



# Metals Focus

## Precious Metals Weekly

第 353 期  
2020/05/10

### 黄金

虽然市场风险偏好因防疫封锁措施放松而有所回暖，但中美贸易紧张关系再度升温，使得黄金仍交投于1,700美元/盎司附近。

### 白银

4月份，澳大利亚佩斯铸币厂的银币和银条销量达210万盎司。

### 铂金

英美铂业公司完成了对旗下转化炉工厂（ACP）B期机组的修理，预计将从5月12日起投入满负荷生产。

### 钯金

4月份英国新车销量剧降97%，降至1946年以来最低。

## 因黄金矿业前景广阔，纽克瑞斯特矿业公司募资10亿澳元以扩大生产

5月1日，纽克瑞斯特（Newcrest）矿业公司通过股票配售（共发行391万股，每股价格为25.6澳元），成功融资10亿澳元资金。发行前一天宣布计划，第二天即告完成，随后该公司还宣布将实施总额达1亿澳元的股票回购计划。Newcrest公司将把募集到的资金用于收购Fruta del Norte金矿的融资工具，包括其黄金预付款、产出流融资和产品承购协议，并向未来扩产项目（例如建设Havieron和Red Chris矿山的斜坡道）提供财务支持。

收购Fruta del Norte金矿的融资工具将花费4.6亿美元，交易完成后的六年（2020-2026）期间，Newcrest公司可获得该矿山产出的约40万盎司黄金。Fruta del Norte金矿项目位于厄瓜多尔，其所有者为Lundin黄金公司，而Newcrest公司又是该公司的最大股东，本次交易将提高其在该项目中的权益。Newcrest公司拥有Havieron金矿项目（位于西澳大利亚州Telfer矿山以东45公里）40%的股权，正着手推进项目开发，以延长Telfer矿山的开采寿命。建设Red Chris矿山（Newcrest公司和Imperial Metals帝国金属公司的合资项目）的斜坡道，则旨在进行勘探和地下矿山开发，以开采拥有高品位矿石的矿山东区。



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](http://www.valcambi.com)



A PALLION COMPANY  
[www.ABCbullion.com](http://www.ABCbullion.com)

**BRINKS**

[www.brinksglobal.com](http://www.brinksglobal.com)



**RAND REFINERY**

[www.randrefinery.com](http://www.randrefinery.com)

 **MARSH**

[www.marsh.com](http://www.marsh.com)

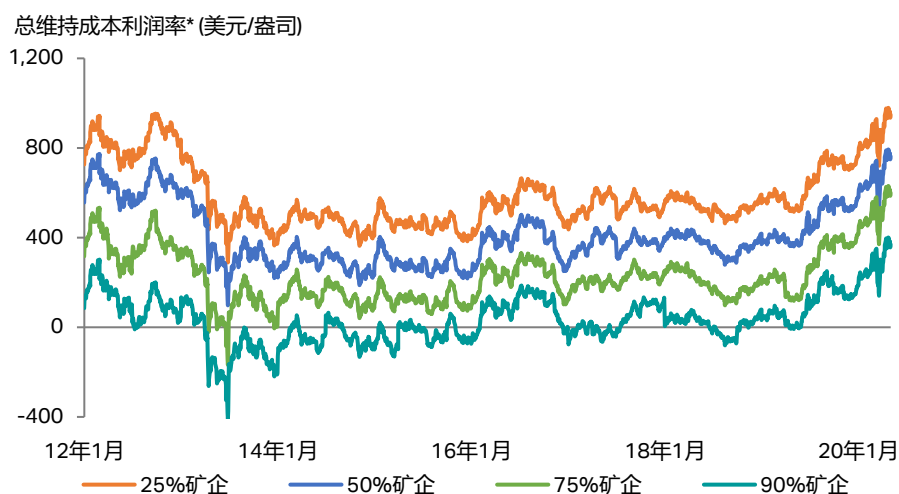


[www.aurus.com](http://www.aurus.com)

