

# 稀土的通胀：新能源的神秘周期及其宏观信号

## 报告要点：

### ● 需要关注的是：当前的稀土价格已经涨到了近9年以来的高位区域：

历史上，稀土发生过三轮涨价：2009-2011年、2016-2017年以及2020年至今。而当前的稀土价格在一段爬坡之后，已经处于近9年以来的高位区域。

### ● 独立的逻辑可以解释一部分稀土的价格，其价格在大部分的情况下是需求主导的：

2015年之后，稀土中重要品种氧化镨钕的价格与新能源汽车的产量增长情况大体相关；2010-2011年，稀土行业在集中整合、稀土资源税单列、出口配额及一系列打黑政策的影响之下，产出连续两年负增长；此外，稀土出口的旺盛也可以解释稀土价格于2010年、2012-2014年及当前的上涨。

### ● 稀土价格与全球的通胀形势相关：

1) 历史上三次稀土价格的上涨都对应着全球通胀的上行，这是单纯用行业逻辑解释不清的事情。

2) 其实，并不仅仅是稀土如此，新能源产业之间的趋势竟然都是大体相关的。稀土作为新能源汽车的上游材料，其价格与多晶硅（光伏上游）价格也是同涨同跌的，此外，随着近来新能源汽车销售的增加，风电装机量也在同时水涨船高。

### ● 新能源产业的周期性可能来自于传统的周期产业所提供的相对成本：

1) 需要率先否认的是：新能源领域的通胀并非单纯依赖于货币推动的。在新能源产业发生通胀之时，我们能真真切切地观测到下游需求的变化。

2) 一个更可能的答案是：新能源产业的周期是靠传统产业的周期性所带动起来的。近来的新能源汽车的销售大增，至少相当多的原因是原油价格的上涨。

### ● 照此来看，新能源价格应该是通胀的信号灯：

1) 新能源价格其实是含有充分的“预期溢价”的。产业调整并非易事，只有在市场认为价格上涨已成趋势，且具备一定持续性之后，新能源产业的需求和定价才会明确受益。

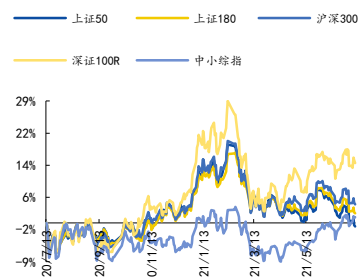
2) 照此来看，当前的通胀压力应该不小。一方面，油价尚停留在2019年的波动区间之内，但稀土价格已经打到了2012年以来的新高，这意味着市场对未来油价的预期依然高涨；另一方面，市场对工业的预期是极高的，这导致风电和光电的下游需求也出现了明显的上升。需要清楚的是：通胀中相当可观的部分其实是单纯靠预期拉动的，当预期偏强时，后续通胀超预期的可能性仍然是偏高的。

**风险提示：**经济及货币政策超预期。

## 主要数据：

|        |          |
|--------|----------|
| 上证综指：  | 3524.09  |
| 深圳成指：  | 14844.36 |
| 沪深300： | 5069.44  |
| 中小盘指：  | 4694.13  |
| 创业板指：  | 3409.31  |

