



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第9号 2023年1月18日

ゴールド

9ヶ月ぶりのドル安で、ゴールドは 1915 ドルラインを堅持

シルバー

2022年第4四半期のFortuna Silver Mines の銀の生産は、前年同期比はマイナス12%で 52.9トン、通年では前年比マイナス8%で 214.6トン。

プラチナ

NYMEX のファンドマネジャーポジションは、ネットで11ヶ月ぶりの37.3トンに増加

パラジウム

EU の12月の普通乗用車新車登録は前年同月比で12.8%増えて 89万7000台。2022年全体では前年比マイナス4.6%で 930万台

2022年の産金企業の合併買収は低迷

ここ十年ほどの間、金鉱山産業セクターでは全体で1200億ドルを超える合併や買収が行われ、企業は買収によって、中核となる資産以外を処分することで企業戦略に合致した鉱山開発と拡張に力を集中させ、生産力を強めて成長を持続することが可能になった。資金調達がままならない若い企業は資産売却や大手とのジョイントベンチャーの機会を通じて生き残りを図ることができる。特に最近では地政学的に有利な場所に位置するリスクの少ない企業を買収のターゲットとされるようになってきた。

しかし2022年を振り返ると、わずか71件の企業買収しか成立しておらず、合併買収の流れは顕著に鈍化したことがわかる。買収金額も全体で、前年比で86%減り25億ドル。さらに、発表された案件のうちの87%、額にして89億ドル分は未成立で、決着には今後2年間かかるとされている。買収金額では、中国が5億6000万ドルで最も多く、オーストラリアが4億7000万ドル、ロシアが3億4000万ドルと続いた。

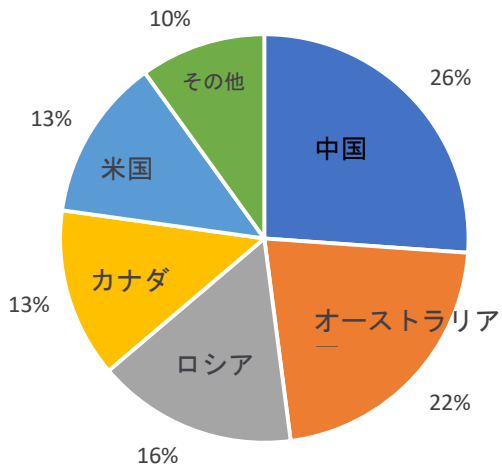
買収案件をさらに詳細に見てみよう。中国の Zijin Mining が10月に Shandong Ruiyin の株式30%の買取りを発表。Shandong Ruiyin はオフショアの Haiyu 金鉱山を所有し、同金鉱山の推定埋蔵量は526トン、平均品位は4.2g/トンで、採掘開始は2025年、鉱山寿命は23年とされている。多角化を進める Zijin Mining は、さらに IAMGOLD が持つ南米のスリナムにある Rosebel 鉱山の権益の95%を3億6000万ドルで買い取る契約を固め、そしてさらに同社は続けて11月には Zhaojin Mining の株式20%を4億4700万ドルで買い取ると発表した。この一連の買収により、Zijin Mining の年間生産量は4トン増加することになった。

一方でカナダの Kinross は、昨年2月のロシアによるウクライナへの軍事侵攻を受けた国際的な制裁の一環としてロシア国内の操業を中止し、Kupol 鉱山と Udinsk 鉱山を含むロシア国内のすべての資産を英 Highland Gold に現金3億4000万ドルで売却した。

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



2022年の主な企業買収側



資料：メタルズフォーカス

そして Highland Gold はその後、Udinsk 鉱山を 露 Polyus に1億4000万ドルで売却している。また、Petropavlovsk はロシアに対する制裁の影響で、主要な資金借入元でありゴールドドーレ（低品位に精錬されたゴールド）と金精鉱の単独売却先でもある Gazprom 銀行に対して債務返済不能に陥った。銀行側は全額返済を求めたため、Petropavlovsk は当局の管理下に置かれ、この過程で、Petropavlovsk のロシア国内の資産と子会社は 露 Ural Mining と 中国の Metallurgical Company に現金と短期証券で 3億9800万ドルで売却された。

