



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第2号 2022年11月23日

### Gold

FOMCの結果待ちと中国で再拡大しているコロナの影響を見守る投資家らで、1740ドル近辺で取引

### Silver

インドの10月の輸入は954トンで、前年比マイナス24%、今年の累積は8953トン

### Platinum

米ゼネラルモーターズはノルウエーの Nel Hydrogen と共同でPEM 水電解システムの開発に着手

### Palladium

10月のEU域内の新車登録は前年比12.2%増の74万6000台、今年の累積は前年比マイナス8.1%の750万台。

## 世界のシルバー需要、2022年は過去最高に

世界のシルバー需要は前年比で16%増え、12億オンス(3万7644トン)になる予測。過去12年間のシルバー需要の平均は10億オンス(3万907トン)程度だったことから今年の需要は非常に多く、2%増えると予想されている今年の世界のシルバー供給量を超えるのは明らかだ。この結果、現物不足は数十年來の高水準となる6023トンにも達するが、残念ながら過去の需給データとの比較が困難なため、今年が過去最高であると明言することはできない。以下は先週ニューヨークで行われたSilver Institute Silver Interim dinnerにて、メタルズフォーカスのPhilip NewmanとAdam Webbが行った発表の主旨。

今年シルバー需要の全てのセグメントにおいて過去最高が予測される。工業分野ではエネルギー保障の重要性が増すとともに太陽光発電の需要が過去最高となってシルバーの工業需要を押し上げ、5%増の1万6750トンとなるだろう。自動車のシルバー需要は、自動車生産が依然コロナ禍以前の水準にとどまり、家電分野の需要も低迷している中で回復している。

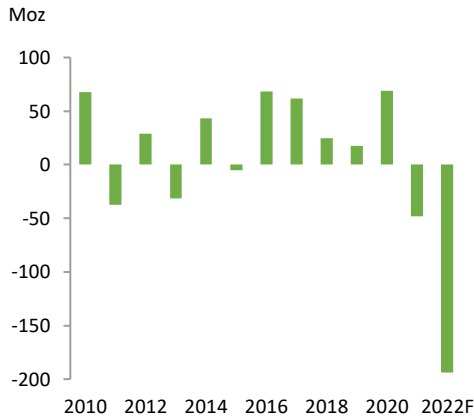
2022年のシルバー宝飾品需要は29%増で7321トン、銀器の需要は72%増で2284トンの増加が見込まれる。この分野の成長を大きく牽引しているのは言うまでもなくインドの急成長だ。インドのシルバー地金輸入は10月まで既に8953トンとなっている。2020年～2021年に大量の在庫整理が行われた後、今年後半のルピー安で一転、在庫を増やす動きが盛んになった。インド市場はプレミアムが高いため、インドへの輸入の60%以上が航空便によるものとなっている。

Metals Focus による Precious Metals Weekly は  
以下の各社提供となります。



## シルバーの現物市場

### 余剰と供給不足



資料 メタルズフォーカス

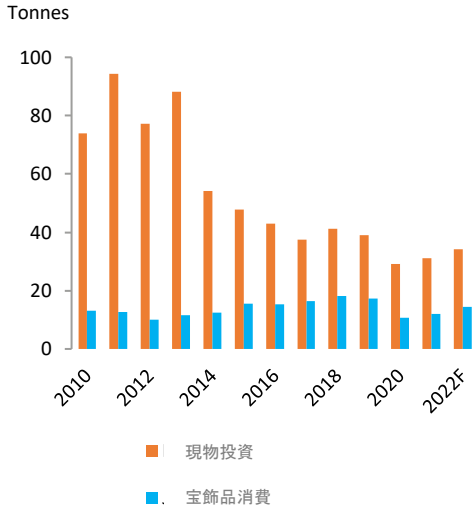
最後にインゴットとコインを含む現物投資は、ほとんどの主要市場で堅調で 18% 増え、過去最高の 1万248トンとなる予測。この分野でもインドの需要が急成長しており、シルバー価格が上昇するとみる多くのインド人投資家のバーゲンハンティング狙いがある。米国の需要は多少足踏み状態であるが、それでも過去最高に近いことは小売のプレミアムの高さで商品のデリバリーに時間がかかっていることに現れており、陰にはインフレ懸念と財政政策を含む政権全般に対する不満があると思われる。最後にドイツの需要はインフレとウクライナでの戦争を背景に非常に高い水準を保っている。

