



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 469 期

2022/08/24

黄金

上周，因投资者等待联邦公开市场委员会会议和利率前景，美元走强，金价跌至1770美元附近。

白银

三星将在越南投资33亿元生产制造半导体部件。

铂金

德国和加拿大将签署一项绿色能源协议，其中包括建设生产氨气和氢气的设施并实现净零排放计划。

钯金

由于最近的洪水事件和持续性运营困难，西班牙-静水公司将其2022年在美国的2E金属产量指引减少了110千盎司。

钯金矿产项目开发：关闭中的机会窗口

过去十年间，汽车尾气催化剂钯金需求的增长和随之而来的市场供应短缺一直是钯金市场的典型特征。包括2022年在内，在过去13年中，有11年钯金处于年度供应短缺状态。一定程度上，钯金矿产商对地面存量减少和由此将导致价格上涨有所预期，因而起初计划增大钯金敞口。然而，想要将新的铂族金属项目投产上线存在一定难度：资本成本较高、地质资源稀少(通常位于具有挑战性的管辖区)和有限的处理产能都对矿产开发构成重大障碍。随着许多扩张计划暂缓延期，宏观环境日益不利，以及钯金市场可能在未来五年将转向实物供应盈余，钯金供应端做出反应的机会窗口正迅速缩小。

虽然钯金矿产供应相较铂金分布更为分散，但在地理上仍高度集中，主要生产国俄罗斯和南非占主导地位，北美则排在第三位。在南非的三个铂族金属主要矿区；西区、东区和北区，只有北区的钯铂比高于1，因此当地存在钯金供应增加的潜力。英美铂业经营着北区唯一的主要生产矿山，也是他们的核心矿山Mogalakwena矿。前任首席执行官克里斯·格里菲斯时在2019年预计市场将会在未来10年继续供应短缺，曾计划在Mogalakwena进行扩建，预计2024年将达到满负荷生产。

现任首席执行官娜塔莎·兹韦列娃已推迟扩建计划，以优化项目技术和ESG（环境、社会和公司治理）



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

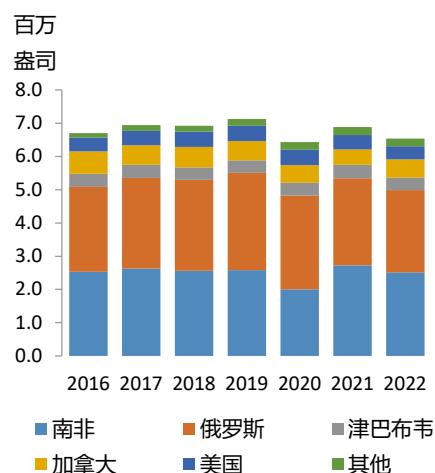


www.aurus.com



www.randrefinery.com

钯金矿产量



数据来源: Metals Focus

限制。目前，英美铂业预计最早在2026年需要额外产能，鉴于该公司预测钯金市场将在2023年过渡到供应盈余，因此最终的项目配置还远未确定。

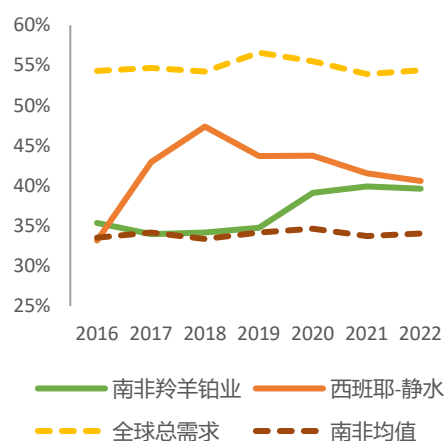
目前北区项目唯一的进展是艾芬豪Ivanhoe Platinium Reef项目。一份2017年的可行性研究报告预计该项目年采矿390万吨，产量为22万盎司/年，预计在2023年实现满负荷生产。为了加快产出并从当前的高钯金价格中获益，2022年最新的可行性研究报告将该项目重新配置为年采70万吨的项目，并在2024年实现首批精矿投产。虽然报告仍保留了在2030年扩大到520万吨/年的潜在年采量，但要实现这一产能，需要有利的市场条件。

作为在国内增加钯金生产的替代方案，西班牙公司和羚羊铂业公司将目光投向了国外。西班牙公司于2016年12月宣布以22亿美元收购静水矿业公司，而羚羊铂业公司在2019年10月宣布以7.58亿美元收购北美钯金公司。虽然两个交易的价值主张有所不同，但相似的主题包括：在南非以外分散生产风险，提高生产机械化程度，以及注重投资回报期短的现有资金流。然而，最关键的是，两次收购增加了两家公司的钯金敞口，却没有引入额外的供应来源并稀释市场。两笔交易均成功地将两家公司自身钯金产量大幅提升，大大高于南非平均水平。

