



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 496 期

2023/03/06

黄金

上周三，随着美元指数升破105，创七周来新高，金价在触及两周来的低点1,806美元/盎司后走高。目前交投于1,850美元/盎司附近。

白银

泛美银业公司2022年四季度白银产量同比下降10%，至480万盎司，全年总产量同比下降4%，至1,850万盎司。

铂金

印度埃萨(Essar)集团将投资12亿美元在印度生产绿氢和氨，该项目为埃萨集团投资36亿美元在英国和印度实施低碳能源项目的一部分。

钯金

今年1月份丰田汽车公司的总产量同比上升9%，至68.9万辆，销量则同比下降6%，至71万辆。

纽蒙特公司收购纽克雷斯特公司，或将成为黄金矿业新巨头

2月初，纽蒙特公司(Newmont)提出主动收购要约，拟收购纽克雷斯特矿业公司(Newcrest)的全部已发行股本。该收购交易价值约为169亿美元，超出黄金业内收购交易额的前高值（为2019年纽蒙特公司收购加拿大黄金公司的交易）48亿美元，创出历史新高。收购方式为全股票方式收购，即纽克雷斯特公司股东所持的每股交换为0.38股纽蒙特公司股份，据此计算全体股东在合并后新公司中持有30%股权。

据透露本次收购要约是纽蒙特公司向纽克雷斯特公司发出的第二份要约。第一份方案也是全股票收购要约，提议每股纽克雷斯特公司股份交换为0.363股纽蒙特公司股份，但纽克雷斯特公司全体股东以低估了公司价值为由拒绝了该要约。最新的收购要约也遭纽克雷斯特公司以同样理由拒绝，但已邀请纽蒙特公司参与谈判和信息共享，据纽蒙特公司首席执行官汤姆·帕尔默透露，谈判正在进行中。

如果该拟议交易取得进展，将给纽蒙特公司带来很多利益。过去几年间纽蒙特公司每年的归属黄金产量约为185吨，预计未来十年间年产量都将保持在185-200吨区间。而收购纽克雷斯特公司旗下矿山后，纽蒙特公司的黄金年产量有望立刻升至250吨以上，其作为全球最大黄金生产商的地位将进一步巩固。考虑到Cadia矿山加工厂扩产项目产能提升，加之

Cadia East矿山崩落采矿区、Lihir矿山14A期项目、Telfer Wesdome矿山第8期沟道开拓工程等投产上线，纽蒙

Gold you can see through.