### 债务水平低, 资产负债表良好

Newcrest公司的股票配售发行受到投资者追捧, 公司还计划将募集到的资金投资于上述扩产项目, 这些表明目前很多黄金矿企的基本面十分强劲。近年来多数业内企业都将强化资产负债表作为重点工作, 极为重视对成本和资本支出的严格控制, 并实现利润最大化。这与上一轮黄金牛市(于2012年见顶)期间的情形形成鲜明对比, 当时业内企业通过大量举债来为生产项目融资, 目的在于实现产量最大化, 对控制成本并不太重视。但近年来, 黄金矿企大多已成功地大幅降低债务水平, 确保其资产负债表保持良好状况。

### 黄金价格&低成本提高利润率



\*日均金价减去季度平均总维持成本。

数据来源: Metals Focus金矿成本分析; 彭博社

本年迄今金价走势强劲, 也令业内大多数企业的利润率得到提高。以总维持成本计, 利润率已重返2012年时的高位。正如我们最新一期“五年期黄金预测报告”中所指出的, 今年黄金均价有望升至1,630美元/盎司, 2021年还将进一步走高。展望未来, 预计金价上涨将继续推高生产商利润率。

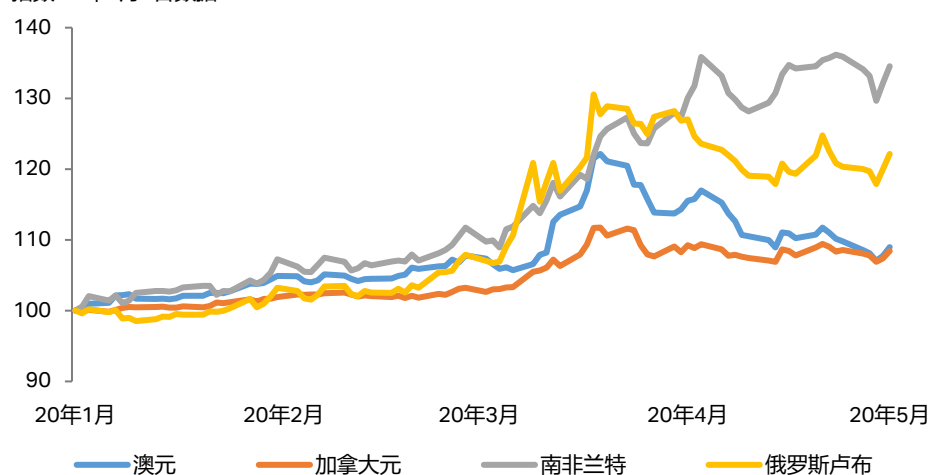
另一方面, 随着美元走强和油价大幅下跌, 黄金矿企的运营成本则有望下行。由于大多数矿山的生产成本都以所在国的本币确认, 美元走强就意味着以美元计算的成本下降。同时, 由于矿业生产需要消耗大量柴油, 低油价意味着柴油价格最终将下降, 有助于降低矿企的燃料成本。

不过也应看到, 由于新冠肺炎疫情爆发后世界各国普遍实施封锁措施, 很多矿山遭暂时关闭, 黄金矿企也面临现金流减少和

利润率下降的风险。所幸很多矿企避开了这些措施的冲击，而且那些要求矿山暂时关闭的国家目前已允许矿山复产，或正计划在近期允许复产。若未来爆发第二波疫情，矿山再遭关闭的可能性虽不能排除，但涉及的应只是个别国家。总体来看，推动矿企利润率上升的因素是长期和普遍存在的，而利润率下降的风险似乎只是较短期内的风险，且局限于个别国家。

