



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 388 期
2020/01/23

黄金

本周五，美元指数小幅反弹，金价跌至1,850美元/盎司一线震荡整理。

白银

金/银价格比率触及一个月来的高点（近75:1）之后，回落至73:1。

铂金

2020年12月份，欧盟国家新乘用车需求量同比下滑3.3%，至103万辆，全年总需求量同比大降23.7%。

钯金

诺里尔斯克镍业公司通过其全球钯金基金，在德国证券交易所推出钯金ETCs（交易所交易商品）。

尽管价格处于创纪录高位，但矿产铂族金属供应量上行潜力仍受限

在所有重要金属市场中，铂族金属原生矿矿产金属供应最容易遭受中断的严重冲击。因遭遇新冠肺炎疫情和英美铂业旗下ACP转化炉工厂意外停工的双重冲击，2020年供应中断的风险坐实，全年铂金和铑的产量同比剧降约21%，钯金产量也下滑13%。出现该问题的根本原因在于铂族金属采矿和加工高度集中于南非，又主要由少数几家生产商（其中大部分地理位置都很接近）进行矿业生产和加工。

2020年遭受冲击后，2021年产量有望回升

正如我们最新发布的“铂族金属五年期预测季报”中所指出的，预计随着生产恢复正常，英美铂业也开始进行其100万盎司6E铂族金属在制品存货（这些存货因ACP工厂停工所堆积）的精炼作业，今年矿产铂族金属供应量将回升至接近2019年的供应水平。

在更广泛的意义上，矿产铂族金属尤其是铂金和铑的供应高度集中于极少数国家，其主要原因是地理方面的限制因素。具备开采经济性的铂族金属矿藏稀有，全球生产量也就反映出其矿藏分布。铂族金属矿业生产集中于南非的布什维尔德（Bushveld）火成杂岩地带，该国矿产铂金和铑的矿产供应量在全球总量中的占比均超过70%。富含钯金矿体的分布则更为广泛，从全球来看俄罗斯和北美地区的产量更高。正因为铂族金属生产集中于南非，2020年3月底新冠疫情大爆发之后该国实施严格的防疫封锁措施，对矿业生产的限制直到6月初才完全解除，才给全年供应量造成了特别大的冲击。

FOR
WISHES
BEST
WISHES
FOR



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

MARSH

www.marsh.com

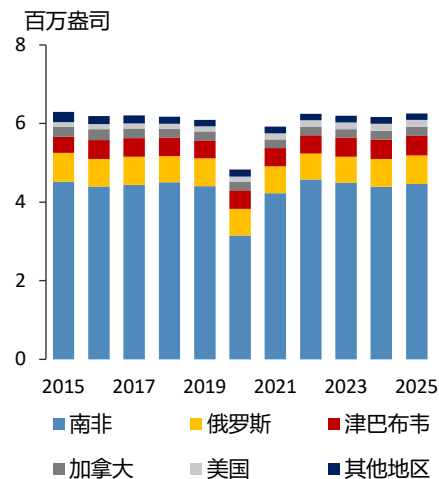


www.randrefinery.com



www.aurus.com

铂金矿产量



数据来源: Metals Focus铂族金属五年预测季报

矿产供应集中于南非

我们“铂族金属五年期预测季报”的读者都应该熟知南非国家风险对矿产铂族金属供应的影响。该国能源危机仍未消退，继续冲击铂族金属供应，打压产量增长。同时，2020年南非于六年来第二次出现铂族金属供应中断，给全球供应带来重大挑战。回顾历史，2014年爆发大罢工，曾导致南非大多数铂族金属矿山停产达五个月之久，使产量大幅下降。但与2020年的情况所不同的是，2014年大罢工是生产商可以预见的，因此能预先建立在制品和精炼产品库存，可部分抵消生产中断带来的影响。

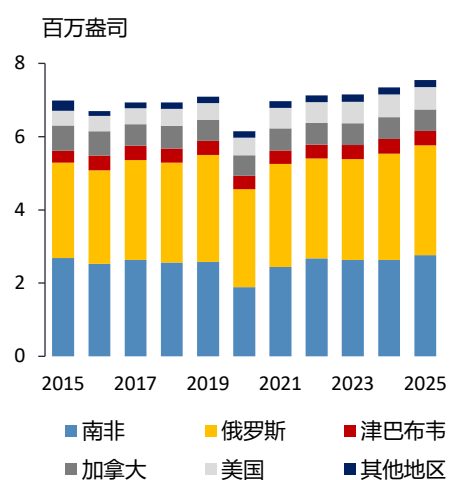
为缓释国家风险和实现矿山地理分布的多元化，南非铂族金属生产商除已进行重组外，还通过开展并购，在南非以外进行矿业生产。例如，2017年西班牙耶公司以20亿美元的对价收购了静水矿业公司，2019年羚羊铂业公司也以7.02亿美元的对价收购了北美钯业公司。这些被收购的矿山在2020年维持了亟需的生产连续性，证明该策略非常及时。