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

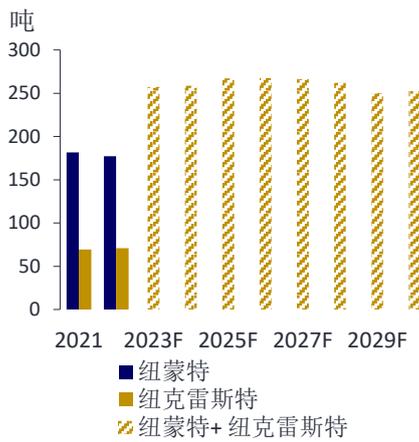


www.aurus.com



www.randrefinery.com

黄金产量预测



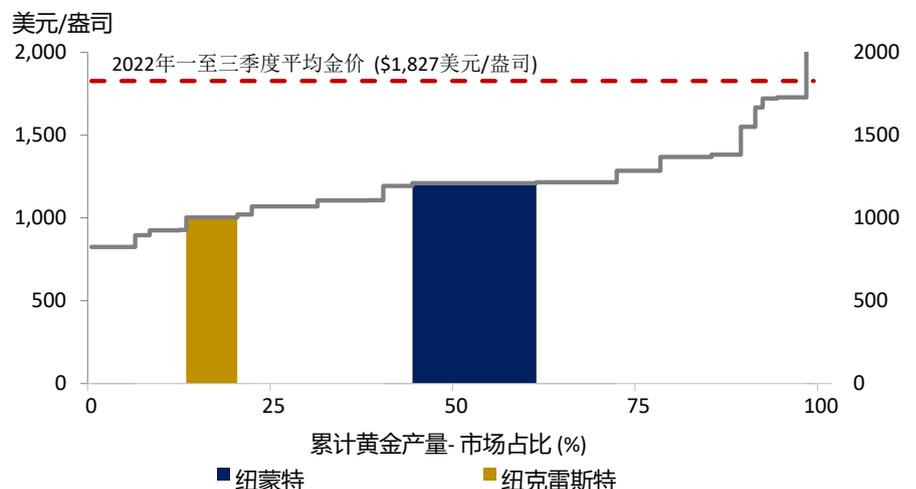
数据来源: 公司报告, Metals Focus

特公司还有潜力在近期内将黄金年产量提升至265吨以上。鉴于纽克雷斯特公司在Havieron和WafiGolpu矿山合资企业（为位于Red Chris矿山的地下崩落采矿项目）中均拥有股权，并且对位于厄瓜多尔的Fruta del Norte矿山等进行了战略性投资，一旦收购成功，从长期看纽蒙特公司的产量潜力很大。还需指出的是，纽克雷斯特公司旗下金矿大多位于低风险国家，这些国家的矿业法律和政府政策都支持矿业投资，对潜在投资者来说这颇具吸引力。

随着对可再生能源和电动汽车的需求加速增长，铜作为大宗商品的價值正日益显著。2022年纽蒙特公司的归属铜产量为4.4万吨，主要产自Boddington矿山。2022年纽克雷斯特公司的铜产量为13.7万吨，产自Cadia、Telfer 和Red Chris矿山。若收购纽克雷斯特公司的交易完成，近期内纽蒙特公司的铜产量将增加两倍以上。这样就能在利润丰厚的铜市场占据更大份额，同时公司继续开展Galore Creek矿山、Norte Abierto矿山和Nuevo Unión合资项目的可行性研究，并采取措施消除Yanacocha硫化物矿项目的风险。以上都是多金属矿山项目，其中铜资源储量较大。

作为纽克雷斯特公司的重要产品，铜所产生的收入有助于公司降低总维持成本，使其成为成本最低的黄金生产商之一。2022年一至三季度，纽克雷斯特公司的总维持成本为1,003美元/盎司，位列成本曲线的第25百分位数区段。相比之下，同一期间纽蒙特公司的总维持成本则为1,210美元/盎司，位列成本曲线的第50百分位数区段。因此收购纽克雷斯特公司的交易有望使纽蒙特公司通过获得更高的副产品收入而降低总维持成本。

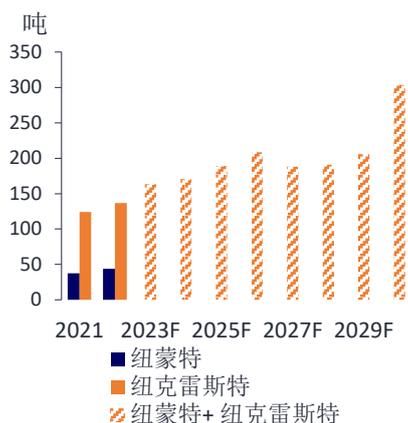
黄金生产商前20名的总维持成本曲线



数据来源: Metals Focus Gold Mine Cost Service



铜产量预测



数据来源: 公司报告, Metals Focus

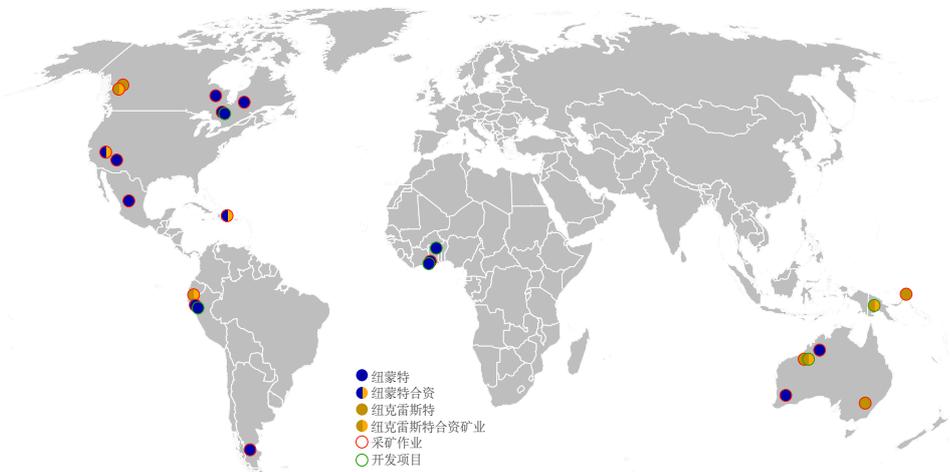
纽蒙特公司还将受益于收购纽克雷斯特公司后产生的区域协同效应, 包括共享劳动力和技术, 整合供应链等。获得纽克雷斯特公司著名的分块崩落采矿技术, 将与纽蒙特公司自有的技术互补, 为其生产管线中的地下矿山项目带来尤其大的帮助。

