安粮期货商品研究报告

碳酸锂期货月报（202611）



投资咨询业务资格
皖证监函【2017】203 号
研究所 有色小组
研究员
杨明明：从业资格号：F03136091
投资咨询号：Z0024462
初审：
张莎：从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577
复审：
赵肖肖：从业资格号：F0303938
投资咨询号：Z0022015

安粮期货

2026 年 11 月 2 日

综述：弱预期夯实，强现实退潮

核心观点：

10月碳酸锂在弱预期主导下加速探底，主力合约LC2701月内跌破10万元/吨整数关口，10月30日收报88,360元/吨，创2025年11月以来新低，全月跌幅约25%；展望11月，供需格局进一步向空头倾斜：供给端，10月国内产量约11.81万吨、环比增1.9%，而11月排产上修至12.9万—13.5万吨，环比增幅扩大，枧下窝锂矿10月30日环评获批、采矿现重启迹象，江西云母复产构成最大边际增量；需求端，磷酸铁锂10月产量60.78万吨、环比仅增0.76%，11月排产预计降至60.08万吨、环比降1.15%，锂电全市场排产约323GWh、环比降5.0%，动力端环比走弱，储能增速放缓但未塌方。由此，10月“强现实、弱预期”的平衡被打破——库存虽延续去化但斜率放缓，仓单持续注销至1.7万手附近，近端现货仍有韧性；而远端供给恢复与需求边际走弱同步兑现，弱预期被进一步夯实、强现实被削弱。操作上，11月价格重心预计继续下移、向辉石即期成本及云母现金成本区（8.5万—9.0万）靠拢，维持“宽幅震荡偏弱”判断，重点关注枧下窝复产兑现节奏、矿端到港增量、11月排产实际成色及出口退税率下调的边际影响。

风险提示：复产不及预期、需求超预期、政策刺激、矿端扰动等上行风险。

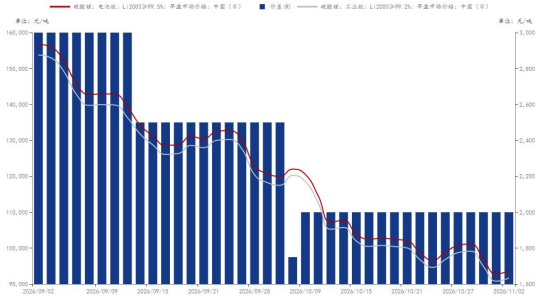
一、碳酸锂市场行情

10月碳酸锂市场核心矛盾仍在“强现实、弱预期”，但二者力量对比发生实质倾斜：弱预期进一步夯实，强现实支撑边际衰减，价格延续5月以来的下行通道。月初主力LC2701于11.8万元/吨一线震荡，10月12日受枧下窝复产预期升温与出口退税率下调双重冲击，单日暴跌11.79%至104,740元/吨，创年内新低；10月22日电池级现货均价报99,350元/吨，正式击穿10万元/吨关口，23日期货主力早盘最低下探90,880元/吨，现货对01合约一度升水4,000—5,600元/吨。月末主力再度下挫，10月29日单日跌8.40%，30日收报88,360元/吨，全月跌幅约25%。现货同步走弱，优质电池级碳酸锂由10月8日的120,500—123,500元/吨降至30日的93,500—95,400元/吨，月内累跌约2.76万元/吨。

