



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 366 期
2020/08/06

黄金

随着投资者继续涌入黄金市场，周三金价已涨破2,055美元/盎司，再创历史新高。

白银

因部分投资者趁银价飙涨之机获利了结，Comex白银期货净多头仓位较上周下降三分之一。

铂金

6月份，欧洲总质量超过3.5吨中型和重型商用车的销量同比下降54%，已连续第十二个月下滑。

钯金

诺里尔斯克镍业公司报告称，今年二季度其钯金和铂金产量同比分别下降5%和6%。

黄金矿业：新冠肺炎疫情推高了矿山生产成本，但金价上涨持续提振生产商利润率

今年上半年，新冠肺炎疫情爆发后，多个主要产金国的政府为遏制疫情蔓延出台了一系列限制措施，导致这些国家的矿山遭临时关闭。我们编制的“季度黄金矿山成本分析报告”详细列出了各产金国家和地区、全球平均以及具体各黄金矿山的生产成本。该报告显示，疫情总体推高了今年一季度黄金矿山的生产成本。

预计二季度生产成本还将进一步上升，相关数据将在本月底发布的新一期“季度黄金矿山成本分析报告”中具体显示。虽然成本上升，但金价涨势凌厉，本周三突破2,055美元/盎司，再创历史新高，将确保绝大多数黄金矿企保持盈利状态，并显著提高全行业的利润率。

今年一季度生产成本上升

我们编制的“季度黄金矿山成本分析报告”显示，全球黄金矿企的平均生产成本一季度上升，其中平均总现金成本（TCC）和总维持成本（AISC）分别较前一个季度上升7.0%和3.8%，至756美元/盎司和980美元/盎司。这两项成本已分别为其2013年二季度和2014年二季度以来的最高水平。

3月份期间，南非、秘鲁、阿根廷等主要产金国为遏制新冠肺炎疫情蔓延实施了封锁措施，迫使这些国家的矿山停产进行保养和维护，导致成本走高，是全行业生产成本上升的主要因素。此外，2019年下半年至今年以来金价持续上涨，使得开采加工之前不具采矿经济性的高成本矿石原料被纳入



Discover Valcambi.
Naturally inspired.
Perfectly presented.

valcambi
suisse

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



www.marsh.com

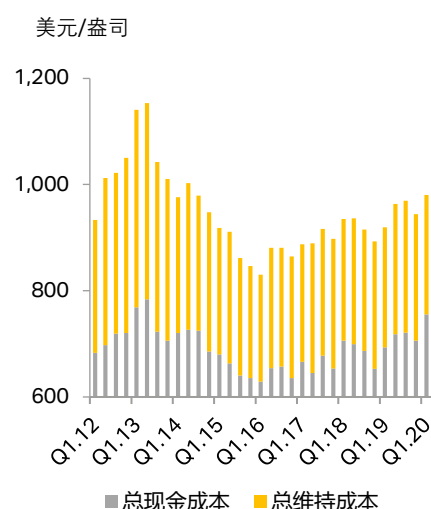


www.randrefinery.com



www.aurus.com

黄金生产成本



数据来源: Metals Focus黄金矿山成本报告

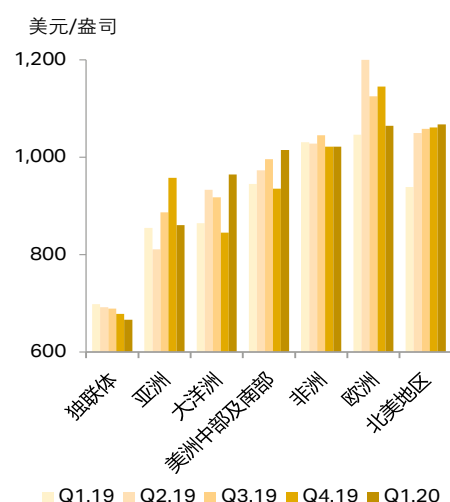
矿山生产计划。虽然一季度矿石平均入选品位和采收率都较前一个季度有所提高,推动成本下降,但被上述两大推动成本上升的因素所抵消。

尽管总维持成本上升,但一季度黄金矿企维持性资本项目(包括企业间接成本、维持性资本支出等)的总额实际上较前一个季度下降了6%。其背后的原因包括各矿企为实现利润率最大化,继续实施严格控制资本支出的策略,以及在一季度疫情蔓延导致不确定性增大的环境下,进行资本投资的意愿低迷。

