



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 421 期
2020/09/13

黄金

上周四，因美元走强，同时美债收益率亦上升，金价从七周来的高点回落至1,800美元/盎司下方。

8月份印度黄金进口量同比飙升90%，至118吨，创2015年来该月度进口量的新高。

白银

韩国制定了到2025年使太阳能和风能产量增长逾一倍，达到43GW的目标。

铂金

现代汽车公司计划到2028年为所生产的所有商用车推出氢燃料电池版本。

钯金

8月份中国乘用车销量同比下降15%，至150万辆。

维持性资本支出提高，今年二季度白银生产成本同比上升
我们于本周发布的最新一期《白银矿山成本分析报告》显示，今年二季度全球主产白银矿山总维持成本的均值为10.09美元/盎司，环比下降10%，但同比上升3%。总维持成本较去年同期走高，主要归因于维持性资本支出不断上升。相比之下，得益于银矿石平均入选品位上升16%、铅和锌的价格上涨（这使得副产品收入大幅提高）、2020年同期矿山因新冠肺炎疫情而暂时关闭造成总现金成本上升的情形已消失等多个因素，总现金成本则同比下降17%。

北美地区主产白银矿山的产量在全球总产量中的占比最高，因此对全球白银矿企总维持成本的影响最大。今年二季度，该地区矿企的总维持成本上升13%，至11.66美元/盎司。成本上升的主要原因是矿企的维持性资本支出较去年同期提高，当时新冠肺炎疫情导致很多为维持生产经营而拟实施的资本项目暂停实施。不过总现金成本小幅下降，在一定程度上抵消了资本支出提高所导致的总维持成本上升。

铅和锌的价格分别上涨27%和48%，金价也上涨6%，推动副产品收入上升，使矿企能有效管控白银开采成本。北美地区矿企所开采银矿石的平均品位也上升29%，有助于保持低成本的生产。矿石品位上升，主要由于以弗雷斯罗尼矿业公司旗下San Julian矿山为代表的墨西哥银矿更多地 在高品位矿石所在矿区采矿。不过墨西哥比索对美元升值、投入品价格上涨、加工和精炼费用上升等因素导致运营成本增高，很大程度上抵消了前述拉低成本因素所起作用。

Multi-functional solutions.



Armillary Coins

Very Swiss.

