



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 348 期
2020/04/02

黄金

市场预期中国经济活动将复苏，推动股市试探性反弹，金价随之下滑。

从4月份开始，俄罗斯央行将暂停购买黄金。

白银

资金大幅流入iShares白银基金，推动全球白银ETP的总持仓量升至历史新高。

铂金

在南非开始实施为期21天的全国封闭措施后，英美铂业公司和羚羊铂业公司均宣布，供应合同的履行遭遇不可抗力。

钯金

Nymex钯金期货净多头仓位较上周下降近50%，创2018年8月以来新低。

新冠疫情冲击黄金生产，但金价将推高生产利润

随着新冠肺炎疫情的蔓延，一些黄金矿山的生产经营正受到影响。为遏制疫情蔓延，南非、秘鲁、阿根廷和加拿大魁北克省都颁布封闭措施，受此影响，这些国家和地区的大多数矿山已暂时关闭。纽蒙特集团、英美黄金公司、金田公司、阿格尼克伊戈尔矿业公司 (Newmont, AngloGold Ashanti, Gold Fields and Agnico Eagle) 等多家公司，均预期其2020年的黄金产量将会下降。相比之下，澳大利亚、美国和俄罗斯等其他主要产金国则仍保持正常黄金生产。不过形势每天都在发生变化，政府政策改变或某些矿山爆发疫情，都可能导致矿山遭临时关闭。因此在当前阶段，要准确量化疫情对全球矿产金供应量的影响究竟极具挑战性。我们目前预计今年全球黄金生产将受到疫情严重冲击，总产量将大幅低于我们年初预测的3,541吨。

除新冠肺炎疫情的冲击外，金融市场的动荡也将对黄金生产产生长期影响。在金融市场动荡不安之际，初级黄金生产商和勘探企业项目融资变得越来越困难。在3月初举行的加拿大勘探与开发者协会会议期间，金融机构已明确表示只有市场企稳之后，融资活动才能重返至可持续的水平。会议之后全球金融市场状况开始恶化，这将使正处于可行性研究、初步可行性研究和范围研究阶段的金矿项目受到影响。而根据预测，到2024年，这些项目将贡献全球黄金供应量的9.2%。

3月份市场大动荡期间，金价波动率也急剧上升，



Metals Focus 感谢其合作单位——中国黄金协会
对《贵金属周报》中文版的支持



Metals Focus感谢下列机构对《贵金属周报》中文版的支持

valcambi
suisse

www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

BRINKS

www.brinksglobal.com



RAND REFINERY

www.randrefinery.com

 **MARSH**

www.marsh.com



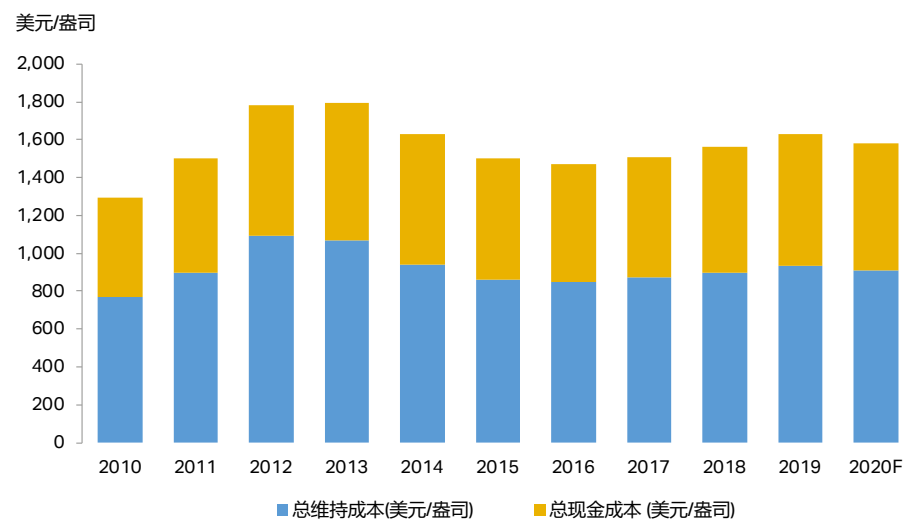
www.aurus.com

高点涨破1,700美元/盎司，低点则跌破1,500美元/盎司，月末报收于1,600美元/盎司上方。目前金价高于2019年的均价1,393美元/盎司，应能推高黄金生产商的利润率。2019年，由于金价上涨10%，以总维持成本计，黄金生产商的平均利润率同比上升24%，至每盎司458美元。2019年最后两个季度金价强劲上涨，推动生产商的利润走高，以总维持成本计，三季度和四季度的利润分别升至每盎司498美元和550美元。

