



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 397 期
2020/03/26

黄金

本周二，投资者正等待鲍威尔和耶伦在国会作证，金价因美元走强而下跌。

白银

金/银价格比率自2月中旬以来首度升至68:1以上。

铂金

庄信万丰 (Johnson Matthey) 公司与西班牙-静水矿业公司建立战略合作伙伴关系，以期共同开发技术解决方案，推动去碳化进程和对关键金属的更高效使用。

钯金

因全球半导体供应短缺，福特汽车公司被迫再次削减旗下两家工厂的产量。

2020年黄金矿企的利润率创出历史新高

2020年新冠肺炎疫情在全球大流行导致很多矿山的生产中中断，给黄金矿企带来严峻挑战。尽管如此，全行业还是经历了有史以来利润最高的一年。这主要归功于黄金价格持续上涨，年内曾创出一系列历史新高。各矿企继续将严格控制运营和资金成本作为工作重点，消化了疫情导致的成本上升压力。我们近期发布的“黄金矿山成本分析报告”显示，2020年全球黄金矿企基于总维持成本 (AISC) 计算的平均利润率，即金价减去AISC，达到创纪录的828美元/盎司，显著高于2011年创出的历史纪录666美元/盎司。

白银矿企的利润率也实现了类似增长，尽管尚未创出历史新高。我们最新一期“白银成本分析报告”显示，2020年全球白银矿企基于总维持成本计算的利润率同比翻了一番多，从4.51美元/盎司升至9.58美元/盎司。关于白银矿企生产经营情况更深入的分析，将在我们受世界白银协会委托编写的《World Silver Survey》中呈现，该年鉴预定于4月22日发布。

2020年黄金矿企的成本上升

2020年，全球黄金矿企总维持成本的均值同比上升1.8%。考虑到疫情导致矿业生产中中断，据估算全球矿产黄金总产出因此同比下降4.4%，该成本增长尚属温和。疫情迫使多个主要产金国（南非、秘鲁、加拿大、墨西哥等）的很多矿山被迫暂时停

sBEad*coin



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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.marsh.com

