

乌克兰到底藏了多少矿产秘密？ ——美乌矿产协议影响分析

行业评级：看好

2025 年 02 月 28 日

分析师

沈皓俊

研究助理

张轩

邮箱

shenhaojun@stocke.com.cn

邮箱

zhangxuan01@stocke.com.cn

证书编号

S1230523080011

并购家 免费行业报告网

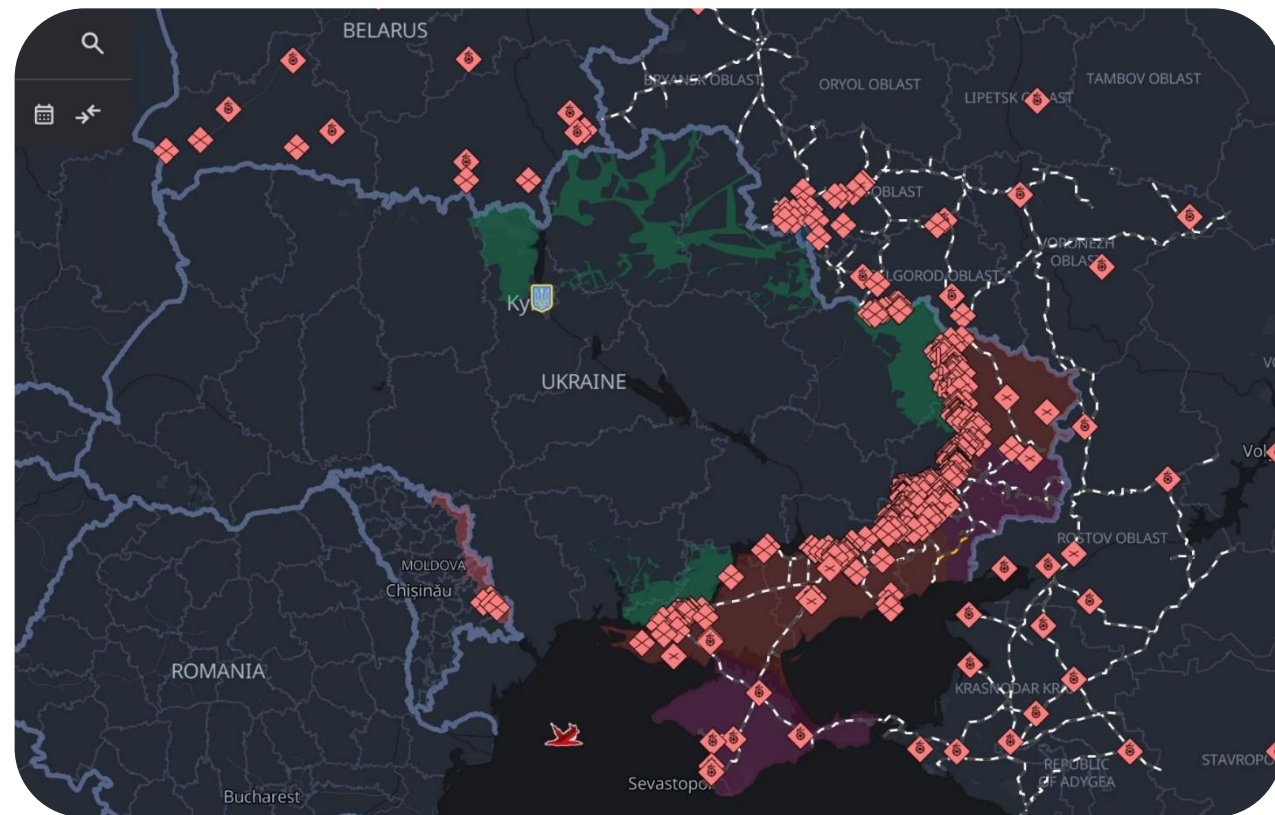
IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- 俄乌冲突延宕三年，俄乌之间的战后利益分配，**欧洲尤其是美国的态度与战后补偿诉求**是世界关注的焦点；
- 特朗普政府上台后有意推动俄乌冲突尽快解决，其与盟友、乌克兰的分歧越发明显，而特朗普多次提及乌克兰应当**“以资源换援助”**则表明其对于援助回报、战后利益分配的重视；
- 乌克兰资源禀赋较为出色：占据优势的**资源品种**主要有：**铁矿、钛矿和石墨**；从地理分布看，**乌中部、东部矿产资源相对占优，乌东俄占区资源禀赋也相对优异**；
- 关于美国向乌克兰提出一份价值**5000亿美元**的**“稀土换援助”**的矿产合作协议，依据目前的资源统计数据，乌克兰并无丰富的稀土资源，故乌克兰稀土资源量的确切数据或存在不确定性，但乌克兰丰富的其他矿产资源或成为其偿还和进一步换取美国援助的筹码；
- 投资建议：1) 考虑到美乌矿产合作协议或为长期合作形式，我们认为此次协议的达成对各金属品种边际供需影响较弱；2) 若俄乌冲突逐步解决，应当重点关注乌克兰矿产资源的分配去向，其或将深刻影响欧洲供应链的重塑。