利润率提高缓解了资本和运营成本方面的限制，便于商业化加工处理低品位矿石材料。利润提高加上通胀因素，抵消了美元走强的影响，使2019年平均总维持成本同比上升4%，至936美元/盎司。二季度和三季度平均总维持成本走势也证明了这一点，分别达到了965美元/盎司和974美元/盎司。Peñasquito、Driefontein、Beatrix等多座大金矿因爆发罢工导致生产中断，也推动单位成本上升。

由于矿企继续着重于严格控制成本，以期实现矿业资产所产生价值的最大化，我们预计2020年主产黄金矿山总维持成本的均值将降至907美元/盎司。除严控成本的措施外，美元走强，以及近期油价暴跌导致柴油成本相应下降，也有助于总维持成本走低。不过新冠病毒疫情导致生产中断，将产生成本上行压力。遭临时关闭的矿山将产生更高的生产成本，基本金属价格下跌也将导致生产这些基本金属的黄金矿企的副产品收入减少。金价同比上涨，亦可能刺激高生产成本项目投产，促使矿企增加资本支出，进而推高总维持成本。

全球平均黄金生产成本



数据来源: Metals Focus



2020第四届中国国际黄金大会

世界顶级黄金及贵金属论坛暨展览会

2020年7月14-16日 国家会议中心

主办单位



大会议题

主旨论坛

- 大会开幕式论坛
- “宏观经济形势与黄金市场发展”主旨论坛
- 黄金矿业巨头论坛
- 黄金市场金融巨头论坛

矿业与科技

- 全球黄金勘探与资本市场论坛
- 黄金产业链管理论坛
- “一带一路”黄金矿业发展论坛
- 深部开采及数字化矿山论坛
- 绿色矿山发展论坛
- 黄金冶炼加工论坛

金融与市场

- 权威信息发布
- 商业银行贵金属金融论坛
- 中国黄金市场国际化发展论坛
- 黄金衍生品市场发展论坛
- 黄金交易与数字技术论坛
- 黄金投资分析师沙龙

项目与投资

- 加拿大黄金矿业论坛
- 澳大利亚黄金矿业论坛
- 蒙古黄金矿业论坛
- 俄罗斯黄金矿业论坛

珠宝与消费

- 黄金珠宝创新发展论坛
- 黄金产业链升级及新业态论坛

黄金之夜

- 中国黄金行业年度排行榜发布及授牌
- 中国黄金协会科学技术一等奖颁奖

上届大会赞助商

战略合作伙伴



首席赞助商



联席赞助商



现场赞助商



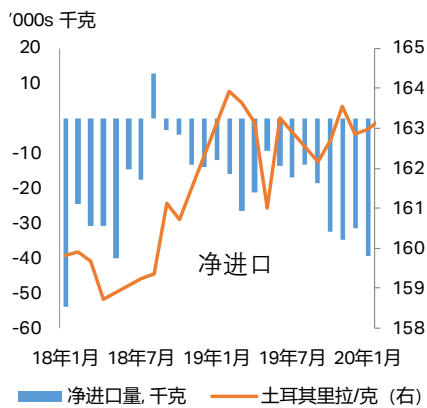
手机报名二维码



中国国际黄金大会组委会

电话: 4001 8899 73 邮箱: info@china-gold.org 网址: www.china-gold.org

土耳其黄金净进/出口量



数据来源:彭博社, IHS Markit

土耳其国内金价涨至历史高位,但其黄金需求仍上升

近期土耳其公布了1月份贸易数据,这些数据显示,黄金进口量跃升至42吨,创2018年5月(该月进口量同样达到42吨)以来最高值。更重要的是,这与2018年8月时的情形形成鲜明对比,当时国内金价暴涨,导致土耳其再生金供应量急剧上升,使黄金出口量大增至22吨。

2018年8月份土耳其国内金价暴涨,关键原因是美元计价的金价上涨,因此即使当时土耳其里拉(TL)汇率部分回升,也抑制不住国内金价涨势。8月份短短4个星期内,当地金价就从TL251/克涨至TL290/克,涨幅达16%。投资者抓住金价暴涨的机会兑现利润,待金价下跌时再低价买入建仓,推动2018年三季度土耳其再生金供应量环比劲升59%。

