新能源金属（锂、钴、镍）月度分析报告

报告期：2026年10月11日—2026年11月10日

本报告期内，锂、钴、镍三大新能源金属呈现“锂价走弱、钴价震荡、镍价反弹”的分化格局。锂价延续下行通道：电池级碳酸锂现货从10月中旬约10.4万元/吨跌至11月上旬约9.2万—9.4万元/吨，期货主力11月4日盘中创86,360元/吨的年内新低，“过剩定价”与“成本支撑”激烈拉锯；枧下窝采矿环评于10月30日正式获批，成为供给端最具标志性的事件。钴市因刚果（金）矿区执法查扣事件引发脉冲式反弹：电解钴两日跳涨约10.7%至23.42万元/吨、11月5日单日回吐6,000元，而硫酸钴等盐端全程未跟涨，“预期反弹而非趋势反转”特征鲜明。镍价受印尼政府拟加强镍产量管理以及加强镍矿贸易、出口申报和矿产品流向监管的消息影响低位反弹，沪镍主力合约11月6日收报122,740元/吨（周+4.74%）。相关能源材料产业方面，储能延续高景气（前三季度全球储能电池出货839.3GWh、同比+96.3%），动力电池排产进入季节性回落（11月中国总排产323GWh、环比-5%）；11月9日商务部、海关总署公告将锂电相关出口管制继续暂停实施至2027年1月10日，出口窗口期延长。展望后市，机构普遍预计2027年锂市由短缺转向平衡或过剩、价格中枢下移至8万—13万元/吨区间；钴价短期维持21.5万—23.5万元/吨宽幅震荡；镍价在政策预期与过剩现实之间区间波动。

一、锂：价格加速探底，供需再平衡进入验证期

（一）价格走势：从“12 万保卫战”到“9 万拉锯战”

本报告期初，锂价承接 9 月颓势继续下跌。

10 月 12 日，碳酸锂期货主力合约单日暴跌 11.79%，收报 104,740 元/吨（盘中最低 104,680 元/吨），自 2025 年 12 月 19 日以来首次收盘价低于 11 万元/吨，10 月 14 日进一步下探 100,900 元/吨；现货方面，10 月 9—15 日当周 SMM 电池级碳酸锂现货均价从 12.235 万元/吨跌至 10.44 万元/吨，周跌幅 14.7%，单日跌幅在 3,400—6,950 元/吨之间。

10 月下旬，市场在 8.8 万—9.8 万元区间展开拉锯。10 月 16 日碳酸锂期货主力合约跌至 96,320 元/吨（-2,500 元），10 月 19—20 日小幅回正，10 月 21 日再度回落至 95,040 元/吨（-5,480 元）；10 月 23—27 日连续补涨（10 月 26 日 95,280 元/吨，10 月 27 日 98,500 元/吨），但 10 月 28 日—10 月 29 日风云突变，主力合约连续两日下跌超 5%，29 日跌至 88,360 元/吨、首次跌破 9 万元关口，市场将矛头指向枧下窝复产预期的集中发酵。

11 月上旬，波动进一步放大。11 月 2 日主力合约回升至 90700 元/吨（+2200 元）；11 月 4 日主力合约盘中创下 86,360 元/吨的年内新低；11 月 5 日强势反弹 5.92%至 91,580 元/吨；11 月 9 日再度大跌 5.79%至 87,480 元/吨，11 月 10 日继续跌至 87,100；11 月 11 日至 12 日连续两日超 2%补涨，截至 11 月 12 日收盘主力碳酸锂合约价格为 90,900 元/吨。

全期看，截至2026年11月10日，现货价格中枢较10月11日11.54万元/吨下移约20.93%，较5月13日20.05万元/吨的年内高点累计回撤约54.5%；期货主力在8.6万元/吨附近出现多空资金激烈博弈，“跌不深、弹不高”的磨底特征明显。