风险提示：俄美、俄乌、美乌间谈判缓和进展不及预期；俄乌冲突局面加剧；乌克兰资源口径数据偏差风险。

俄乌冲突延宕三年，美俄开启谈判意指战后利益分配

- 俄乌冲突自2022年2月24日爆发，至今已延宕三年，乌东战火仍在延续。但自特朗普政府上台后，美国对俄乌战事的态度出现了较大转变，俄美接触谈判或加速俄乌谈判进展；
- 三年来，美欧为乌克兰提供了大量武器、物资及其他形式的援助，除俄乌之间的战后利益分配外，**欧美尤其是美国的态度与战后补偿诉求**亦是世界关注的焦点。



截至2025.02.24俄乌冲突战线图

俄乌冲突延宕三年，美俄开启谈判意指战后利益分配

- 相较于拜登政府联合欧洲盟友援乌制俄，特朗普登台后美国政府与盟友、乌克兰的分歧越发明显；
- 2月14日，美国副总统万斯在慕尼黑安全会议上发表讲话，表示欧洲当前面临的**最大威胁来自其内部**，称**“欧洲正逐渐背离它一些最根本的价值观”**、对德国移民政策、欧盟委员会、瑞典以及盟友英国提出批评。万斯就多个议题抨击欧洲，引发来自欧洲代表的**“强烈不满”**；
- 另一方面，特朗普则已多次表态，希望乌克兰通过**向美国供应稀土等资源换取美国对乌的援助**；2月18日，**俄美双方在沙特阿拉伯举行会晤**，讨论乌克兰问题等内容；
- 综上，美国现任政府对于无偿输血援助乌克兰以延宕俄乌冲突已无兴趣，其推动俄美讨论或为促成谈判解决冲突；而特朗普多次提及乌克兰应当**“以资源换援助”则表明其对于援助回报、战后利益分配的重视**。

特朗普对乌克兰态度

时间	特朗普对乌克兰态度
2024年7月	如果再次当选美国总统，打算在“一天内结束乌克兰危机”。
2024年12月	强烈反对拜登政府允许乌克兰使用美国援助的导弹以及其他武器打击俄罗斯纵深目标，表示就任总统后，乌克兰“可能”要为美国减少对乌援助做好准备
2025年2月4日	希望乌克兰通过向美国供应稀土等资源换取美国对乌援助。
2025年2月22日	称将向乌克兰“索要稀土和石油，任何我们（美国）能得到的东西”，美国已“非常接近”与乌克兰达成协议。
2025年2月25日	乌克兰总统泽连斯基28日来华盛顿签署矿产协议，这是“一个大单”，目前美国已经提供3500亿美元援助以及“大量军事装备和继续作战的权利”。