世界のシルバー供給は 2% 増えて6年ぶりに 3万1621トンになるとされているが、需要の急増がそれを大幅に上回っている。我々の鉱山生産の予測は前年比プラス 1%で、3年ぶりに 2万5827トンに達する。特にメキシコで最近稼働し始めたいくつもの大規模銀鉱山プロジェクトでの生産が増えるだろう。チリでは既存の鉱山採掘の副産物としてのシルバー生産と新たな銀鉱山の生産が増えるが、ペルー、中国、ロシアなどの主要生産国が減産のため、この増産の一部は相殺されてしまうだろう。

全体としてシルバー市場は現物の供給不足が顕著になり、不足は2021年の3倍、1491トンとなるだろう。急激な現物不足は取引所のシルバー地金在庫の急減にも現れており、10月の時点で在庫は前年より12.4トン少ない 4万434トンとなっている。しかし今年のシルバー価格のパフォーマンスは芳しくなく、年間で 2% 下落したゴールドに対し、6% の下落となっている。これは景気後退への懸念がベースメタルにのしかかったことを反映しているようである。

貴金属でもあり工業メタルでもあるシルバーに対し、投資家はCMEで、特に今年後半に入ってショートポジションを建てており、金銀比価がこの時期にいつもよりも高く 80台のまま推移した背景になっている。従って今年の平均シルバー価格は前年よりも16% 下がり 21ドルあたりになる一方で、ゴールド価格の平均は 1% の下落にとどまって 1790ドルあたりになると、我々は予測している。

## ベトナムのゴールド需要



資料 メタルズフォーカス

## ベトナムのゴールド市場、2023年にもオープンか

ベトナムは、世界で最も規制の厳しいゴールド市場の一つで、政府がベトナム国家銀行(SBV)を通じて管理している。SBVは政令24によりゴールドの輸入と国内で売買されるゴールドの形態を取り仕切り、国営の Saigon Jewellery Company (SJC) のみがインゴットの輸入と鑄造製品の販売を許可されている。

この構造が国内消費に回るゴールドの供給の足枷となっていることは明らかで、業者は不足しているゴールドを手に入れるためにスクラップやブラックマーケットに頼っている。コロナ禍からの需要が回復するにつれて国内のゴールド価格は大幅に上がり、国際価格よりも1オンスにつき400ドルから800ドルも高くなっているのはこういった背景がある。

メタルズフォーカスはこの度、Vietnam Gold Traders Association (VGTA)、シンガポール・ブリオン・マーケット・アソシエーション (SBMA)、ワールドゴールドカウンシル (WGC) により初めてベトナムで開催されたゴールドの会議、「ハノイ・マーケット・フォーラム」に出席した。議題の中でも目立ったのは、国内の供給の制限を緩和する必要性で、出席していた国内外の様々な団体の代表らはゴールドに対するアクセスを高め、透明性の高い市場の形成を提案し、この点に関してSBVの外国為替部門のトップは、プレゼンテーションの中で来年、制限付きながらもゴールド市場を開設する可能性があることを発表した。

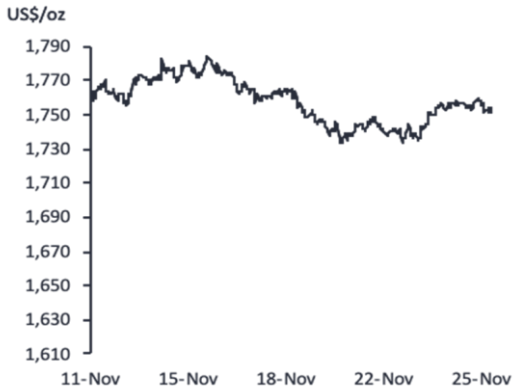
我々がその後行った調査によると、市場開設の時期は2023年半ばで、国内と輸出向けの両方を扱うゴールド宝飾品製造業者らは、何らかの認可制度あるいは数量割り当て制度のもとでゴールドの自由な輸入が許される可能性がある。

