



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 620 期  
2025/08/29

### 黄金

8月21日，市场投资者静待本周五美联储主席杰罗姆·鲍威尔在杰克逊·霍尔经济研讨会上的讲话，金价维持在3340美元/盎司附近。

### 白银

芝加哥商品交易所（CME）管理资金净多头持仓量降至四个月来低点，为1.36亿盎司。

### 铂金

Jubilee Metals Group 计划以最高9000万美元（约合158亿兰特）的价格出售旗下南非地区铬和铂金业务，以专注于其在赞比亚的铜矿业务。

### 钯金

7月西欧柴油汽车市场份额缩减至12.2%，销量同比下降2.3万辆。

### 南非矿业结构性趋势及其对铂金供应前景的影响

在近期对南非铂族金属（PGM）矿区的实地调研中，从约翰内斯堡沿N4公路（被称为“铂金高速”）向西驶去，再转入R565公路北行的途中，映入眼帘的是极具震撼力的景象。在这条长约110公里的路段上，西翼矿区的矿井井架林立。这里长期以来都是全球铂金采矿业的核⼼区域。迄今为止全球开采的铂金约有四分之三来自南非，而其中大部分出自布什维尔德火成岩复合体（Bushveld Igneous Complex）西翼。在大宗商品市场中，很少有如此一块狭小区域独力支撑起全球市场对单一金属庞大需求的情况。作为足以重塑全球贵金属格局的南非矿区，西翼矿区并非首例。早在1886年，威特沃特斯兰德盆地

（Witwatersrand Basin）发现黄金，从而使约翰内斯堡由一处小型定居点迅速发展为重要城市。在20世纪大部分时间里，威特沃特斯兰德金矿带主导了全球黄金生产，累计贡献全球已开采黄金总量近四分之一。然而该区域黄金产量于1970年触及峰值，此后南非黄金产业急剧衰退。到2024年，其产量已不足全球年度开采总量的3%。这一发展轨迹提醒我们，即便最富饶的矿藏也并非取之不尽，其竞争力终将取决于开采的经济性。然而就西翼矿区而言，资源枯竭并非迫在眉睫。该区域铂金探明储量依然十分丰富，约为4.54亿盎司，占全球总量的39%，足以在当前产量水平下继续支撑逾百年。然而经济压力正逐步重塑供应格局。据Metals Focus 金属聚焦数据，自2010年（系列统计开始）以来，西翼矿区在全球铂金



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



A PALLION COMPANY

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



Bulmint

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



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



PRESTIGE  
BULLION

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



MENNICA  
POLSKA

ISTNIEJE OD 1766 R.

[www.invest.mennica.com.pl](http://www.invest.mennica.com.pl)

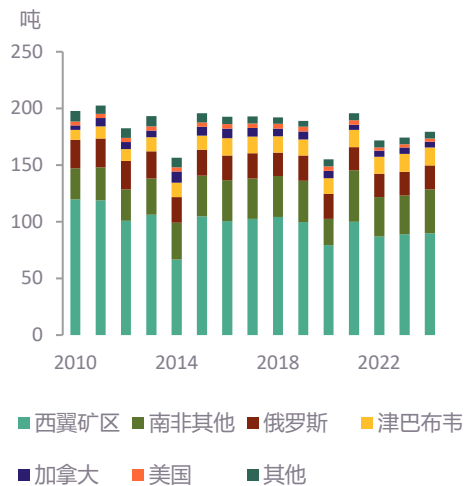


[www.axedras.com](http://www.axedras.com)

Miller

[www.miller-insurance.com](http://www.miller-insurance.com)

## 铂金矿产量



数据来源: Metals Focus

产量中的占比由61%一路下滑,去年已降至50%,并预计在21世纪20年代末进一步跌至47%。

这一趋势背后隐含显著的结构成因。该区域浅部高品位矿体已基本开采殆尽,现有资源多为深部、复杂矿体,难以实现低成本机械化开采。数十年来各大矿业公司一直力推机械化作业,以提升安全性、降低劳动强度并削减成本。在地质条件适宜的部分地区,机械化作业进展顺利。然而在西翼矿区大部分地段,由于矿体狭窄且倾斜,机械化作业开展仍面临挑战。

