# 多空拉扯落幕，下一程驱动在何方？

## 引言

经历了前期供应端扰动频发的行情后，碳酸锂的多空拉扯在二季度后段逐步降温。6 月下旬，盘面在 16 万元/吨附近反复争夺，却未能重回前期震荡区间，反而在 6 月 26 日向 15 万元/吨关口逼近。供应端的“老故事”似乎讲得差不多，需求端又未出现新增驱动，市场在高仓单压制与现货逢低刚需之间僵持。本文尝试回答三个层面的问题：当前盘面走弱的核心矛盾究竟在哪里？笔者担忧的“动力市场预期反噬”是否已经兑现？以及，供应端津巴布韦与江西方面的两个“老故事”，后续将以何种力度和方式继续扰动盘面。

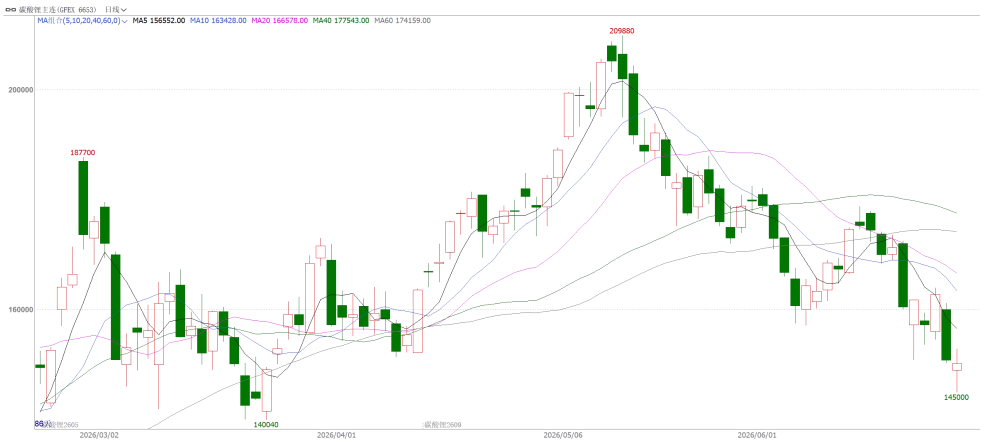
## 一、行情回溯：反弹乏力，情绪考验基本面

5-6 月，碳酸锂冲高回落。5 月 13 日主力 2609 合约触及约 20.99 万元/吨的年内高位后快速下行，6 月 4 日收报约 16.07 万元/吨，单日跌 4.62%，三个交易日累计跌幅超 10%；6 月 9 日至 11 日一度反弹至 17.46 万元/吨附近；6 月 16 日、18 日再度连续走弱，其中 18 日因宁德时代枧下窝锂矿重获用地预审与选址意见书，主力大跌 6.58%，盘中下探至 15 万元/吨一线；6 月下旬盘面在 15.5 万至 17.2 万元/吨区间内重心持续下移，并在 6 月 26 日进一步下探至 15 万元/吨以下，午后回升收于 15.02 万元/吨。6 月 22 日-26 日当周，有色乃至国内整个大宗市场都走得偏弱，新能源板块的乏力与宏观情绪形成共振。在风险偏好整体下降的背景下，碳酸锂自身的回调被进一步放大。

盘面给出的信号是清晰的：反弹未能重回前期震荡区间，意味着多头的驱动力不足以扭转格局。6 月 26 日放量下跌，本质是多头平仓离场为主，而非空头主动增仓。这与笔者的预判基本吻合——锂市将震荡偏弱运行，主因供应端利空偏多，且 6 月上旬国内车销表现偏弱；而现货端下游仍有低价采购托底，需求端缺乏新驱动，高仓单压制下利空影响偏大。

然而，若盘面有效跌破 15 万元/吨，将对前期震荡中枢下沿构成实质性考验，需警惕在仓单与基差压力下出现技术性踩踏。换言之，15 万元/吨已从心理关口演变为检验基本面承接力与仓单压力的关键阈值。

