



Metals Focus 金属聚焦

贵金属周报

第 484 期

2022/12/06

黄金

上周，芝加哥商品交易所集团（CME）黄金存托存量降至728吨，创2020年5月以来新低。

白银

虽然10月份印度白银进口量降至954吨，但本年迄今的总进口量（8,953吨）仍创出历史新高。

铂金

韩国财团SK集团宣布计划从2023年起生产可高至30,000吨的液氢。

钯金

10月份丰田汽车公司产量上升23%，全年总产量有望增长7%，至920万辆。

对黄金矿企来说，矿石品位仍然至关重要

2017年触及十年来的高点1.46克/吨后，主产黄金矿山的矿石平均入选品位逐年下降。截至2021年底，平均品位已从该高点下降8%，至1.35克/吨。背后的部分原因是同一期间金价上涨，使得开采低品位材料具有一定经济性。

一般而言，产出低品位材料需要采掘和加工更多数量的岩石，加工耗时更长，试剂的用量也更高。这意味着单位黄金的生产成本更高。由于金价持续上涨促使黄金矿企能够开采加工低品位矿石，全行业的平均品位与金价呈反比关系。需要指出的是，虽然金价变化的确会影响全行业的平均品位，但对单个矿山来说，很难在短期内根据金价变化提高或降低矿石品位。其原因是矿石通常根据长期采矿计划而开采，不易进行调整，以专门开采矿体内的高品位或低品位区。虽然大多数矿山可通过加工库存的高品位和低品位材料，获得一定灵活性，但效应有限。

如我们最新一期《五年期黄金预测季报》中所详细描述，黄金矿业的平均矿石品位不仅仅由金价所决定，还受到储量耗竭、新项目上线投产、露天矿山和地下矿山产量在总产量中的占比等结构性因素的影响。一般而言，相较于地下矿山，露天矿山的矿石品位更低——2021年前者的矿石品位为4.15克/吨，而后者仅为1.29克/吨。过去十年期间，露天矿山和地下矿山的矿石品位均持续下降，2012年以来的降幅分别为16%和20%。而品位持续下降不仅受金价攀升所影响，同样也是成熟矿山的高品位储量耗竭的结果。