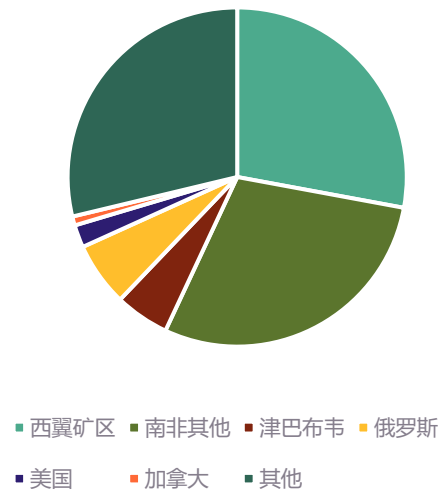
宏观区域格局同样反映出这一变化。2010年,传统劳动密集型作业开采产量仍占到南部非洲铂金产量的三分之二;而到去年这一比例已降至不足一半,且预计将继续下滑。与之对应的是,资本正加速流向东翼、北翼及津巴布韦地区。这些地区矿体通常更浅更厚,更易于机械化作业开展,因此在多数生产商眼中更具经济竞争力。

Valterra Platinum公司(当时名为英美铂业 Anglo American Platinum)在这一转型过程中扮演了主导角色。2012年,针对深部作业的安全风险、资本投入压力上升及矿石品位下降等问题,公司在战略评估中调整了发展方向。这一立场于2014年南非矿业工会大罢工后再次得到强化,当时劳动密集型作业矿山所受冲击尤为严重。此后公司着手优化旗下资产,出售位于西翼的Rustenburg和Union矿山项目,并逐步撤出西翼矿区,将重点放在利润率更高、机械化潜力更大的其他资产上。

不过西翼矿区传统开采模式的经济性展现出超出预期的韧性。三方面因素支撑了传统采矿模式的持续经济性:第一,南非兰特大幅贬值,使得美元计价下的劳动力成本压力得以缓解。尽管自2012年以来,当地工资上涨多达153%,但以美元计算则仅增长13%;第二,2019~2022年间铑金价格出现前所未有的飙升,带来了可观的额外现金流,在部分资金紧张的资产项目再融资过程中起到了关键作用;第三,铬价长期维持高位,提升了UG2矿体开采的经济吸引力。

在Valterra公司撤出后,其他矿企迅速填补了区域空白。Siyanda公司收购Union矿, Northam Platinum公司进行Zondereinde矿项目扩建,并正着手重启Eland矿项目;斯巴

含铂矿产资源量



注：资源量包括储量  
数据来源：Metals Focus

雅-静水公司则通过收购Aquarius矿、Rustenburg矿业务及Lonmin公司成长为西翼矿区主导运营商。对于斯巴雅-静水公司而言，这一战略与其自身背景高度契合——公司本身正是源于Gold Fields公司剥离劳动密集型金矿业务而成立。与此同时，Impala Platinum公司收购Royal Bafokeng Platinum公司，也显示出该公司对西翼矿区投入力度的持续加大。

区域新参与者在改变供应格局方面成效有限。Wesizwe Platinum公司开发Bakubung矿已逾十年，但全面投产时间表至今仍不确定。Eastern Platinum公司虽已重启Crocodile River矿开采，但产量依然有限。

2012年该区域矿业发展所面临诸多基本面因素很大程度上至今依然存在。除少数例外，多数现有生产商矿山开采规划显示，随着基础设施老化对经济效益的负面影响开始显现，产量将逐步下滑。即便出现新增产量，其来源也多是依赖既有投资和基础设施的复产项目，而非全新的“绿地项目”。

因此我们预测未来五年铂金供应将出现结构性下降，这一下滑趋势主要受西翼矿区的结构性萎缩推动。由此还产生一个相对次要但也同样不容忽视的影响，全球多数其他铂族金属（包括铱金和钌金）也主要产自西翼矿区。当前其供应正持续出现下滑，而需求依然强劲，这一趋势为我们预期未来数年内价格进一步走高提供了重要支撑。

## 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

Nilesh Pise, 研究助理-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

Donnadee Francisco, 矿业研究员-马尼拉

Ruby Tagoon, 初级矿业研究员-马尼拉

## 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。