

# LC2609 合约空头逻辑分析：驱动转弱与估值压力

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所 化工小组

研究员：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)

**核心观点：**

本报告核心观点认为，碳酸锂期货 LC2609 合约当前位置向下调整的概率较大，可初步视为空头合约。主要依据来自驱动、估值与盘面三个维度的综合判断：

**驱动转弱：**供给侧，外围（如津巴布韦）政策扰动明朗化且长期利空，国内矿山换证对短期冲击有限，同时盐湖进入季节性增产周期，供应压力持续。需求侧，国内新能源汽车销量增速已显著放缓并进入平台期，储能需求虽增速高但短期难以完全对冲汽车需求减量，总需求边际走弱。

**估值与盘面承压：**当前价格处于 2023 年以来的相对高位，已能刺激供应并压制下游利润，阶段性估值偏高。同时，历史季节性规律显示二季度至三季度初价格通常承压。资金面上，LC2609 合约持仓结构呈现显著的净空头格局，且技术面呈收敛震荡形态，预示方向选择在即。

综上所述，供需驱动转弱、估值压力凸显、资金面偏空以及技术形态共振，均指向 LC2609 合约面临较大的回调压力，市场下行风险大于上行机会。交易者应重点关注需求实际兑现、库存变化及关键技术区间的突破方向。

**一、从驱动维度审视，多方动能趋于衰竭****（一）供给侧：扰动因素明朗化，供应压力持续**

**1. 外围扰动明确且可控，长期利于空头。**津巴布韦政府已通过矿业部长信函形式，明确了解除锂矿出口禁令的一揽子前提条件。核心要求包括：企业须书面承诺建设本地选矿设施，并在 2027 年 1 月 1 日前建成硫酸锂加工厂；政府将对生产商分配出口配额，并征收 10% 的精矿出口税。这一政策路径清晰，给予了市场充分的预期和消化时间，表明所谓的“供应扰动”是可预测、可管理的。从时间维度看，相关产能建设与合规周期较长，时间明确站在空头一方。

**2. 国内换证流程有序，即期冲击有限。**备受关注的国内锂矿（如宜春地区）采矿证变更事宜，正按既定程序推进。根据官方报道，当前阶段已发布“动用资源储量出让收益评估报告”，下一步将进入企业向税务部门补缴历史开采动用的锂矿采矿权出让收益环节。补缴完成后，相关矿企将依次进入领取电子证、停产、环评等阶段。行业普遍预计，为完成年度生产目标，主要矿山可能在 5 月左右进入实质性的停产换证阶段。参照同类项目（如宁德时代视下窝矿）的历史时间线，从停产到完成全部流程并复产的周期较长。因此，该事件对短期市场实际供给的冲击有限，且已被市场逐步计价。

**3. 季节性增产周期开启，供应端持续放量。**此外，随着天气转暖，青海等盐湖地区的生产效率显著提升，进入传统的生产旺季，产能持续释放。这一增产周期预计将贯穿二、三季度，完全覆盖 LC2609 合约的交割时段，为市场提供稳定的增量供应。

综合来看，供给侧无论是外围政策扰动还是国内行政管控，其不确定性与冲击力均在减弱，路径变得清晰可预测。同时，盐湖端的季节性增量稳定释放。因此，供给侧难以找到支撑价格持续上涨的突发性利多驱动，反而构成了潜在的压力源。

**（二）需求侧：预期分化，增长结构存忧**

当前碳酸锂市场的核心驱动集中于储能与新能源汽车需求，以及外围供应扰动。然而，无论从供给侧还是需求侧分析，支撑价格持续上行的动力均显不足。

**1. 新能源汽车增长确认进入平台期，高增速叙事难以维系。**市场已充分认知

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

储能为“第二增长极”，但可能过度沉浸于此愿景，而忽视了新能源汽车自身增长动能的显著衰减。数据显示，2025年国内新能源汽车销量达1649万辆，同比增长28.2%，增速较前几年已明显放缓。结构性困境尤为突出：国内新能源乘用车（上险数）增速已大幅下滑至16.17%，“油电切换”进程并未因政策推动而显著加速，燃油车大幅降价促销对保守消费者形成了强大吸引力。尽管出口市场表现强劲，同比增长一倍至261.5万辆，但其增量难以完全对冲国内市场的疲软。进入2026年，增速放缓趋势延续，中汽协预测全年销量约为1900万辆，同比增速进一步放缓至15.2%；最新数据显示，一季度市场零售同比下滑21.1%，3月单月零售量同比亦下降14.4%，进一步验证了增长瓶颈。尽管3月出口（同比增长139.9%）依旧亮眼，但无法掩盖内需乏力的核心矛盾。

