

标配（维持）

资源国政策与需求结构，将决定后续钴价走向

能源金属行业点评

2026年9月24日

分析师：许正堃（SAC 执业证书编号：S0340523120001）

电话：0769-23320072 邮箱：xuzhengkun@dgzq.com.cn

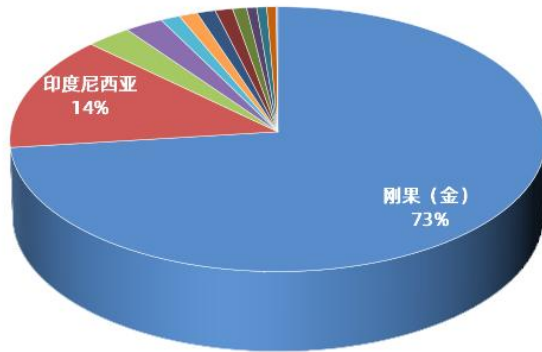
全球钴资源高度集中，产业链格局持续重构。钴作为新能源与高端制造领域的核心战略金属，广泛应用于锂电池、高温合金、硬质合金等关键赛道。2025年全球矿产钴总供应量约31万吨，供给端呈现极强的区域集中特征，其中刚果（金）为全球第一大产钴国，全年产量达23万吨，占全球矿产钴总产量的73%；印尼是全球第二大产钴国，近年来产能持续扩张，2025年钴产量增至4.4万吨。当前钴行业正迎来资源国政策驱动的深度变革，刚果（金）自2025年起逐步收紧钴出口管控，从初期的出口禁令过渡至配额管理制度，重塑了全球钴供应链的利益分配格局，推动行业进入新发展阶段。

供给端：配额刚性锁定，回收钴快速崛起。当前全球钴供给的核心影响因素为刚果（金）的出口配额政策，该国划定2026和2027年钴产品的出口配额为9.66万吨，占比仅2024年产量的48.2%，大幅低于市场预期。刚果（金）的配额限制导致全球原生钴原料供给趋紧，国内冶炼企业原料库存持续处于低位。在原生钴供给受限的背景下，再生钴产业迎来发展机遇。据上海有色网数据，回收钴在行业原料结构中的占比持续攀升，从2025年一季度的13%左右提升至2026年二季度的34%。与此同时，印尼新增产能持续释放，进一步补充了全球钴市场供给。据安泰科数据及预测，2024年中国再生钴原料供应量约2万吨，2025年增至2.8万吨，预计2030年将攀升至5万吨。

需求端：结构性分化塑造新平衡。目前动力电池是钴下游最核心的应用场景，电池用钴需求占整体消费的57.65%。但近年来国内动力电池市场中，磷酸铁锂（LFP）技术路线渗透率持续提升，对三元锂电池形成明显替代。据中国汽车电池创新联盟数据，磷酸铁锂电池产量已占国内电池总产量的82.1%。标普全球（S&P Global）预测，2030年中国电动汽车领域钴需求将较2026年水平回落9.6%。不过从行业整体来看，新能源汽车市场整体规模持续扩容，且高镍三元材料凭借优异性能，在高端车型、超充场景中具备不可替代性，推动电池领域钴需求呈现“份额下降、总量增长”的结构性特征。生意社预计，2026年国内动力电池用钴需求量约12.4万吨，同比增长24%，需求整体仍保持增长态势。

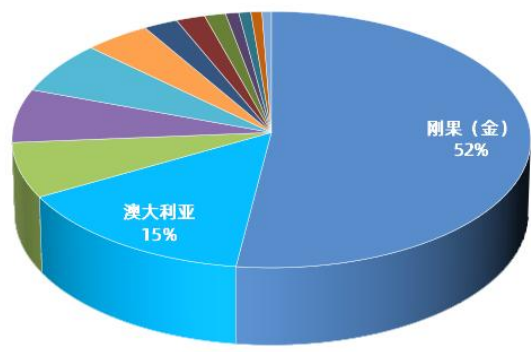
资源国政策及需求结构，将决定中长期价格中枢。Fastmarkets预测2026年全球钴市场将出现结构性短缺，缺口规模约1.07万吨，对应全年总需求达29.23万吨。但短期维度下，受刚果（金）配额政策落地初期矿企出口尚未完全释放、再生钴供给大幅扩容、下游终端需求阶段性疲软等因素叠加影响，钴价走出大幅波动行情，从2025年的暴涨态势转为2026年的持续回调。截至2026年9月23日，国内现货钴价格跌至28万元/吨，较年初高点回落近40%。短期来看，磷酸铁锂市场份额持续扩张、再生钴供给持续增量等利空因素将持续压制钴价，钴价或仍维持弱势震荡、逐步寻底的走势。中长期，刚果（金）出口配额的刚性约束效应将逐步显现，行业低库存运行成为常态，叠加配额持续消耗、新能源终端需求稳步增长，钴行业供需基本面将持续改善，为钴价筑牢底部支撑。整体而言，全球钴行业已迈入资源国政策主导的全新周期，后续钴价走势将取决于供给端政策约束与需求端技术替代的双向博弈。

图 1: 2025 年全球矿产钴分布情况



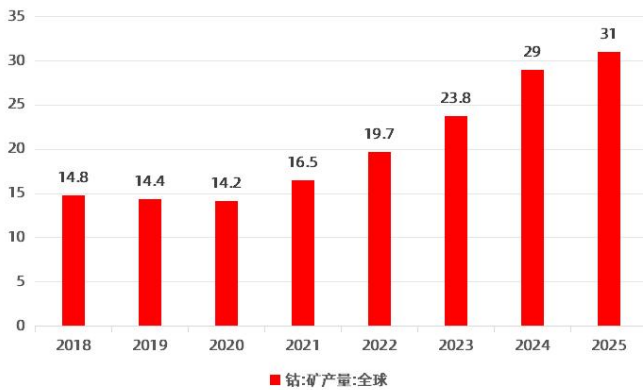
数据来源: USGS（美国地质调查局），东莞证券研究所

图 2: 2025 年全球钴资源储备分布情况



数据来源: USGS（美国地质调查局），东莞证券研究所

图 3: 全球钴矿产量（万吨）



数据来源: iFind, USGS（美国地质调查局），东莞证券研究所

图 4: 钴现货价（元/吨）



数据来源: iFind, 生意社，东莞证券研究所

投资建议。总体来看，当前钴市场短期承压，再生钴放量、下游需求偏弱压制钴价，仍需等待价格企稳信号。中长期刚果（金）出口配额刚性约束将逐步显现，供需格局有望逐步改善，建议关注具备海外矿山权益、适配当地深加工政策的一体化企业。

风险提示。资源国政策的不确定性、地缘政治局势风险、下游需求不及预期的风险，美联储超预期加息的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn