

远东贵金属资源梳理

投资要点

□ 合约带来巨大可能性, 大幅推动双边合作关系

总书记习近平于3月20日访问俄罗斯, 与普京总统签署了一份价值总计约1650亿美元的合约; 合约共包含79个项目并将会持续履行至2030年, 涉及能源、矿产、运输、本币互换, 高科技等多方面。

□ 远东地区地域广阔, 资源潜力大

俄罗斯境内贵金属资源丰富, 截止于2022年1月正在开发以及准备开发的储量为: 金矿1.11万吨、银矿9.2万吨。远东地区坐落于俄罗斯东部地区, 地域广阔, 约620万平方公里。其中大部分贵金属集中在远东地区。

远东地区包含楚科奇自治区、勘察加边疆区、马加丹州、萨哈共和国、阿穆尔州、犹太自治州、滨海边疆区、哈巴罗夫斯克边疆区、沃罗涅日州、楚科奇半岛, 以及萨哈林州共计十一个省份。严酷的地理环境气候, 导致了其地广人稀的特点。地区基础设施的相对不发达, 导致矿业开采需要大量成本投入基建提高开采效率。

□ 进口供应量预期上升, 缓解国内战略性金属紧缺

随着工业化愈发完善以及后新冠疫情时期的经济复苏, 国内对于不同金属矿产的需求日益增加。出于资源稀缺以及环保的因素, 对于矿产进口的依赖也在逐日增加。

双边贸易的不断增长有利于缓解由于内需增加带来的矿产资源紧缺。由于远东地区的矿产潜力大, 贸易远景也将会有相当的增长空间。

□ 风险提示

企业经营风险: 金属价格下跌导致利润无法覆盖开采成本。

行业评级: 看好(首次)

分析师: 施毅

执业证书号: S1230522100002

shiyi@stocke.com.cn

正文目录

1 远东地区贵金属资源开发	4
2 中俄双边贸易历史	4
3 远东地区各省份地理位置以及资源分析	5
4 贵金属分布情况	5
4.1 金 (AU)	5
4.2 银 (AG)	7
5 风险提示	8

图表目录

图 1: 俄罗斯自中国进口商品产值结构 (2021).....	4
图 2: 中国自俄罗斯进口商品产值结构 (2021).....	4
图 3: 俄罗斯远东地区地图.....	5
图 4: 远东地区金矿分布.....	6
图 5: 远东地区银矿分布.....	7
表 1: 2021 年各国黄金储量以及产量.....	6
表 2: 2021 年各国白银储量以及产量.....	7

1 远东地区贵金属资源开发

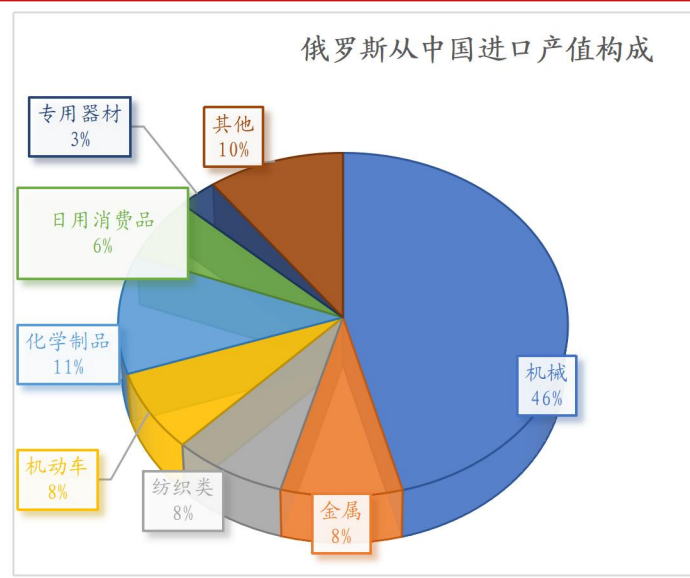
俄罗斯，作为中国最大的邻国之一，与中国保持着长久的友好关系。习近平主席于 2022 年 3 月 20 日应俄罗斯邀请，对俄罗斯发起国事访问。同俄罗斯总统普京签署了一份履行至 2030 年的合约，总价值为 1650 亿美元。此次合约共计 79 个项目，包含了能源、高科技领域、矿物产品、运输等领域。