氢氧化锂同步走弱。10月16日电池级粗颗粒跌至92,750元/吨，11月上旬在8.3万元/吨附近弱势运行，全期跌幅大于碳酸锂。

（二）供给端：枧下窝“第一张纸”落地，两条时间表相差8个月

本报告期锂供给端最重要的变量是宜春枧下窝锂矿复产审批的实质推进。10月9日环评拟受理公示重启，10月22日发布拟批准公示，10月28日公示期届满，10月30日正式获批（宜环审〔2026〕53号）。该矿为全球最大单体锂云母矿之一，10月30日获批的枧下窝采矿项目设计开采规模3,000万吨/年、设计利用矿石资源量约5.135亿吨、服务年限18年、总投资约43.54亿元，满产对应碳酸锂超10万吨/年。

但“采矿环评获批≠全面复产”，选矿厂、尾矿库及后续加工环节涉及环评重大变动、仍需另行报批，成为全面复产的“硬门槛”。市场对复产节奏存在两条相差近8个月的时间表：上海金属网调研称排污登记已完成变更、“预计11月下旬才能真正达到满产”、2026年贡献约1万吨增量（12月为大头）；花旗研报按审批流程推演，认为最快2027年7—9月

才能合法小批量出矿。上海证券报援引矿企人士给出阈值判断：若11月无法复产、或复产月产量未超3,000吨，短期供给仍偏紧、锂价有较大反弹概率。

其他供给方面重点关注事项包括，江特电机茜坑锂矿年采选300万吨项目安全设施设计通过审查；宜春国轩水南矿区（180万吨/年）环评11月2日进入拟受理公示；宜春“证矿不符”整改共涉及8宗矿权；盐湖股份锂盐总产能扩张至9.8万吨/年。

产量端，据上海有色网数据，10月，国内碳酸锂总产量为11.94万吨，同比增长29.4%，环比增长3.4%。其中，锂辉石产量为6.87万吨，环比增长9%；盐湖产量为2.53万吨，环比增长1.4%；锂云母产量为1.41万吨，环比下跌7.6%；回收端产量为1.13万吨，环比下降7.7%。据Mysteel统计，截至10月29日，样本港口及仓库锂矿库存约40.4万吨，较前期增加约1.2万吨，市场判断11—12月国内或呈“锂矿累库、锂盐去库”格局。

海外供给同步放量。Greenbushes三季度产锂精矿43.5万吨（环比+12%、创单季新高）；Pilgangoora产量26.76万吨（+25%）；智利计划5—10年内将锂年产量从约30万吨提升至70万吨；津巴布韦维持2027年1月锂精矿出口禁令；马里Goulamina一期产能利用率接近满产、刚果（金）Manono东北部一期2026年计划生产约3万吨LCE当量。

（三）需求端：终端增速下台阶，储能仍是亮色

新能源汽车销量占比持续提升，储能项目交付继续支撑锂电池需求，碳酸锂消费总体维持高位，增长动力较前期减弱。

动力端，9 月国内动力电池装车量 87.2GWh（+14.7%），前三季度累计 576.3GWh（+16.7%，其中磷酸铁锂占 82.8%）。10 月，新能源汽车产销分别完成 201.7 万辆和 194 万辆，同比分别增长 13.8%和 13.1%，占新车总销量的 64.3%。汽车经销商库存预警指数 62.2%；结构上出口仍是亮点——比亚迪 10 月新能源销量 49.02 万辆（同比+10.97%、环比+5.74%）创年内单月新高，其中出口 17.02 万辆、同比+103%。

储能端延续高景气。前三季度全球储能电池出货 839.3GWh（同比+96.3%，其中国内厂家 810.9GWh、海外厂家 28.4GWh 同比+164%）；9 月国内储能电池出货 108.4GWh（同比+91.2%）。

电池排产进入季节性回落。10 月样本企业排产 212.5GWh（环比+3.8%，电芯（电池）、正极材料、负极材料、隔膜、电解液五大环节排产创年内新高），但全市场实际排产由 345GWh 下修至 340GWh；预计 11 月中国锂电总排产约 323GWh（环比-5.0%）、全球 341GWh（-4.7%）。需求增速下修与供给增量预期共同构成本轮价格下跌的基本面背景。

（四）库存与成本：去化放缓，成本线构成支撑

库存方面，SMM 全口径库存降至 125,391 吨（周环比-2,994 吨），去化速度明显放缓、结构上去库主要来自下游主

动低库存运转；广期所碳酸锂注册仓单在10月30日降至17121手后于11月上旬持续回升，11月10日增至23810手，较10月30日增加6689手。成本方面，行业成本曲线整体下移：国内锂云母提锂完全成本约8万—12万元/吨，外购锂矿成本约14万元/吨，已高于现价；12万元/吨被视为供给收缩触发线，“跌势斜率放缓、波动加大、底部由边际成本+政策托底+补库需求共同构筑”成为主流判断，中短期锂价预计在8万—12万元/吨区间震荡（锂云母回归“边际定价区”，9万—12万元区间停产—复产交替、充当价格“自动稳定器”）。

二、钴：刚果（金）扰动引发脉冲反弹，盐端仍待修复

（一）价格走势：金属端“跳涨—回吐”，盐端纹丝不动

10月钴价弱势下行。据CBC金属网评估均价，10月8日至26日，电解钴（Co≥99.8%）均价由26.05万元/吨降至22.90万元/吨，下跌12.1%；同期硫酸钴（Co≥20.5%）均价由6.115万元/吨降至4.975万元/吨，下跌18.6%——钴盐跌幅更深。10月19日当周五品级普跌——金川电解钴24.0万元/吨（-2.4%）、硫酸钴5.2万元（-3.7%）、氯化钴6.4万元（-3.0%）、四氧化三钴20.5万元（-2.4%）；10月下旬主流冶炼厂出厂价下调至23.5万元/吨，部分暂停对外报价。

11月初行情反转。受刚果（金）司法部门对卢阿拉巴、上加丹加两省矿区启动司法调查、查扣逾500辆车辆机械与数千吨铜钴物料事件刺激，SMM电解钴（≧99.8%）从11月2日

约 21 万元/吨跳涨至 11 月 4 日约 23 万元/吨（两个交易日累计+9.5%），长江现货 1#钴单日大涨 2.2 万元至 23.8 万元/吨。但 11 月 5 日单日回吐，长江现货 1#钴 23.2 万元/吨（-6,000 元）；截至 11 月 12 日，SMM 电解钴均价为 26.5 万元/吨，较 11 月 2 日上涨约 26.2%。

关键背离在于盐端全程“纹丝不动”。11 月 5 日，硫酸钴 44,250 元/吨（周-4.28%）、电池级硫酸钴 44,850 元、氯化钴 54,250 元、四氧化三钴 18.85 万元、钴酸锂 4.2V/4.5V 各跌 4,000 元至 23.7 万/25.0 万元——“电子交易市场报价的波动幅度高于现货市场，金属钴价格的修复幅度也明显高于钴盐”的分层结构显示反弹主要由预期与资金驱动。11 月 10 日最新动态：电解钴电子盘续涨至 26 万元/吨、主流冶炼厂出厂价上调至 27 万元/吨；硫酸钴报价修复至 4.8 万—5 万元/吨，但下游意向价仍集中于 4 万—4.1 万元/吨，“报价上移、接单未跟”的博弈仍在延续。

（二）供给端：配额约束与执法扰动并存，金属端供给快速恢复

政策面，刚果（金）自 2025 年 10 月 16 日实施的钴出口配额制规定，2026—2027 年度每年出口上限 9.66 万吨（该上限约相当于 2024 年刚果（金）钴出口量的一半），上半年已出口 4.11 万吨。配额之下配额约束使刚果（金）钴产量与可出口量之间出现差异，部分企业通过增加库存或调整钴回收和加工节奏应对。截至 2026 年 6 月末，洛阳钼业钴库存为

16.84 万吨，较 2025 年末增长 54.75%——流通端现货紧张与账面潜在过剩并存，一旦配额放行将对远期曲线形成冲击。11 月初的矿区执法查扣进一步冻结了部分场外流通（涉手工采矿与走私通道为主），直接规模有限但显著改变了流通“可预期性”。