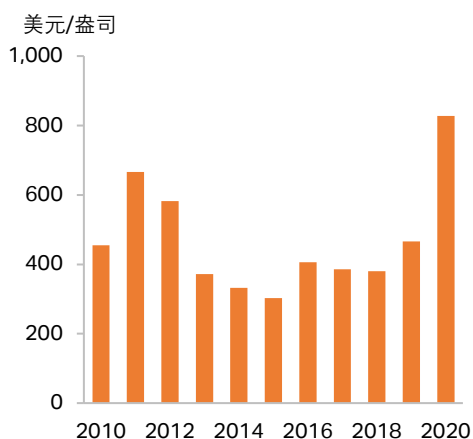


www.randrefinery.com



www.aurus.com

平均总维持成本利润

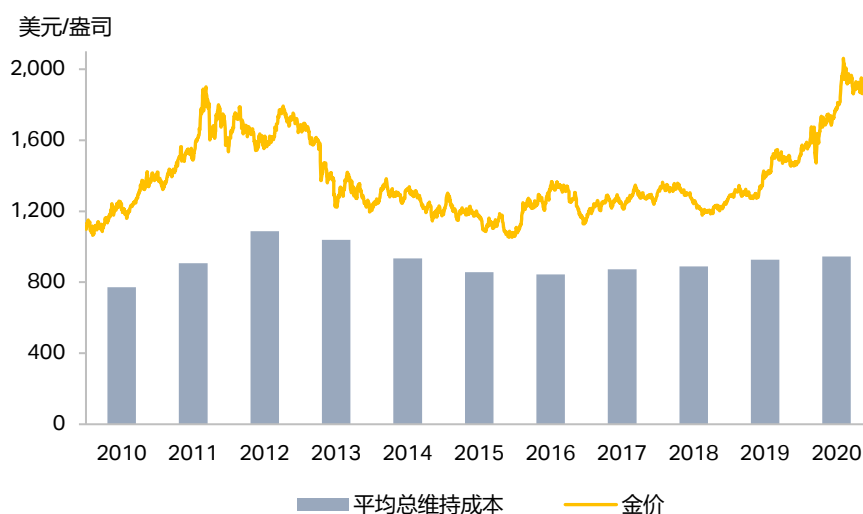


数据来源: Metals Focus黄金矿山成本分析报告

产,带来成本上升压力,表现为矿山停产期间(产能下降使得)单位生产成本上升,以及停产保养和维护费用增加。即使一些矿山仍正常作业,疫情也带来一些额外费用,例如需对工人进行病毒检测,检疫隔离,提供额外的个人防护装备等。以俄罗斯多金属公司(Polymetal)为例,2020年疫情期间其在俄罗斯的生产仍正常进行,但报告称因防疫产生的额外费用达25美元/盎司。

除疫情外,还有一些其他因素也推高了成本。2020年金价大幅上涨,同比涨幅达27%,导致黄金矿企的权益金成本以相同幅度上升。一般而言,矿产资源权益金按矿山营收或利润的一定百分比计收,因此与金价直接关联。同时,持续性资本支出也同比上升9.1%。这主要发生在2020年下半年,当时随着疫情减轻,生产逐步恢复正常,加之金价大幅上涨,提升了矿企的利润率,使其能够实现更自由的资本配置。

平均总维持成本及金价

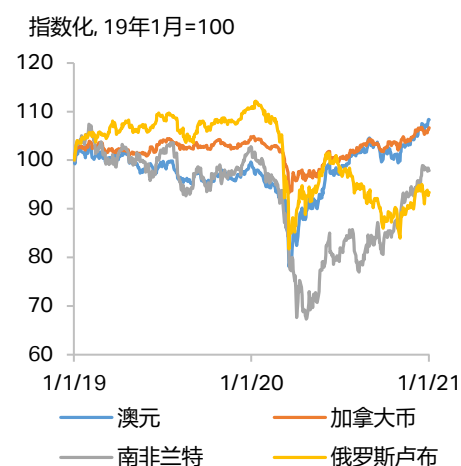


数据来源: Metals Focus黄金矿山成本分析报告, 彭博社

利润率虽上升, 矿企仍严格控制成本

虽然持续性资本支出不断上升,大多数矿企仍继续严格控制成本,对增加资本支出持谨慎态度。业内大多数企业仍着重实现其矿业资产价值最大化,提高股东回报。虽然全行业的利润率升至历史新高,但在上一轮黄金牛市期间矿企为提高产量,而普遍注资开发边际项目的现象并没有再次出现。这一定程度上也缓解了疫情大流行带来的成本(包括生产成本、权益金、资本支出等)上行压力。

各货币兑美元的汇率



数据来源: 数据来源: Metals Focus黄金矿山成本分析报告

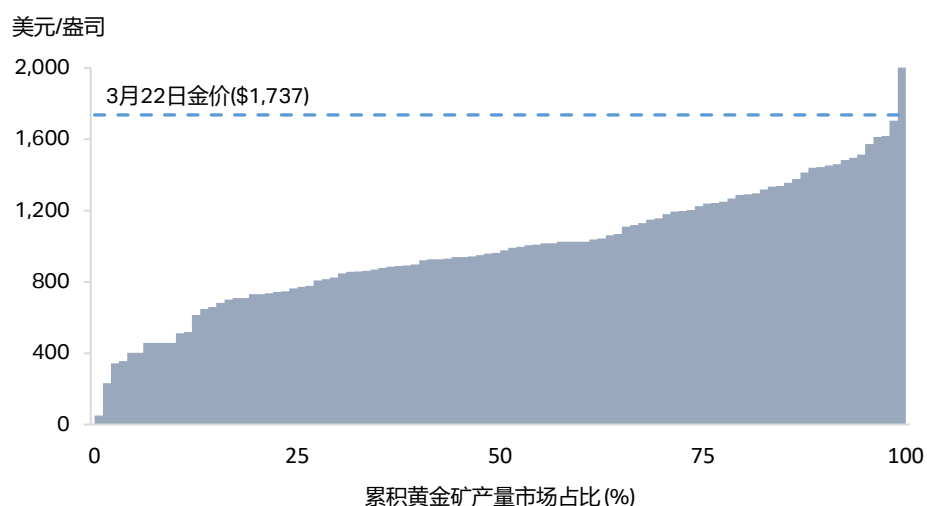
2020年的汇率状况也有助于矿企缓解成本上升压力。美元对大多数主要产金国货币的汇率均同比上升, 使得以本币确认的矿山现场成本在以实际美元计价时下降。同时, 2020年油价大幅下跌, 使得矿山柴油燃料成本走低。

