



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 368 期  
2020/08/21

### 黄金

土耳其里拉汇率跌至历史新低后，该国实物黄金需求量和银行黄金账户开户量飙升。

### 白银

7月份印度白银进口量同比剧降69%，至167吨。

### 铂金

加州空气资源委员会不顾特朗普政府要求放宽新车减排标准的倡议，与主要汽车制造商达成了减少州内汽车排放量的约束性协议。

### 钯金

因矿业生产基本未中断，二季度西班牙耶-静水矿业公司位于美国矿山的2E铂族金属产量同比上升1%。该公司认为进一步实施防疫限制措施的可能性很低。

## 尽管二季度形势严峻，主要大型黄金矿企的股价仍上涨

大型黄金矿企迄今已报告的业绩显示，今年二季度产量和成本都受到新冠肺炎疫情的负面影响。不过尽管成本上升，但金价飙涨使其利润率走高，推动这些公司的股价大幅上涨。

Metals Focus编制的黄金矿企同业分析季度报告，根据多个指标比较全球12家最大黄金矿企的生产经营情况，内容详实，在业界独树一帜。由于迄今并非所有纳入同业分析的公司都公布了今年二季度的业绩，我们对已发布业绩的公司进行了对比分析，以说明二季度黄金矿企的经营表现。二季度同业分析报告的完整版将于8月底发布，该报告将更为全面地呈现大型黄金矿企二季度的生产经营情况。

## 产量下降而金价上涨

已报告二季度业绩的同业公司实售黄金的加权平均价格为1,720美元/盎司，显著高于一季度的1,585美元/盎司。鉴于8月份金价延续上行走势，一度突破2,000美元/盎司并创出历史新高，三季度加权平均金价进一步上扬可期。

新冠肺炎疫情爆发后，多个主要产金国于3月底开始实施防疫封锁措施，要求国内矿山暂停生产。二季度大部分时间内这些国家的矿业生产都受到严重影响，前段时间南非和墨西哥还将矿业生产限制措施的实施期延长至5月底。已报告业绩的同业公司二季度的黄金产量较



the natural evolution

sBEad\*coin

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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)



[www.marsh.com](http://www.marsh.com)



**RAND REFINERY**

[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)



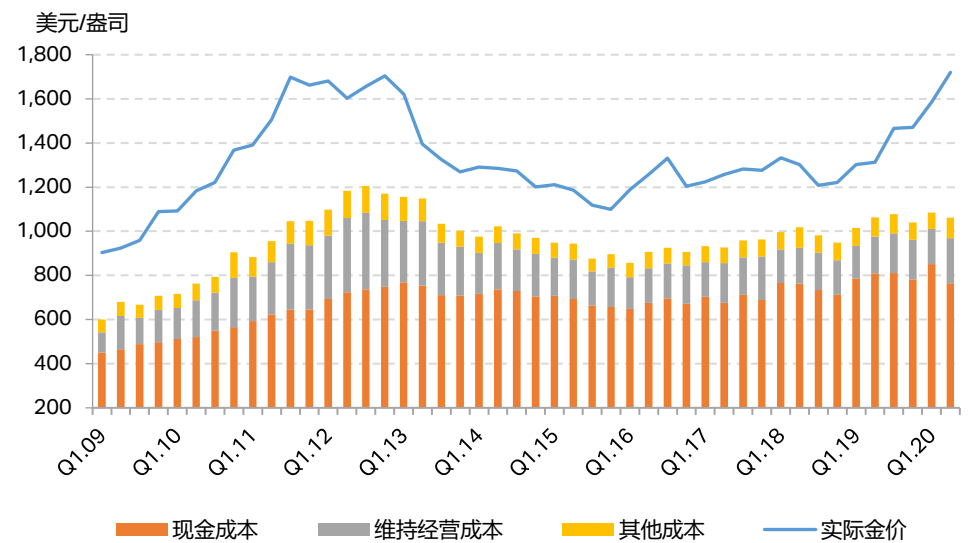
[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

