



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第27号 2023年5月27日

### ゴールド

米国の債務上限問題の行方とFRBの金利政策を待つ投資家で、1950ドル付近で取引

### シルバー

4月のインドのシルバー輸入は前年比14%増加、前月比64%の増加で160トン

### プラチナ

先月のEUの新車登録は17%増えて80万3000台

### パラジウム

EU圏内の8カ国は、導入が予定されている「Euro 7」排ガス規制の中止を要求

## インドの需要、コロナ禍経た急速回復後は鈍化か

インドの貴金属需要はコロナ禍後に非常に順調な回復をみせた。2022年はシルバー宝飾品が過去最高の3500トン、ゴールド宝飾品も2015年来最高となった2021年をわずかに0.5%下回る699トンとなるなど、ゴールド、シルバー、プラチナともに、ペントアップ需要と、予想を超える速度で進んだ経済回復を背景に、過去数年間で最も多い需要となるまで回復した。

しかし、そのペントアップ需要も今年は消えつつあり、ゴールド、シルバー、プラチナのどのメタルの需要も平常レベルに戻れば、特に2022年に大幅に増加したシルバーの需要などは二桁の下落となる可能性もある。プラチナに関しては、需要は前年よりも高い水準を維持できるだろうが、2010年来最も鈍い増加率(コロナ禍の期間を除いて)となるだろう。

2023年のインドの貴金属需要の展望は、経済的要因による下落のリスクは少ないように思われる。4月の物品税収入は過去最高の228億ドルだったことから好況は明らかだ。先月の製造業の購買担当者景気指数は過去4ヶ月間で最高の57.2、サービス業の購買担当者景気指数は過去13年間で最高の62となっており、企業活動は健全だ。さらに国際通貨基金が予測するインドの2023年の経済成長率は6%近く、インドは世界で最も成長率の高い国の一つだ。

しかし貴金属市場の観点から言うと、経済以外の要因であっても需要に影響を与えかねないものがある。宝飾品の需要にはインドの人口の3分の2が住む地方の経済状態が最も大きな影響を及ぼすが、その地方経済を左右するのは農業であり、したがって6月から9月にインドを訪れるモンスーンが農業に与える影響に注意しなければならない。

Metals Focus による Precious Metals Weekly は

以下の各社提供となります。

 **サンワード貿易株式会社**

[www.sunward-t.co.jp](http://www.sunward-t.co.jp)



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

**DG** DILLON  
GAGE EST.  
1976  
METALS DIVISION

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



**日本マテリアル**

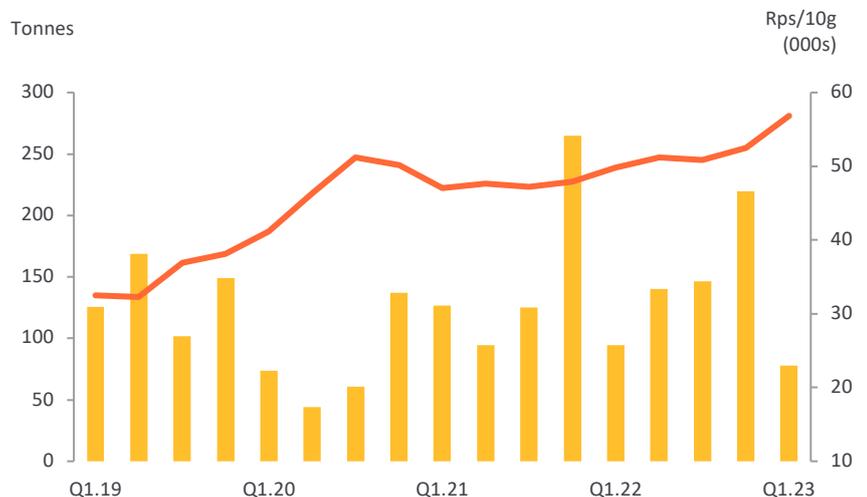
[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

今年各気象機関がエルニーニョ現象の発生を予測しており、少雨となる可能性がある。インド政府は現在のところ平年通りの雨量としているが、今後、場合によっては雨不足となる地域があるかもしれない。例えば、昨年はインド全体としては平年並みの雨量だったが、北部のウッタール・プラデーシュ州では少雨となり、カリフ作（モロコシ、トウジンビエ、トウモロコシなど）の収穫が5%~7%減ったとされる。エルニーニョ現象はこのような地方による差を大きくする可能性があり、そうなれば食用穀物の生産高に影響する。