本年迄今金价虽持续下跌, 矿企利润率仍保持强劲

截至3月22日, 今年以来金价已下跌8.5%, 但矿企的利润率仍保持强劲, 尽管与去年下半年相比应有所下降。目前我们预计今年全行业的总维持成本将小幅下降, 这主要得益于疫情对矿业生产的冲击大为减轻, 绝大多数矿山全年都有望保持满负荷生产。不过今年全年疫情尚无法结束, 矿企为保护工人仍将发生额外防疫费用, 而且利润率保持强劲亦使得矿企能增加持续性资本支出, 这两个因素将在一定程度上抵消生产恢复正常而拉低成本效应。

上述前景展望在全球最大两家黄金矿企纽蒙特公司和巴里克公司发布的前瞻指引中得到反映。两家公司都计划较去年提高总资本支出, 其中, 巴里克公司预计今年其总维持成本将小幅高于去年的967美元/盎司, 纽蒙特公司则预计今年总维持成本将从去年的1,045美元/盎司降至970美元/盎司。由此可见成本不会同比大幅变动, 而将去年的成本曲线与目前金价进行对比, 凸显出尽管金价走低, 全行业仍能持续盈利。例如, 今年即使是位于成本曲线90分位的矿企, 基于AISC计算的利润率都将达到390美元/盎司, 全行业的平均利润约为793美元/盎司, 与2020年历史高位水平相差不算太多。