しかし投資目的のゴールド商品の輸入制限は継続し、鑄造製品と投資商品を扱うのはSJC一社のみと言うのは変わらないとみられる。従ってベトナム市場の自由化は部分的なものとなり、市場には二面性が残ることになる。しかし一部とはいえゴールド市場の自由化はベトナムにとっては重要な前進であり、そうなれば2019年と2020年は4トンほどだった輸入は、10トン~15トンに増え、より透明性のある適正価格での取引が可能になるだろう。

ベトナム市場は現在、個人投資では東アジア第2位、世界では第8位、宝飾品では東アジア第6位、世界では第21位の市場である。この自由化の動きが将来の需要にどのような影響を及ぼすのか、今後注目に値するだろう。

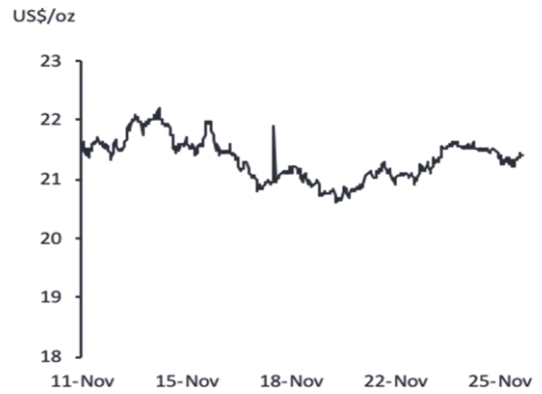
# チャート - 貴金属価格 (米ドル/オンス)

## ゴールド



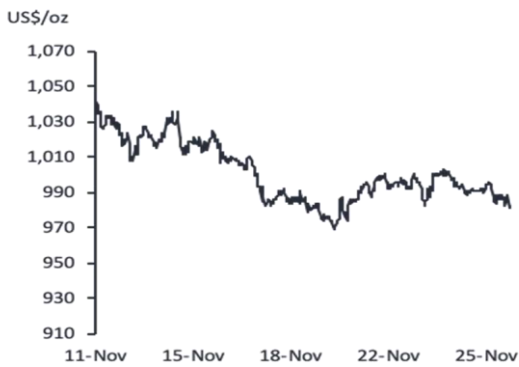
資料 ブルームバーグ

## シルバー



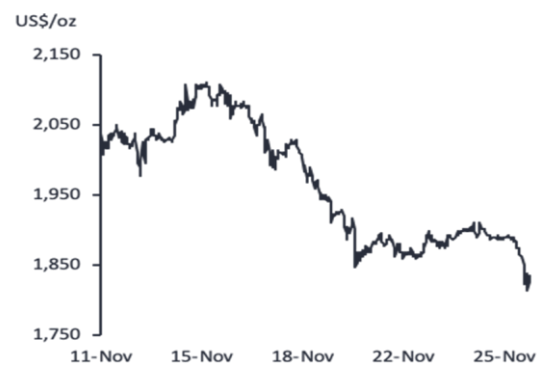
資料 ブルームバーグ

## プラチナ



資料 ブルームバーグ

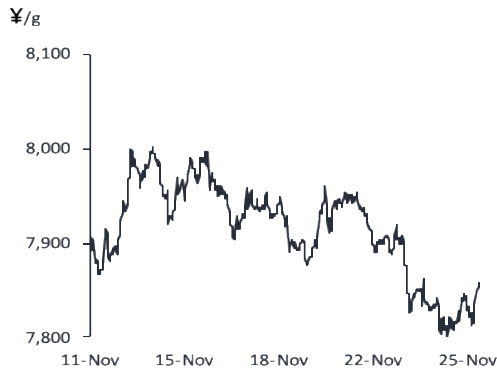
## パラジウム



資料 ブルームバーグ

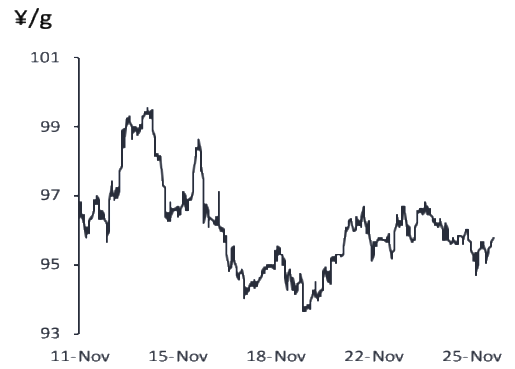
# チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

