仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

成本支撑+供给扰动，镍价底部反弹

能源金属

维持 强于大市

王介超
wangjiechao@csc.com.cn
010-56135290
SAC 编号:S1440521110005

郭衍哲
guoyanzhe@csc.com.cn
010-56135287
SAC 编号:S1440524010001

邵三才
shaosancai@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524070004

汪明宇
wangmingyubj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524010004

发布日期： 2026 年 09 月 28 日

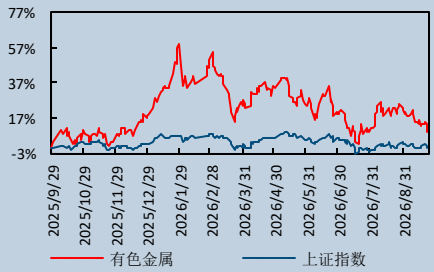
核心观点

镍：本周镍价小幅走高，SMM 现货 1#镍周均价 12.67 万元，周环比上涨约 1.3%。由于成本支撑、供给扰动因素，镍价近期表现较强。供应端，由于印尼厄尔尼诺干旱，导致 IMIP 园区 RKEF 镍铁厂因生产供水紧张开始减产，运行负荷较此前降低约 30%-40%，若持续半个月，预计影响高镍生铁产量约 5 万-7 万实物吨，折合约 5500-7700 镍吨。消费端迎来“金九银十”，需求边际上修，节前备货支撑下货。国内精炼镍延续去库，上期所及社会镍库存均有所下降。

行业动态信息

锂：据百川盈孚，本周工业级碳酸锂市场均价为 13 万元/吨，较上周上涨 3.2%；电池级碳酸锂均价为 13.3 万元/吨，较上周上涨 3.1%。供给端，本周碳酸锂产量预计保持小幅增长态势。前期检修锂盐厂产能持续恢复，产线开工稳定，锂盐厂长协出货节奏平稳，价格回暖，部分锂盐厂散单出货意愿增强，叠加津巴布韦锂精矿持续到港，补足国内锂辉石原料，行业供给稳步增长。库存方面，本周行业延续去库态势，锂盐厂保持长协交付，现货库存维持低位，期限贸易商周内补库情绪较为积极，下游材料厂延续逢低采补策略。期货仓单内去化幅度较大，前一交易日期货仓单量为 35858 吨。需求端，本周市场需求较为平淡，下游采购节奏有所放缓。正极材料及下游电池厂由于前期未双节前置备货，原料库存短期较为充足，企业多维持逢低采买。但储能板块需求延续向好，磷酸铁锂企业开工率维持高位，持续支撑碳酸锂需求；三元电池端传出砍单消息，本月排产环比回落。据百川盈孚 27 家电池企业样本调研，2026 年 9 月中国电池企业总排产 317.9GWh，环比增加 4.48%。资源端，国内锂资源自主可控意义凸显，建议关注永兴材料、中矿资源、天齐锂业、赣锋锂业等。

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

镍：本周 LME 镍价为 16385 美元/吨，较上周上涨 0.92%；上期所镍价为 125320 元/吨，较上周上涨 0.99%。本周 SHFE 镍库存 10.81 万吨，LME 镍库存 28.49 万吨，合计库存 39.30 万吨，较上周上涨 1.5%。供给端，本周硫酸镍冶炼端受利润持续倒挂拖累，部分厂家延续前期谨慎生产节奏，且停产厂家暂未复产，不过亦有厂家电积停产，硫酸镍产量增加，市场流通货源仍显宽松，场内整体供给小幅抬升。需求端，本周电池级硫酸镍需求维持刚需采购状态，三元前驱体企业仅执行既定长协，节前主动补库意愿低。下游正极厂坚持以销定产模式，原料库存维持低位，面对上游报价下调依旧持续压价，市场散单成交规模收缩。电镀级硫酸镍需求同样平淡，PCB、五金企业刚需采买，新增批量订单寥寥无几。镍建议关注华友钴业、盛屯矿业等。

稀土&磁材：本周镨钕价格上涨，镝铽价格下跌。截止到本周三，氧化镨钕市场均价 73.55 万元/吨，较上周五价格上调 0.89%；氧化镝市场均价 143.5 万元/吨，较上周五价格下调 0.35%；氧化铽市场均价 657.5 万元/吨，较上周五价格下调 0.75%。从供需基本面来看，供应端稳定：分离企业开工正常，氧化物货源供应仍紧，临近双节假期，上游持货商报价坚挺，低价出货不多，市场现货数量有限，金属厂整体开工平稳，节前氧化物、金属市场供应较稳定。需求端释放有限：中秋、国庆双节前夕，磁材企业刚需少量补货，中小厂有采购，下游订单释放一般，节前补货数量有限。磁材多以消耗库存为主，假期按生产安排放假，采购补货谨慎。建议关注宁波韵升、金力永磁等。

