



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 399 期
2020/04/09

黄金

得益于进口关税下调和金价走低，3月份印度黄金进口量同比飙升471%，至160吨，重返2015年8月高位。

白银

管理基金持有的白银期货净多头仓位降至1.042亿盎司，创十一个月以来新低。

铂金

英美铂业将与Engie公司和Bambili能源公司合作，在南非布什维尔地区开展氢能可行性研究。

钯金

3月份美国汽车销量不仅较饱受疫情冲击的去年同期飙升56%，与2019年同期相比也高出4%。

主要黄金矿企利用现金流增长，将债务削减至近历史最低水平

Metals Focus编制的“黄金矿企同业分析报告”按季度发布，对比分析全球领先黄金矿企的生产经营情况。该报告列报多种指标和比率数据，有助于深入了解这些矿企的业绩。最新一期同业分析报告显示，2020年四季度纳入同业分析矿企的股息增长，利润保持在高位，这些被用于削减企业债务，使其净债务水平已降至2011年以来的新低。我们还扩大了报告覆盖范围，将Endeavour矿业公司和亚马纳（Yamana）黄金公司纳入同业分析。

2020年四季度矿企成本上升

纳入同业分析矿企报告的成本指标虽各有不同，但我们编制了“股东现金成本”的指标，能够用于对所有这些矿企的成本进行统一对比。该成本指标包括总维持成本、项目资本支出、现金税、利息和矿产资源权益金。扣除这些成本后的现金流可用于派发股息，偿还债务或开展企业并购活动。

2020年四季度，同业矿企平均“股东现金成本”较上一个季度上升2.3%，至1,328美元/盎司，与2015年三季度成本触底后逐步攀升的大趋势相一致。不过也应看到，2019年二季度以来的金价涨幅远超同期成本升幅，其杠杆效应使这些矿企利润率增幅高于金价涨幅。



