

刚果（金）供给风险抬升，国内需求拖累， 钴市分化格局延续

五矿有色 易楚崑



数据来源: Fastmarkets

2026 年 6 月，刚果（金）面临政治裂痕加深、矿区治理重构与埃博拉疫情持续扩散等多重因素的影响，供应风险持续累积，MB 钴价高位震荡，国内钴价受需求疲软拖累承压下行。MB 钴价 6 月初为 26.28 美元/磅，月末收于 26.33 美元/磅。截至 7 月 21 日，MB 钴价格为 26.28 美元/磅，较 6 月初持平。MB 钴 6 月平均价为 26.29 美元/磅，较 5 月平均价上涨 0.2%。7 月平均价截至 7 月 21 日为 26.24 美元/磅，较上月平均价下跌 0.2%，维持高位震荡。国内电解钴 6 月平均价 39.83 万元/吨，较 5 月下跌 6.4%；7 月平均价截至 7 月 21 日为 37.69 万元/吨，较上月下跌 5.4%。

一、刚果（金）宏观环境扰动频发，供给端风险抬升

6 月，刚果（金）宏观环境在政治裂痕加深、矿区治理重构与疫情持续扩散的多重交织下剧烈演变，供给端的系统

性风险持续累积。截至 7 月 20 日，本轮埃博拉疫情累计确诊病例为 2344 例，其中至少 930 人死亡，戈马边境口岸矿产货运受阻，东部物流通道不畅，矿区补给与精矿外运均受到拖累。

政治方面，刚果（金）政治裂痕在《全民公投组织条件法案》的推动下加深。6 月 9 日国民议会通过法案，6 月 15 日参议院接力通过，法案虽未直接宣布总统可连任第三任期，却为以“新宪法”方式重置总统任期规则打开了法律通道——齐塞克迪的第二个任期将于 2028 年结束，而“重大功能障碍”这一未加定义的条款可被执政党援引为启动修宪公投的依据。反对派 C64 联盟将此定性为“宪法政变”，6 月 12 日在金沙萨发起大规模抗议并演变为流血冲突。6 月 29 日，齐塞克迪将法案提交宪法法院审查，试图以司法程序缓和局势，但法案既未生效也未被否决。7 月 17 日，齐塞克迪在宗教团体斡旋下宣布同意组织全国性包容对话，7 月 20 日 C64 宣布推迟原定于 7 月 22 日的游行以示“负责任姿态”，但设置 8 月 15 日为对话启动的最后期限，逾期将恢复公民行动。由于政治风险溢价持续攀升，刚果（金）投资吸引力排名已从 2025 年的第 5 位下滑至 2026 年的第 11 位，尽管游行暂缓降低了金沙萨短期骚乱风险，但 8 月中旬的政治节点仍可能通过物流中断和供应链扰动传导至南部铜钴矿区。

矿区治理体系的深层重构在 6 月加速推进。政府宣布与私人安保公司商谈组建“矿业卫队”，计划训练超过 2 万名武装保安人员全面接管矿区安保，最终取代目前在采矿现场的所有警察和士兵，建设预算约 1 亿美元，资金来源于美国与刚果（金）之间的战略伙伴关系框架。此举的直接诱因是

正规军在矿区的腐败与失控，驻矿军官向手工采矿者收取“保护费”、默许走私行为。此外，齐塞克迪还下令清退全国各采矿区内非法部署的军警人员，7月20日卢阿拉巴省矿区驻军撤离行动已正式落地。与此同时，刚果（金）税务部门对嘉能可旗下卡莫托铜业公司（KCC）办公室实施查封，追缴金额接近30亿美元。此次纠纷的核心是矿产品出口中的转让定价争议，KCC年产约19万吨电解铜和大量氢氧化钴。这些措施共同指向一个清晰的信号：刚果（金）正通过矿区“去军事化”和财税整顿提升国家对资源开发的控制力。

另外，大国博弈在关键矿产领域的角力本月出现进展。美国国际开发金融公司正式批准对洛比托走廊的融资支持，美国对这条战略通道的支持首次由政治承诺转化为实际投资；刚果（金）则正式批准与Mota-Engil的铁路修复PPP合作（政府和社会资本合作），刚果（金）段铁路连接迪洛洛至萨卡尼亚，预计将打通从南部矿区直达洛比托港的连续运输网络，成本降低约30%，年运力逐步提升至460万吨。这一物流通道的成形，意味着美国正试图从基础设施层面重塑全球铜钴贸易流向，在传统依赖南非、坦桑尼亚和莫桑比克港口之外开辟一条直通大西洋的替代出口路线。但短期内，中国在刚果（金）矿业体系中从采矿、冶炼到下游新能源产业链的完整布局难以被撼动。

二、原料集中到港难掩供需双弱

基本面供应方面，6月刚果（金）钴原料开始集中到港。受出口配额审批滞后影响，上半年中间品进口持续低位。6月，因上半年未使用配额于6月30日作废、7月5日前完成申报的货物仍可沿用原额度，前期积压货源集中清关，推动

