



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 509 期

2023/06/07

黄金

上周，因美债收益率回落，金价回升至1,970美元/盎司一线。

白银

意大利国家电力公司（Enel）将在俄克拉何马州伊诺拉市投资10亿美元建造一家光伏电池生产厂。

铂金

纳米比亚政府与Hyphen氢能公司签订了总额达100亿美元的投资协议，将共同开发撒哈拉沙漠以南非洲最大的绿色氢能项目。

钯金

丰田公司与戴姆勒公司达成了合并在日本卡车业务部门的协议。

矿企的投资决策将如何影响铂族金属供应前景

在近期举行的伦敦铂金周期间，参会人士就影响目前和未来铂族金属市场状况的关键因素发表了不同观点，其中关于需求关键驱动因素及其对汽车催化剂领域需求影响的观点存在分歧。首先，各利益相关方就汽车电动化速度会有多快持不同看法。其次，氢经济增长轨迹的不确定性也导致意见分歧。同时出于对供应安全的担忧，市场分析人士就铂族金属供应前景的研判也出现歧异，尚未达成确定性的共识。在伦敦铂钯市场协会主办的研讨会上，我们发表了题为“投资与产出：矿企的投资决策将如何影响铂族金属供应前景”的演讲，旨在揭示决定铂族金属供应前景的关键因素。

铂族金属价格波动大，地缘政治事件突发，南非矿企运营环境充满挑战等因素导致矿产铂族金属供应前景充满不确定性。不过今明两年的供应量将主要取决于南非铂族金属生产商会以多快的速度释放目前持有的大量在制品库存。这些库存包括已开采出来但尚未精炼，因此无法立即进入市场销售的铂族金属。同时，近年来铂族金属生产商的利润率创出新高，因此有能力提高资本支出。从全球来看，2022年矿企的维持性资本支出总额达到51亿美元，较2019年翻了一番，其中南非和俄罗斯矿企是增长主要推手。

虽然增加投资能确保中期内产量稳定，但多家



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

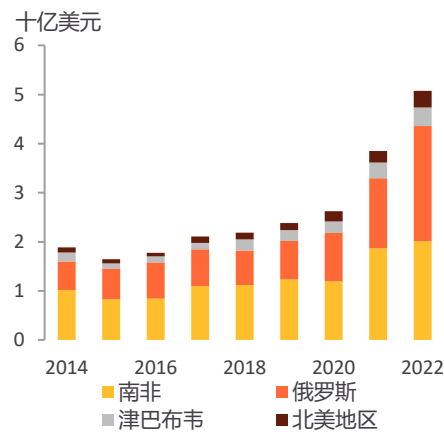


www.aurus.com



www.randrefinery.com

生产商维持性资本支出

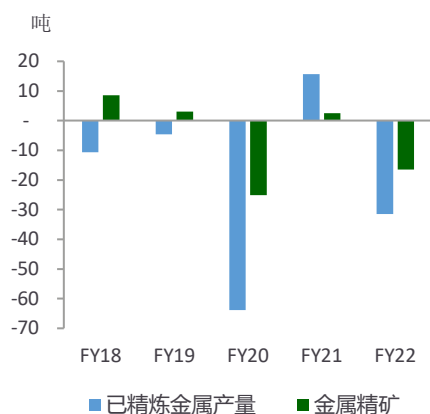


数据来源: 各公司报告, Metals Focus

矿企实施冶炼厂改造计划成为导致2022年矿产铂族金属供应量低于预期的主要原因。冶炼厂需要定期停工检修改造,铂族金属冶炼又高度集中于几家工厂,这使精炼铂族金属供应量严重受限。不过在冶炼厂停工期间,采矿作业仍基本正常进行,因此在制品库存量大幅上升。矿企释放库存将对今明两年的市场供需平衡状况产生重大影响。回顾历史,2021年南非矿企大规模释放2020年ACP转化炉工厂停工期间累积的铂族金属在制品库存,数量达100万盎司左右,就曾导致铂金供应过剩量升至2013年以来的新高。据估算,截至今年一季度末,在制品过剩库存量与2020年底时相当。不过不同于2021年矿企在九个月内就释放了巨量在制品库存,预计今明两年其库存释放速度将放缓。背后的原因包括南非能源危机持续恶化,库存中低品位材料的占比更高,导致加工产能承压等。