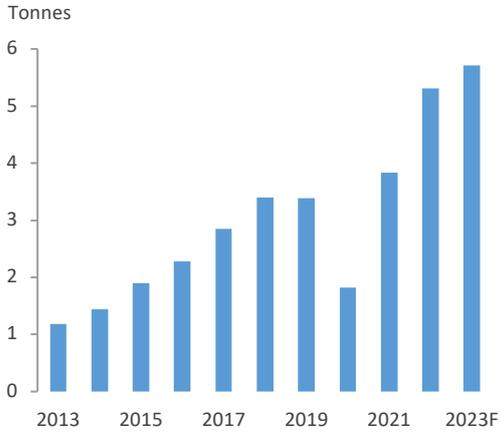
穀物の生産が減れば、インドのヘッドラインCPIの約40%を左右する食料品のインフレを引き起こす。昨今の食料品価格は落ち着いているが、インフレ率はインド準備銀行(RBI)の目標である4%を上回っている。インフレが抑えられなければ、RBIは金利を引き上げざるを得なくなり、そうなれば経済回復が頓挫し、ひいては貴金属需要に影響することになるだろう。

さらに、インドの貴金属市場は価格弾力性が高いことを考えると、今後の価格の動きが需要に大きな影響を持つだろう。まずゴールドは今、過去最高値に近い、6万ルピー/10gで取引されており、シルバーは最近調整が入ったがそれでも心理的に重要な水準である7万ルピー/kgを超えている。高騰した国内市場の価格は今年に入って既に需要を冷やさせてしまっており、高止まりのまま推移すれば、年末にかけて回復が期待されるゴールドとシルバーも含む、今年一年の宝飾品需要にも影響が出てしまうだろう。

## インドのゴールド宝飾品の消費需要



## インドのプラチナ宝飾品製造

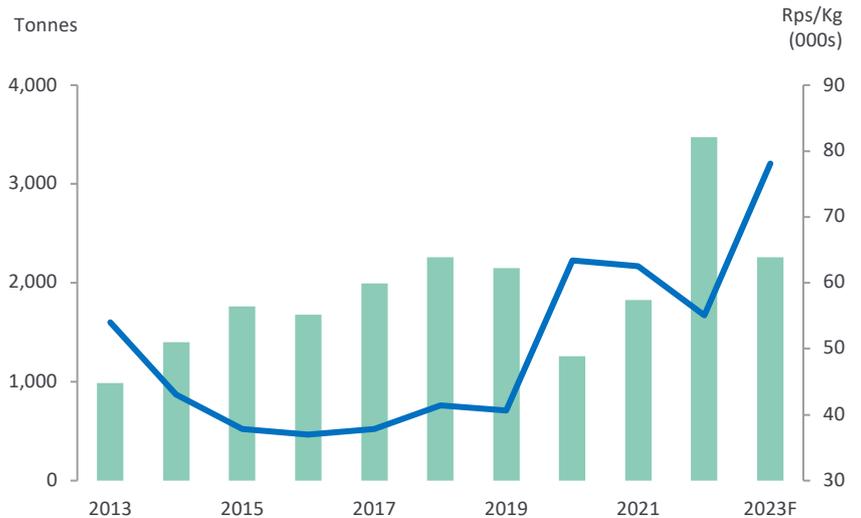


資料: メタルズフォーカス

対照的に、今年のプラチナ需要は期待が持てそうである。インドではまだ規模が小さい市場ではあるが、近年は目立って需要が伸びている。特に重要なのは、ゴールドとシルバー宝飾品市場と違って、都市部の高所得者による購入が多いプラチナ宝飾品の需要は、プラチナ価格にそれほど左右されないという点だ。したがって、今年のプラチナ需要は増えると言うのが我々の予測であるが、伸び率は大きくはなく、コロナ禍最中の2020年を除く期間では最低となる10%以下となるだろう。

インド経済は今後成長が鈍化しなくても、ゴールドとシルバー宝飾品の需要が平常に戻ることで、全般的な需要は抑えられ、特に昨年過去最大だったシルバーの需要は減少するだろう。しかし、モンスーンの影響が予想ほど悪くなければ、人々の可分所得は減らず、インドの貴金属市場全体の需要を下支えすることになるだろう。