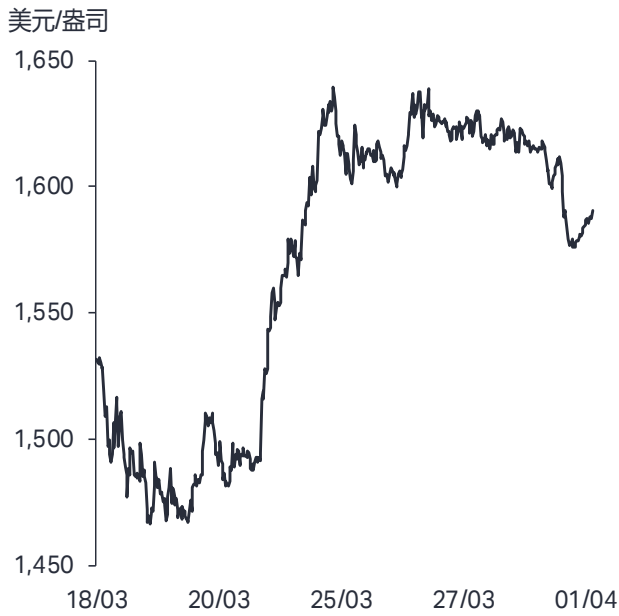
不过,今年土耳其公众的心态似乎已发生改变。随着经济危机深化,公众出于避险考虑,纷纷抛售土耳其里拉而转持美元,而新冠肺炎疫情爆发后新兴市场国家的货币均进一步走弱,更加剧了这一进程。回顾历史,2014年1月时美元计价的金价为1,290美元/盎司左右,土耳其里拉对美元的汇率略高于2:1,当地金价涨至创纪录的TL83/克。而今年1月时美元计价的金价已涨至1,560美元/盎司,同时土耳其里拉贬值到当时的三分之一,对美元汇率为6:1左右,因此当地金价暴涨至TL310/克。进入2月份后,更涨破TL330/克。3月份土耳其里拉对美元进一步贬值,月底时已突破6.6:1,金价波动率随之上升,交投于TL300/克至TL340/克区间,波动幅度为13%。

不过,我们在土耳其的业内人士反馈表示,当地再生金供应量并未上升,以绝对数量计仍然较低。相比之下,投资者仍在择机买入黄金,例如趁3月份当地金价暂时回落至约TL310/克之时增持黄金,推动黄金需求强劲上升。这也使土耳其国内金价对伦敦市场金价的溢价已升至12-14美元/盎司左右。

该现象似乎出人意料,但反映出背后的两大因素。其一,公众强烈预期土耳其里拉将进一步走弱,有利于当地金价上涨。其二,土耳其里拉的贬值,反映出土耳其公众对本国经济和政治局势的担忧根深蒂固。这种情况已经显现,而新冠疫情爆发后,更加剧了市场的担忧情绪。因此,公众选择不再回售所持黄金,而是将其作为避险资产牢牢持有,一有机会还可能会继续买入。

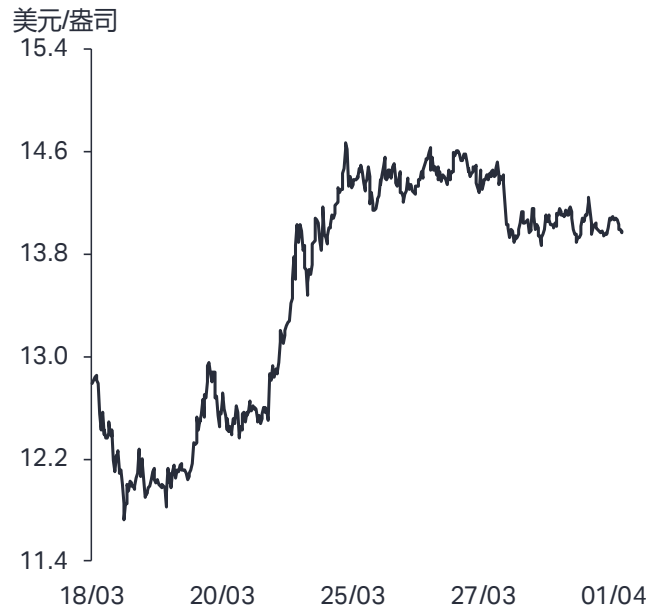
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