南非国家电力公司(Eskom)的业绩日趋恶化,供电缺口不断扩大,归因于其新发电厂频繁发生故障和延迟上线,叠加日益老化的设备发电能力不断下降。迄今为止,与其他问题相比因Eskom供电问题导致的生产中断尚不严重,2022年因此造成的铂族金属产量损失仅为6.5万盎司。西班牙-静水矿业公司报告称今年一季度期间铜缆遭盗窃造成的产量损失大于负荷削减。不过预计今年剩下时段和2024年供电危机将加剧,或将导致冶炼产能受限,削弱矿企加工在制品库存的能力。我们预计因冶炼产能受限,叠加日益严重的安全和社会经济问题,今年南非铂族金属供应量将温和下降。从全球来看,矿产铂金和铑总供应量将与去年持平,分别为550万盎司和70万盎司。由于俄罗斯矿企冶炼厂维修对钯金生产的影响更大,矿产钯金总供应量则将下降4%,至630万盎司。

铂族金属产量与年初产量指引对比



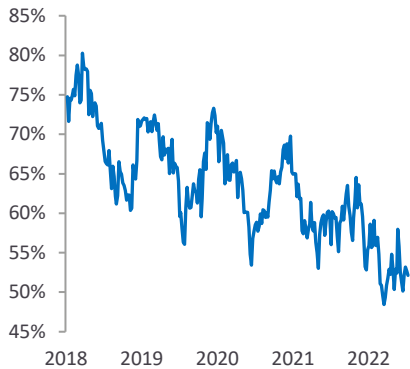
数据来源: 各公司报告, Metals Focus

以更长远的视角看,矿企增加维持性资本支出足以保持当前的生产率,但由于需求前景存在不确定性,铂族金属价格波动率也高,矿企对提高用于使新产能上线,确保目前矿山寿命到期后产量的增长性资本支出则持谨慎态度。

矿企在制定资本配置战略时,面临一篮子铂族金属价格大幅波动带来的挑战。考虑到项目实施风险和开发新矿山所需时间很长,新矿山投产时市况往往与可行性研究报告中预测的市况大相径庭,因此近年来矿企的并购交易相较于项目开发更受青睐。虽然近年来南非铂族金属生产商受益于来自铑的收入



南非国家电力公司能源可用性系数



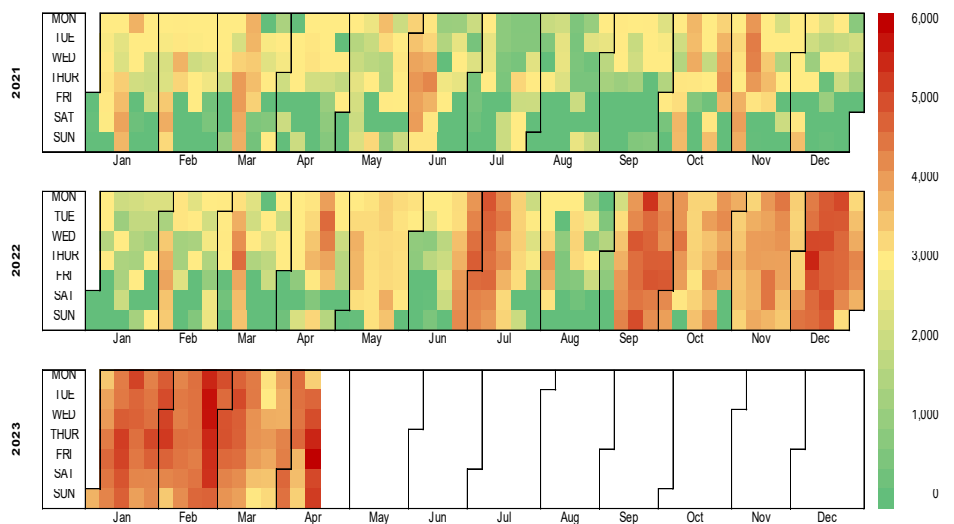
数据来源: Eskom, Metals Focus

提高,但很多矿企仍不大愿意扩充富含铀的UG2矿石开采生产线。根据铀市场状况进行矿山开发被认为风险过高,而近期铀价下跌似乎已证实了这一观点。鉴于对铀的需求日益增长,供应量对价格变化不敏感会对氢经济原材料供应产生影响。即使是在矿山中铀含量最高的UG2岩层中,铀也仅占铂族金属总含量的3%,较铀含量低一半多。由于其低含量,铀供应量对价格变化会更加不敏感。

南非铂族金属生产商目前的资本配置计划显示他们对其产品组合尚感满意,新矿山开发侧重于降低生产风险的项目,通过开采浅部矿体来控制成本。开发资本支出也主要用于重启闲置矿山的生产,由于历史上已向这些矿山投入了大量资本,重启生产所需的资本支出低,复产时间也能更快。

把目光转向南非之外的矿企,俄乌冲突已对诺里尔斯克镍业公司的发展计划造成重大影响。该公司正转向开拓新市场销售产品,同时西方供应商实施自我制裁和融资受限也会阻碍公司实施之前制定的雄心勃勃的发展计划。因此我们认为矿产铂族金属供应量上行的风险极小。虽然有三家新矿山即将投产,津巴铂业(Zimplats)公司旗下冶炼厂扩产工程也将增加部分产能,但全行业正面临矿山老化、矿石品位不断下降、南非社会经济问题众多、铂族金属价格持续下跌等诸多挑战。有鉴于此,我们预计未来五年间矿产铂族金属供应量都将难于超过新冠疫情爆发前的水平。

南非国家电力公司每小时用电量(MW)

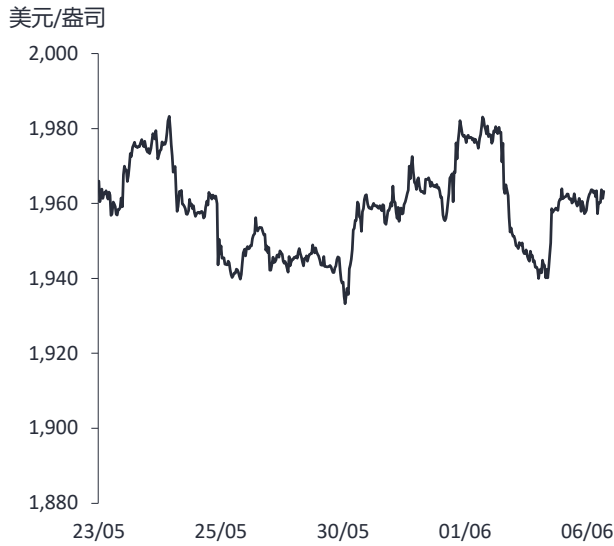


数据来源: Eskom, Metals Focus



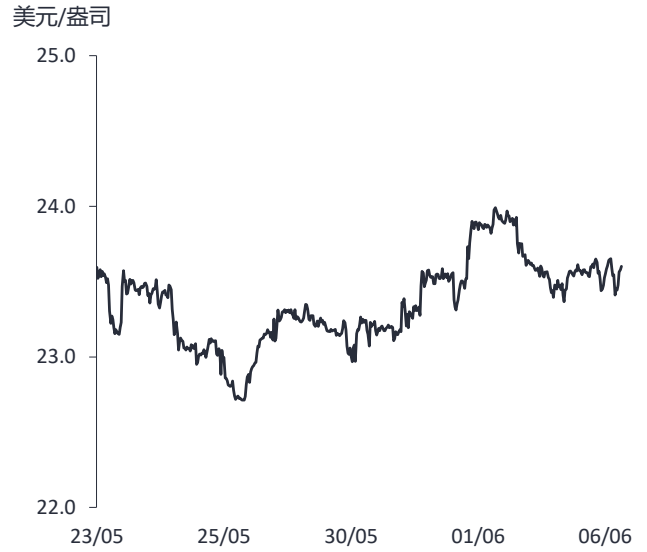
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