各地区生产成本情况

今年一季度,独联体仍是全球黄金生产成本最低的地区,总维持成本的均值较前一个季度下降1.8%,至667美元/盎司。俄罗斯产量占独联体纳入成本分析黄金总产量的75%,一季度该国黄金矿企平均总维持成本为662美元/盎司,与前一个季度持平。由于物流问题冬季期间的生产成本通常会上升,但今年一季度卢布对美元贬值抵消了本币计价的成本上升。整个地区的生产成本下降,主要得益于地区内第二大产金国哈萨克斯坦的生产成本走低,一季度该国黄金矿企平均总维持成本环比下降11.2%。哈萨克斯坦的生产成本走低,又主要得益于多金属公司(Polymetal)旗下Kyzyl和Varavara矿山的矿石品位和采收率双双走高。

各地区生产成本

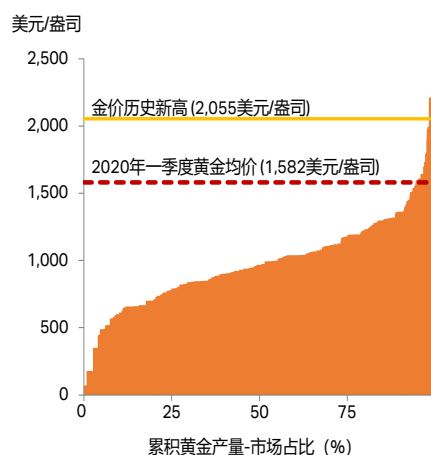


数据来源: Metals Focus黄金矿山成本报告

一季度北美地区黄金矿企平均总维持成本小幅上涨0.6%,至1,068美元/盎司,但总现金成本环比上涨4.7%,至798美元/盎司。这与全球矿企现场生产成本上升,但资本支出受限的大趋势相一致。地区内加拿大矿企的成本增长最为显著,其总现金成本较前一个季度上升11.0%,至863美元/盎司。3月份期间该国很多矿山因疫情爆发后实施的限制措施而暂时进入保养维护期,或被迫削减产能,导致成本走高。加拿大各省实施的防疫封锁措施各异,例如位于魁北克省的矿山于3月23日停产,到4月14日才获准复产;而在安大略省因矿业生产被视为基本经济活动,矿山获准保持正常生产。

中南美地区的黄金生产受新冠肺炎疫情的冲击最大,一季度该地区黄金矿企平均总维持成本较前一个季度上升7.8%,至1,015美元/盎司,就已反映出这一点。3月份秘鲁、阿根廷、玻利维亚的中央政府以及巴西的一些州政府为遏制疫情蔓延,要求各矿山暂停生产。受影响矿山的成本均有所上涨,虽然本币对美元贬值一定程度上减缓了涨幅。一季度地区内最大金矿Pueblo Viejo矿山的总维持成本环比上升21%,但并非防疫限制措施所致,而是由于所处理的库存低品位矿石数量上升,导致平均入选品位下降,加之采掘的废矿石数量上升导致资本化剥离成本走高。该矿山为将开采寿命延长至2040年实施了扩张计划,导致上述两大问题出现。

全球总维持成本曲线-2020年一季度



数据来源: Metals Focus黄金矿山成本报告

一季度，尽管非洲地区黄金矿企平均总现金成本环比上升4%，但总维持成本仍持平，为1,022美元/盎司。不过地区内两个最大产金国——加纳和南非平均总维持成本较前一季度分别上升6%和11%。在加纳，成本上升主要是由于Ahafo、Damang、Chirano等多座矿山的矿石平均入选品位环比下降16%。在南非，从3月26日起开始实施的全国封锁措施对金矿生产造成严重负面冲击，封锁措施和普遍存在的供电短缺迫使各矿山暂停生产，导致成本上升。相比之下，得益于本币对美元贬值、资本支出受到约束、Kibali 和 Fekola等多座大矿山的矿石品位环比上升等因素，非洲其他产金国的生产成本则下降。因此尽管南非和加纳的成本上升，整个地区总维持成本的均值仍与上一季度持平。