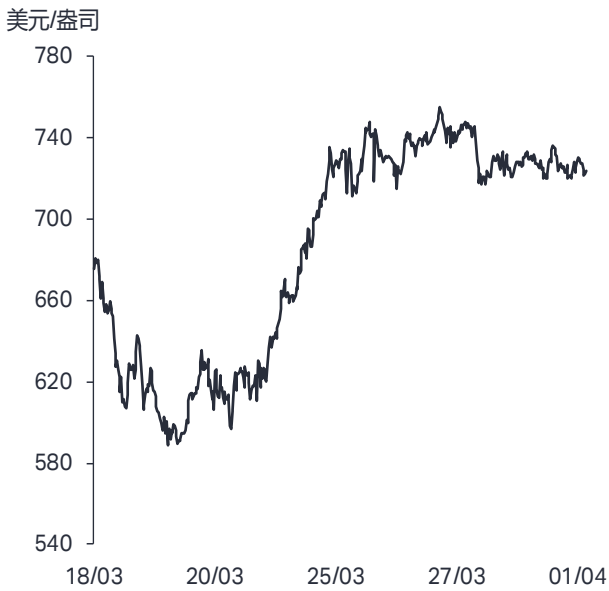
来源: Bloomberg

白银



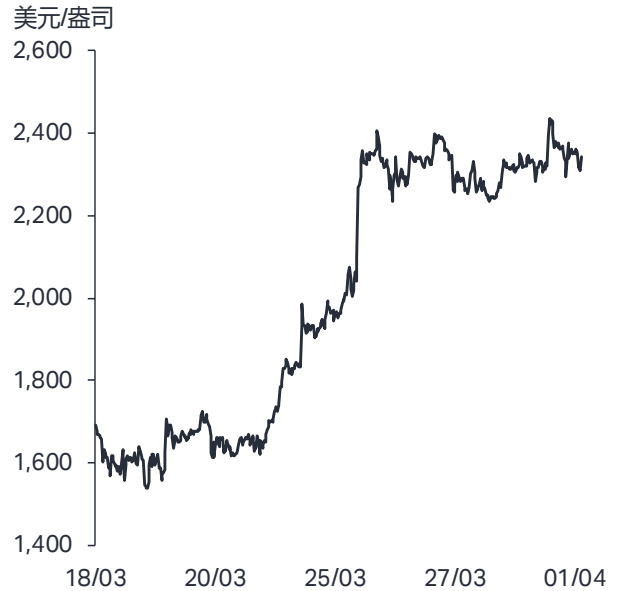
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

