



Metals Focus金属聚焦

贵金属周报

第 667 期
2026/08/06

黄金

上周，美联储会议后金价一度反弹，但在4100美元/盎司附近遇阻，随后回落至4040美元/盎司一线。

白银

上周，芝加哥商品交易所管理基金净多头头寸连续第四周下滑，降至5640万盎司。

铂金

羚羊铂业鲁斯滕堡矿区（Impala Rustenburg）于7月24日至28日暂停生产，开展全面安全整顿工作。

钯金

诺里尔斯克镍业（Nornickel）公布，2026年二季度铂金产量环比增长7%，至14.5万盎司，同期钯金产量环比下降3%，至59万盎司。

银矿并购热潮对全球白银供应的影响

在经历连续五年低迷之后，全球银矿行业并购活动于2024年和2025年间骤然加速。两年间已披露的并购交易金额达到143亿美元，而此前五年累计交易规模仅为2.44亿美元。尽管交易数量有所增加，但总交易规模的大幅攀升主要由少数高价值交易驱动，其中本文提及的规模最大的六笔交易占到总交易额的90%以上。

这一轮并购热潮主要推动了现有银矿产能的所有权整合，而非为新增矿产银产能建设提供资金支持。尽管行业利润率创下历史新高，现金流生成能力显著增强，但资本依然持续青睐已完成风险释放的在产矿山资产，而非投资于绿地开发项目，这使得白银供应对银价上涨的响应相对温和。

该轮并购热潮的初期主要围绕墨西哥一小批低成本在产银矿的整合展开。第一雄伟银业（First Majestic）收购加托斯银业（Gatos Silver），后者核心资产为洛斯加图斯矿（Cerro Los Gatos）70%的权益；科尔矿业公司（Coeur Mining）收购银冠金属公司（SilverCrest Metals）及其旗下近期投产的拉斯奇帕斯矿（Las Chispas）；泛美白银公司（Pan American Silver）则收购了MAG银矿公司，其中包括其持有的胡安尼西皮奥银矿（Juanicipio）44%的权益，上述交易合计转移约1800万~2100万盎司的权益白银年产量所有权。

这些被收购的矿山具备多项共同特征：均已处于商



Valcambi Green Gold Bar

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



www.ABCbullion.com



www.bulmint.com



www.randrefinery.com



www.realkrugerrand.com



www.invest.mennica.com.pl



www.axedras.com

millers

www.miller-insurance.com

已完成交易的价值*



*年度交易数据按照交易宣布的年份进行汇总。由于2026年的交易仅在完成时记录，2026年数据无法直接比较。

数据来源：彭博社, S&P

业化生产阶段，利润率高，且仍保有相当可观的棕地勘探潜力。同时冶金工艺、基础设施建设、许可审批以及产能爬坡等方面风险大多已完成化解。因此收购方所收购的资产已完成从矿产资源到稳定产生现金流的运营资产的转变。

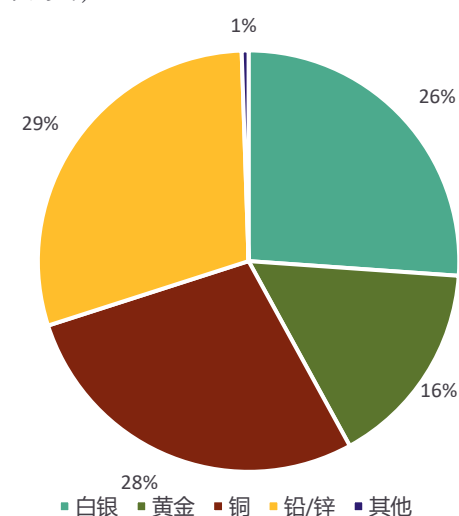
尽管这些被收购资产稀缺且质量优异，但相关交易给予目标公司未受影响收盘价的名义溢价并未出现异常高值，而是介于16%~22%之间。这在一定程度上源自相关交易结构设计：上述三项交易均高度依赖股权支付对价，使目标公司股东在交易完成后仍可继续分享被收购矿山未来的收益，包括后续勘探带来的增值潜力以及收购方通过整合运营和市场重新估值所带来的价值提升。

原加托斯银业和银冠金属公司的股东分别获得第一雄伟银业和科尔矿业公司的大量股权，这意味着此类交易更接近战略整合而非单纯的直接收购。采用股权对价还有助于弥合交易双方在估值上的分歧，使收购方无需在交易完成时预先支付预期的全部协同价值。

