

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

受益供给侧管理强化 稀土景气度将持续回升

核心观点：

- 自中国将关键矿物出口管制作作为应对美国对中国高科技限制的应对手段以来，中国已对镓、锗、锑、钨、中重稀土等中国在全球供应中占比较大的矿物进行了出口管制。目前看，稀土管制对美国对华贸易政策的影响最大，中美伦敦贸易会谈中，美方将中国加大稀土出口作为谈判的一个重要条件，并且伦敦会谈后在中国放宽部分对美稀土出口后，美国也在 7 月中旬取消了 Nvidia 产 H20 和 AMD 产 AI 芯片对华出口限制，以及民用客机大型发动机和乙烷等对华的出口禁令。可见中国的关键矿物出口管制是有效的对美反制手段。
- 在中国启动中重稀土的出口管制后，海外商品价格评估机构阿格斯 5 月 6 日的数据显示，欧洲中重稀土 99.5% 含量氧化镨的月度评估价从一个月前的 250-310 美元/公斤跃升至 700-1000 美元/公斤。跟据生意社数据，6 月 8 日海外氧化镨报价 800 美元/公斤，远超同期国内约 233 美元/公斤的价格。根据美国地质调查局 2024 年数据，中国占据全球稀土矿供应超过 69%，特别是中重稀土冶炼产能几乎垄断，海外唯一对手澳大利亚 Lynas Rare Earths 在马来西亚关丹工厂 2025 年 5 月才开始首次分离重稀土，主要是氧化镨。可见，如果中国持续加强稀土管控，海外稀土价格，特别是中重稀土价格大概率会继续维持高位，而国内稀土价格补涨的概率较大。
- 根据中国稀土行业协会每日公布的稀土价格指数，自 2024 年初至 2025 年上半年，国内稀土价格指数总体在 155~180 点的区间多次来回震荡，但从今年 6 月 20 日突破 180 点起至 7 月 18 日，国内稀土价格指数已经突破 192 点，创 2024 年初以来的新高。总体看，国内稀土价格伴随管制的进一步精细化和对海外出口的重新启动，已经呈现出了明显的补涨趋势。
- 自今年 2 月 20 日工信部公布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）》和《稀土产品信息追溯管理办法（暂行）》征求意见稿，强化稀土生产管控并建立稀土流通追溯系统后，国家出口管制工作协调机制办公室 5 月 12 日召开了部署会议并发布了《加强战略矿产出口全链条管控工作总体部署》文件，7 月 19 日又在广西南宁组织公安部、海关等多部门再开推进会议，可见对稀土等关键矿产的管控力度会进一步有效化。因此我们看好稀土行业景气度的持续回升。

风险提示：政策变化、管制政策施行力度、海外产能变化等。

一、中国关键矿物管制是有效的对美反制手段

自中国将关键矿物出口管制作作为应对美国对中国高科技限制的应对手段以来，中国已对镓、锗、锑、钨、中重稀土等中国在全球供应中占比较大的矿物进行了出口管制。目前看，稀土管制对美国对华贸易政策的影响最大，中美伦敦贸易会谈中，美方将中国加大稀土出口作为谈判的一个重要条件。虽然中美双方并为公布伦敦会谈达成协议的主要内容，但是从伦敦会谈后，中国放宽部分对美稀土出口，并进一步管控芬太尼原料药的生产，而美国也会谈后先后取消民用客机大型发动机和乙烷等对华的出口禁令，并在7月中旬取消了Nvida产H20和AMD产AI芯片对华出口限制。可见中国的关键矿物出口管制是有效的对美反制手段。

表 1、中美 6 月 9~10 日伦敦会谈后的主要缓和措施

国家	主要政策调整措施
中国	1、6 月 20 日将制芬太尼用原料药 4-哌啶酮和 1-叔丁氧羰基-4-哌啶酮列入《易制毒化学品的分类和品种目录》予以管制，公告自 2025 年 7 月 20 日起施行。 2、允许部分稀土产品的对美出口。
美国	1、取消乙烷对华的出口禁令。 2、取消对华的半导体用 EDA 软件限制、允许 GE 等对华继续出口民用飞机发动机。 3、7 月中旬开始允许 Nvida 产 H20 和 AMD 产 AI 芯片对华出口