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

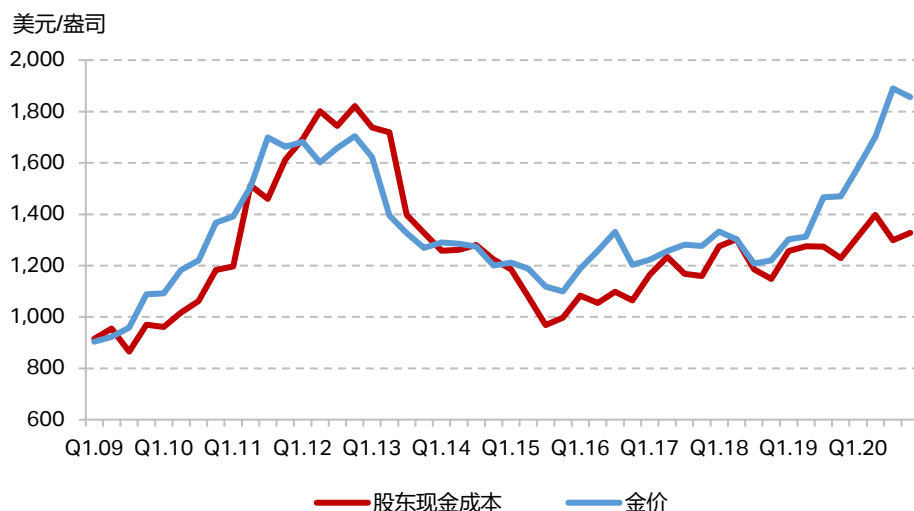


www.randrefinery.com



www.aurus.com

股东现金成本与金价

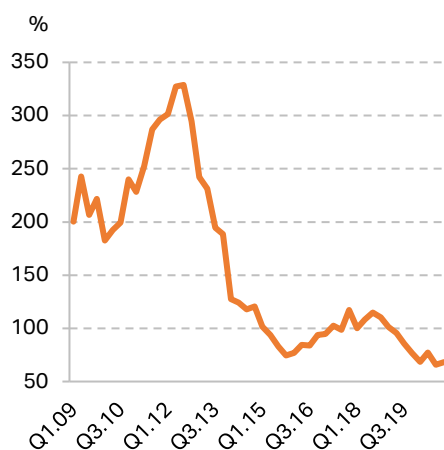


数据来源: Metals Focus黄金矿企同业分析报告

产量和储量延续下行趋势

同时, 纳入同业分析矿企的黄金总产量延续2013年以来逐步下降的趋势——2020年四季度的总产量同比下降1.3%, 至905.7万盎司。不过产量虽同比下降, 但较二季度已大幅回升, 当时因新冠肺炎疫情大流行导致生产中断, 这些矿企的黄金总产量降至714万盎司的低点。该现象显示这些矿企仍着重开发利用低成本、高利润率的资产, 并未因金价走高而去开发边缘项目以提高产量。

资本支出与折旧比率



数据来源: Metals Focus黄金矿企同业分析报告

此外, 这些矿企的储量寿命也延续2013年以来逐步下降的趋势。一些同业矿企拥有的储量按照当前产量水平仅能维持不足十年。尽管这在一定程度上是由于计算储量时采用了低金价的假设, 但仍显示出这些黄金矿企在储量替代方面的投资不足。

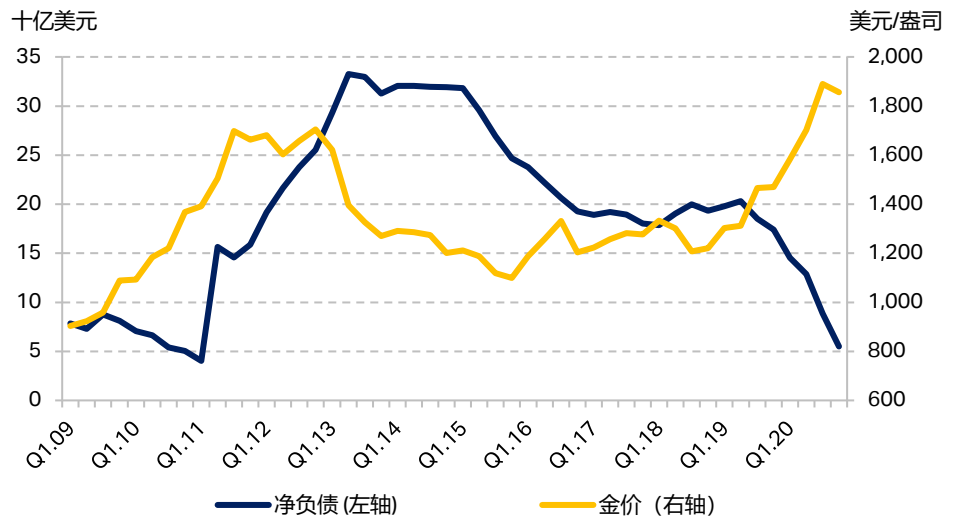
同业矿企资本支出与折旧的比率在上一轮黄金牛市结束时的2012年三季度曾高达329%, 但自此以后急剧下降, 就充分证明这一点。过去七个季度, 该比率都低于100%, 表明矿企资本支出不足以替换不断折旧的资产。上一轮黄金牛市结束以来金价不断下跌, 导致矿企的利润率下降。矿企为维持现金流而削减资本支出是投资不足的主要原因。

债务降至2011年以来的最低水平

尽管近几个季度纳入同业分析矿企的现金流量已升至创纪录高位, 但并未看到其资本支出显著提高。这是因为大部分现金都被用于偿还债务。同业矿企的净债务水平在2013年升至峰值, 自此以后持续下降, 到2020年四季度时已降至2011年以来的最