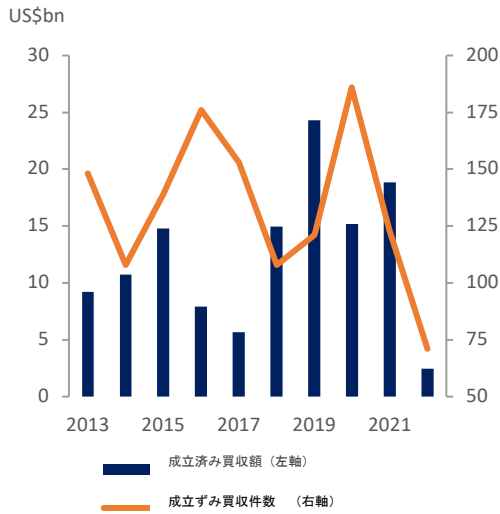
2022年の第4四半期には南ア AngloGold Ashanti が 米 Coeur Mining から、米ネバダ州の Sterling and Crown プロジェクトを現金 1億5000万ドルで買取ったが、AngloGold Ashantiにとっては、第1四半期に買収した Corvus Gold と合わせ、ネバダ州ビーティー地区開発の足場を固めた形となった。同社は ビーティー地区の開発に力を注いでおり、探査と採掘権取得を経てこの地区で10年以内に年間9トンの生産を見込んでいる。

もう一つ注目に値するのは、産金大手ではないが Rio Tinto が、カナダの Turquoise Hill の残りの49%の株式を現金 31億ドルで買い取った件だ。これにより Rio Tinto は、Turquoise Hillがモンゴルに所有する Oyu Tolgoi 鉱山の所有権の 66%を直接有することになった。Oyu Tolgoi 鉱山は銅鉱山であるが、副産物として大量の金を産出し2022年の生産は 4.7トン~5.3トンと推測されている。

2022年12月には、豪 St Barbara が、3億6700万ドル規模の株式譲渡による Genesis Minerals との合併を発表した。これにより西オーストラリア州のレオノーラ地方の金鉱山が一家にまとまることになった。同社は大西洋沿岸の金鉱山などの資産を処分して、レオノーラ地方の鉱山開発に集中するために Phoenician Metals を設立する計画だ。また、IAMGOLD は、セネガルの Boto Gold 鉱山の利権90%と関連会社をモロッコの Managem に 現金2億8200万ドルで売却し、その資金を現在進行中のカナダのコテ（Côte）金開発プロジェクトに当てると発表した。IAMGOLD はまた、住友金属鉱山との共同で進めている同開発プロジェクトに関する取り決めの見直しも発表している。住友金属鉱山はプロジェクト終了時まで ひと月につき最大3億4000万ドルまでの増資に応じ、増資ごとに IAMGOLD 側は権益を最大10% まで住友金属鉱山に譲渡する。IAMGOLD は 70%の権益を維持するため、2023年から2026年の間に買い戻すことができる権利を有する、という内容だ。

2022年の交渉中の案件で最大規模なのは 加 Yamana Goldの買収だ。南ア Gold Fields が、5月に株式譲渡による 67億ドル規模の買収に合意したものの、株主の反対で Gold Fields の株価が急落し、買収評価額が40億ドルまで下がってしまった。

企業買収額



資料：メタルズフォーカス

その後11月に加 Agnico Eagle と Pan American Silver が Gold Fields の提案を上回る 48 億ドルを提示し、Yamana 側はそちらを優先したために、Gold Fields が買収案撤回に際して 3 億ドルの課金を要求する経緯となった。案件の終了に伴って、Yamana がカナダに持つ資産は Agnico Eagle に渡り、Agnico Eagle が Canadian Malartic 鉱山と、埋蔵量 59 トンを誇る Wasamac 鉱山プロジェクトの単独権益者となる計画だ。Yamana の南米の資産は Pan American Silver に移り、同社の既存の鉱山との間で、年間 4000 万ドル～6000 万ドルの費用削減が実現するとされている。

ゴールド価格の高騰に伴って鉱山プロジェクトの評価額も同時上がることは合併買収という企業活動とは相容れず、これが 2022 年の買収案件数の減少につながっている可能性が高い。しかし今後資金調達コスト及び運営コストが上がり、今年後半にゴールド価格が下落すれば評価額も下がり、産金企業の合併買収を狙う側にとって好都合となるだろう。我々の予測では、利潤の縮小が 2023 年の産金企業の評価額に影響し、また地下資源に限度がある中でも成長を目指さなければならない状況が、今後の合併及び買収件数の増加の背景となっていくと考えている。