纽蒙特公司和纽克雷斯特公司的ESG (环保、社会责任和公司治理) 表现形成互补。两家公司都拥有健全的安全文化, 近年来未发生过死亡事故。各自的温室气体排放减排目标也类似, 都承诺在2050年前实现净零排放。在纽克雷斯特公司旗下的Red Chris矿山和Brucejack矿山, 电力来自供电主要产自水电的电网, 因此其2类温室气体排放量较低, 使其成为颇具吸引力的收购对象。

最后, 纽克雷斯特公司的财务状况强健, 资产负债状况良好。公司的净债务额仅为17亿美元, 资产负债率和杠杆率都很低, 分别仅为13%和0.8倍。下一次需偿付到期公司债券的时间迟至2030年, 与纽蒙特公司偿付债券的时间类似, 确保有现金可用于项目开发。还需指出的是, 纽克雷斯特公司对其大部分黄金产量未进行套期保值。公司旗下Telfer矿山订立的套保合约期限较短, 2024年二季度末就将到期, 因此如果纽蒙特公司在收购完成后决定不终止这些套保合约, 无需太长时间就会重新成为不进行套保操作的黄金生产商。

综上所述, 对纽蒙特公司来说纽克雷斯特公司是很具吸引力的收购对象, 但双方的谈判能否取得成功, 纽蒙特公司能否如愿完成拟议交易都尚待观察。

纽蒙特与纽克雷斯特资产

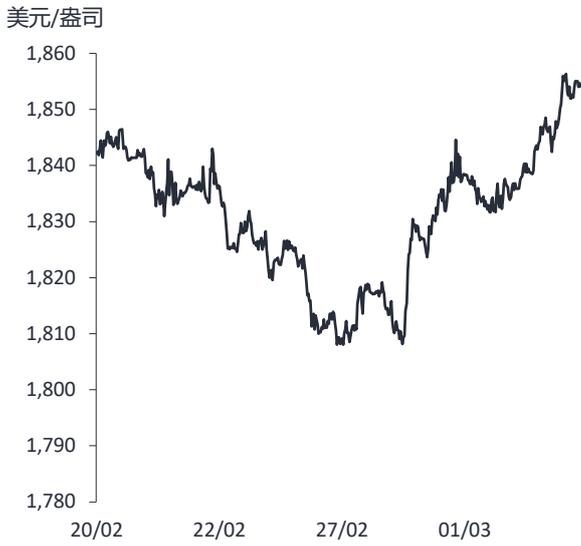


数据来源: 公司报告



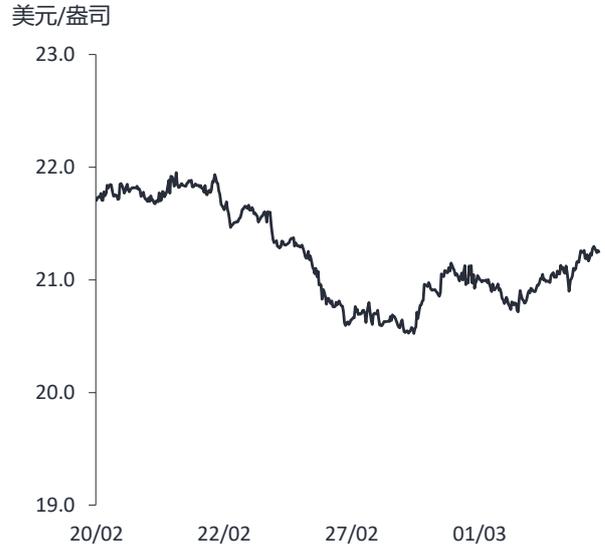
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