## 主要市场走势图



资料来源：Wind

## 相关研究报告

- 《这次降准不太松：兼论货币政策所应遵守的自然法则》2021.07.09
- 《致命的诱惑：切勿高估降准的信号作用》2021.07.08

## 报告作者

分析师 杨为敦

执业证书编号 S0020521060001

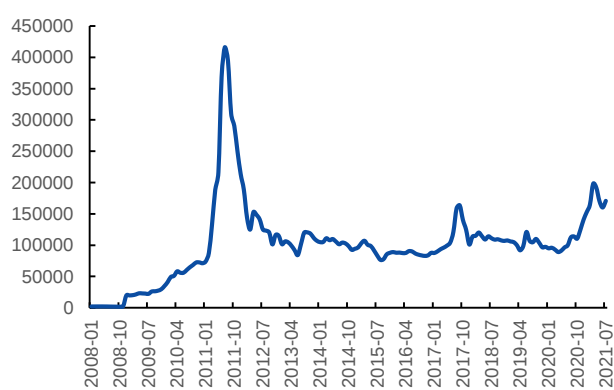
联系人 孟子君

邮箱 mengzijun@gzyq.com.cn  
电话 021-51097188

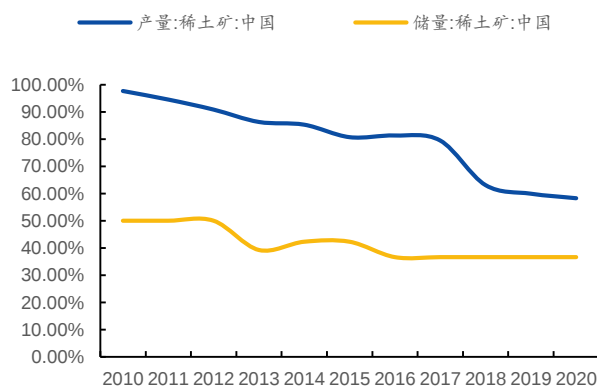
需要关注的是：当前的稀土价格已经涨到了近 9 年以来的高位区域。历史上，稀土价格发生过三轮涨价：2009 年-2011 年、2016 年-2017 年以及 2020 年至今。而当前的稀土价格在一段爬坡之后，已经处于近 9 年以来的高位区域。

在稀土的供需上，中国的影响是不可忽视的。中国的稀土储量虽然占比一般，但在生产上却是全球的稀土工厂。2020 年，我国稀土储量占全球的 37%，而产出占全球的 60%。稀土主流品种是氧化镨钕、氧化镱和氧化铽，其主要下游为新材料，在新材料这一领域中，永磁材料（下游为新能源汽车及空调等）则是稀土最大的需求点，其能在稀土的整个需求中占据近半壁江山。