此次合约涉及地区广泛，包含资源多样，大量资源处于等待开发中。此次合约，可能导致俄罗斯境内，尤其是远东地区的巨量贵金属资源得到有效开发，打破原有市场构成，为国际金属贸易注入新增量。

远东地区位于俄罗斯中东部分，纬度多在北纬 50° 以北，气候多变，不同区域分别为极地、高山、温带季风气候以及温带大陆性气候。导致其气候环境严酷，平均温度普遍在 -10℃ 至 6℃ 之间波动。此外，其南北部分降雨量相差巨大，北部地区年均降雨量在 200mm，相较于南方地区年均降雨量则激增至 1000mm。普遍湿度则保持在 65% 以上，某些区域会达到 95%。

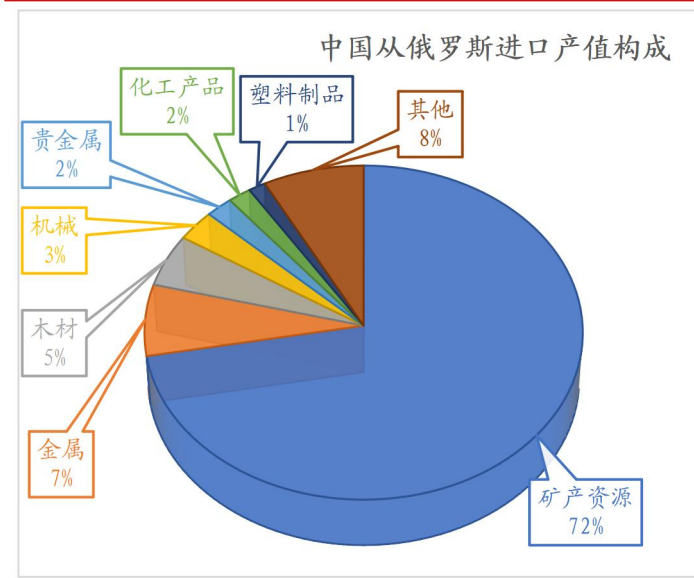
2 中俄双边贸易历史

图 1：俄罗斯自中国进口商品产值结构 (2021)



资料来源：oec.world、浙商证券研究所

图 2：中国自俄罗斯进口商品产值结构 (2021)



资料来源：oec.world、浙商证券研究所

中俄双边贸易自 1991 年苏联解体后，于 1992 年逐渐开始，当年两国贸易为 58.6 亿美元。随着两国和平友好商贸往来不断加深，双边贸易也在迅猛发展。于 2018 年突破了历史性的 1000 亿美元。双边贸易也在随着时间不断进行结构优化，从输出劳动密集型产品与资源密集型产品发展至如今的农产品、高科技、电商等新领域使双方贸易额于 2022 年达超过 1900 亿美元，达历史新高。中国也连续 13 年位列俄罗斯第一大贸易伙伴。

而此次合约会更加深化双边的贸易往来，在远东地区进行新一轮的资源开发。远东地区以地域广阔、气候寒冷、人口稀少、矿产资源丰富、基础设施薄弱为特点。对于资源的开发将会是一轮新的挑战。但是由于其巨量的矿产资源，有着改变国际金属贸易的市场的潜力。

3 远东地区各省份地理位置以及资源分析

俄罗斯远东地区原本由九个联邦自治区组成分别为犹太自治州、马加丹州、楚科奇自治区、萨哈共和国、勘察加自治区、哈巴罗夫斯克边疆区、阿穆尔州、萨哈林州、滨海边疆区。而在 2018 年，布里亚特共和国以及外贝加尔边疆区被并入了远东地区。远东地区总面积为 695 万平方公里，共占据俄罗斯整体国土面积 41%，而人口在 2021 年仅为 798 万，人口密度约为 1.15 人/平方公里，而同年中国人口密度则为 147 人/平方公里。

远东地区地域广阔，矿床分布丰富，多种战略性稀缺金属矿产均在各个州中有所分布。远东地区金属矿产储量为金 11129 吨、银 9200 吨。俄罗斯境内大量的贵金属储量使其具有相当高的开采潜力。

图 3： 俄罗斯远东地区地图



资料来源：浙商证券研究所

4 贵金属分布情况

4.1 金 (AU)

