



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 561 期  
2024/06/25

### 黄金

两周前，因投资者在美国通胀数据公布和FOMC（联邦公开市场委员会）举行之前仍持谨慎态度，金价在创出三年半来最大单日跌幅后，反弹至2,300美元/盎司上方。

### 白银

印度商务部发布的数据显示，2024年一季度该国太阳能电池和组件进口额达20亿美元，同比增长147.5%。

### 铂金

本田公司已开始在其位于美国俄亥俄州的性能制造中心生产氢燃料电池汽车。

### 钯金

大众汽车公司正把用于开发电动汽车的资金转投新内燃机汽车开发，拨款约600亿欧元用于开发内燃机发动机。

### 2024年一季度黄金矿企持续面临运营挑战

Metals Focus编制的黄金矿企同业分析报告提供关于2024年一季度领先的黄金矿企生产经营业绩和所面临挑战的洞见。纳入同业分析的矿企包括：伊格尔矿业公司、英美黄金阿散蒂公司、B2黄金公司、巴里克黄金公司、奋进矿业公司、金田公司、哈莫尼公司、金罗斯公司、纽蒙特公司、多金属公司、西班牙静水矿业公司。2023年上述矿企的合计黄金产量超过860吨，约占全球黄金总产量的近四分之一。我们的报告研究分析今年一季度黄金矿企的产量趋势、成本变化和财务健康度，全面展示行业现状。

2009年以来，纳入同业分析矿企的黄金总产量（以当量盎司计）进入长期下降通道，2013年以来下降趋势更为明显。2024年一季度其黄金总产量较上季度环比下降13%，创至少是2009年以来的新低。

一般而言，每年一季度矿企的黄金产量都较低，今年一季度发生的一些非常事件更导致该季度黄金产量降幅创出2009年一季度以来第二大降幅。一季度西澳大利亚地区遭遇暴雨，导致英美黄金阿散蒂公司旗下的Tropicana矿山和金田公司旗下的Gruyere矿山等都暂停生产。在南非，西班牙静水矿业公司的生产受到下列两大事件的双重冲击：2023年四季度Kloof4号矿井关闭；地震活动后旗下Driefontein矿山的产能提升步伐慢于预期，在俄罗斯，多金属公司完成了出售其在俄资产的交易。

自2009年起，纳入同业分析黄金矿企每个季度现金成本的平均升幅为1.6%。据估算，2024年一季度加权平均现金成本为1,115美元/盎司，环比和同比都上升6%，凸

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



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

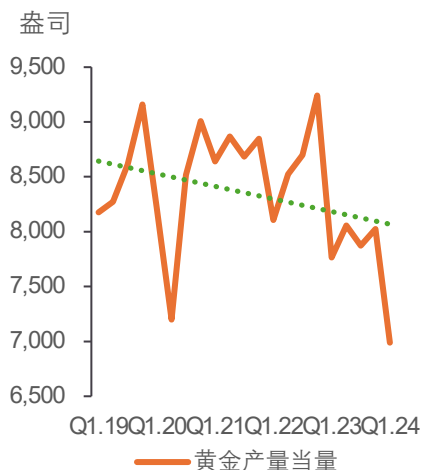


[www.aurus.com](http://www.aurus.com)



