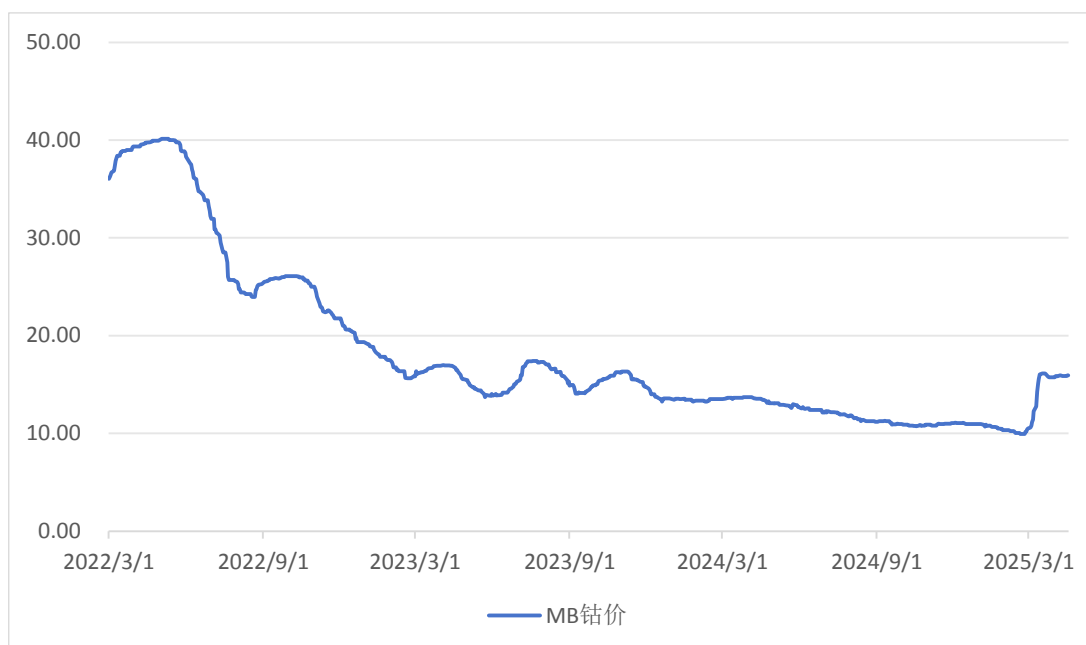


刚果（金）供应风险延续 钴价维持高位震荡态势

五矿有色 易楚崑



数据来源: Fastmarkets

3 月钴价上涨后维持高位震荡。月初钴价继续受到刚果（金）供应中断担忧影响上涨，MB 钴价由月初的 10.60 美元/磅上涨至 3 月 18 日最高 16.13 美元/磅。3 月中旬开始，担忧情绪开始降温，各地钴原料库存暂时能够维持钴产品生产，钴价维持高位震荡，月末 MB 钴收在 15.75 美元/磅。此外刚果（金）M23 武装与政府军冲突陷入拉锯，东部核心矿区被控制，市场对钴供应担忧仍然存在，成为支撑钴价底部因素，截至撰稿，MB 钴价在 16 美元附近震荡，4 月 17 日价格为 15.93 美元/磅。

一、一季度刚果（金）实行钴出口禁令，钴市场供应过剩格局延续

回顾一季度钴市场表现，价格方面，MB 钴价由年初的 10.95 美元/磅最高上涨至 16.13 美元/磅，目前在 16 美元附

近震荡。MB 钴 3 月平均价 14.53 美元/磅，较 2 月上涨 4.36 美元/磅，4 月均价截至 4 月 17 日上涨至 15.88 美元/磅。同时，氢氧化钴计价系数随价格上涨，由 3 月初 67.5% 上涨至 75%。国内电解钴 3 月平均价较 2 月上涨 40.53%，截止 4 月 18 日电解钴价格较年初已上涨 40.76%。钴原料方面，中国钴中间品 CIF 价格连同对硫酸钴计价系数自 2 月末以来大幅上涨，3 月平均价较 2 月上涨 72%。

