被放大：若社会库存持续回补且仓单回升较快，交割端压力会抬升并压制上沿；若库存重新转为下降且仓单未同步大幅回补，则价格上沿更容易获得基本面支撑。

综合上述证据链，二季度价格大概率仍以宽幅震荡看待，但底部抬升的特征更突出，主力运行区间可关注 14 万-18.5 万元/吨，短线操作中枢更偏 15 万-17 万元/吨反复拉锯。策略层面更强调以证据驱动的节奏管理替代单边押注：在区间下沿附近更关注供给扰动与去库斜率是否重新抬升，在区间上沿附近更关注复产与进口回补是否集中兑现、以及下游追高承接是否减弱。风险提示仍集中在三类变量的偏离：终端消费不及预期、供给回补快于预期、宏观与监管扰动放大波动。