尽管在钯金价格上涨刷新纪录的帮助下，对静水矿业公司收购交易完成后，在不到五年的时间里就实现了财务指标并收回了收购成本，但各种困难导致项目运营仍未能完成其生产目标。该项目已经连续四年未达到其产量指引(在每年年初设定的计划产量)，这意味着2E金属产量将较预期下降近30万盎司，约占预期产量的13%。此外，虽然西班牙-静水公司最近暂缓了Blitz项目扩张，计划中的“短期、有机和低成本增长”仍构成交易的价值主张。导致产量下降的因素有很多：通风问题、地面控制困难、全球疫情、安全性能、劳动力短缺，以及最近的洪水更影响了矿山作业。西班牙-静水公司预测，钯金市场将在2024年进入供应盈余状态，该公司修订了增长计划，以优化其资本回报率。原计划预计到2022年产量达到27万盎司，现在已经修订为更为温和的计划，预计2E金属产量2026年达到17万盎司。

同样地，羚羊铂业公司在并购北美钯金的交易中收购的the Lac des Iles项目也未能实现其生产目标，与收购时披露的运

钯金在3E金属供需中的份额



数据来源: Metals Focus

营计划相比, 2020/21年度的产量下降42%。虽然无法达到矿山生产计划也属于常见现象, 尤其是考虑到全球疫情是造成产量未能达标的一个重要因素, 但两家公司较计划未完成的产量差额仍然较为显著。

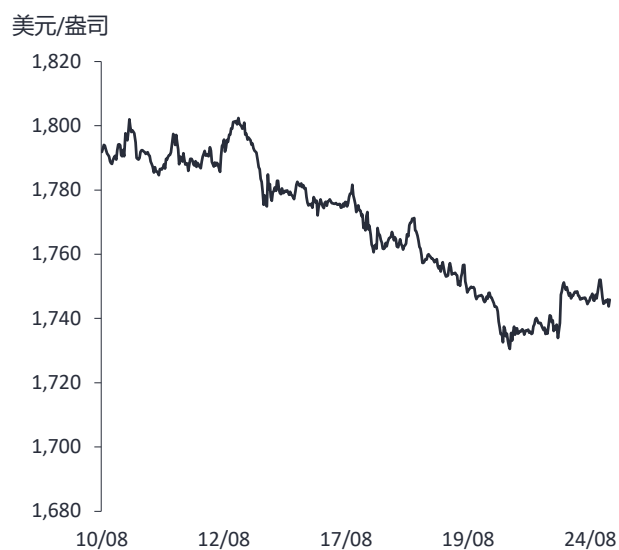
在其他地区, 目前全球最大的钯金生产商俄罗斯诺里尔斯克镍业公司, 一直在推进其扩张计划, 包括对South Cluster矿的开发、选矿厂升级以及冶炼厂扩建。在所有铂族金属矿产商中, 诺里尔斯克镍业公司对钯金市场的中期前景持最为乐观看法。然而, 俄乌冲突带来了重大风险。一些来自西方的特定产品供应商撤出俄罗斯, 加大了现有的采购困难。特别是该公司在采购高科技控制系统和中期/长期扩张计划中所需的大型资本项目方面面临挑战。考虑到这些问题, 诺里尔斯克镍公司已经撤回了之前的中期生产指引, 其扩张计划目前正在重新评估, 预计将会有所下调。

在当前价格高企的情况下钯金需求受到影响, 但主要矿产商(不包括诺镍)都在生产更多的铂金。西班牙-静水公司和羚羊铂业公司与巴斯夫合作, 优化三金属催化剂中的铂族金属含量。该研究旨在促进汽油车尾气催化剂中的铂钯替换, 以缓解预期的钯金供应短缺。

钯金项目产量的下调, 发生的宏观经济背景, 是近年来前所未有的运营成本和资本支出成本极端通胀。此外, 由于持续的供应链限制和采购挑战, 矿产商无法达到计划的资本支出。在任何矿山供应预测中, “项目产量”是最有可能无法达标的的数据。在我们的十年期展望报告中, 我们对钯金矿产供应增长持较为保守的看法。俄罗斯的地缘政治局势、北美的劳动力问题、南非运营环境面临挑战、全球供应链的限制以及成本通胀, 都将使矿产商进一步重新审视扩张计划。