一季度下降8%，同比降幅高达15%，就反映出封锁措施冲击。

### 虽然产量下降，但总维持成本仍下行

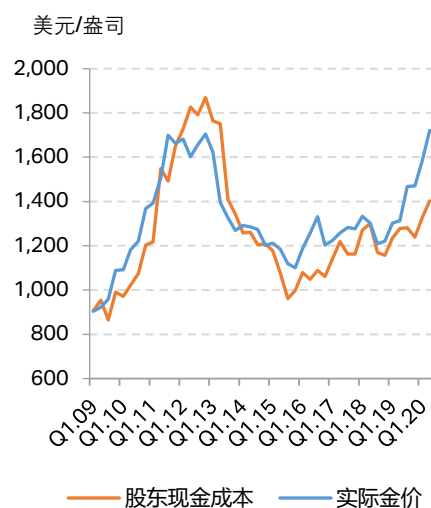
生产商的产量降幅如此之大，许多固定成本并不会因为产量下降而受到很大影响，通常而言，单位成本应会上升。在进行同业分析时，我们分析了几个关键成本指标。下图显示我们的生产商总维持成本分析结果：尽管产量有所下降，但已报告业绩的同业公司目前为止，第二季度的总维持成本仍较一季度下降13美元/盎司，至1,060美元/盎司。

#### 同业企业总维持成本



数据来源：Metals Focus同业企业分析报告

#### 股东现金成本与金价



数据来源：Metals Focus同业企业分析报告

### 疫情导致的生产中断推高了总成本，但生产商的利润率上升

然而总维持成本并未涵盖生产商的所有成本。特别值得一提的是，第二季度的总维持成本未包括疫情导致矿山暂时关闭所产生的保养和维护成本。在进行同业分析时，我们计算了一个自定义的成本指标——“股东现金成本”。“股东现金成本”包括总维持成本、项目资本支出、现金缴纳的税款、利息、资源权益金和其他所有现金成本（其中包括保养和维护成本）。扣除该成本后所产生的现金流可用于派发股息、偿还债务或从事企业活动。

已报告业绩同业公司第二季度的股东现金成本为1,403美元/盎司，较一季度上升75美元/盎司。成本虽上升，但这些公司的黄金实售价较一季度提高135美元/盎司，推动其利润率环比走高。得益于此，二季度这些公司的扣除利息、税项、折旧及摊销前盈利（EBITDA）较一季度上升15%。