## ゴールド



資料 ブルームバーグ

## シルバー



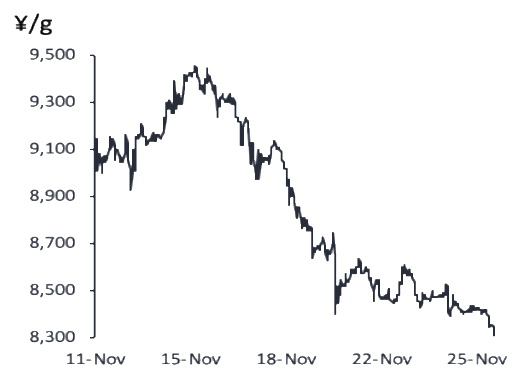
資料 ブルームバーグ

## プラチナ



資料 ブルームバーグ

## パラジウム



資料 ブルームバーグ

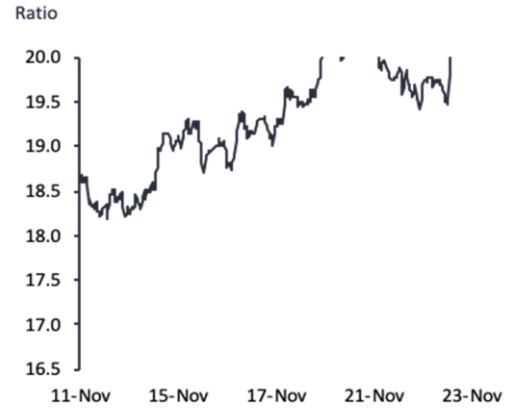
# チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



資料 ブルームバーグ

金原油比価



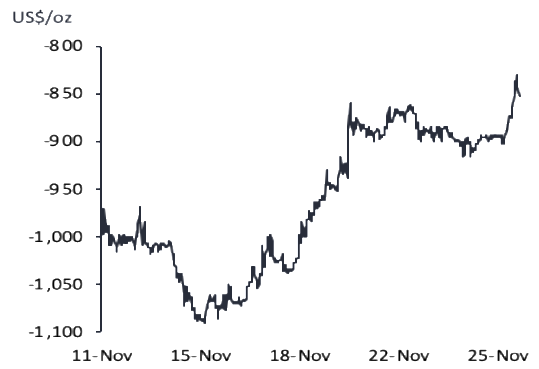
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

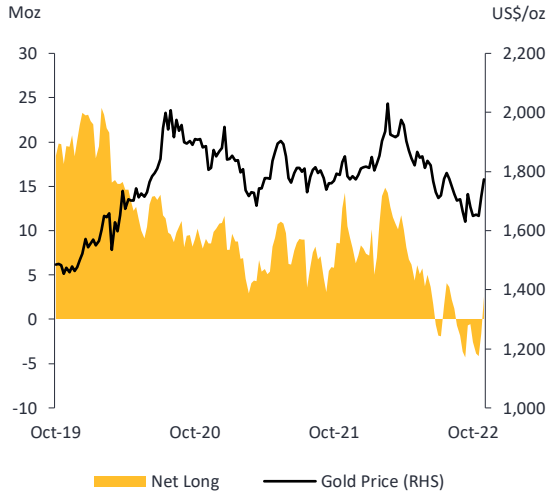
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

