



# Metals Focus 金属聚焦

## 贵金属周报

第 606 期  
2025/05/26

### 黄金

上周，由于4月份美国生产者价格意外下跌导致美元走弱，金价自五周来的低点回升，

### 白银

4月底时伦敦金库的白银库存量为7.35亿盎司，环比上升3.3%。

### 铂金

4月份中国乘用车销量为178万辆，同比增长14.8%。

### 钯金

日产汽车公司计划在全球裁员约20,000人，并关闭17家工厂中的7家。

### ESG因素是否影响了全球矿产黄金供应？

近年来，环保、社会责任和公司治理（ESG）标准在影响全球黄金矿业发展方向方面发挥了重要作用。除采纳联合国可持续发展目标和全球报告倡议（GRI）等多项标准外，国际矿业与金属理事会（ICMM）、加拿大矿业协会（MAC）和世界黄金协会（WGC）均制定了相关指南，业内企业已将这些指导原则纳入其ESG战略。此外，监管机构、投资者和东道国社区等行业利益相关方也要求业内企业加大践行可持续和商业伦理准则的力度。因其贯穿于生产链的各个环节，ESG合规与实践可能会给黄金矿企带来运营和财务挑战，但是否影响了矿产黄金供应呢？如果是，又是如何影响的？

标普全球市场财智公司近期发表的一篇文章指出，黄金项目从启动到投产的平均时长为14.2年。虽然总时长已较之前研究结果缩短1.5年，但从可行性研究到建设阶段的平均时长增至1.7年。在这个阶段矿企除敲定项目融资外，还须获得各项重要的运营许可。也正是在这一开发阶段，ESG因素发挥着相当大的影响。

随着环保法规更为严格，环境影响评价成为获得运营许可的必要条件，需要更为详细。鉴于黄金开采对环境和社会产生显著影响，在环境影响评价报告中需要详细评估温室气体排放量、用水量、矿物加工、产生的废料、土地扰动、对生物多样性和所在社区的影响等



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)

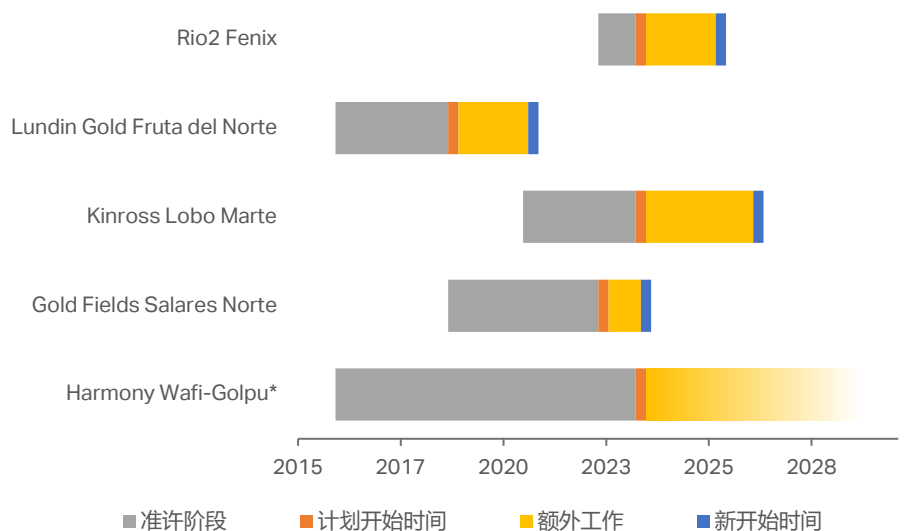
因素。提交环境影响评价报告仅是流程的开始，在作出批准决定前可能会花费相当长时间在监管机构、利益相关方和矿业公司间来回审议修改，预计的投产时间可能因此而延迟。

在加拿大不列颠哥伦比亚省，省政府于2018年通过了《环境评价法案》，旨在加强现有环保立法。当时Osisko开发公司正在编制Cariboo金矿项目的可行性研究和环境影响评价报告。经过四年与原住民和政府的漫长谈判后，2023年四季度该公司才收到了环境评价证书。一年后的2024年四季度获颁采矿许可证。预计2027年下半年该项目将产出首批黄金，从项目启动到投产历时十二年，投产后黄金年均产量为6.2吨。

