【鑫期汇】 碳酸锂专题——底部之辨：仓单去化六成、现货升水五千六，9 万关口的锂价到“底”了吗？

数据截至 2026 年 10 月 28 日收盘（10 月 29 日盘中价格变动见正文说明） |
华鑫期货研究所 有色研究组

核心观点

- 价格位置。LC2701 于 10 月 28 日收报 93,300 元/吨，单日下跌 4.64%，为截至该日的年内最低收盘价；自 5 月 12 日收盘高点 205,040 元/吨回撤 54.5%，截至当日收盘价分位为 0%。10 月 29 日盘中已下探 90,600 元，已低于上述收盘价，收盘低点面临改写。
- 现实极紧。广期所注册仓单自 9 月 9 日峰值 49,797 吨降至 17,759 吨，七周降幅 64.3%；SMM 社会库存 64,632 吨、周降 2,120 吨；SMM 现货较主力升水 5,600 元/吨；2611 对 2705 升水 6,640 元，期限结构呈近高远低的 BACK 形态。
- 压制在预期。枧下窝锂矿环评拟批准公示于 10 月 22 日启动、28 日到期，设计开采规模 3,000 万吨/年；11 月电芯排产存在环比下调预期；四条路径合计周度产量环比增 3.3%。即期紧张与远期宽松在同一张盘面上对撞。
- 判断。9 万元关口的锂价已进入成本约束区——外购锂辉石现金亏损 15,012 元/吨，外购锂云母仅余微利 937 元/吨，价格已跌破外购云母成本线。但低成本产能仍处厚利区间，供给增量尚未出清，需求亦未验证。结论是：底部区域特征已具备，趋势底尚未确认。

一、行情回顾：一场反弹的夭折

10 月 28 日之前，盘面刚出现过一次看似有说服力的修复。10 月 23 日，主力 LC2701 盘中下探 90,880 元/吨，为当时的年内低点，随后震荡回升并收于 97,280 元/吨；10 月 27 日进一步收至 98,500 元/吨，较 23 日盘中低点累计反弹 8.4%。市场一度将其解读为“超跌修复启动”。

这一判断在 28 日被证伪。当日 LC2701 高开于 100,020 元/吨，盘中最高 101,520 元，重新站上 10 万元关口，随后单边回落，最低 92,320 元，终盘收报 93,300 元，跌 4.64%（较前结算价），日内振幅 9.4%。放量下跌伴随持仓增加——成交 398,175 手，持仓由 439,132 手升至 448,923 手，增仓 9,791 手，表明当日下跌伴随新头寸建立，而非多头平仓离场。

放到更长的时间轴上看，这轮下跌的节奏相当连续。9 月主力累计下跌 26.45%（以 8 月末 161,000 元收盘价为基准），失守 12 万元关口；10 月以来再跌 21.21%，跌破 10 万元。自 5 月 13 日 209,840 元/吨的盘中高点，至 10 月 23 日 90,880 元/吨的盘中低点，最大回撤 56.7%；以收盘价计，自 5 月 12 日 205,040 元/吨至 10 月 28 日 93,300 元/吨，回撤 54.5%。截至 10 月 28 日收盘，年内收盘价分位为 0。

需要强调的是，价格并非在所有维度上都“新低”。若以现货计，10 月 28 日 SMM 电池级碳酸锂均价 98,900 元/吨，虽单日下跌 1,500 元，仍高于期货主力 5,600 元。期货与现货的这一裂口，是理解本轮行情的关键起点。

需要明确本文的数据截点。以上走势与后文全部统计口径，均截至 10 月 28 日收盘。10 月 29 日开盘后，LC2701 低开于 92,400 元/吨——已低于前一交易日收盘价 900 元，早盘一度回抽至 93,300 元，随后再度走弱，10:32 下探 90,600 元，午间 11:30 报 92,200 元。这意味着 10 月 28 日的 93,300 元已被次日盘中价格跌破，其“年内最低收盘价”的地位能否守住，须待 10 月 29 日收盘确认；10 月 23 日的 90,880 元则已确定不再是年内盘中低点。本文凡称“年内最低”，均指截至 10 月 28 日收盘时点。图表亦不含 10 月 29 日盘中数据，该日的继续下探不改变结论，反而强化了第五节的判断依据：估值已进入底部区域，趋势底仍需更多证据确认。



图1：碳酸锂主力合约（LC2701）上市以来收盘价走势（2026 年 5 月—10 月，数据截至 10 月 28 日收盘）来源：华鑫期货研究所

二、现实端：三项指标同步指向“紧”