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

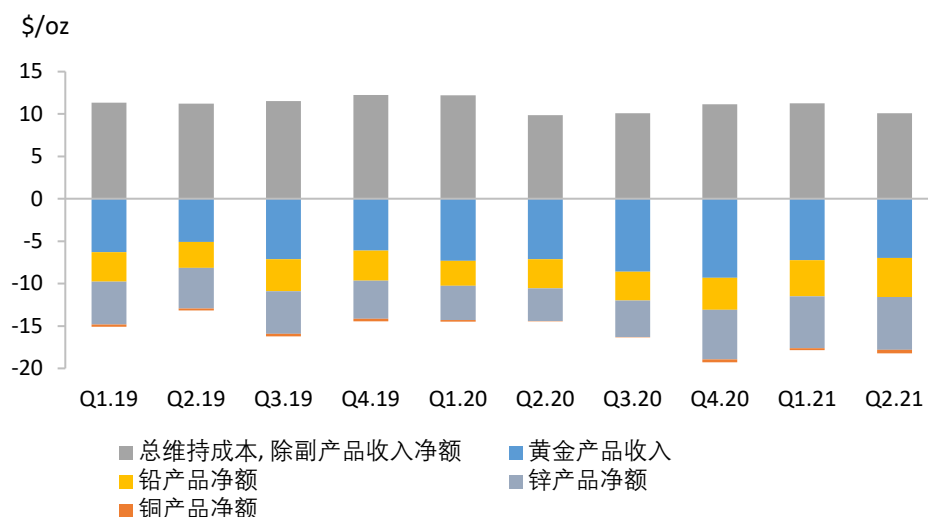


www.randrefinery.com



www.aurus.com

主产银矿总维持成本除副产品收入净额



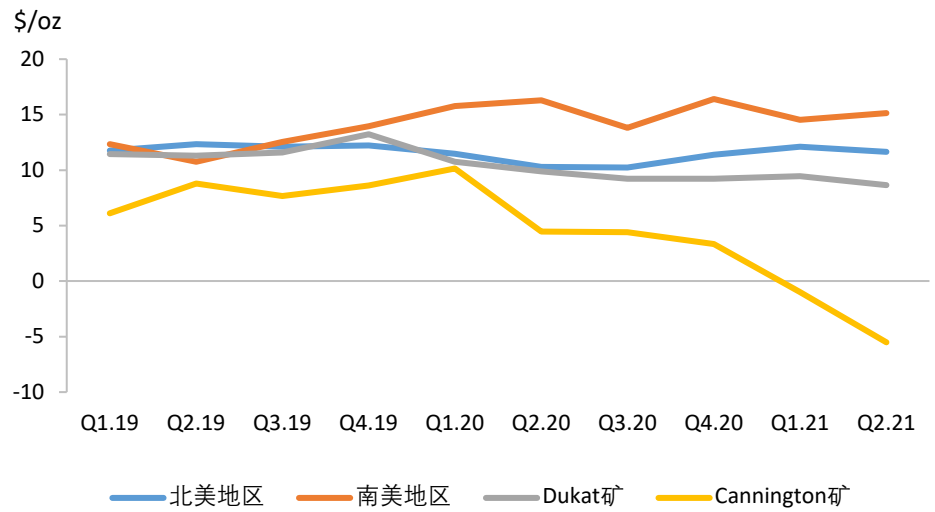
数据来源: 白银矿山成本分析报告

从全球来看，北美地区矿企的总维持成本上升，一定程度上被南美国家、俄罗斯和澳大利亚矿企的成本下降所抵消。南美洲主产白银矿山的总产量位居全球第二，今年二季度地区内矿企总维持成本的均值同比下降7%，至15.14美元/盎司。2020年二季度地区内拥有多金属矿床的白银矿山因疫情而被暂时关闭，导致铅和锌的产量较低，而今年二季度产量已显著上升，使其从基本金属价格上涨中受益。但副产品收入提高并不足以完全消除矿石入选品位下降、根据新规定实施疫情防控措施发生额外支出、本地物价上涨等因素带来的成本上升压力，因此总现金成本上升14%。不过总现金成本虽上升，但地区内矿企的总维持成本同比下降，这得益于分摊到单位产品的维持性资本成本下降，而在2020年同期，由于疫情导致生产中断，部分资本支出处于高位。

俄罗斯和澳大利亚主产白银矿山的成本下降，进一步缓解了二季度全球白银生产成本上升之势。俄罗斯多种金属矿业公司旗下Dukat矿山和澳大利亚South32矿业公司旗下Cannington矿山的合计产量与南美地区主产白银矿山的总产量大致相当，生产成本均显著下降。二季度Dukat矿山的总维持成本为8.66美元/盎司，同比下降13%。这主要得益于俄罗斯卢布对美元贬值，加之金价上涨和黄金产量上升，使来自黄金的收入增加。Dukat矿山的总现金成本亦下降26%，但被维持性资本支出上升所部分抵消。二季度Cannington矿山的总维持成本从去年同期的4.47美元/盎司降至负的5.50美元/盎司，这主要归功于开采高品位矿体的进程加速，使得矿石品位大幅提高，其中银、铅、锌的品位分别上升32%、38%和22%，推动这三种金属