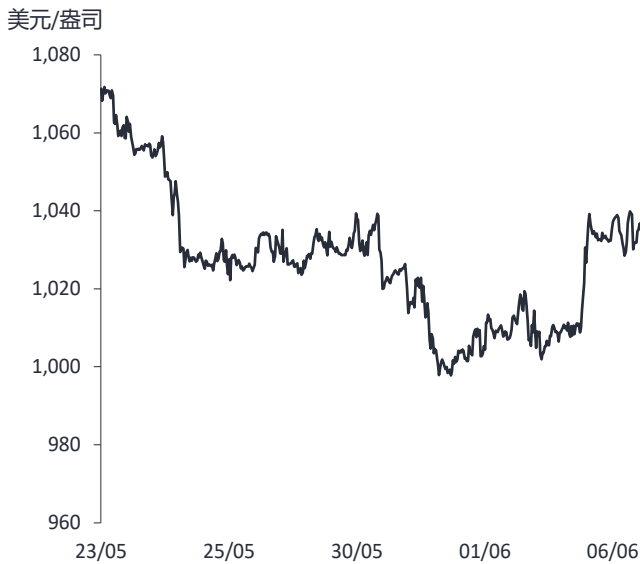
来源: Bloomberg

白银



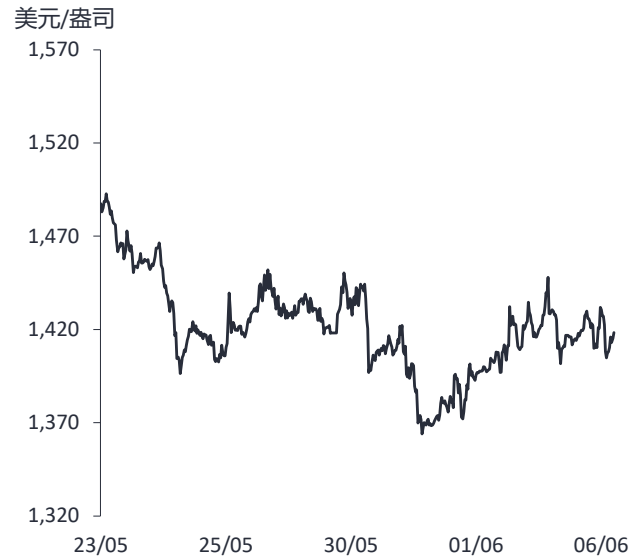
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金

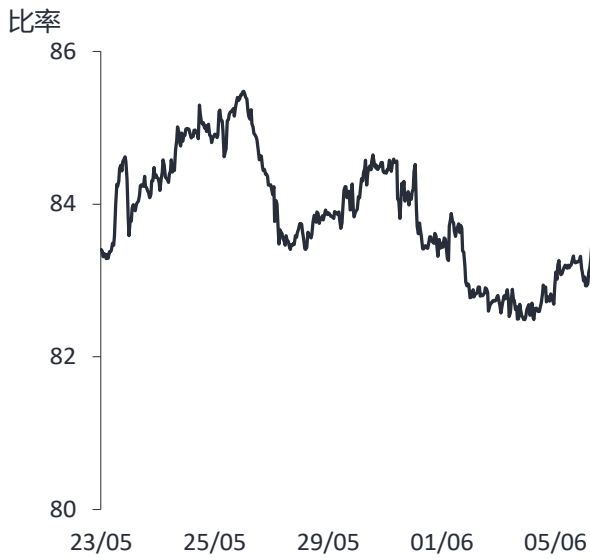


来源: Bloomberg



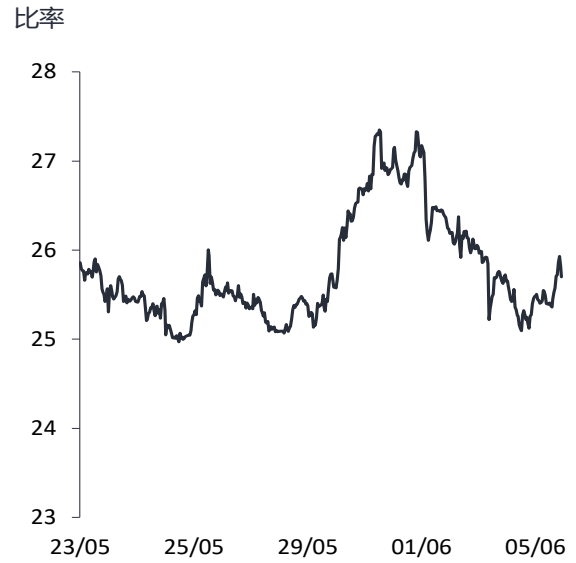
图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



