



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 433 期
2020/12/03

黄金

周三，在市场对奥密克戎变异毒株的恐慌情绪下，金价短暂收复1,800美元/盎司关口，但随后因鲍威尔称美联储将加快缩债步伐而回落。

白银

因对新变异毒株的恐慌令工业用大宗商品价格承压，金/银价格比率升至78:1上方，创两月来新高。

铂金

巴拉德动力公司与卡特彼勒公司和微软合作推出了一个项目，示范集成了大规模氢燃料电池的电力系统，为数据中心提供后备电源。

钯金

管理基金持有的NYMEX钯金期货净空头仓位降至11.1万盎司，创出十周来新低。

成本膨胀推高全球黄金平均总维持成本至2013年以来最高位
Metals Focus发布最新的三季度《黄金矿山成本分析报告》数据。报告显示，三季度全球黄金总维持成本的均值较二季度上升3.6%，至1,123美元/盎司，创出2013年中期以来的新高。同时全球黄金矿企的平均入选品位较二季度提高0.5%。矿石品位提高，叠加美国之外产金国的货币相对美元贬值，给矿企单位运营成本带来下行压力，然而上述因素并不足以抵消产金国本地成本的膨胀。因此，该成本膨胀导致全球黄金平均总现金成本上涨5.3%，至825美元/盎司，也创出2012年我们开始汇编相关数据以来的新高。总现金成本的上升因而推高了总维持成本。

总现金成本包含矿山的直接运营成本。今年三季度期间，运营成本因多项投入品成本的上升而走高。首先，新冠肺炎疫情和防疫限制措施导致劳动力短缺，离职率上升，轮班安排也发生变化，推动工人工资持续上升。其次，油价上涨（三季度布伦特原油价格环比涨幅达7.4%）导致柴油价格走高。同时，受供应链问题和用于制造零部件的原料成本上升的影响，设备、零件和备件的成本也持续上升。最后，过去两三月间能源成本大幅上升，对电力密集型工业的冲击较大。以下我们将详述三大主要产金国的情况，其中每一个国家的生产成本都有所上升，但具体情况也有显著差异。