当前金价与2020年总维持成本曲线

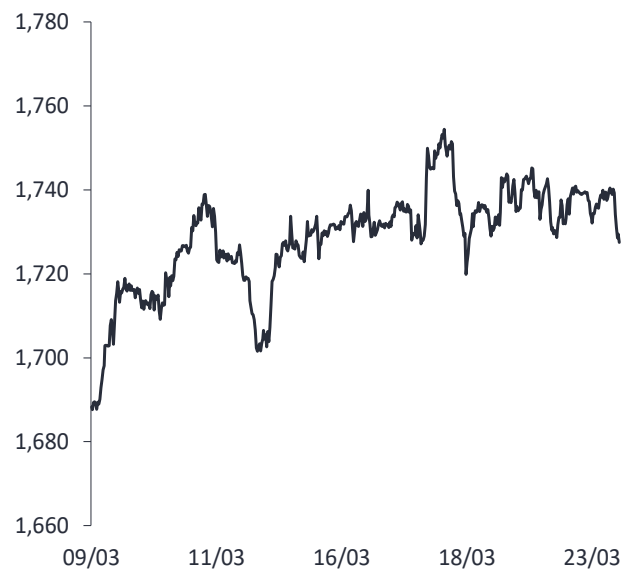


数据来源: Metals Focus黄金矿山成本分析报告

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

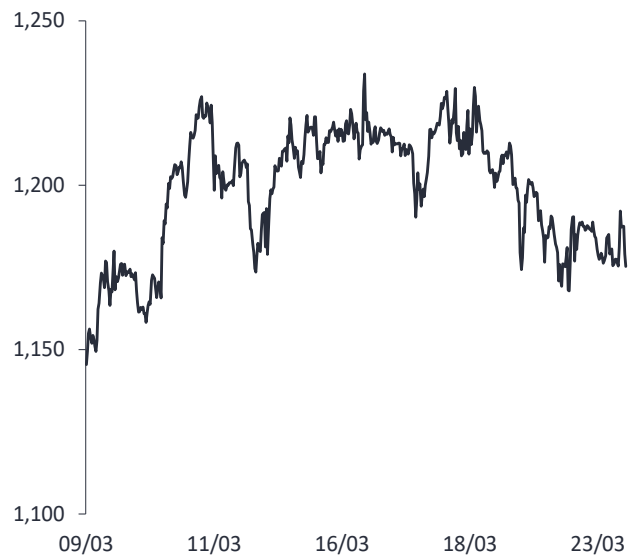
美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

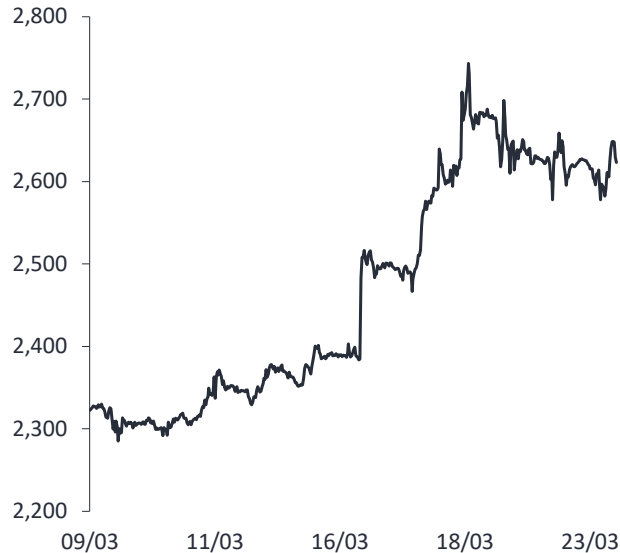
美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

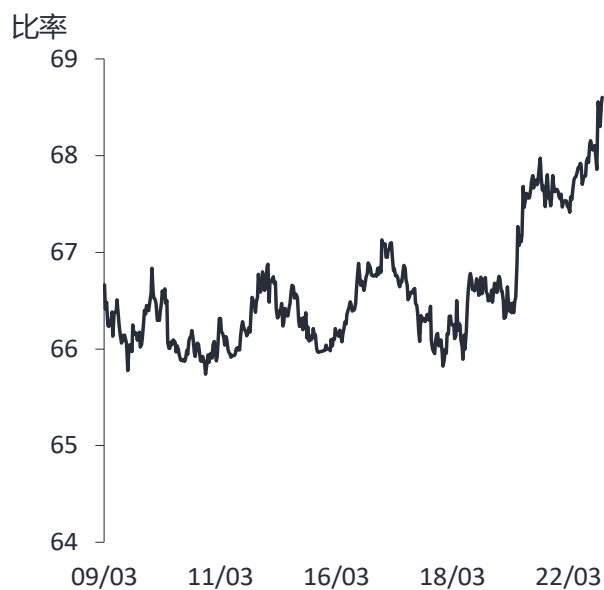
美元/盎司



来源: Bloomberg

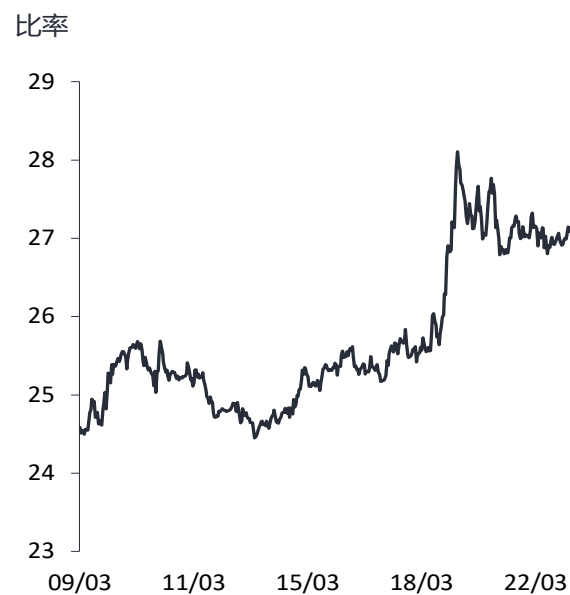
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



