

锂供需再平衡与宽幅震荡

五矿盐湖有限公司 黄飞翔

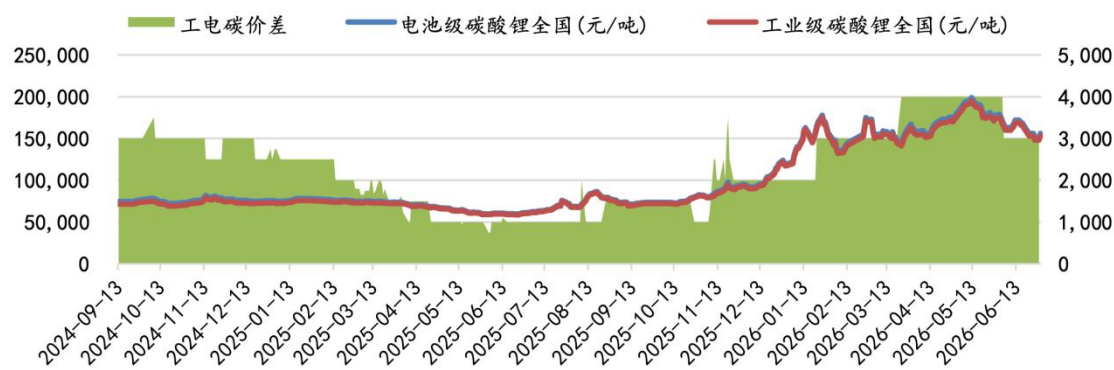
一、年度主线：预期偏强、现实偏紧与库存结构的反复校准

回顾 2026 年上半年，锂价的主线矛盾可以概括为：供给总量持续扩张与矿端阶段性约束并存，动力需求结构性修复与储能需求高增长相互叠加，库存去化带来的现实支撑与仓单持续显性化形成的结构压力反复博弈。价格运行经历了一轮较为完整的上涨、阶段性见顶与回落行情，主力合约在 12 万—21 万元/吨的宽幅区间内运行，价格中枢较上年明显抬升，但供需基本面的变化幅度小于期货市场价格波动幅度。上半年锂价并未形成由短缺驱动的持续上行，整体在紧平衡底色下，围绕矿端扰动、需求兑现、库存结构、仓单变化和资金预期经历了多轮再定价。

进一步拆解，上半年市场表现主要体现为三条主线。第一条是供应端矿端偏紧、锂盐供应相对宽松，国内碳酸锂产量维持较快增长，盐湖爬坡、回收提锂及部分辉石路线提供增量，但海外出口政策、国内矿权审核、矿山作业与发运节奏多次扰动原料供应，市场对矿端的紧张感明显强于对锂盐总量的担忧。第二条是需求端的动力韧性与储能放量，新能源汽车内需增速有所放缓，但单车带电量、商用车和出口形成补充；储能电池产量、销量及项目交付延续高增长，成为上半年需求侧确定性相对较强的增量。第三条是库存与基差的结构分化，社会库存总体下降、库销比降至偏低水平，但

仓单一度快速增加，表明流通环节的隐性资源不断向交割端显性化，最终限制了价格在高位持续脱离现货基本面的能力。

图 1：碳酸锂现货价格走势（元/吨）



数据来源：百川盈孚

整体来看，上半年锂价的上涨主要由供给扰动预期、需求韧性和低库存共同驱动，而价格高位回落则源于预期交易过度、仓单压力显性化及供给回补预期增强。价格上限取决于矿端扰动能否转化为持续的现货缺口，价格下限则由成本、低库存和下游逢低补库共同支撑。进入下半年，市场更可能从上半年供给扰动驱动的快速定价，切换至供给增量兑现与需求旺季验证相互影响的宽幅震荡，价格方向将更多取决于库存变化、仓单释放节奏和实际货物到港情况。

二、宏观与政策：风险偏好放大波动，产业政策影响需求结构

2026 年上半年宏观环境并未为锂价提供单一方向的定价锚，而是通过风险偏好与资金节奏放大产业变量的影响。年初降息预期和有色板块整体情绪改善，为锂价中枢上移提

供了资金基础；此后海外环境变化、能源供应担忧与政策预期反复，使商品风险偏好频繁切换。宏观情绪偏强时，矿端扰动和需求增长更容易被资金放大为供应缺口；宏观情绪转弱时，仓单、复产与远期增量又会被迅速重新定价，导致价格上行和回撤均呈现较强的加速度。