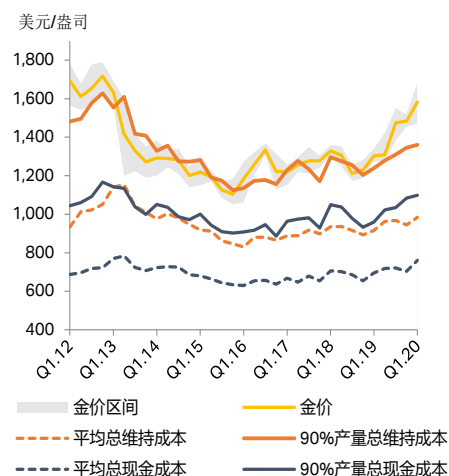
一季度大洋洲黄金矿企总维持成本的均值较前一个季度上升11.5%，至965美元/盎司，矿石平均入选品位环比下降6%是其主要原因。地区内Fosterville、Porgera、Tropicana等多家大矿山的矿石品位均下降。新西兰从3月25日起实施全国防疫封锁措施，迫使国内矿山暂时停产。不过由于该国产量仅占一季度大洋洲纳入成本分析黄金总产量的2%，停产对整个地区成本的影响相对较小。

矿企成本和利润率展望

南非、秘鲁和墨西哥等主要产金国从3月下旬起实施防疫封锁措施，这对一季度的生产成本确有影响。但随着墨西哥和南非将在全国实施的矿山生产限制措施延长至5月底，更大的影响也将在二季度显现。虽然原油价格下跌最终导致柴油成本下降，美元对这些产金国的本币升值，都将在一定程度上抵消成本升幅，但并不足以抵消矿山因疫情而中断生产导致的成本上升。上市矿业公司已开始报告今年二季度的经营业绩，而迄今已发布的报告均显示生产成本上升，例如纽蒙特公司（Newmont）和阿格尼克伊戈尔公司（Agnico Eagle）二季度的总维持成本就分别环比上涨6.5%和3.9%。

目前大多数矿山已恢复正常生产，但个别矿山爆发本地疫情和全国范围爆发第二波疫情的风险仍然存在。7月份，5月份复产的几家秘鲁矿山就因本地爆发疫情而再次暂停生产。在南非，劳动密集型的地下矿山也因必须实施保持社交距离的规定而难于恢复满负荷生产。展望未来，随着下半年疫情对矿山生产的冲击减弱，生产成本有望回落。不过前面部分所述因素将继续推高成本。但也应看到，目前金价已经触及历史新高，即使成本上升，业内绝大多数企业仍将实现盈利，而且利润率还会进一步走高。

金价与边际成本



数据来源: Metals Focus黄金矿山成本报告

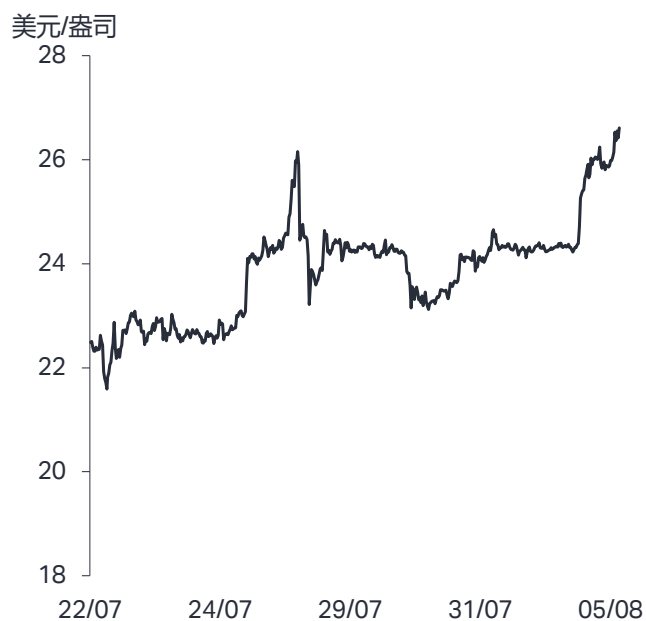
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