### 美元走强使得矿产成本下降

指数 20年1月1日数据 = 100\*



\*相对美元的汇率变动

数据来源: 彭博社, Metals Focus

### 黄金矿企将如何使用额外现金?

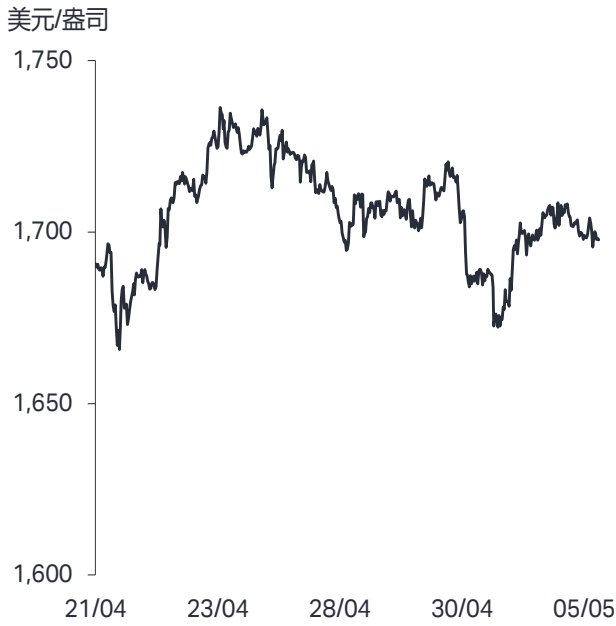
利润率提高推动现金流上升，低债务水平下亦无偿债压力，此时黄金矿企需要决定如何以最佳方式使用所获得的额外现金。像Newcrest公司一样投资于增长型项目是选项之一，这有助于增加长期项目储备，确保未来能保持或提高产量水平。另一个选择是开展并购，与向扩产项目投资这一着眼长期的策略相比，并购交易可以让企业利用有利的市场状况更快实现扩张。

最后，随着盈利上升，黄金矿企还面临提高股息的压力，可能会把所产生的额外现金流用于派发更多股息。总而言之，市况有利于黄金矿企，未来我们有望看到业内其他企业也像Newcrest公司一样宣布增资扩产。



# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



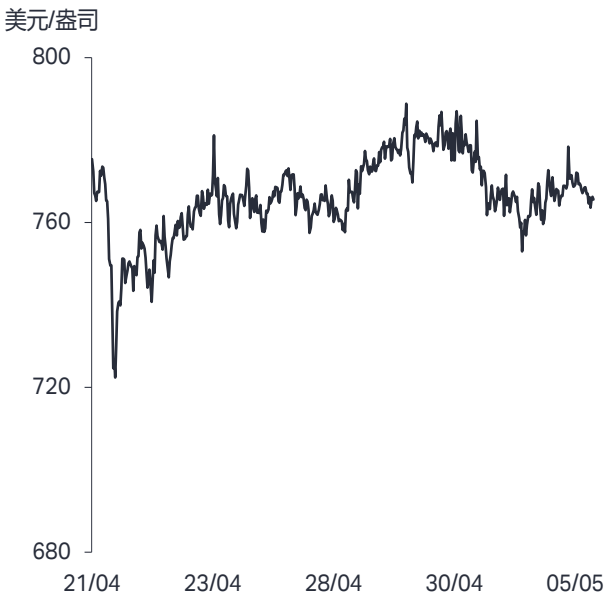
来源: Bloomberg

## 白银



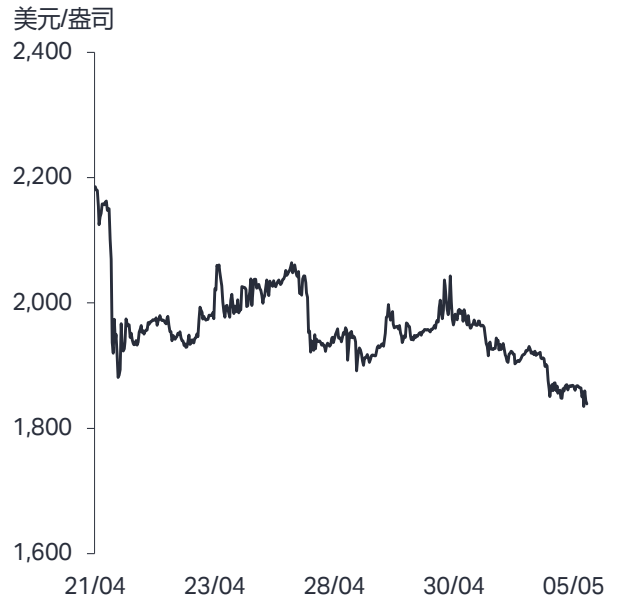
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