判断底部，第一步要确认当下的现货究竟有多紧。截至 10 月 28 日，三组彼此独立的指标给出了一致方向。

（一）仓单：七周内减少 64.3%

广期所注册仓单自 9 月 9 日的 49,797 吨持续下滑，至 10 月 28 日为 17,759 吨，49 天内累计减少 32,038 吨、降幅 64.3%，其间仅 9 月 14 日、28 日两个交易日出现回升。10 月 28 日单日再减 1,443 吨。这一水平已回到今年 7 月之前的低位区间。

仓单是“可交割货源”的直接度量。它的持续流失意味着两件事：其一，冶炼厂向交易所交货的意愿下降，现货更愿意走下游直销；其二，临近 11 月合约交割，盘面可承接的实货正在变薄。

（二）库存：总量去化，但结构出现分化

截至 10 月 23 日，SMM 碳酸锂社会库存 64,632 吨，周环比减少 2,120 吨，去库延续。样本企业口径（10 月 22 日）总库存 52,093 吨，周减 3,324 吨。

结构上并非全线下滑。下游库存 29,804 吨，周减 1,487 吨，正极厂采购与消耗仍在延续；冶炼厂库存 7,314 吨，周增 634 吨——这一项值得注意，它意味着部分冶炼厂在价格快速下行中出现了一定程度的出货受阻，而非主动惜售。总量去化由下游主导，上游小幅累积。

表 1 碳酸锂供需与库存关键数据 | 来源：华鑫期货研究所

指标	最新值	环比变化	数据日期
广期所注册仓单	17,759 吨	-1,443 吨	10/28
仓单较 9/9 峰值	-32,038 吨（-64.3%）	—	10/28
SMM 社会库存	64,632 吨	-2,120 吨	10/23
样本企业总库存	52,093 吨	-3,324 吨	10/22
下游库存	29,804 吨	-1,487 吨	10/22
冶炼厂库存	7,314 吨	+634 吨	10/22
周度产量合计	26,375 吨	+846 吨（+3.3%）	10/22
锂辉石提锂开工率	65.19%	+3.55 个百分点	10/22
盐湖提锂开工率	77.55%	+0.27 个百分点	10/22

周度产量为锂辉石、锂云母、盐湖、回收四条路径合计。

（三）基差与期限结构：现货升水 5,600 元

现货与盘面的裂口是当下最直接的紧张证据。10 月 28 日，SMM 电池级碳酸锂现货均价 98,900 元/吨，主力合约收盘 93,300 元，现货升水 5,600 元、升水率 6.0%。在正常累库周期中，这一结构极为少见。

期限结构同样给出同向信号。10 月 28 日收盘：LC2611 报 96,540 元、LC2612 报 95,640 元、主力 LC2701 报 93,300 元、LC2703 报 90,280 元、LC2705 报 89,900 元、LC2707 报 89,760 元。近月对远月全面升水，2611 对 2705 升水 6,640 元（约 7.4%），2611 对 2701 升水 3,240 元，呈现典型的 BACK 形态。

表 2 碳酸锂合约期限结构（2026/10/28 收盘） | 来源：华鑫期货研究所

合约	收盘价（元/吨）	持仓（手）	对 2611 价差	对 2705 价差
LC2611	96,540	25,252	—	+6,640
LC2612	95,640	38,523	-900	+5,740
LC2701（主力）	93,300	448,923	-3,240	+3,400
LC2703	90,280	13,210	-6,260	+380
LC2705	89,900	168,845	-6,640	—