当月进口环比激增，当月中国进口钴湿法冶炼中间产品 10961 实物吨，环比增加 324%。镍湿法冶炼中间产品（MHP）方面，6 月进口 10.4 万实物吨，环比下跌 18%，今年 2 月中东地缘冲突引发的硫磺供应危机导致印尼湿法项目新投产推迟、现有项目产量下滑，上半年中国 MHP 进口量仅约 1.5 万金属吨，供应恢复尚需时日。

原料到港量的短期回升并未扭转冶炼端的低迷态势。6 月国内电解钴产量仅 460 实物吨，同比下降 80%，环比下跌 12%；硫酸钴产量为 4823 金属吨，同比下降 19%，环比上涨 1%；三氧化二钴产量为 5350 实物吨，同比下降 46%，环比下降 10%。冶炼端产量持续萎缩的直接原因是全行业利润倒挂，截至 6 月底，外购中间品路线的硫酸钴亏损幅度扩大至约 8000 元/吨，电解钴冶炼最大亏损接近 10 万元/吨，冶炼厂除执行长单外散单生产意愿极低，减停产已成为普遍现象。同时，回收料正在加速填补原生矿减产留下的缺口，6 月回收钴盐产量已跃升至 4000-4500 金属吨，回收料在钴原料生产结构中的占比从 2025 年一季度的约 13%提升至 2026 年第二季度的约 34%。精炼钴整体维持去库态势，6 月电解钴去库 1029 吨，硫酸钴去库 1389 金属吨，三氧化二钴去库 842 实物吨，但去库速度已显著弱于 2025 年下半年。

需求端表现依旧疲软。正极材料环节，6 月三元前驱体产量环比下降 3%，同比上涨 38%；三元材料产量环比下跌 2%，同比上涨 34%。产品结构方面，高镍 8 系和 9 系材料占比增长 2 个百分点，5 系和 6 系三元材料占比下跌 1 个百分点，高镍化趋势进一步降低了单位三元材料的钴用量。消费电子市场同样未见起色，钴酸锂 6 月产量同比下跌 23%，环比下

跌 7%，芯片涨价推高整机成本、终端换机周期拉长至接近 38 个月，叠加钴酸锂被三元掺杂方案加速替代，需求收缩趋势尚未触底。终端市场方面，6 月新能源汽车产销分别完成 159.8 万辆和 164.3 万辆，同比增长 26%和 23.6%，新车销量占比达 58.5%，但新能源汽车的产销增量更多消化的是正极材料和电芯端的现有库存，而非直接拉动钴盐的新增采购，对钴价的边际提振有限。

三、利空出清尚需时日，刚性约束渐近，钴价拐点博弈进入关键期

展望后市，钴市场正处于短期利空释放与中长期供给刚性收紧的过渡阶段，三季度有望成为行情转折的关键验证窗口。短期来看，6 月集中到港的积压货源仍需时日消化，需求尚未触底，钴价下行压力仍未完全出清。但需注意，6 月 30 日配额窗口关闭后，前期积压货源集中清关的冲击正在消退，进入下半年，刚果（金）全年 9.66 万吨的出口总额度中已有 10%划入战略储备，实际可流通量同比近乎腰斩，供应边际收紧的趋势正在形成。

中期视角下，配额制度的深层制约效应将逐步显现。刚果（金）按历史出口数据分配配额的做法，使近期扩产的矿企所获额度远低于当前产能，部分新增产能难以释放，个别企业已暂停钴生产。同时，5%员工持股政策执行期限日益临近，嘉能可、艾芬豪、洛阳钼业等巨头已联合申请延期，折射出资源国本地化诉求与外资企业对规则透明度的持续博弈。南基伍省 Mwenga 与 Shabunda 地区为期三个月的停采整顿，进一步表明刚果（金）矿业监管正从“纸面许可”走向“现场穿透”，供应链合规门槛系统性抬升。政治层面的不

确定性同样不容忽视，C64 将 8 月 15 日设为全国对话启动的最后期限，若政治僵局未能按期化解，金沙萨的动荡可能通过物流中断和供应链扰动传导至南部铜钴矿区，对原料出口形成阶段性扰动。

行业格局的分化正在加剧。以华友钴业为代表的一体化企业依托海外矿山与锂电材料全链条协同，在营收与利润规模上保持断层式领先；而依赖外购原料的纯加工企业，盈利空间持续被压缩。在回收料加速填补原生矿缺口、冶炼利润持续倒挂的背景下，能够通过矿权或长协锁定上游资源、在资源国建立初步加工能力以满足出口合规的企业，将持续抢占市场份额；仅依赖现货贸易的中间商将逐步退出市场，行业集中度有望进一步提升。

综合来看，钴市场已进入多变量共同作用的复杂周期。短期需紧盯刚果（金）国内局势以及配额窗口关闭后原料供应的边际变化；中期应密切跟踪刚果（金）各项矿业政策落地情况；长期则要继续评估全球电池技术路线演变对钴需求曲线的重塑效应。国内钴价的短期底部或许正在临近，但反转仍需等待供给端的实质收紧与需求端的明确回暖信号形成共振。