不同交易带来的协同效应来源各不相同。第一雄伟银业收购加托斯银业后不仅使公司白银产能和自由现金流生成能力得到提升，合并后的实体还改善了流动性并增强了资产负债表实力，同时与具备当地运营专长及协同效应的墨西哥地下矿山形成互补。科尔矿业公司收购银冠金属公司的逻辑则更多建立在即时获取自由现金流、强化资产负债表以及扩大公司规模后有望获得更高资本市场估值等因素之上。相比之下，泛美银业公司收购MAG 银矿公司所带来的矿山层面直接协同效应相对有限，因为胡安尼西皮奥矿的运营方仍为弗雷斯尼洛公司（Fresnillo）。此次交易的价值主要体现在通过纳入低成本产能、矿产储量、勘探潜力及自由现金流以实现资产组合优化与财务增厚。

2025年，银矿企业也日益借助并购增加黄金业务敞口。尽管涉及矿产银业务公司已披露交易总额达113亿美元，但其中大部分交易金额并不意味着市场对矿产银产能敞口有所增加，其中约70亿美元来自科尔矿业公司对新金公司（New Gold）的收购，而后的核心资产为雷尼河金矿（Rainy River）和新阿夫顿铜金矿（New Afton）。同样，迪斯卡弗里银业公司（Discovery Silver）于2025年1月以最高4.25亿美元对价收购纽蒙特公司（Newmont）旗下波丘派恩金矿（Porcupine），此举也使这家公司直接完成从专注白银开发企业到加拿大黄金生产商的转型。

全球白银产量（按矿原生金属分类）



数据来源: Metals Focus

2025年10月，弗雷斯尼洛公司同意以约5.6亿美元对价收购普罗布金矿公司（Probe Gold），将一项位于加拿大的大型黄金开发项目纳入旗下，同时也标志着该公司首次将业务拓展至拉美以外地区。上述交易反映出银矿企业正更广泛地转向黄金业务敞口，目的包括迅速获取即时产能和现金流、扩大企业经营规模，或是实现地域多元化。

进入2026年，矿企并购活动仍在持续，但交易规模明显缩小，性质也有所不同。截至目前已披露并购交易总额约为5.9亿美元，其中3.52亿美元为奥瑞森黄金公司（Orezone Gold）收购赫克拉矿业公司（Hecla）旗下Casa Berardi金矿所支付的首期及延期对价。赫克拉矿业公司选择出售黄金资产并将业务重心重新聚焦于其北美地区核心白银资产组合，这一战略与前文所述科尔矿业公司、迪斯卡弗里银业公司和弗雷斯尼洛公司于2025年通过并购扩大黄金业务布局的做法形成鲜明对比。与此同时，2026年与白银相关的主要交易大多围绕停产资产或非核心资产展开，包括第一雄伟银业出售旗下圣马丁矿（San Martin）以及马德雷山金银公司（Sierra Madre）收购德尔托罗银矿（Del Toro）。

当前并购活动重心已逐渐转向资产组合优化、存量资产重新开发、初级矿企整合以及定向业务多元化布局。生产商仍明确愿意为成熟稳定、能够持续创造现金流的矿山支付溢价，尤其是那些具备进一步扩建潜力的矿山。因此近年来的并购交易更多集中于在产矿山或开发路径更为明确的项目，而非仍处于早期阶段的开发标的。

2025年矿产银矿商经营性现金流创历史新高，同比增长约49亿美元。相较之下，资本支出仅增加约12亿美元，其中大部分增量资金并未投向新项目开发，而是用于偿还债务、开展并购以及提高股东回报。

创纪录的白银开采利润率预计不会迅速转化为供应的快速增长。我们预计五年内全球矿产银供应量将增加1.23亿盎司左右，但其中仅约4000万盎司的增量来自矿产银矿山，因此近期该轮并购热潮的重点更多是在现有产能格局下实现价值释放，并未改变未来矿产白银供应的整体前景。

Metals Focus - 全球办事处

伦敦 | 新加坡 | 上海 | 孟买 | 台湾 | 香港 | 伊斯坦布尔 | 马尼拉 | 约翰内斯堡 | 丹佛

商务信息与合作请联络：

Charles de Meester, 董事总经理 charles.demeester@metalsfocus.com +44 7809 125 334	Neelan Patel, 销售总监 neelan.patel@metalsfocus.com +44 7783 448 891	Mitchell Torlot, 区域销售经理 mitchell.torlot@metalsfocus.com +44 7584 654 144
--	--	--

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 6513 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人或持牌人均均为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。