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

### 黄金产量当量



数据来源: Metals Focus金属聚焦同业分析报告

显出全行业持续面临财务压力。矿企报告称推高现金成本的因素包括矿产资源权益金上调,电力和人力成本上升,所加工的矿石品位下降等。

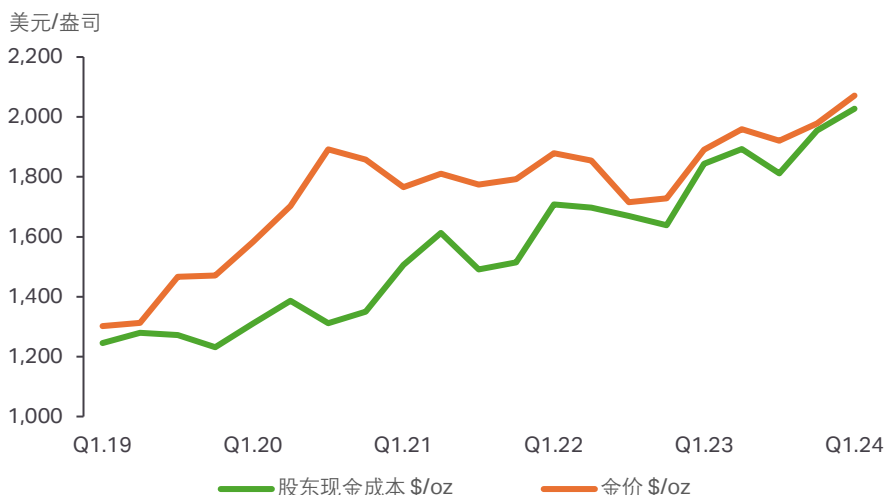
另一个也许更有趣的现金成本衡量指标是我们所称的“股东现金成本”,包含总维持成本、项目资本支出、以现金缴纳的税金、利息、矿产资源权益金等各项现金成本。扣除后剩余的资金可用于派发股息、偿还债务或进行企业并购活动。2024年一季度纳入同业分析黄金矿企的股东现金成本为2,027美元/盎司,环比和同比分别上升4%和10%。虽然成本不断上升,一季度这些矿企的现金利润率仍为正值,达44美元/盎司,相当于金价的2%,不过仍远低于2020年三季度创出的现金利润率峰值575美元/盎司。

多年来纳入同业分析黄金矿企的资本支出总额波动颇大。峰值水平为2012年四季度的63亿美元,2016年二季度则剧降至17亿美元。之后再次开始回升,2024年一季度资本支出总额略低于35亿美元,较上季度下降18%。单位产品的资本支出额为498美元/盎司。

2024年一季度单位产品的维持性资本支出额下降21%,至280美元/盎司。2016年一季度该项支出触及134美元/盎司的低点,历史高点则为2012年三季度创出的351美元/盎司。据我们估算,为维持当前产量水平,维持性资本支出额需要接近300美元/盎司。一季度单位产品的项目资本支出额下降6%,至193美元/盎司。多家黄金生产商都报告称其一季度的项目资本支出额下降。

### 2020年三季度纳入同业分析黄金矿企扣除资本支出后的现金流

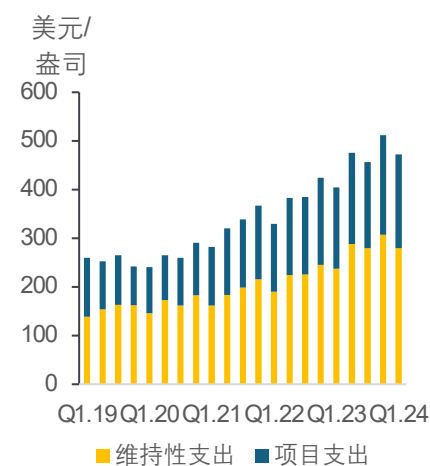
#### 股东现金成本与金价



数据来源: Metals Focus金属聚焦同业分析报告



### 资本支出



数据来源: Metals Focus金属聚焦同业分析报告

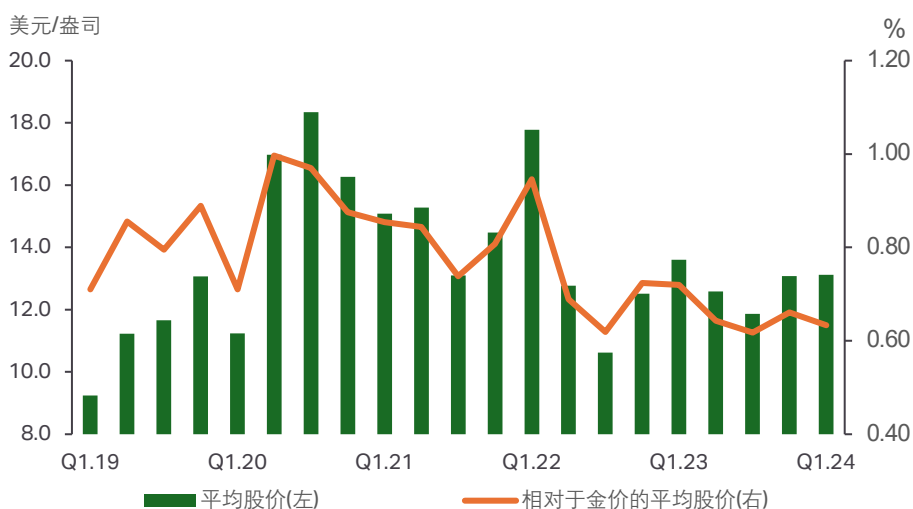
量升至峰值, 逼近50亿美元。据估算, 2024年一季度扣除资本支出后经营活动产生的现金流量为3.09亿美元, 较2023年四季度上升66%。不过各矿企报告的现金流量状况好坏参半。今年一季度巴里克公司的自由现金流从去年四季度的1.36亿美元降至3,200万美元, 而哈莫尼公司和金罗斯公司的自由现金流则大幅增长, 分别升至4.86亿美元和1.45亿美元。2013年二季度纳入同业分析矿企的净债务升至峰值, 为322亿美元, 之后持续下降至135亿美元下方。据估算与上季度相比, 今年一季度净债务下降12%, 但同比上升9%。