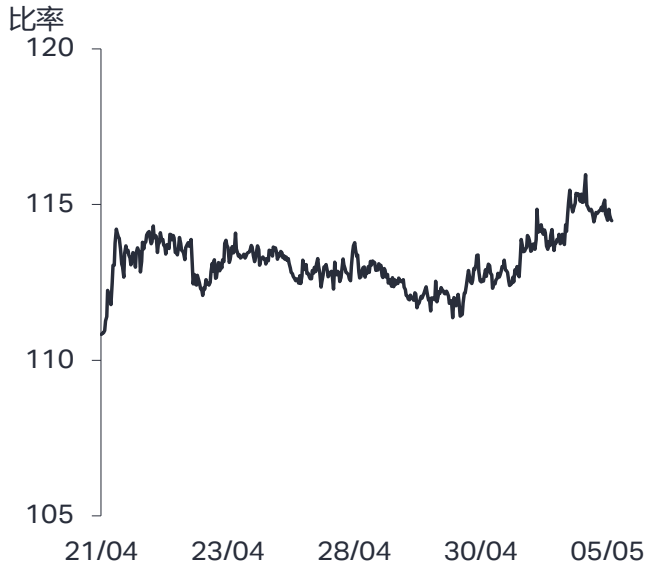


来源: Bloomberg



# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



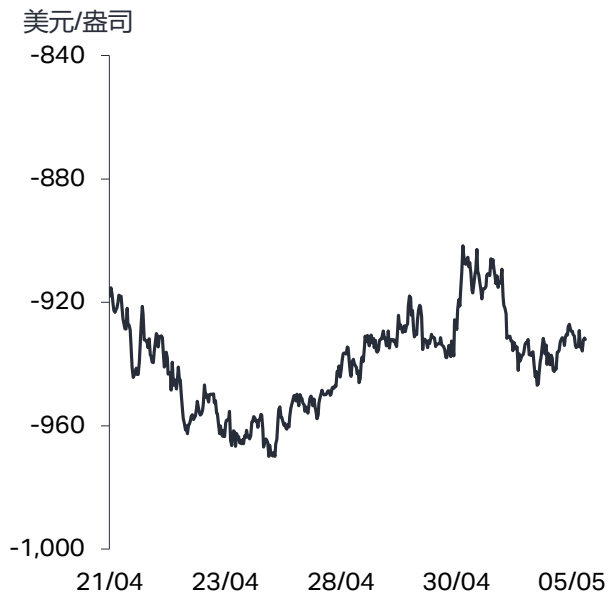
来源: Bloomberg

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



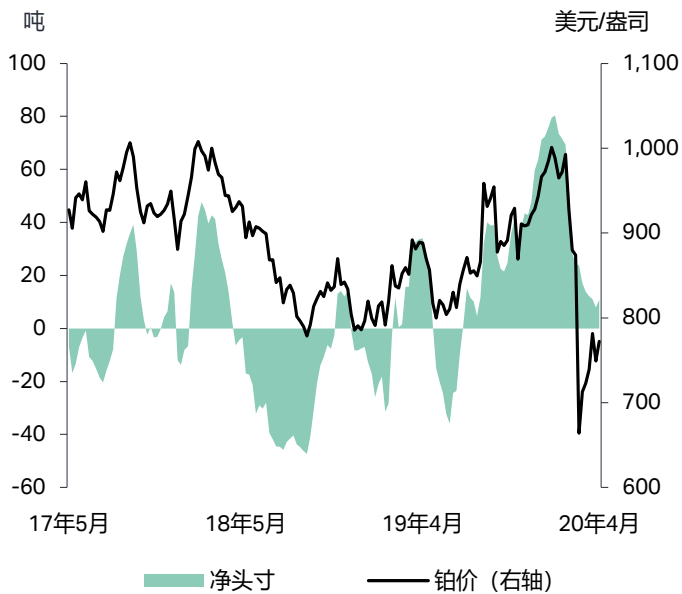
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 白银