## インドのシルバー宝飾品製造



資料: メタルズフォーカス

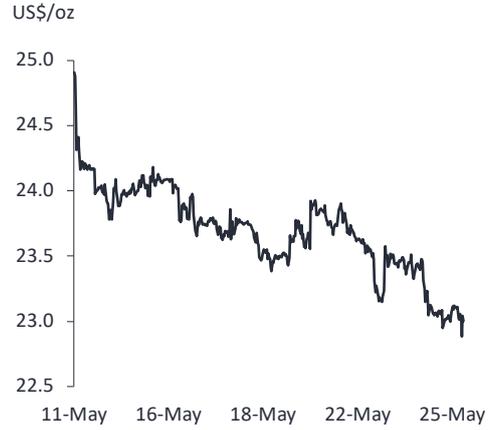
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



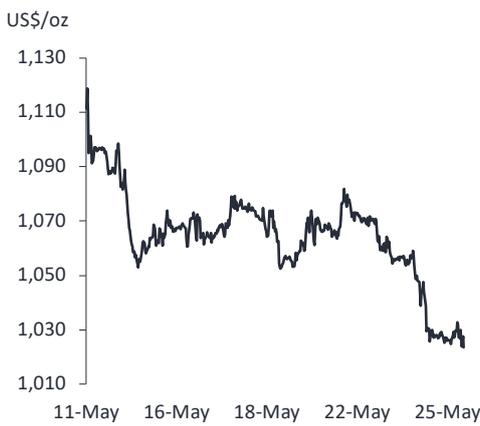
資料 ブルームバーグ

### シルバー



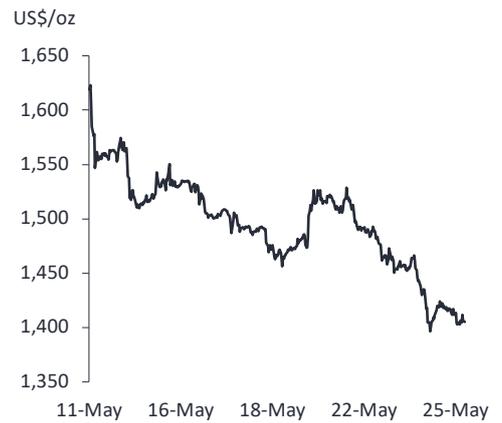
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

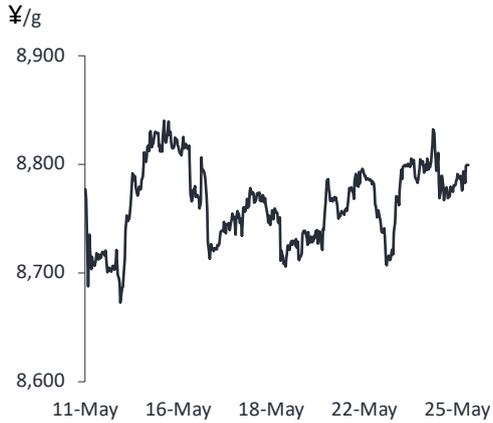
### パラジウム



資料 ブルームバーグ

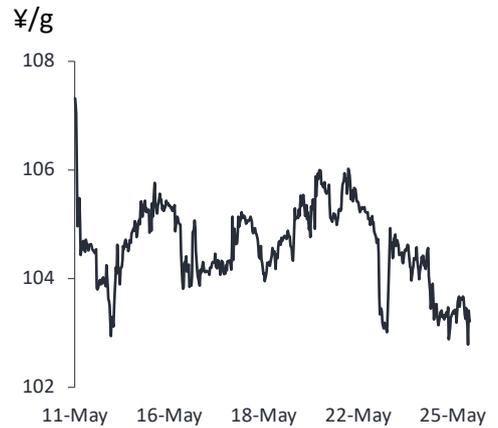
## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド



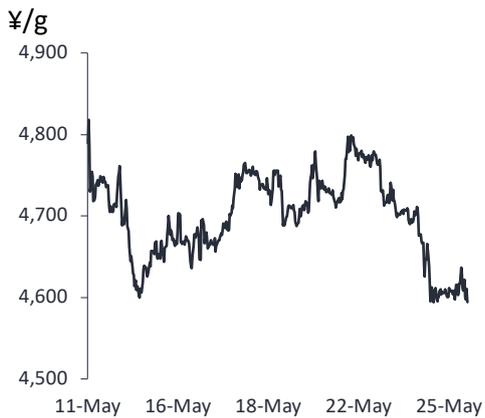
資料 ブルームバーグ

### シルバー



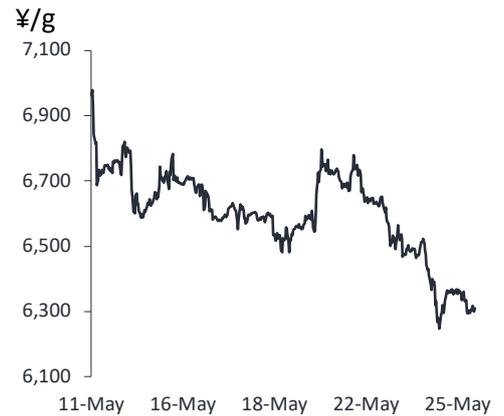
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