首先来看澳大利亚，今年三季度该国黄金矿企总维持成本的均值较二季度上升13.1%，至



valcambi
suisse

Merry Christmas

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

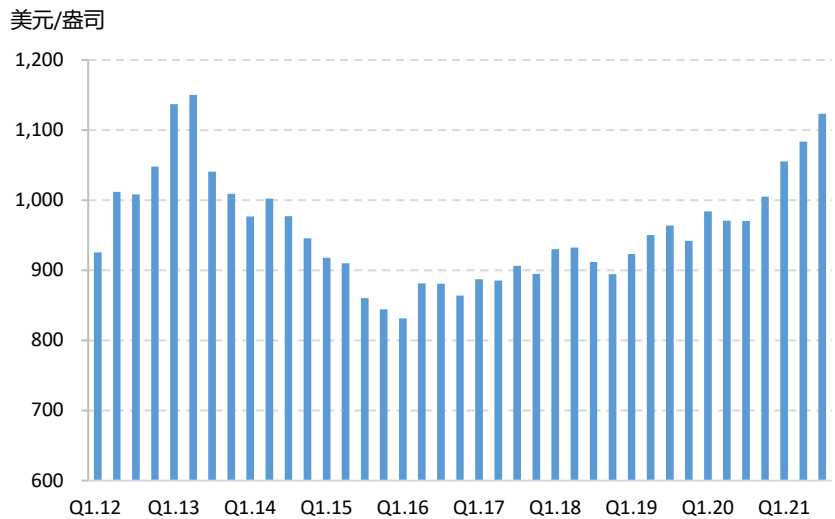


www.aurus.com



www.randrefinery.com

全球平均总维持成本



数据来源: Metals Focus黄金矿山成本分析报告

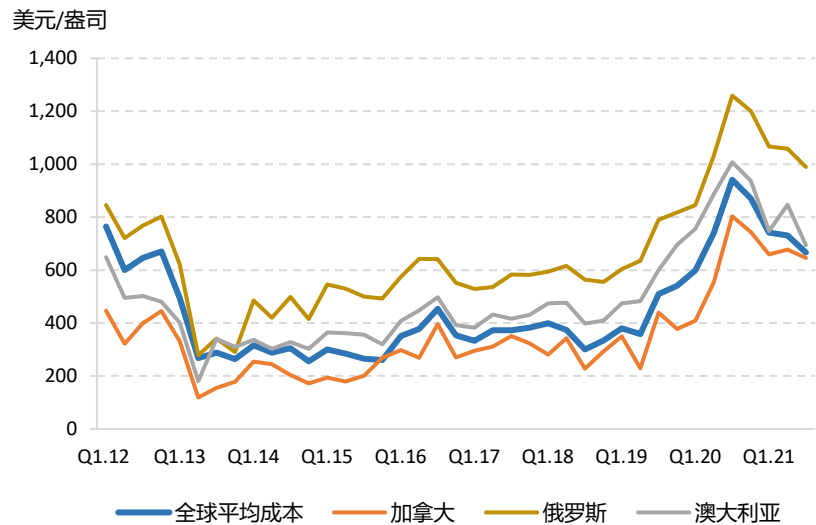
1,095美元/盎司。三季度矿石品位环比提高5%，叠加季度后半段澳元对美元贬值，本有利于矿山运营成本下降，然而这两大因素并不足以抵消本地的成本膨胀，结果总现金成本的均值环比上升21.1%，至840美元/盎司。总现金成本已连续第四个季度走高，其影响正在渗透到采矿业的运营成本中。

再来看加拿大，今年三季度该国黄金矿企总维持成本的均值仅较二季度微升0.5%，至1,144美元/盎司，主要由于总现金成本的均值仅小幅上升1.6%，至818美元/盎司。三季度矿石平均品位环比下降5%，成本也持续膨胀，但其影响因季度前半段加元走强而有所缓和。多家加拿大矿企均报告称成本走高，其中伊格尔矿业公司称今年8月份以来柴油价格已上涨20%，并预计化学药剂和易耗品的价格在2022年将上涨5%-7%。

最后来看俄罗斯，今年三季度该国黄金矿企总维持成本的均值较二季度上升5.8%，至801美元/盎司，这归因于总现金成本的均值环比上升11.9%。本地成本持续膨胀，叠加矿石品位环比降幅扩大至21%，将总现金成本的均值推高至541美元/盎司，创出2015年以来的新高。极地黄金公司报告称易耗品和柴油的价格均上涨，劳动力成本也上升，是导致三季度该公司生产成本上升的主要原因。