2010年四季度至2015年三季度期间, 纳入同业分析黄金矿企的加权平均股价自峰值水平下跌71%, 之后主要维持横盘震荡走势。2024年一季度加权平均股价以平盘报收, 而同一期间金价则上涨7%。过去12个月期间, 加权平均股价下跌4%, 跑输金价表现(期间上涨11%)。今年一季度平均股价对金价的比率仍接近2009年我们开始进行同业分析以来的最低水平。

2013年一季度至2019年三季度期间, 纳入同业分析黄金矿企的储量寿命从峰值26年降至低点17年。2024年一季度储量寿命小幅降至19年。总体来看这反映出矿企在计算储量时采用更高金价假设, 同时资源量向储量的转化率下降(资源量转化为储量需要大量投资)。长期来看, 提高勘探支出对维持产量水平至关重要。

2024年一季度的情况凸显出黄金矿业内的企业持续面临运营挑战。因产量下降, 叠加成本不断上升, 矿企有必要进行战略和运营方面的调整。为确保未来黄金产量的可持续增长, 矿企需要实现管理成本、优化运营和投资于勘探活动间的良好平衡。

### 股东现金成本与金价

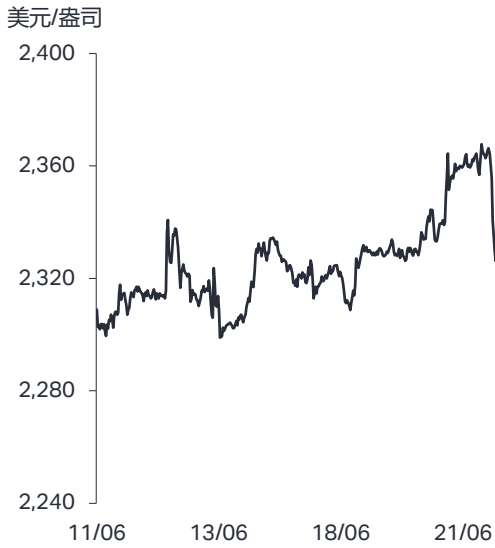


数据来源: Metals Focus金属聚焦同业分析报告



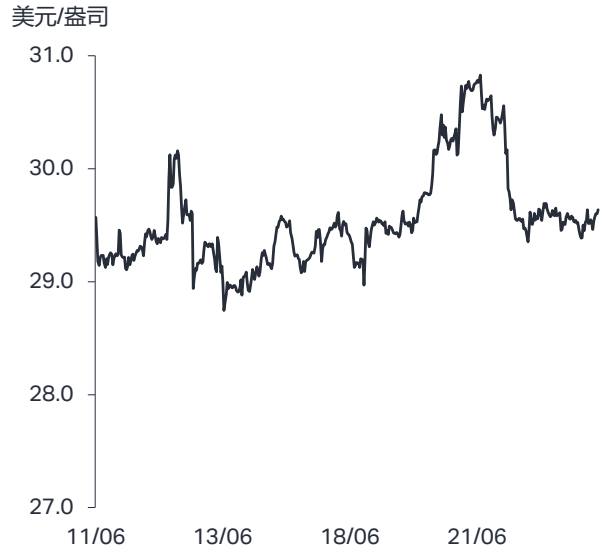
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



