



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 580 期
2024/10/31

黄金

上周，虽然债券收益率走高，但因美国总统大选结果不确定和地缘政治紧张局势推高避险性买入量，金价迭创历史新高。

白银

上周，银价自2012年以来首度涨破34美元/盎司，相应的金/银价格比率已降至80:1下方，创三个月来新低。

铂金

因存在氢泄漏风险，现代汽车公司已全部召回2019年至2024年在北美市场售出的约1,600辆氢动力Nexo品牌SUV车。

钯金

9月份欧盟国家乘用车上牌数量同比下降6%，至80.9万辆。

通过黄金市场上的并购交易开启商机

矿业开采量增加导致黄金储量快速耗竭，因此近年来黄金矿业最大的并购交易主要由成熟型大型黄金生产商发起，以帮助旗下老化矿山产量不断下降的环境下，快速替代其黄金储量。并购交易还旨在扩大这些黄金生产商在低风险地区的生产经营规模，提高管理方面的灵活性。新兴黄金生产商与这些成熟型生产商开展合作，以确保获得开发其初步探矿发现和主要资产所需的融资。将探矿发现转化为开发项目通常需要十年时间，原因包括严格的风险评估、预算限制、地缘政治紧张局势、批准程序缓慢、环保合规性、大宗商品价格波动等。

要把探矿发现转化为在产矿山，上述因素至关重要。在这方面仙乐都 (Xanadu) 矿业公司位于蒙古国的Kharmagtai金矿项目是一个良好的例证，2015年就已宣布探明初步资源。根据来自Opaxe公司的数据（该平台拥有在主要证券交易所上市的资源公司所发布声明的数据库），在当年已宣布探明的初步资源总量中，Kharmagtai项目探明的占比达14%。完成该项目的预可行性研究耗时逾八年，编制可提供给银行的可行性研究报告和履行审批程序都尚在进行中。为加速Kharmagtai项目的开发，2022年仙乐都公司与紫金矿业公司开展合作，预计2028年投入商业化生产。

回顾行业内的并购活动，2018年完成的巴里克黄金公司与兰德黄金资源公司的合并交易为该年度最大一宗交易。该交易完成后，巴里克公司的矿石储量增加17%，公司在非洲 (Kibali 矿山) 和中美洲 (Pueblo Viejo 矿山) 等地区的生产经营也得到强化。2019年要约收购纽蒙特公司失败后，巴里克公司与纽蒙特公司组建了合资企业内华达金矿



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

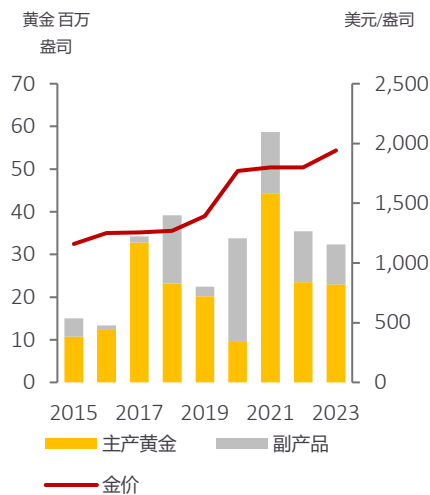


www.aurus.com



www.randrefinery.com

白银供需市场平衡



*资源初始公告中包含的黄金数量。数据来源: Opaxe, 彭博社

(NGM), 将相邻的在产矿山例如Goldstrike和Carlin等加以整合, 构成Carlin复合体。Cortez矿山也被整合入Cortez复合体, 其中Fourmile矿山具有新项目开发潜力, Goldrush矿山则已投产。2019年以来巴里克公司未完成任何一宗大额并购交易, 转而把实现其矿产资源的内生增长作为重点工作, 但目前的黄金产量较2019年下降100万盎司。

纽蒙特公司通过完成两大并购交易使其黄金矿石储量增加逾40%。2019年与Goldcorp黄金公司合并后, 纽蒙特公司在北美洲和南美洲的矿业资产规模扩大, 将一些位于加拿大的矿山和位于墨西哥的Peñasquito矿山纳入麾下。旗下内华达矿山则整合入NGM合资企业。2023年纽蒙特公司收购了澳大利亚最大黄金生产商, 同时也是地下矿块崩落采矿法专家的纽克雷斯特公司, 扩大了在大洋洲和加拿大黄金三角矿区的资产组合。纽蒙特公司还计划调整资本分配, 重点开发潜力高的矿业资产, 同时剥离非核心资产, 包括成熟矿山。

