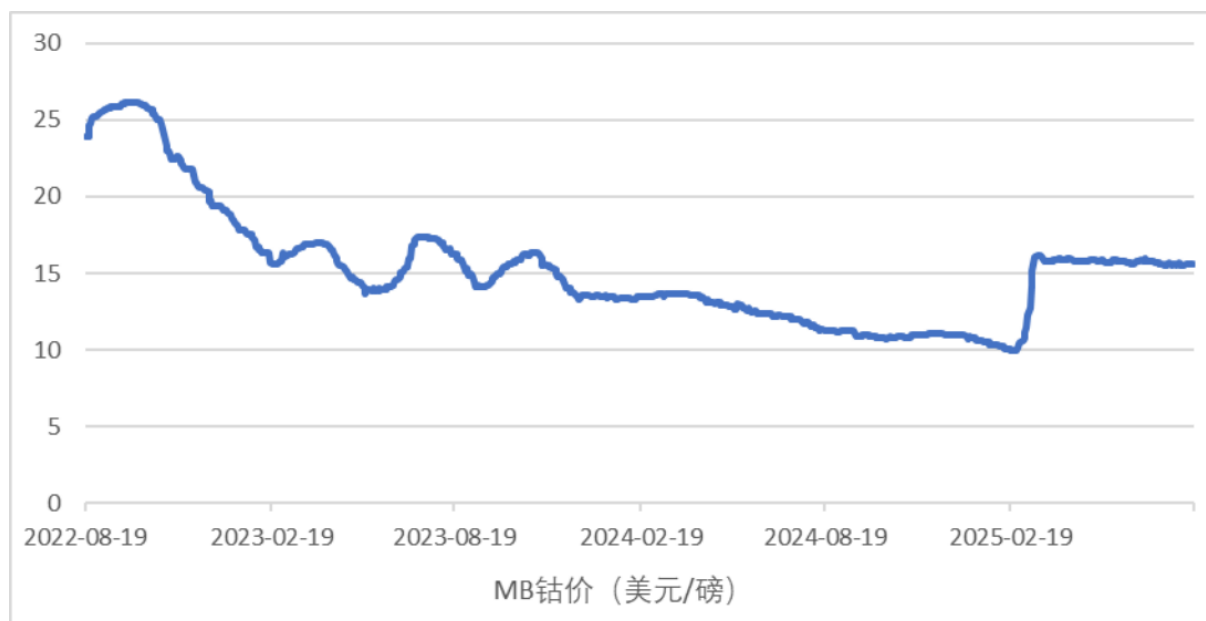


刚果（金）政策继续扰动钴市场

五矿有色 易楚崴



数据来源：Fastmarkets

回顾7月及8月初市场，钴价由16美元/磅回调至15.6美元/磅附近。MB钴7月均价15.68美元/磅，较6月均价下跌0.07美元/磅。8月均价截至8月18日为15.60美元/磅，较上月下跌0.08美元/磅，整体趋势震荡偏弱。钴中间品计价系数有所上涨，由7月初85%上涨至8月18日89.5%。国内电解钴7月均价249495元/吨，较6月上涨5%。

一、供应收紧预期减弱，刚果（金）动荡局势再起

宏观方面，6月21日刚果（金）宣布将禁令延长三个月至9月22日。禁令延期发布后，矿业巨头嘉能可(Glencore)表示，到2025年底，其在刚果（金）的钴产量可能出现严重积压，刚果（金）是全球最大钴生产国，供应量占世界70%，该政策若持续，可能冲击全球新能源电池供应链。从7月开始，市场意识到刚果（金）政策最终或从“全面禁令”转向“配额制度”，供应收紧预期减弱。8月，刚果（金）总统

齐塞克迪任命瓦图姆（Louis Watum Kabamba）出任矿业部长。瓦图姆接任后，政府正评估“延长禁令”或“实施配额制”，行业预测其可能倾向配额制，优先保障创造就业的大型生产商，同时保留小型矿企出口权。