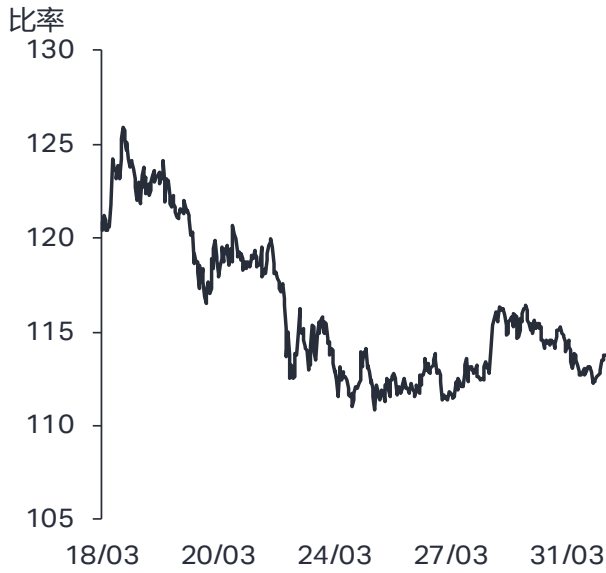


来源: Bloomberg



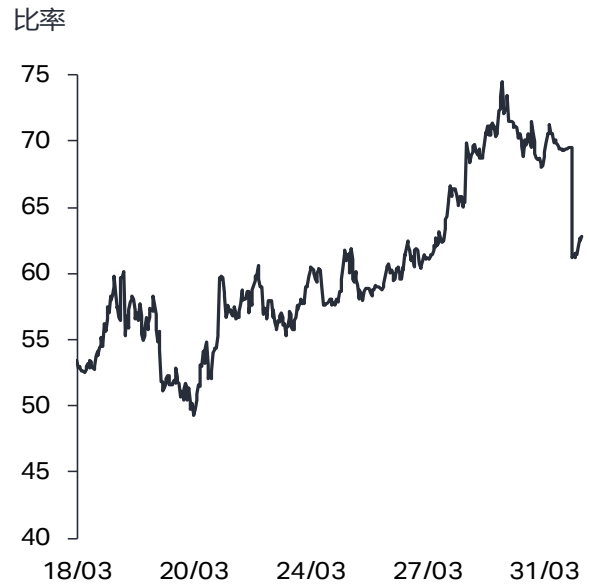
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



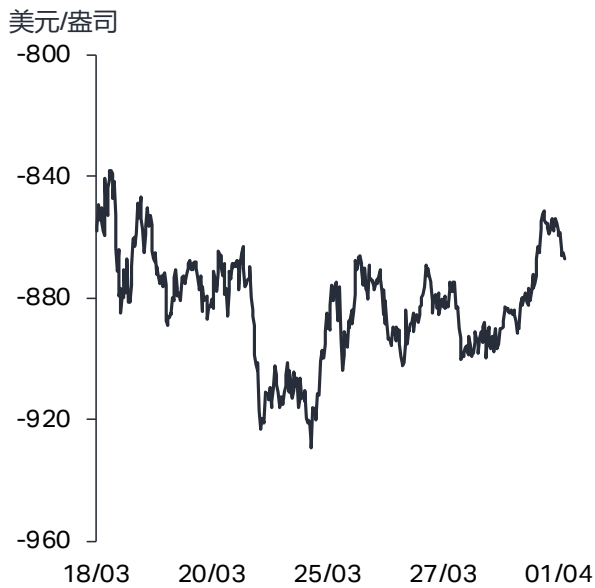
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



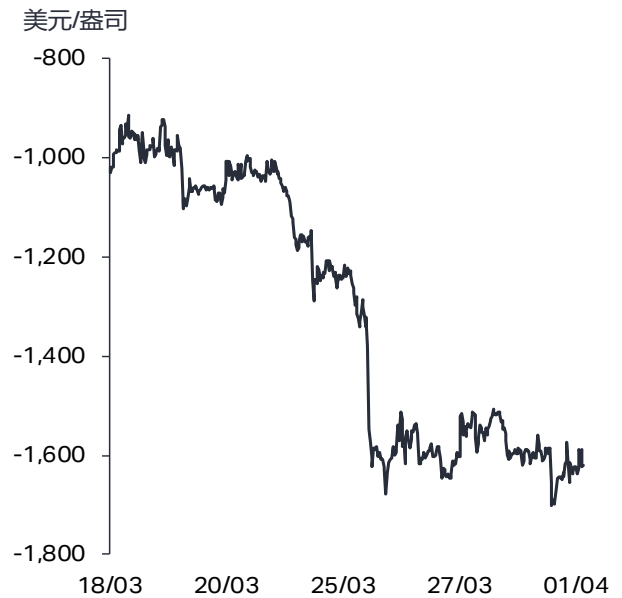
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差