图表 1 碳酸锂主连走势




数据来源：文华财经

## 二、核心矛盾：高仓单压制与现货逢低承接

从产业库存来看，依然处在去库周期，可见当前基本面的核心关注点并不供需平衡本身，而在于压制盘面的两个结构性变量：仓单与基差。

### 1、仓单：绝对水平仍高，7 月注销月是关键窗口

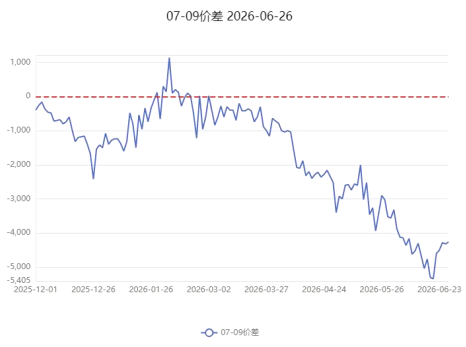
广期所碳酸锂注册仓单自高点约5.66万手回落，截至6月26日降至48544手，累计去化8055手，盘面抛压边际缓解，这也是6月下旬现货情绪有所修复的重要原因。但绝对水平仍处历史高位，且7月为仓单集中注销月，注销前后的老货释放节奏以及随之而来的基差与月差修复，将直接决定盘面能否在区间下沿获得支撑。

当前基差表现相对偏弱，07-09价差迟迟不见起色，是压制近月、抑制反弹高度的现实约束。在仓单未充分出清且基差未明显走强之前，盘面较难形成持续向上的单边行情。

图表 2 碳酸锂仓单数量




图表 3 07-09 合约价差



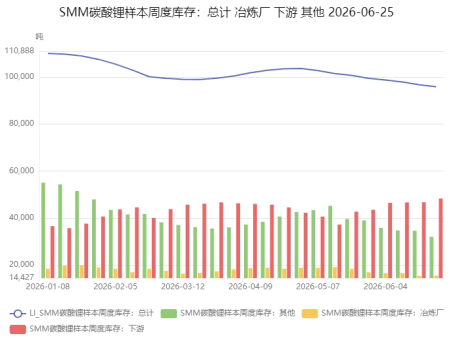

数据来源：Mysteel；华安企智汇

### 2、现货：逢低刚需仍在，库存良性转移

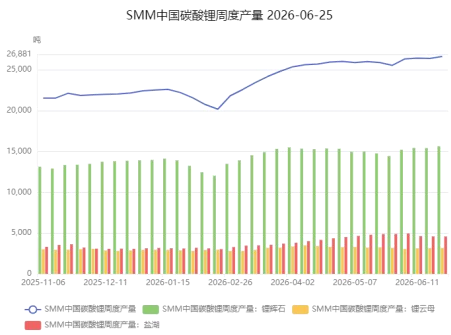
现货层面延续“上游挺价惜售，下游逢低采购”的分化格局：材料厂随长协与客供到货，并辅以逢低补库，实际成交保持一定活跃度。库存已连续多周去化，结构上由上游冶炼端向中下游消费端有序转移，下游小幅累库以刚需备货为主，并未形成积压性库存。

供应端，国内周度产量约2.66万吨，对应产能利用率约62%，结构上部分盐湖产线进入检修，云母端因原料扰动小幅波动，但锂辉石端维持高开工，新投产线逐步贡献产量，整体呈现有韧性，但弹性有限的状态。

**图表 4 碳酸锂样本周度库存**




**图表 5 中国碳酸锂周度产量**




数据来源：华安企智汇

## 三、需求端：预期反噬来了吗？

笔者曾在研报中多次提及，需警惕动力市场表现乏力造成前期乐观预期的反噬。客观看，这一反噬已经部分显性化，但尚未演变为系统性的需求塌方。

### 1、车市：绝对增速确实乏力，但结构在变

据乘联分会，6月首周全国乘用车零售同比下降约23%，其中新能源零售约15.2万辆，同比下降约14%，环比增长约8%，渗透率升至66.7%的历史新高。2026年新能源车购置税由全额免征转为减半征收，是全年内需的核心拖累。单看销量增速，“需求疲软”的结论并不为过。