在澳大利亚，瑞吉斯资源公司的McPhillamys矿山项目于2023年获得开发许可，但尚未完成《1984年土著居民和托雷斯海峡岛民遗产保护法》第十条规定的审议程序。根据该法第十条，政府可宣布某一地区为文化遗产面临威胁的“土著人聚居区”。经过历时四年的审议后，澳大利亚环境与水资源部根据第十条宣布不允许进入现有开发计划提议的尾矿存储设施。随后瑞吉斯资源公司撤销了McPhillamys矿山项目的已有结果和储量预估，计提1.92亿澳元的非现金资产减值，并启动诉讼程序。原预计项目投产后黄金年均产量为5.8吨。

近年来，政府部门拒绝颁发采矿许可证时援引的理由通常

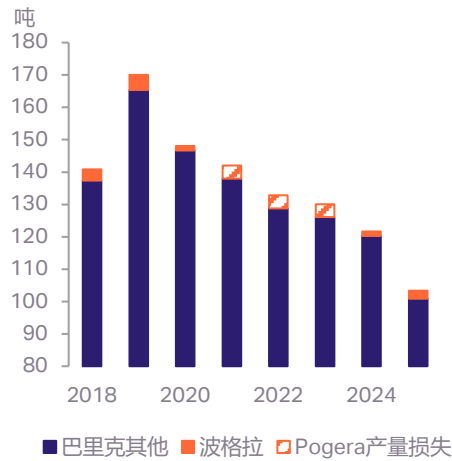
ESG因素产生实际影响的典型项目



\*Wafi-Golpu项目目前仍未确定新开始时间  
数据来源：各公司报告



波格拉 (Pogera) 产量损失



\*属于巴里克黄金的产量  
数据来源: 各公司报告, Metals Focus

都包括ESG因素。在这方面有两个最著名的例子：巴里克公司和紫金矿业合资开发的位于巴布亚新几内亚的波格拉矿山 (Porgera) 项目和第一量子矿业公司开发的位于巴拿马的Cobre铜矿山项目。2020年巴新政府部门暂停批准波格拉矿山特别采矿许可证的续期申请，称环境损害和重新安置问题是重要原因。之后该矿山被投入保养和维护，同时与巴新政府的谈判继续进行。2023年波格拉矿山获颁新的采矿许可证并于该年四季度开始试生产。2024年该矿山的黄金产量为5.5吨，2025年中期指导产量目标设定为10.5吨（中间值）。

在暂停生产前的三年期间，第一量子矿业公司巴拿马Cobre铜矿山的副产黄金年产量约为4吨。被指控污染当地供水源后，该矿山面临环保抗议。2023年一季度巴拿马最高法院裁定授予采矿许可证违宪后，该矿山被投入保养和维护。目前巴拿马Cobre铜矿山仍处于保养和维护期，不过就允许把矿山内121吨干铜精矿运出的商谈正在进行中。巴拿马政府将委托独立机构开展环境审计，其结果将作为最终决定的重要依据。

