

刚果（金）禁止原料出口，钴价趋势反转

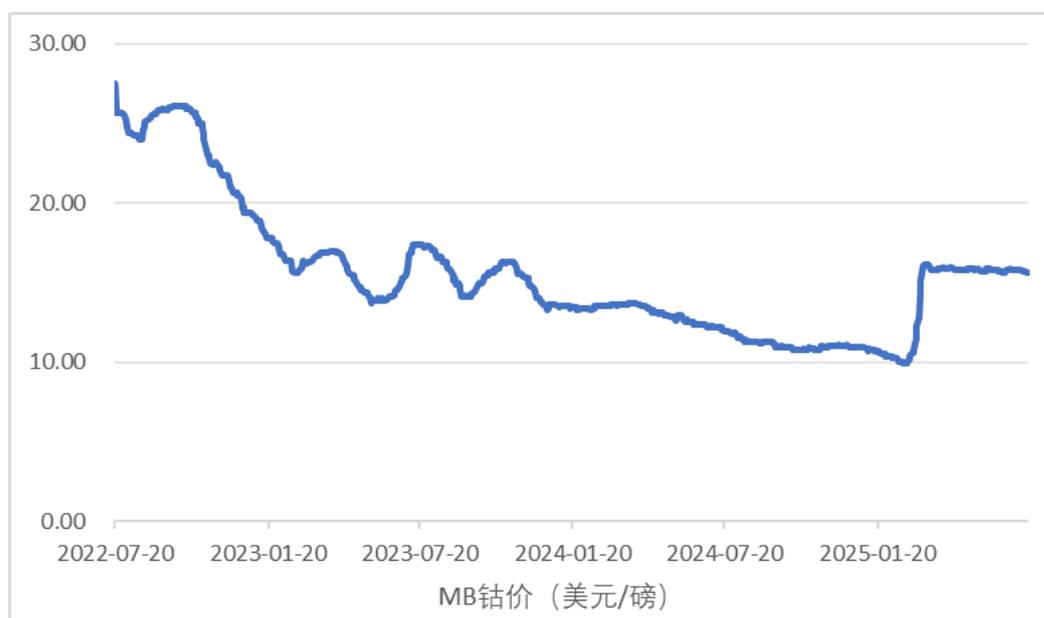
五矿有色 易楚崑

6 月钴价维持高位震荡，刚果（金）延长禁令成为支撑钴价重要因素。MB 钴价月初 15.85 美元/磅，在刚果（金）政府宣布禁令延长三月后，MB 钴价小幅上涨，最高 15.90 美元/磅，月末 MB 钴价收在 15.83 美元/磅。随着 6 月底禁令延长，市场对钴原料短缺的担忧日益加剧，刺激钴原料及相关化合物价格走强。但同时，电解钴库存充足，成交情况清淡，钴价 7 月出现小幅回调，截至 7 月 18 日，MB 钴价格为 15.60 美元/磅。

一、钴原料过剩严重，刚果（金）限制出口抬升底部钴价

回顾上半年钴市场表现，价格由底部大幅拉升。年初 MB 钴价 10.95 美元/磅，最低跌至 2 月 19 日 9.95 美元/磅，处于历史底部位置。刚果（金）政府 2 月 24 日发布出口禁令政策后，短时间内钴价大幅上涨，3 月 17 日触及年内高点 16.13 美元/磅。随着刚政府在 6 月继续延长禁令 3 个月，MB 钴价高位震荡，震荡区间 15.5-16 美元/磅。整体来看，2025 年上半年 MB 钴价均值为 13.78 美元/磅，较往年同期均值上涨 4.3%，6 月底钴价较年初上涨超 44%。

图：MB 钴价走势



数据来源：Fastmarkets

宏观方面，2025 年上半年全球钴市场经历了一场由刚果（金）政策主导的剧烈震荡。年初钴价深陷历史低位，市场普遍预期全年将面临 2.7 万吨金属量的供应过剩。然而这一颓势在 2 月 24 日被彻底扭转，刚果（金）政府突然宣布实施为期四个月的钴出口禁令，直接削减全球年供应量的 24%。政策冲击瞬间点燃市场情绪，钴价开启单边暴涨行情，短期内涨幅突破 50%。禁令效应在 3 月持续发酵，随着政府暗示可能延长限出口政策，叠加刚果（金）东部地区武装冲突升级，市场焦虑情绪进一步蔓延。总体来看，地缘风险与政策不确定性的双重夹击，推动钴价持续攀升。

6 月 21 日，刚果（金）再度将禁令延长三个月至 9 月 22 日，覆盖所有开采形式。这一超预期举措彻底打破市场对供应恢复的幻想，累计七个月的禁运期成为支撑钴价底部的核心力量。高价环境下，产业链各环节被迫转型。冶炼端出现大面积减产停产，超八成厂商收缩产能，主流企业普遍暂