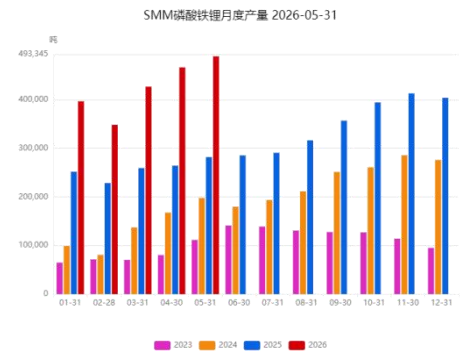
然而值得注意的是，单车带电量大幅抬升——同比增长约33.8%至约67.8kWh，且插混与纯电带电量均有增加。这意味着即便整车销量增速放缓，对应的碳酸锂需求也被部分对冲。

### 2、电芯与材料：铁锂高排产，三元偏弱修复

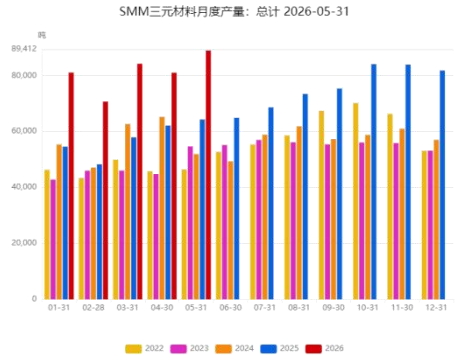
据 SMM 调研，6 月磷酸铁锂排产预估环增约 3.1%，至约 50 万吨，总体维持高位，铁锂周度产能利用率约 72%；三元材料 5 月产量约 8.9 万吨，环比增约 9.8%，

材料周度利用率回升至约 60%，但整体弹性弱于铁锂。三元动力订单多在 5 月底签订完成，6 月均以交货为主，动力条线中游稳中偏弱。

**图表 6 磷酸铁锂月度产量**




**图表 7 三元材料月度产量**

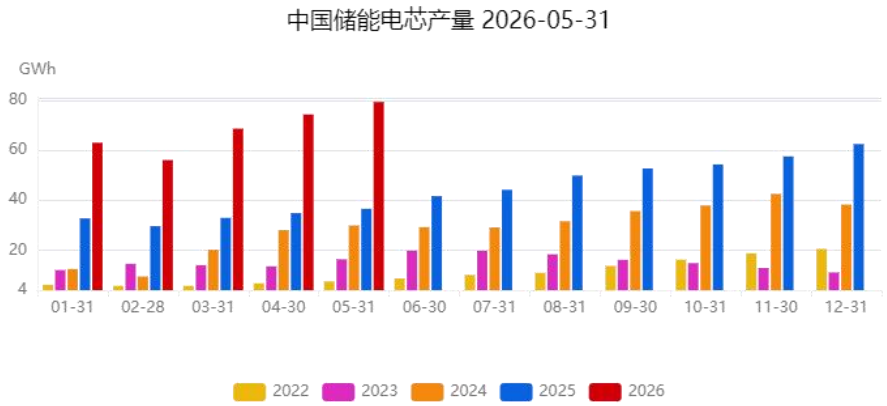



数据来源：华安企智汇

## 3、储能：需求端最强支撑，对冲动力疲弱

储能维持高景气，5 月储能电芯产量环比增加 6.76%至 79.32GWh，头部厂家订单普遍排至三季度之后。CNESA 全球数据库统计显示，5 月储能系统招标 7.3GW/23.8GWh，同比增长 518.1%/704.9%，环比增长 54.1%/114.6%；EPC 招标 13.9GW/40.1GWh，同比增幅 212.0%/181.3%，环比下降 24.5%/5.3%；中标方面：储能系统中标 3.5GW/13.5GWh，同比增长 92.9%/154.7%，环比-1.1%/+53.3%；EPC 中标 9.8GW/26.6GWh，同比增长 141.1%/102.3%，环比增长 32.1%/34.3%。