2020年北极星资源公司收购了撒拉森矿业公司, 获得Kalgoorlie超级大采坑(KCGM露天金矿)的完全控制权, 使其矿石储量增加逾40%。在该收购交易前, 撒拉森矿业公司运营Carosue 矿山和 Thunderbox矿山, 北极星资源公司则拥有Jundee矿山、Bronzewing矿山和 Kalgoorlie矿山。目前Jundee矿山、Bronzewing 矿山和Thunderbox矿山为Yandal生产中心的一部分。由于Bronzewing 选矿厂被投入保养和维护, 2023年开采自Bronzewing 矿山Orelia露天矿坑的矿石在Thunderbox选矿厂加工。Kalgoorlie生产中心包括KCGM露天金矿、Carosue Dam矿山、Kanowna Belle矿山、South Kalgoorlie矿山和两家加工厂。

各年份最大并购项目

年份	收购方/目标方	价值* 十亿美元
2018	Barrick / Randgold	7.2
2019	Newmont / Goldcorp	12.1
2020	Northern Star / Saracen	3.9
2021	Agnico Eagle / Kirkland Lake	9.6
2022	Pan American & Agnico / Yamana Gold	5.9
2023	Newmont / Newcrest	14.7

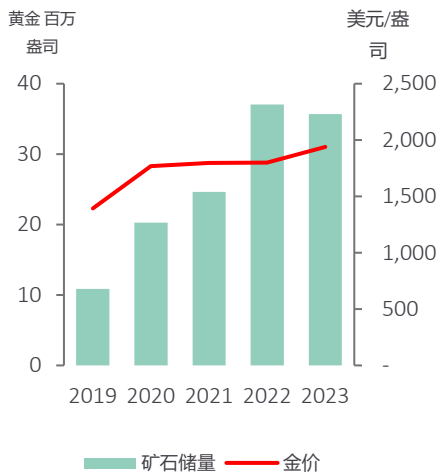
*完成后价值。数据来源: 各公司报告, 彭博社

2021年伊格尔矿业公司宣布与柯克兰湖黄金公司合并。合并交易于2022年完成, 伊格尔矿业公司的储量增加42%。把位于澳大利亚的Fosterville矿山和位于加拿大的Detour Lake矿山、Macassa矿山纳入麾下后, 伊格尔公司的资产规模扩大。2023年伊格尔公司收购了亚玛那黄金公司位于加拿大的资产, 获得加拿大Malartic矿山群的完全控制权, 使总储量增加7%。同时泛美白银公司获得了亚玛那公司剩余的资产, 包括位于阿根廷的Cerro Moro矿山、位于智利的El Peñon矿山、Minera Florida矿山, 位于巴西的Jacobina矿山。泛美白银公司的目标是成为美洲地区领先的黄金和白银生产商, 通过该收购交易不仅提高了黄金销量和储量, 延长了旗下矿山开采寿命, 还使其矿业资产组合多元化。

今年阿拉摩斯黄金公司收购了阿尔戈黄金公司, 把旗下岛屿金矿与后者位于加拿大的Magino矿山合并, 储量得以上升22%。使用



紫金公司黄金储量



数据来源: 公司报告, 彭博社

Magino矿山的选矿厂为岛屿金矿三期工程服务, 公司可减少资本支出和管理费用。从2026年起Magino选矿厂扩产也将提高两家矿山的采矿生产率。同时在资产分拆后, 一家新的初级黄金生产商将管理阿尔戈公司位于美国和墨西哥的其他矿山。

2024年三季度金田公司签订了收购Osisko矿业公司及其位于加拿大Windfall项目的正式协议。如果交易获得Osisko矿业公司股东的批准, 金田公司的储量和总产量将分别增加7%和34% (以报告的2023年储量和年产量为基数)。会同近期投入试生产的位于智利的Salares Norte矿山, 收购Windfall项目将为金田公司提供新供应源, 抵消位于加纳和秘鲁矿山产量的下降。此外, Windfall项目利用水电供能, 与金田公司降低能源成本和碳排放的目标契合。

英美黄金阿散蒂公司计划收购Centamin矿业公司及其位于埃及的Sukari矿山, 是今年所宣布规模最大并购交易。交易完成后英美黄金公司的黄金储量将增加14%, 年产量也将升至300万盎司以上。如果位于科特迪瓦的在建金矿项目Doropo 和ABC项目投入运营, 英美黄金公司的资产规模和产量也有望提高。2023年英美黄金公司与金田公司签订了组建合资企业的协议, 把旗下Iduapriem矿山与后者邻近的Tarkwa矿山合并。一旦协议获加纳政府批准, 两座矿山合并后将成非洲最大金矿, 可利用现有基础设施优化生产和项目开发。