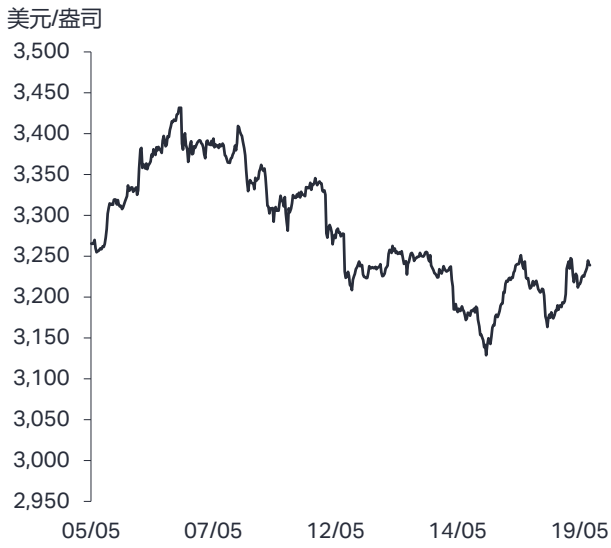
除上述重大停产事件外，一些历时较短的停工也可能会影响产量。发生死亡事故或意外事件时，矿山运营通常会暂停，以进行调查并总结教训。其他持续时间更短的停工，可凸显出ESG标准与实践如何被纳入金矿的标准作业程序和工作场所文化中。其中有些停工由员工发起：矿企鼓励员工发现不安全操作时暂停生产，直至问题解决。对作业环境的持续监测可识别出可能导致运营暂停的潜在危险。作为例证，2022年一季度，Centerra黄金公司在其位于土耳其Öksüt矿山的吸附-脱附回收厂的黄金生产室中检测到汞污染，随即暂停回收厂运营以处理污染问题。直到2023年二季度新的环境影响评价报告签发后，运营才得以恢复。

虽然近年来ESG问题导致一些产量损失，但被新矿山投产和现有矿山扩产带来的产量上升所抵消。作为矿企标准运营流程的核心要素，ESG标准与实践不仅影响产能，更攸关项目的可持续性。主动将ESG标准纳入经营战略的矿企，不仅是在维护经营许可权，更是在为未来的潜在供应增长打下坚实基础。