与下游加工的整合也可能带来风险

上游矿山产出的原材料基本集中在少数几家专业冶炼厂和转化炉厂加工处理，与矿产铂族金属生产整合相关联的挑战，因基础加工作业设施进一步集中而更趋尖锐。由于全球三分之一的矿产3E铂族金属都在ACP转化炉厂进行加工，工厂面临的运营挑战会对市场产生重大冲击。举例而言，2020年2月煤尘爆炸事故导致ACP工厂的A作业区停工，同时B作业区也停产，导致英美铂业所有铂族金属加工作业暂停。单是停工就导致该公司铂金和钯金的产量分别减少约90万盎司和48万盎司，其供应冲击大于疫情所导致的生产中断。预计B作业区的重建要到2021年底才能完成，而且A作业区遭遇任何新问题也可能停止加工作业，因此今年供应风险仍高企。

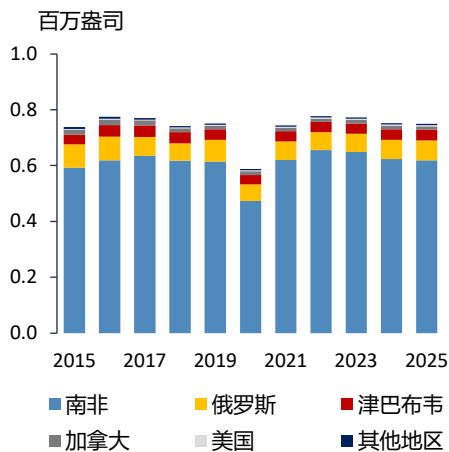
大多数非一体化生产商都依赖于精矿供应合同来获得营收，即按照市场价，从精矿中所含的铂族金属中获得收入。由于技术和经济方面的制约因素，由基本金属冶炼厂加工富含铂族金属的精矿总体来说并非好的选择。因此，与大多数其他重要金属不同，尚不存在全球性的铂族金属精矿处理市场，相应的生产商的可用选项也有限。在主产铂族金属精矿的主要矿山中，只有Lac des Iles一家使用非专门的铂族金属冶炼厂进行精矿处理。非一体化生产商开发其自有冶炼产能面临重大障碍，这是因为规模经济很重要，大多数生产商都尚未达到规模门槛，而

钯金矿产量



数据来源: Metals Focus铂族金属五年预测季报

铑矿产量



数据来源: Metals Focus铂族金属五年预测季报

且更为重要的是，将多种来源的精矿进行混合需要优化工艺。

此外，资金成本高，欠缺专业技术，建立渠道库存时缺乏库存锁定等也是重大阻碍因素。诺瑟姆铂业公司用了将近30年时间，在其Zondereinde冶炼厂投入试生产后，才成为南非最后一家建成一体化渠道的生产商，就充分证明了这一点。

后备项目数量有限，尤其是铂金和铑生产项目

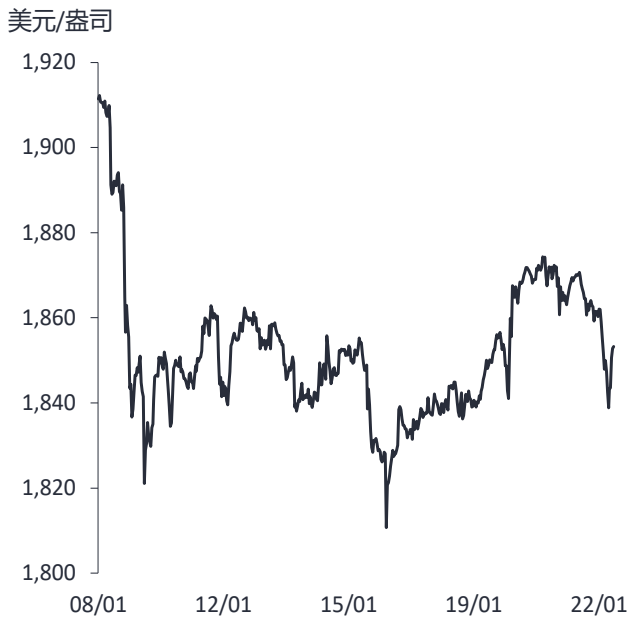
由于矿体进入机械化采矿阶段和矿石中铂族金属的颗粒分布有利于钯金开采，大多数新矿山开发项目都集中于布什维尔北翼矿区。目前艾芬豪矿业公司正在建设其Platreef项目，PTM公司正在为其Waterberg项目寻求融资，英美铂业也正在进行其Mogalakwena矿山项目的可行性研究。然而要为北翼矿区新产出的精矿获得足够的冶炼产能则可能有困难。精矿品位低，基本金属含量高，将给现有冶炼厂和基本金属精炼厂带来产能压力。艾芬豪公司和PTM公司都在各自的可行性研究报告中，预计精矿供应合同中，将需支付82%至85%的金属市场价格。这一折价率将对项目的经济性产生重大影响，这种结果可能仍偏向乐观估计。

除北翼矿区开发中的项目外，重新启动封存的煤矿产能，目前处于维护和保养阶段，增长潜力有限。多个因素导致重启这些矿山面临诸多困难。首先，多数矿山位于西翼矿区，其所有权已整合，因此重启任何矿山都将与在产项目形成竞争。此外，产品价格低导致矿山关闭，使本已存在的问题更加严重，任何重启的矿山其生产成本都将位于接近成本曲线顶端的位置。因此，矿企会优先选择开发经济基本面更好的新项目，而非重启只有在高价环境下才能盈利的老矿山。最后，在一些情况下，老基础设施和储量已被合并入在产矿山，有助于持续扩产和延长矿山开采寿命。

在南非以外，一些富含钯金矿石的开采项目正在推进，但疫情引发的不确定性导致矿企风险偏好下降，选择保留现金，推迟新项目开发。例如，西班牙-静水矿业公司称因疫情导致的生产中断、地质工程问题、缺乏对矿体的研究等因素，将该公司Blitz矿山扩产项目延迟两年。诺里尔斯克镍业公司的重大扩产计划也还需要几年后才能实施。同时，羚羊铂业公司继续扩大其Lac des Iles矿山的产能，英美铂业减少其过剩在制品存货，都将支撑未来24个月间的矿产铂族金属供应，但2022年之后铂族金属尤其是铂金和铑的产量增长潜力将十分有限。

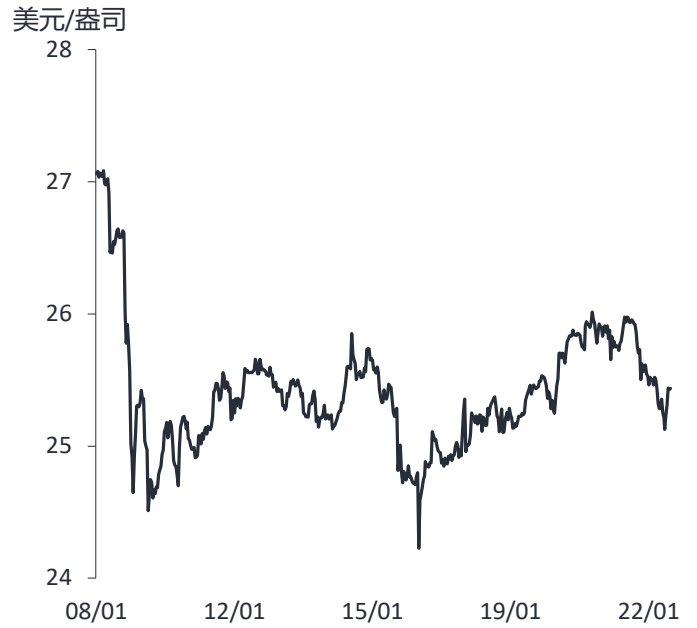
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



来源: Bloomberg

白银



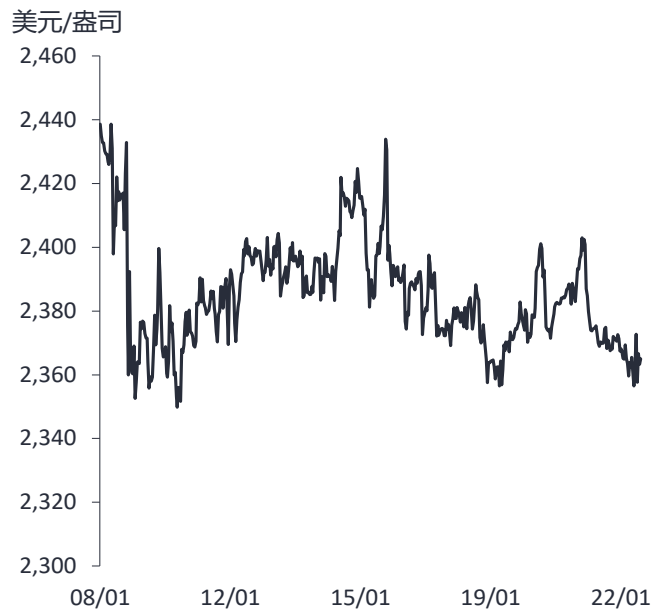
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

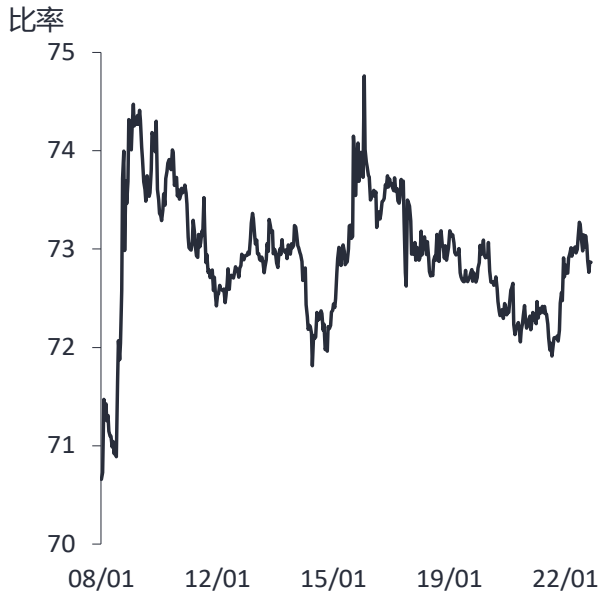


来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



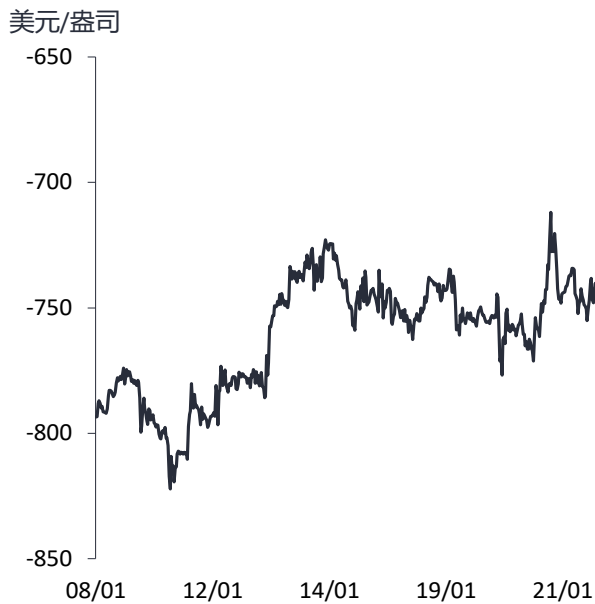
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



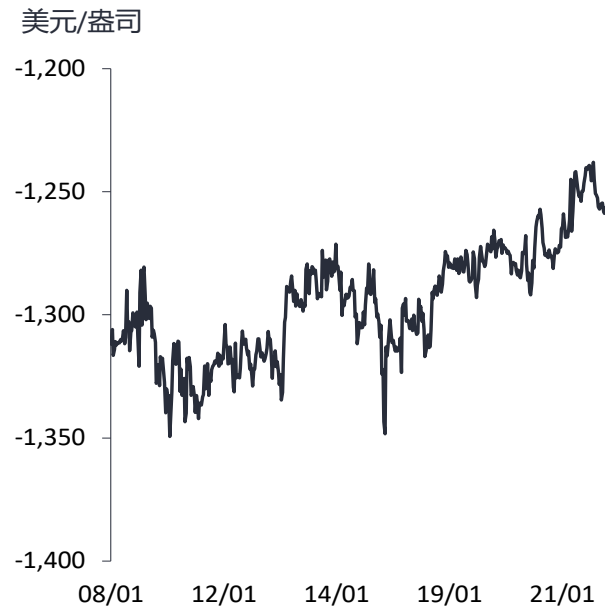
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



