



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第17号 2023年3月17日

ゴールド

シリコンバレー銀行の破綻でゴールドは1ヶ月ぶりの高値 1935ドル、10年物利回りは3月初めの4.06%から3.43%に

シルバー

金銀比価は先週、2022年9月以来の最高 90.9となった後、88に戻る

プラチナ

イムプラッツが申し立てを取り下げ、ノーザムはRBPlatの買収へ

パラジウム

スティルウォーターの米West 鉱山の生産、シャフト設備の事故で地下50メートル以上の採掘を4週間停止

シリコンバレー銀行破綻でゴールドに新たな強気相場の到来か

メタルズフォーカスは今週で10周年を迎えるにあたり、レポートの本題に入る前に、この場を借りて皆様のご支援に心より感謝申し上げます。我々は30人で8つのマーケットをカバーしておりますが、今後も皆様のビジネスに有益な情報を提供してまいりますので、引き続き温かいご支援を賜りますようお願い申し上げます。

先週米国で起きたシリコンバレー銀行(SVB)の破綻で貴金属市場には激震が走った。ハイテクの新興企業と銀行業界以外ではあまり知られていないシリコンバレー銀行であったが、突然の破綻と、その後すぐに事業停止となったシグネチャー・バンク(ニューヨークを拠点とする商業銀行)と共に、他の金融機関への悪影響が懸念された。

貴金属価格、特にゴールドとシルバーに関しては、今回の金融不安に直接関連した強気相場の動きが現れた。一つは従来の安全資産としての買い、もう一つはFRBが金利に対するタカ派スタンスを再考するのではないかという憶測であった。どちらの動きも今回の価格上昇の背景となり、ゴールドは1930ドルに、シルバーは22ドルを超えた。この2点の効果を数値化することは不可能だが、銀行破綻に対するFRBの反応の方が、貴金属市場により長く影響を及ぼすというのが我々の見解だ。とはいえ、強気相場をもたらしたこの両方の動きを詳細に検討し、相互関係を理解することは無駄ではないだろう。

まず安全資産としての買いの動きについては、最近あまり目立っていなかった。ロシアとウクライナの戦争が終結していないにも関わらず、そして米中関係が悪化している中でも、機関投資家の中で安全資産として貴金属を求めた明確な証拠は見当たらない。これは戦争が始まった2022年第1四半期に、ネットで271トンの買いとなった上場取引型金融商品(ETP)が、その後の第2~第4四半期で、合計381トンも売られ続けたことにも現れている。今年に入って売りのペースは遅くなったが、世界の保有高はまだ2%程度減っている。

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



www.sunward-t.co.jp



www.royalmint.com



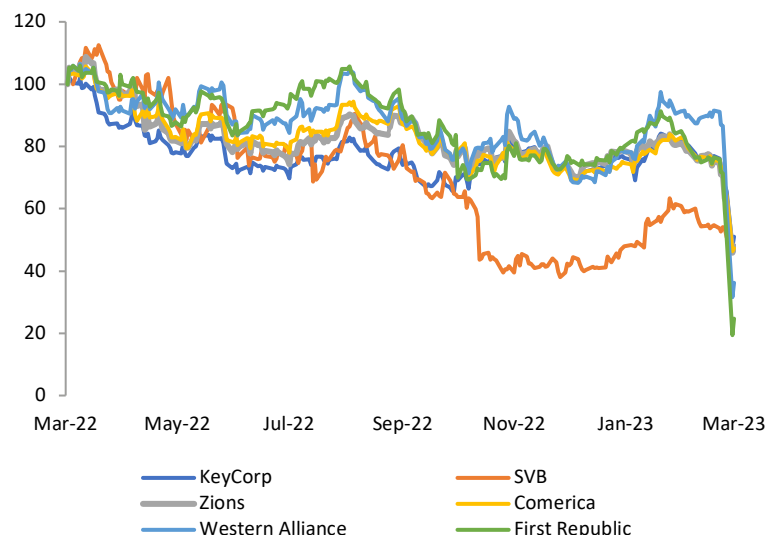
www.material.co.jp

機関投資家の売りが続いていることと、現物ゴールド投資（個人投資家のインゴットとコイン）の状況が非常に対照的であるのは興味深い。2022年の世界の現物投資は過去9年間で最高となる 1127トンで、欧州と北米を合わせた西側諸国だけでも需要は 9% 伸び、過去最高の 441トン を記録した。しかし今年に入ってこの勢いも弱まっており、売りが過去数年間で最も多くなりつつある。