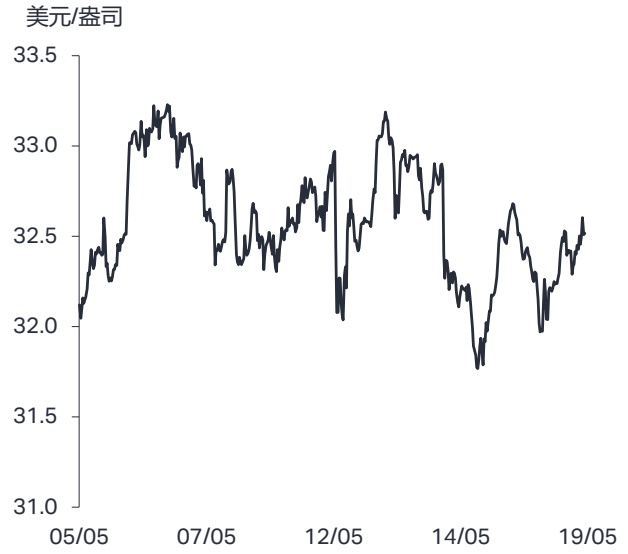
# 图表 - 各贵金属价格 美元/盎司

## 黄金



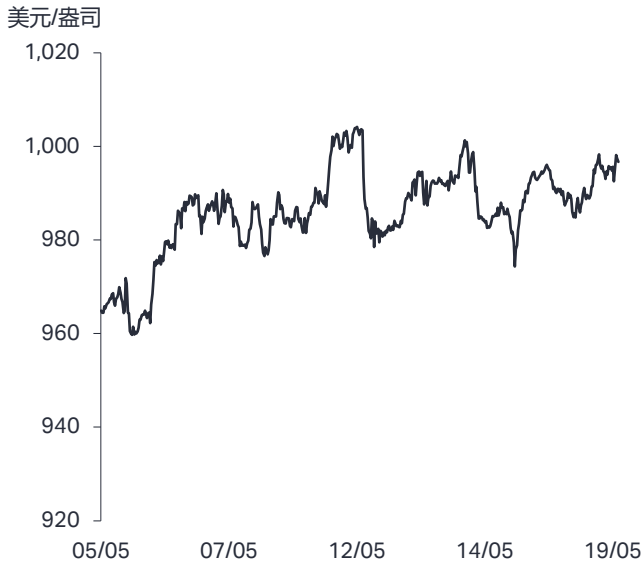
来源: Bloomberg

## 白银



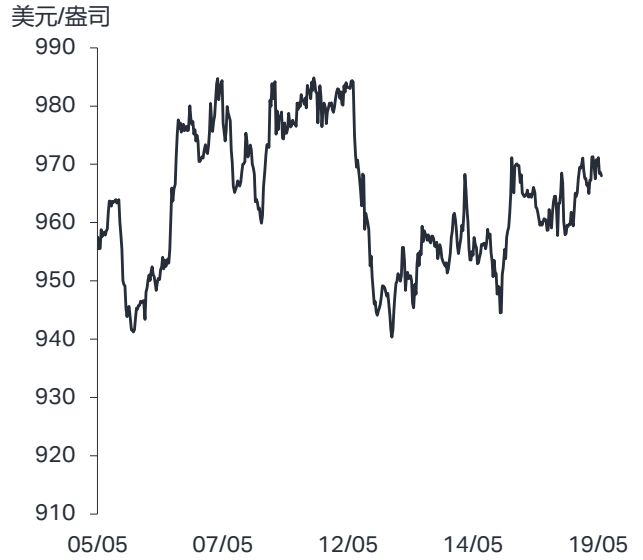
来源: Bloomberg

## 铂金



来源: Bloomberg

## 钯金

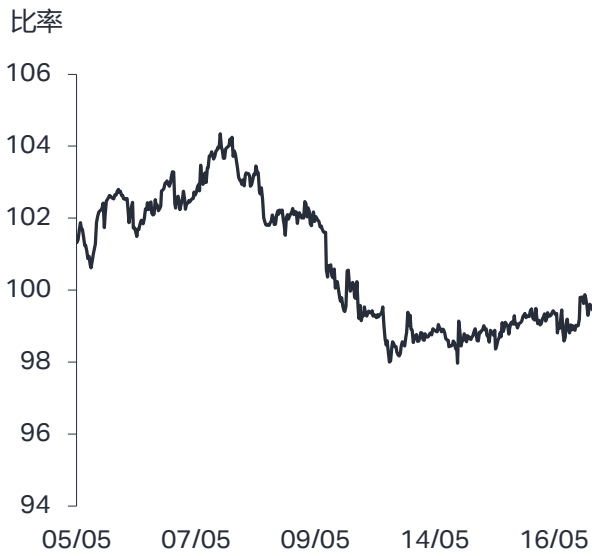


来源: Bloomberg