LC2707	89,760	8,386	-6,780	-140

数据来源：广州期货交易所。正值为升水、负值为贴水。

把三者放在一起：仓单枯竭、库存去化、现货升水叠加 BACK 结构，指向的是同一个事实——即刻可得的现货偏紧。若只看这一组指标，9 万元关口的锂价显然是偏低的。

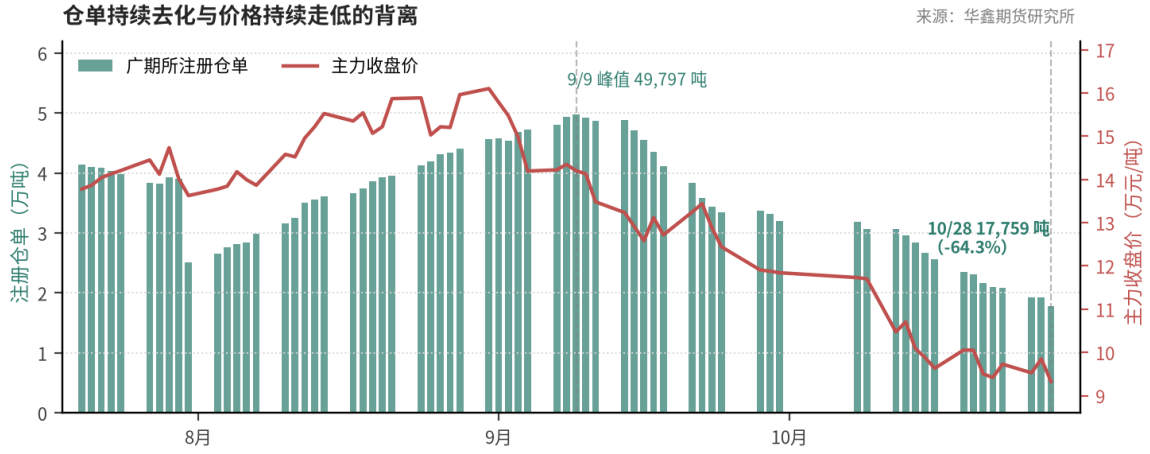


图2：仓单持续去化与价格持续走低的背离（2026/07/20—2026/10/28） 左轴：注册仓单；右轴：主力收盘价 数据来源：广州期货交易所 | 来源：华鑫期货研究所

三、预期端：强现实为何托不住价格

既然现货如此之紧，价格为什么还在跌？答案不在当下，而在盘面正在定价的未来。这轮下跌的触发点，可以精确到一个日期。

（一）枧下窝：一份公示的到期

10 月 22 日，宜春市生态环境局发布《关于宜春时代新能源矿业有限公司江西省宜丰县圳口里—奉新县枧下窝锂矿采矿项目生态环境影响报告书拟批准公示》，公示期为 10 月 22 日至 10 月 28 日，共 5 个工作日。公示信息显示，该项目设计开采规模 3,000 万吨/年，服务年限 18 年，设计回采率 98%。

这份公示的特殊之处在于时间——公示期结束日，正是盘面高开低走、放量下跌的那一天。枧下窝是全球已探明最大的锂云母矿，设计满产年产能约 10 万吨碳酸锂当量，停产前约占全国总产量的 8%—10%。环评是该矿推进开采复产的关键前置审批节点，公示到期意味着复产在行政程序上又近一步。

需要保持克制的是：环评公示到期并不等于产能立即释放。该矿 2025 年 8 月采矿证到期停产，2026 年 6 月末取得安全生产许可，7 月起进入复产爬坡，但截至 7 月下旬利用率仍不足 50%。从审批到出矿、再到锂盐产出，中间存在明显的时滞。盘面交易的是“预期确定性的提升”，而不是“供给的即时增加”。

（二）供应增量：到港、开工与检修回归

除枧下窝之外，短期供给的边际变化也在向上。原料端，津巴布韦锂矿到港、澳矿增量逐步兑现，前期制约辉石提锂的原料短缺有所缓解；10 月 22 日当周，锂辉石提锂产量 14,967 吨

，环比增 814 吨，开工率升至 65.19%，单周提升 3.55 个百分点。四条路径合计周度产量 26,375 吨，环比增 846 吨、增幅 3.3%，其中仅回收料端小幅回落。

结构性分化仍然存在。盐湖提锂进入季节性淡季，开工率虽仍在 77.55%，但产量后续预计小幅下滑；回收提锂受黑粉挺价与锂价下行双重挤压，开工率仅 26.07%、产量环比减少；锂云母提锂开工率 31.38%，绝对水平偏低。真正的增量来自辉石端与云母端的远期复产预期，而非当下四条路径的同步扩张。

（三）需求：旺季兑现不及预期

需求端未能提供对冲。10 月电芯排产环比增幅收窄至 5% 以内，国庆假期后进一步下调；产业数据平台披露的口径显示，11 月电芯排产存在环比下滑预期。10 月 18 日当周，国产新能源乘用车销量 23.9 万辆，环比减少 4.2 万辆，渗透率 72.4%。

下游的采购行为也印证了这一点：以刚需采购为主，成交偏弱，磷酸铁锂价格弱势运行，部分企业 11 月排产计划减弱。当供给预期向上、需求预期向下同时发生时，即便现货很紧，盘面也会选择先跌——这正是 10 月 28 日发生的事。