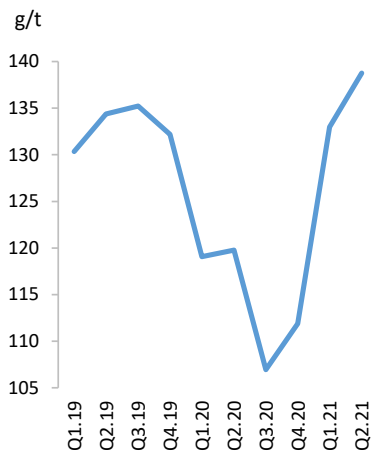
主要白银矿山与地区总维持成本



数据来源: 白银矿山成本分析报告

的产量和销售收入均显著增长。虽然澳元走强，但副产品收入增加仍使得总现金成本较去年同期下降11.37美元/盎司。不过维持性资本支出提高，导致总维持成本的降幅要小一些。

主产白银矿山平均品位 克/吨



数据来源: 白银矿山成本分析报告

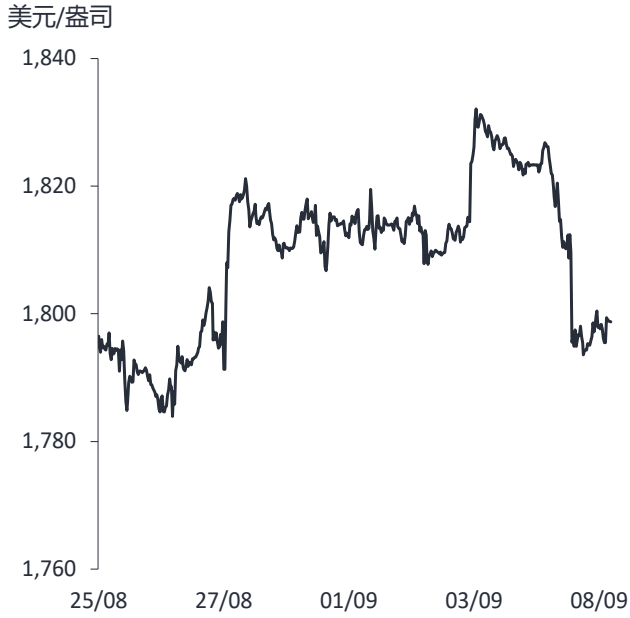
尽管今年二季度全球主产白银矿山的总维持成本上升，但我们预计全年的成本将较2020年小幅下降，原因是这些矿山铅和锌的产量将上升，铅锌价格上涨会推高基本金属副产品收入，虽然会被加工和精炼费用上升所部分抵消。

银矿石的品位显著提高也有助于单位成本下降。多家矿山称已更多在高品位矿区采矿，而且很多矿山低品位库存矿石的加工量也将下降——去年这些矿山因疫情停产后，在恢复产能的阶段囤积了大量低品位矿石。今年上半年，主产白银矿山的银矿石品位同比上升14%。不过也存在推高成本的因素，包括墨西哥和澳大利亚等主要白银生产国的货币对美元升值，矿企因利润率上升而增加维持性资本支出等，将使生产成本的降幅受限。



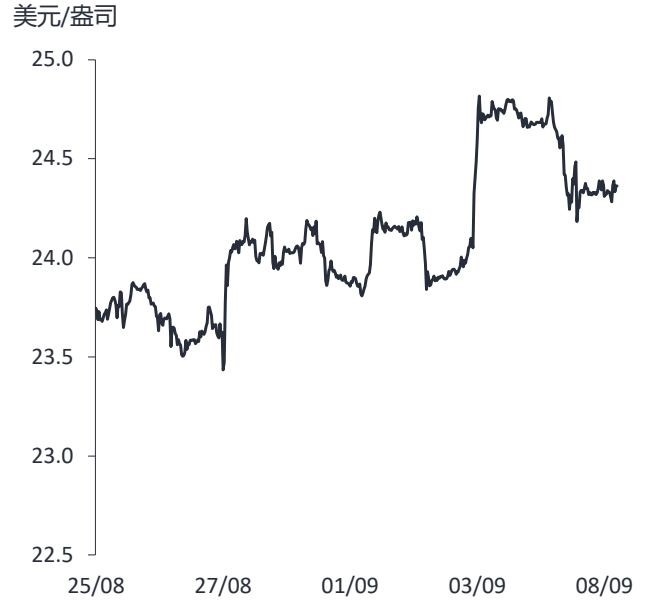
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