供给结构上，国内渠道库存与再生钴提供缓冲——9 月钴湿法中间品进口约 1.40 万实物吨（环比+78%，其中 65.5%进入保税区），尚未同步转化为冶炼实际采购；10 月国内电解钴产量环比大增 130%至 1,380 吨（低价硫酸钴制电钴出现盈利、多家企业复产），11 月预计再增 44.2%至 1,990 吨——受低价硫酸钴制电解钴的利润改善及部分企业复产影响，10 月国内电解钴产量明显回升，若 11 月复产计划按期落实，国内金属钴供应将进一步增加，是观察后续价格运行的重要因素。成本端，MHP 标准钴折扣系数继续处于低位；截至 11 月 6 日，Mysteel 钴中间品 CIF 中国报价降至 11—13 美元/磅；钴中间品报价和部分原料计价系数回落，带动钴盐及电解钴的即时成本估算下降。

（三）需求端与展望：“脉冲”之后回归基本面

需求端全线疲弱。9 月三元动力电池装车 12.3GWh（同比-10.9%、占比降至 14.1%）；9 月国内三元前驱体产量环比-7.78%、三元材料产量环比-10.8%；钴酸锂 9 月产量同比-50%、四氧化三钴 9 月产量环比下降约 14%、同比下降约 72%，行业开工水平继续回落；三季度全球智能手机出货同比下滑约

20%（创 2012 年以来同期新低）；下游采购意向价压低至 4 万元/吨以下、部分贸易商报价低至 3.8 万—3.9 万元/吨。

机构判断，本轮反弹定性为“预期反弹而非趋势反转”——23 万元/吨上方缺乏真实需求承接，盐端仍在磨底（近一月约-27%）、底部未见；短期电解钴价格波动可能加大，若现货需求和成交未能同步改善，前期快速上涨的持续性可能受到制约，下游宜在 22 万元/吨下方按需锁量。中期定价主线为刚果（金）配额原料到港节奏与印尼 MHP 成本动态对中间品计价系数的影响。

三、镍：印尼政策预期反复，价格低位反弹

（一）价格走势：先抑后扬、政策驱动

10 月上中旬镍价延续弱势。沪镍主力自 10 月初约 12.07 万元/吨跌至 10 月 16 日 11.50 万元/吨，较 10 月 9 日下降约 4.7%，LME 三个月期镍盘中最低一度下探 15019 美元/吨，接近年内低位；10 月 16 日收于约 15363 美元/吨；10 月下旬受“印尼中资企业讨论联合减产（传 MHP 砍半、镍铁-20%，未获证实）”消息提振反弹至 121,420 元/吨（周+5.55%），随后情绪溢价回吐至 118,090 元/吨（周-2.07%）。11 月上旬，印尼“2027 年 RKAB 收紧+打击镍矿贸易商”政策组合再度点燃行情：沪镍 11 月 6 日当周收 122,740 元/吨（周+4.74%），LME 镍收 16,385 美元/吨（周+7.19%）。年内维度，截至 10 月底，LME 镍收盘价为 15220 美元/吨，年内盘中运行区间为 15000—20000 美元/吨。

（二）供给端：印尼政策“先紧后松再收紧”

印尼是全球镍供给的绝对核心（占全球矿端一半以上），其政策反复是镍价最大驱动。一是 2026 年配额“先紧后松”：年初将年度生产配额从 2025 年的 3.79 亿吨压缩至 2.6 亿—2.7 亿吨；4 月 15 日起将 1.6%品位镍矿基准价修正系数从 17%上调至 30%、钴铁铬等伴生金属首次纳入计价；韦达湾矿区配额从 4,200 万吨骤降至 1,200 万吨、5 月末因配额耗尽停产；8 月下旬起政策松动，10 月将全年配额上调至约 2.9 亿吨，韦达湾获配额复产。二是 10 月底以来“再收紧”：能矿部表示 2027 年 RKAB 配额将考虑全球过剩情况、或保守设定为 2026 年水平的 70%—80%；11 月 3 日国家经济委员会（DEN）公开支持通过 RKAB 削减产量；11 月 5 日能矿部长呼吁镍企主动控产（称全球镍年需求约 350 万吨、供应过剩 70 万—80 万吨、价格已跌至 1.58 万美元/吨左右）。三是执法与“去中介化”：据彭博社 2025 年调查及媒体报道，印尼森林区域执法工作组（Satgas PKH）对前嘉能可镍交易员阿里夫·库尼亚万（Arif Kurniawan）关联企业采取执法行动。据报道，库尼亚万及其商业伙伴 Edi Liu Amas 在印尼各大镍矿区持有至少 20 个采矿特许权、总面积超 7.1 万公顷，其网络 2024 年处理的镍矿石贸易量约占印尼国内供应量的三分之一（上述数据为媒体调查估计，印尼当局未予披露或确认）；财政部长指示国企 DSI 逐步接管出口申报与流向监控。