Agnico Eagle、Pan American、Yamana 各社の所有資産



資料：各社の企業報告書

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド

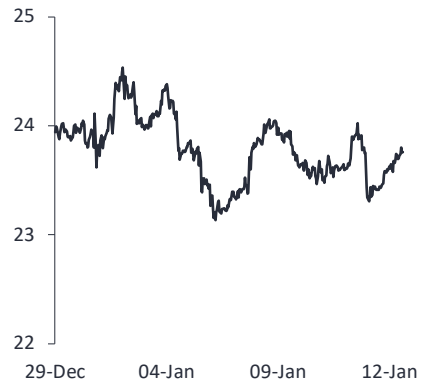
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

シルバー

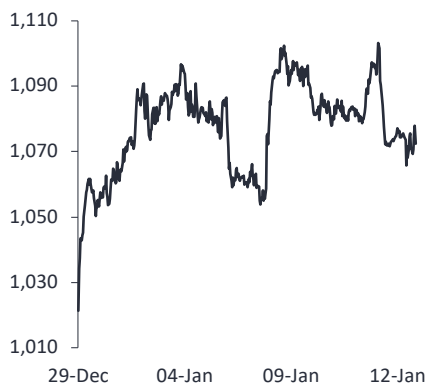
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

プラチナ

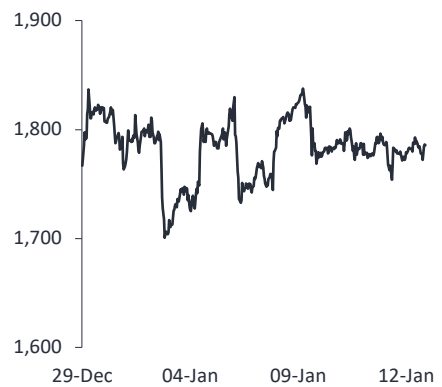
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

パラジウム

US\$/oz



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

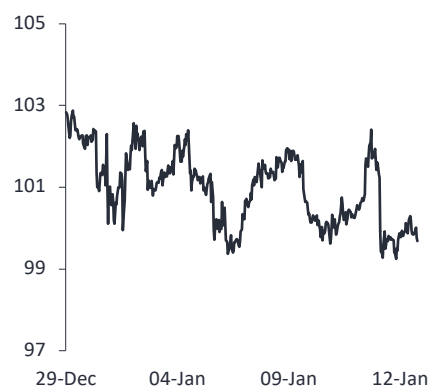
¥/g



資料 ブルームバーグ

シルバー

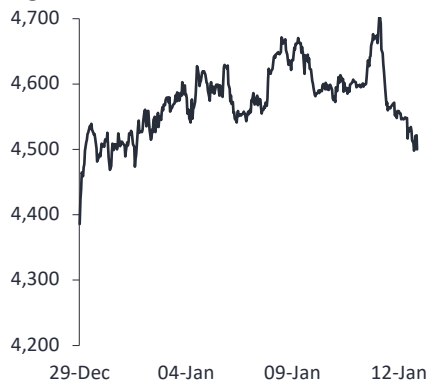
¥/g



資料 ブルームバーグ

プラチナ

¥/g



資料 ブルームバーグ

パラジウム

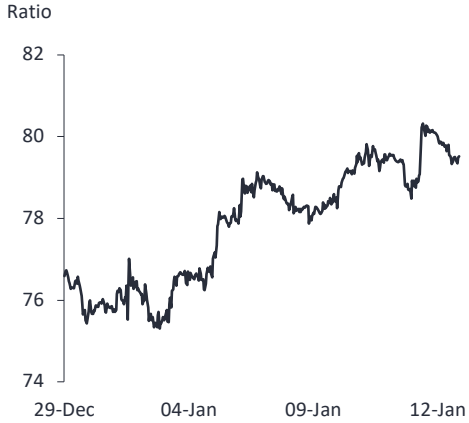
¥/g



資料 ブルームバーグ

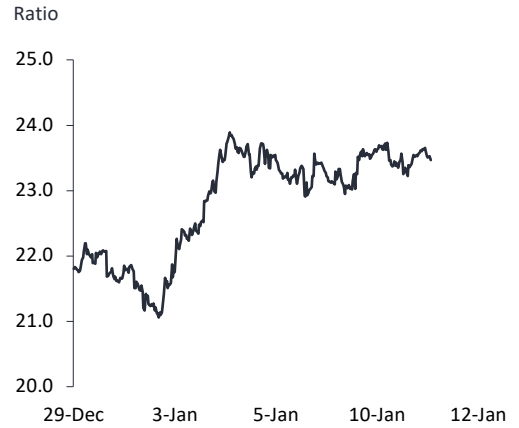
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