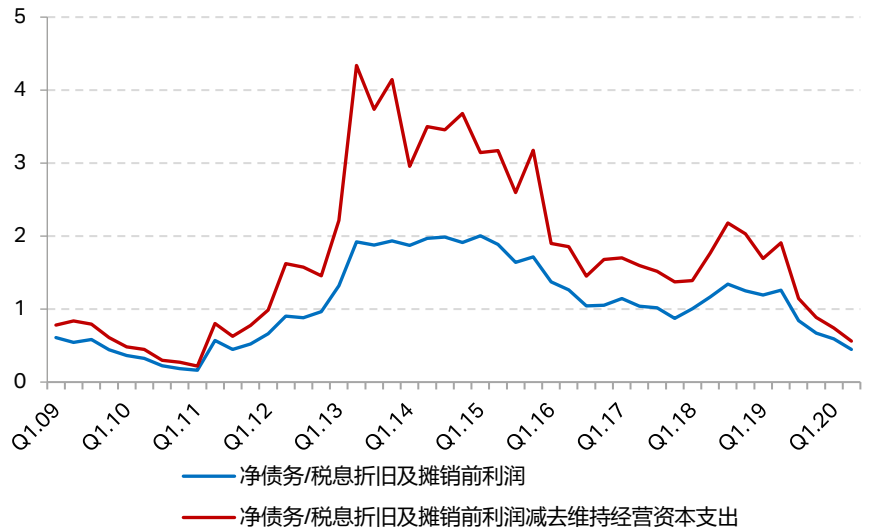
### 现金流增加后债务水平降低

这些同业公司持续把所产生的额外现金流用于降低债务水平。



二季度这些公司的净债务总额较一季度下降11%，同比降幅更高达39%。如下图所示，目前一些公司的净债务财务比率已降至2011年以来的最低水平，这表明修复资产负债表仍是企业的优先考虑事项，具有重要意义。随着现金流的增加，股息也将会提高，同时目前亦无迹象显示黄金矿企普遍增加资本支出。

债务比率为2011年以来最低水平

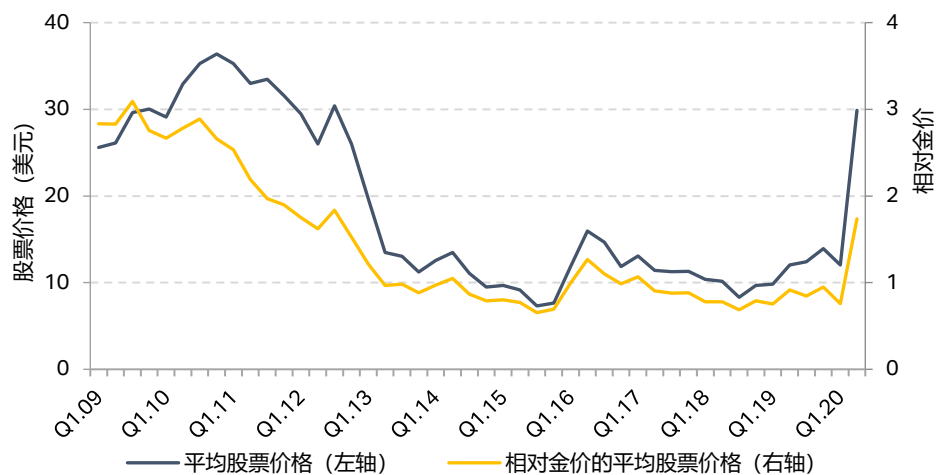


数据来源: Metals Focus 同业企业分析报告

### 利润率提高, 股价随之上涨

在所有纳入同业分析的公司都已报告二季度业绩之前，我们尚无法生成任何股票估值指标，但可以计算出截至6月底这些公司股价的加权值以及股价对金价的比率。计算结果显示，这些公司股价的加权平均值已大幅走高，但仍低于2010年创出的历史峰值。更值得注意的是，股价对金价的比率仅回升至略高于2009年所创峰值一半的水平，显示进一步上行的潜力仍存。

主要矿企股价大幅上升

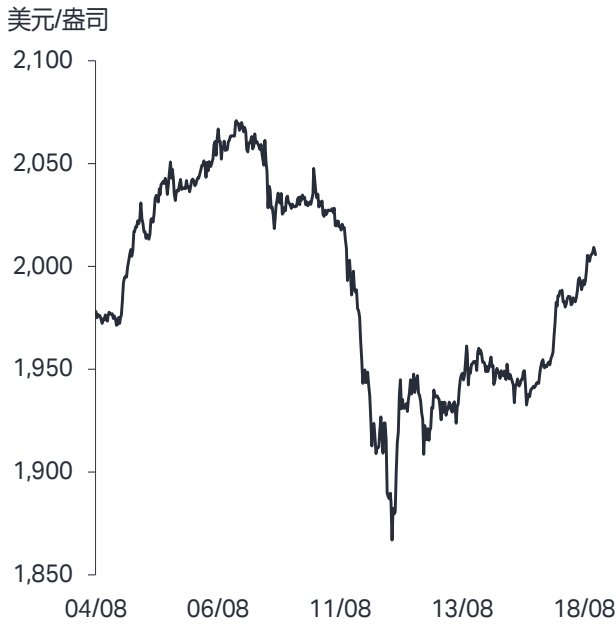


数据来源: Metals Focus 同业企业分析报告



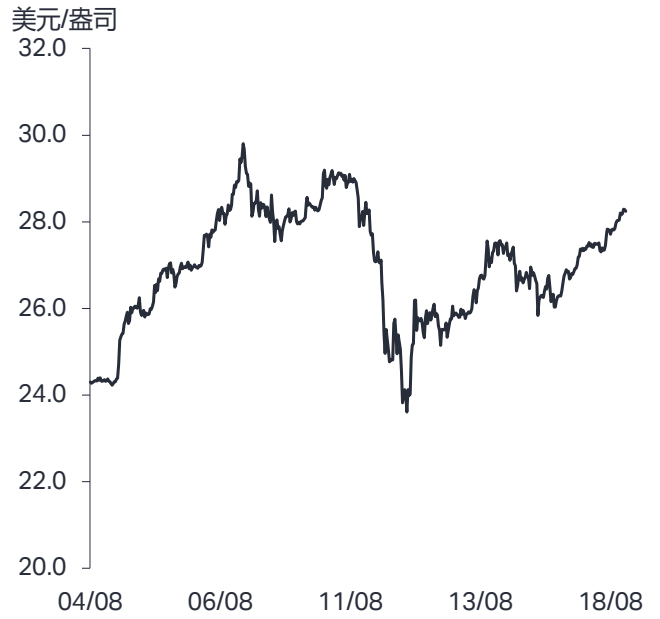
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



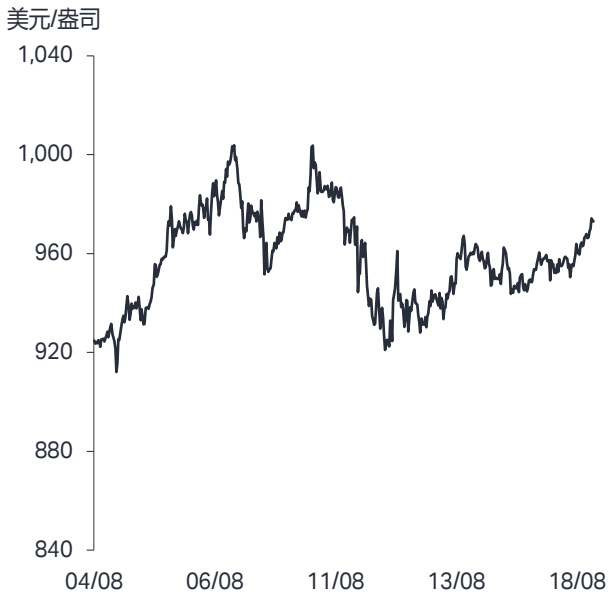
来源: Bloomberg

## 白银



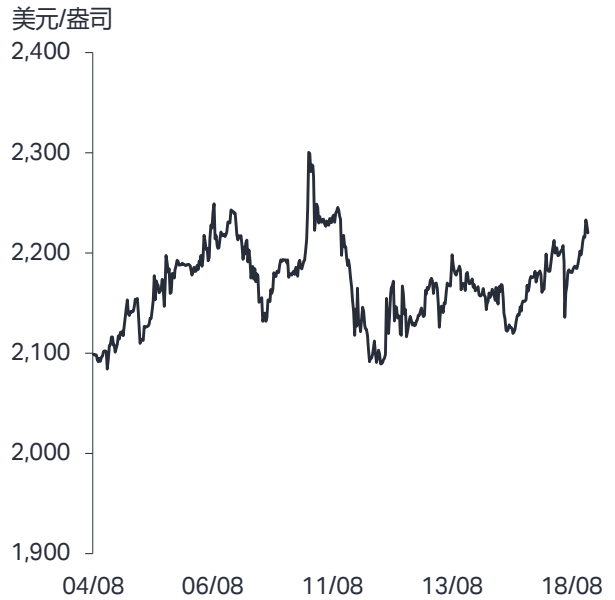
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

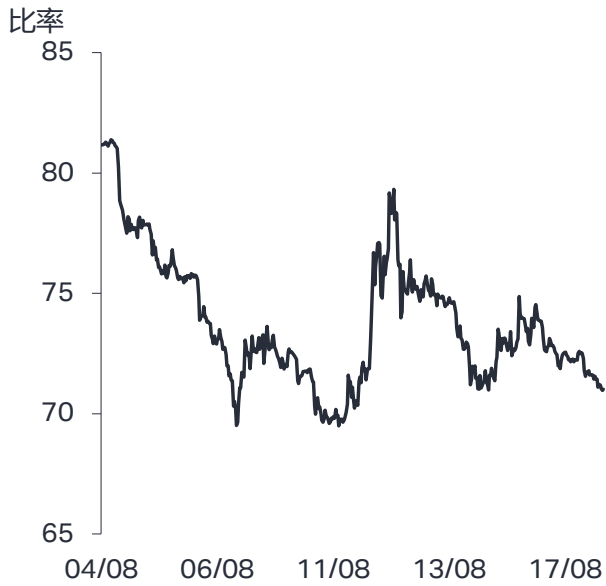


来源: Bloomberg



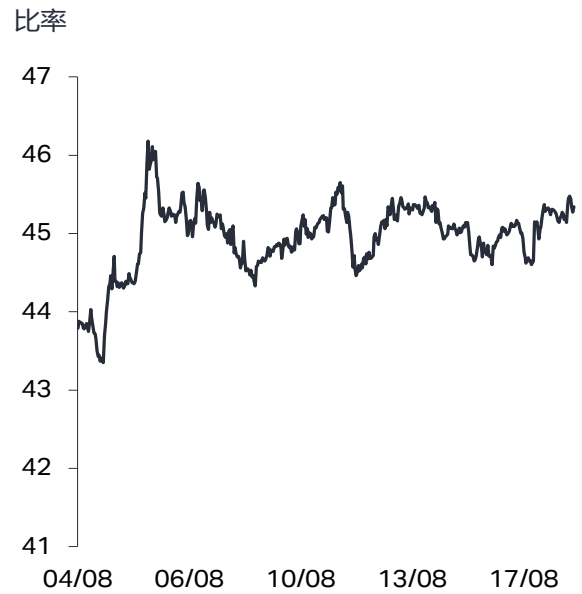
## 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



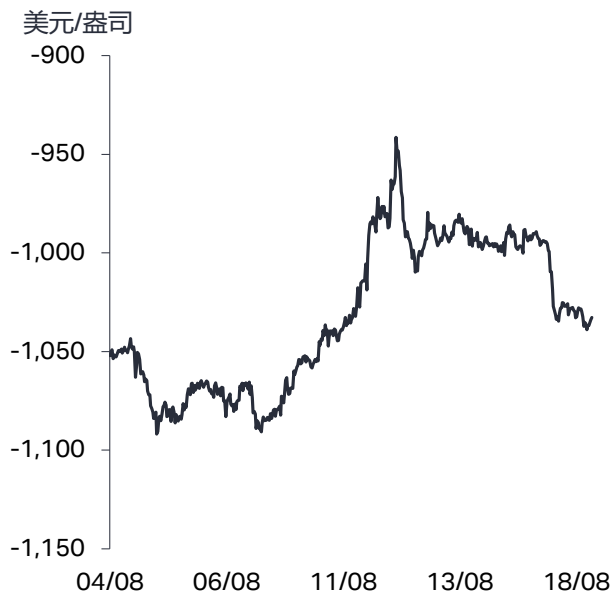
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



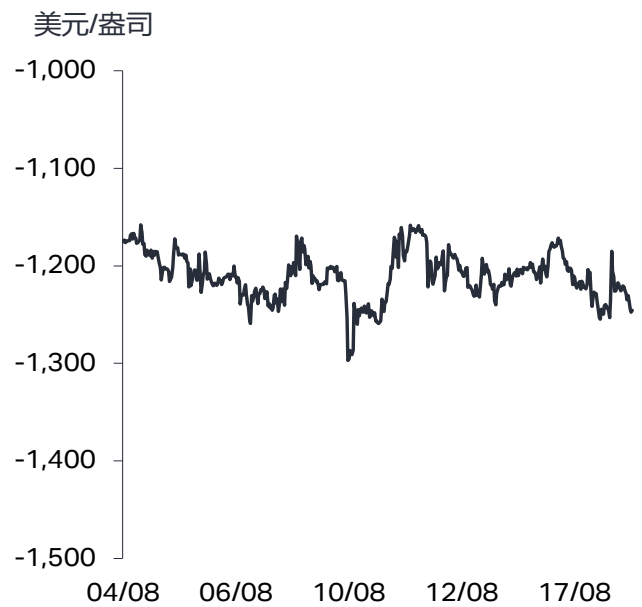
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

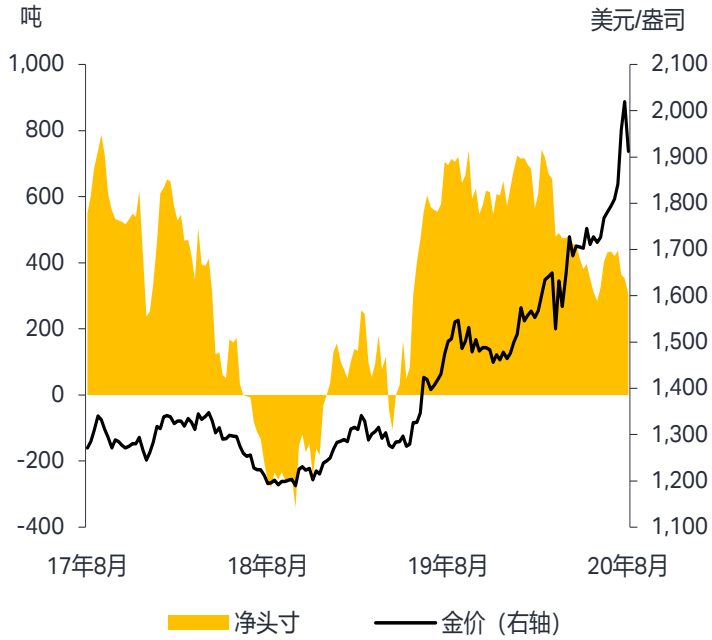
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

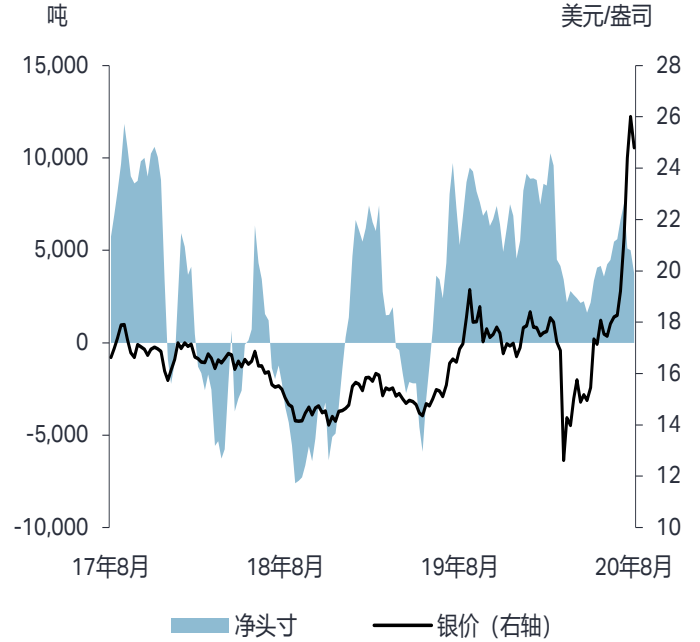
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



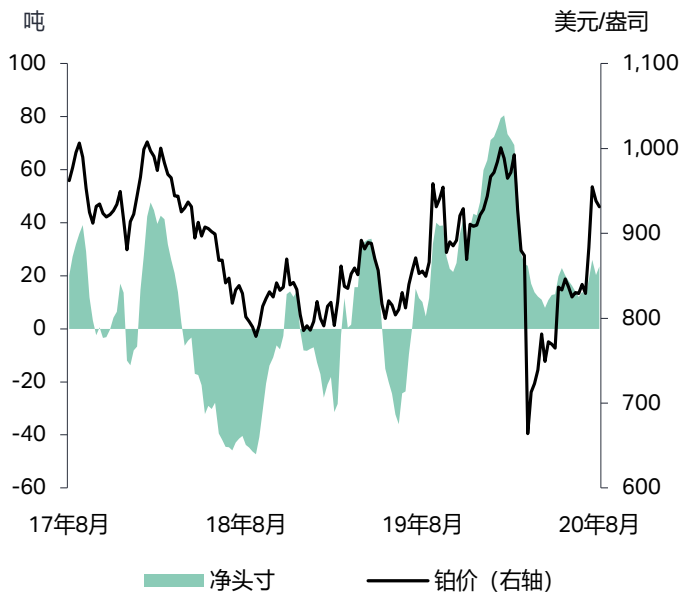
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 白银



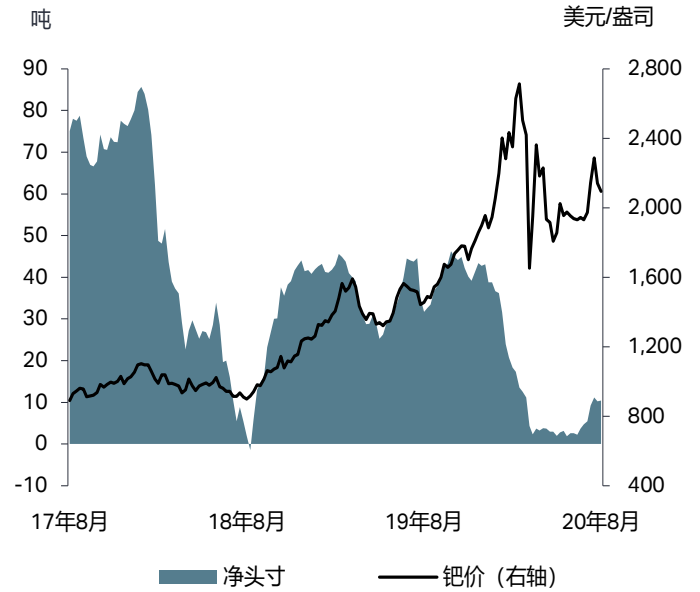
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金



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

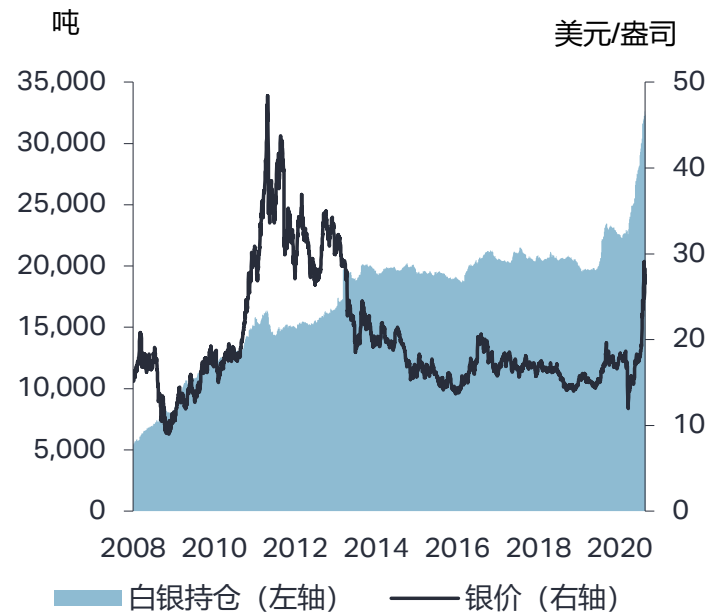
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



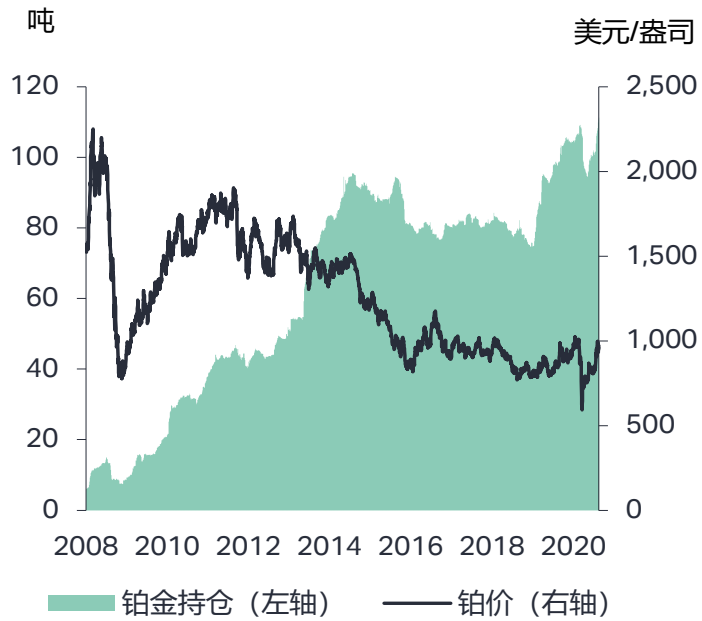
来源: Bloomberg

## 白银



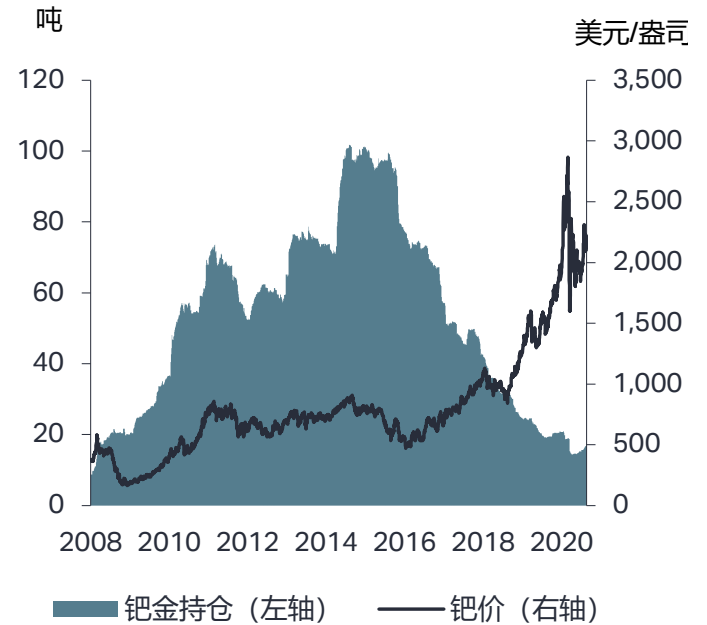
来源: Bloomberg

## 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

Gloria Titilayo, 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](mailto:info@metalsfocus.com)

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020