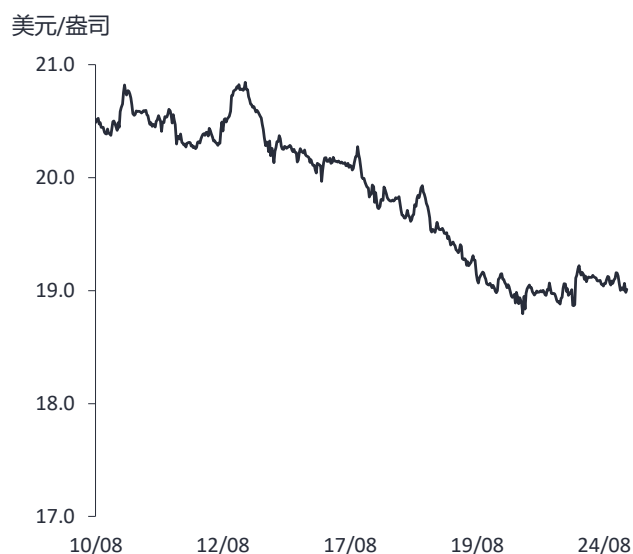
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



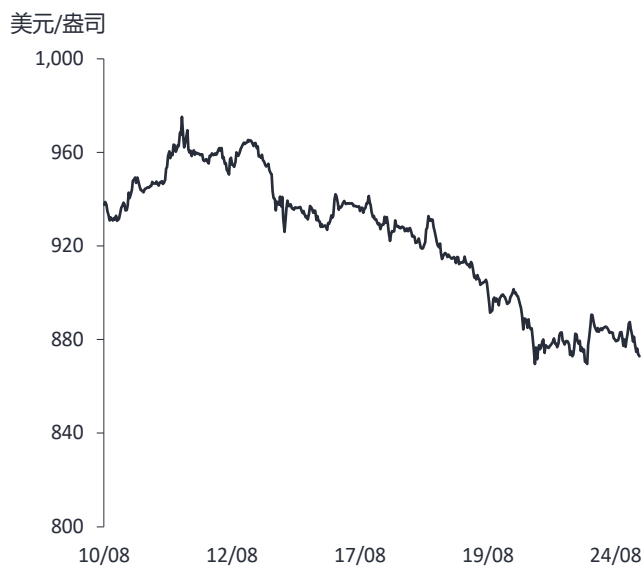
来源: Bloomberg

白银



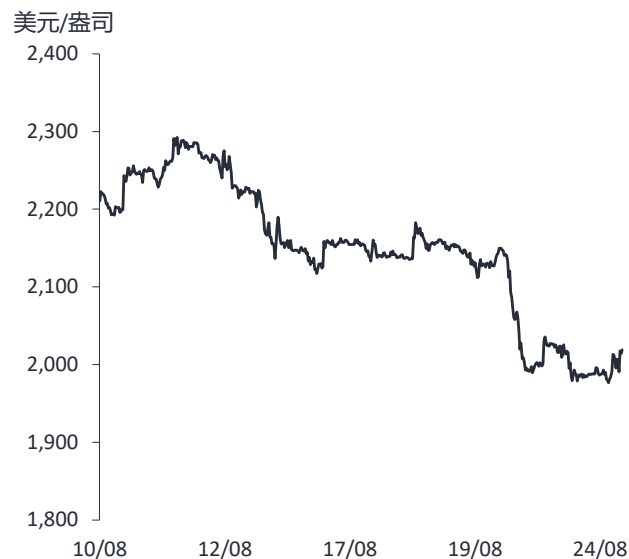
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