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



www.valcambi.com



A PALLION COMPANY
www.ABCbullion.com

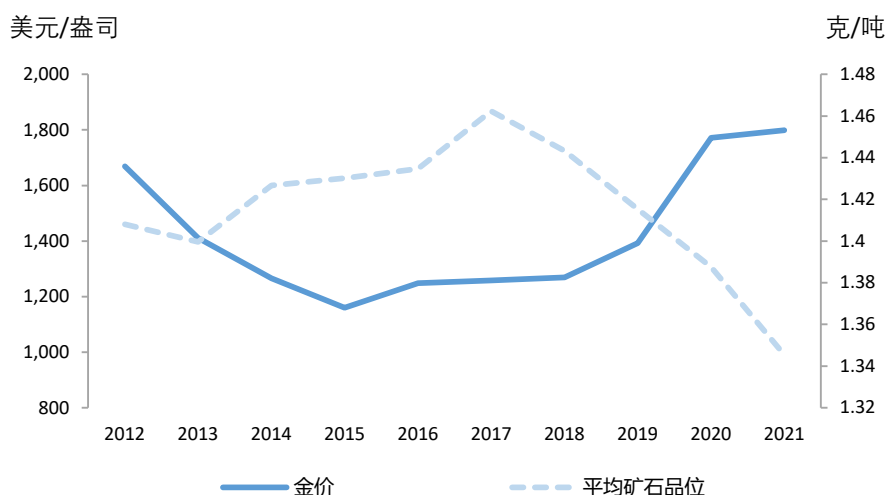


www.aurus.com



www.randrefinery.com

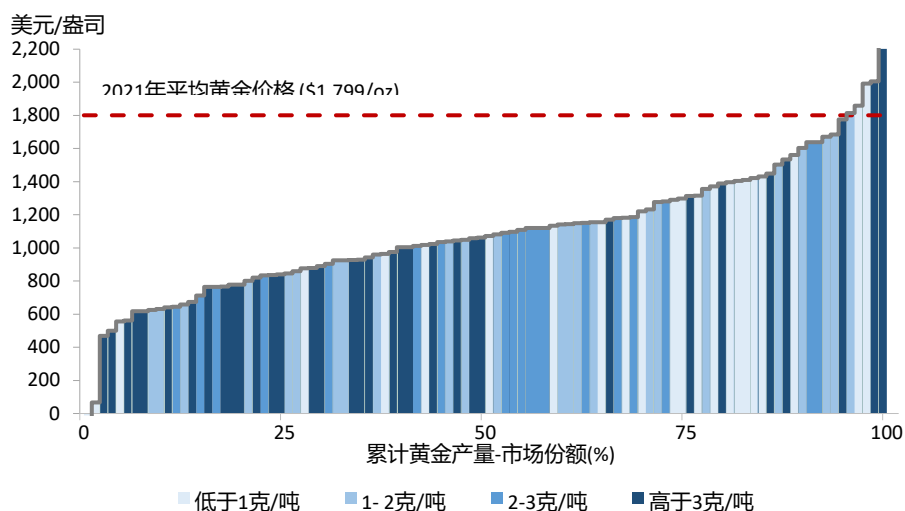
平均黄金品位与价格成反比



数据来源: Metals Focus

如前所述,低品位矿山的生产成本通常更高,反之亦然。我们《黄金矿山成本分析报告》中列示的成本曲线(其中突出显示了入选品位边界)就说明了这一点,其中位于成本曲线第50百分位数以下的矿山主要是品位高于2克/吨的矿山。不过在成本曲线的低百分位数区也有一些低品位矿山,包括Peñasquito、Cerro Corona、Cadia Valley等。这些矿山的黄金矿石品位都低,但铜和白银等副金属产量较大,来自副产品的收入拉低了生产成本。同时,位于成本曲线高百分位数区的高品位矿山则包括Tshepong、Red Lake、Jerritt Canyon等矿山。