图：碳酸锂主力合约日线行情



图：电碳工碳价差



资料来源：钢联数据，同花顺，安粮期货

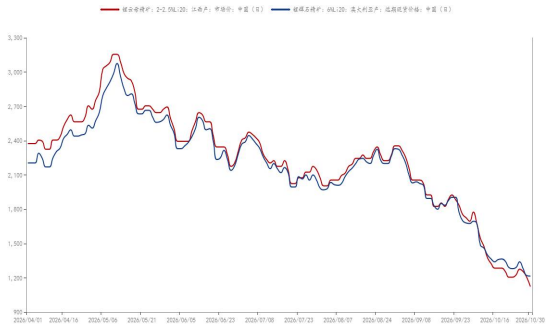
二、成本端：锂成本支撑由边际转向刚性

截至10月底，进口锂辉石精矿（6%，CIF中国）报价约1,300—1,320美元/吨，较9月末的1,675美元/吨明显下移；锂云母精矿（2-2.5%，江西产）报价同步走弱。9月中国锂辉石进口数量为97.01万吨，环比增长7.0%，同比增长约26.4%；1—9月累计进口705.0万吨，同比增长26.4%，其中自澳大利亚进口44.6万吨（环比增36.7%、同比增28.5%）、自津巴布韦进口13.6万吨（环比增83.0%）、自尼日利亚进口19.0万吨（环比增40.1%），非洲矿到港放量显著；截至10月29日，Mysteel统计33家样本锂矿贸易商锂矿现货库存24.6万吨，环比增0.9万吨，其中可售库存17.5万吨、环比增1.7万吨，港口及贸易商库存被动累积。成本与利润方面，据钢联数据，10月29日锂辉石工艺即期成本约89,480元/吨、即期利润约5,920元/吨（随矿价下行转为小幅盈利）；锂云母工艺即期成本约102,540元/吨、即期利润约-5,640元/吨，云母端持续亏损。

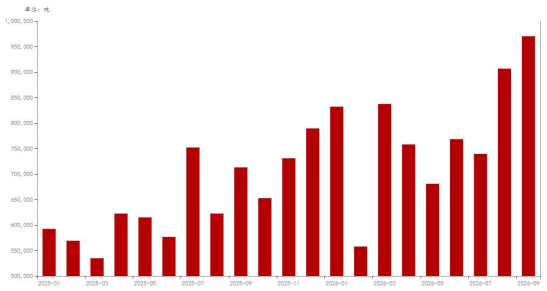
价格跌破10万元/吨后，外购锂云母与外购锂辉石冶炼普遍进入亏损或微利区间：中小云母矿企被动停产检修，江西部分产线开工率下调，外采冶炼厂开工意愿进一步走弱，矿端增量短期难以顺畅转化为锂盐成品。不过，枧下窝等大型矿山的复产预期压低了成本曲线的边际锚，成本支撑的刚性程度仍需价格进一步下探来验证。

图：主要锂精矿价格走势

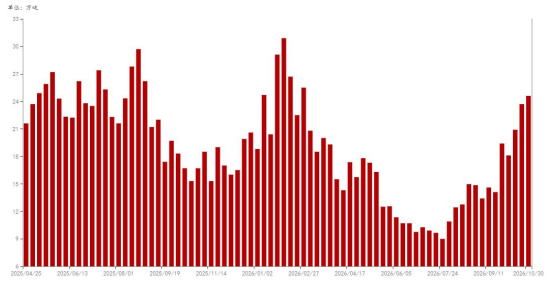
图：锂精矿进口量

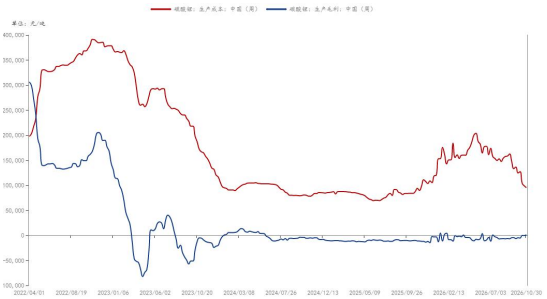


图：锂矿库存



图：碳酸锂平均生产成本与毛利





资料来源：钢联数据，安粮期货

三、供给端：供给恢复斜率温和，云母复产预期升温

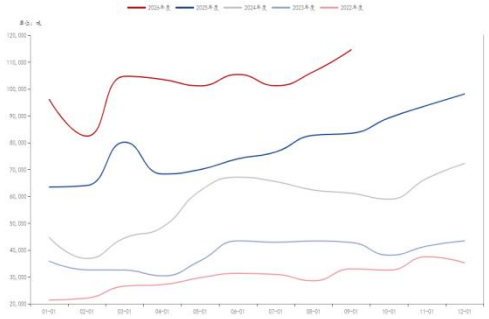
1、辉石提锂扛增量，云母待复产

供给端，2026 年 9 月国内碳酸锂实际产量 11.47 万吨，环比增 7.7%；10 月实际产量约 11.81 万吨，较 9 月环比增约 3.0%。周度高频看，10 月 29 日当周 SMM 主表产量 27,821 吨，环比增 1,406 吨；其中锂辉石提锂 16,504 吨（周环比+1,537 吨，占主表约 59%、含锂渣口径 58%），稳居第一大来源，海外矿石到港放量为其提供原料支撑，但部分一体化企业因到港节奏不及预期仍有被动减产；锂云母 3,298 吨（环比+114 吨），盐湖 5,664 吨（环比-77 吨），回收 2,355 吨（环比-128 吨），锂渣提锂 448 吨（环比-40 吨），盐湖与回收路线已现季节性收缩。

