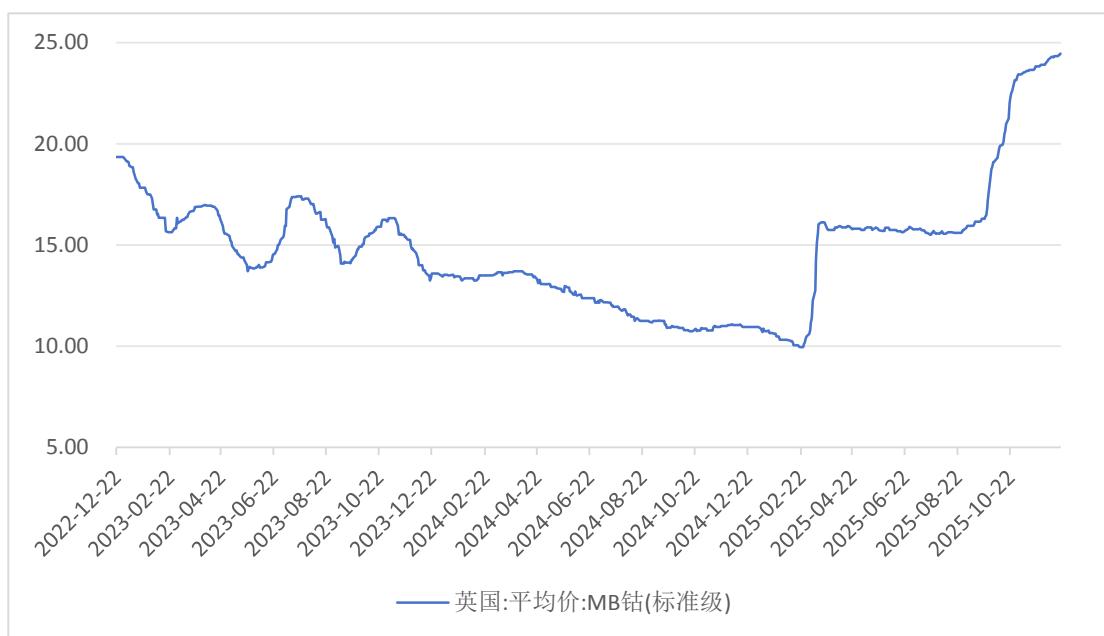


钴价强势运行，产业变局孕育长期不确定性

五矿有色 易楚歲



数据来源：Fastmarkets

11月以来，刚果（金）钴配额出口审批缓慢，供应压力支撑钴市场。MB 钴价 11月初报 23.43 美元/磅，月末最高上涨至 23.90 美元/磅。截至 12月 19 日，MB 钴价格为 24.45 美元/磅，钴中间品原料计价系数上涨至 99.5%。回顾 11 月及 12 月初钴市场表现，价格由 23.43 美元/磅上涨至 24.45 美元/磅，涨幅 4.4%。MB 钴 11 月平均价 23.68 美元/磅，较 10 月平均价上涨 12.5%。截至 12 月 19 日，12 月均价为 24.24 美元/磅，较上月上涨 2.4%，涨势放缓。国内电解钴 11 月平均价 39.43 万元/吨，较 10 月上涨 2.2%。

一、钴配额落地推迟，库存加速见底强化钴市高位格局

宏观层面，2025 年 11 月钴市场在刚果（金）出口配额政策持续发酵、供应链结构性收紧与阶段性需求分化的复杂格局中延续强势运行。尽管该国自 10 月中旬起正式实施年度 9.66 万吨的出口配额制度，但政策落地执行进展显著滞

后于市场预期。截至 11 月底，多数在刚果（金）企业仍处于出口许可审批阶段，实际物流尚未恢复，试点企业预计最早于 12 月底或 2026 年 1 月初实现发货，叠加约 3 个月的海运周期，意味着刚果（金）钴中间品大规模到港时间将推迟至 2026 年 3 月至 4 月。这种“审批延迟-到港推迟”的传导链条，使得 2025 年第四季度至 2026 年第一季度成为中国钴供应链的“空窗期”，原料到港量持续偏低。受此影响，港口及社会库存加速消耗至历史低位。相关数据显示，国内电解钴社会库存已降至极低水平，部分规格库存仅能维持约 10 天消费，硫酸钴库存同样处于紧俏状态。产业链的“去库”行为持续，而新增供应乏力，共同导致了中间品市场“有价无市”的格局。

产业情绪则呈现谨慎乐观的分化特征。下游企业在经历前期的集中备货后，11 月采购节奏整体有所放缓，更多以执行长单和满足刚性生产需求为主进行补库。临近年末财报季，企业出于控制库存水平和资金占用的考虑，额外备货与囤货的意愿明显减弱。然而，基于对明年上半年可能出现供应链缺口的预判，中长期供应担忧并未消散，产业内战略性的“补库”预期与布局仍在延续。