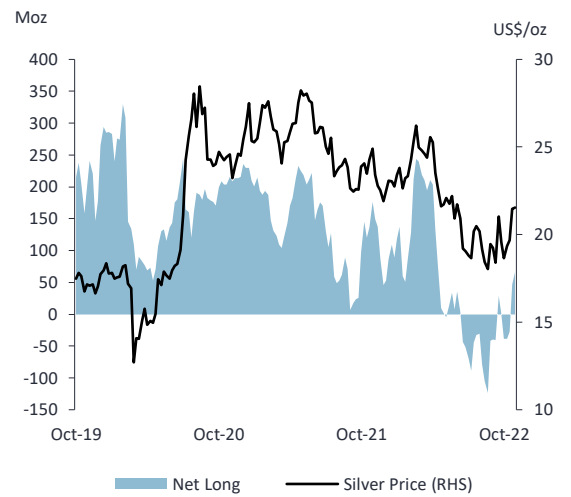
# チャート - CME ネットポジション\*

## ゴールド



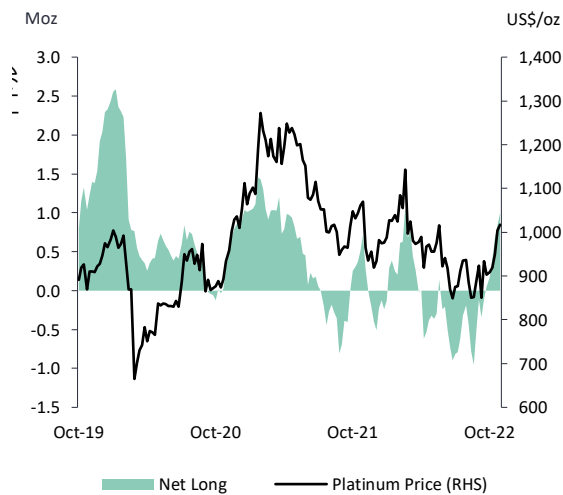
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

## シルバー



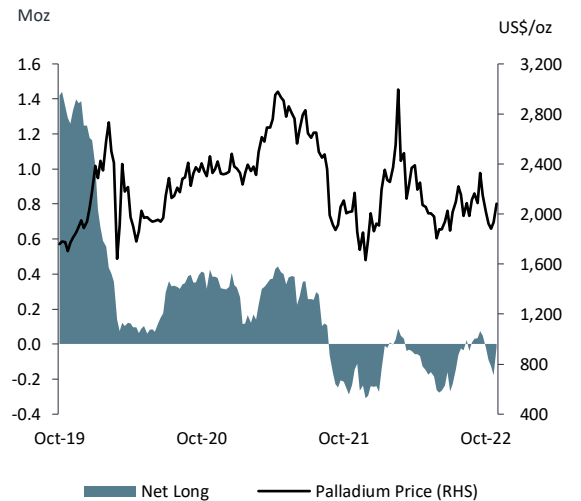
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