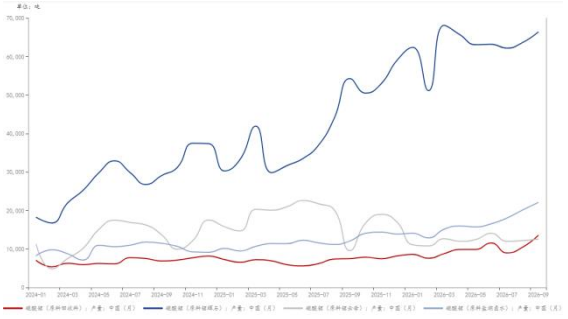
分工艺看，增量与约束并存：辉石路线受澳矿复产与锂辉石到港放量主导，是供给恢复的核心抓手；云母端迎来关键变量——10 月 30 日宜春市生态环境局以宜环审〔2026〕53 号正式批复枧下窝锂矿采矿项目环评，设计年开采 3,000 万吨、利用资源量 5.13 亿吨、服务年限 18 年，停产逾 14 个月后复产流程启动，但排污许可、选厂加工与发运体系尚待落地，11 月起仅具预期增量，实际爬产节奏或慢于市场乐观假设；盐湖端 11 月青海产能利用率预计普降至 60%左右，淡季减产信号明确；回收与锂渣提锂延续弱势。

整体看，锂辉石到港与澳矿释放构成现实增量，云母由“硬约束”转为“预期修复”，盐湖淡季与回收收缩形成部分对冲。10 月产量环比基本持稳、低于“显著增产”预期，供给端从“紧缺定价”切向“宽松兑现”。

图：中国碳酸锂月度产量



图：碳酸锂不同来源产量



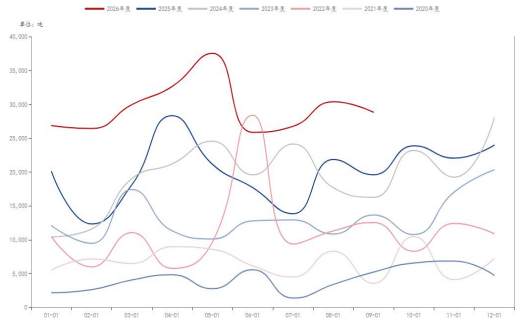
资料来源：钢联数据，安粮期货

2、进口高位补库、矿端持续放量

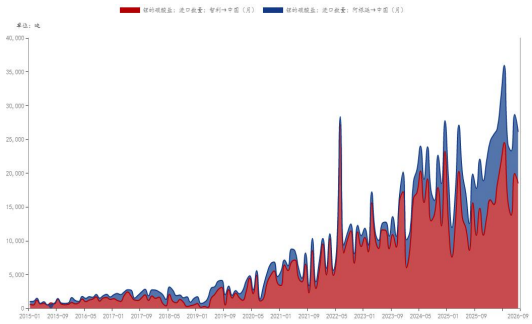
进口端延续高位补充。据海关数据，2026 年 9 月中国进口碳酸锂 28,826 吨，环比降 5.1%、同比增 47.1%，1—9 月累计进口 26.53 万吨、同比增长 53.3%；虽较 8 月小幅回落，但绝对量仍处历史同期偏高位。来源结构上，智利进口 18,521 吨、占比 64%（环比-7.2%、同比+71.5%），阿根廷 7,607 吨、占比 26%（环比-12.8%、同比+9.5%），南美两国合计约九成，进口来源结构保持稳定。9 月锂辉石进口 97.01 万实物吨，环比增 7.0%，折碳酸锂当量约 8.13 万吨 LCE；其中精矿占比升至 71.0%（8 月为 60.7%），澳大利亚、津巴布韦、尼日利亚增量抵消南非原矿下滑，矿端有效供给质量同步改善。截至 10 月 22 日，国内锂辉石当月累计到港 66.52 万吨、同比增 35.88%，矿端到港节奏未减。

