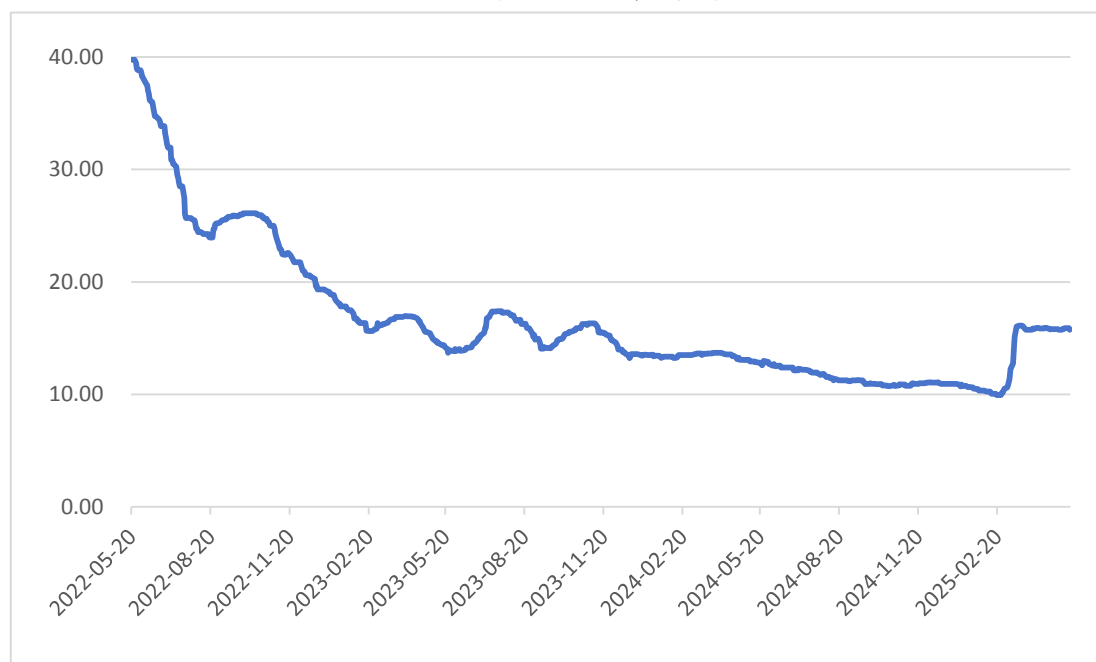


禁令期限将至，钴价依旧坚挺

五矿有色 易楚崴



4 月钴价维持高位震荡。月初钴价继续受到刚果（金）供应问题影响阶段性上涨，MB 钴价由月初的 15.75 美元/磅上涨至 4 月 8 日最高 15.93 美元/磅。随后宣布的美国关税政策并未对钴价造成明显冲击，钴价维持高位震荡，月末 MB 钴收在 15.80 美元/磅。4 月以来，刚果（金）政府与 M23 武装冲突出现缓和，刚果（金）钴出口禁令成为支撑钴价最重要且唯一的因素。截至撰稿，MB 钴价在 16 美元附近震荡，5 月 15 日价格为 15.75 美元/磅。

一、刚果（金）叛乱平息，出口禁令支撑钴价

回顾 4 月及 5 月初钴市场表现，价格方面，MB 钴价维持高位震荡。MB 钴 4 月平均价 15.86 美元/磅，较 3 月平均价上涨 1.33 美元/磅，涨幅为 9%。5 月均价（截至 5 月 15 日）为 15.83 美元/磅。同时，氢氧化钴计价系数随价格上涨，由 4 月初 80.5% 上涨至目前 83.5%。国内电解钴 4 月平均价 239440 元/吨，较 3 月上涨 2.8%，涨势区域稳定；截止 5 月

15 日电解钴价格较年初已上涨 41.52%。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，4 月平均价较 3 月上涨 18%。

宏观方面，2025 年 2 月底刚果（金）政府出台的钴出口禁令持续支撑钴价。2 月刚果（金）暂停钴原料出口后，短期市场心理冲击大于实际供应缺口，叠加钴价长期处于低位，市场对供应国主动削减原料供应量的反应更为敏感，促使钴价短时间内快速拉涨。进入 4 月后，市场需求较为疲软，交投较为冷清，原料价格处于高位，矿商捂货惜售，下游企业消耗原料库存为主，成本压力显著，市场情绪有所回落，MB 钴价在 16 美元/磅附近存在明显阻力。目前欧洲市场体需求趋于理性，国内仍多以刚需采购为主导模式，多数冶炼厂均有原料常备库存，所以仍能维持正常生产，部分头部冶炼厂由于原料短缺出现了减产停产情况，多数厂商仍然维持暂停对外报价策略，价格稳定后贸易商低价出货意愿有所增强，市场整体询盘活跃度尚可。

今年初以来“M23 运动”叛乱武装力量在刚果（金）东部地区造成的紧张局势得到有效缓解。4 月 23 日刚果（金）政府在首都金沙萨发表声明，表示已与反政府武装组织“M23 运动”就推动停火与和平进程达成共识。因此，矿端受到内乱停产的情况短期内不会重演。另外，根据美国 4 月 2 日签署的行政令，4 月 9 日起刚果（金）对美出口的一般商品被加征 11% 的关税，但铜、钴等战略矿产被排除在加征范围外。一方面美国通过“豁免关键矿产+压制制造业”的组合拳，既确保了资源供应，又遏制了非洲的工业化进程。另一方面，美国此次豁免刚果（金）铜钴矿产，同时启动对当地矿业的