**图表 8 中国储能电芯月度产量**




数据来源：华安企智汇

总结来说，动力端的预期反噬已部分到来，车销绝对增速确实乏力，但单车带电量提升叠加储能高增对冲了大部分负面冲击，需求尚未塌方。后续真正需要警惕的，是抢出口透支的风险：电池产品出口退税已于 4 月由 9%降至 6%，2027 年将取消，下半年抢出口订单的可持续性，可能成为四季度需求的新变量。

## 四、供应端的“老故事”：如何影响盘面？

供应端的故事确实讲得差不多了。津巴布韦到港节奏与枧下窝复产进度，都是“预期先行，兑现钝化”的老故事。利空的边际效应在递减，但仍是阶段性的情绪锚点。两者后续影响盘面的方式，已与前期不同。

津巴布韦方面，此前 5-6 月锂辉石到港环比连续下降约 25%，智利对华出口量回落，支撑了近月去库。但中资企业出口配额已逐步落地，市场普遍预期 7 月中下旬集中到港，届时供给边际转松。因此，津巴布韦因子的影响方式正从“缺口支撑”切换为“到港兑现压力”，7 月是关键的压力测试窗口。

枧下窝复产问题的观测锚点则聚焦在流程节点对盘面的扰动上。6 月 17 日宜春时代重获枧下窝锂矿用地预审与选址意见书，18 日市场再度就大矿复产预期定价。但从实际层面看，该矿满产产能约 11 万吨/年，约占国内碳酸锂产能的 8.5%，且后续仍需经过矿种变更、储量核实、环评等流程，主流预期最早四季度复产，实际供给冲击或要到 2027 年，且释放的增量主要自供宁德时代体系，可流通货源增量有限。因此，涉及到该因素，盘面往往呈现“利空脉冲随后修复”的特征。

纵观海内外，后续供应端更可能以数据兑现而非消息驱动的方式影响盘面，对应的波动率或较前期收敛，但 7 月到港兑现与枧下窝环评落地仍是不可忽视的扰动源。

## 五、总结与展望

综合来看，6 月 26 日的破位下行，是“供应端老故事边际钝化 + 需求端缺乏新驱动 + 高仓单与弱基差压制 + 宏观情绪走弱”四重因素的共振结果，与此前“震荡偏弱”的判断方向一致，只是下行斜率略超预期。当前的核心矛盾仍在仓单与基差，而非供需平衡。基本面近月仍维持去库，不具备深跌的基础；但情绪与结构主导了短期节奏。

结合现货采购情况来看，15 万元/吨或为前期震荡中枢下沿的关键位置。在利多情绪敏感的时间点，周末传来的“津巴布韦 2027 年出口禁令推迟预期落空”的信息，有望在下一交易日显著提振盘面情绪：据外媒报道，6 月 24 日，津巴布韦财政部长 Mthuli Ncube 明确表示，尽管行业集体申请推迟，政府不会将原定 2027 年 1 月生效的锂精矿出口禁令延期，无法自行建厂的企业可鼓励与具备加工能力的公司签署来料加工协议。

展望后市，供应端题材渐钝，而需求端动力偏弱、储能强劲，呈双轨分化格局。预计碳酸锂中期维持区间震荡，波动率较前期收敛。而价格中枢能否上移，取决于旺季需求兑现与仓单出清的节奏。短期内，建议围绕 15 万元/吨支撑的有效性，区分情绪性回调与趋势性下行，理性参与，做好仓位与风险管理。

## 作者

华安期货：投资咨询业务资格：证监许可[2011]1776 号
张漱玉　从业/投资咨询证号：F03121528/Z0023038
撰写日期：2026.6.28

## 审核

初审：夏雨辰 F3031745/Z0014542
复审：鲍峰 F3037342/Z0014770
终审：闫丰 F0251054/Z0001643

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。

**联系我们**

华安期货有限责任公司
安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层
电话：400-882-0628、62839752