整体看，碳酸锂表观供给由“锂盐直接进口+锂矿自制锂盐”双通道持续注入，矿端放量对国内冶炼产出的补充短期难以弱化，叠加前期库存去化后上游复产弹性，供给端宽松预期是压制锂价反弹的核心变量。后续需重点跟踪锂辉石到港节奏、江西云母与盐湖提产进度，以及下游排产兑现情况——若需求端承接不力，进口与矿端放量将率先在冶炼厂库存与现货升水中反映为累库压力。

图：碳酸锂进口量



图：碳酸锂从智利与阿根廷进口量



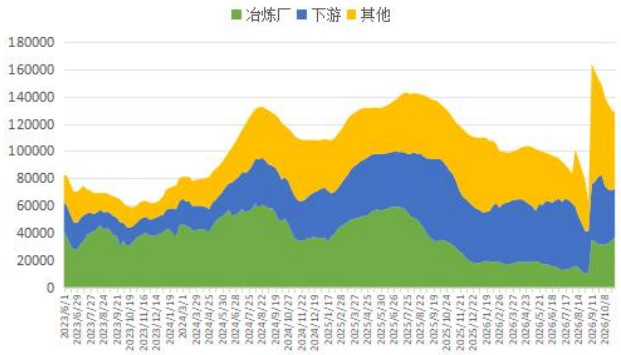
资料来源：钢联数据，安粮期货

3、库存方面：仓单续注销、贸易去化提速

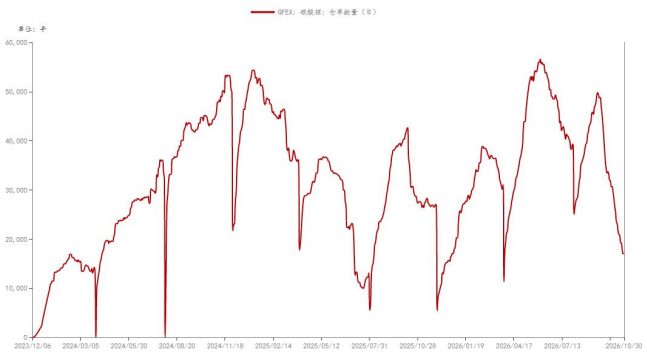
截至 10 月 29 日当周，库存端，SMM 最新显示去库延续但斜率放缓：旧口径现货库存 51,141 吨，环比降 952 吨，其中冶炼厂微增、下游与其他环节继续去化；新口径总库存 128,385 吨，环比降 1,894 吨，上游 36,511 吨（环比+2,492 吨）小幅累库，正极厂 35,739 吨、贸易环节 38,102 吨、电芯及其他 18,033 吨同步回落，去化主力由上游转向贸易与材料端，库存货权持续向中下游转移。Mysteel 207 家样本（10 月 28 日）总库存 96,160 吨，环比降 3,120 吨，材料厂与终端去库 2,250 吨，贸易商库存短期微增但绝对水平较 9 月明显压缩。广期所

注册仓单自 9 月 30 日 31,990 手进一步注销至 10 月 29 日 17,031 手，较 9 月中旬峰值降幅超 65%，为盘面最确定的边际收紧信号；样本贸易商可售库存较 9 月初下降近四成，流通端电碳偏紧格局未改。

图：碳酸锂上下游库存（周）



图：碳酸锂仓单数量



资料来源：钢联数据，安粮期货

四、需求端：出口与储能为锚，政策窗口重塑需求节奏

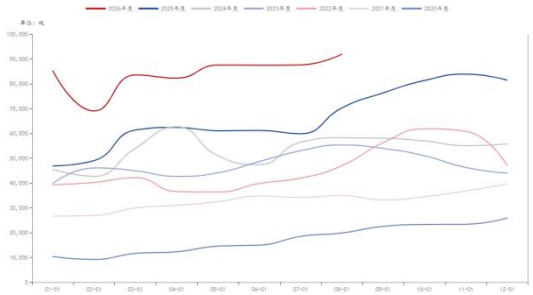
1、正极材料进入结构分化兑现期

磷酸铁锂方面，据 Mysteel 最新数据，2026 年 9 月国内产量 60.32 万吨，环比增长 4.78%，首次站稳 60 万吨量级，多数企业满产运行，仅部分厂商受产线调试与原料节奏制约产出不及预期；10 月实际产量 60.78 万吨，环比仅增 0.76%，增速较预期明显收敛，预计 11 月回落至 60.08 万吨（环比-1.15%），标志铁锂排产由“冲量”切入“高位横盘”。供需层面，储能高景气与高压实产品结构性紧缺构成核心支撑，头部企业湖南裕能自 8 月 1 日起全系列加工费统一上调 2000 元/吨，落地情况良好，近期多家头部材料厂继续向客户发出提价通知，行业提价从预期走向执行，铁锂环节加工利润修复逻辑持续验证。