另一方面，刚果（金）国内局势不容乐观。近期，刚果（金）东部地区紧张局势升级，反政府武装“M23 运动”在北基伍省、南基伍省等地不断发起攻势，冲突造成大量平民伤亡和流离失所。同时，刚果（金）政府与反政府武装“M23 运动”在卡塔尔首都多哈的谈判未能在 8 月 18 日最后期限前达成和平协议，双方没能在释放在押人员问题上弥合分歧。这可能导致刚果（金）东部地区本已严峻的安全形势进一步恶化，并对刚果（金）整体安全形势产生巨大影响，矿产供应稳定性再次面临挑战。

成交方面，当前电解钴现货价格趋稳，冶炼企业普遍维持挺价姿态，不过多数下游厂商仍按刚需节奏采买，市场询盘意愿不强，实际成交较为清淡。此外，钴中间品现货价格保持稳定。供给方面，主流矿企坚持挺价，贸易商也维持挺价策略并控制出货节奏；需求端，冶炼厂虽按刚需采购，但受成本倒挂问题影响，成交多以少量为主。整体而言，受刚果（金）政策延期影响，未来中国钴中间品仍将面临原料短缺问题。

二、原料紧张导致冶炼减产，钴需求仍难有起色

供应方面，随着 6 月刚果（金）钴原料悉数到港，中国国内钴原料进口显著下降，2025 年 6 月中国进口钴湿法冶炼中间品（氢氧化钴）1.90 万实物吨，环比下降 61.6%；7 月进口 13.8 万实物吨，环比下降 27.3%。钴中间品方面，由于

原料库存偏紧，冶炼厂出现不同程度减停产，国内电解钴 7 月产量 2090 实物吨，同比下降 53%，环比下降 10%；硫酸钴产量 5371 金属吨，同比增长 1%，增速放缓，环比下降 10%；四氧化三钴产量 9640 实物吨，同比增长 25%，环比减少 2%。精炼钴整体累库幅度降低，电解钴去库 502 吨，硫酸钴累库 168 金属吨，四氧化三钴累库 197 实物吨。

需求方面，磷酸铁锂性价比提升叠加技术升级，三元电池市场份额承压，钴的整体需求表现疲软。7 月三元市场进入排产旺季，产量实现增长，其中三元前驱体 7 月产量同比上涨 14%，环比上涨 6%；三元材料产量同比上涨 17%，环比上涨 6%，但是高镍材料占比逐渐提升，用钴量降低，8 系和 9 系三元材料产量占比超过 46%。另外，消费电子回暖以及 AI 技术渗透下，钴酸锂产量保持高增长，7 月钴酸锂产量同比增长 30%，环比增长 7%。

终端市场方面，新能源市场延续增长，中汽协统计 7 月新能源车销量完成 126.2 万辆，同比增长 27.4%，市场占有率达 48.7%，单月市场渗透率近五成。然而，磷酸铁锂电池装车量 44.9GWh，占总装车量 80.4%，三元电池需求萎靡。尽管折叠屏手机、AR/VR 设备带动钴酸锂需求增长，但仍难抵消动力电池领域需求萎缩。

三、库存消耗提速，刚果（金）政策具有不确定性

展望 2025 年下半年钴市场，考虑到国内原料库存持续积压、税收流失风险加剧，刚果（金）政府延续禁令的可能性较小，更倾向于探索可持续的调控策略。不过，出于消耗海外库存、推高价格的目的，政府也存在延长禁令的潜在考量。当前来看，出口配额制度既能稳定国际钴市场，又能推

动本土精炼产能建设，或是政策的最优解。但刚果（金）国内地缘政治博弈，又为政策走向增添了诸多不确定性。

基本面方面，当前国内原料库存加速消耗，基本能够维持9月禁令结束前正常生产，国内企业也正积极拓展印尼等地区的钴原料作为替代来源。考虑到刚果（金）至国内运输周期为3-4个月，即使9月底刚果（金）政府实行配额政策，在原料运回国内的船期内，中国国内也可能会出现钴原料的实质性短缺，氢氧化镍钴（MHP）增量不足以覆盖减量。需求端，海外市场7-8月夏休进入尾声，需求有望回暖。