数十亿美元投资谈判，旨在削弱中国在当地钴供应链中的主导地位，体现出美国抢夺新能源话语权的野心。

基本面方面，2025 年 4 月钴冶炼产量进一步扩张。供应面，钴原料还在陆续到港，进口没有出现明显波动，2025 年 4 月中国进口钴湿法冶炼中间品(氢氧化钴)5.31 万实物吨，较去年同期上涨 2%，镍湿法中间品（MHP）4 月进口 14.24 实物吨，同比下降 4%。钴中间品方面，原料库存能够维持正常生产，除电解钴冶炼增速有所放缓外，钴化合物产量均维持高速增长，国内电解钴 4 月产量 3650 实物吨，同比上升 31%；硫酸钴产量 7568 金属吨，同比增长 48%；四氧化三钴产量 10021 实物吨，同比增长 33%。精炼钴整体呈现累库节奏，硫酸钴累库 2477 金属吨，电解钴累库 1729 吨，四氧化三钴累库 157 实物吨。

需求方面，尽管国内新能源产业在国家政策加持下持续发力，但是磷酸铁锂加速替代三元电池，叠加钴供应风险导致三元钴占比减少，钴需求依然疲软。其中，三元前驱体及三元材料产量降低，4 月三元前驱体月度开工率 40%，较 3 月增加 1 个百分点，但比去年同期低 6 个百分点，三元前驱体产量同比下降 20%；4 月三元材料开工率 41%，比去年同期低 5 个百分点，产量同比下降 5%。另外，以旧换新提振消费类钴酸锂电池消费，4 月钴酸锂产量同比增长 27%。终端市场方面，新能源市场表现火热，中汽协统计 4 月新能源汽车产销分别完成 125.1 万辆和 122.6 万辆，同比分别增长 43.8% 和 44.2%，新能源汽车出口 20 万辆，同比增长 76%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 47.3%。但是从装机量上看，中国 NCM 电池 4 月动力电池装机量 9300 兆瓦时，占

总装机量 17%，较去年同期下降 11 个百分点。而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，国内钴原料供应没有受到太大影响，精炼钴产品产量在 4 月均出现明显增长，而钴需求没有明显改善，三元动力电池钴占比正在逐渐下降，供需基本面表现为累库。

二、刚果（金）后续政策不确定性大，钴价二季度保持强势

展望 2025 年 5 到 6 月，刚果（金）出口禁令期内钴价仍然将维持在 16 美元附近的高位震荡。随着禁令 6 月过后禁令失效，刚果（金）后续政策发展成为决定未来钴价走势关键因素。

宏观层面，5 月 14 日刚果（金）矿业主管部门相关人士表示，为期四个月的钴出口禁令到期后，该国可能仍将收紧钴出口政策。刚果（金）战略矿产市场监管管理局局长在新加坡召开的 2025 年钴业大会上指出，尽管国内外钴库存已有所下降，但尚未完全消化，仍对市场价格构成压力，下一步刚果（金）政府可能会全面或部分限制钴出口，直到市场供需实现平衡。刚果（金）矿业部长在当天另一场发言中提到，该国政府正在对钴出口禁令进行全面评估，并且正与主要利益相关方商讨下一步出口政策安排，涉及企业包括嘉能可、欧亚资源集团以及中国洛阳钼业等主要钴矿商。

尽管刚政府扬言继续收紧钴出口，但是在此政策下刚果（金）以外的地区，尤其是中国在三季度一定会出现原料短缺，钴价将顺势大幅上涨。由于印尼是刚果（金）之后第二大钴原料供应国，刚果（金）供应缺口将有利于印尼抢占钴

出口份额，在价格上涨过程中印尼将成为最大受益者。以上情形是刚果（金）政府不想看到的，该国政府更有可能在钴出口配额管理方面采取行动，而目前刚果（金）正与印尼商讨通过配额机制协同管理钴供应。一旦两个国家达成一致，建立起一套钴出口配额机制，联合垄断钴供应链条，钴价或迈上一个新台阶。

从供应端看，2025 年二季度都处于禁令有效期内，刚果（金）国内钴原料库存将继续堆积，国内原先累积的库存能够维持二季度内正常生产。全球钴整体供需保持过剩。根据国际钴业协会预测，未来几年全球钴供应将以年均 5% 的速度增长，刚果（金）占全球市场的比例将从去年的 76% 降至 2030 年之前的 65%，因为印度尼西亚的钴产量将快速上升，其占比则从 12% 上升为 22%。

需求端呈现旺季特征，新能源产业 5 月后进入排产旺季，三元前驱体及材料 5 月前三周产量已经持平 4 月全月产量。终端需求方面，4 月动力电池装车量同比增幅达 52.8%，但三元电池装车量同比下降 6.3%。数码 3C 领域成为需求主要增长点，2025 年一季度中国智能手机出货量同比增长 3.3%，达到 7160 万台；2025 年一季度中国笔记本电脑线上销量增长 21%，而销售额增长 35%。总体而言，预计二季度钴需求难有明显增长，三元电池对钴消费拉动将继续减弱。

综上所述，刚果（金）禁令政策期内钴供需基本面不会出现明显变化，国内钴冶炼以消耗库存为主，产量增长明显，但需求端依旧疲软，因此精炼钴将持续累库。6 月下旬过后，刚果（金）政府若延续禁令将损害自身利益，更有可能联合印尼政府通过出口配额方式控制钴原料供应量。预计二季度

MB 钴价将维持在高位 16 美元/磅附近震荡，三季度开始 MB 钴价有进一步上冲的可能性。