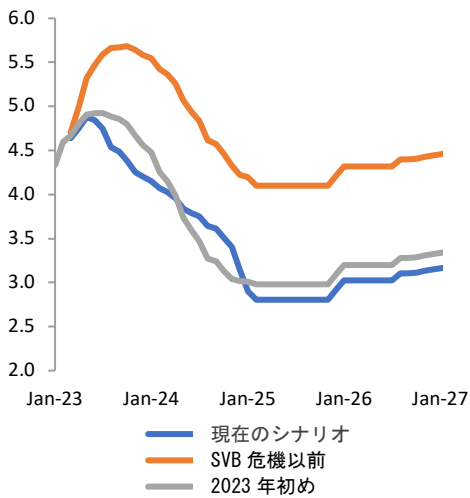
FRBの方に視点を移すと、FRBの政策、その政策そのものがしばしばFRBの発言と矛盾したこともあったが、政策に対するマーケットの期待感が過去数ヶ月のゴールド価格に最も大きな影響を与えていた。2022年第4四半期の高騰の多くは、FRBがハト派に転じて、上半期は引き上げ幅を緩和し、2023年下半期に金利を引き下げるのではという投資家の期待を反映したものだった。しかしそれは、過去数ヶ月間の健全なアメリカ経済のデータで、FRBはタカ派姿勢を維持するだろうという憶測に変わった。一方で名目・実質金利の上昇が、10年物国債などのリスクのない商品で 4% ほどの利回りを得ることができる機関投資家には逆風となった。こういったこととドル高が重なり、そして金利引き上げに強気のFRBの姿勢で、ゴールドに圧力がかったのだ。

そしてここで起こったシリコンバレー銀行の破綻は、再びFRBの政策金利に対するマーケットの期待を変えることになった。

米地方銀行の株価



米政策金利予測



資料 ブルームバーグ

銀行側のリスク管理と監督能力が欠如していた問題はさておき、金利上昇が破綻の大きな要因となったことは疑う余地がない。他行も同様の運命を辿る可能性があり、金融システムの混乱が広がるリスクもある中で、市場参加者は、FRB がハト派的姿勢に変わり、今後の政策金利の引き上げ幅を緩和、あるいは引き上げを停止するのではないかと期待を高めている。このために先週国債市場が動き、利回りが急激に下がったのである。

FRB は、シリコンバレー銀行の破綻が今後の金利政策にどのような影響を与えるかについてコメントをしていないが、「銀行タームファンディングプログラム (BTFP)」と称する新たな融資制度の導入を発表した。金融機関に流動性の必要が生じた時に、清算などを避けるために米国債やその他の証券を担保として融資が受けられる。米財務省と米連邦預金保険会社 (FDIC) はシリコンバレー銀行の 25 万ドル以上の預金者（従来は FDIC の保護対象外）も含め全ての預金者を保護すると発表している。

3 月に連邦公開市場委員会が決定する金利引き上げと声明は今後のゴールド市場の展望に非常に重要になってくるだろう。金融緩和に動くのではという市場に広がっている期待に同調したいのは山々だが、我々はそれが正解だとは思っていない。FRB と財務省の先週の行動は既に市場の混乱を鎮め、流動性危機は避けられる可能性が高い。とはいえ、今回の事件が他のマーケットに飛び火しないと断定するには早すぎる。特に欧州ではシリコンバレー銀行破綻で銀行株に大きな売り圧力がかかった。さらに、FRA-OIS スプレッド (3 ヶ月物フォワードレートとオーバーナイトインデックススワップレートの差で、銀行間借入リスクの目安となる) が先日 2020 年以來最大になるなど、銀行間の短期金融市場が不安定になっている兆候も見られる。