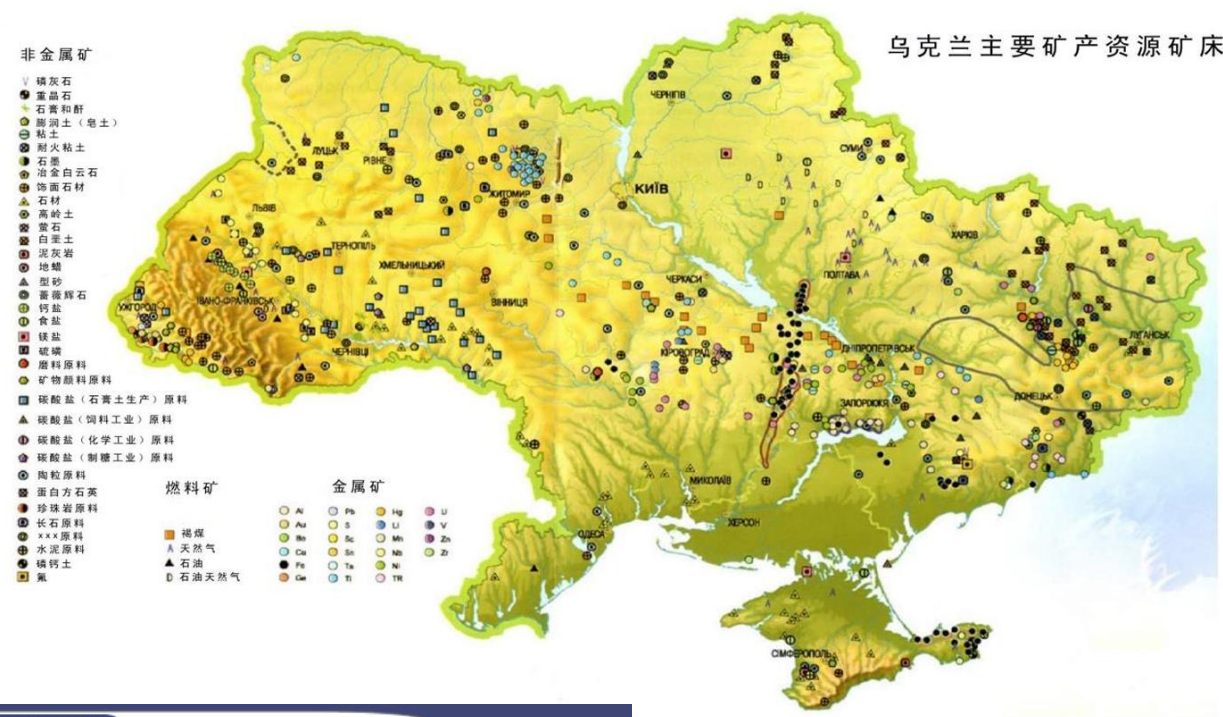
- 据特朗普所述，美国已累计向乌克兰提供3500亿美金的援助，并以此为依据向乌克兰索取5000亿美金矿产资源回报；
- 据德国研究机构统计，俄乌冲突爆发以来，美国是对乌克兰援助金额最高的国家，**其承诺援助总额达到1280亿美金**，包含537.6亿美金经济援助、37亿美金人道主义援助和705.6亿美金军事援助；**而实际已交付援助为1228亿美金**，包含501亿美金经济援助、36.8亿美金人道主义援助和690亿美金军事援助；
- 综上所述，最终美乌达成的矿产资源协议在形式、金额等方面或仍有变数。

乌克兰的矿产秘密

- 乌克兰资源禀赋较为出色，据USGS统计数据，乌克兰占据优势的**资源品种**主要有：铁矿、钛矿和石墨；
- 乌克兰重要的成矿带主要包括（1）克里沃罗格-扎波罗热铁成矿带；（2）第聂伯河流域锰成矿带；（3）第聂伯河左岸天然气和石油成矿带；（4）顿巴斯煤成矿带；
- 从地理分布看，**乌中部、东部矿产资源相对占优，乌东俄占区资源禀赋也相对优异。**

乌克兰主要优势矿产资源数据

品种	乌克兰储量/万吨	全球储量/万吨	乌克兰储量占比/%
铁矿石	650	20000	3.25%
钛铁矿	590	51000	1.16%
天然石墨	970	29000	3.34%



乌克兰有稀土吗？何以估值5000亿美元？

- 近期，美国向乌克兰提出一份价值 **5000亿美元** 的所谓 “**稀土换援助**” 的矿产合作协议，但据USGS数据乌克兰并非全球主要稀土资源国以及生产国（见下表），相关专家也对此提出质疑；
- 2月26日，乌克兰政府批准了乌美共同开发乌克兰矿产资源协议的最终版本，泽连斯基称其为 “协议框架”；乌克兰总理什梅加尔强调协议明确乌克兰和美国将创建一个 **重建投资基金**，该基金将由 **两国政府共同拥有并共同管理**，乌克兰将把其 **自然资源资产未来收入的50%** 投入该基金；
- 综上，乌克兰5000亿美元的稀土资源合作仍存在不确定性，但 **特朗普政府所诉求的援助回报却是问题的关键**，**乌克兰丰富的矿产资源或成为美国此前援助、继续援助乌克兰的筹码。**

全球主要稀土生产国与资源国

	产量/吨	储量/吨
美国	45000	1900000
澳大利亚	13000	5700000
巴西	20	21000000
缅甸	31000	——
加拿大	—	830000
中国	270000	44000000
格陵兰	—	1500000
印度	2900	6900000
马达加斯加	2000	——
尼日利亚	13000	——
俄罗斯	2500	3800000
南非	—	860000
坦桑尼亚	—	890000
泰国	13000	4500
越南	300	3500000
全球总量	390000	> 90000000

- 1、俄美、俄乌、美乌间谈判缓和进展不及预期；
- 2、俄乌冲突局面加剧；
- 3、乌克兰资源口径数据偏差风险。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>