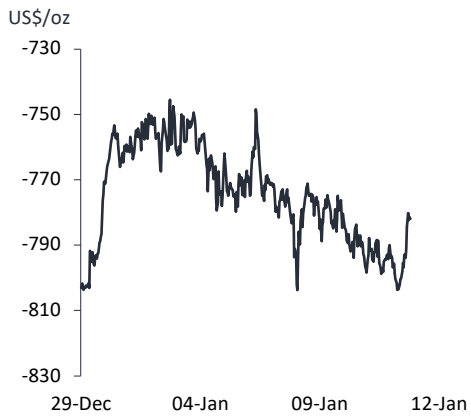
資料 ブルームバーグ

金原油比価



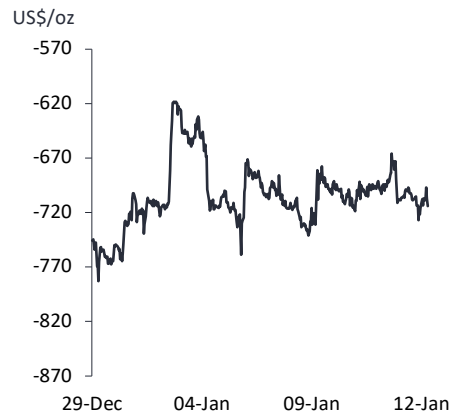
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

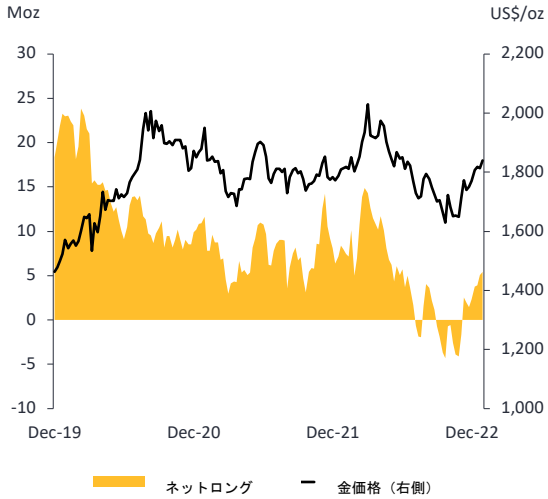
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

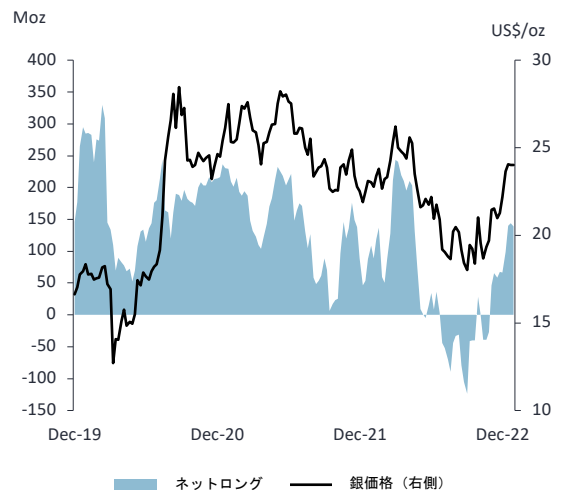
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