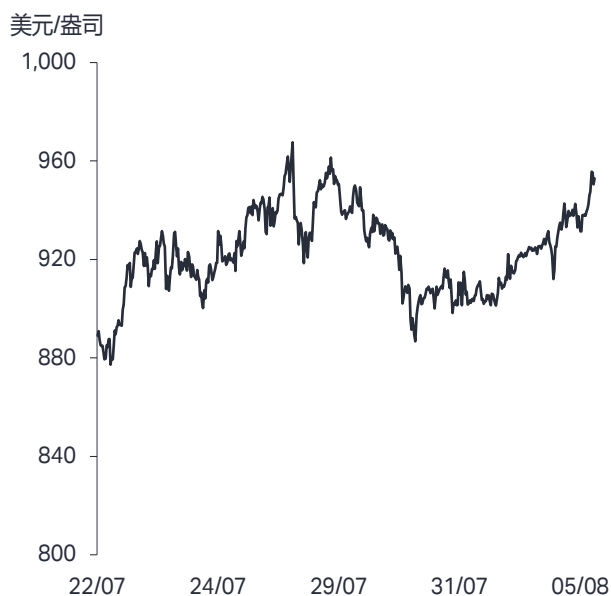
来源: Bloomberg

白银



来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg

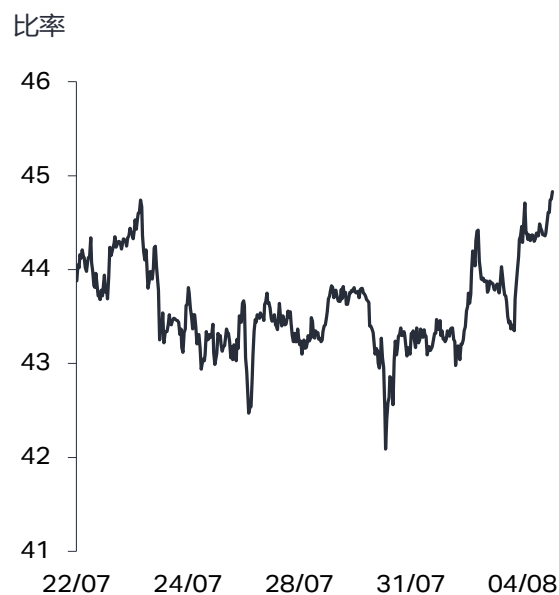
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



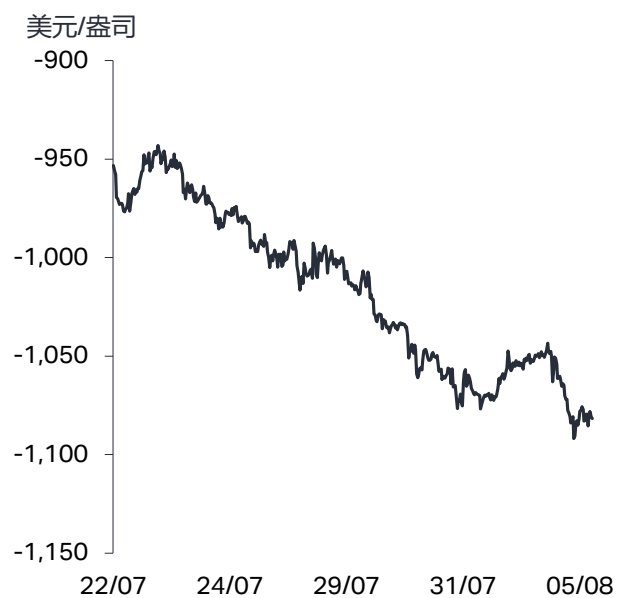
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



