有色金属 报告日期：2026 年 11 月 25 日

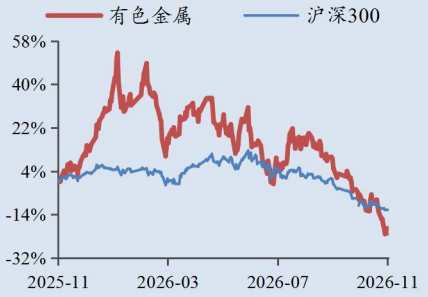
暂停措施接续延长，关键矿产贸易边际缓和

——有色金属行业点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

最近一年走势



分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

相关阅读

《通胀达标仍需时日，渐进紧缩基调延续—有色金属行业点评报告》2026.11.25
《财政警示过度紧缩，加息路径分歧加大—有色金属行业点评报告》2026.11.25
《利率上行方向明确，加息节奏仍存分歧—有色金属行业点评报告》2026.11.24

请认真阅读文后免责条款

事件：

2026 年 11 月 24 日，商务部发布 2026 年第 59 号公告，经批准，自 2026 年 11 月 28 日至 2027 年 1 月 27 日继续暂停实施 2024 年第 46 号公告第二款，前次暂停期至 2026 年 11 月 27 日。

观点：

- **暂停措施接续延长，对美特别限制阶段性边际放宽。**本次调整并非首次放松，而是前次暂停期届满后的接续安排。2024 年 12 月，商务部发布第 46 号公告，在既有镓、锗、锑及石墨等物项出口管理基础上，进一步强化对美最终用户和最终用途约束；2025 年 11 月，第 72 号公告将第二款暂停实施至 2026 年 11 月 27 日，本次再以第 59 号公告延长两个月，政策衔接较为平稳。从当期影响看，暂停期内，镓、锗、锑、超硬材料相关两用物项对美出口不再适用“原则上不予许可”的特别规定，石墨相关物项也不再适用该款额外加严审查，有助于稳定企业接单和海外客户采购预期。但政策边界并未消失：军事用户或军事用途禁令仍然有效，转移、转供等违规行为仍将被追责，相关出口仍需依法履行许可及合规程序，因此不宜将其理解为全面放开或出口立即大幅放量。

- **窗口期有助于缓和供应链紧张，实际贸易修复与政策持续性值得关注。**镓、锗、锑及超硬材料广泛应用于半导体、红外光学、航空航天和高端制造，此次接续暂停有助于缓解美国民用客户对短期断供的担忧，并为国内合规企业争取订单、安排生产及物流提供窗口。但期限两个月，海外客户可能维持多元化采购和安全库存，难以据此判断全球供应格局发生长期逆转。对价格的影响需双向评估：一方面，对美出口预期改善可能带来阶段性增量需求，支撑国内相关企业出货；另一方面，海外供应紧张缓和可能收窄境内外价差，不能简单推导为国内价格单边上涨或下跌。我们认为，本次调整的核心意义在于稳定政策预期和促进合规贸易，后续应重点跟踪许可证审批与发放节奏、海关实际出口量、美国客户补库力度、国内外价差变化，以及 2027 年 1 月 27 日暂停期满后的政策安排，以验证窗口期能否转化为持续订单和盈利改善。

- **评级与投资建议：**本次接续暂停有助于稳定关键矿产合规贸易预期，但短期政策窗口不等同于全球供给格局长期逆转，建议围绕许可落地、实际出口和价差变化，审慎评估相关企业的订单弹性。维持行业“推荐”评级。

- **风险提示：**中美经贸关系变化；暂停期满后政策恢复或调整风险；出口许可及实际贸易量不及预期；海外替代供应链建设超预期；关键金属及材料价格大幅波动；数据引用风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		