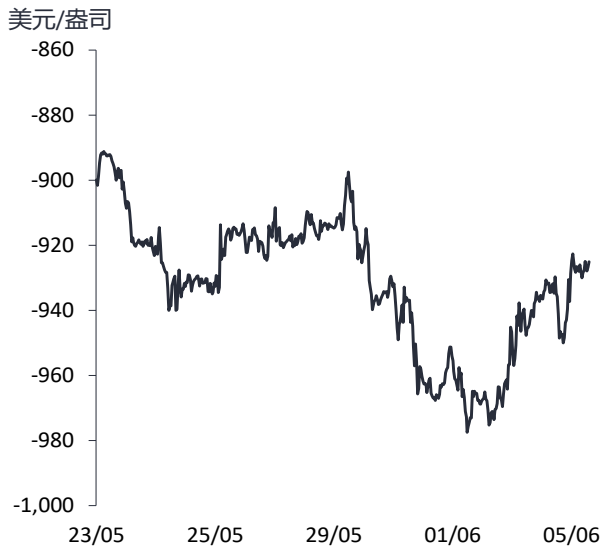
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



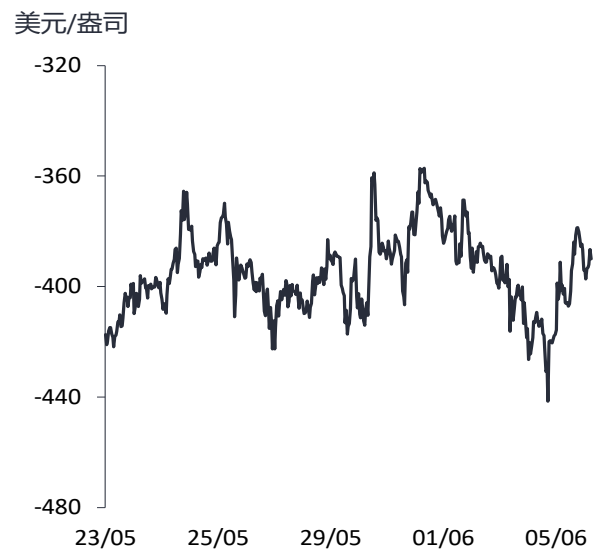
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



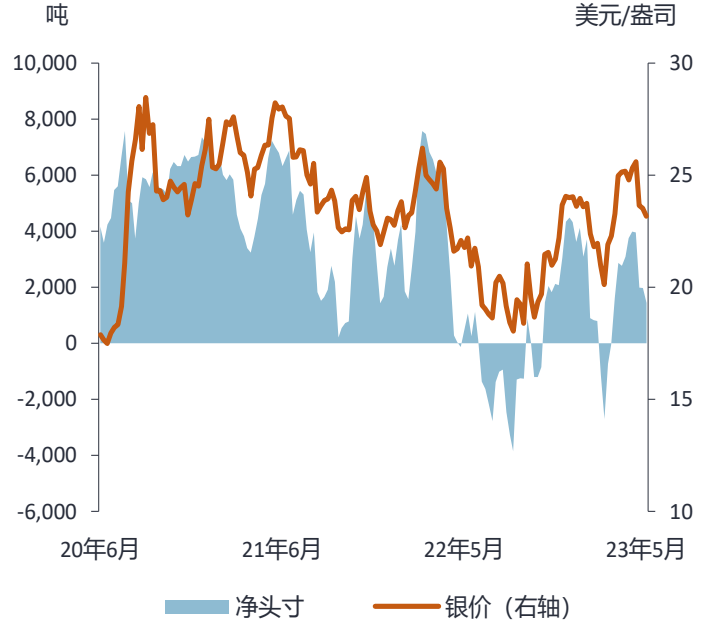
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