仅供内部参考，请勿外传

目录

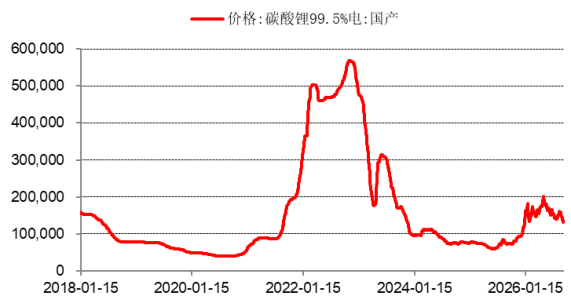
锂：碳酸锂价格触底反弹，消息面扰动加剧博弈 2
镍：LME 镍价较上周上涨 0.9%，库存较上周上涨 1.5% 3
稀土&磁材：节前下游按需补货，稀土价格震荡运行 4
风险分析 5

仅供内部参考，请勿外传

锂：碳酸锂价格触底反弹，消息面扰动加剧博弈

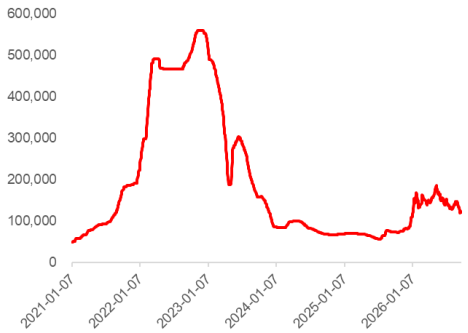
据百川盈孚，本周工业级碳酸锂市场均价为 13 万元/吨，较上周上涨 3.2%；电池级碳酸锂均价为 13.3 万元/吨，较上周上涨 3.1%。

图 1:99.5%碳酸锂(万元/吨)



数据来源：Wind，中信建投

图 2: 氢氧化锂 56.5%(元/吨)



数据来源：Wind，中信建投

供应端：本周碳酸锂产量预计保持小幅增长态势。前期检修锂盐厂产能持续恢复，产线开工稳定，锂盐厂长协出货节奏平稳，价格回暖，部分锂盐厂散单出货意愿增强，叠加津巴布韦锂精矿持续到港，补足国内锂辉石原料，行业供给稳步增长。库存方面，本周行业延续去库态势，锂盐厂保持长协交付，现货库存维持低位，期限贸易商周内补库情绪较为积极，下游材料厂延续逢低采补策略。期货仓单内去化幅度较大，前一交易日期货仓单量为 35858 吨。

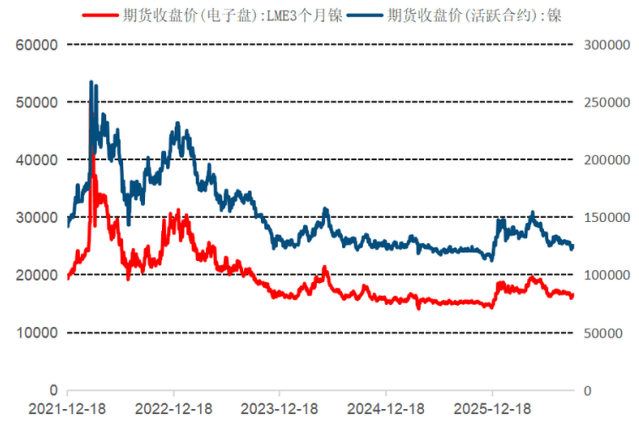
需求端：本周市场需求较为平淡，下游采购节奏有所放缓。正极材料及下游电池厂由于前期未双节前置备货，原料库存短期较为充足，企业多维持逢低采买。但储能板块需求延续向好，磷酸铁锂企业开工率维持高位，持续支撑碳酸锂需求；三元电池端传出砍单消息，本月排产环比回落。据百川盈孚 27 家电池企业样本调研，2026 年 9 月中国电池企业总排产 317.9GWh，环比增加 4.48%。

仅供内部参考，请勿外传

镍：LME 镍价较上周上涨 0.9%，库存较上周上涨 1.5%

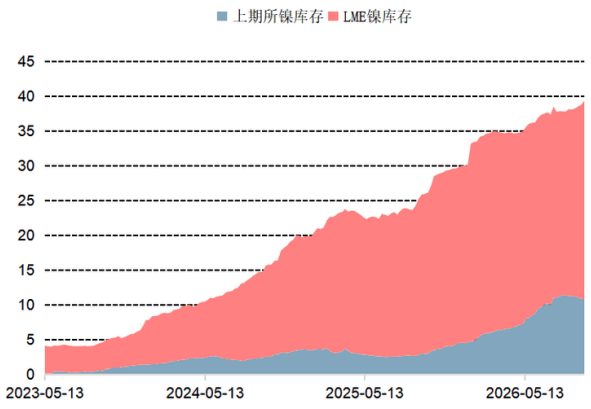
本周 LME 镍价为 16385 美元/吨，较上周上涨 0.92%；上期所镍价为 125320 元/吨，较上周上涨 0.99%。本周 SHFE 镍库存 10.81 万吨，LME 镍库存 28.49 万吨，合计库存 39.30 万吨，较上周上涨 1.5%。