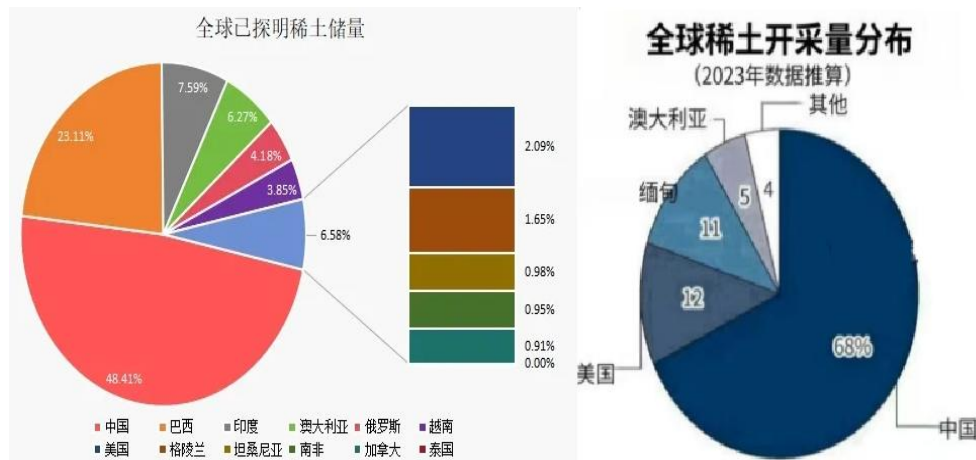
资料来源：财联社、格隆汇、第一创业证券研究所整理

二、中国管制稀土出口后海外价格快速上涨境内外价差巨大

根据美国地质调查局数据,2024 年中国稀土矿开采量折氧化物超过 27 万公吨,占据全球稀土矿供应超过 69%,特别是中重稀土冶炼产能几乎垄断,海外唯一对手澳大利亚 Lynas Rare Earths 在马来西亚关丹工厂 2025 年 5 月才开始首次分离重稀土,主要是氧化镨。虽然美国在 2024 年开采了 4.5 万吨稀土矿,主要是位于加利福尼亚州的芒廷帕斯 (Mountain Pass),但是该矿需要运往中国完成冶炼分离,目前美国只具备轻稀土,尤其是铈和镧的少量加工能力。

2024 年美国 Mountain Pass 矿的所有者 MP Materials 的轻稀土产量 1294 吨。

图 1、全球稀土矿产量和储量国家对比



资料来源：中国稀土行业协会、USGS

在中国启动中重稀土的出口管制后，海外商品价格评估机构阿格斯 5 月 6 日的数据显示，欧洲中重稀土 99.5% 含量氧化镨的月度评估价从一个月前的 250-310 美元/公斤跃升至 700-1000 美元/公斤。根据生意社数据，6 月 8 日海外氧化镨报价 800 美元/公斤，远超同期国内约 233 美元/公斤的价格。

根据路透社新闻报道，美国 MP Materials 正在推进重稀土加工设施的建设。2020 年以来已投资近 10 亿美元，但目前仍无法加工重稀土，之前发布的公告显示该公司计划在 2026 年进行首次加工运行。7 月 12 日美国 MP Materials 公司宣布，美国国防部同意以 4 亿美元收购 MP 公司的优先股。并且，美国国防部承诺在 MP 公司新工厂建成后的 10 年内，确保 100% 采购该工厂生产的稀土磁体产品，并为 MP 材料公司的镨钕氧化物产品设定了 110 美元/公斤的最低采购价格。远高于中国当前 60 多美元/公斤的价格。可见，如果中国持续加强稀土管控，海外稀土价格，特别是中重稀土价格大概率会继续维持高位，而国内稀土价格补涨的概率较大。

三、6 月底以来国内稀土价格创 2024 年以来新高并加速上涨

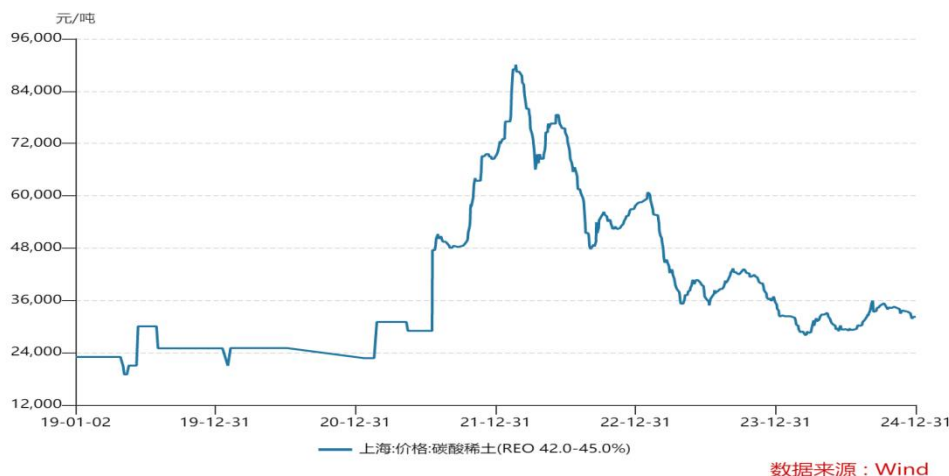
根据中国稀土行业协会每日公布的稀土价格指数，自 2024 年初至 2025 年上半年，国内稀土价格指数总体在 155~180 点的区间多次来回震荡，但从今年 6 月 20 日突破 180 点起至 7 月 18 日，国内稀土价格指数已经突破 192 点，创 2024 年初以来的新高。总体看，国内稀土价格伴随管制的进一步精细化和对海外出口的重新启动，已经呈现出了明显的补涨趋势。