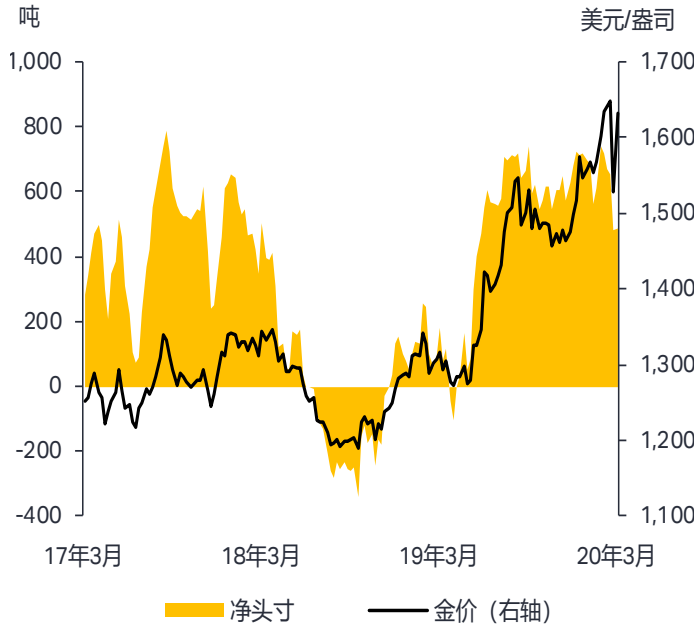


来源: Bloomberg



图表 - CME 期货净头寸*

黄金



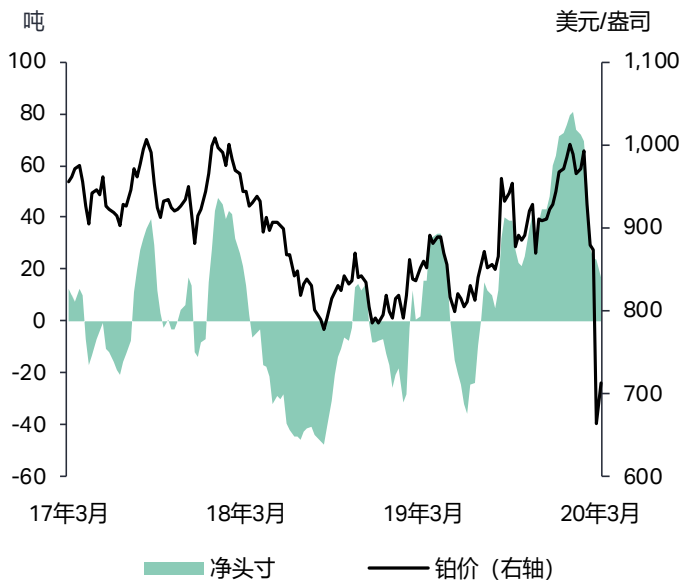
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



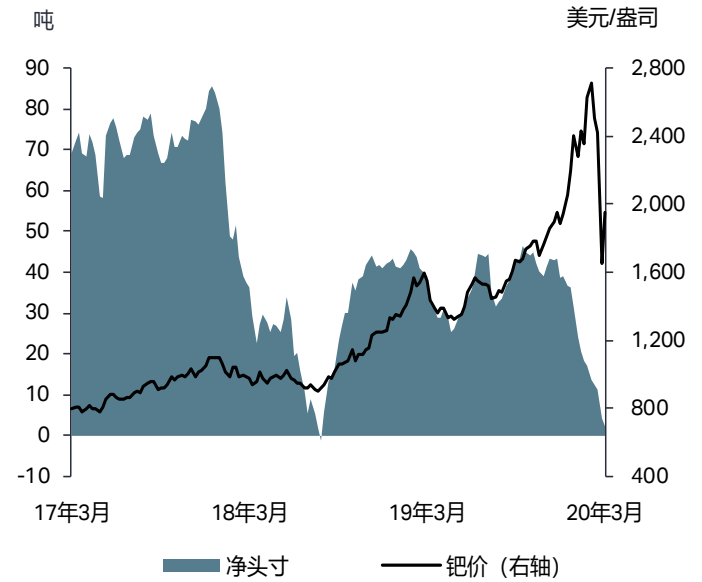
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

