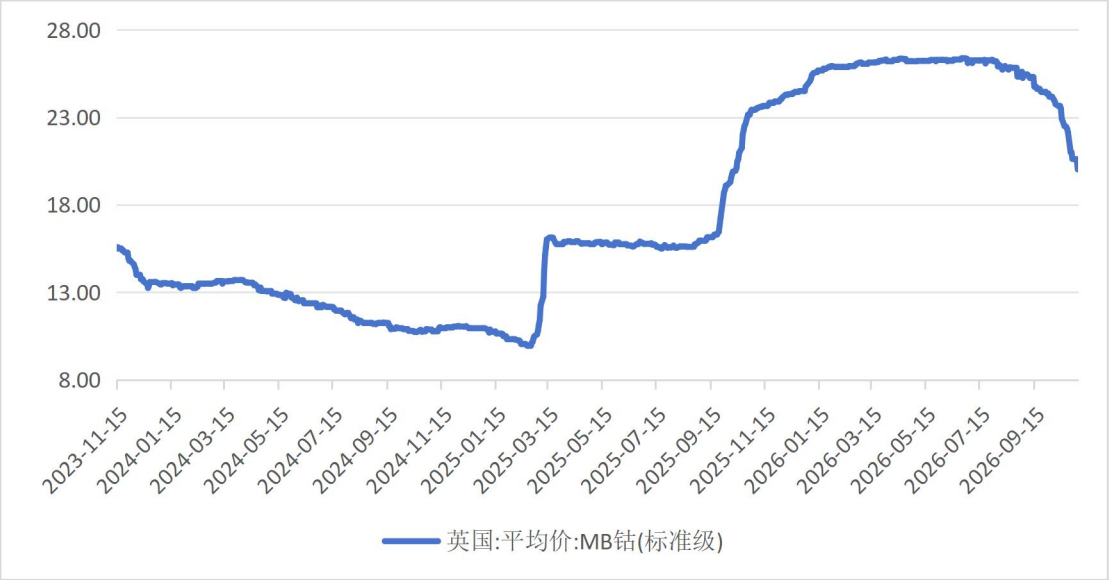
刚果（金）配额约束与替代供应博弈，钴价弱势下探

五矿有色 易楚崴



数据来源：Fastmarkets

2026 年 10 月，刚果（金）在国内政治风险升温、钴实际出口偏弱与矿端库存持续累积的背景下，钴供应链不确定性维持高位，国内钴市场受供需双弱拖累，钴价震荡下跌。MB 钴价 9 月初 25.60 美元/磅，月末收于 24.35 美元/磅；10 月初 24.35 美元/磅，月末收于 20.60 美元/磅，月跌幅 15.4%。MB 钴 9 月平均价 24.92 美元/磅，较 8 月平均价下跌 3.4%。10 月均价 22.80 美元/磅，较 9 月均价下跌 8.5%。国内电解钴 9 月平均价 28.60 万元/吨，较 8 月下跌 11.1%；10 月均价 24.03 万元/吨，较 9 月下跌 16.0%。

一、刚果（金）政治冲突加剧，矿区安全与疫情风险交织

9 月以来，刚果（金）国内政治对立与东部武装冲突持续，10 月又出现反对派力量重组及南部矿区集中执法等事件。当前风险主要体现为政治安全形势复杂化、矿区经营环境承

压及公共卫生防控难度上升，尚不能直接等同于核心铜钴矿山大规模停产。

国内政治方面，9 月到 10 月围绕修宪的争议持续发酵，反对派于 9 月 15 日组织示威，金沙萨及卢本巴希等地出现抗议活动。10 月 12 日，前总统卡比拉在戈马领导新政治军事联盟“国家重建阵线”（FRN），与原 AFC/M23 力量形成新的政治组织架构，令政府与东部反政府力量的对抗进一步复杂化。东部战事及刚果（金）与卢旺达之间的安全分歧仍未根本缓解，和平谈判推进面临阻力，但联盟成立并不意味着新一轮大规模军事攻势已经启动。

矿区安全方面，10 月上旬卢阿拉巴省科卢韦齐卡米隆贝手工采矿区传出整体出让及采矿者搬迁消息，引发当地从业者担忧；同期南部矿业省份开展跨部门合规清查，部分中资企业人员及经营活动受到影响。由于矿区搬迁尚缺乏正式公告，且相关事件主要涉及手工矿与执法环境，其对大型工业铜钴矿产出的实际影响仍待观察。