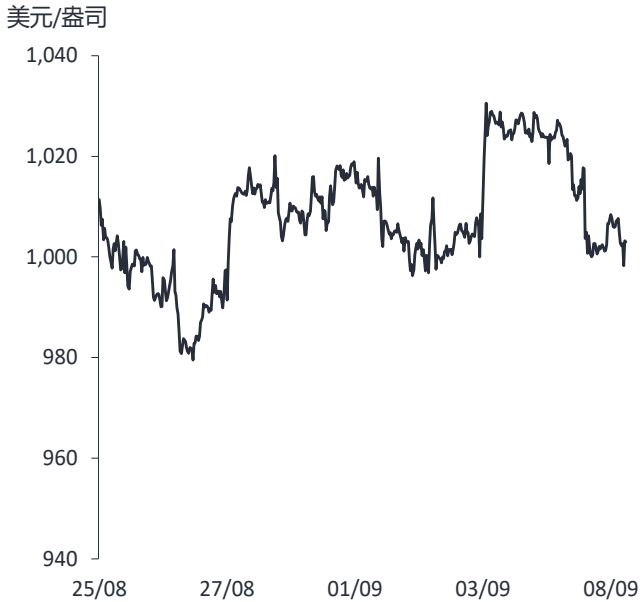
来源: Bloomberg

白银



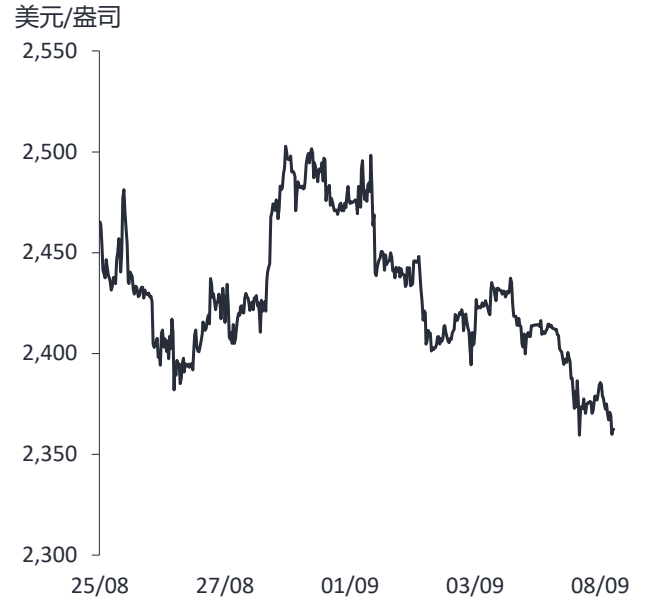
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