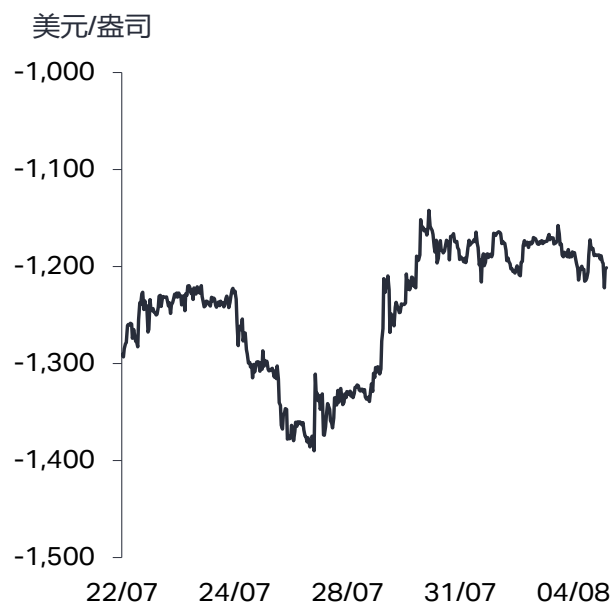
来源: Bloomberg

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



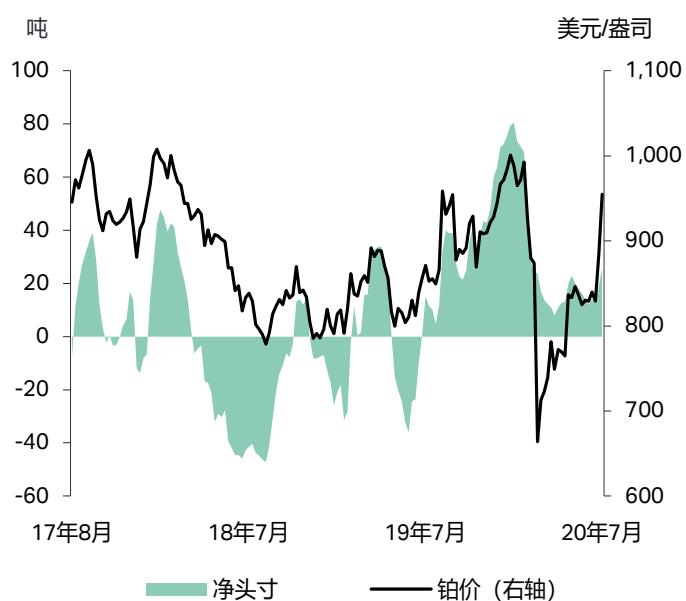
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

白银



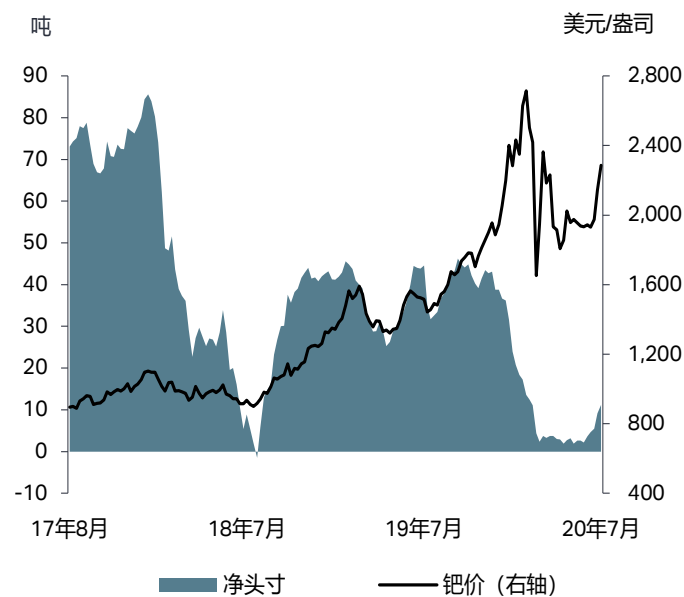
*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

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



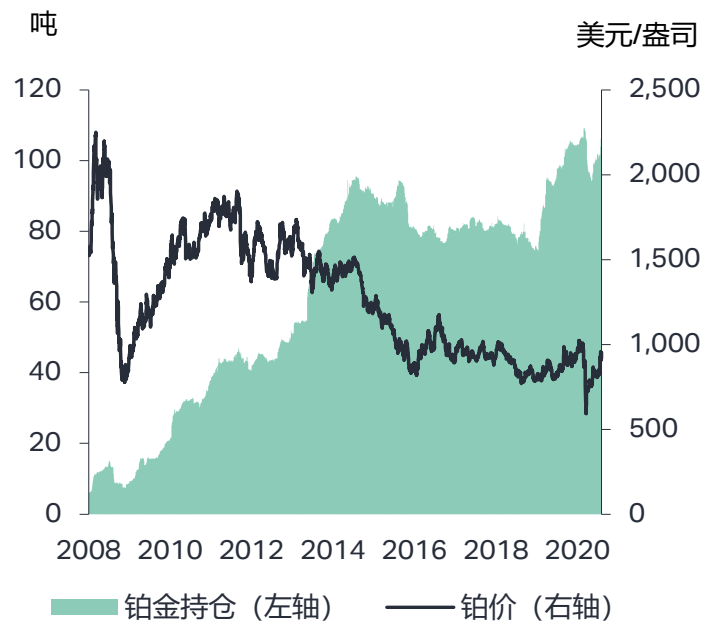
来源: Bloomberg

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, 常务董事

Charles de Meester, 常务董事

Neil Meader, 金银业务主管

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

Neelan Patel, 区域销售总监

Mansi Belge, 研究助理 - 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

Mirian Moreno, 业务经理

Nikos Kavalis, 常务董事 - 新加坡

Adam Webb, 矿业组主管

Wilma Swarts, 铂组金属主管

Philip Klapwijk, 首席顾问

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

Sonya Boromand, 办公室经理

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。