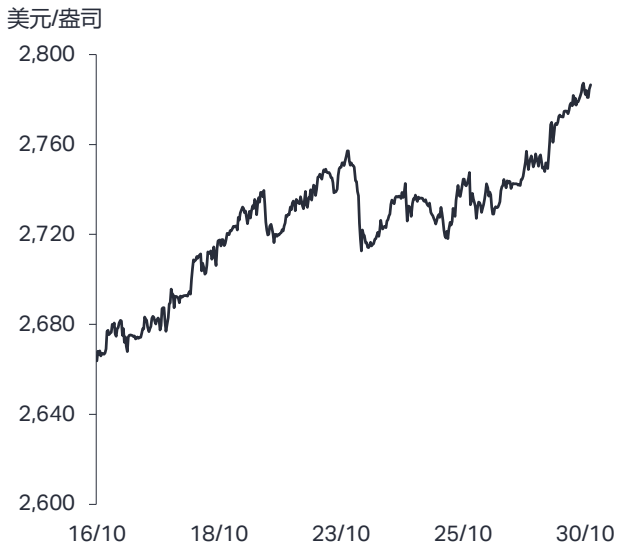
紫金矿业公司已在中国和海外收购了多座矿山和多个项目。2020年紫金矿业收购了大陆黄金公司及其位于哥伦比亚的Buritica矿山, 同时还收购了圭亚那金田公司及其Aurora金矿, 使公司黄金储量增加近一倍。2022年, 紫金收购了海域黄金30%的股份后, 收购招金矿业20%股权, 合计持有海域金矿44%权益; 并收购新疆萨瓦亚尔顿金矿70%股权。作为中国首个在海域内发现的金矿床, 海域金矿为招金矿业的旗舰项目, 萨瓦亚尔顿金矿则是位于中国新疆尚未全面开发的最大矿山之一。2023年紫金矿业从亚姆黄金公司手中收购了位于苏里南的Rosebel金矿。近期紫金矿业宣布计划收购纽蒙特公司位于加纳的Akyem矿山。

综上所述, 对矿企来说那些能提供新黄金供应源和扩大企业资产规模的矿业资产其吸引力日益上升。随着金价不断上涨, 相较于进行绿地勘探, 矿企更倾向于收购棕地项目和从事合并交易。很多黄金生产商正在整合邻近的项目, 以强化其在地区内的规模化运营, 同时剥离位于偏远地区的项目, 优化勘探和开发机会。



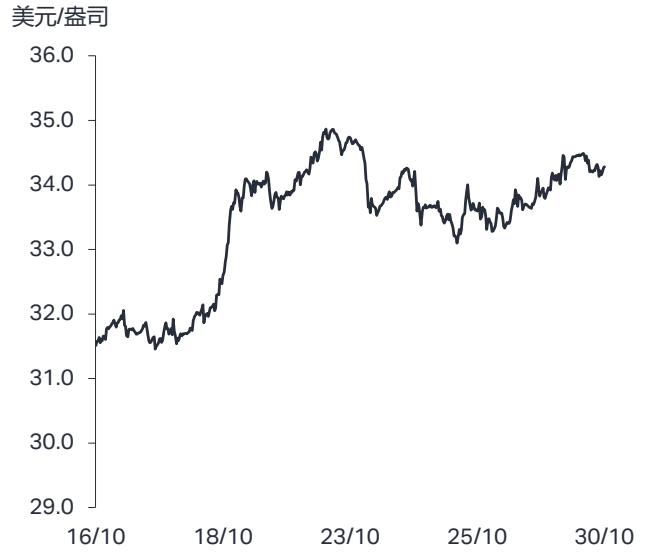
图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金