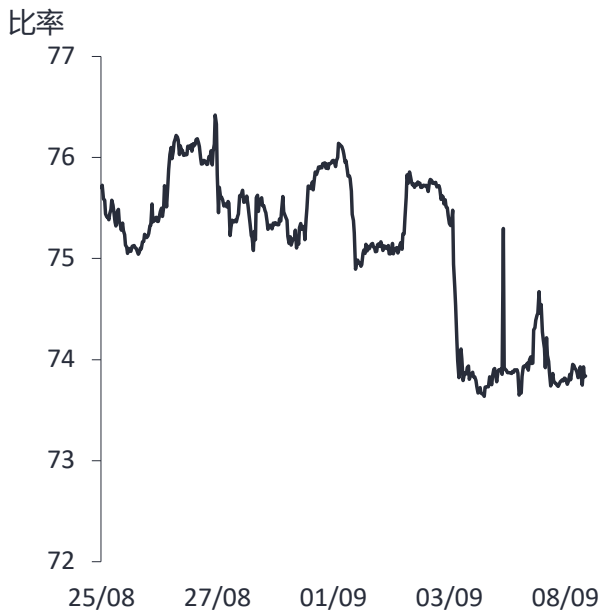


来源: Bloomberg



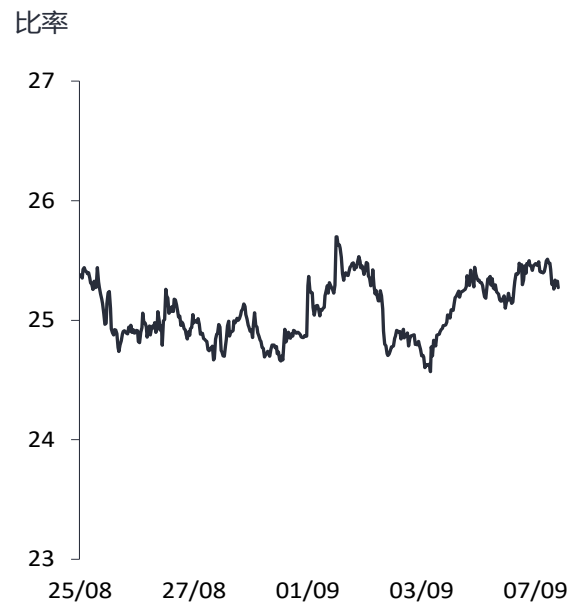
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



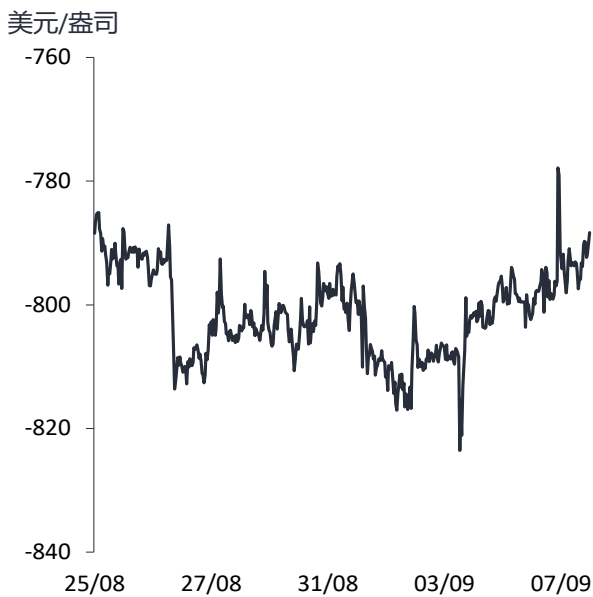
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



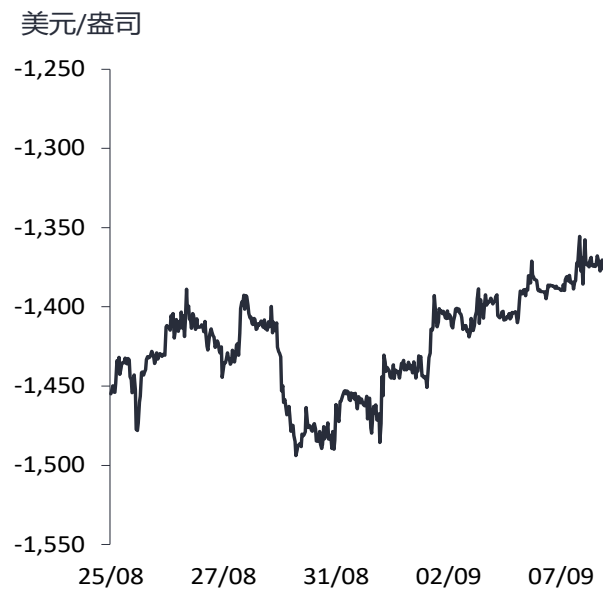
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