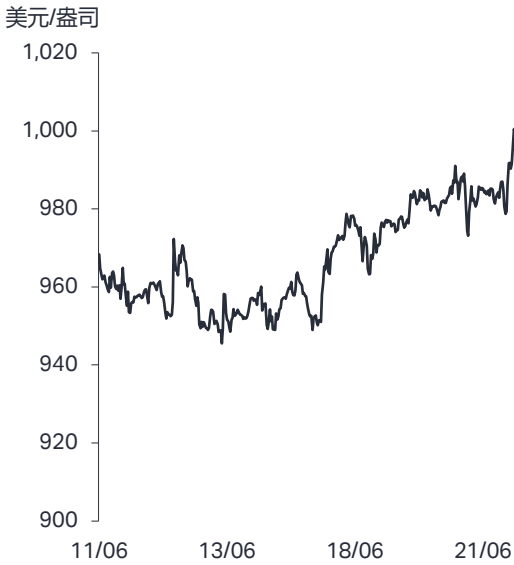
来源: Bloomberg

## 白银



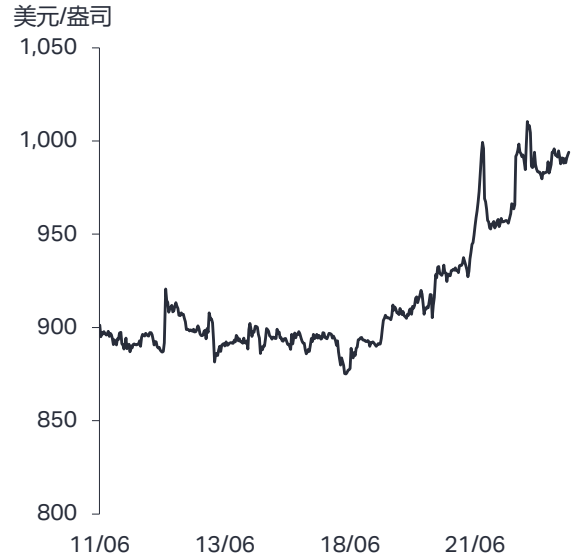
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