图 1：当前的稀土价格已经涨到了近 9 年以来的高位区域 图 2：中国稀土产量和储量全球占比

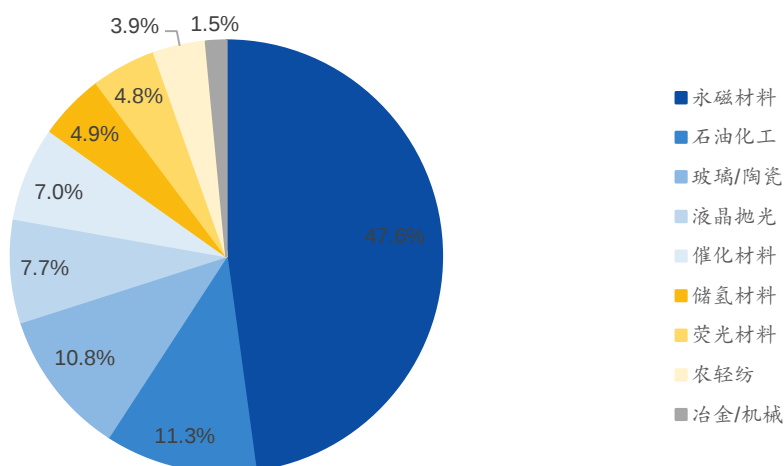


资料来源：Wind，国元证券研究所



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：稀土的需求结构

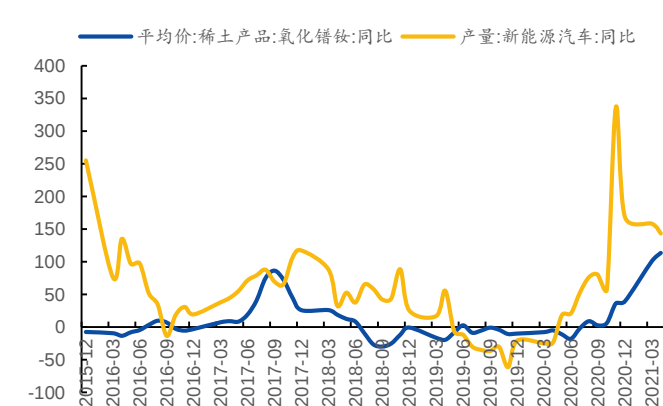


资料来源：Wind，国元证券研究所

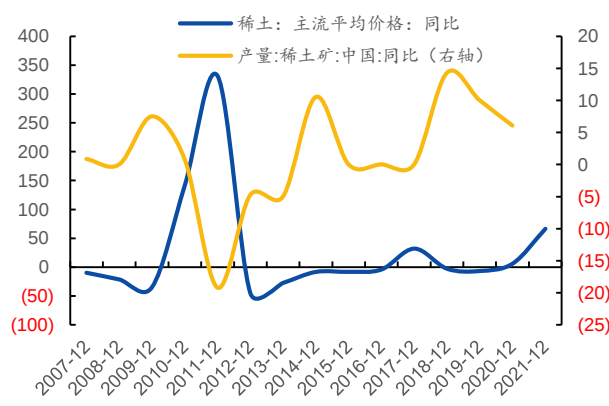
独立的逻辑可以解释一部分稀土的价格，其价格在大部分的情况下是需求主导的。2015 年之后，稀土中重要品种氧化镨钕的价格与新能源汽车的产量增长情况大体相关；2010-2011 年，稀土行业在集中整合、稀土资源税单列、出口配额及一系列打黑政策的影响之下，稀土的产出连续两年出现了负增长，当时的稀土价格因此而大涨；此外，稀土出口的旺盛也可以解释稀土价格于 2010 年、2012-2014 年及当前的上涨。

图 4: 氧化镨钕的价格与新能源汽车的产量增长情况在 15 年后大体相关

图 5: 2010-2011 年，稀土的产出连续两年出现了负增长

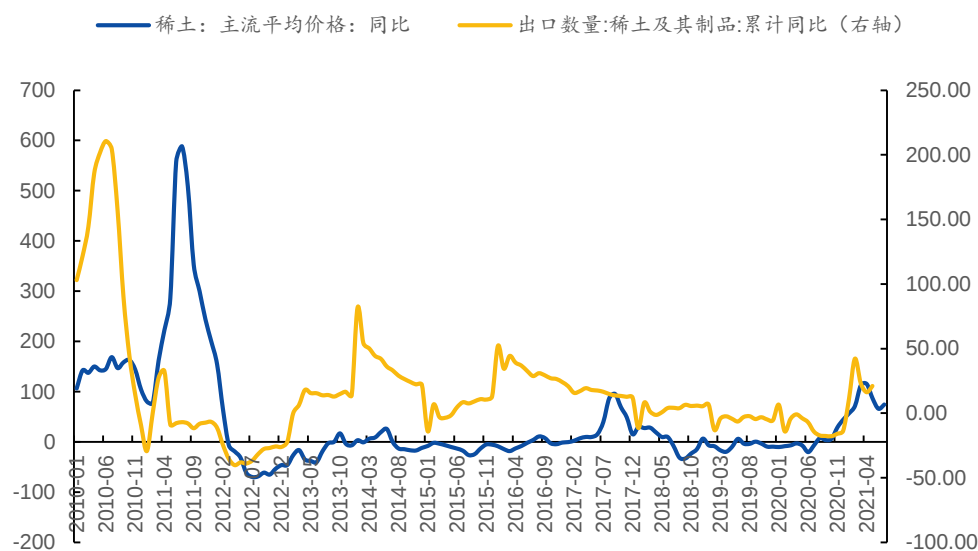


资料来源：Wind，国元证券研究所



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 6: 稀土出口的旺盛可以解释稀土价格于 2010 年、2012-2014 年及当前的上涨