外部环境方面，不确定性因素仍在累积。刚果（金）东部安全局势未见缓和，政府军与 M23 武装冲突持续，地区动荡对矿产运输及出口进度的潜在干扰为市场增添了变数。此外，美国国防部通过国家储备计划大规模收储钴等关键矿产的消息，进一步凸显了钴资源的战略属性，强化了其金融与政策溢价，对市场情绪构成长期支撑。

总体而言，11 月的钴市在“供应刚性受限”与“需求韧

性犹存”的双重逻辑下高位运行。刚果（金）配额政策从文本落地到实物供应的实际节奏，已成为左右短期市场平衡的核心变量。产业链在焦灼等待原料到港的过程中，正持续经历库存见底与成本推升的压力测试。

二、原料紧缩下钴冶炼去库明显，需求端稳中趋缓

基本面供应方面，刚果（金）钴出口配额政策审批流程推进缓慢，钴原料进口量继续下滑。2025年11月，中国进口钴湿法冶炼中间产品5317实物吨，环比下降30%。在原料供应紧张和价格上行的背景下，电解钴冶炼厂持续减产，11月产量仅为350实物吨，同比大幅下降93%，环比下降31%。与此同时，电池消费需求支撑了硫酸钴和钴氧化物的生产，硫酸钴产量达到5910金属吨，同比增长16%，环比增长2%；四氧化三钴产量为11850实物吨，同比增长29%，环比上涨9%。精炼钴整体进入去库存阶段，11月电解钴去库2231吨，硫酸钴去库599金属吨，四氧化三钴累库837实物吨。

需求方面，电池市场表现平稳，下游需求有所降温。11月三元前驱体产量同比下降5%，环比增长14%；三元材料产量同比大幅增长37.6%，环比下降0.2%。产品结构方面，高镍材料占比继续下调，8系和9系三元材料产量占比环比下降3个百分点，带动单位产品用钴量回升。消费电子市场保持活跃，钴酸锂产量延续高增长势头，11月产量同比增长72%，环比增长2%。终端市场数据显示，新能源汽车产业维持强劲增长，11月，新能源汽车产销分别完成188万辆和182.3万辆，同比分别增长20%和20.6%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的53.2%。此外，小动力与消费类市场在四季度传统旺季的推动下表现良好，消费电子领域需求

持续活跃。

三、钴价短期高位震荡，技术替代与政策走向博弈决定长期趋势

展望未来钴市场，短期核心矛盾集中于刚果（金）配额原料的到港节奏与库存消耗速度之间的“赛跑”。若首批货物能在12月底或2026年1月初顺利启运，并于2026年3月至4月到港，国内紧张的供应链将得到阶段性喘息。然而，在等待期内，预计库存将持续去化。根据目前每月约1.5万吨的需求量与约7000吨的有限供应测算，每月将产生约8000吨的供应缺口需由库存填补。照此速度，至2026年4月，国内社会库存可能降至极低水平，接近安全警戒线。电解钴价格在突破40万元/吨后，下一关键心理价位看向45万元/吨，而硫酸钴等盐类产品价格也有望在明年一季度下游企业开启新一轮采购时重拾涨势。

中长期而言，钴市场已步入一个由资源国政策主导的新周期。刚果（金）2026-2027年每年9.66万吨的出口配额已刚性锁定，2026年全球钴市场供应缺口可能达到9万吨，供需失衡的基本面将为钴市场提供持续数年的支撑。然而，长期趋势中也蕴藏着明显的下行风险与结构变革。持续的高价及供应不确定性，将显著加速下游的技术替代与需求重塑。在动力电池领域，磷酸铁锂路线凭借成本优势将继续挤压三元电池份额，而三元电池自身“高镍低钴”甚至“无钴化”的技术迭代也将提速。这可能导致新能源汽车领域对钴的需求增速持续放缓，甚至在未来3-5年内见顶。此外，钠离子电池等替代技术的商业化进展，以及锂电池回收体系对钴供

应补充作用的日益增强，都将在更长的周期内对原生钴的需求增长形成制约。

综合来看，钴市场正行走于“政策驱动的供应紧缺”与“技术驱动的需求挑战”这一核心矛盾构成的路径上。未来半年将高度依赖于刚果（金）出口物流的兑现情况与国内库存的消耗数据，高位运行乃至继续冲高是大概率事件。中长期而言，钴价将维持强势格局，但上行空间与持续性将受到检验，行业可能呈现“价格高位震荡、需求结构分化”的复杂图景。对于市场参与者而言，紧密跟踪刚果（金）政策执行细节与港口到货数据，同时敏锐观察下游电池技术路线的边际变化，将是应对未来市场波动的关键。