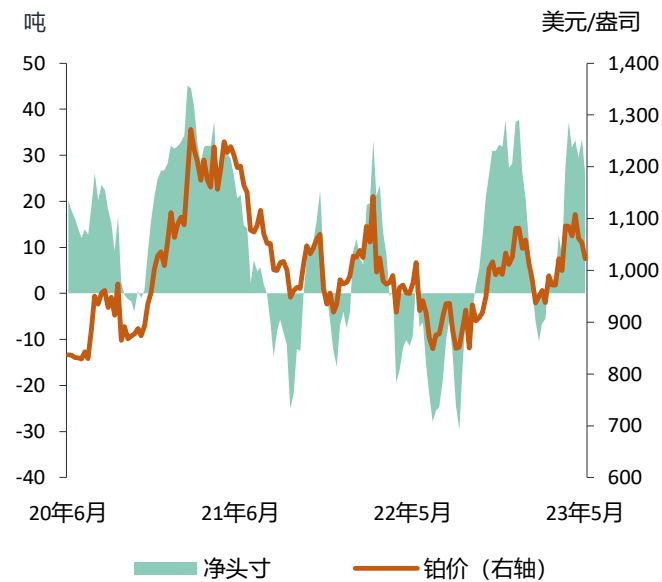
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

白银



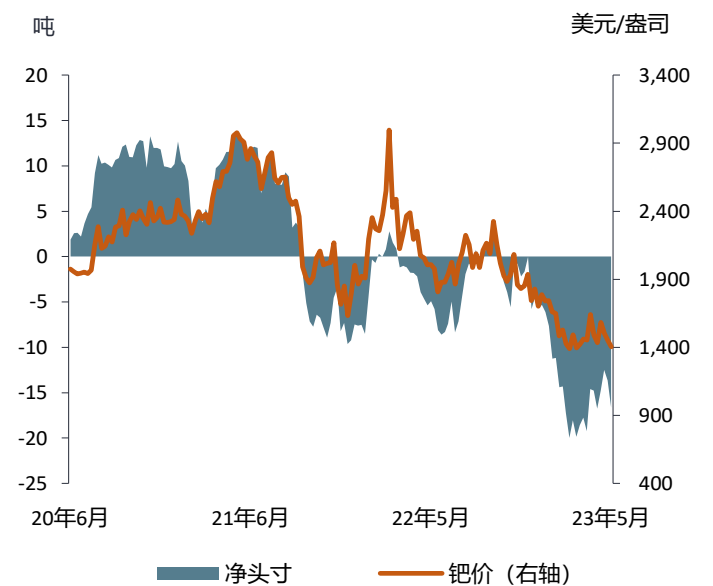
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

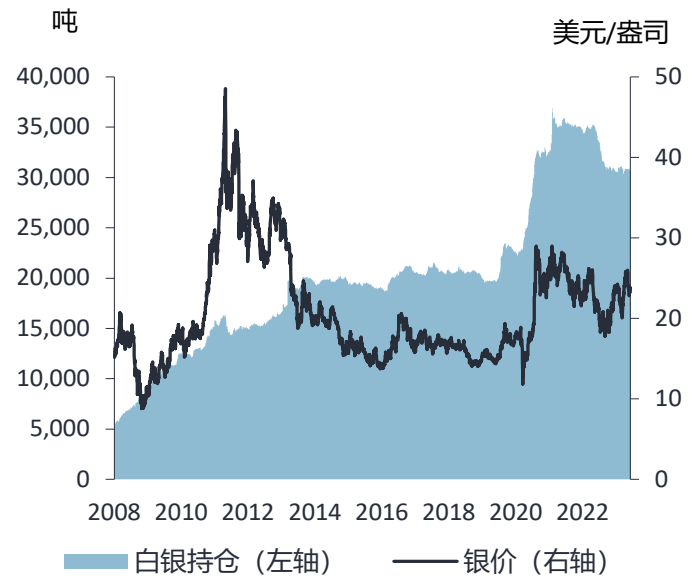
图表 - ETP 持仓

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

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。