同业组企业净负债



数据来源: Metals Focus黄金矿企同业分析报告

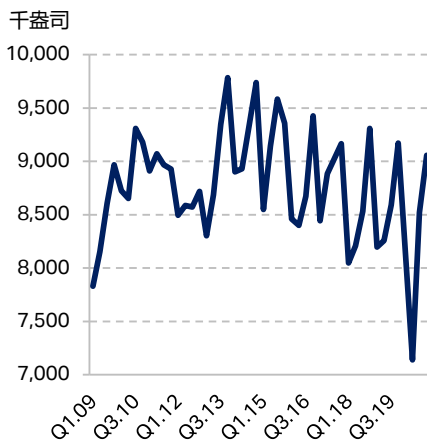
低水平，仅为55亿美元。事实上有两家同业矿企目前的净现金值已处于正值。这显示同业矿企的业务模式已较2013年之前发生巨大转变，当时它们为了注资开发新项目倾向于不断提高净债务水平并进行股权融资。

股息增长，未来还有望进一步上升

分红派息再次成为常态，目前纳入同业分析的所有矿企都定期向股东派发股息。不过估算的股息收益率仅为2.8%，仍处于较低水平。尽管今年初以来金价下跌，但按当前金价计算，同业矿企的利润率仍将保持强劲，因此今年进一步提高股息的空间仍然存在。

总体来看，纳入同业分析矿企的生产经营情况良好。得益于持续严格控制成本，加之金价走高，2020年四季度这些矿企的现金流都保持在高位。同时，目前削减债务的工作已基本完成，使之能够提高股息并积极开展行业内的并购活动。不过增加的部分现金流或将被用于提高资本支出，以便长期维持当前的产量水平。

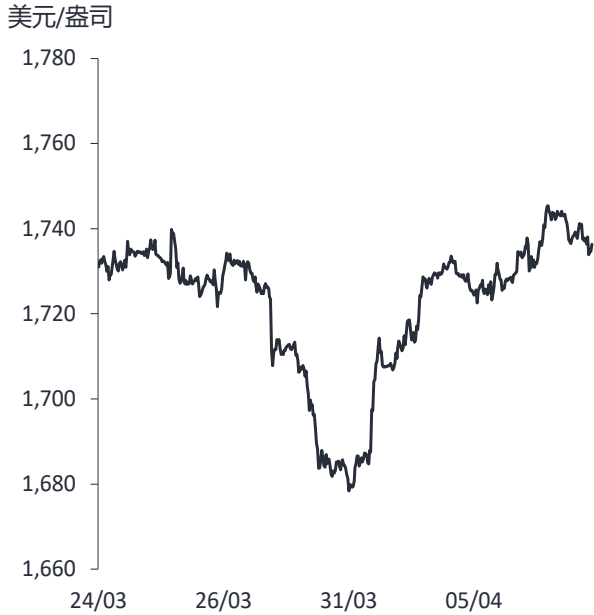
同业组等量黄金产量



数据来源: Metals Focus黄金矿企同业分析报告

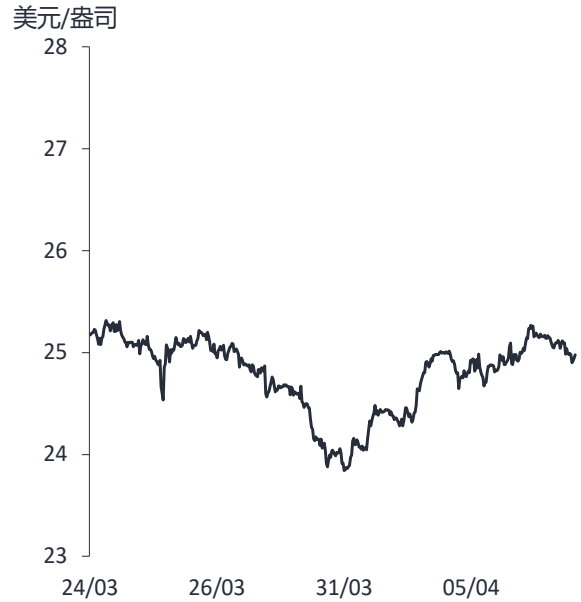
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



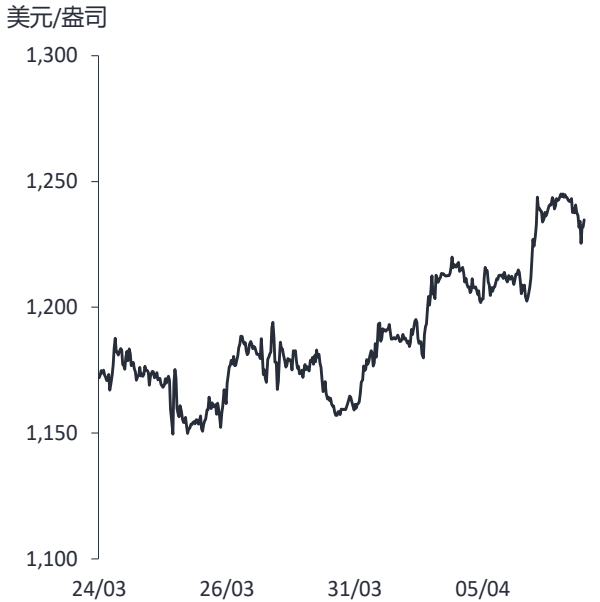
来源: Bloomberg

白银



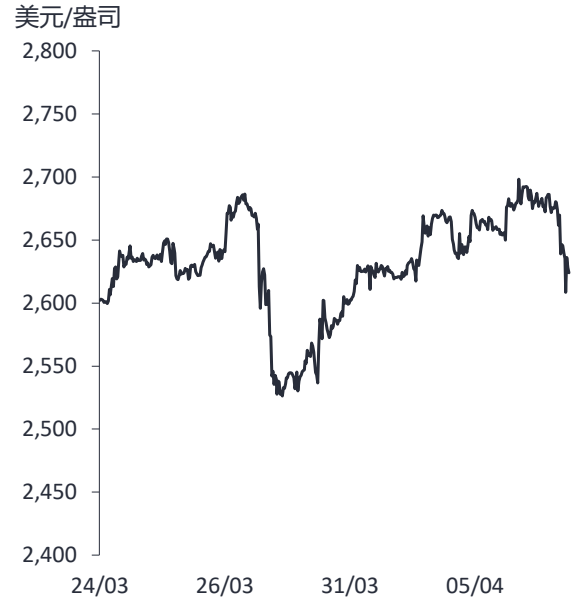
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

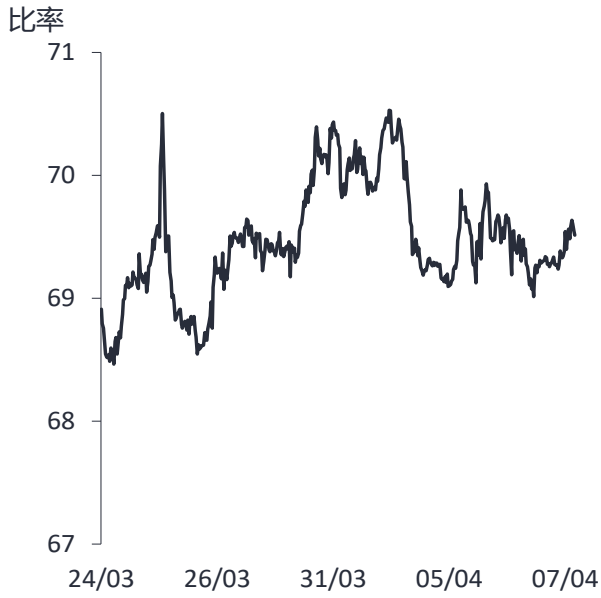


来源: Bloomberg



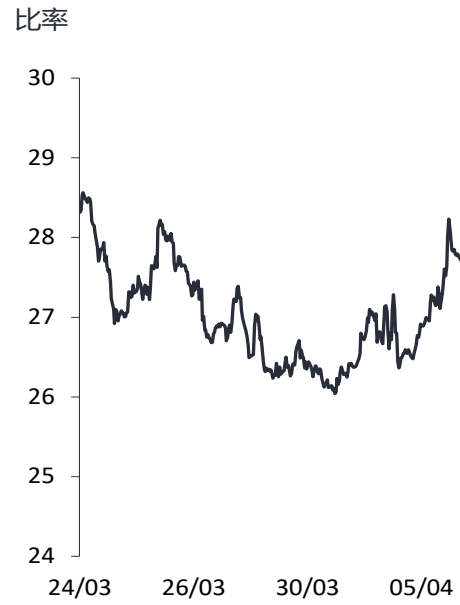
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



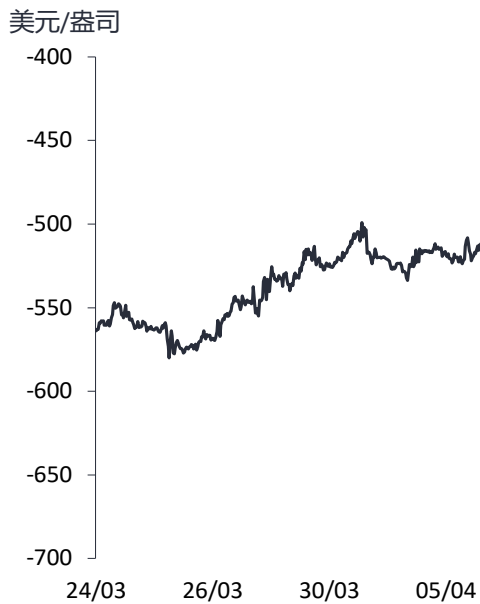
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



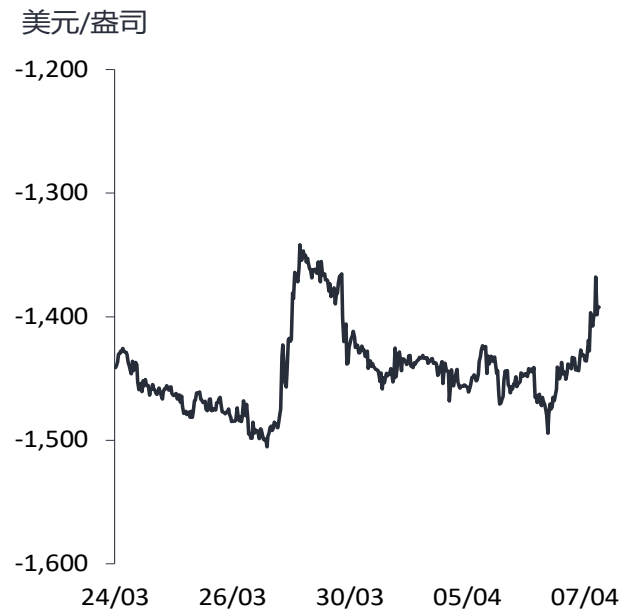
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