图 2、国内稀土价格指数 7 月创 2024 年以来新高并呈加速上涨趋势



由于中国新能源车在全球的扩张受到各种因素制约的影响,全球新能源汽车销量在 2022~2024 年未能达到产业的预期,国内稀土配额供应增长超过需求,稀土价格 2021 年后显著下跌。以碳酸稀土 ROE42~42.5%含量的交易价格为例,已经从 2021 年最高 9 万元/吨下跌到 2024 年 2.94 万元/吨,跌幅达到 67%。

图 3、稀土价格在 2021 年后大幅下跌



四、国内对稀土出口的管制持续精细化 稀土景气度将持续提升

自今年 2 月 20 日工信部公布《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法(暂行)》和《稀土产品信息追溯管理办法(暂行)》征求意见稿,强化稀土生产管控并建立稀土流通追溯系统后,国家出口管制工作协调机制办公室 5 月 12 日召开了部署会议并发布了《加强战略矿产出口全链条管控工作总体部署》文件,

7月19日又在广西南宁组织公安部、海关等多部门再开推进会议。可见在中美6月初的伦敦会谈后，中国对稀土等关键矿产的管控力度会执行力度仍在进一步有效化，因此我们看好稀土行业景气度的持续回升。

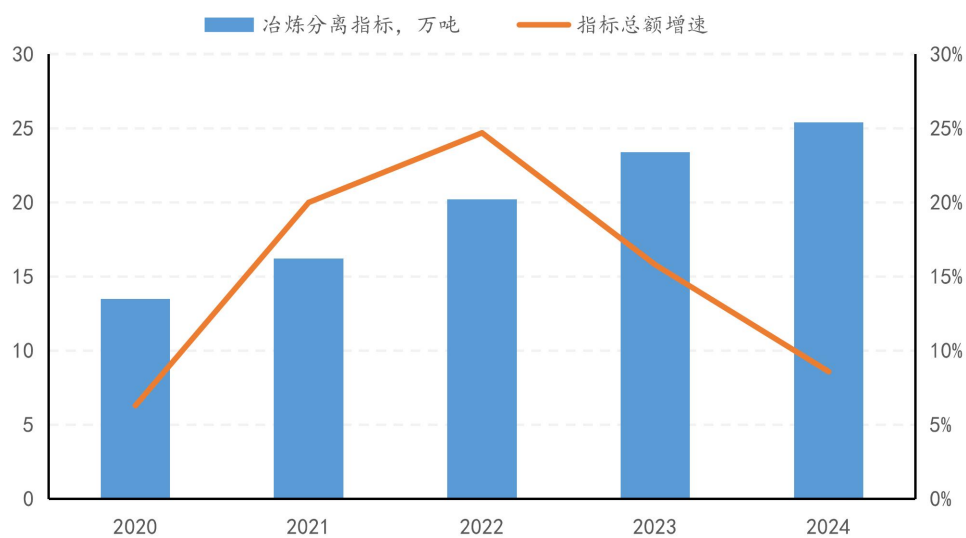
表 2、国内新增主要稀土管制政策和措施

时间	主要政策内容
2024 年 6 月	公布《稀土管理条例》并于当年 10 月 1 日起施行。条例明确规定，任何组织和个人不得收购、加工、销售、出口非法开采或者非法冶炼分离的稀土产品。
2025 年 2 月	《稀土开采和稀土冶炼分离总量调控管理办法（暂行）》，《稀土产品信息追溯管理办法（暂行）》的征求意见稿，明确稀土开采企业和稀土冶炼分离企业主体，建立并强化稀土流通的追溯系统，海关等多部门数据打通。
2025 年 4 月	中国商务部会同海关总署发布关于 7 类中重稀土相关物项实施出口管制措施的公告，并于发布之日起正式实施。
2025 年 5 月	国家出口管制工作协调机制办公室在湖南长沙市召集商务部、海关、公安部 10 个部门和内蒙古、江西等 7 个省份主管部门全面部署，加强开采、冶炼、加工、运输、制造、销售、出口全链条管控，严防战略矿产非法外流。
2025 年 7 月	1、国家出口管制工作协调机制办公室在广西南宁组织公安部、海关、国家邮政局、最高人民法院、最高人民检察院等召开打击战略矿产走私出口专项行动推进会，对专项行动进行再部署、再推进。 2、商务部与科技部将稀土、锂、镓等技术的提取技术列入《中国禁止出口限制出口技术目录》

资料来源：财联社、格隆汇、第一创业证券研究所整理

除了管制出口外，伴随稀土价格的大幅下跌，工信部、自然资源部下达的年度稀土开采、冶炼分离总量控制指标增幅在 2024 年就已明显减速，2024 年的同比增幅只有 8.5%，明显低于 2023 年冶炼分离指标 15.8% 的增幅和 2022 年冶炼分离指标 24.7% 的增幅。2025 年的开采、分离指标大概率会根据实际需要进一步严格管控。

图 4、伴随稀土价格下跌 2024 年稀土分离指标总额增幅明显减速



数据来源：工业和信息化部公告、第一创业证券研究所整理

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140