四、成本端：9 万关口站在成本曲线的哪一段

判断“是否到底”，最终要落到成本。价格跌破成本，供给才会收缩；供给收缩，库存才会由降转升；只有到那一步，底部才具备自我修复的能力。

截至 10 月 23 日，SMM 口径下：外购锂辉石精矿生产碳酸锂的利润为 −15,012 元/吨，较前一周再减 3,809 元，已连续多周处于现金亏损；外购锂云母生产碳酸锂的利润为 +937 元/吨，仅剩微利；碳酸锂进口利润 −3,046.6 元/吨，进口窗口关闭。原料端，锂辉石精矿 CIF 中国 1,485 美元/吨（周降 20 美元），国产锂云母 2,390 元/吨（周降 210 元）——矿价在跌，但跌幅慢于锂盐，这正是冶炼端利润被持续挤压的原因。

表 3　碳酸锂各工艺路线成本与利润（2026/10/23）　|　来源：华鑫期货研究所

工艺路线	现金成本（万元/吨）	利润（元/吨）	状态
盐湖提锂	3.0—5.0	厚利	刚性供给，满产
锂云母一体化	5.5—6.5	盈利	江西主产区主流
锂辉石一体化	6.0—7.0	盈利	自有矿，成本占优
回收提锂	7.5—8.5	微利至亏损	开工率 26.07%
外购锂云母	9.4—9.6	+937	临界，微利
外购锂辉石	10.8—11.2	−15,012	现金亏损

成本区间为行业通行口径测算，利润数据取自 SMM（10/23）；外购路线成本按当日现货价 97,000 元/吨与利润倒算。

把 9 万元关口放到这条曲线上，位置就清楚了：它高于盐湖（3.0—5.0 万）、锂云母一体化（5.5—6.5 万）、锂辉石一体化（6.0—7.0 万），也高于回收提锂的多数产能；但它已低于外购锂云母的 9.4—9.6 万现金成本线，更远低于外购锂辉石的 10.8—11.2 万。

这个位置的含义是双面的。向下看，价格已经击穿了“外购原料”这一整段产能的现金成本，这部分产能在理论上应当减产——事实也在发生：回收提锂产量连续下滑，外购辉石利润连续多周为负。向上看，占国内产量主体的低成本产能（盐湖、一体化云母与辉石）依然有 3—7 万元/吨的利润空间，没有任何主动减产的动机。成本曲线尚未被压到“全行业亏损”的位置，也就没有触发大规模出清。

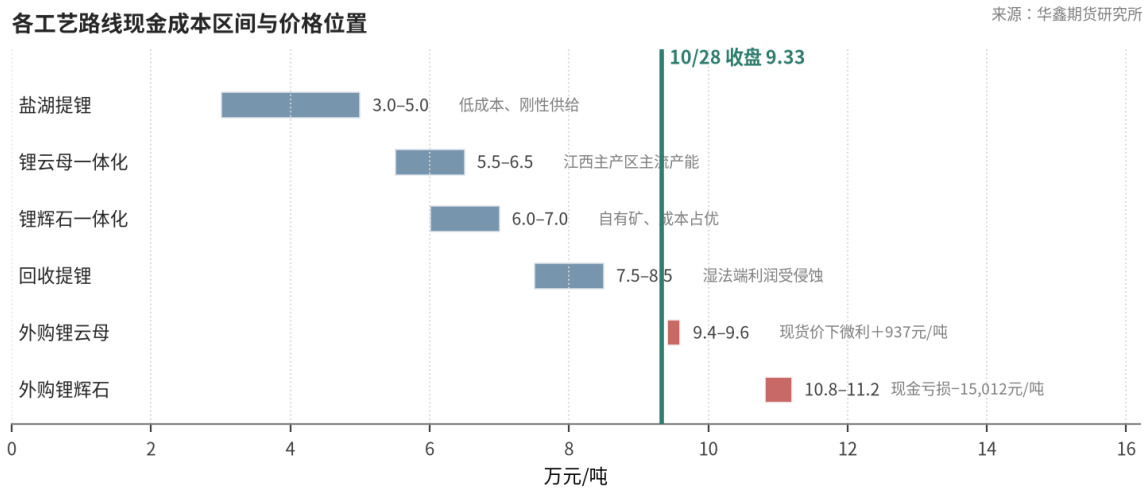


图3：各工艺路线现金成本区间与价格位置　虚线为 2026 年 10 月 28 日主力合约收盘价 9.33 万元/吨　数据来源：SMM　|　来源：华鑫期货研究所

五、判断：底部区域已至，趋势底未至

把前述四节合起来，可以对“是否逐步到了底部区域”给出一个有条件的回答。

（一）支持“底部区域”的三条依据

第一，估值已进入成本约束区。当前价位处于截至 10 月 28 日的年内收盘价 0 分位，且已跌破外购云母现金成本线，意味着以现货采购原料的产能已全面亏损。历史上，锂价在该区域停留的时间通常不长。