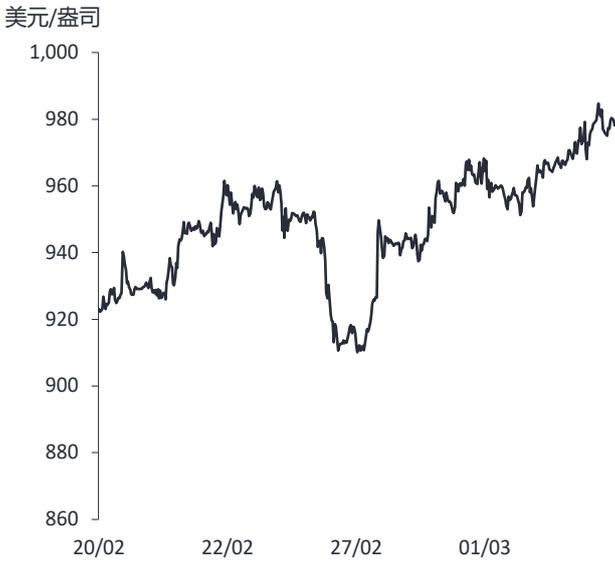
来源: Bloomberg

白银



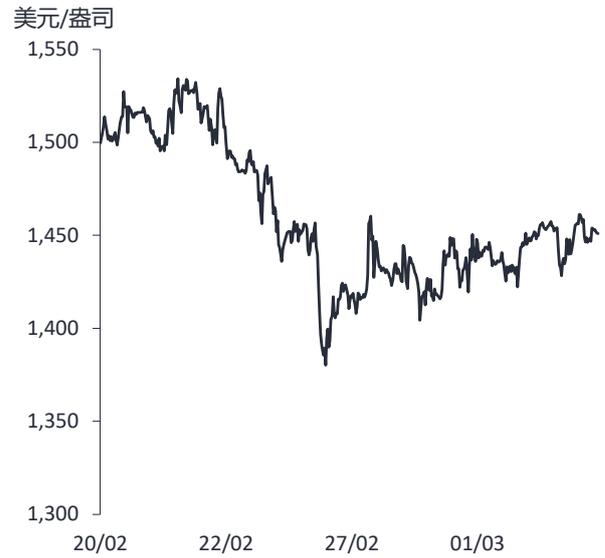
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

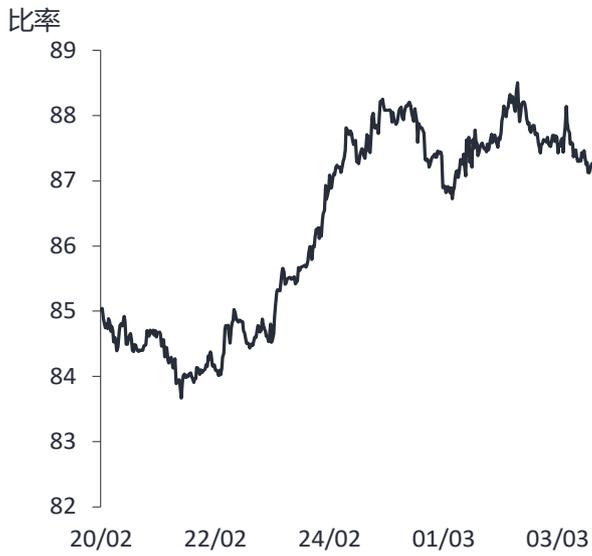


来源: Bloomberg



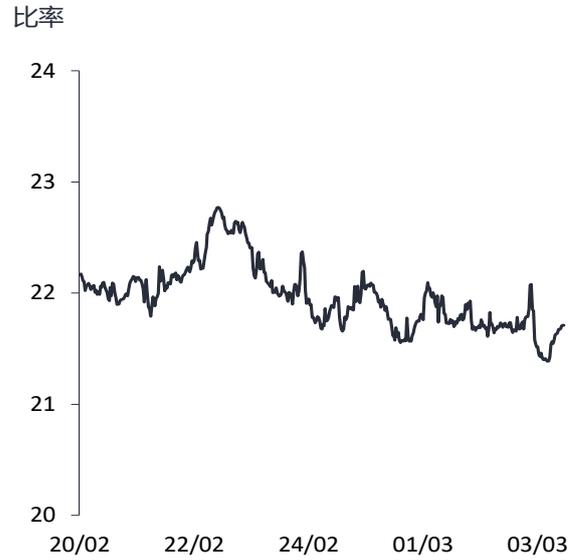
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



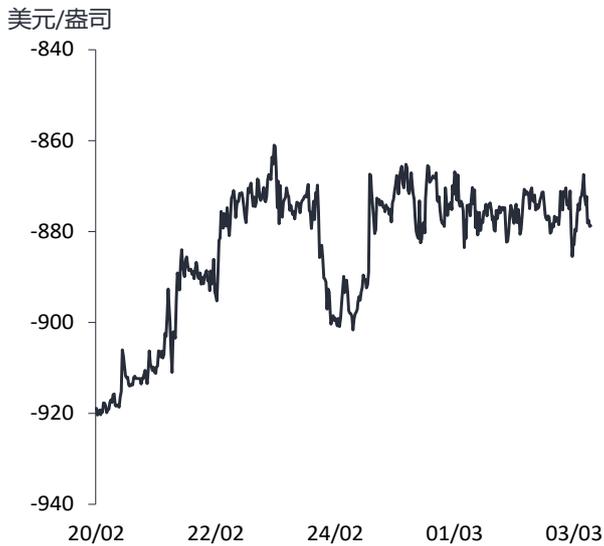
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