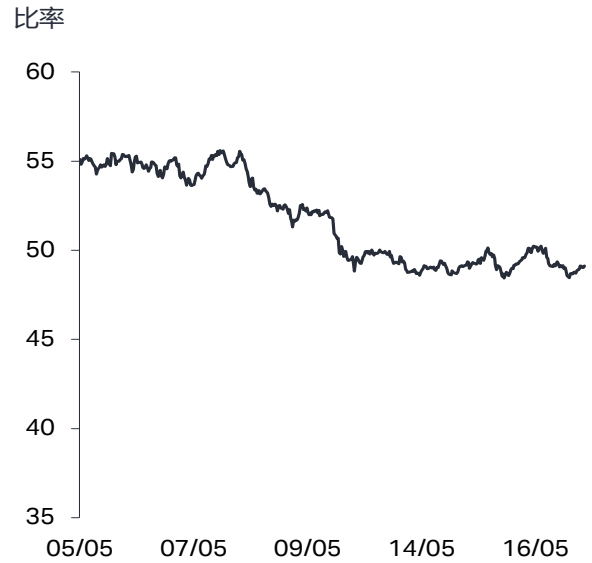
# 图表 - 比率与价差

### 黄金：白银比率



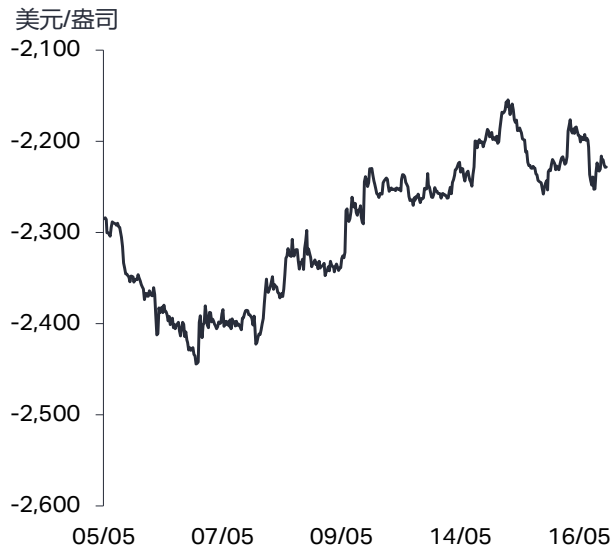
来源: Bloomberg

### 黄金：原油 (布伦特) 比率



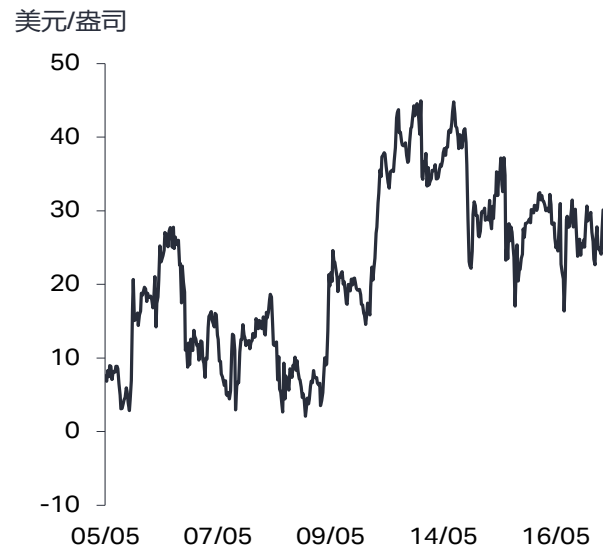
来源: Bloomberg

### 铂金-黄金 价差, 美元/盎司



来源: Bloomberg

### 铂金-钯金 价差

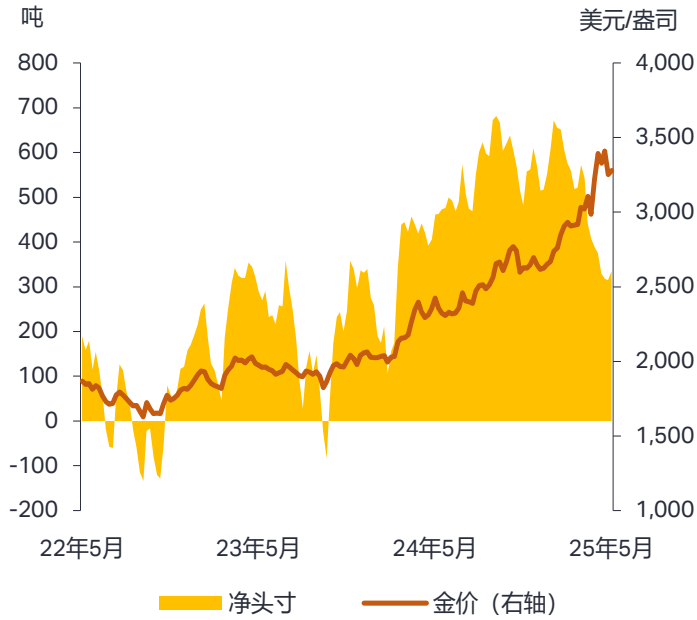