由此，可对远期合约逻辑进行推演：

情形一（符合预期）：若全年15.2%的增速目标能够达成，鉴于上半年尤其是“金三银四”的传统旺季行情已然失色，全年增长压力将完全后置，高度依赖于下半年“金九银十”及年末冲量。这意味着，真正的需求利好验证与多头驱动窗口将后移，主力多头合约的关注点应相应后移至2611或2701合约，而非当前的2609或2609合约。

情形二（不及预期）：若内需持续疲软导致全年增速不及预期，则当前基于高增长前景的乐观情绪将直接逆转，转化为对价格的利空压力。

跨合约逻辑思考：从产业链库存与价格传导角度看，如果2609合约因当前疲软的基本面而被定义为“空头合约”并出现深度回调，这实际上可能为下游创造了一个低成本补库的窗口。届时，被压制的需求可能在年底旺季前后集中释放，从而为更远的2611/2701合约积聚上涨动能。因此，2609合约的弱势，恰恰可能是在为后续远月合约的走强进行“压力测试”和成本铺垫。

### 关键问题：储能能否弥补新能源汽车的需求减量？

从增长速率看，储能板块增速更高，但从总量和结构性来看，短期难以完全弥补。新能源汽车仍是碳酸锂需求的绝对主体，其基数和耗锂量远超当前储能领域。储能需求的增长更多是增量贡献，而新能源汽车增速放缓或下滑将形成巨大的存量缺口。两者处于需求曲线的不同阶段，储能的高增长难以在短期内完全对冲汽车端可能出现的增长乏力甚至收缩，这意味着总需求边际走弱的概率在增加。

## 二、从估值与盘面维度观察，价格面临调整压力

### （一）绝对价格与相对位置：估值已高，上行空间受限

碳酸锂价格自2024年末约8万元/吨的低位持续反弹，至当前16万元/吨附近，累计涨幅已达100%，实现了价格翻倍。从大宗商品的周期规律看，没有只涨不跌的品种。当前价格已进入2023年以来的相对高位区间，显著高于2024年全年的运行中枢。从产业链利润分配视角看，此价格水平已能覆盖全球绝大部分锂资源项目的现金成本，刺激供应释放，同时给中下游电池及整车环节带来明显的成本压力，估值已缺乏安全边际，继续向上突破需要超预期的强劲需求驱动，阻力显著增大。

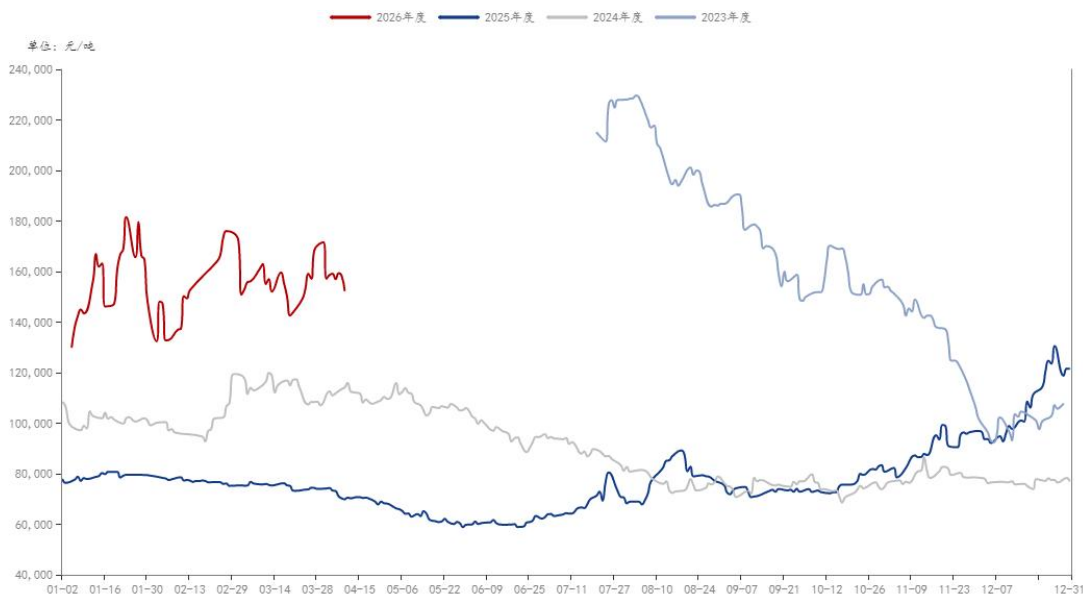
### （二）季节性规律：二季度至三季度初通常承压

从历史数据回溯来看，碳酸锂期货主力合约在4月至7月期间表现出显著的季节性弱势特征，价格下跌的概率明显高于上涨。这一规律背后主要受供需节奏影响：二季度开始，盐湖等资源端进入高产季节，供应环比增加；而需求端，新能源汽车市场在经历一季度“开门红”或年末冲量后，往往进入一个相对的平淡期或去库存阶段，直至“金九银十”旺季预期重启。因此，从季节性角度看，当前时点（4月）至LC2609合约交割前，市场面临的传统