公共卫生方面，9 月至 10 月刚果（金）东部埃博拉疫情仍在持续，北基伍等地区防疫面临武装冲突、人员流动及医疗资源不足等多重挑战。疫情主要集中于东部，与卢阿拉巴、上加丹加等核心铜钴产区存在距离，目前未见其造成主要工业钴矿普遍停产的明确证据，但跨区域人员流动及物流防疫成本可能受到间接影响。

此外，刚果（金）继续推进与美国的关键矿产及基础设施合作，资源外交与国内政治竞争相互交织。相关合作反映政府试图强化对战略矿产的控制和对外议价能力，其对具体矿业项目和经营规则的影响仍需持续跟踪。

总体来看，刚果（金）近期风险呈现“东部冲突延续、国内政治对立升温、南部矿区执法趋严、疫情持续扰动”的特点。短期需关注地缘政治冲突是否向主要矿业省份传导，以及矿区安全、人员管理和运输秩序是否出现实质性变化。

二、冶炼减产去库难抵需求疲弱

基本面供应方面，9 月钴湿法中间品进口 13988 实物吨，环比增加 77%。进口环比回升，反映前期船期与发运扰动后的阶段性到货恢复。镍湿法中间品（MHP）9 月进口 13.6 万实物吨，环比增 18%，印尼项目持续放量，原料供应相对宽松。冶炼端整体仍偏弱，电解钴 10 月产量为 1220 实物吨，同比增 139%，环比升 34%，头部企业增产及部分厂家复产带动产量回升，但中小企业仍受成本倒挂及订单不足影响控制开工。硫酸钴产量为 4184 金属吨，同比降 28%，环比降 6%，下游采购仍以刚需为主，冶炼厂出货压力较大。四氧化三钴产量为 3030 实物吨，同比降 72%，环比降 9%，消费电子旺季备货不及预期，钴酸锂企业采购谨慎。整体来看，精炼钴维持去库，电解钴去库 685 吨，硫酸钴去库 745 金属吨，四氧化三钴去库 1354 实物吨。当前去库更多体现供应收缩及低开工，而非终端需求显著回暖，国内精炼品库存持续去化，但上游矿端库存压力仍存，产业链整体维持低采购的弱平衡状态。

需求端结构分化，材料端环比走弱。正极材料环节，10 月三元前驱体产量环比下跌 0.3%，同比下跌 4%，月度排产下降反映订单支撑有限。三元材料产量环比下跌 3%，同比下跌 6%，高镍低钴化叠加磷酸铁锂替代，使新能源汽车增长对钴消费的拉动低于其销量增速。消费电子市场表现更弱，钴

酸锂 10 月产量同比下跌 60%，环比下跌 20%，下游电芯及正极企业采购谨慎，同时钴酸锂与三元混配等降钴方案继续推进，进一步削弱钴酸锂需求支撑。终端市场方面，9 月，新能源汽车产销分别完成 181.4 万辆和 182.3 万辆，同比分别增长 12.2%和 13.6%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 61.6%。新能源车市场仍保持较快同比增长，但终端增长向上游钴需求的传导继续弱化：一方面 LFP 装车占比进一步提升，另一方面高镍三元持续降低单位钴耗。因此，当前钴需求的主要矛盾仍是终端总量增长与单位钴耗下降之间的结构性分化。

三、配额支撑仍存，需求疲软制约钴价修复

展望后市，钴价的主导因素正由刚果（金）配额收紧的预期转向实际供应与消费验证。10 月价格继续回落，说明政策约束尚未转化为国内现货的持续短缺。即便部分冶炼品库存下降，下游采购仍以刚需为主，价格反弹也缺乏成交支撑。

供应端需区分刚果（金）矿端库存与国内可用原料：前者积累意味着潜在释放压力，后者则受出口审批、运输及船期影响而可能阶段性偏紧。同时，印尼 MHP 持续放量、计价系数走低及再生钴替代增加，削弱了单一产地配额政策的价格传导力度。若后续刚果（金）实际发运改善，国内原料紧张预期还可能进一步缓解。

需求端短期难见显著增量。10 月三元材料及钴酸锂生产环比回落，传统消费电子旺季备货不足；尽管新能源汽车产销同比增长，磷酸铁锂渗透率提升和高镍低钴化仍使终端增长难以等比例转化为钴需求。后续重点观察四季度订单、材料厂排产和主动补库是否出现持续改善。

综合判断，短期钴价预计维持偏弱震荡，配额政策和政治扰动提供一定风险支撑，但矿端潜在库存、印尼及回收供应增加和下游采购谨慎仍限制反弹空间。后续重点跟踪刚果（金）配额实际执行与到港、MHP 计价系数、国内冶炼库存及消费电子和三元材料订单；只有原料流通持续收紧并伴随需求实质改善，价格才有望企稳修复。