图 3:镍期货价格（元/吨，左轴；美元/吨，右轴）



数据来源：Wind，中信建投

图 4:镍库存（万吨）



数据来源：Wind，中信建投

供应方面：本周硫酸镍冶炼端受利润持续倒挂拖累，部分厂家延续前期谨慎生产节奏，且停产厂家暂未复产，不过亦有厂家电积停产，硫酸镍产量增加，市场流通货源仍显宽松，场内整体供给小幅抬升。

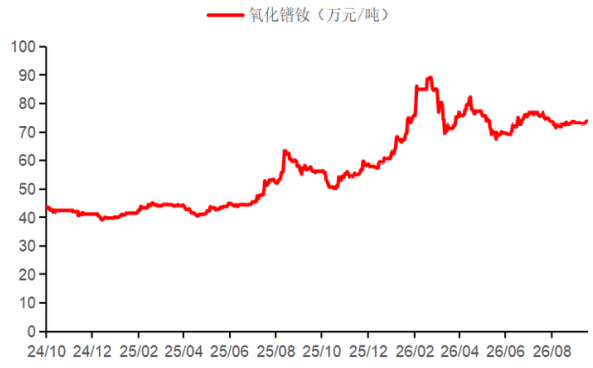
需求方面：本周电池级硫酸镍需求维持刚需采购状态，三元前驱体企业仅执行既定长协，节前主动补库意愿低。下游正极厂坚持以销定产模式，原料库存维持低位，面对上游报价下调依旧持续压价，市场散单成交规模收缩。电镀级硫酸镍需求同样平淡，PCB、五金企业刚需采买，新增批量订单寥寥无几。

仅供内部参考，请勿外传

稀土&磁材：节前下游按需补货，稀土价格震荡运行

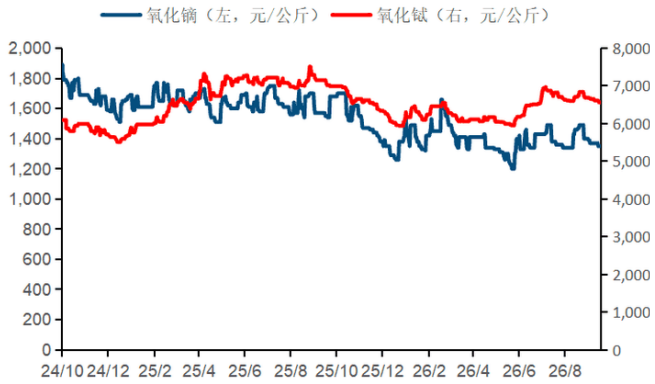
本周镨钕价格上涨，镝铽价格下跌。截止到本周三，氧化镨钕市场均价 73.55 万元/吨，较上周五价格上调 0.89%；氧化镝市场均价 143.5 万元/吨，较上周五价格下调 0.35%；氧化铽市场均价 657.5 万元/吨，较上周五价格下调 0.75%。

图 5:轻稀土价格（万元/吨）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

图 6:中重稀土价格（元/公斤）



数据来源：Wind 资讯，中信建投

本周稀土价格震荡运行。轻稀土，镧铈市场波动有限，主流报价维持平稳，镨钕市场走势上行，受大厂采购推动，氧化物报价成交价格上移，金属端对应调整为主，磁钢企业陆续入市询单，但高位接货仍略显犹豫；镝铽行情偏淡，询单积极性不足，缺少下游订单跟进，金属端成交倒挂严重，小产品钬市场热度下降，高位出货承压，价格出现小幅下调。节前，稀土市场整体调整空间不大，后市需密切关注上游分离企业开工情况及终端订单释放情况。

轻稀土矿主要受镧铈镨钕产品价格影响较大，本周镨钕市场有一定涨势，主要受大厂入市采购带动，需求面波动不大，原矿分离企业生产稳定，轻稀土矿价格平稳运行，精矿价格维持季度长协，后续重点关注磁材企业补库落地以及冶炼厂开工变化。轻稀土矿主要包括：包头稀土精矿、四川氟碳铈矿、山东微山湖矿。