俄罗斯共有金矿床 3636 处，其黄金储量位居世界第一，达到全球金矿储量的 22%。其矿床产出黄金主要以金硫化物、金石英、金砷硫化物等形式存在。而共有 1446 处矿床已颁发了开采许可证。2021 年俄罗斯黄金开采总量位居世界第三达到 314 吨，与中国 329 吨的开采量基本持平。但由于俄罗斯的大量黄金储量，使其具有大量的开采潜力。

表 1: 2021 年各国黄金储量以及产量

国家	类别	储量/吨	占据世界储量位置% (世界排名)	2021 年产量/吨	占据世界产量位置%(世界排名)
中国	储量	2000	4% (7)	329	11% (1)
澳大利亚	储量	4000	8% (3)	315	10% (2)
俄罗斯	正在开发以及准备开发储量	11129	22% (1)	314	10% (3)
加拿大	储量	2200	4% (6)	223	7% (4)
美国	储量	3000	6% (4)	180	6% (5)
墨西哥	储量	1400	3% (10)	100	3% (6)
世界	储量	51429	100%	3006	100%

资料来源:《国家报告:关于 2021 年俄罗斯联邦矿产和原材料的状况和使用情况》、浙商证券研究所

图 4: 远东地区金矿分布



资料来源: 国家报告:关于 2021 年俄罗斯联邦矿产和原材料的状况和使用情况、浙商证券研究所

低温热液型金银矿床是远东贵金属矿床中最重要的金银矿床类型。目前大部分开采的金银矿床都属于这一类型。金矿主要分布在萨哈共和国, 马加丹州, 以及楚科奇自治州, 分别拥有 2639 吨, 1701 吨以及 2004 吨黄金储量, 占据俄罗斯境内全部黄金储量的 57%。根据 Statista 的数据, 2020 年俄罗斯黄金开采成本达到 626 美元每盎司。对比之下, 中国在 2022 年每盎司黄金的开采成本则在 1125 美元。将近一倍的成本差距以及巨量的储量使得俄罗斯在于作为黄金开采国有着先天的优势, 体现出其开采潜力。

4.2 银 (AG)

相较于黄金，白银在俄罗斯有着更广阔的分布。2022年8月30日俄罗斯颁布第2473-r号命令，将白银划为主要战略矿物原料，在工业以及医疗领域有着广泛的利用领域。在此之前，俄罗斯每年提供了约6%的世界白银产量。2021年数据初步显示，全球白银产量较2020年增长了7.7%，达到25565吨。银在提取中主要作为伴生矿从复杂的含银矿石中提取，主要为黄金和有色金属（铜、镍、锌等）。

表 2: 2021 年各国白银储量以及产量

国家	类别	储量/吨	占据世界储量位置%(世界排名)	2021年产量/吨	占据世界产量位置%(世界排名)
墨西哥	储量	37000	6.9% (5)	6118	23.9% (1)
中国	储量	41000	7.7% (4)	3510	13.7% (2)
秘鲁	储量	120000	22.6% (1)	3310	12.9% (3)
俄罗斯	正在开发以及准备开发储量	92000	12.6% (3)	1508	5.9% (4)
波兰	储量	70000	6% (4)	1307	5.1% (6)
世界	储量	531000	100%	25565	100%

资料来源:《国家报告:关于2021年俄罗斯联邦矿产和原材料的状况和使用情况》、浙商证券研究所

图 5: 远东地区银矿分布



资料来源: 国家报告: 关于 2021 年俄罗斯联邦矿产和原材料的状况和使用情况、浙商证券研究所

俄罗斯地区白银生产一部分来自银矿的直接开采，另一部分则有含银矿石提炼得到。2021年，全球白银消费量达到32637吨，同比增长19%，达到近8年来新高，主要由于新冠疫情大流行后，世界经济复苏导致白银在其所有应用领域的需求都有所增加，例如投资、

珠宝生产、装饰品生产、电子工业等。2021年，俄罗斯远东地区白银产量的32.8%来自于马加丹州、11.7%来自于萨哈共和国、以及11.3%来自于外贝加尔地区。

5 风险提示

企业经营风险：金属价格下跌导致利润无法覆盖开采成本。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。

本报告仅供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

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>