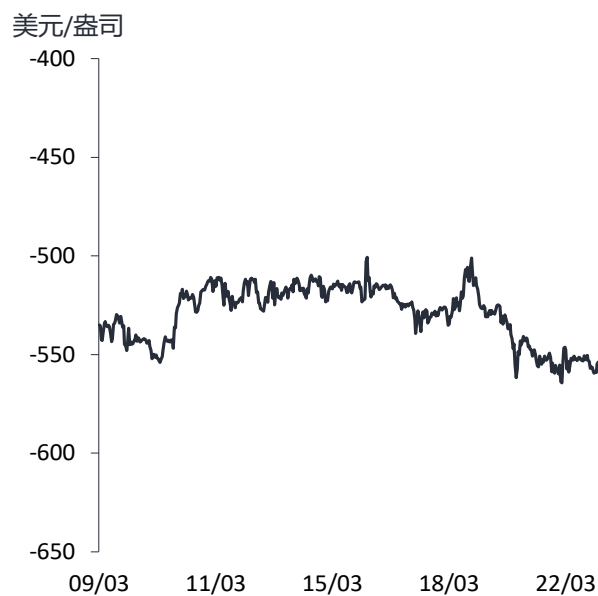
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



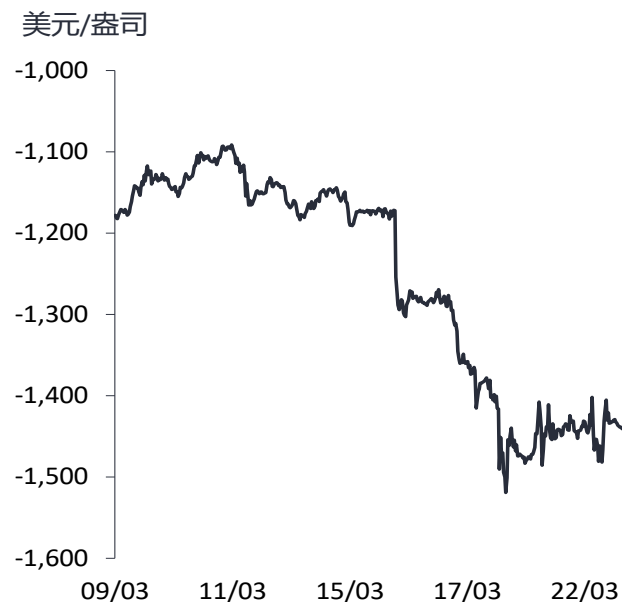
来源: Bloomberg

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



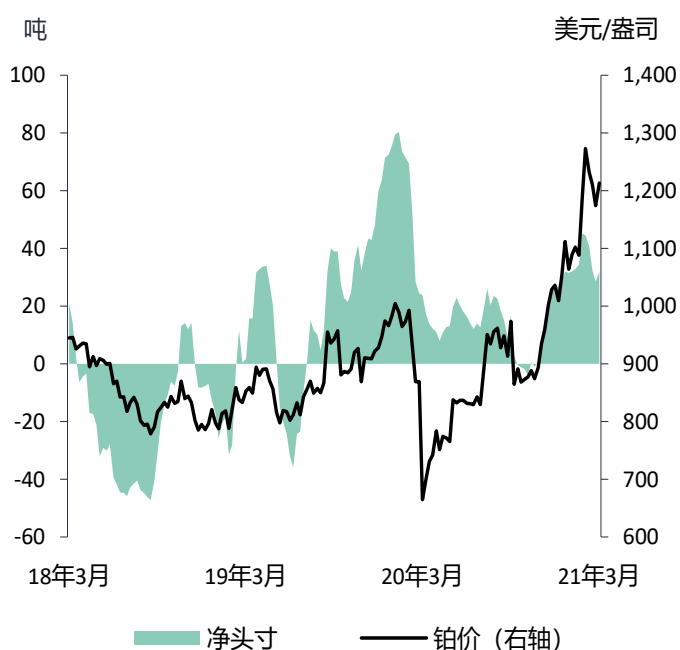
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