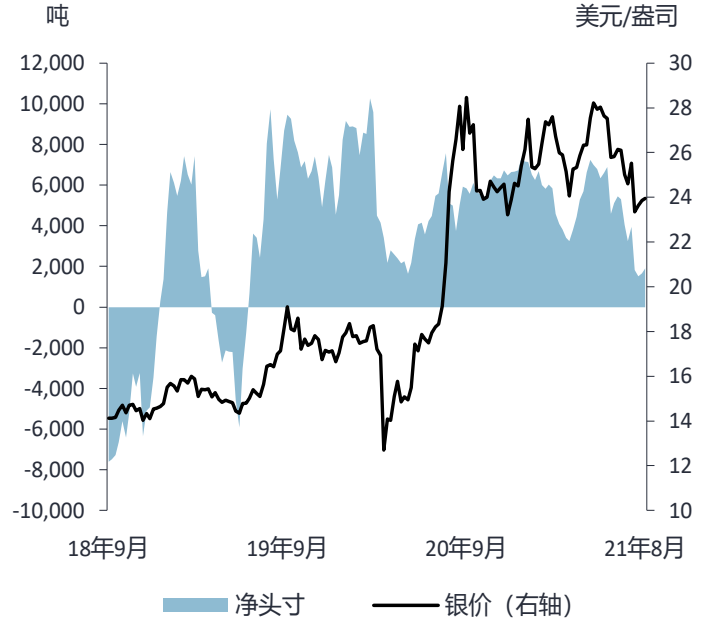
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



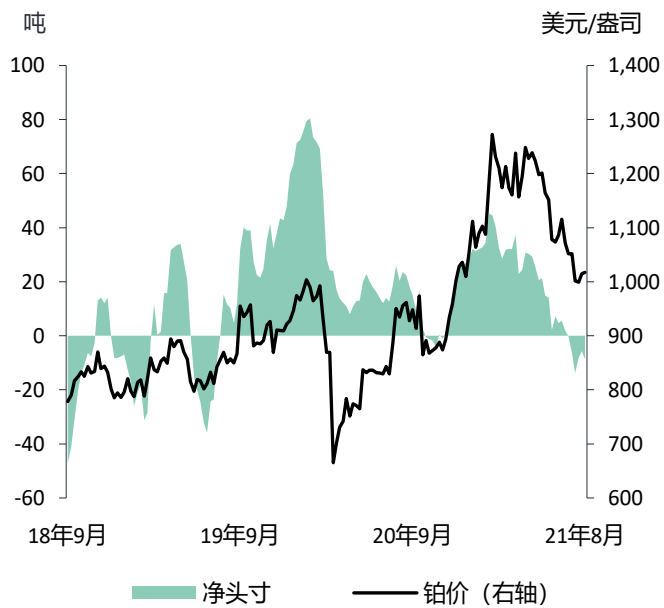
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



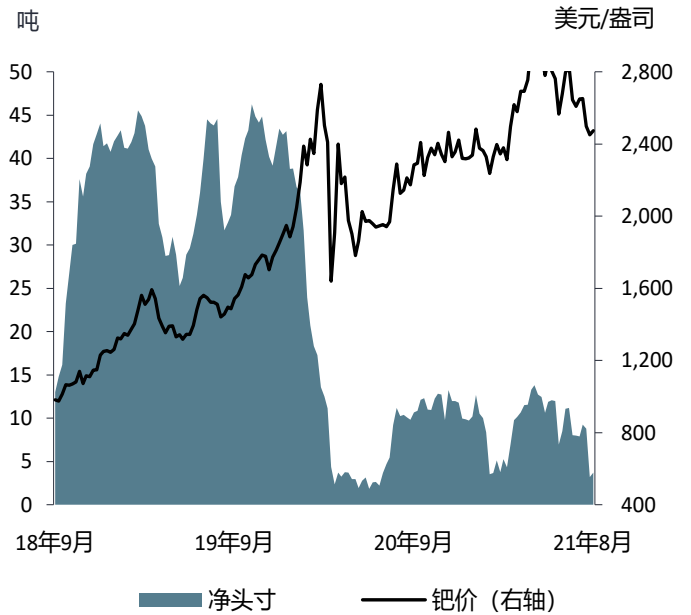
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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。