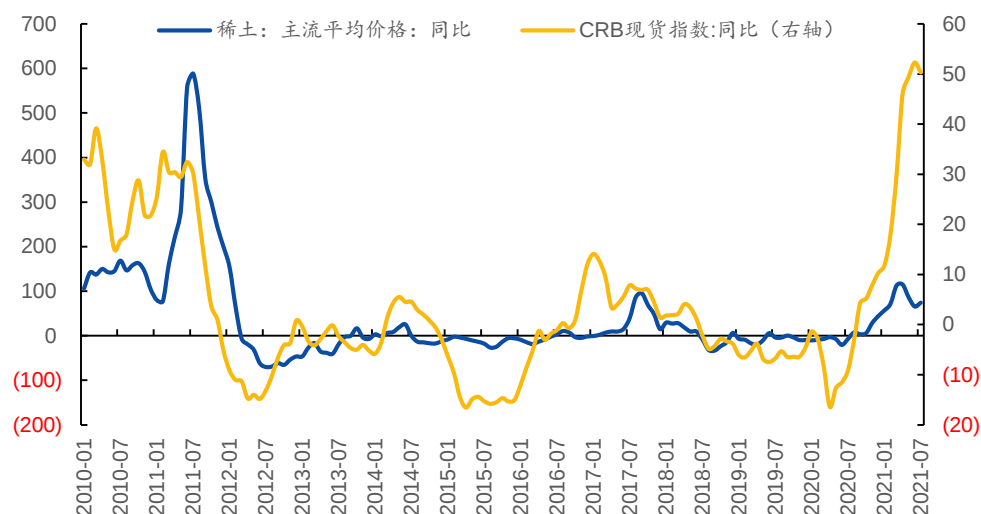


资料来源：Wind，国元证券研究所

然而，这不是一篇行业研究，值得推敲的是：稀土价格为什么与全球的通胀形势如此相关。

- 1) 历史上三次稀土价格的上涨都对应着全球通胀的上行，这是单纯用行业逻辑解释不清的事情。譬如，面对当前稀土价格的上涨，我们往往会解释为新能源汽车销量的快增、稀土限采的预期以及国家收储政策，但这些供需都是纯粹的阿尔法变量，宏观环境理应对这些变量（新能源汽车的销售情况、稀土是否收储限采）几乎不存在影响。

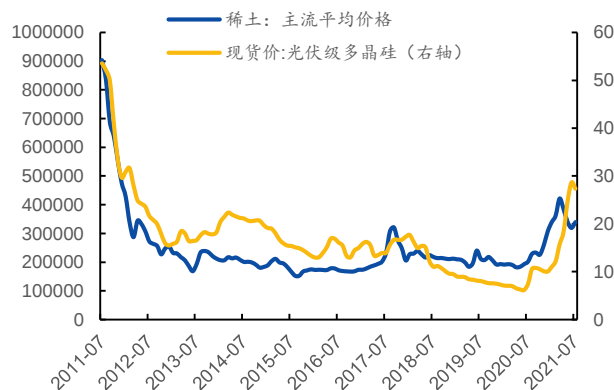
图 7：历史上三次稀土价格的上涨都对应着全球通胀的上行



资料来源：Wind，国元证券研究所

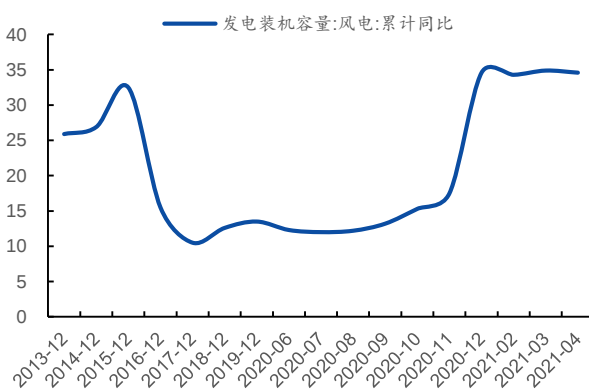
- 2) 其实，并不仅仅是稀土如此，新能源产业之间的趋势竟然都是大体相关的。稀土作为新能源汽车的上游材料，其价格与多晶硅（光伏上游）价格也是同涨同跌的，此外，随着近来新能源汽车销售的增加，风电装机量也在同时水涨船高。这代表着，我们仅仅用新能源汽车或稀土这一单一链条去解释稀土的涨价，可能存在有失偏颇之处。

图 8：稀土价格与多晶硅价格也是同涨同跌的



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 9：风电装机量在近来水涨船高



资料来源：Wind, 国元证券研究所

实际上，新能源产业的周期性可能来自于传统的周期产业所提供的相对成本。

1) 需要率先否认的是：新能源领域的通胀并非单纯依赖于货币推动的。在新能源产业发生通胀之时，我们能真真切切地观测到下游需求的变化。就当前来看，我们的确看到了新能源汽车销量的大幅增加，在这个环境下，稀土的价格才在不断上涨，此外，风电的装机量也在明显加快，说明风电在此环境下，也存在着大幅的资本开支需求。

2) 一个更可能的答案是：新能源产业的周期是靠传统产业的周期性所带动起来的。近来的新能源汽车的销售大增，至少相当多的原因是原油价格的上涨。原油这类传统能源的价格代表了新能源的相对成本，当原油价格上升时，大家会认为驾驶传统汽车的成本会增加，这时大家会更多地购买新能源汽车，也同时带动了稀土需求及价格。油价本身是存在周期性的，因此，在此带动之下，新能源汽车的周期性也被鲜明地体现了出来，除了稀土之外，风电、光电领域也如是。

图 10：新能源汽车销量在近来的确在大幅增加



图 11：原油价格与新能源汽车的销量大体相关



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_20681](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20681)