このような状況とともに、FRB のタカ派姿勢を支える他の要因に投資家が注目する中で、金融市場のボラティリティは高いまま推移するだろう。その他の要因とは、いまだ高いままのインフレ率、米国の健全な労働市場、過去数ヶ月は下落したが歴史的にも高い株価などである。

従って我々の基本的な考え方は、今後数ヶ月間でさらに金利引き上げが実施される可能性があること、そして 2023 年中に金利引き下げが行われない可能性を捨てきれないということになる。この意味ではゴールド価格は、下半期に下落するまでに近日の価格水準で推移し、2024 年にもその流れが続くだろう。しかしマーケットセンチメントを大きく変える事件や混乱を長引かせる状況が生じれば (我々にとって、それはテールリスク — 想定外の暴落が発生するリスク)、前述したような要因で、FRB の政策変更は避けられず、それがゴールド価格を押し上げるきっかけとなるだろう。

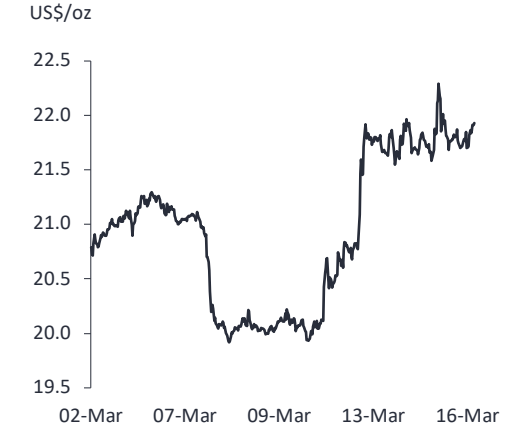
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