在成本不断上升和金价走低的挤压之下，三季度黄金矿企的利润率下降。三季度全球黄金矿企以总维持成本计的平均利润（即金价减去总维持成本）环比下降9%，至667

总维持成本计算下的利润

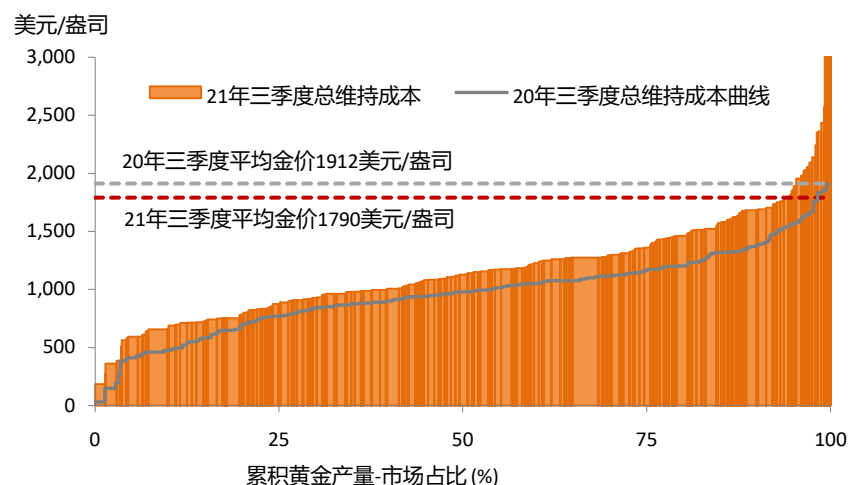


数据来源: Metals Focus黄金矿山成本分析报告

美元/盎司。如下图所示，澳大利亚、加拿大和俄罗斯矿企的平均利润率分别下降18%、5%和7%。不过需要指出的是，这些矿企利润仍显著地高于前些年水平。

虽然利润率较健康，但金价走低和成本持续上升仍给运营成本更高的矿企施加了压力。如下图所示，与2020年三季度相比，今年三季度位于每一成本百分位区间的矿企其总维持成本均已上升。而尽管在黄金总产量中，盈利产出的占比仍高达94%，但已较第二季度的98%有所下降。很多矿企和矿山项目正就不断上升的成本进行战略性评估。如果成本膨胀持续下去，利润率亦进一步下滑，矿企审批开发项目的可能会延迟，那些生产成本最高的非主流生产商亦可能会停业。