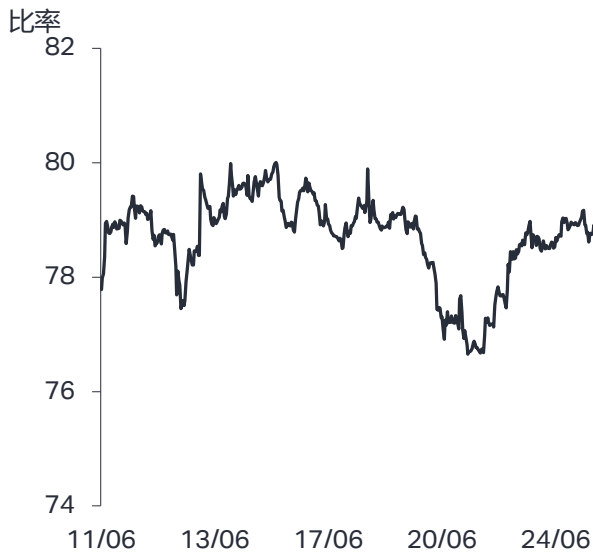


来源: Bloomberg



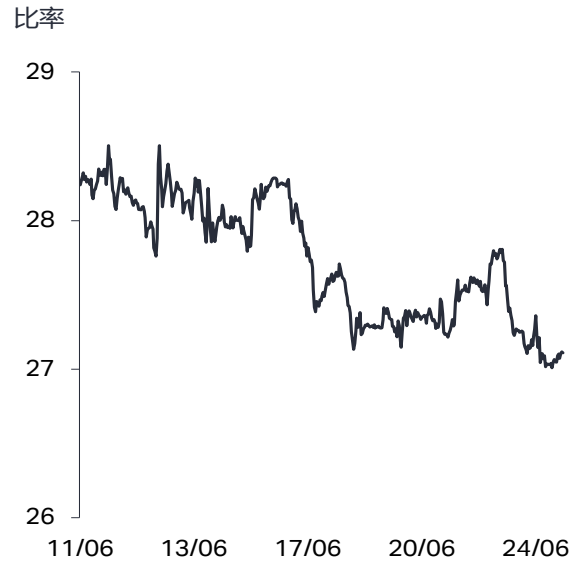
# 图表 - 比率与价差

黄金：白银比率



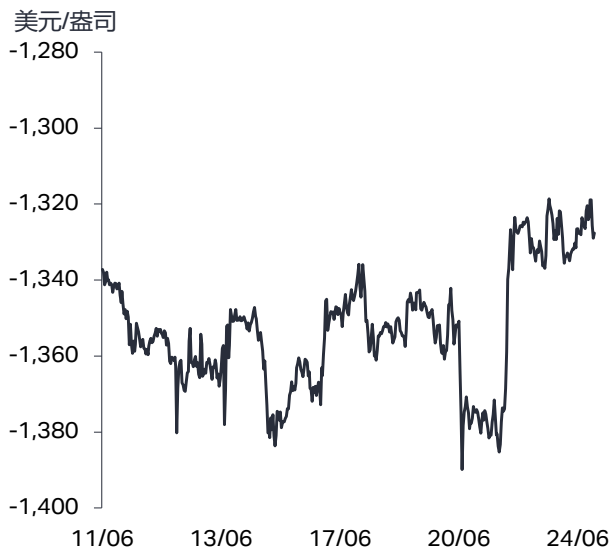
来源: Bloomberg

黄金：原油 (布伦特) 比率



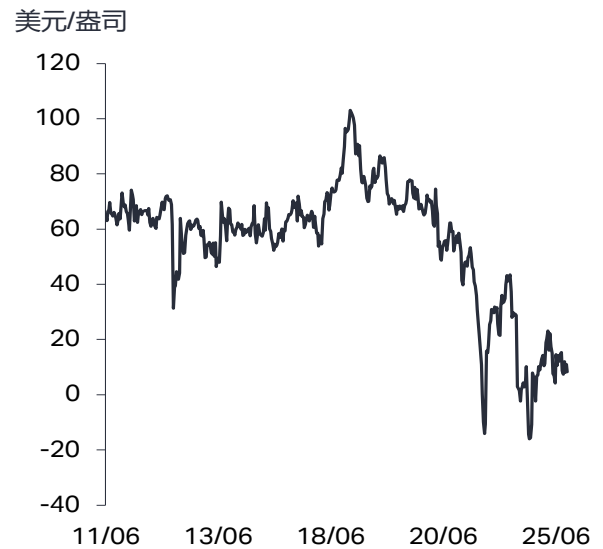
来源: Bloomberg

铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

铂金-钯金 价差



来源: Bloomberg



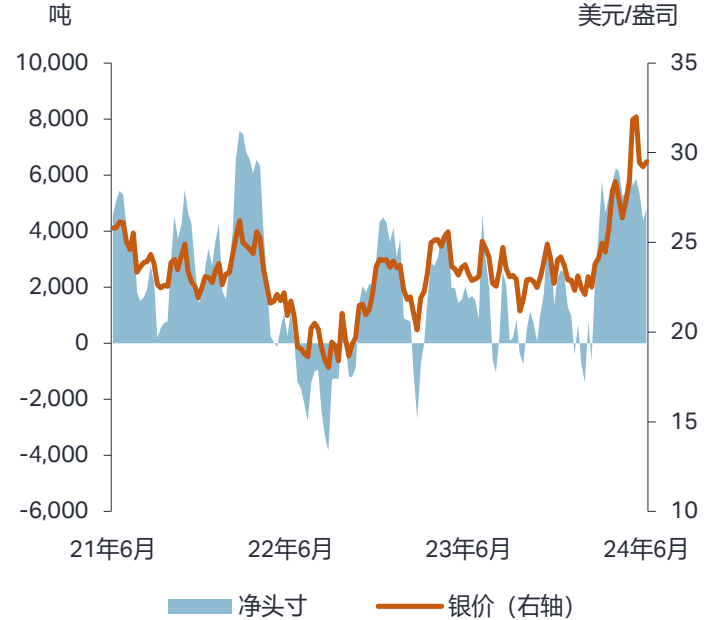
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