铂金



*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

钯金



*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg



图表 - ETP 持仓

黄金



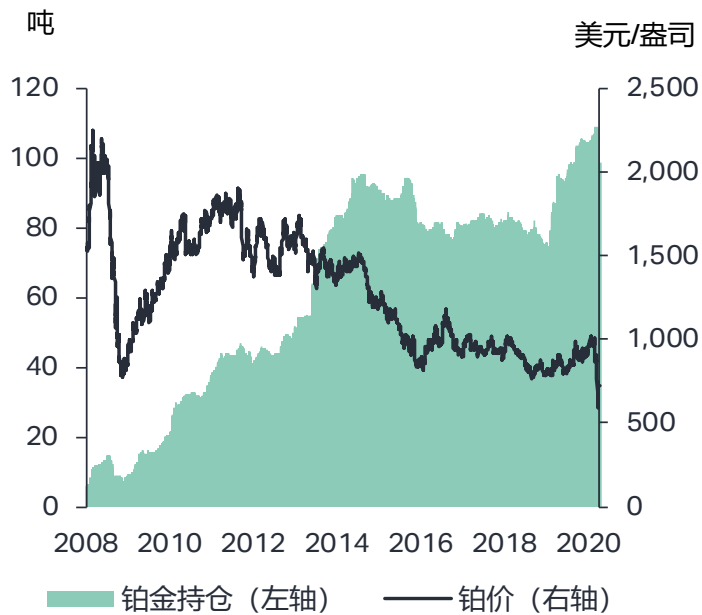
来源: Bloomberg

白银



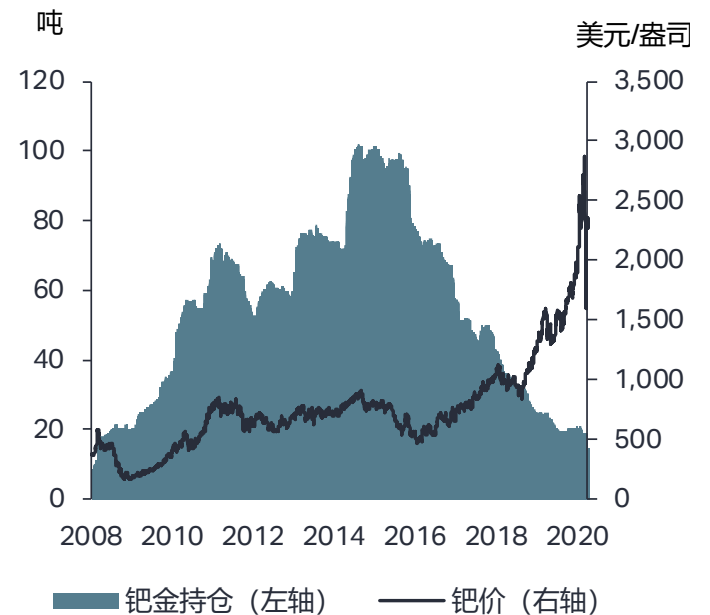
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



Metals Focus - 金属聚焦团队

Philip Newman, 董事
Charles de Meester, 董事
Philip Klapwijk, 首席顾问
Junlu Liang, 高级研究员
Simon Yau, 高级顾问 - 香港
Peter Ryan, 独立顾问
Elvis Chou, 顾问 - 台湾
Michael Bedford, 顾问
David Gornall, 顾问
Sanjay Saraf, 区域销售总监
Mirian Moreno, 业务经理
Mansi Belge, 研究助理 - 孟买
Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

Nikos Kavalis, 董事 - 新加坡
Adam Webb, 矿业组主管
Neil Meader, 调研及顾问经理
Chirag Sheth, 南亚地区顾问 - 孟买
Yiyi Gao, 高级研究员 - 上海
Çagdas D. Küçükemiroglu, 顾问 - 伊斯坦布尔
Dale Munro, 顾问
Harshal Barot, 顾问 - 孟买
Francesca Rey, 顾问 - 马尼拉
Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉
Jie Gao, 研究员 - 上海
Sarah Tomlinson, 研究员
Neelan Patel, 区域销售总监

Metals Focus - 联系方式

地址
Unit T, Reliance Wharf
2-10 Hertford Road
London N1 5ET
U.K.

电话: +44 20 3301 6510
邮箱: info@metalsfocus.com
彭博Metals Focus主页: MTFO
彭博聊天: IB MFOCUS
www.metalsfocus.com



MetalsFocus金属聚焦
微信扫描二维码, 关注我的公众号

免责声明与版权声明

除非另有说明, 本报告中所有知识产权的拥有者或持牌人均均为Metals Focus Ltd。本报告(包括任何附件和附件)是为收信人独家使用而编写的。本报告中任何内容均不构成购买或出售贵金属或相关证券或投资的要约, 也不构成关于购买或出售贵金属或相关证券或投资的建议。在根据本报告的内容采取(或不采取)任何行动之前, 您必须获得专业或专家的建议。虽然我们已尽一切努力提供在本报告中公布的信息, 但Metals Focus Ltd并不保证其内容的准确性或通用性。本公司对任何错误或遗漏概不负责, 亦不对任何损失或损害承担任何责任, 亦不对任何第三方承担任何责任。

本报告(包含本报告的任何部分)不得在未经Metals Focus明确书面同意的情况下复制、分发、传输或传达给任何第三方。本报告以电子方式提供, 只有已获发个人用户牌照的获授权用户, 才可下载本报告的副本。如有需要, 可向Metals Focus Ltd购买额外的用户许可证。任何未经授权的工作行为可能导致民事或刑事诉讼。