

热点聚焦 | 稀土与稀有金属：战略属性驱动的商品

与铜、铝等工业金属相比，稀土金属与稀有金属（以下合称为小金属），具有矿床品位较低，产量、消费量、贸易量较少的特点，因此受宏观预期和流动性的影响亦较小。同时，由于小金属在供给侧和需求侧均具有较强的战略属性，全球主要国家均将多数小金属纳为国家关键矿产，各国也因资源禀赋与需求的差异性，形成独有的地缘政策，反过来影响小金属的基本面[1]。参考申万行业分类，截至 2025 年 8 月，A 股小金属板块的上市公司数量占有色金属板块的 17%，对应总市值约 5700 亿元，占有色金属板块总市值的 16%，且上市公司市值体量多位于 100-400 亿元区间[2]。

小金属板块可从基本面和资金面两大维度进行考察。

从基本面看

1 供需主导价格核心。从需求侧看，下游终端应用的增长是核心驱动力，新能源车渗透率提升（拉动稀土永磁）、风光储装机量增长（拉动稀土、锑、钨）、消费电子复苏（拉动锡、锗）、军工航天及高端制造需求（拉动钨、钼、钛等）是近年主要看点。市场对相关产业链景气度的预期变化，会直接影响对小金属需求的判断，进而引发价格的波动。例如，2021-2022 年随着新能源汽车领域需求爆发，稀土金属中的氧化镨钕价格实现翻倍以上增长（同比+108%）[3]。从供给侧看，小金属普遍具有资源稀缺性、地域集中度高（如中国主导稀土、锑、钨供应）等特点。环保政策趋严、矿山生产不及预期等因素，都可能造成阶段性或长期性的供给收缩，推升金属价格。如 2022Q3-2023Q1，由于环保督察及两会期间限产，钨厂生产受限，带动钨价的上涨[4][5]。

2 国家对战略性矿产资源的重视度极高，相关产业政策的出台或预期变化，会显著影响市场情绪和未来供需平衡的预判，从而引发板块性行情。如 2024 年 9 月，随着商务部等对锑实施出口管制[6]，国内锑出口量及锑价均明显下调[7]。

3 金属价格的波动与相关标的盈利能力有强相关性，拥有优质资源禀赋、产业链一体化程度高、具备技术壁垒的企业，在金属价格上涨周期中能显著提升市场对其 EPS 预期。在价格下行周期中，具备成本优势和规模化效应的头部企业抗风险能力更强，市场会给予其估值溢价。

从资金面看

1 小金属板块因其高贝塔特性，常成为市场进行行业轮动、博弈周期性复苏或主题投资（如新能源、资源安全、国产替代）的重要领域。市场风险偏好提升时，小金属板块往往表现活跃，产业政策+技术突破+供需事件往往成为催化剂。如 2025 年 4 月，随着中重稀土出口管制及稀土作为中美博弈过程中的重要筹码，稀土板块迎来第一轮拔估值行情，以中重稀土为主的中国稀土收益最为可观，后期基于管制放松后的海外补库逻辑，带来稀土价格看涨预期，行情扩散到轻稀土和磁材板块。[8][9]

2 北向资金动向亦有较大影响力。小金属板块中行业龙头、资源属性强或新能源属性突出的公司是北向资金（外资）配置中国成长股和上游资源股的重要选择。

参考引用：

- [1] 梅燕雄,裴荣富,魏然,等.关键矿产与能源资源安全[J].中国矿业,2022,31(11):1-8.
- [2] 市值及标的数量数据来自 wind
- [3] 氧化镨钕价数据来自 SMM
- [4] 亿览网钼市场：两会期间环保要求严格 部分钼铁厂停产，
<https://mp.weixin.qq.com/s/L0b3flessXmBIZVCh4yAWg>
- [5] 钼价数据来自 SMM
- [6] 商务部：关于对锑等物项实施出口管制的公告，
https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2024/art_a4711acb06364199a3c5a06d7f2be6d8.html
- [7] 锑价及锑出口数据来自 SMM
- [8] 商务部：公布对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定，
https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2025/art_9c2108ccaf754f22a34abab2fedaa944.html
- [9] 商务部：中国已依法批准一定数量的稀土相关物项出口许可合规申请，
<https://mp.weixin.qq.com/s/EVXHioXfl-QQX-EAQb-3VQ>

（作者**刘翀**为太平基金首席资产配置官、多元资产投资部组合投资部总经理）