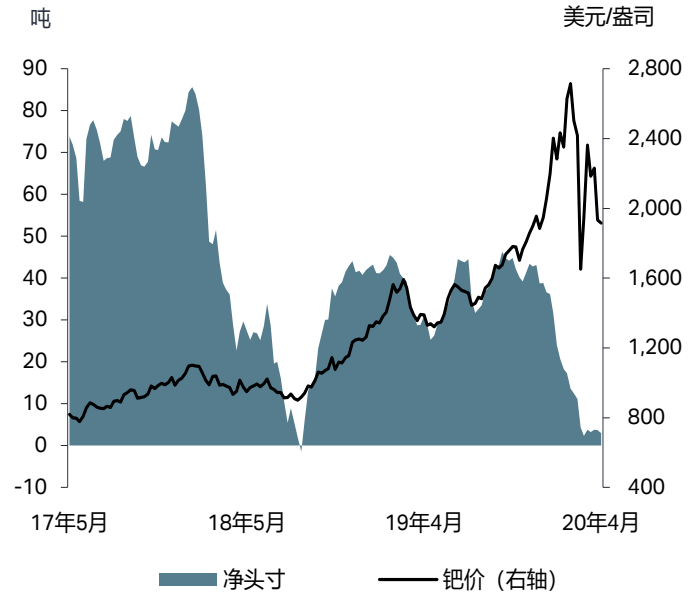
\*管理基金头寸 (Managed money) ; Source: Bloomberg

## 铂金



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

## 钯金



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



# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



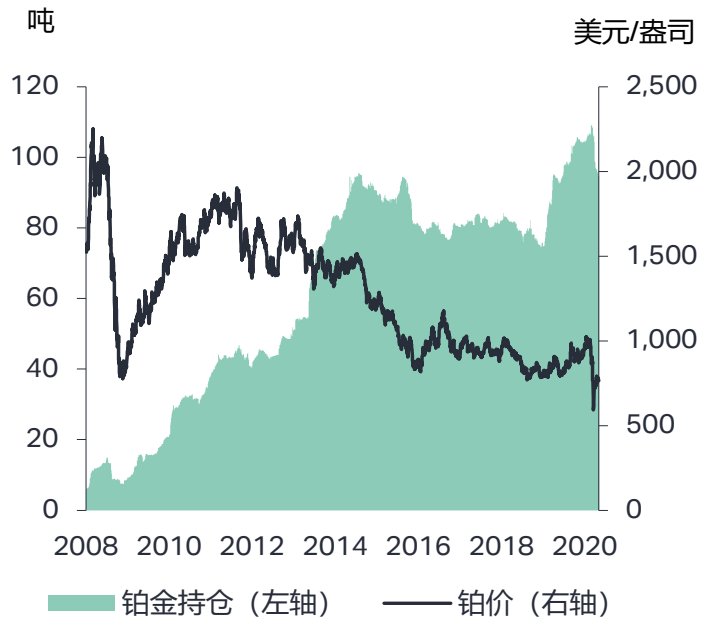
来源: Bloomberg

## 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, 董事

Charles de Meester, 董事

[Neil Meader](#), 调研及顾问经理

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

Sanjay Saraf, 区域销售总监

[Neelan Patel](#), 区域销售总监

Mansi Belge, 研究助理 - 孟买

Adarsh Diwe, 研究助理 - 孟买

[Mirian Moreno](#), 业务经理

Nikos Kavalis, 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, 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

Sonya Boromand, 办公室经理

## Metals Focus - 联系方式

地址

Unit T, Reliance Wharf

2-10 Hertford Road

London N1 5ET

U.K.

电话: +44 20 3301 6510

邮箱: [info@metalsfocus.com](mailto:info@metalsfocus.com)

彭博Metals Focus主页: MTFO

彭博聊天: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://www.metalsfocus.com)



MetalsFocus金属聚焦

微信扫描二维码, 关注我的公众号

## 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者或持牌人均均为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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2020