政策对需求端的影响更偏结构性。国内促消费、以旧换新、新能源汽车下乡等措施继续支撑终端市场，但乘用车渗透率已处较高水平，政策的边际拉动逐步弱化；新能源重卡、商用车及出口市场成为动力需求的重要补充。海外市场表现分化，美国需求偏弱，欧洲及部分新兴市场政策环境改善，中国新能源汽车出口继续保持较快增长。储能端则受容量电价机制完善、新能源并网消纳需求及数据中心配储增长等因素推动，逐步由政策性配置向市场化扩张转变，为锂盐需求提供了比传统季节性更稳定的支撑。

因此，上半年宏观与政策对锂价的作用可以概括为宏观决定波动的强度，产业政策决定需求的结构。宏观并未改变供需紧平衡的基本方向，却使资金在供给扰动和库存压力之间频繁切换；政策未能推动动力端全面快速增长，却通过出口、商用车和储能补齐了需求增量，使价格在大幅回落后仍能够获得现实承接。

三、价格与结构：一季度震荡上行，二季度冲高回落

从价格节奏看，上半年可以划分为两个阶段。一季度的核心特征是淡季需求表现较强与价格中枢抬升。年初电池级碳酸锂价格在约 12 万元/吨附近，市场对降息、储能较高排

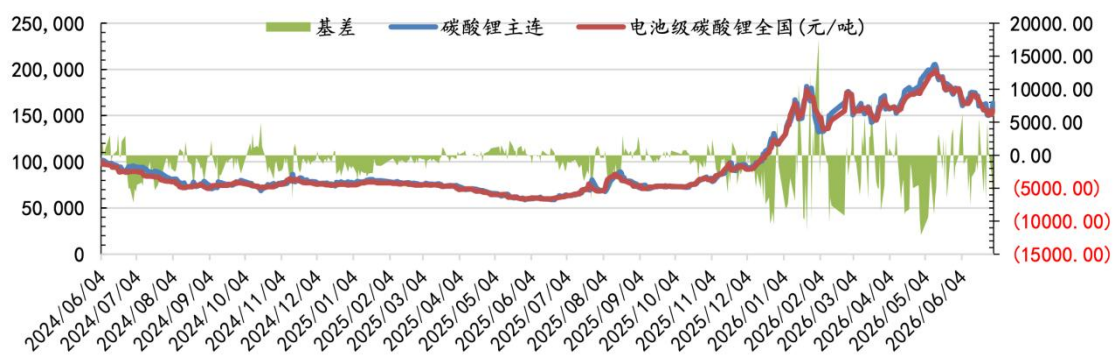
产水平和供应扰动的预期逐步升温。2月海外锂矿出口限制强化了原料收紧预期，叠加下游淡季排产好于预期、库存延续去化，期货市场价格持续走强。至3月下旬，主力合约和电池级现货均已升至约15.7万元/吨附近，较年初明显上涨。一季度上涨并非来自总量意义上的短缺，而是低库存背景下，供给扰动与需求韧性形成共振，使市场愿意为潜在缺口支付更高风险溢价。

二季度价格先加速上涨，后深度回调。4月中旬以后，海外原料回流慢于预期、国内矿权审核及部分海外矿山作业问题集中显现，叠加4—5月电池和正极材料排产偏强，市场开始集中交易5—6月原料紧张与供需错配。5月中旬，电池级碳酸锂价格一度升至约21万元/吨附近，创下阶段高点。然而，随着价格进入高位，现货跟涨与成交承接明显滞后，产业企业套期保值意愿增强，仓单库存持续累积，市场逐步认识到社会去库并不等于可交割资源紧缺。此后资金快速调整预期，价格由高位连续回落；截至6月23日，期货市场价格和现货价格重心已回到约15万—16万元/吨附近，二季度大部分涨幅被回吐。