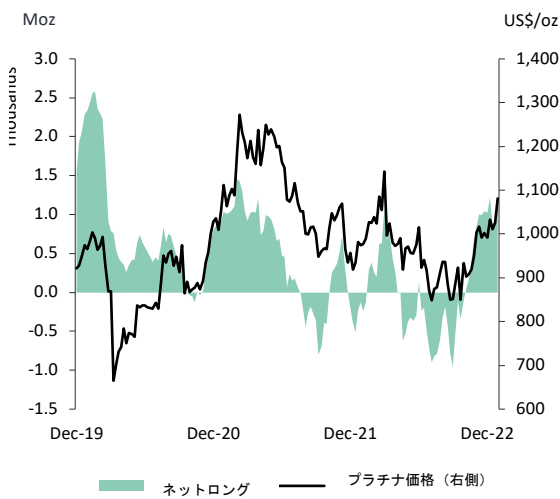
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーク

シルバー



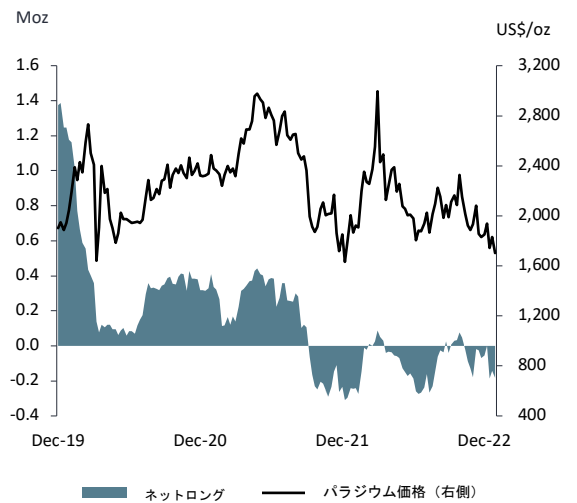
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーク

プラチナ



*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーク

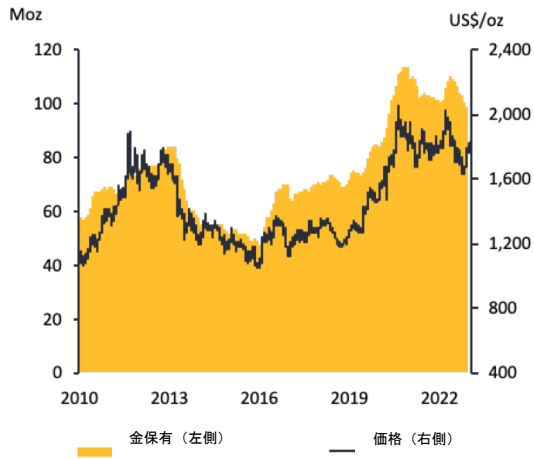
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーク

チャート - ETP 保有高

ゴールド



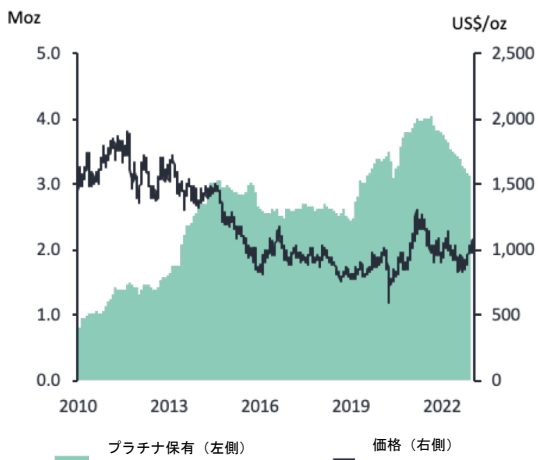
資料：ブルームバーグ

シルバー



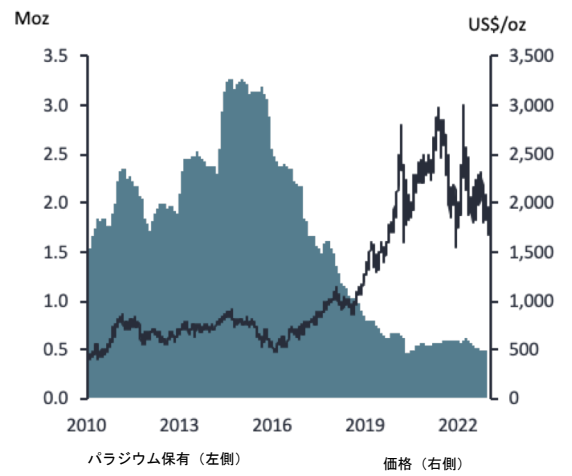
資料：ブルームバーグ

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
Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai

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

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

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)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。