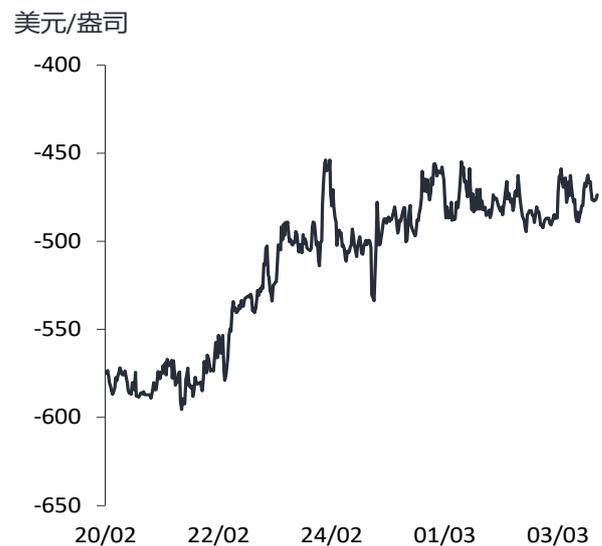
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



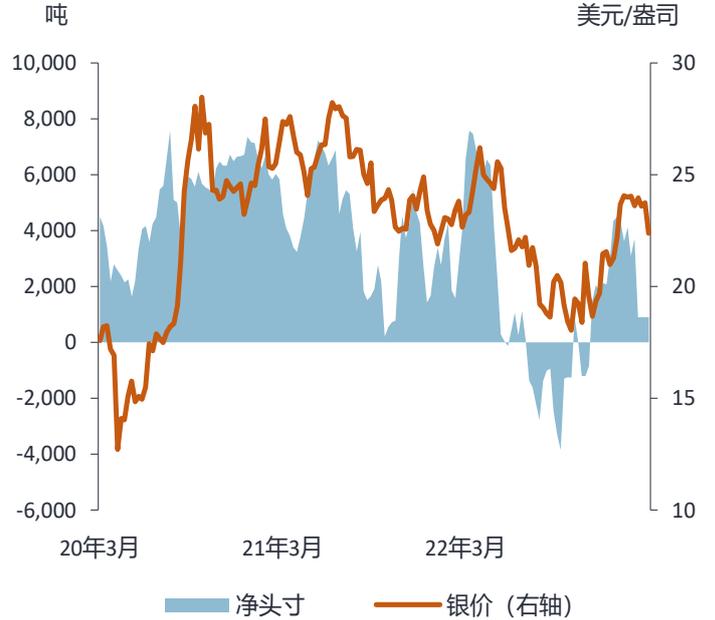
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



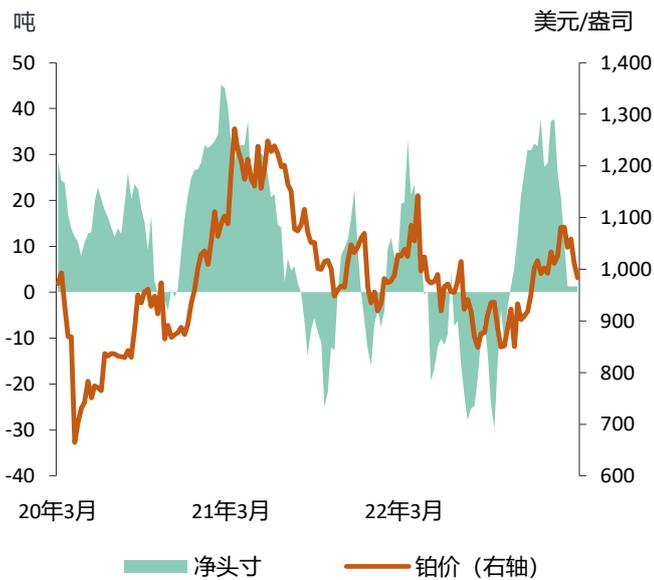
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