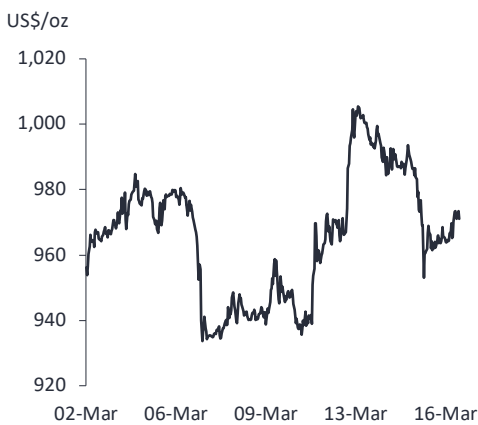
資料 ブルームバーグ

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

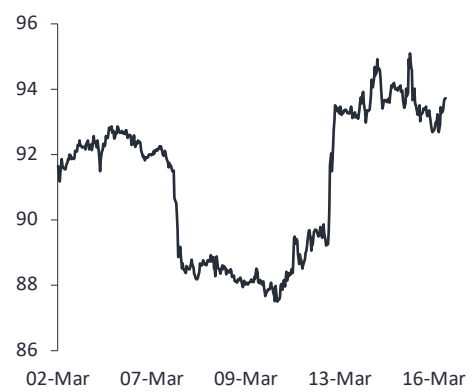
¥/g



資料 ブルームバーグ

シルバー

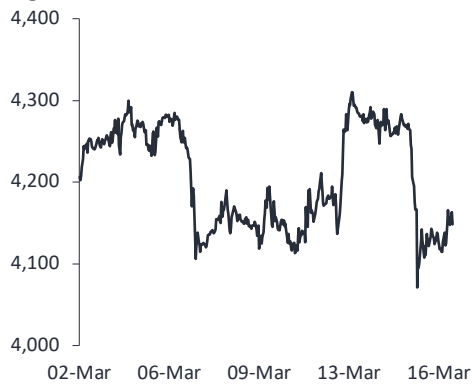
¥/g



資料 ブルームバーグ

プラチナ

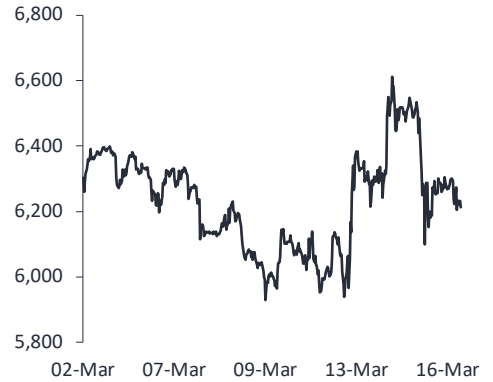
¥/g



資料 ブルームバーグ

パラジウム

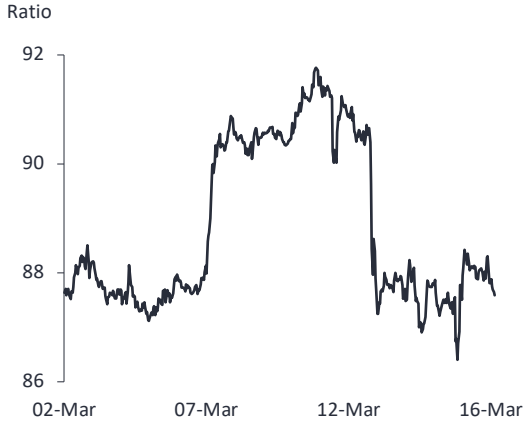
¥/g



資料 ブルームバーグ

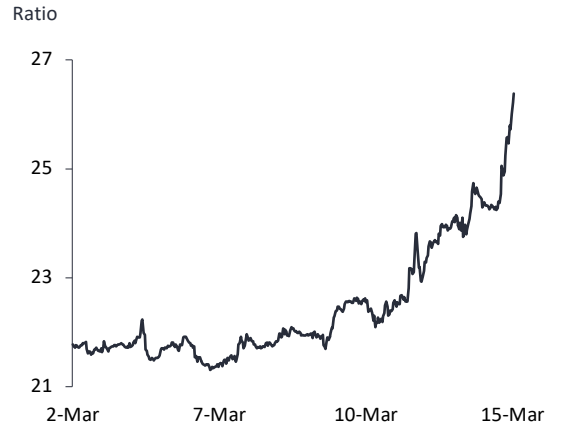
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



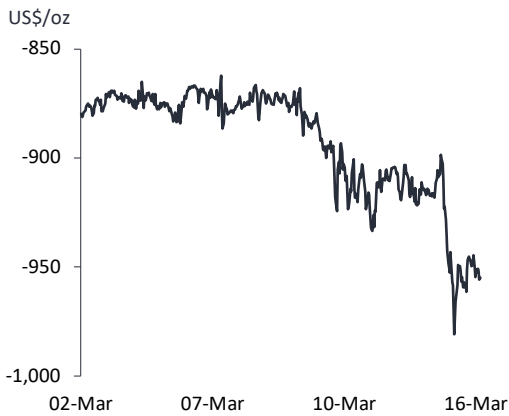
資料 ブルームバーグ

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

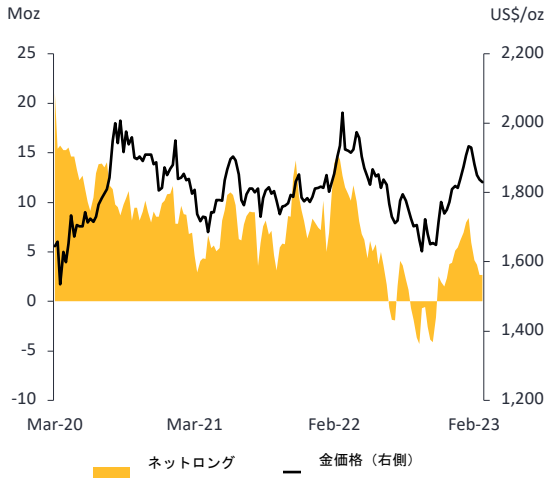
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

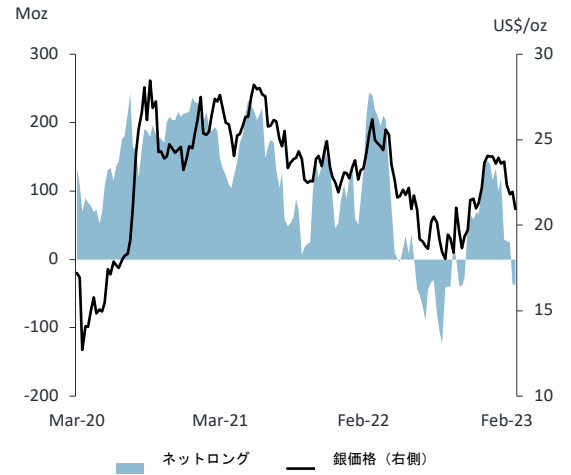
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