期现结构是理解上半年价格节奏的关键。一季度上涨阶段，期货市场价格与现货价格总体同步，但期货定价速度更快，贴水与升水反复切换；二季度上涨阶段，远月与主力价格快速拉升，现货成交却仍以刚性需求采购和低位补库采购为主，基差长期未能明显转强。即便社会库存连续下降，仓单持续注册仍说明流通货源并未明显不足。5月中旬以后，

当资金对紧缺预期产生怀疑时，仓单与基差成为最直接的反向证据，价格运行由趋势交易快速切换为结构与节奏交易。

图 2：碳酸锂期货主力合约价格走势（元/吨）



数据来源：iFind

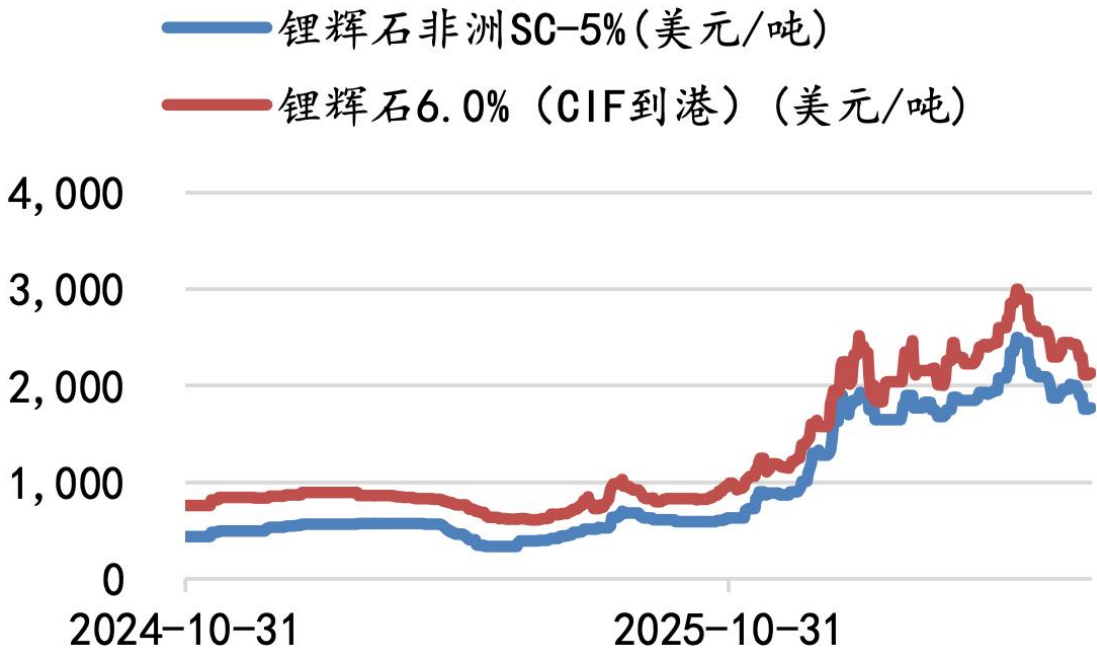
四、成本与利润：矿价抬升、利润改善，路线分化进一步扩大

上半年原料价格随锂盐价格中枢整体上移，但矿价的回落速度慢于期货市场价格和现货价格，使成本端保持较强黏性。截至 6 月 23 日，澳大利亚锂辉石报价约在 2200 美元/吨附近，非洲锂辉石约在 1800 美元/吨附近，锂云母价格约在 6500 元/吨附近，均较年初明显上涨。同期碳酸锂行业平均成本约在 13.5 万元/吨附近，行业平均利润仍维持在约 2 万元/吨水平，较上年同期明显改善。

成本与利润的变化进一步放大了不同资源路线之间的分化。盐湖和自有矿企业成本相对稳定，在锂盐价格上涨阶段具备更强的盈利弹性；外采辉石和云母路线受原料价格、到港节奏与加工费变化影响更大，利润更容易在锂盐下跌时被快速压缩。二季度矿端偏紧一度使加工费回落至较低水