宏观方面，2025 年刚果（金）钴出口禁令成为影响钴价主要矛盾。2025 年初，市场交易逻辑仍然基于 2025 年内钴矿供应过剩，根据年初测算 2025 年全球钴原料预计过剩 2.7 万金属吨，精炼钴过剩 2.7 万吨。MB 钴价处于历史低位震荡走弱，在 2 月最低下探至 9.95 美元/磅位置。2 月 24 日，刚果（金）政府宣布暂停钴出口四个月以提振钴价，此举开启了 2 月底以来的钴价涨势。3 月 21 日，刚果（金）政府又表示鉴于 2 月实施的钴出口禁令已推动钴价反弹超 50%，可能会延长为期四个月的出口限制，以进一步稳定市场，稍有降温的钴价又出现一波小幅增长。作为全球最大的钴生产国，刚果（金）的钴产量占全球总产量的 76%，此次禁令预计将涉及全球年供应量的 24%，而刚果（金）对禁令成效的认可无疑是加剧了供应的担忧，禁令发布后刚果（金）国内钴原料已经开始堆积。

另一方面，刚果（金）东部地区局势今年开始持续恶化，“M23 运动”反政府武装在东部加速推进，于 1 月 27 日宣布占领北基伍省首府戈马后，2 月进入南基伍省首府布卡武，3 月以来又在南基伍省第二大城市乌维拉方向以及北基伍省西部战线取得进展。刚果（金）内乱加剧加深了对钴矿供应

稳定性的担忧，而此次内乱涉及民族矛盾、资源争夺、地缘博弈、治理缺失等多方面因素，短期内实现真正和平的可能性不大，也推动了 3 月以来钴价进一步上冲。

基本面方面，2025 年第一季度钴冶炼产能及产量进一步扩张。供应面，钴原料由于船期的因素，目前还在陆续到港，进口没有出现明显下滑，2025 年一季度中国进口钴湿法冶炼中间品（氢氧化钴）14.57 万实物吨，较去年同期下降 10%，镍湿法中间品 MHP 一季度进口 6304 金属吨，同比下降 7%。钴中间品方面，原料库存充足，冶炼产量增长明显，国内电解钴一季度产量 1.57 万实物吨，同比上升 121%；硫酸钴产量 1.58 万金属吨，同比增长 10%；四氧化三钴产量 2.45 万实物吨，同比增长 18%。精炼钴整体呈现累库节奏，硫酸钴累库 1972 金属吨，电解钴累库 8552 吨，四氧化三钴累库 864 实物吨。

需求方面，受到磷酸铁锂电池替代，钴需求相对需求疲软，三元前驱体及三元材料产量降低，3 月三元前驱体月度开工率 39%，较 2 月上升 6 个百分点，但比去年同期低 9 个百分点，2025 一季度三元前驱体产量同比下降 10%；3 月三元材料开工率 39%，比去年同期低 5 个百分点，一季度产量同比下降 3%。钴酸锂受益于以旧换新政策提振，一季度产量同比增长 16%。终端市场方面，新能源汽车以旧换新、新能源积分管理等政策预计将延续与更新，推动市场需求增长。中汽协统计 2025 年一季度中国新能源汽车产销累计分别完成 318.2 万辆和 307.5 万辆，同比分别增长 50.4%和 47.1%，累计出口量达到 44.1 万辆，增幅高达 43.9%，显示中国新能源市场依旧强劲。装机量上看，中国 NCM 电池一季度动力电

池装机量 25000 兆瓦时，占总装机量 19%，较去年同期下降 17 个百分点。另外，家电补贴政策下消费类 3C 电池表现亮眼，部分弥补了动力电池的需求疲软。

综上所述，新能源市场需求整体扩张，但三元份额降低，一季度对钴需求走弱，同时钴原料供应暂时没有受到影响，整体钴市场还是供大于求。

二、刚果（金）禁令政策下，钴价二季度延续强势

展望 2025 年 2 季度，刚果（金）出口禁令将稳固钴价强劲势头，继续在目前的高位震荡，而政策的发展路径以及供应链中断的时间决定了钴价后续是否还会上涨或者迎来回调。