白银



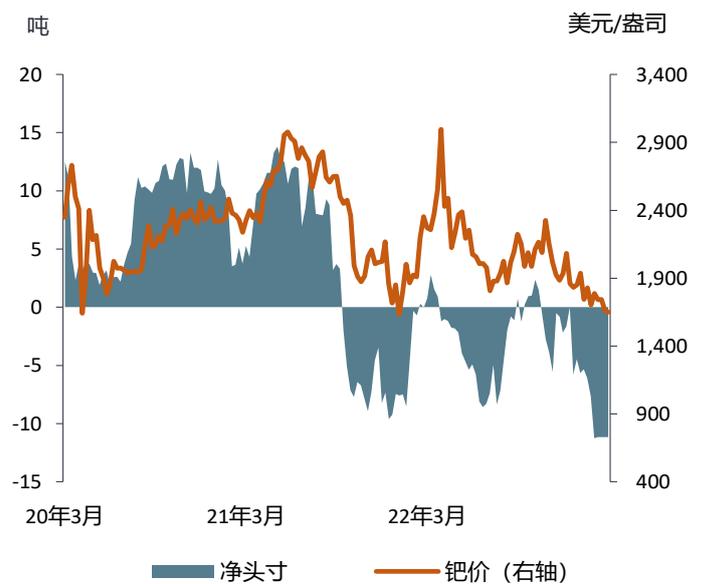
*管理基金头寸 (Managed money) ;
来源: Bloomberg

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

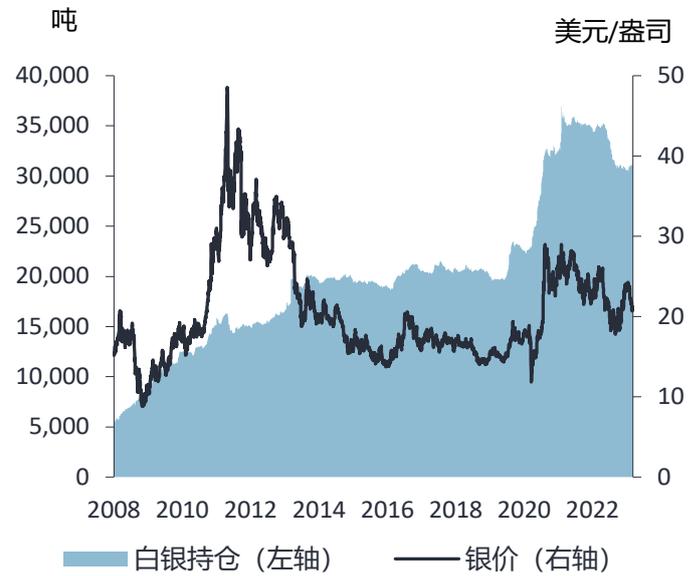
图表 - ETP 持仓

黄金



来源: Bloomberg

白银



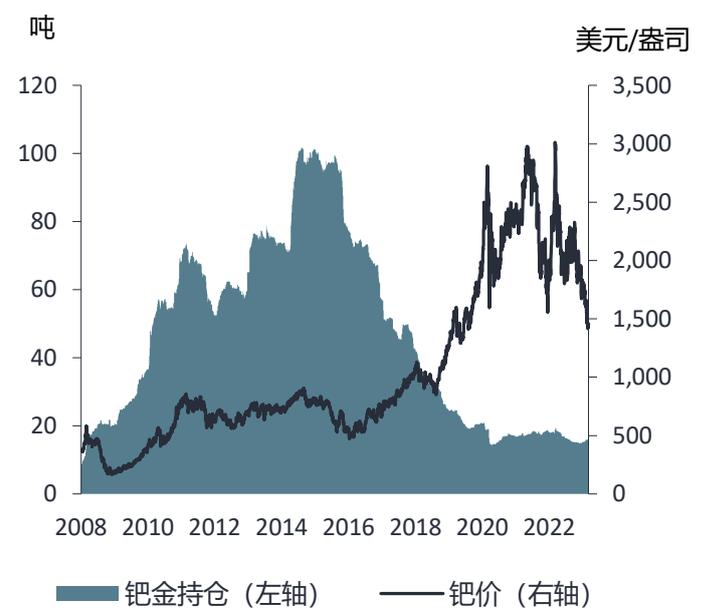
来源: Bloomberg

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

Neelan Patel, 区域销售总监

Jacob Smith, 铂族金属高级研究员

Mirian Moreno, 业务经理

Ghananshu Karekar, 研究助理-孟买

Adarsh Diwe, 研究员-孟买

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

Erin Coyle, 销售及市场经理

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。