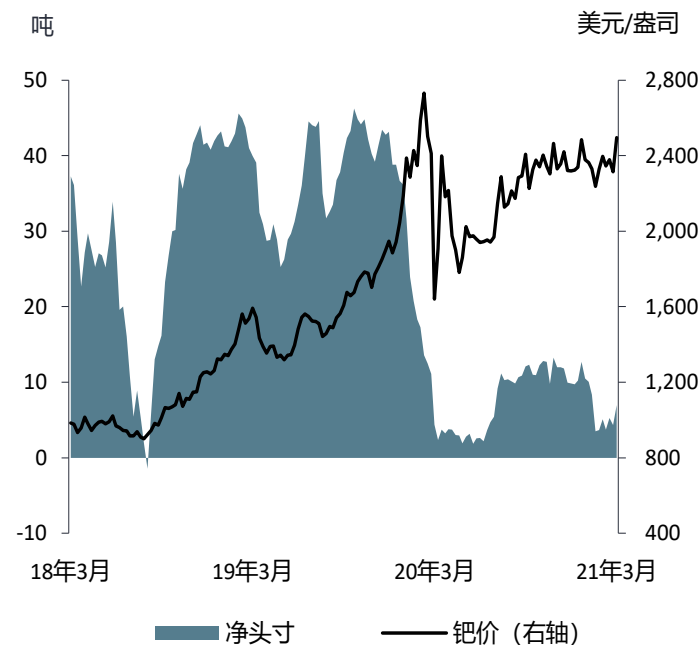
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

铂金



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

钯金



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

图表 - ETP 持仓

黄金



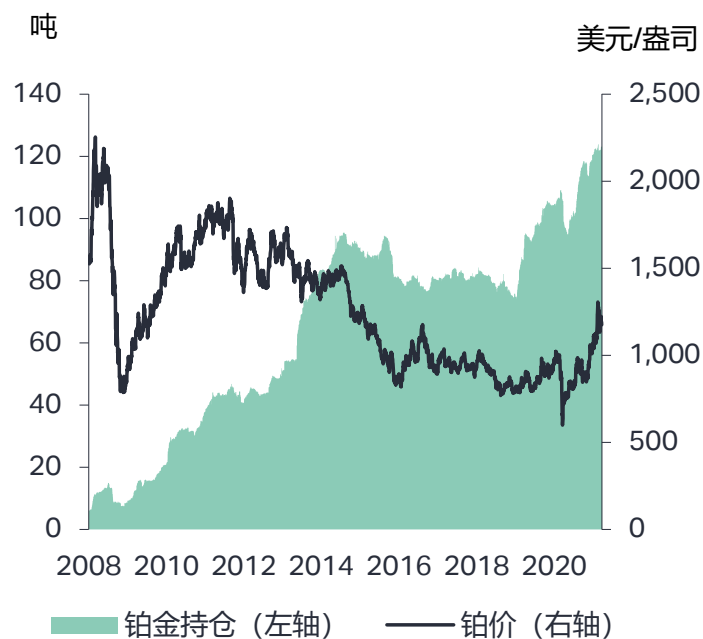
来源: Bloomberg

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

Mansi Belge, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究助理-孟买

Neelan Patel, 区域销售总监

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, 高级顾问 - 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

Metals Focus - 联系方式

地址

6th Floor, Abbey House
74-76 St John Street,
London EC1M 4DT
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，关注我们公众号

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持有人或持牌人均均为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。