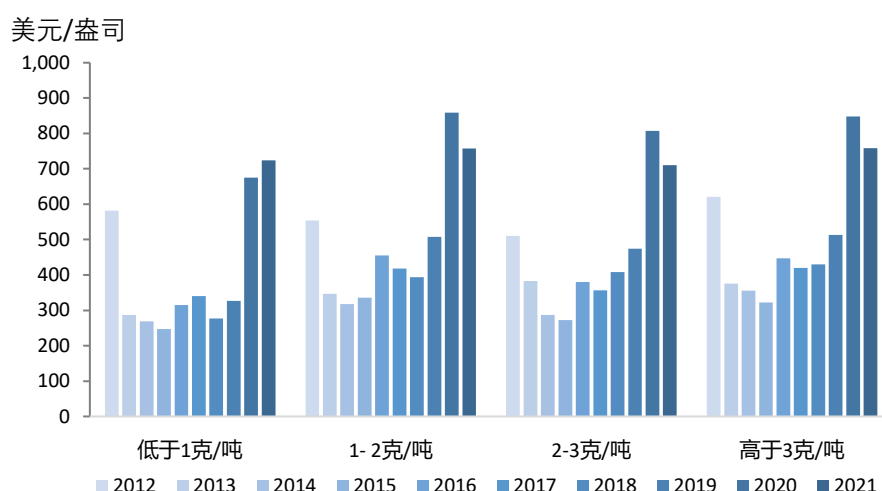
2021年总维持成本(AISC)与品位边界



数据来源: Metals Focus 金矿成本服务报告

由于高品位矿山的生产成本一般更低，其利润率通常也更高。2021年入选品位高于3克/吨的矿山，其以总维持成本（AISC）计的利润率平均为758美元/盎司，较入选品位低于1克/吨的矿山高出5%。在利润率收窄的时段，该效应更强。例如，2016年入选品位高于3克/吨的矿山其利润率较入选品位低于1克/吨的矿山高出42%。不过也应看到，高品位矿山并非总能实现最高的利润率。例如得益于金价涨至创纪录高位，2020年加工品位为1克-2克/吨矿石的矿山以AISC计的利润率为十年来最高，均值达859美元/盎司。这是因为矿石品位并不是影响单位成本和利润率的唯一因素。其他重要影响因素包括外汇汇率、副产金属产量、采矿类型、加工类型、矿山所在国的燃料、能源和劳动力成本等。而这些因素可以抵消或超过矿石品位下降的负面影响。

按品位划分以总维持成本计算的平均利润



数据来源: Metals Focus 金矿成本服务报告

由于通货膨胀推高了黄金矿企的生产成本，2022年全行业总维持成本的均值已创出历史新高。成本上升，叠加下半年金价不断下跌，已导致全行业的利润率大幅收窄。利润率遭挤压导致高成本矿山承压，其中一些可能会被迫关闭。由于这些矿山大多是低品位矿山，我们预计一些矿山关闭后全行业平均矿石品位的下降速度将放缓甚或停止。与过去几年相比，全行业利润率不断收窄还将导致高品位矿山的业绩表现更显著优于低品位矿山。