中重稀土矿主要分离出镝铽钆钬，也会有镨钕产出，中重稀土矿主要受镝铽价格影响，本周镝铽市场仍显弱势，询单热度冷清，需求表现疲软，磁材企业采购意向薄弱，氧化物价格走势偏弱，波动区间有限，中钇富铕矿 92%标矿价格 18-18.4 万元/吨。

独居石含放射性磷铈镧磷酸盐稀土矿物，矿物配分以轻稀土占绝对主导，矿物中伴生钍、铀放射性元素，是生产氯化稀土片的主流原料之一，氯化稀土片价格主要受独居石矿与镨钕氧化物价格变动影响。本周镨钕市场略显上扬，低价货源收紧，独居石生产企业开工不足，独居石报价延续平稳，氯化稀土片价格对应稳定。独居石矿报价在 4.1-4.6 万元/吨，氯化稀土片价格 6.3-6.5 万元/吨。

镨钕：本周镨钕偏强运行。周初，镨钕市场以僵持为主，氧化镨钕报价维持在 73 万元/吨，行情不温不火，询单氛围冷清，金属端出货承压，报价在 88-88.5 万元/吨；周中，大厂入市采购，提振市场情绪，现货盘面价格推涨，场内低价货源收紧，氧化物报价上扬，高位听闻 73.3-73.5 万元/吨有成交；金属大厂报价对应上调，报价调至 89-89.5 万元/吨，下游磁材受涨势所刺激，询单热情增加，高位接货仍略显犹豫，多以刚需采购为主。目前氧化物镨钕报价在 73.4-73.7 万元/吨，金属镨钕报价在 88.5-89.5 万元/吨。氧化钕 76.3-76.8 万元/吨，金属

仅供内部参考，请勿外传

钕 94.5-95 万元/吨；氧化镨 76.8-77.3 万元/吨，金属镨 100-100.5 万元/吨。

镝：镝价格偏弱。本周氧化镝价格弱稳运行，周前期价格暂稳，下游少量补货，周内低价现货有报出，下游接货不足，大厂虽有采购，但价格支撑有限，场内低价有询单，成交价格、报价下移，当前氧化镝报价在 142-145 万元/吨。镝铁价格下调，周内磁材招标价格偏低，场内成交价格低位，金属厂报价坚挺，场内成交不足，当前镝铁报价在 137-138 万元/吨。

铽：铽价格下调。周内铽价格下探，市场活跃度不高，厂家报价坚挺，低价出货少量，周内贸易商低价有推货，低价 655 万元/吨有听闻成交，当前氧化铽报价在 655-660 万元/吨。金属铽价格弱稳，氧化物价格下调，金属铽价格弱稳运行，磁材厂采购不多，周内金属成交有限，价格暂稳，当前金属铽报价在 815-820 万元/吨。

风险分析

1、全球经济大幅度衰退，消费断崖式萎缩。世界银行在最新发布的《全球经济展望》中将 2026 年全球经济增长预期从原先的 2.3%上调至 2.6%，但近年经济增长已呈放缓趋势，若全球经济陷入深度衰退，将对有色金属的消费形成巨大冲击。

2、美国通胀失控，美联储货币收紧超预期，强势美元压制权益资产价格。美国无法有效控制通胀，持续加息。美联储已经进行了大幅度的连续加息，但是服务类特别是租金、工资都显得有粘性制约了通胀的回落。美联储若维持高强度加息，对以美元计价的有色金属是不利的。

3、国内新能源板块消费增速不及预期，地产板块消费持续低迷。尽管地产销售端的政策已经不同程度放开，但是居民购买意愿不足，地产企业的债务风险化解进展不顺利。若销售持续未有改善，后期地产竣工端会面临失速风险，对国内部分有色金属消费不利。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

王介超

金属新材料首席分析师，中南大学硕士，高级工程师，一级建造师，咨询师，曾主编GB/T18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利，擅长金属新材料及建筑材料产业研究，上榜新财富最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色最佳分析师，wind 金牌分析师，水晶球钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师等。

郭衍哲

四年有色产业研究经历，两年金融行业从业经验，曾任职于政府背景的有色咨询研究专业机构，参与国家部委、地方政府、大型企业的产业规划、行业咨询课题，擅长有色金属行业基本面、供需、价格研究。

邵三才

金属和金属新材料行业分析师，上海财经大学投资学学士/硕士，2022 年加入中信建投证券研究发展部，2023/2024 年新财富上榜团队成员，2023/2024 年金麒麟上榜团队成员，2023/2024 年上海证券报最佳分析师上榜团队成员，2024 年水晶球上榜团队成员，2023/2024 年 Wind“金牌分析师”上榜团队成员，2024 年 21 世纪金牌分析师上榜团队成员。

汪明宇

金属和金属新材料行业分析师，清华大学金融硕士，覆盖黑色产业链上下游，2024 年新财富、水晶球、金麒麟奖团队成员。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk