



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 379 期
2020/11/08

黄金

美国民主党候选人拜登在总统选举中基本胜出，当前金价涨至1,950美元/盎司之上。

周四，印度国内金价较国际金价的溢价达12美元/盎司，创2014年11月以来新高。

白银

10月份，美国老鹰银币销量较上月增加15%，至340万盎司。

铂金

英美铂业关闭其ACP转化炉工厂并下调产量前瞻指引。因ACP工厂B作业区发生制冷剂安全事故，今年该公司已第三次下调产量指引。本次下调后，预期的铂金和钯金产量较上月已修订的指引分别进一步减少约30万盎司和20万盎司。

钯金

福特公司报告称10月份其在美国市场的轻型汽车销量同比下滑6.1%。

美国大选结果是否会对黄金长期走势产生重大影响？

在我们即将发布本期周报之时，周二举行的美国大选结果仍不确定。根据已点算的选票数及对剩余选票点算的预期，民主党候选人拜登在总统选举中略微领先，但特朗普胜选的可能性亦存在。值得注意的是，两位候选人均表示，不论初步计票结果如何，之后都可能会在法院进行选举诉讼。因此，可能还需要一些时间我们才能确切知道谁会当选美国下一届总统。

随着选举计票工作的展开，金价随投资者的预期变化而波动。在特朗普总统胜选的可能性提高，金价即承压，反之亦然。周四民众对拜登将胜选，新国会将维持分裂状态（共和党与民主党分别控制参众两院）的信心日益增大，受此推动，金价涨至1,950美元/盎司上方，股市也大幅上涨，而美元则显著走弱。

金价走势反映出投资者的下列判断：保守的共和党政府在财政刺激方面将比民主党拜登政府更为谨慎。因此拜登胜选将推高通胀预期（同时隐含实际利率和债券收益率将处于低位的预期），从而利好于黄金，将促使投资者涌入黄金市场。

乍看之下该判断似乎言之成理，但我们并不认为美国总统选举结果将对中期内的黄金走势产生重大实质性影响。虽然近期内不确定性加大很可能会导致市场波动性进一步升高——如果就选举结果发生对抗激烈



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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com



www.marsh.com



www.randrefinery.com



www.aurus.com

的法律争执，则更是如此，但我们认为无论明年1月哪位总统候选人宣誓就职，我们认为金价的看涨前景仍然存在。

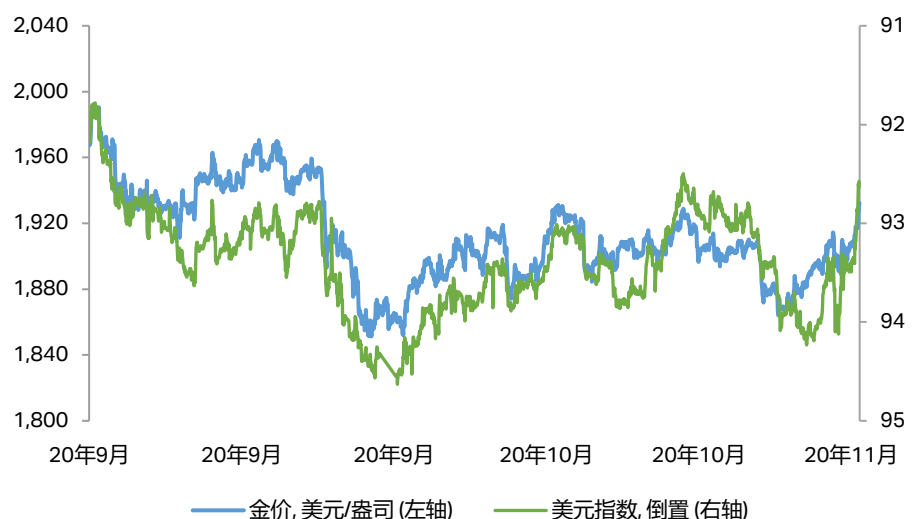
上述研判主要基于以下观点：为帮助美国经济抵御新冠肺炎疫情危机的持续冲击及其后续影响，政府需要推出进一步大规模财政刺激措施。目前疫情传播蔓延正持续给经济活动带来压力，而即使是在疫苗和有效疗法均面世的最乐观情景下，未来数月间疫情影响也仍将是十分严重的问题。在疫情危机得到控制后，消费者和企业仍需要一段时间的支持，以缓解疫情造成的损害。

我们同意拜登政府倾向于推出更大规模财政刺激措施的看法，但共和党将继续控制参议院的可能性非常高，这会让民主党政府实施大规模财政刺激措施的能力严重受限。反过来说，共和党控制的参议院会更乐于给予特朗普（他本人很难说是财政鹰派）推出财政刺激措施的更大空间。因此大选结果对美国财政政策前景的影响将较为有限。

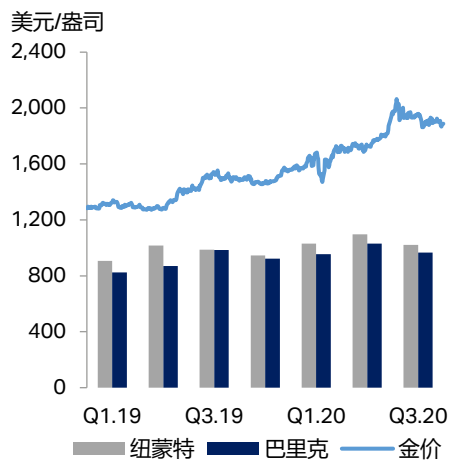
与此同时，在可以预见的未来美国目前的超低利率环境预计仍将是常态；低利率环境，美国不断膨胀的债务，以及资金最终流向新兴市场，将继续令美元承压。以上因素作用下，我们认为黄金涨势仍将持续一段时间。预计最早在2021年一季度金价将再创历史新高，到年底前将升至峰值。

实物白银投资需求则大幅回落。综上所述，虽然今年全球银币和小银条的总需求量较去年强劲反弹，但仍将大幅低于2015年创出的历史峰值。

金价与美元指数



纽蒙特与巴里克黄金公司季度总维持成本



数据来源: 公司报告, 彭博社, Metals Focus

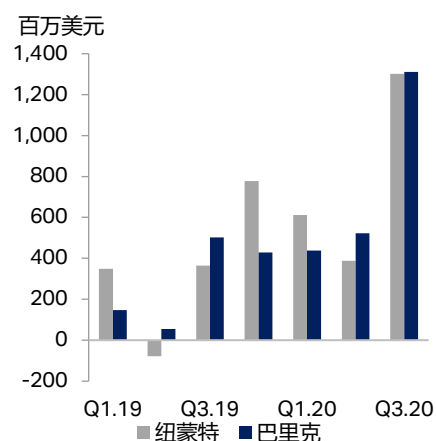
黄金矿企三季度业绩显示在目前金价下企业现金流强劲

10月29日, 全球最大的黄金矿企纽蒙特公司发布了最新季度业绩报告, 同时全球第二大黄金矿企巴里克公司也在今天发布了三季度业绩。这两家公司三季度的业绩均显示金价上涨推高企业营收, 同时继续保持严格成本控制。在这两大因素的共同作用下, 公司的现金流均显著增加。

我们于本月即将发布的“三季度金矿成本分析”报告, 将更为全面地列报和分析全行业的成本和利润率。不过这两家最大黄金生产商的业绩显示, 由于新冠肺炎疫情导致的生产中断得到缓解, 成本已较今年前期下降, 同时金价上涨显著推高了矿企的利润率和现金流。

三季度纽蒙特公司的总维持成本较二季度下降7%, 至1,020美元/盎司。二季度纽蒙特公司受疫情冲击较大, 被迫暂时关闭了Musselwhite、Éléonore、Peñasquito、Yanacocha等多家矿山。三季度这些暂停生产的矿山恢复正常产能, 使生产成本下降。相比较而言, 巴里克公司的生产经营受疫情冲击相对较小, 主要由于在其运营的很多国家防疫限制措施较少。而其三季度的生产成本也有所下降, 其中总维持成本环比下降6%, 至966美元/盎司。旗下North Mara矿山的总维持成本大幅下降35%, 对全公司成本下降贡献较大。该矿山成本大幅下降, 得益于露天采矿作业暂停后对地下矿山生产进行了优化, 在三季度矿业生产已完全过渡到地下采矿。

纽蒙特与巴里克黄金公司季度自由现金流



数据来源: 公司报告, Metals Focus

三季度黄金均价为1,911美元/盎司, 较二季度上涨12%。纽蒙特公司和巴里克公司的营收均较二季度显著增长, 前者还得益于防疫限制措施放松后产量大幅上升。营收增加, 两家公司又继续严格控制成本和资本支出, 推动其自由现金流大幅走高。三季度两家公司实现的自由现金流均超过13亿美元, 远高于二季度的现金流(纽蒙特为3.88亿美元, 巴里克黄金为5.22亿美元)。

这两家最大黄金矿企的三季度业绩报告显出: 在当前金价水平下, 矿企的基本面较为强劲。四季度以来的黄金均价为1,900美元/盎司, 我们预计未来金价还将继续走强, 因此很多黄金矿企将能继续从利润率走高中受益, 其现金流将保持强劲。

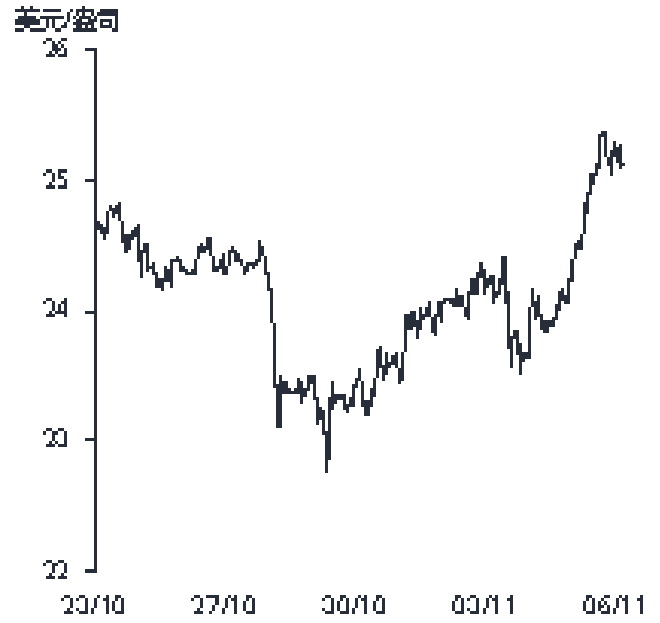
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

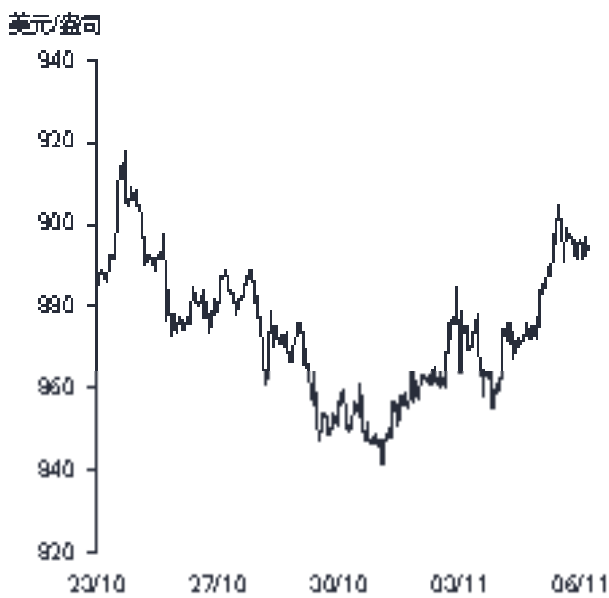


来源: Bloomberg

白银



铂金



钯金

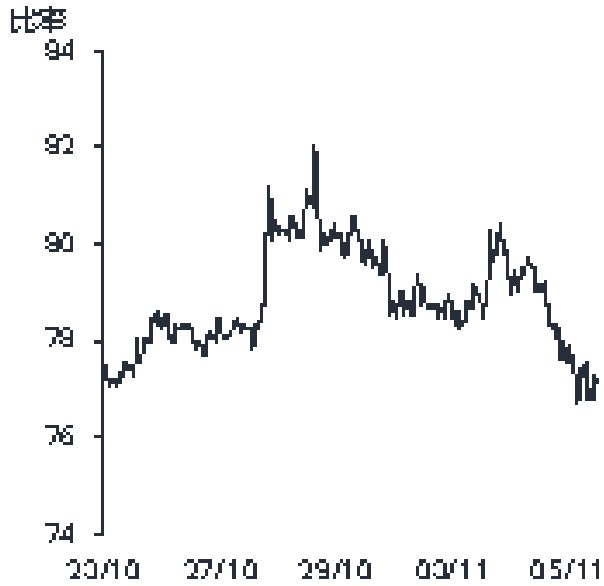


来源: Bloomberg



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

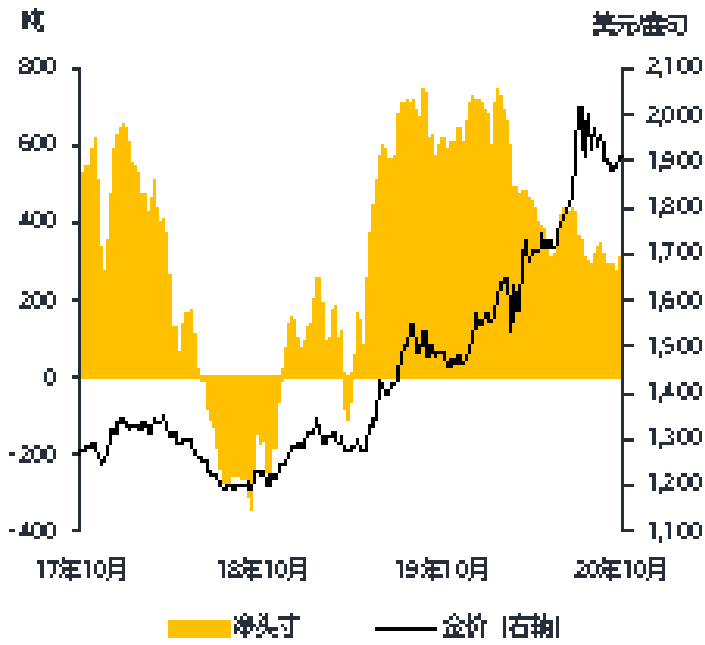
铂金-钯金 价差



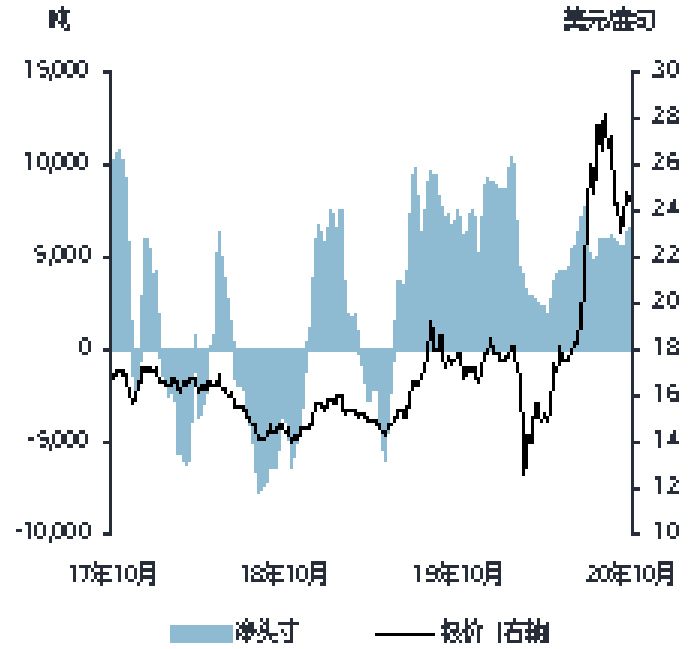
来源: Bloomberg

图表 - CME 期货净头寸*

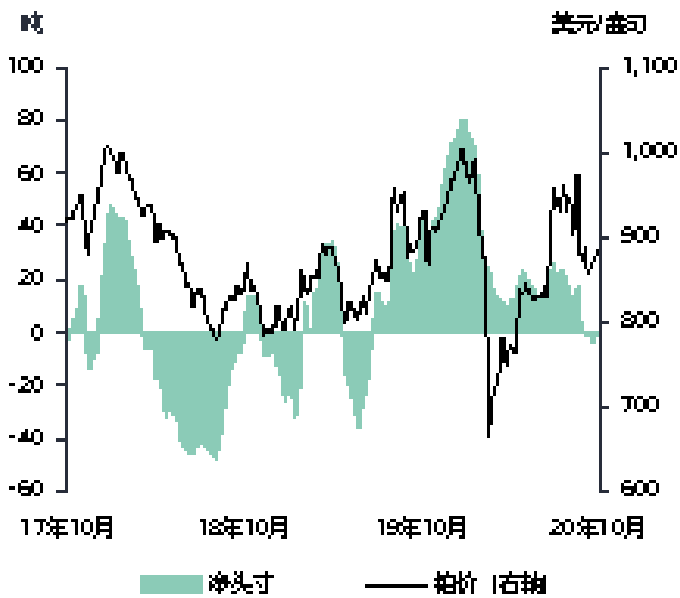
黄金



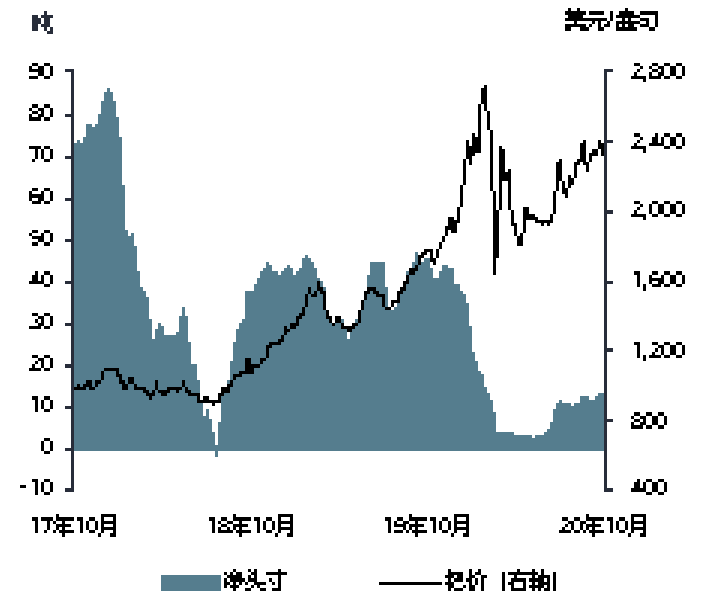
白银



铂金



钯金



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

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

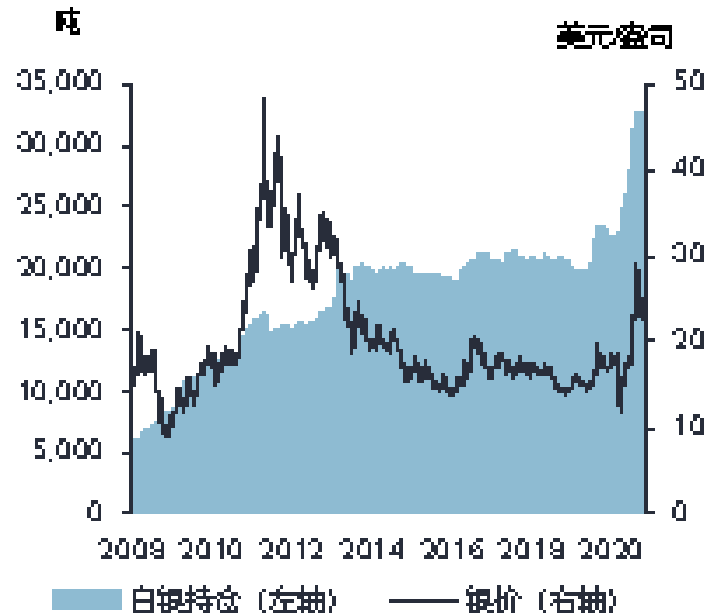
图表 - ETP 持仓

黄金



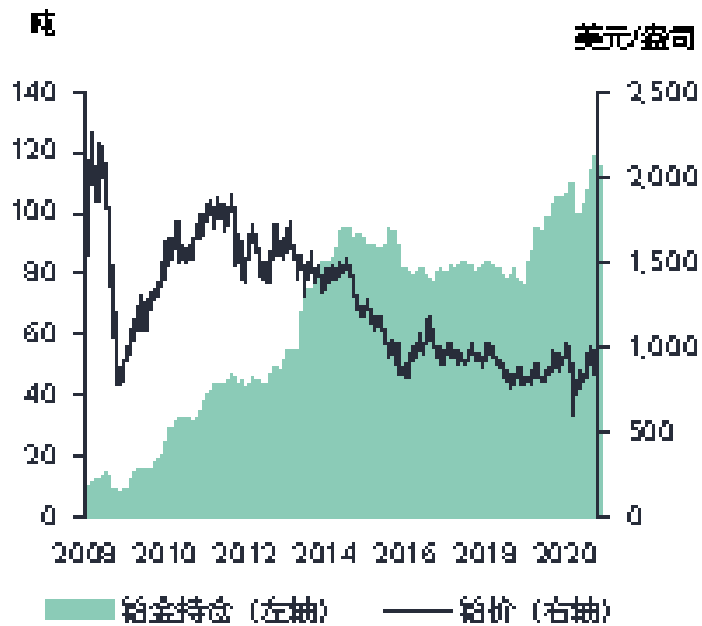
来源: Bloomberg

白银



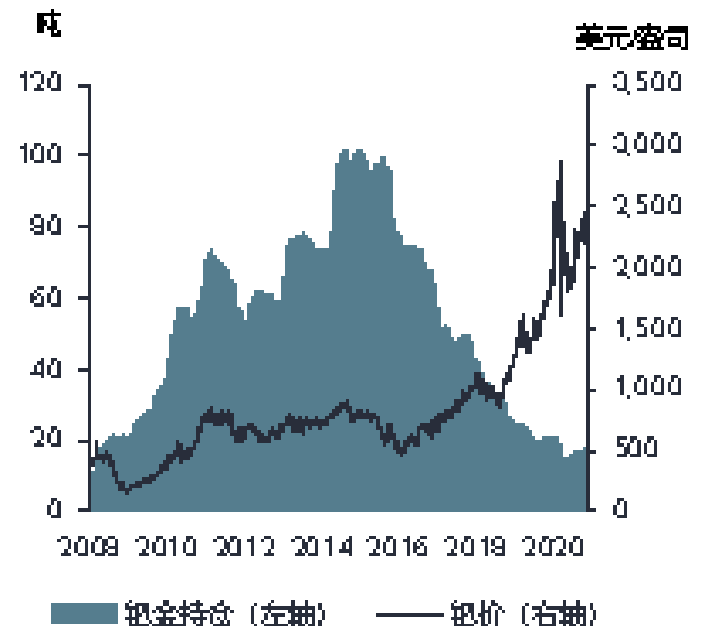
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钌金



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

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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020