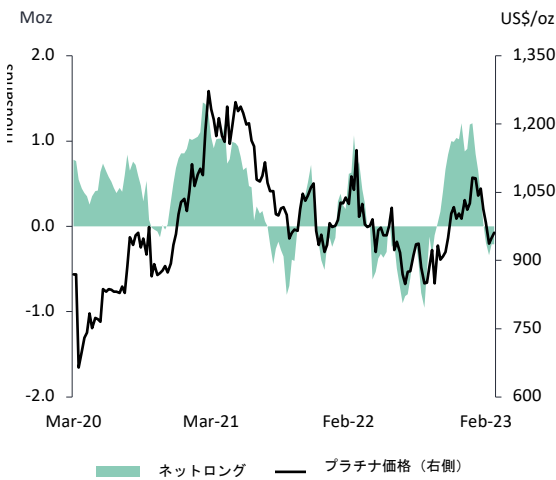
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

シルバー



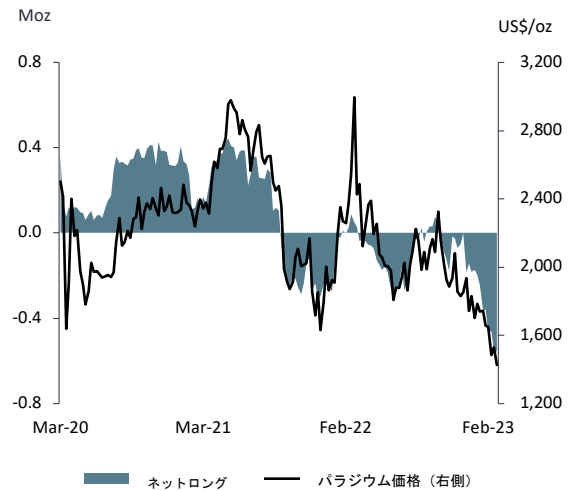
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

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



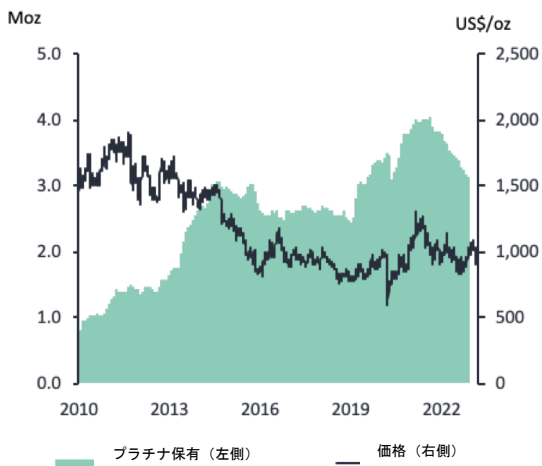
資料：ブルームバーグ

シルバー



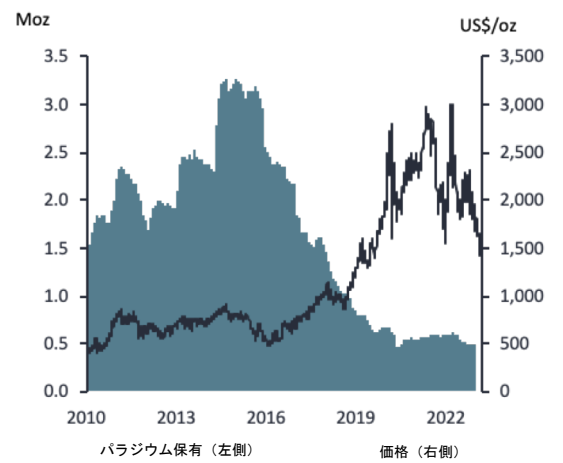
資料：ブルームバーグ

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, Senior 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
Çağdas D. Küçükemiroğlu, 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。