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

季节性压力也与基本面偏空的判断相吻合，进一步增加了价格向下调整的概率。

图：碳酸锂主力合约季节性变化

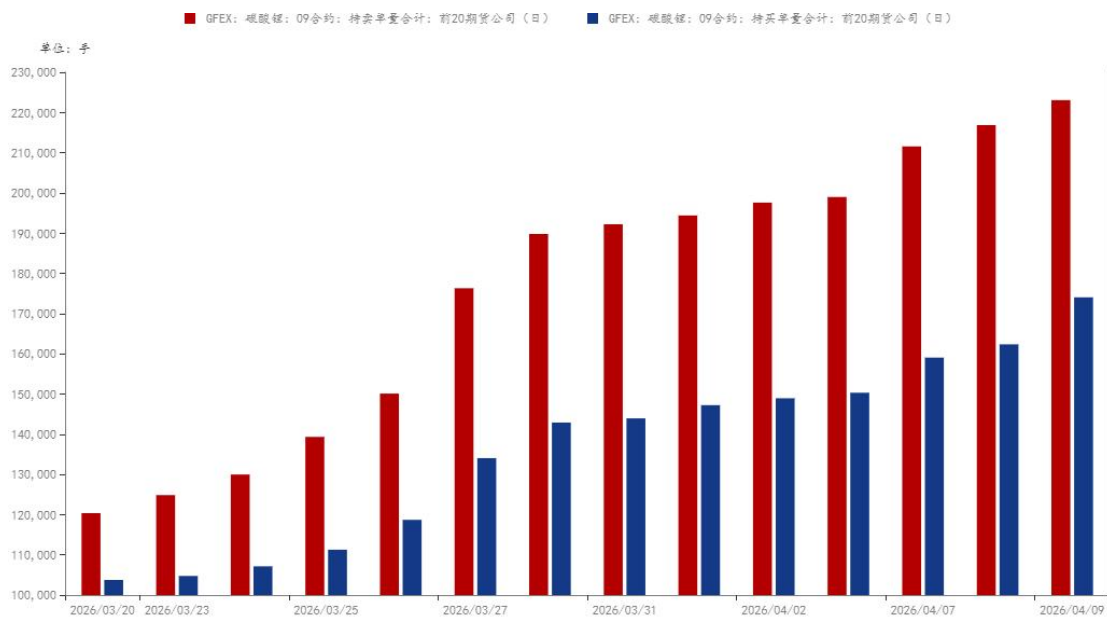


资料来源：钢联，安粮期货研究所

### （三）持仓结构显露空头占优

从最新的持仓数据来看，资金面对远月合约态度谨慎偏空。截至最近统计，LC2609 合约上前 20 名期货公司席位合计持有卖单（空头）223,069 手，而合计持买单（多头）仅为 174,036 手，净空单优势高达 49,033 手。这种显著的空头持仓集中度，表明机构主力资金对远期价格持悲观或防御态度。在当前的震荡格局中，多头持仓成本相对较高，其抵御价格下行的风险能力更为脆弱。

图：碳酸锂 2609 合约多空持仓对比情况



# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

资料来源：钢联，安粮期货研究所

## （四）技术形态预示方向抉择

从价格运行态势观察，碳酸锂期货在触及阶段性高位后转入盘整，波动幅度持续收窄，形成经典的收敛震荡形态（例如，主要波动区间从15-17万元/吨逐步收敛至15.5-16.5万元/吨）。这种形态通常意味着多空双方在当前位置陷入僵持，原有趋势动能衰竭，市场即将选择突破方向。结合前述基本面驱动减弱、估值压力凸显以及资金面空头占优的综合判断，价格向下突破收敛区间、开启调整的概率正在增加。

图：碳酸锂 2609 技术分析推演



资料来源：文华财经，安粮期货研究所

## 三、结论：

总而言之，无论是从供需驱动转换、还是从资金博弈与技术形态的角度分析，LC2609 合约面临的回调压力均在积聚。供给侧扰动明朗化与季节性增量释放，需求侧新能源汽车增长进入瓶颈期而储能尚难完全替代，叠加价格处于产业链“舒适区间”之上，以及资金面显露的空头格局，均指向市场下行风险大于上行机会。因此，将 LC2609 合约视为空头合约进行布局，具备逻辑与数据的支撑。交易者应密切关注需求兑现情况、库存变化及收敛区间的突破方向

## 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