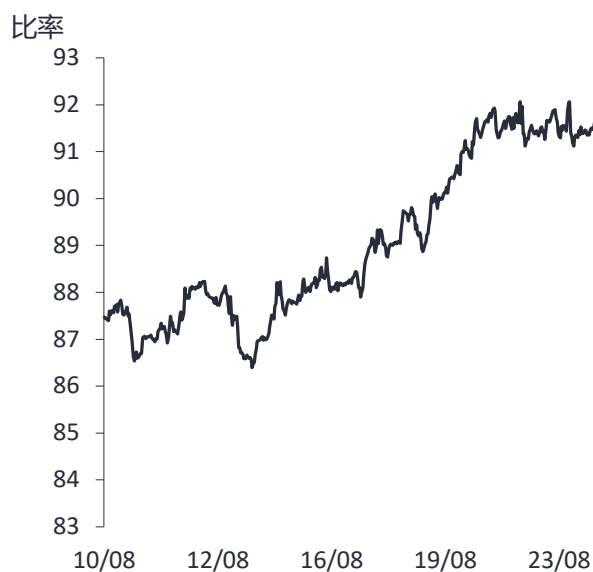
钯金



来源: Bloomberg

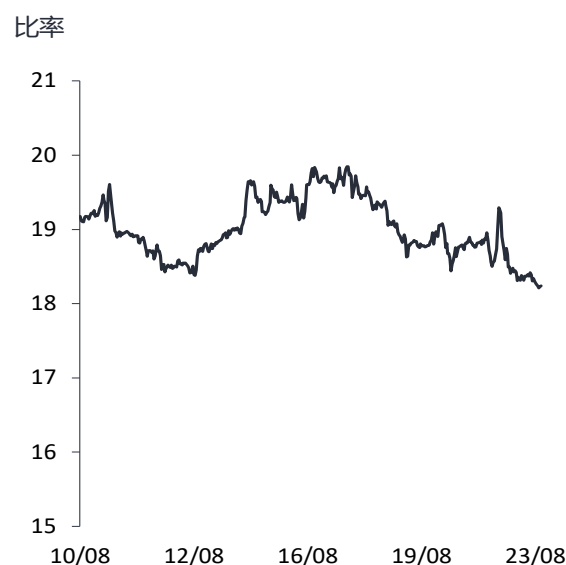
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



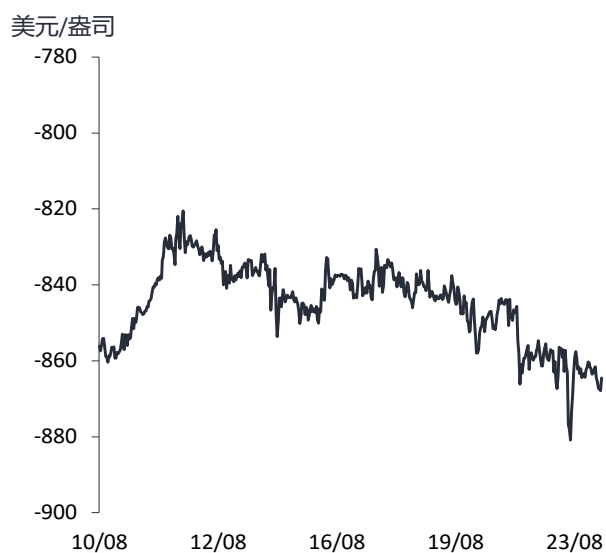
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



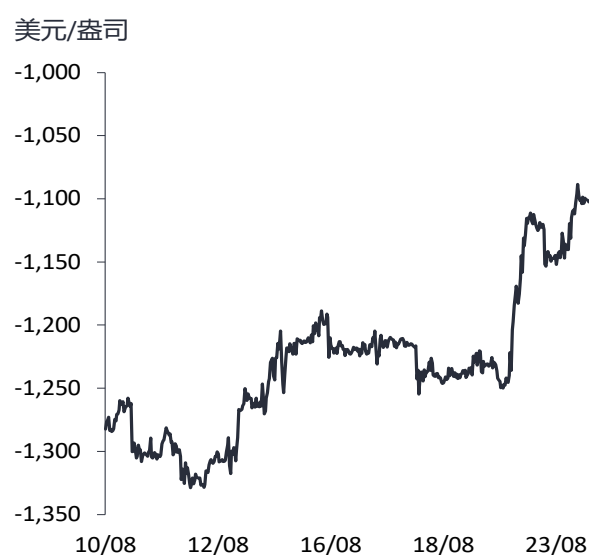
来源: Bloomberg

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) ;

来源: Bloomberg

白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

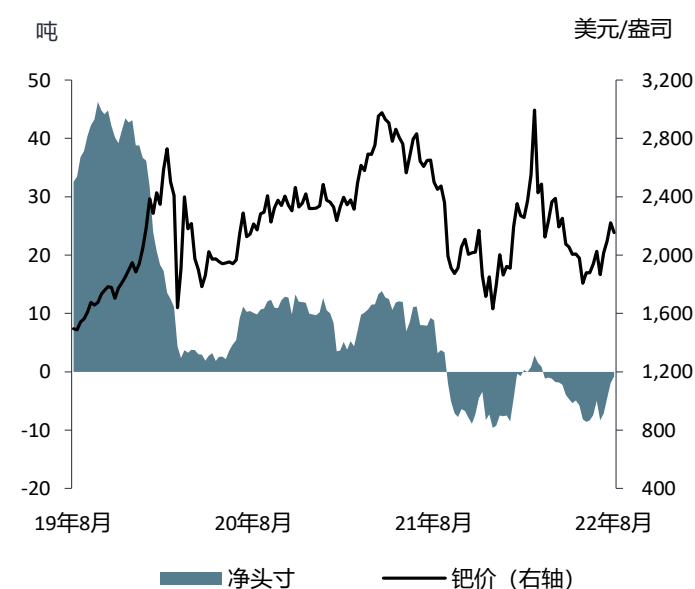
铂金



*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

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 实习

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

Erin Coyle, 销售及市场经理

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。