平，而 6 月价格下降快于矿价，部分外采路线已接近盈亏平衡甚至转亏，企业检修与减产预期随之上升。

图 3：锂辉石价格（美元/吨）



数据来源：百川盈孚

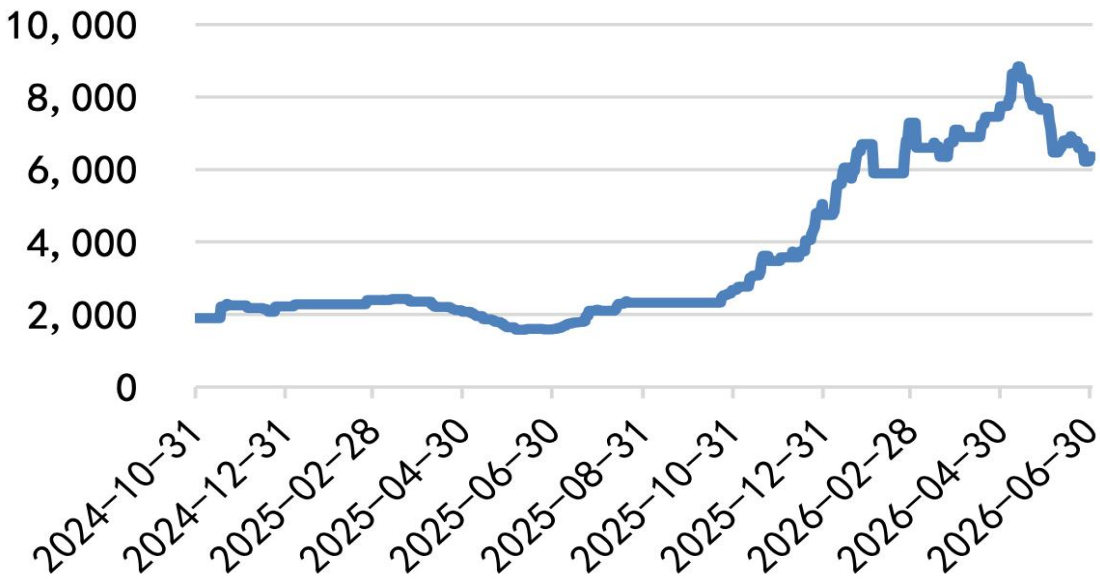


图 4：锂云母价格（元/吨）

数据来源：百川盈孚

需要强调的是，成本上移并不必然带来供应立即收缩。价格高位阶段，利润改善会刺激盐湖爬坡、回收提锂、矿山复产和冶炼开工；价格快速回落阶段，外采路线利润先被压缩，但自有资源和低成本路线仍可维持生产。因此，成本的作用更多体现为价格下限与供给结构，而不是决定供给总量。下半年价格若持续回落至外采路线成本附近，部分冶炼厂可能开始检修，供应阶段性减少；若矿价同步下调、加工费回升，开工率又可能迅速恢复，使成本支撑与供给回补形成新的动态平衡。