21年三季度总维持成本曲线

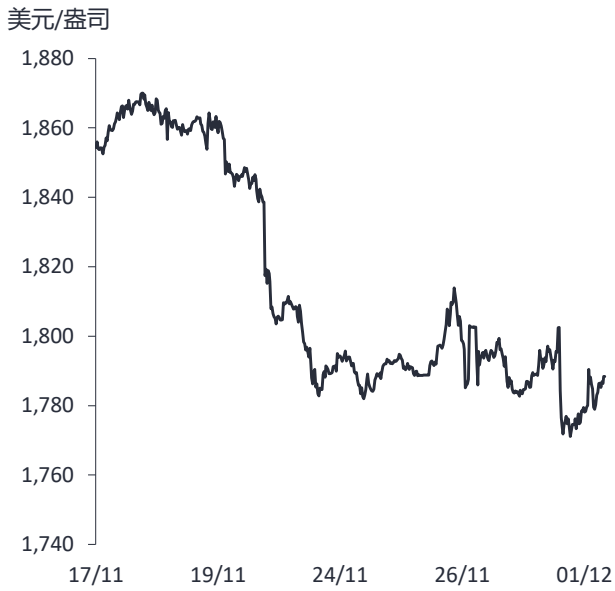


数据来源: Metals Focus黄金矿山成本分析报告



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



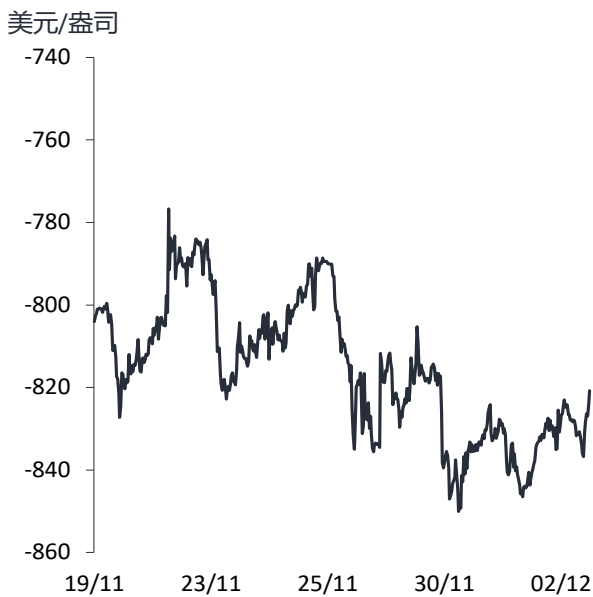
来源: Bloomberg

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



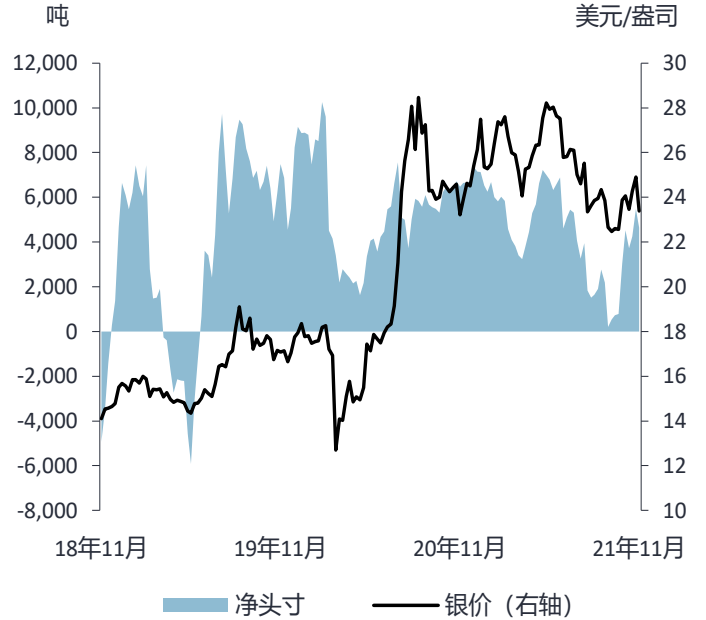
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



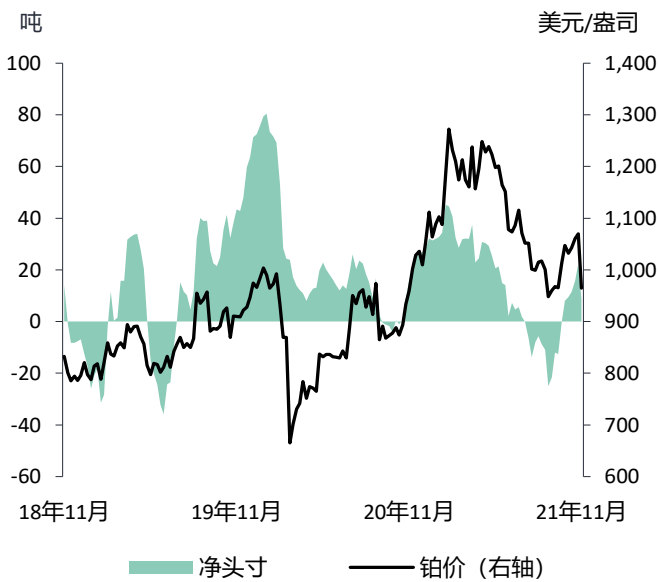
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



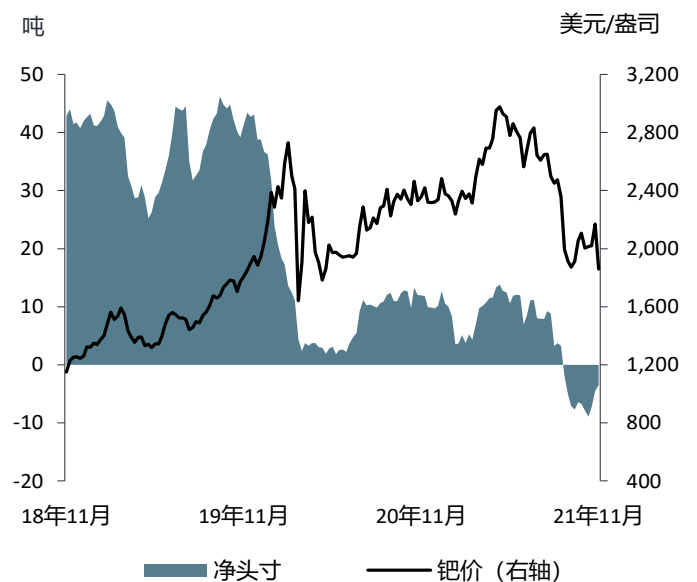
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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。