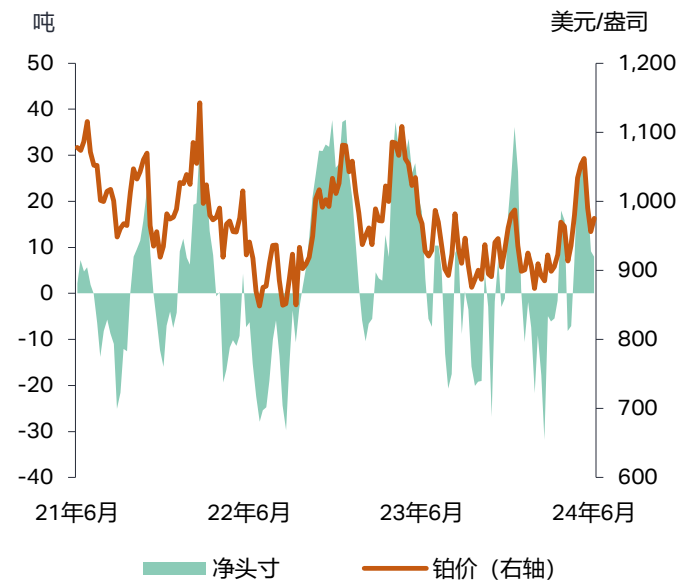
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 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



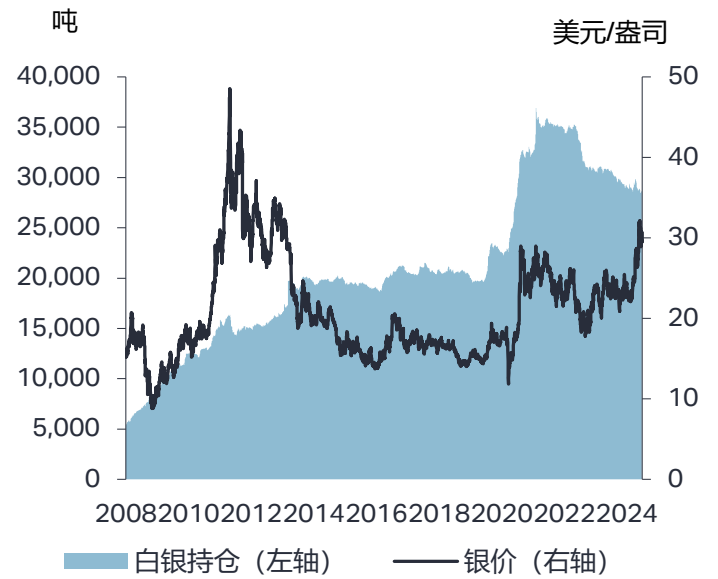
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



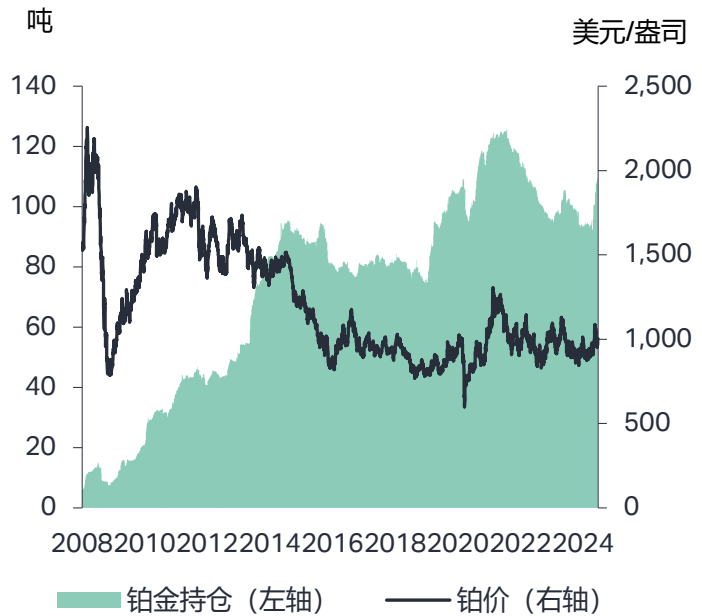
来源: Bloomberg

## 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

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。