停报价观望。需求端则呈现明显分化，欧洲市场因夏休进入淡季，国内以刚需采购为主。下游电池企业加速技术路线调整，磷酸铁锂电池份额持续扩张，无钴化替代风险隐现。

另一方面，美国的战略介入正在重塑刚果（金）矿业格局。4月美国对刚果（金）普通商品加征11%关税，却豁免钴铜等战略矿产，显露其“确保资源+压制非洲工业化”的双轨战略。5月，刚果（金）与美国加速推进“资源换安全”协议谈判，最终在6月取得突破性进展。美国通过促成刚果（金）与卢旺达的和平协议，主导设立跨境安全走廊，为矿产合作扫清障碍。

刚果（金）的连续禁令标志着资源主权意识觉醒，该国正从被动供应者转向主动市场调控者，试图通过控制出口扭转价格颓势、提升产业链话语权。而美国以安全换资源的策略，不仅挑战中国在刚果（金）70亿美元矿产投资的主导地位，更将大国博弈深度嵌入新能源金属供应链。

基本面方面，由于前期钴原料库存积压，2025年上半年冶炼端生产没有出现明显下滑，但疲软的三元电池消费下钴需求增速不及预期。**供应方面**，钴原料进口开始下降，禁令效果显现。2025年前6个月中国进口钴湿法冶炼中间产品（氢氧化钴）26.72万实物吨，同比下降11%。钴中间品方面，原料库存尚能维持生产，国内电解钴前6个月产量2.47万实物吨，同比上涨40.5%，但5月开始，产量已经开始下滑；硫酸钴上半年产量3.59万金属吨，同比增长14.3%，增速放缓；三氧化二钴产量5.45万实物吨，同比增长26.3%。总体上，得益于原料库存以及海运因素，钴冶炼端生产节奏没有明显变化，但6月海运物料已经全部到港，国内原料库存开

始消耗，各冶炼厂开始出现减停产。上半年精炼钴整体呈现累库，电解钴上半年累库 5430 吨，硫酸钴累库 7279 金属吨，四氧化三钴累库 2984 实物吨。

需求方面，2025 年上半年呈现显著的结构分化。锂离子电池作为占据钴需求三分之二的绝对主力，正经历深刻的技术路线变革。磷酸铁锂电池加速替代三元体系的趋势愈发明显，叠加刚果（金）钴原料供应不稳定性削弱中国对高钴电池的投资意愿，整体需求表现疲软。具体来看，三元前驱体前 6 个月产量 39.9 万吨，同比下降 3.1%，行业平均开工率较往年同期低 5 个百分点；三元材料产量虽同比上涨 6.2%，但高镍化进程持续深化，8 系和 9 系材料占比已攀升至 46%。下游新能源汽车上半年产销分别完成 696.8 万辆和 693.7 万辆，同比增幅达 41.4%和 40.3%，但磷酸铁锂电池装机占比突破 80%大关。需求端亮点集中在消费电池领域，钴酸锂电池受消费电子“以旧换新”政策提振表现突出，前 6 个月产量达 5 万吨，同比增长 23%。终端需求平板电脑产量增长 25.9%，5G 智能手机增速达 11.5%，共同构成了当前钴消费中难得的增长极。

二、钴原料库存加速消耗，刚果（金）政策方向影响价格走向

展望 2025 年下半年钴市场，钴价走向将主要取决于刚果（金）出口禁令到期后的政策调整。综合各方信息显示，该国政府核心目标在于建立出口配额机制，通过控制原料流通规模稳定钴价并获取关税收益。

宏观层面，9 月出口禁令到期后延续禁令的可能性很低，持续累积的国内原料库存与税收流失风险促使政府寻求更

可持续的调控路径。当前政府正与核心矿企密集磋商出口配额方案，旨在通过控制供应总量实现双重目标，既稳定国际市场钴价，又加速本土精炼产能建设，推动产业向高附加值产品转型。除此之外，刚果（金）国内地缘博弈为政策注入复杂变数。7月17日与美国科博尔德金属公司签署的矿业勘探原则协议，标志着“资源换安全”战略取得实质性突破。总统齐塞克迪“减少对华依赖”的表态与“不损害中企权益”的承诺，也折射出在中美两大国间走钢丝的态度。

基本面方面，当前钴市场供应过剩格局尚未根本扭转，国内累积超6万吨原料库存可满足三至四个月生产需求，国内企业也正积极拓展印尼等地区的钴原料供应渠道作为替代来源。下半年需求复苏力度将是影响价格的重要因素，若消费量持平去年，原料结构性短缺将推动中小企业停产与头部企业惜售，形成价格支撑；但若消费不及预期，过剩压力将再度压制市场。

综上所述，刚果（金）政府坚定推进供需再平衡战略，尽管海外库存可支撑短期生产，其政策重心仍指向削减过剩库存，出口配额制成为最可能落地的方案。短期看，刚果（金）的政策抉择将直接影响下半年钴市运行轨迹。长远看，资源国这种不可预测的行政干预可能削弱产业链稳定性，不利于全球钴产业的可持续发展。