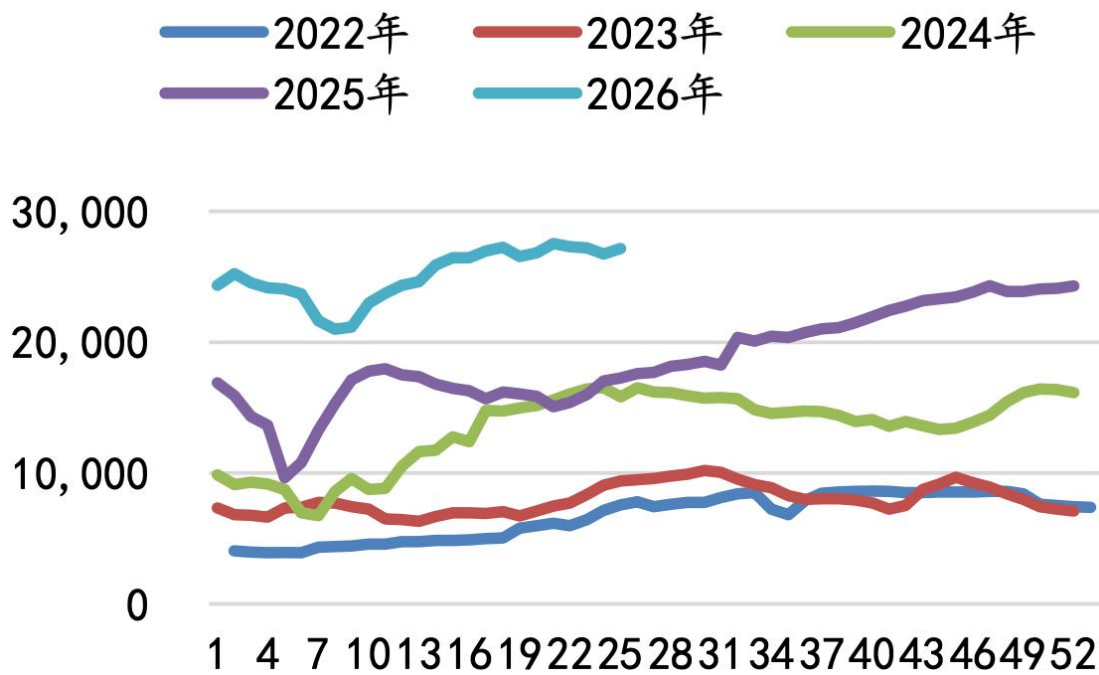
五、供给侧：总量高位、矿端频扰，补位能力逐步增强

上半年国内碳酸锂产量继续保持较快增长，1—5月累计产量同比增幅在四成以上，开工率较上年明显提升。产量增量主要来自盐湖爬坡、回收提锂与部分辉石路线，云母路线受矿权变更、环保核查及原料约束影响，增量相对有限。供给端由此呈现出总量高位、路线分化的格局：锂盐并不绝对紧缺，但原料供应不均衡导致部分加工企业开工受限，矿端扰动对期货市场预期影响明显大于对当期锂盐总量的实际影响。

海外矿端是上半年供应扰动的主要来源。2月海外资源国收紧锂矿出口，之后虽逐步以配额方式恢复部分发运，但实际回流速度偏慢；尼日利亚等非洲来源在高价刺激下快速增长，对缺口形成一定补充，但品位和稳定性仍难完全替代传统矿源。澳洲矿山总体保持增长，但部分项目因品位、爬坡、天气及作业条件影响，实际增量低于此前乐观预期。南

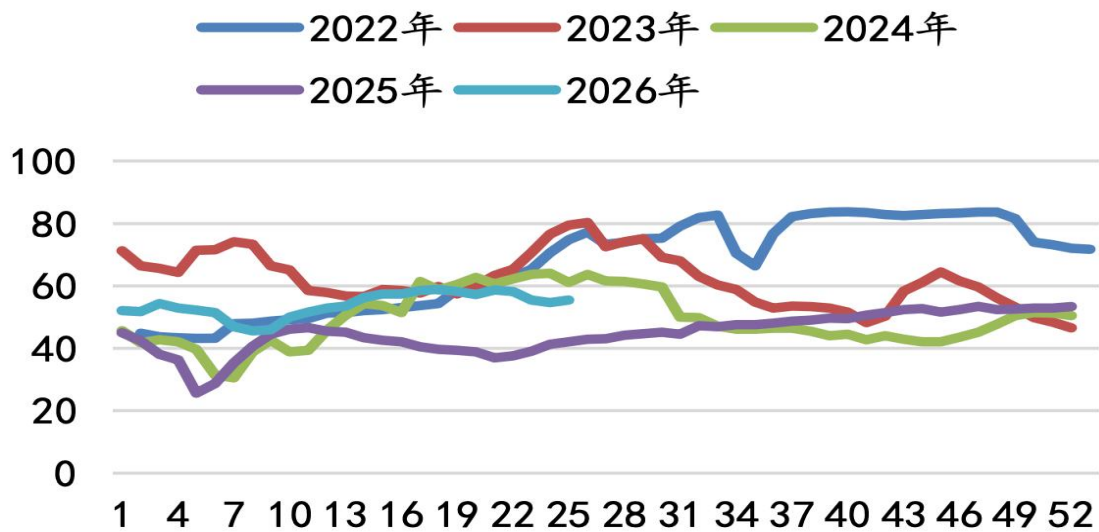
美盐湖则保持稳定增长，成为锂盐进口和全球资源增量的重要支撑。

图 5：碳酸锂产量（吨）



数据来源：百川盈孚

图 6：碳酸锂开工率（%）



数据来源：百川盈孚

进口端总体增长且来源更加多元。1—5 月锂精矿进口同比保持较快增幅，澳大利亚仍为第一大来源地，非洲矿源占比明显提升；碳酸锂进口也处于较高水平，南美盐湖对国内供应形成持续补充。进口增量在一定程度上缓解了国内矿端偏紧，但发运、海运与到港之间存在时滞，使市场在短周期内仍容易形成原料偏紧预期。