## プラチナ



\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

## パラジウム

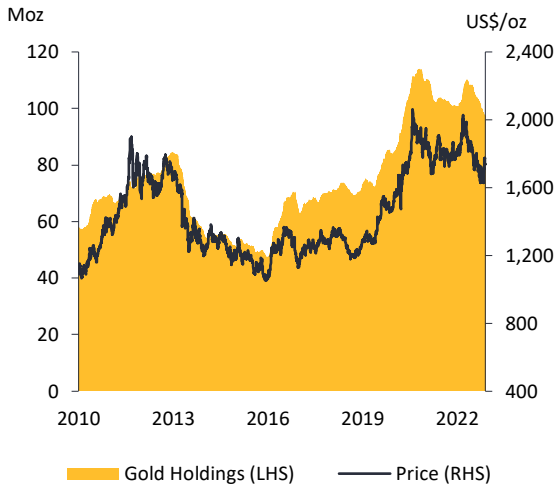


\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ



# チャート - ETP 保有高

## ゴールド



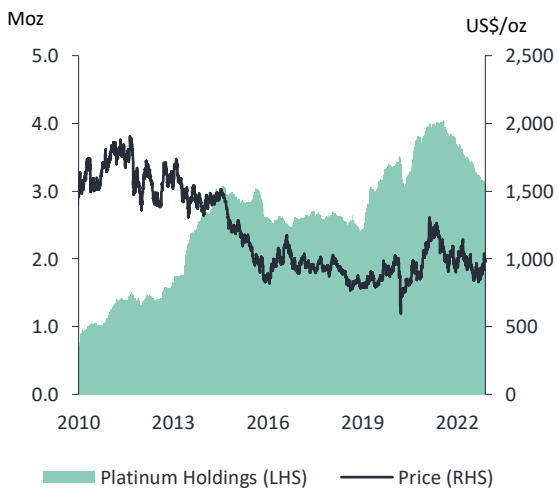
資料：ブルームバーグ

## シルバー



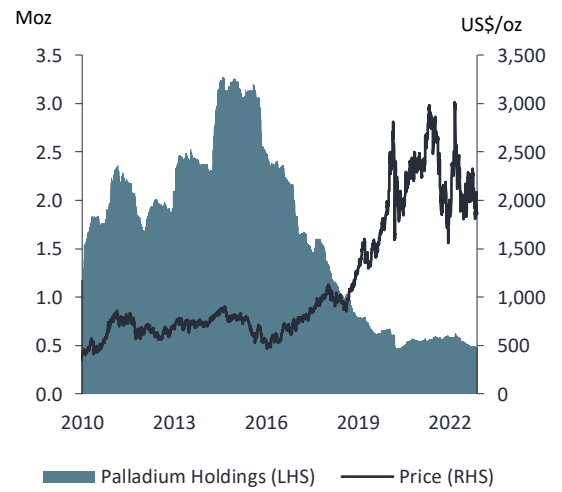
資料：ブルームバーグ

## プラチナ



資料：ブルームバーグ

## パラジウム



資料：ブルームバーグ

## Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director  
Charles de Meester, Managing Director  
Neil Meader, Director of Gold and Silver  
Junlu Liang, Senior Analyst  
Simon Yau, Senior Consultant - Hong Kong  
Peter Ryan, Independent Consultant  
Elvis Chou, Consultant - Taiwan  
Michael Bedford, Consultant  
David Gornall, Consultant  
Sarah Tomlinson, Analyst  
Neelan Patel, Regional Sales Director  
Mirian Moreno, Business Manager  
Erin Coyle, Sales & Marketing Administrator  
Ghananshu Karekar, Research Associate

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore  
Adam Webb, Director of Mine Supply  
Wilma Swarts, Director of PGMs  
Philip Klapwijk, Chief Consultant  
Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai  
Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai  
Çagdas D. Küçükemiroglu, Consultant - Istanbul  
Dale Munro, Consultant  
Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai  
Jacob Smith, Senior PGM Analyst  
Francesca Rey, Consultant - Manila  
Celine Zarate, Consultant - Manila  
Jie Gao, Research Analyst - Shanghai

## Metals Focus – Contact Details

### Address

6th Floor, Abbey House  
74-76, St John Street  
London, EC1M 4DT  
U.K.

Tel: +44 20 3301 6510

Email: [info@metalsfocus.com](mailto:info@metalsfocus.com)

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

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

## 免責条項と著作権

特記されている場合を除き、当レポートの全ての著作権はメタルズフォーカス Ltd に帰属する。当レポート(含有及び添付資料を含む)は利用者に対してのみ作成されたもので、当レポートのいかなる部分も貴金属及び関連する金融商品や投資の売買を提案するものではなく、そのような商品の売買に関する助言とみなされるべきではない。当レポートの内容に基づいたいかなる行動も、専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。当レポートの内容は綿密な調査に基づいて作成されているが、メタルズフォーカス Ltd が情報の正確性及び適時性を保証するものではない。メタルズフォーカス Ltd は当レポートの情報に関する誤りや不作為、当レポートの情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害、第三者に生じた損失あるいは損害に関して一説の責任を負わない。

当レポート(あるいは当レポートのどの部分に関しても)はメタルズフォーカス Ltd の書面による許可なくして、いかなる手段にても第三者に複製、配布、送付、引用されてはならない。電子的な配信の場合は、ユーザーライセンスが許可された購読者のみが当レポートのコピーをダウンロードすることが許されている。その他のユーザーライセンスはメタルズフォーカス Ltd から購入が可能である。許可されない行為が行われた場合には民法あるいは刑法に応じた手段を講じる場合がある。

当和訳は英語原文を翻訳したもので、あくまでも便宜なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。