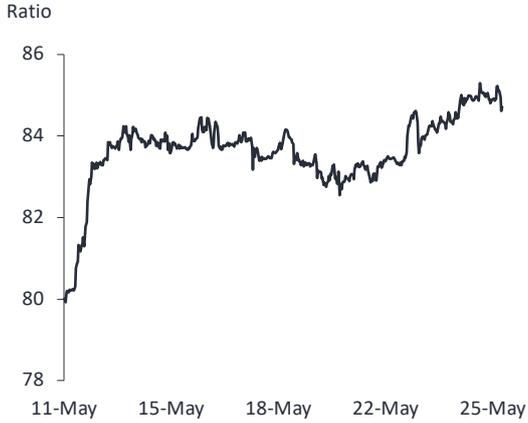
### パラジウム



資料 ブルームバーグ

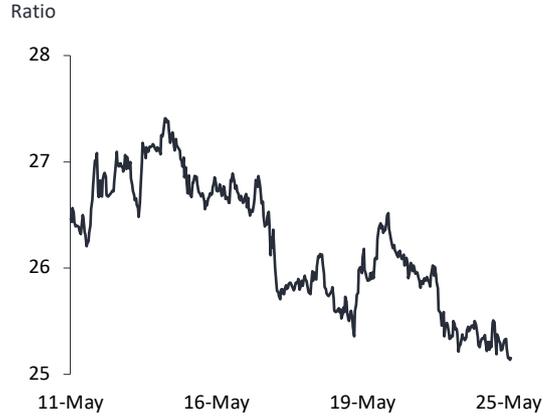
## チャート - レイシオとスプレッド

### 金銀比価



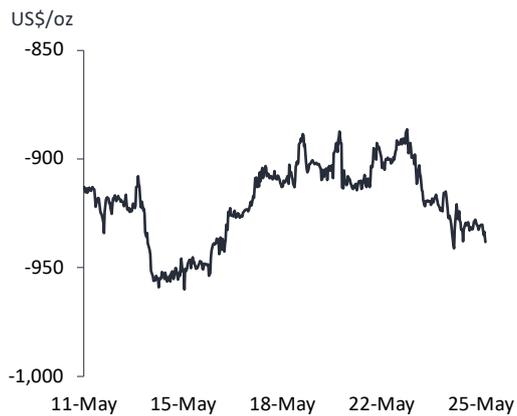
資料 ブルームバーグ

### 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

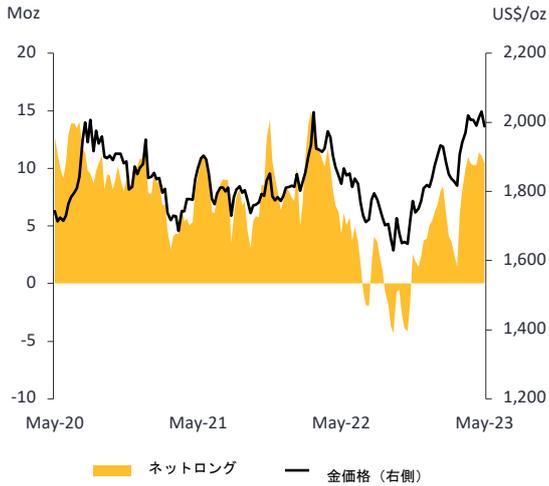
### プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

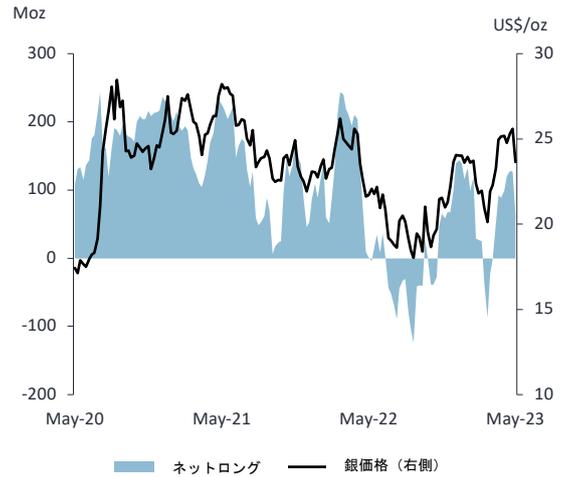
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