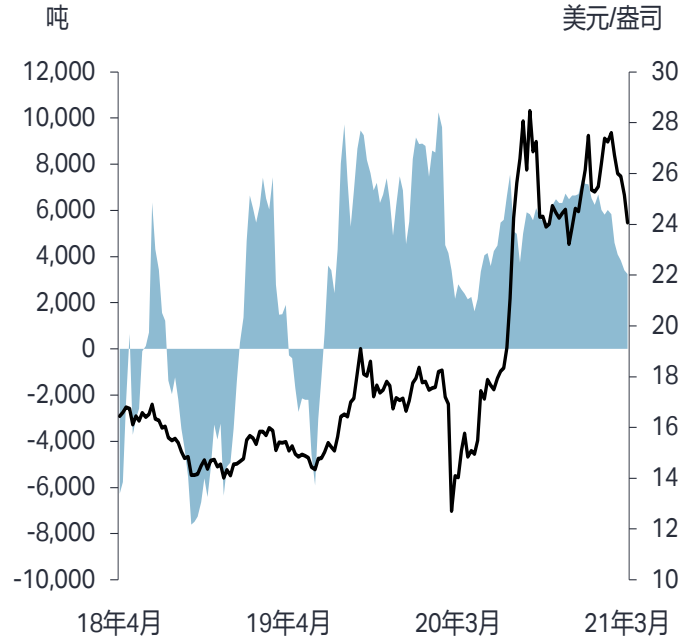
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



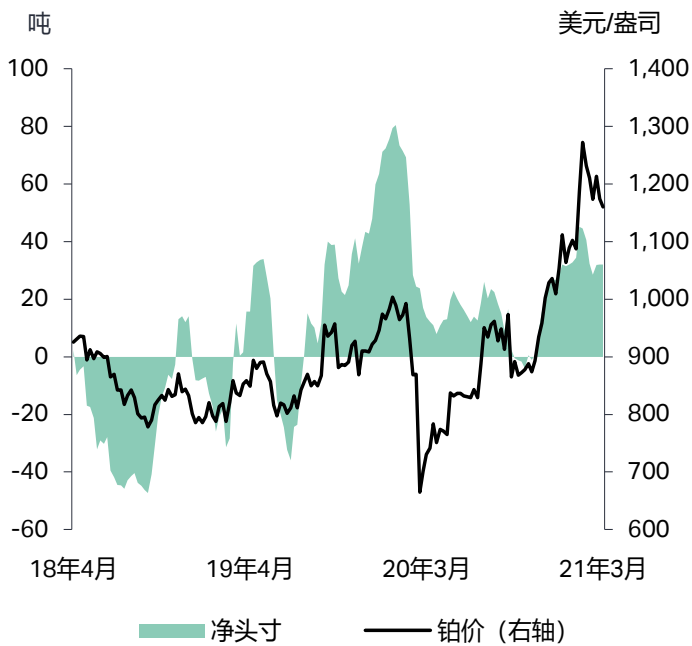
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



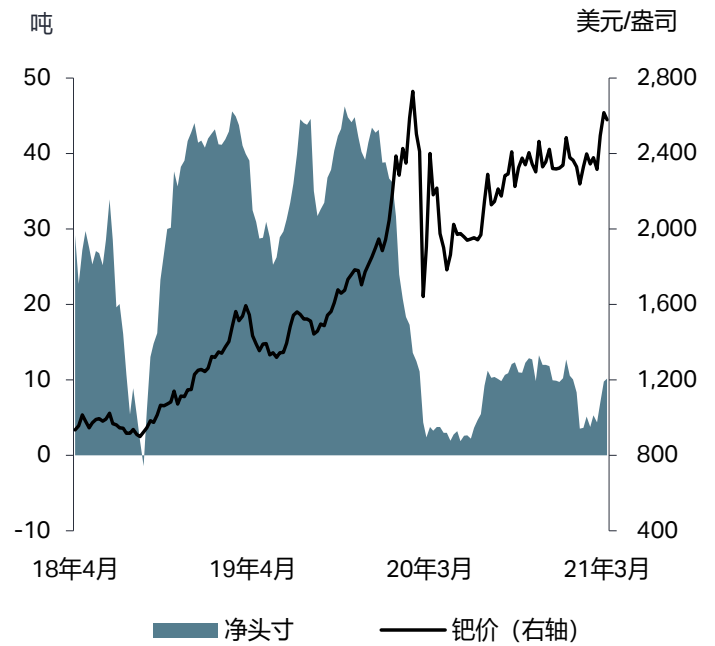
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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。