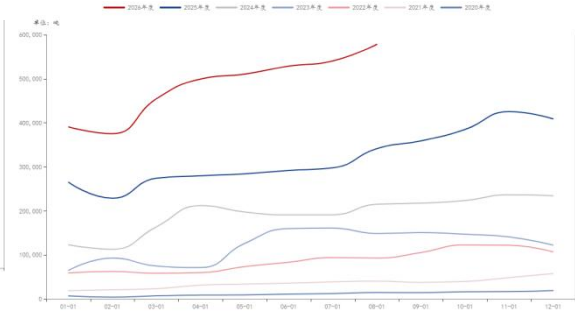
三元材料方面，9 月消费税前置效应消退，增程式高端车型销量不及预期，叠加铁锂持续挤压，三元需求走弱。Mysteel 早期调研预估 9 月产量 9.04 万吨（环比-1.74%、同比-0.59%），后期实际修正样本指向 8.01 万吨（环比-12.16%），反映终端订单透支幅度大于预期。当前三元仅在高端纯电、长续航与出口车型中保有刚性需求，523 体系盈利承压、811 微利，短期排产弹性弱于铁锂。

综合来看，正极材料“一强一弱”格局进一步固化。铁锂端由储能放量、高压实紧缺与加工费修复共同支撑，高景气有望延续至 2027 年，但产量增速边际放缓，需警惕退税抢跑与备库结束后库存回摆；三元端面临消费税前置透支、终端结构分化、铁锂替代三重压力，短期产量承压。后续验证点集中在：铁锂加工费落地范围与持续性、11 月排产去化成色、三元高端车型（160Wh/kg 以上）放量情况，以及消费税与出口退税政策切换对“正极—电芯—整车”链条的成本重定价。

图:三元材料产量



图：磷酸铁锂产量



资料来源：钢联，安粮期货

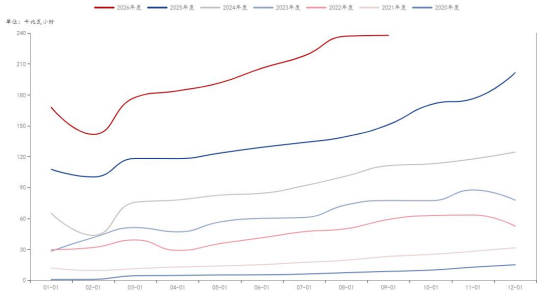
2、铁锂逼顶、装车率探底

2026 年 9 月，国内动力电池装车量 87.2GWh，环比增长 10.4%，同比增长 14.7%，在 8 月 79.0GWh 基础上明显修复；1—9 月累计装车 576.3GWh，同比增长 16.7%。结构上，磷酸铁锂单月装车 74.5GWh，占比 85.5%，环比增 10.3%、同比增 19.9%；三元装车 12.3GWh，占比 14.1%，环比增 11.7%但同比降 10.9%。铁锂对三元的替代已不是“加速”而是“高位锁死”，85%以上区间进一步抬升空间受限，三元仅在 160Wh/kg 以上高端纯电车型中保留刚性需求，三季度该类车型占比回升至 9%，对三元形成底部托举。

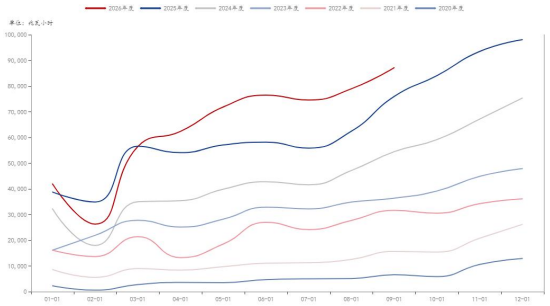
产量与装车裂口仍在扩大。9 月动力+储能电池合计产量 237.8GWh，同比增 57.3%;其中国内动力电池装车 87.2GWh,整体装车率降至 37%(三元 35%、LFP37%)，较 2025 年全年 44%的装车率继续下探。产量高增由出口、储能出货与备库共同消化，但电池端隐性库存积累未消，退税退坡窗口前“抢产—待装”链条的库存反噬风险向中游传导。