来源: Bloomberg



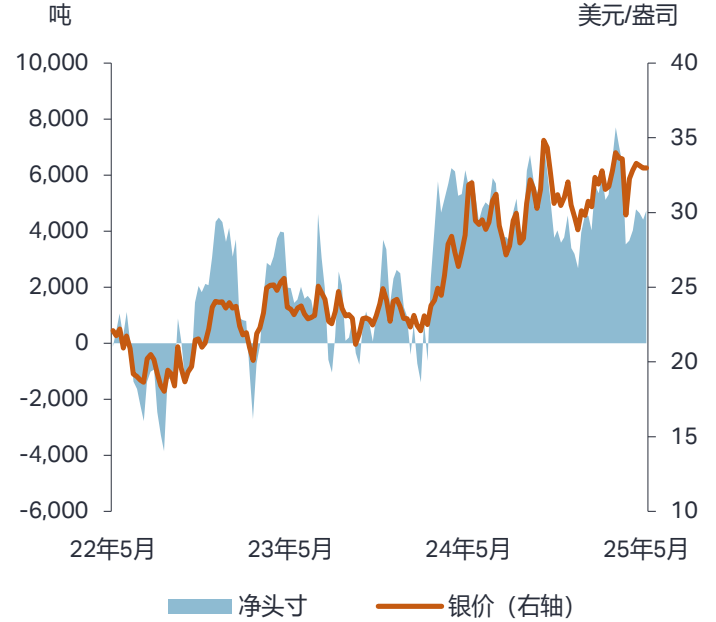
# 图表 - CME 期货净头寸\*

## 黄金



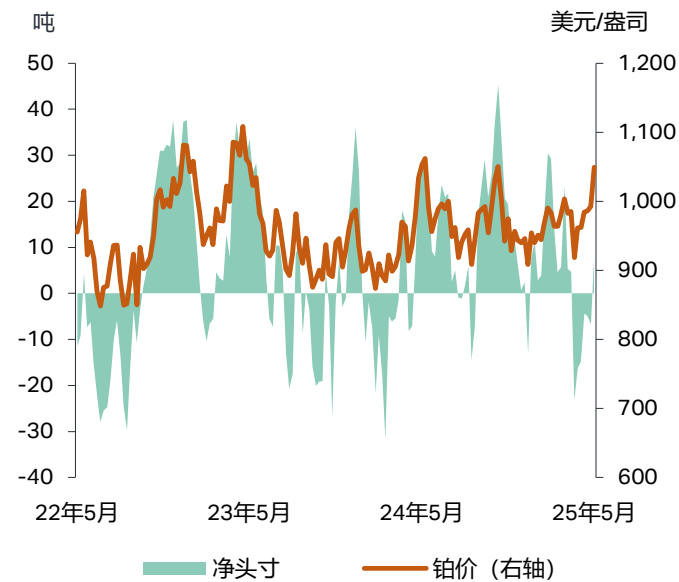
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 白银



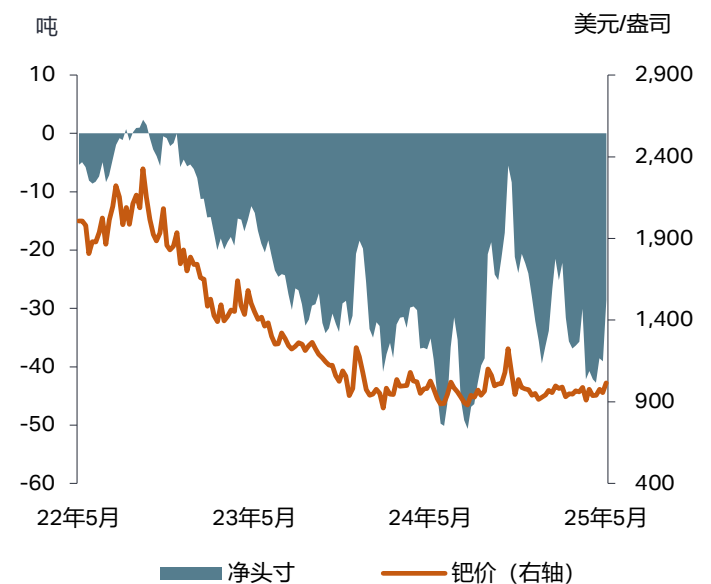
\*管理基金头寸 (Managed money);  
来源: Bloomberg