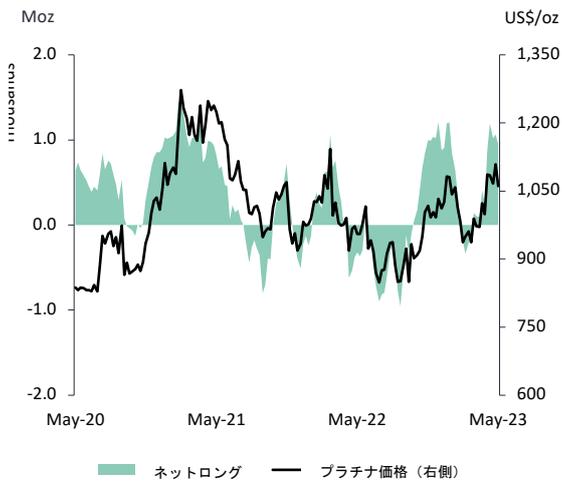
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### シルバー



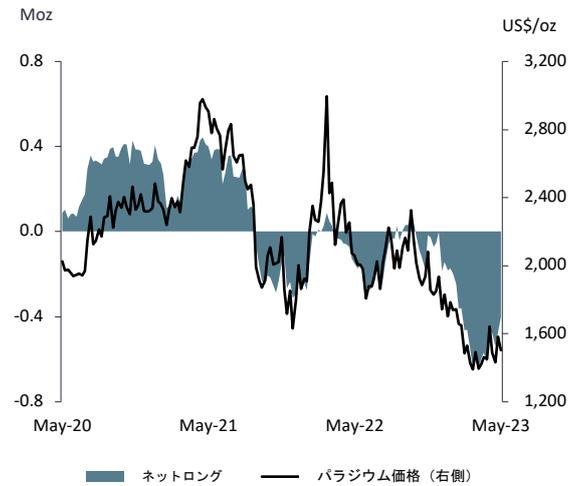
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### 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

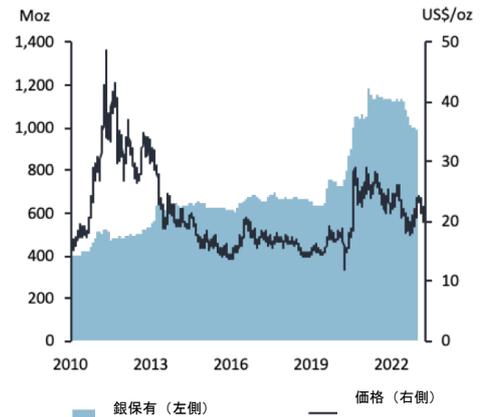
## チャート - ETP 保有高

### ゴールド



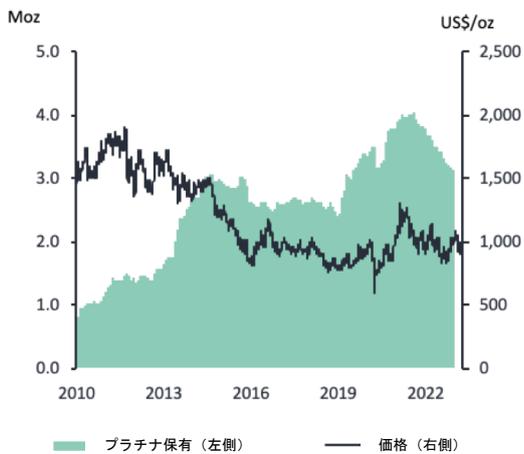
資料：ブルームバーグ

### シルバー



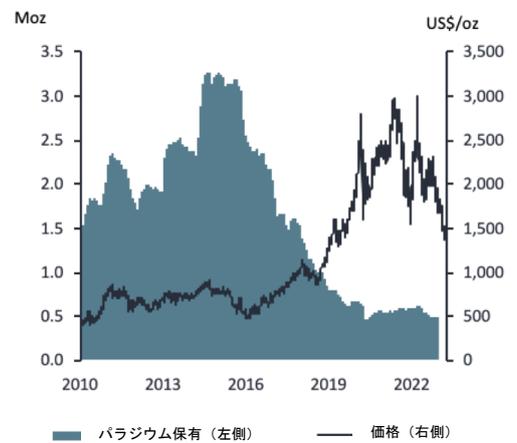
資料：ブルームバーグ

### 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, 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  
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](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。