第二，库存的绝对水平不高。社会库存 64,632 吨，按当前月度表观消费折算约两周多用量；注册仓单 17,759 吨，仅相当于主力合约持仓（448,923 手，合 44.9 万吨）的 4.0%。虚实盘比约 25:1，近月合约在理论上具备挤仓基础。

第三，期限结构给出正向信号。近月升水、远月贴水的 BACK 结构，本身就是市场对“当下紧、未来松”的定价。它既说明现货紧张，也说明一旦远期供给证伪，远月存在向上修复的空间。

（二）阻碍“趋势底”成立的三条约束

第一，低成本产能仍在厚利区间。盐湖与一体化产能的现金成本在 3—7 万元/吨，9 万元关口的锂价对它们而言仍是好生意。供给曲线左侧不出清，右侧的减产难以改变总量。

第二，供给增量是确定的，只是节奏未定。枧下窝环评公示到期、江西头部矿山预计 11 月复产、内蒙与湖南新增云母项目待投产、澳矿到港增加——方向明确，时点模糊。这类“方向确定、时点不确定”的利空，通常以压制反弹而非一次跌透的方式释放。

第三，需求尚未验证。11 月电芯排产环比下调的预期仍在，若兑现将使去库中断；反之，若排产维持或上修，则当前的悲观定价需要修正。这是四季度最大的预期差来源。

（三）运行特征与验证指标

综合判断：当前价位处于底部区域的上沿——向下有成本约束与低库存托底，向上缺乏供给出清与需求改善的驱动。四季度更可能以宽幅震荡的方式完成筑底，而非单边反转；在供给出清与需求改善得到验证之前，价格重心的抬升缺乏持续驱动。

本文不对具体点位作出预测。就方向而言，若枧下窝复产节奏快于预期且 11 月排产确认下调，价格重心仍将承压；若去库延续至 11 月交割之后且排产上修，则存在阶段性修复空间。两种情形的分界，取决于供给增量与需求兑现的相对节奏，而非某一个价格水平。

表 4 四季度碳酸锂情景推演（定性） | 来源：华鑫期货研究所

情景	触发条件	价格重心方向	观察重点
基准：震荡筑底	去库延续、斜率放缓，复产渐进	区间震荡，重心波动有限	库存与仓单的周度变化
上行：超跌修复	11 月排产上修，仓单继续走低	重心逐步上移	排产落地值、正极厂补库
下行：预期兑现	枧下窝加速出矿，累库提前	重心下移	复产出矿进度、周度产量

本表为情景定性描述，不包含点位预测与概率赋值；情形划分随数据更新调整，不构成投资建议。

需要跟踪的四个高频变量：① 注册仓单能否在 11 月交割后仍维持低位；② 枧下窝环评获批后的实际出矿与选矿进度；③ 周度产量与开工率是否延续回升；④ 11 月电芯排产最终落地值与正极厂库存天数。四者之中，②与④决定方向，①与③决定节奏。

对产业客户而言，当前价格已使外购原料产能处于亏损，卖出套保的边际收益下降，而分批锁定原料成本的性价比在提升；对交易型资金而言，在 BACK 结构下做空需承担近月升水的展期成本，追空的赔率已不如 10 月初。这些都不是点位建议，只是结构给出的约束条件。

六、风险提示

1. 枧下窝及江西其他矿山复产进度超预期，环评获批后快速出矿，供给增量提前兑现；
2. 11 月电芯排产下调幅度超出预期，旺季证伪导致去库中断甚至转为累库；
3. 海外锂矿到港量集中释放，港口锂辉石库存累积压制矿价与锂盐价格同步下行；

4. 成本测算基于行业通行口径，实际现金成本因企业资源禀赋、电价与副产品收益差异较大，成本支撑位可能下移；

5. 宏观情绪与商品板块共振，或放大短期波动（按 240 个交易日年化，当前 20 日历史波动率 57.7%）。

免责声明

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章孜海

期货从业资格：F03117293　　交易咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司　地址：上海市徐汇区云锦路277号9F

华鑫期货　　华鑫研究（鑫期汇）