综合看，行业进入“装车稳增、结构极化、产量冗余”阶段：铁锂红利见顶，装车率下行折射需求侧弹性不足，上游锂需求更依赖出口抢跑与储能放量。后续验证点落在四季度终端排产回暖成色、装车率能否止跌，以及退税切换前库存是否反噬电池环节毛利。

图：电池产量



图：动力电池装车量



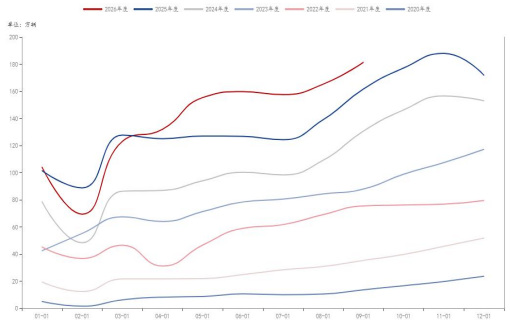
资料来源：钢联，安粮期货

3、内需待振，外需临考

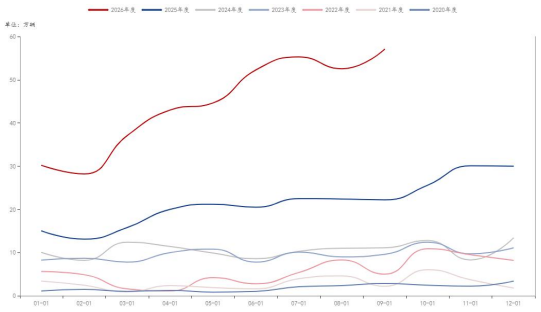
2026 年 9 月，国内新能源汽车产销同比保持增长（181.4/182.3 万辆，+12.2%/+13.6%），月度销量占比达 61.6%；但乘联会口径零售同比下滑 16.7%，

渗透率虽创新高至 67%，内需仍承压。1—9 月新能源累计出口 400.6 万辆，同比增 1.3 倍，占汽车出口近五成，连续四个月过半，出口成为产业链最核心边际支撑。政策端，电池退税 2027 年起取消，整车退税 2027 年 4 月由 13%降至 9%，叠加中欧贸易谈判不确定性，出口成本与壁垒上行。四季度需验证“金九银十”终端回暖、以旧换新拉动效力，以及高出口增速在退税窗口与关税扰动下的持续性。

图：新能源汽车产量



图：新能源汽车出口量



资料来源：钢联数据，安粮期货

五、总结

10 月碳酸锂在弱预期主导下加速探底，主力合约 LC2701 月内跌破 10 万元/吨整数关口，10 月 30 日收报 88,360 元/吨，创 2025 年 11 月以来新低，全月跌幅约 25%；展望 11 月，供需格局进一步向空头倾斜：供给端，10 月国内产量约 11.81 万吨、环比增 1.9%，而 11 月排产上修至 12.8 万吨，环比增幅扩大，枧下窝锂矿 10 月 30 日环评获批、采矿现重启迹象，江西云母复产构成最大边际增量；需求端，磷酸铁锂 10 月产量 60.78 万吨、环比仅增 0.76%，11 月排产预计降至 60.08 万吨、环比降 1.15%，锂电全市场排产约 323GWh、环比降 5.0%，动力端环比走弱，储能增速放缓但未塌方。由此，10 月“强现实、弱预期”的平衡被打破——库存虽延续去化但斜率放缓，仓单持续注销至 1.7 万手附近，近端现货仍有韧性；而远端供给恢复与需求边际走弱同步兑现，弱预期被进一步夯实、强现实被削弱。操作上，11 月价格重心预计继续下移、向 8.5 万—9.0 万元/吨成本线靠拢，维持“宽幅震荡偏弱”判断，重点关注枧下窝复产兑现节奏、矿端到港增量、11 月排产实际成色及出口退税率下调的边际影响。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。