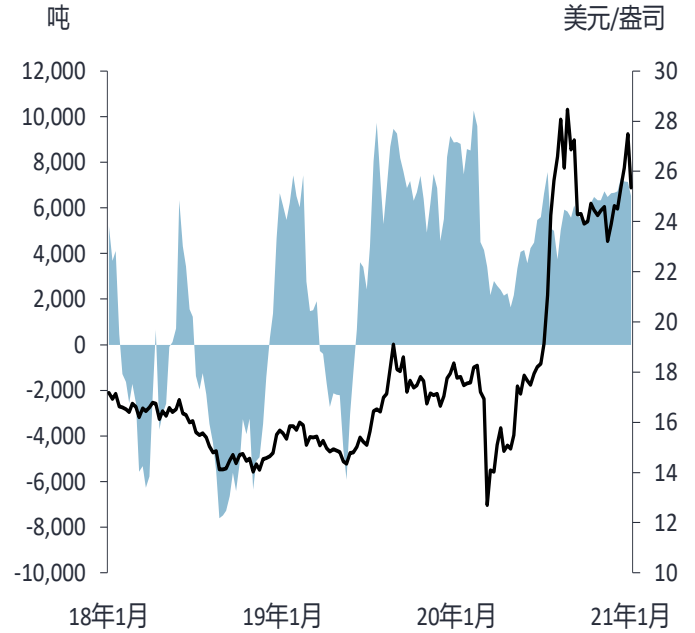
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



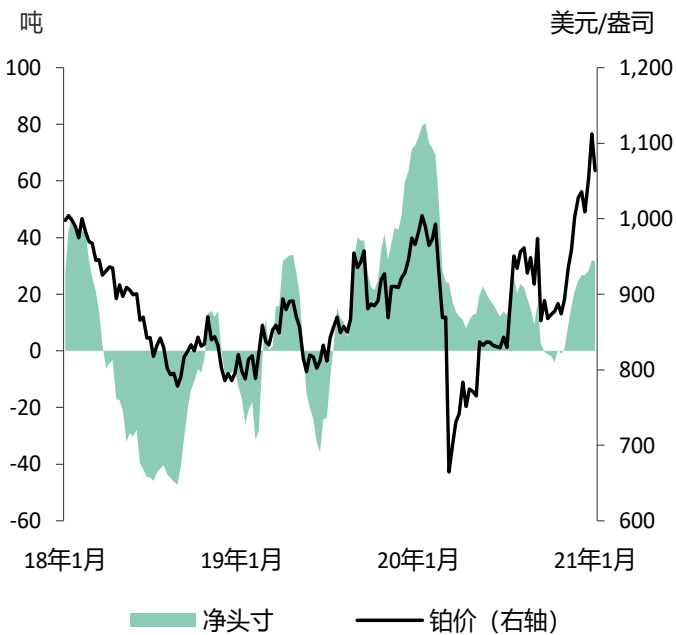
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



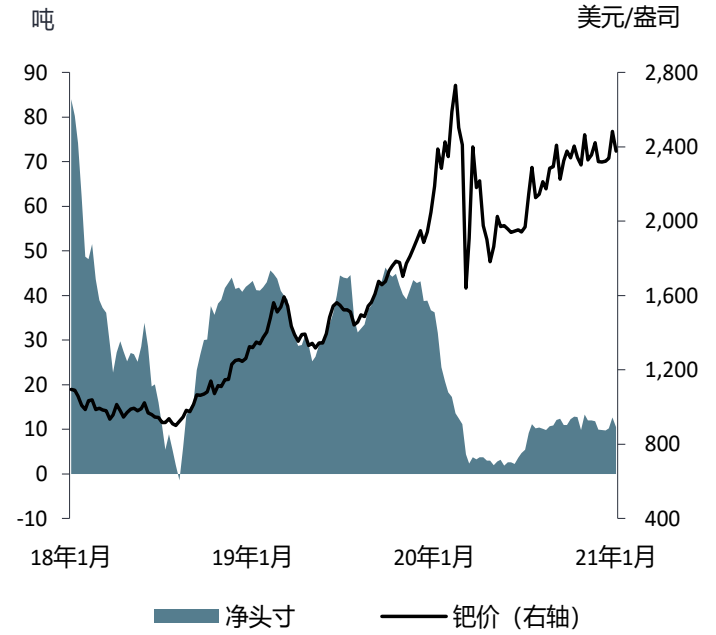
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

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
微信扫描二維碼，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。