美国关键矿产 232 调查——中美关键矿产的新焦点

有色金属

评级： 看好

日期： 2025.05.12

分析师 黄梓钊

登记编码：S0950523120001

：0755-2835661

：huangzizhao@wkzq.com.cn

事件描述

4 月 15 日，特朗普要求美国商务部，依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条款，对进口关键矿产及其衍生产品（包括稀土、钴、镍、铀等）展开国家安全审查。该条款允许美国以“国家安全”为由限制进口，此前曾被用于对钢铝加征关税。

事件点评

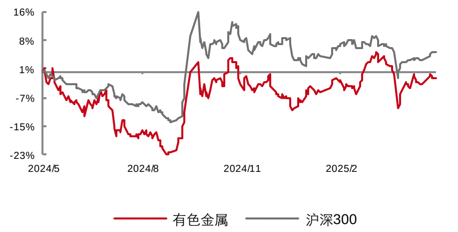
美多个关键矿产高度依赖中国是该调查的大背景。美国关键金属清单是由美国地质调查局牵头，白宫科技政策办公室、美国国家科学技术委员会关键矿产小组委员会协调的跨部门机构开展的定量评估报告。该报告于 22 年更新发布，涵盖 50 种矿产品类。以其中部分我国优势关键金属（钨、铟、镓、稀土、镁和锗）举例，美国几乎对所有的中国优势金属品种依存度均较高，其中严重依赖中国进口的金属品种为稀土、镁和锗，分别 72%/75%/54%。

回顾特朗普在上一任期，通过精简采矿业审批、发布《关键矿产清单》与优化国内矿产供应链三大措施，以期保护与重塑美本土关键矿产产业。1、2017 年的 13817 号总统行政令《关于确保关键矿产安全和可靠供应的联邦战略》，主要关注采矿业的上游，旨在改善采矿业的审批难度。2、2018 年内政部发布《关键矿产清单》明确了 31 种美国进口超过 50%依赖性的矿产品种。3、基于其中美国 8 个关键矿产品种严重依赖中国，2020 年特朗普签署了以“竞争”手段为主的 13953 号行政命令《解决依赖外国关键矿产对国内供应链构成威胁》，该行政令围绕三个方面：1）定期调查美国对外国关键矿产的依赖情况，并提出措施以减少对外国对手的依赖；2）保护美国国内矿产供应链，加强美国国内采矿和加工能力，包括投资于生产加工设备环节，同时帮助盟国在其境内建立可靠的相关产业链；3）要求相关机构审查各自促进旧矿区再利用的权限，制定针对开发历史矿区以回收关键矿产的激励机制。

本次调查的特点，立足于矿产，不局限于矿产，调查范围延伸到的加工产能与供应链，目的是确保国家安全与经济弹性。本次调查的公文中，对美国关键矿物的定义进行了详细解释和界定，对加工过的关键矿物及其衍生产品在美国国家安全中的重要性进行了再强化，对美国随时获得可负担的、有弹性的、可持续的加工关键矿物供应来源基础提出新的要求。美国拟通过本次调查，摸底本国关键矿产储备、现有供应、替代来源、加工潜能，为下一步操作做全产业链摸排。

后续关注节点与影响：1）报告需在商务部收到请求或申请起 270 天内作出，报告中应包括调查结论并明确给出是否应采取行动的建议。2）如果报告调查结论是肯定的，则总统应在收到报告之日起 90 天内，决定是否采取实施关税政策行动。参考 2018 年经验，美国最终针对进口钢铁/铝产品加征 25%/10%关税，旨在以“国家安全”为由限制进口，保护美国本土产业。考虑到美国关键矿产目前对外依存度仍然高企，本国加工产能审批、建设仍未进入大幅产能投放周期，我们预计短期美国本土企业将仍然维持进一步备库的采购政策。

行业表现 2025/5/9



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《航天新材料系列报告之一：低轨卫星的商业逻辑》(2025/5/9)
- 《锗价高位回落，未来怎么看？》(2025/4/25)
- 《铜企五大要素变化趋势——中国 9 家年报全扫描》(2025/4/17)
- 《有色月跟踪：“对等关税”出台，避险情绪冲击市场》(2025/4/17)
- 《有色月跟踪：资源国的觉醒，关注供给扰动》(2025/3/24)
- 《刚果（金）锡矿停产，锡价中枢有望继续上移》(2025/3/20)
- 《深海银光，钛金属入海时机到未？》(2025/3/19)
- 《减产风云再现，今年铜冶炼厂会减产吗？》(2025/3/17)
- 《铜企五大要素变化趋势与股东回报——海外 16 家年报全扫描》(2025/3/13)
- 《USGS 2024 年数据洞察：产量、储量分化，聚焦关键矿产》(2025/3/11)

风险提示： 1）美最终针对关键矿产执行新的关税税率；2）全球宏观波动风险

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：（i）本报告所采用的数据均来自合规渠道；（ii）本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；（iii）本报告结论不受任何第三方的授意或影响；（iv）不存在任何利益冲突；（v）英文版翻译若与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%～20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%～5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%～10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼
邮编：200120

深圳

地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层
邮编：518035

北京

地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F
邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in w hole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her view s; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance betw een 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range betw een 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range betw een -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company w ill not deem any person as its client notw ithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant law s and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the w ritten permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplic ate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party w ho quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party w ho re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherw ise, the company w ill reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution w ill be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanw hile, the information contained herein is subject to change w ithout any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst w rote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein w as obtained from publicly available sources. How ever, the company makes no w arranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. How ever, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their aw areness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the law s with the stock evaluated or recommended in this report.

Special Disclaimer

Permitted by law s, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aw are that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F,Tow er C, Minmetals Plaza, No.3 ChaoyangmenNorth Street,Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010