进入下半年，供给弹性有望逐步增强。海外部分矿山复产扩产、非洲配额资源集中到港、国内盐湖新增产能爬坡，以及江西云母矿复产预期，均可能提高锂盐供应上限。不过，不同项目的投产、发运与达产时间并不同步，供给回补更可能呈现阶段性、脉冲式特征，而不是平滑增长。下半年供给端的关键不在于是否存在增量，而是增量何时到达、以何种路线兑现、能否持续转化为可流通锂盐。

六、需求侧：动力结构性修复，储能成为重要增量

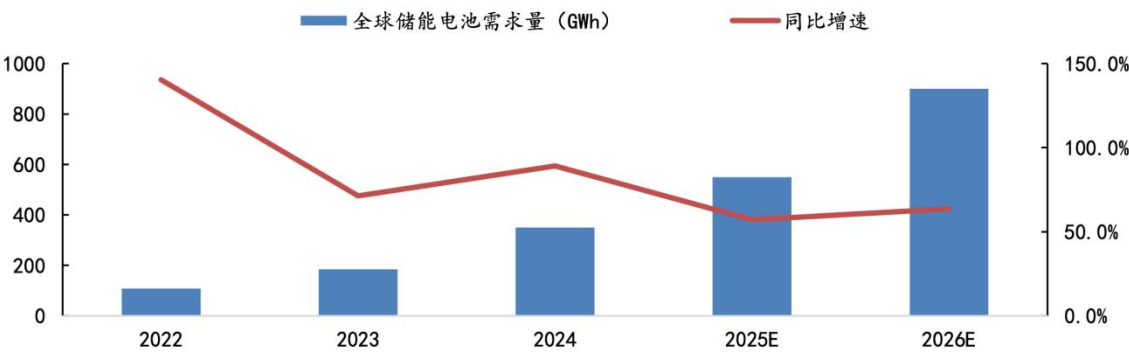
上半年动力端呈现内需增速放缓，但出口和带电量支撑增强的结构。1—5 月国内新能源汽车产销分别约 584 万辆和 580 万辆，同比保持小幅增长，累计渗透率接近五成。乘用车内需增长相对偏弱，但商用车、新能源重卡及纯电车型占比提升，推高单车平均带电量。同期新能源汽车出口约 183 万辆，同比增长超过一倍，非美市场政策支持和国内车企海外布局成为主要增长来源。

动力电池需求的增速明显高于整车销量。1—5 月动力电池产量同比增长约四成，单车平均带电量提升超过三成，动

力电池出口也保持较快增长。纯电占比回升、商用车高带电量和出口需求提前释放共同解释了整车销量增速不高、但锂电材料需求仍具韧性的现象。动力端并非全面快速增长，但需求基础较为稳定，且下半年传统消费旺季、新车型投放与出口节奏仍可能带来阶段性修复。

储能是上半年确定性相对较强的需求变量。1—5月国内储能电芯产量约343GWh，同比翻倍增长；储能电池累计销量约256GWh，同比增长接近九成。独立储能容量价值逐步明确，国内新增项目保持增长，海外项目和数据中心配储亦贡献增量。储能需求不仅扩大了锂盐消费总量，也改变了需求季节性，使动力淡季期间锂盐需求同步回落幅度有所收窄。

图 7：全球储能电池需求量（GWh）



数据来源：SMM

材料端同样维持较高排产水平。1—5月动储电芯产量合计同比增长超过五成，磷酸铁锂产量同比增长约六成，三元材料产量亦保持较快增长。磷酸铁锂在动力和储能两端的规模优势进一步强化，是上半年碳酸锂需求增长的主要载体。下半年电池和正极材料新增产能较多，但部分项目集中在年