来源: Bloomberg

白银



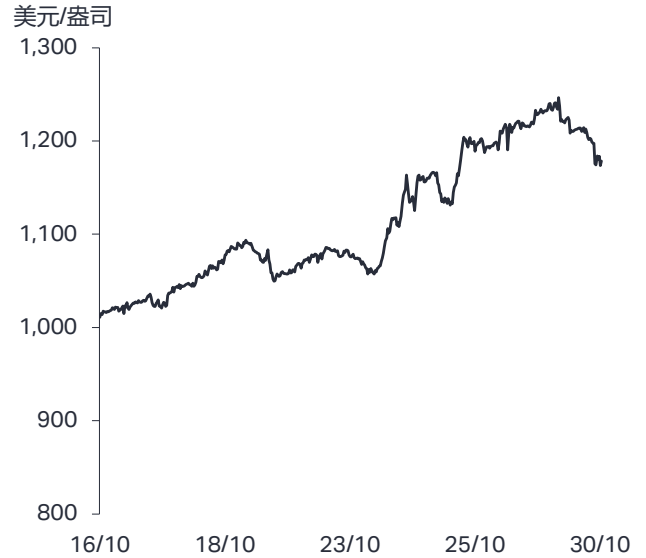
来源: Bloomberg

铂金



来源: Bloomberg

钯金



来源: Bloomberg



图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



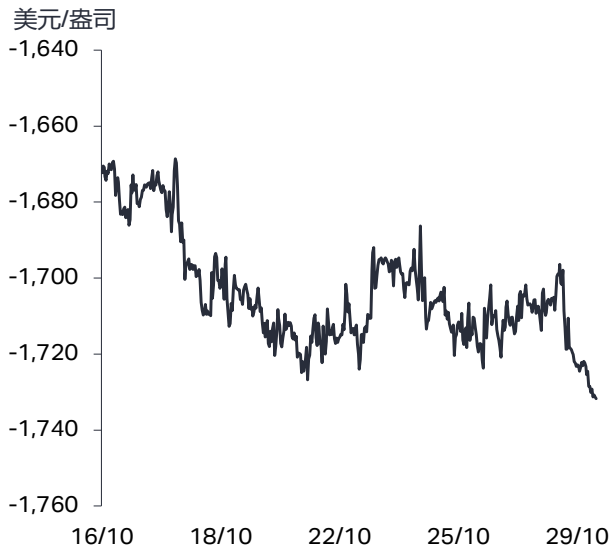
来源: Bloomberg

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



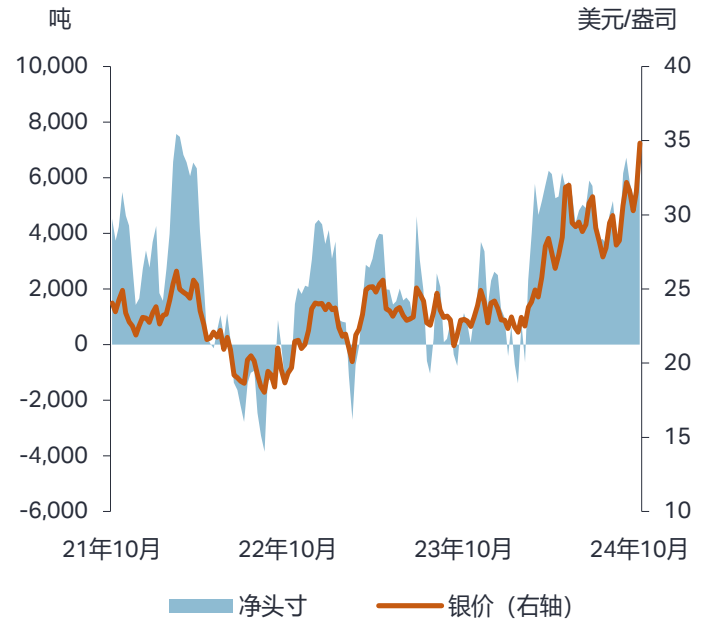
图表 - CME 期货净头寸*

黄金



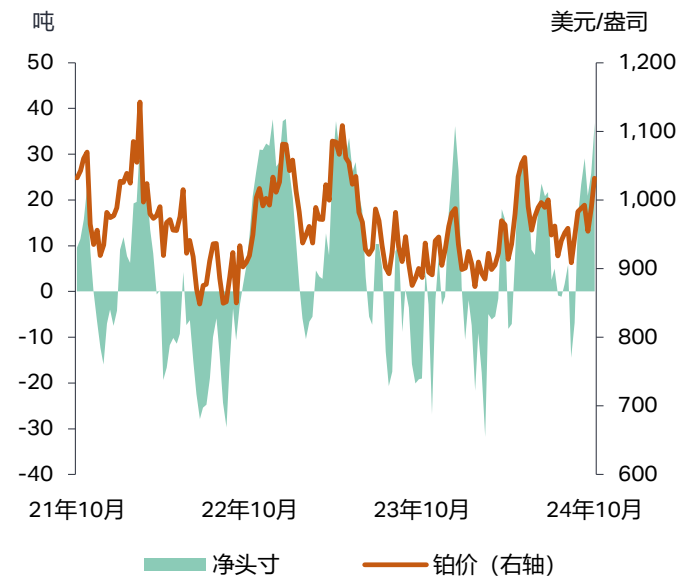
*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg

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

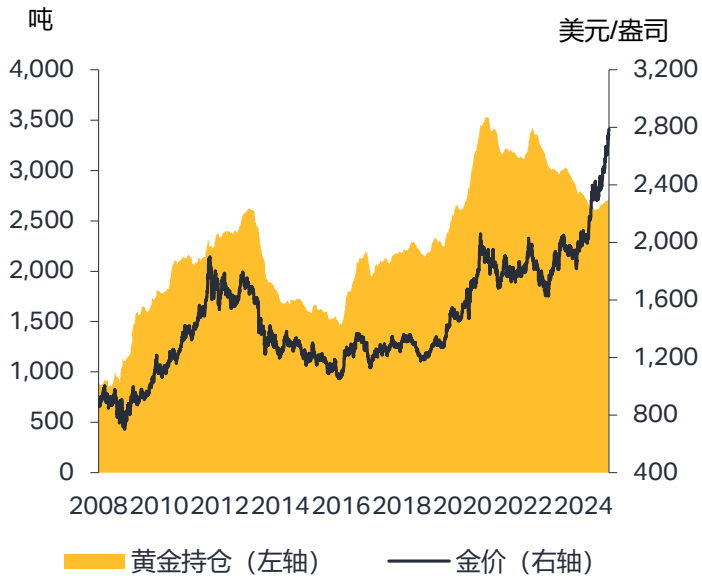


*管理基金头寸 (Managed money);
来源: Bloomberg



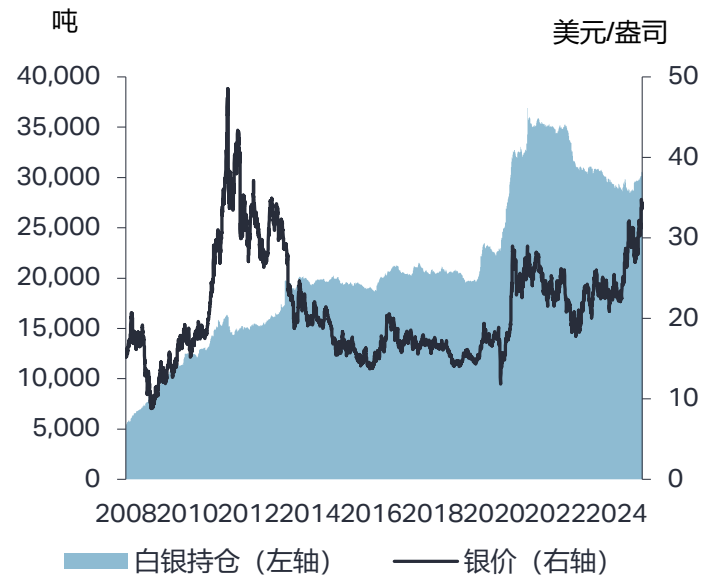
图表 - ETP 持仓

黄金



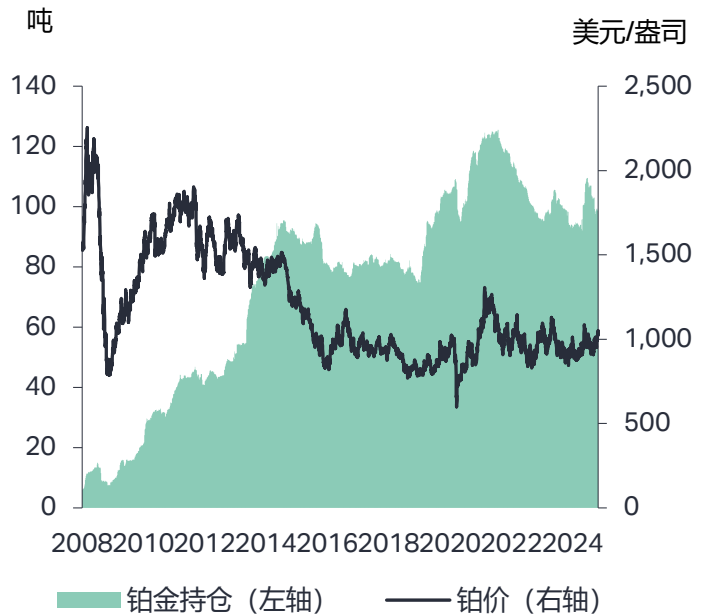
来源: Bloomberg

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

Sarah Timlinson, 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

Celine Zarate, 顾问 - 马尼拉

Jie Gao, 研究员 - 上海

Ross Embleton, 矿业研究员

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。