产量与库存方面，1—9 月印尼镍生铁产量 123.9 万金属吨（同比-9.6%）、中国镍生铁产量 22.8 万金属吨（+10.8%）；9 月国内精炼镍产量 2.94 万吨（-17.4%）、10 月 2.91 万吨、11 月预计 2.925 万吨。截至 11 月 6 日，上期所镍库存 10.57 万吨，周环比减少 798 吨；截至 11 月 10 日，LME 镍库存 27.16 万吨，绝对水平仍高。海关数据显示，国内 1—9 月累计进口镍矿 3,813.71 万吨，同比增长 18.26%；截至 10 月 30 日，Mysteel 统计的中国 14 港镍矿库存为 1,544.87 万湿吨，显示国内镍矿原料供应总体仍较充裕。

（三）需求端与展望：不锈钢“旺季不旺”，过剩预期压制反弹

需求端，“金九银十”成色不足，中国不锈钢排产及 300 系排产均环比下调、钢厂采购以长协刚需为主；新能源端三元排产偏弱、磷酸铁锂替代持续，硫酸镍价格弱势运行。供需平衡：INSG 预计 2026 年全球原生镍需求 385 万吨、产量 387 万吨，过剩 1.9 万吨（推翻 4 月“短缺 3.2 万吨”的原预测）；2027 年过剩扩大至 7 万吨（供应 407 万/需求 400 万）——不锈钢行业持续扩张提供需求支撑，但产能投放更快，且磷酸铁锂渗透（全球装车电池容量份额超 55%）使镍在电池领域的需求增速低于预期。世界银行预计 2027 年镍价基本持平；机构判断短期镍价“偏强震荡”，核心波动源为印尼配额细节、联合减产落地情况与不锈钢/三元需求的边际变化。

四、相关能源与材料产业

（一）电池与储能：高景气与回落并存

储能延续高增长（前三季度全球储能电池出货839.3GWh、+96.3%；9月国内储能电芯产量95.22GWh，环比增长4.91%）；动力端进入季节性回落（11月排产-5%）。行业结构上，磷酸铁锂对三元的替代持续：9月国内磷酸铁锂产量约61.31万吨，环比增长5.8%、同比增长71.9%，明显强于三元材料；10月三元排产平淡、11月预计进一步下滑。

（二）材料价格：跟随成本下移、逐步企稳

磷酸铁锂（动力型）从10月中旬约4.6万—4.8万元/吨回落至11月上旬4.1万—4.4万元/吨（11月9日长江口径报43,700元/吨、+300元）；三元材料8系从17.16万元/吨跌至15.53万—16万元/吨附近；SMM国产钴酸锂约23.36万—23.66万元/吨，Mysteel高压型约25万—26万元/吨；人造石墨负极（中端动力）29,250元/吨持稳（低端储能17,500—20,500元/吨）；电解液（磷酸铁锂动力用）32,750元/吨、三元动力用32,800元/吨；隔膜湿法9μm 0.88元/平方米、干法16μm 0.45元/平方米；六氟磷酸锂9.3—9.7万元/吨。

（三）政策与贸易：出口管制“继续暂停”，窗口期延长

11月9日，商务部、海关总署发布2026年第58号公告：自2026年11月11日起至2027年1月10日，2025年第55、56、57、58号公告及商务部第61、62号公告继续暂停实施——即对≥300Wh/kg锂电池、人造石墨负极及相关设备与