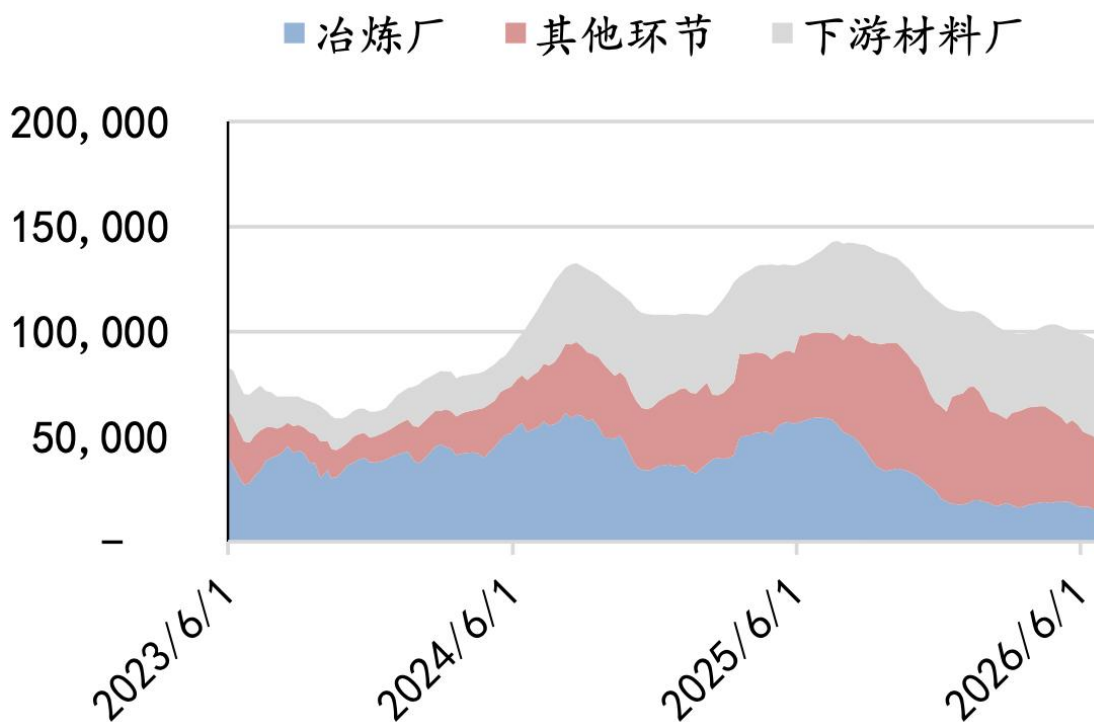
未投产，实际需求增量仍取决于爬坡速度、订单兑现和终端承接能力。

七、库存与基差：总量去化与仓单显性化并存

上半年库存总体呈下降趋势。除4月出现阶段性累库外，多数时间社会库存维持去化。截至6月23日前后，样本总库存约在9.5万—9.6万吨附近，较年初下降约1.4万吨；其中流通环节和下游库存降幅相对明显，冶炼厂库存也处于偏低水平。持续去库与库销比下降，说明需求消耗具有现实基础，也是价格能够长期运行在较高区间的重要支撑。

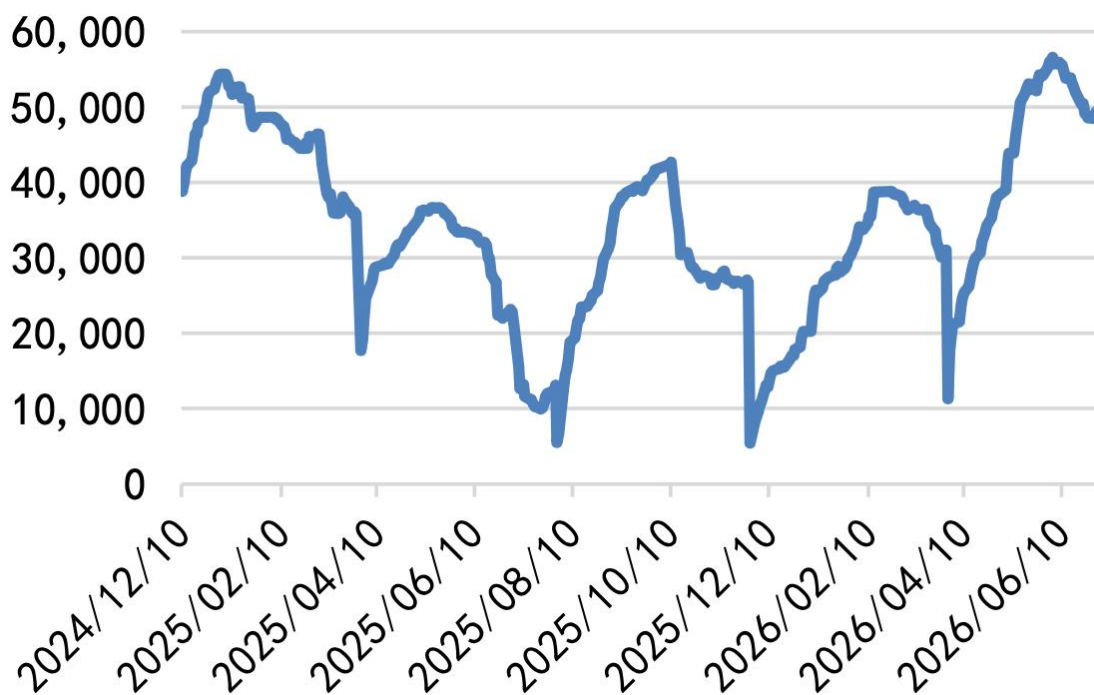
但总库存下降并未直接转化为现货升水，核心原因在于库存结构发生迁移。4—5月价格快速上涨期间，贸易与社会环节货源持续进入交割体系，仓单一度上升至5万吨以上，隐性库存由流通端向交割端显性化。现货市场并未出现持续缺货，基差也长期偏弱，说明所谓紧张更多集中在部分原料与特定环节，而非所有可交割锂盐。

图8：碳酸锂库存（吨）



数据来源：百川盈孚

图 9：碳酸锂标准仓单（吨）



数据来源：iFinD

因此，上半年库存给出的启示是：库存方向重要，但库存结构和仓单节拍更重要。社会去库可以抬高价格下限，却不能在仓单持续增加的情况下持续推高价格上限；仓单减少能够阶段性缓解交割压力，但若现货成交和基差未同步走强，仍难证明真实短缺。下半年研判库存变化不宜仅观察总量，应同步观察冶炼厂、下游、流通环节与仓单之间的迁移关系。

八、下半年展望：供需再平衡与宽幅震荡

展望 2026 年下半年，锂资源市场更可能呈现供给边际改善、需求持续扩容、供需由阶段性偏紧回归紧平衡的格局。非洲矿源回流、澳洲项目复产扩产、南美及国内盐湖爬坡、云母复产预期将逐步提高供应弹性；新能源汽车进入传统旺季，动力电池排产有望回升，储能仍将保持较快增长。两端同步扩张意味着市场难以形成长期绝对短缺，但供应兑现与需求放量的时间错位仍会带来阶段性缺口和库存波动。价格节奏或表现为三季度先消化原料到港、大矿复产及仓单压力，四季度再验证动力旺季、储能交付和材料新增产能爬坡，整体以约 13 万—20 万元/吨的宽幅震荡看待。

基准情景下，海外原料与盐湖增量逐步兑现，需求保持增长但未明显超预期，社会库存低位波动，价格可能先弱后稳；若海外发运持续受限、云母复产偏慢，动力与储能需求共振，库存加速下降且仓单持续注销，价格仍有重新测试上半年高位的可能；若海外矿山、非洲到港及国内盐湖、云母

和回收路线同步放量，而终端需求与储能项目兑现不足，社会库存和仓单同步上升，价格重心将向区间下限靠近。

下半年应重点跟踪进口与到港、周度产量与开工、社会库存与仓单三条证据链。到港集中、开工持续上升及库存仓单同步累积，意味着供给弹性兑现、结构偏弱；到港不及预期、产量难以进一步提升且库存继续下降，则阶段性偏紧可能强化。主要风险来自需求恢复不及预期、供给增量同时兑现，以及外部环境变化、能源价格、产业政策和仓单集中变化对资金预期与期货市场价格波动的放大。