从供应端看，2025 年二季度处于禁令有效期内，预计刚果（金）钴原料库存将出现明显累积，而国内库存据测算能够维持禁令生效期内正常生产。进入 4 月，欧洲电解钴市场整体需求有所好转，而国内市场下游磁材和合金厂商整体备货均较为充足，场内仍多以刚需采购为主导模式，目前没有大批量采货情况出现，供应端多数冶炼厂均有原料常备库存，目前仍能维持正常生产，个别厂商出现停产减产情况，且目前电钴利润倒挂严重，多数厂商仍然维持暂停对外报价策略，价格稳定后贸易商出货意愿有所增强。钴盐方面，当前供应端多数厂商仍能维持正常生产，需求端多数下游企业补库需求已基本完成，市场整体进入缓冲期询盘氛围较为冷清，因此实际有效成交订单有所减少。

分析钴禁令政策的后续发展，首先该政策三季度后大概率不会延续。二季度刚果（金）国内钴矿将持续产出，造成累库，而延长禁令只会加剧这种情况，并使得刚果（金）失

去一大部分出口税收，而总体上钴金属的平衡仍将维持过剩，对价格长期来看并不会形成支撑，所以延续禁令得不偿失。其次，刚果（金）在禁令结束后实行类似印尼镍的配额制度也不太现实，两个国家国情不同，印尼掌握了红土镍矿的大部分供应，当地企业也是以镍冶炼加工为主，而钴矿只是铜矿的副产品，当地铜矿开采企业可以接受钴库存积压。如果刚果（金）直接限制铜矿开采配额，一方面政府收入会降低，一方面其他铜矿供应国将抢占份额，这是刚果（金）不想看到的。而且从印尼政策发展历史上看，印尼从 2012 年开始布局出口禁令及出口配额制度，到 2020 年后才逐渐发展起镍一整套产业链；但刚果（金）政治局势动荡，电力供应紧张，短期内无法建立起成熟钴产业链，仍然是以上游初级加工为主。对于刚果（金）政府，能够有效延续钴价走强的办法可能是提高钴出口税率，刚果（金）历史上也曾经对钴矿征收过资源税、暴利税等税款，同样也可以通过关税等税收政策增加钴产品生产成本，以此抬升钴价底部支撑。综上，不管刚果（金）政府采取了哪种后续政策，钴供应在三季度都将迎来一波释放，届时可能会对价格造成一波下压。

进入 4 月，需求侧呈现旺季特征。新能源汽车产业链进入 4 月传统排产旺季，三元前驱体及材料企业开工率突破 40%，4 月前三周产量已经超过 3 月全月产量。电池企业对硫酸钴的采购量也大幅提升，4 月三元前驱体对硫酸钴的需求量环比增长预计将超过 20%。3C 消费电子领域旺季备货启动，智能手机新机发布带动钴酸锂订单增长，叠加海外出口订单回升，市场交投活跃度提升。终端需求方面，3 月动力电池装车量同比增幅达 61.8%，但三元电池装车量同比下降 11.6%，

磷酸铁锂电池占比攀升至 82.3%。另外，数码 3C 领域成为需求主要增长点，2025 年第一季度全球智能手机出货量同比增长 1.5%，达到 3.049 亿台，连续七个季度保持增长；笔记本电脑出货量达到 4940 万台，同比增长 10%。总体上，预计二季度钴需求有所回暖，但在没有出现新需求点的情况下，动力电池对钴需求将成为需求拖累项。

综上所述，二季度刚果（金）钴原料供应中断已经板上钉钉，但国内原料库存仍能维持钴中间品生产，整体钴市场还是过剩状态。按照政策发展来看，刚果（金）政府不太可能延长禁令，因此三季度开始刚果（金）积压的钴原料将得到释放，可能会对钴价形成压制。需求端磷酸铁锂份额进一步上涨，钴需求难以消化当前供应量。预计二季度 MB 钴价将维持在高位 16 美元/磅附近震荡。