## 铂金



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

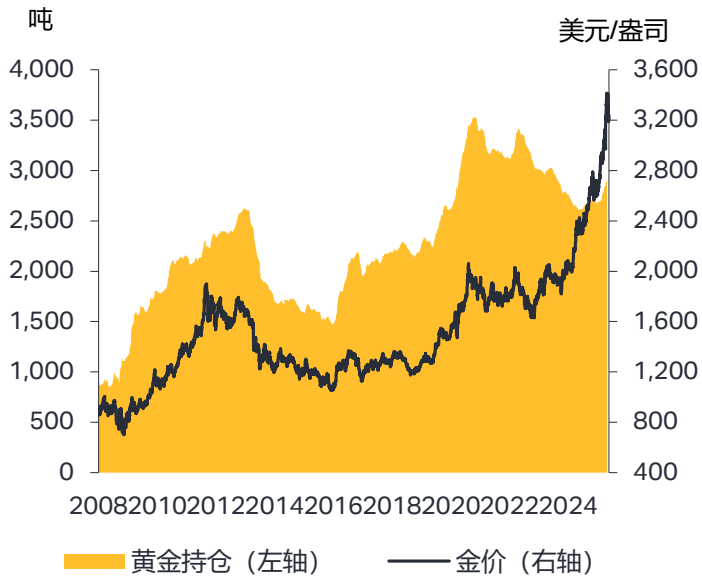
## 钯金



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

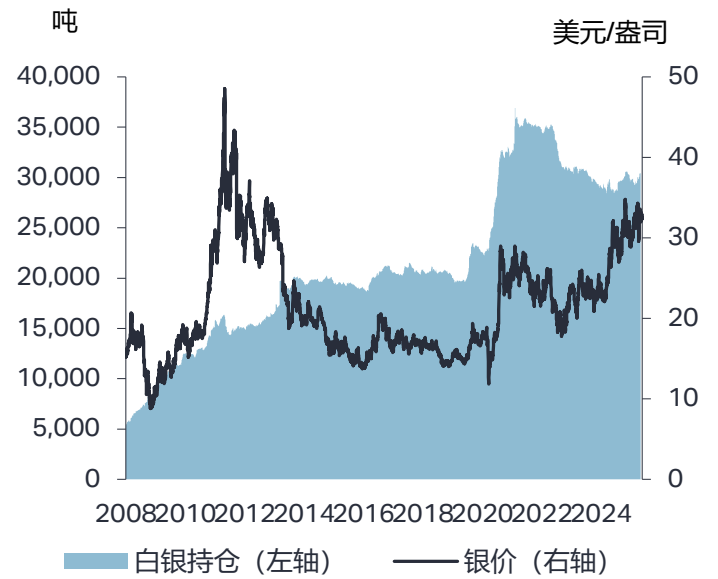
# 图表 - ETP 持仓

## 黄金



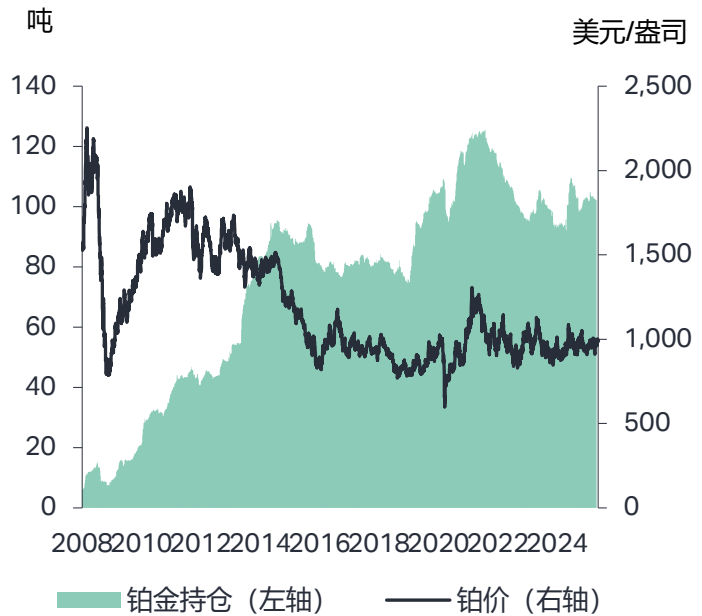
来源: Bloomberg

## 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

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。