技术等的出口管制继续暂停，企业按一般贸易程序报关出海、无需逐项申请许可；美方亦将50%穿透性规则暂停延长至2027年1月10日。需要提示的是，2023年12月起的石墨物项出口管制与2025年7月的电池正极材料制备技术出口限制不在暂停范围、至今仍然有效；此前已披露的电池消费税（2026年9月起2%）与出口退税退坡（2027年起取消）仍将影响行业成本与“抢出口”节奏。

五、后市展望

（一）锂：2027年“由短缺转过剩”渐成共识，中枢8万—12万元/吨

花旗方面，预计2026年短缺13.5万吨、2027年过剩4.7万吨，将2027年碳酸锂均价预测从1.95万美元大幅下调至1.25万美元/吨，预计2027年全球锂供应增加约49.3万吨LCE（中国20.6万吨、澳大利亚10.2万吨等，多地区“多点开花”）；

高盛方面，预计中国碳酸锂均价2027年约13,689美元/吨、2028年约11,000美元/吨（折约10万元、8.4万元人民币），供需从2026年短缺40.4万吨转为2028年过剩44.4万吨；

行业研究视角方面，2027年前后锂价8万—13万元/吨宽幅震荡，锂云母回归“边际定价区”（9万—12万元区间停产—复产交替、充当价格“自动稳定器”），价格形态从“单边趋势”转向“区间宽幅震荡”；

期货机构短期参考区间为主力合约 82,000—91,000 元/吨。

关键验证信号包括，枧下窝选矿/尾矿库审批与满产节奏（12 月见分晓）；11—12 月排产与“抢出口”兑现；高成本产能减产与出清；库存去化持续性；津巴布韦禁令执行与海外项目爬坡兑现度。

（二）钴：区间震荡磨底，关注配额与到港节奏

短期，刚果（金）执法扰动的实物冻结规模有限，印尼副产钴与再生钴补充、需求端 3C 与三元双弱，反弹缺乏成交支撑；机构判断电解钴 21.5 万—27 万元/吨宽幅波动、盐端继续磨底；基准情景为“扰动证伪、价格向成本线回归”。中期，关注配额原料到港节奏、中间品计价系数与终端需求修复。

（三）镍：政策预期与过剩现实的拉锯

2027 年 RKAB 配额收紧与执法、联合减产传闻构成供给端支撑；全球过剩（2026 年+1.9 万吨、2027 年+7 万吨）与高库存压制上方空间；预计镍价以区间震荡为主，核心波动源为印尼配额细节、减产落地与不锈钢/三元需求变化。

（四）风险提示

政策与地缘：印尼镍政策执行尺度、刚果（金）配额与执法升级、津巴布韦出口禁令、中欧/中美贸易措施演化；

供给兑现：枧下窝选矿审批与爬坡、海外矿山重启快慢、自然条件（雨季、干旱）扰动；

需求波动：中国补贴退坡后终端调整深度、储能“抢出口”透支后的排产真空；

宏观：9月美联储加息25个基点，政策利率上调至3.75%-4.00%，10月FOMC会议维持利率不变。后续政策仍取决于通胀和经济数据，美元及利率预期变化或将影响镍、钴等国际定价金属的价格波动。

六、结论

（一）锂

供给预期反转（枧下窝获批、海外放量）与需求增速下修共同推动价格中枢下移，“过剩定价”与“成本支撑”激烈拉锯；2027年机构判断分化、宽松预期增强，价格进入8万—12万元/吨再平衡阶段，短期波动放大、单边趋势难现。

（二）钴

“配额约束+执法扰动”催生脉冲行情，但“金属强、盐端弱、需求冷”的格局未变，价格弹性主要来自供给端事件，中期底部取决于印尼副产成本与需求修复节奏。

（三）镍

印尼政策“再收紧”预期是最大变量，政策预期与过剩现实的拉锯延续，价格以区间震荡为主、成本线与政策底提供支撑。

（四）相关产业

储能高景气与动力回落并存；出口管制“继续暂停”为企业赢得至2027年1月的政策窗口期。建议产业链企业利用窗

口期稳订单、强化套期保值与合规预案，密切跟踪政策变量，以低成本资源与一体化布局穿越周期。

中国金属矿业经济研究院（五矿产业金融研究院）　曲双石、宋歆欣、韩紫云