图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

黄金

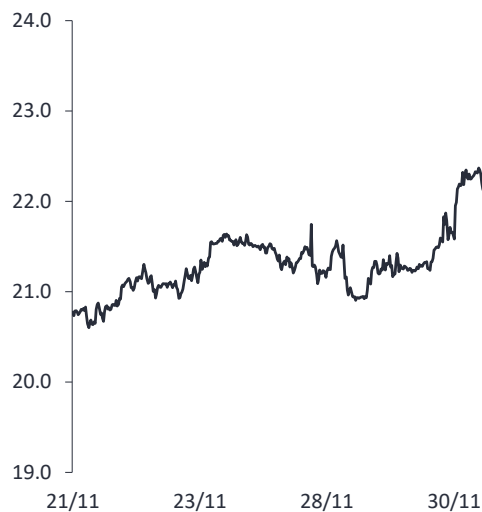
美元/盎司



来源: Bloomberg

白银

美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金

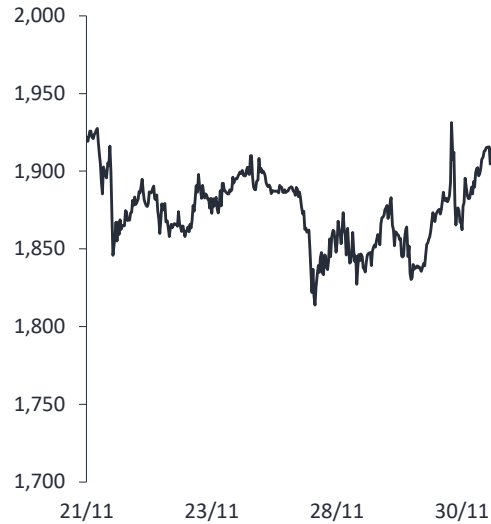
美元/盎司



来源: Bloomberg

钯金

美元/盎司



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

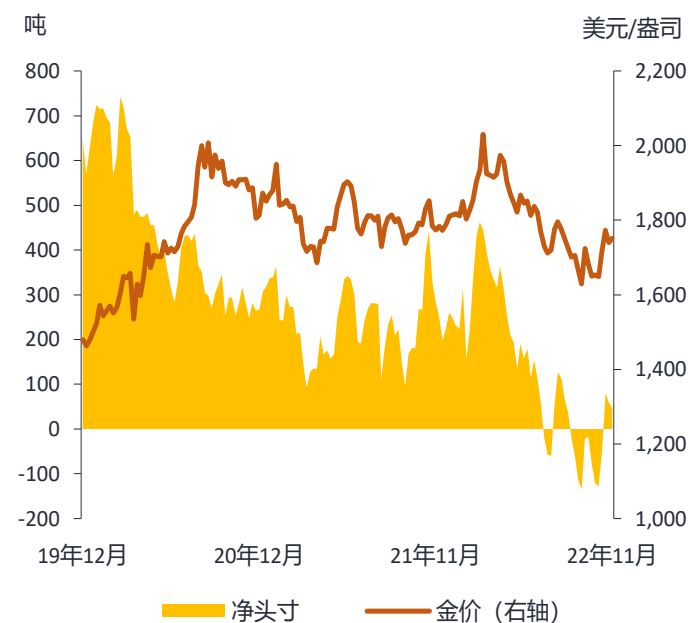
铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg

图表 - CME 期货净头寸*

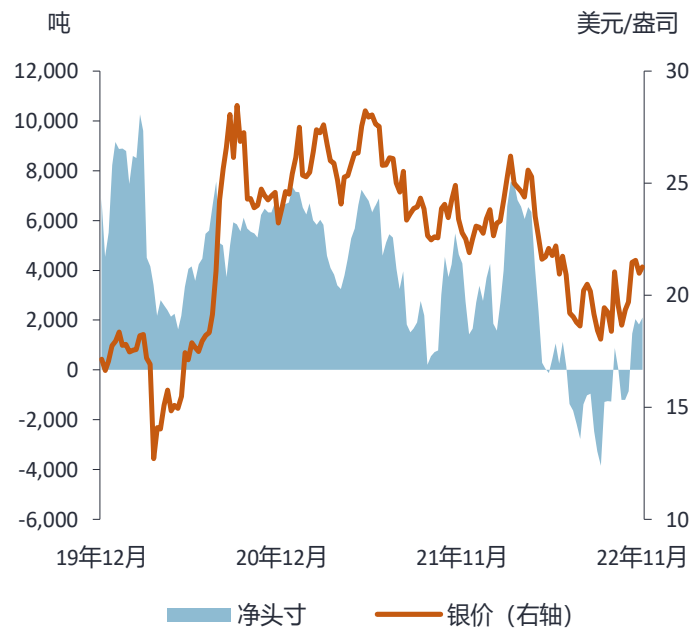
黄金



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

白银



*管理基金头寸 (Managed money) ;

来源: Bloomberg

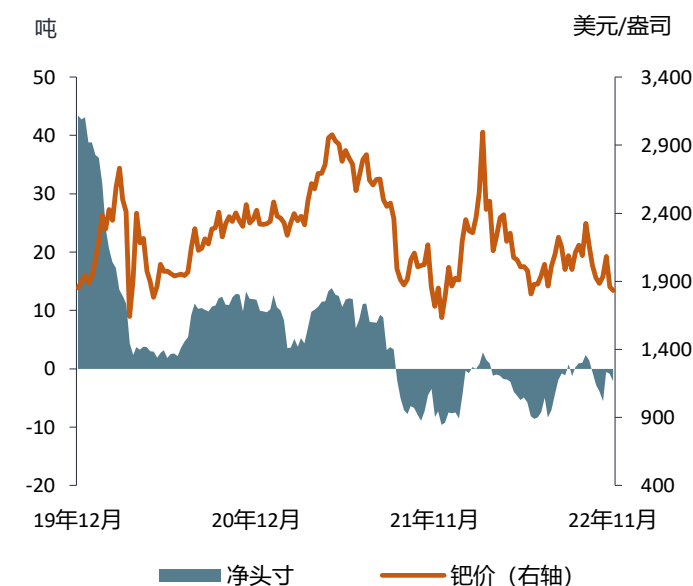
铂金



*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, 实习

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. Küçükemiroğlu, 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。