



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第43号 2023年9月15日

ゴールド

8月の米 CPI データを受け
1910 ドル付近で取引

シルバー

ペルーのエネルギー・鉱山省
によると、7月のシルバー生産
は前年比マイナス 3% で 245.7
トン

プラチナ

南ア Merafe は Glencore SA
とのジョイントベンチャーで
ある東部の PGM 工場の拡張を
発表

パラジウム

全米自動車労働組合は、デト
ロイトの自動車メーカー
(GM、フォード、ステランテ
ィス) が9月14日までに3割強
の賃上げに合意しない場合、
ストライキを計画

ゴールド価格への下落圧力 当分継続か

米国の最新の CPI データを見ると、8月のヘッドラインインフレ率の月毎の上昇率は、過去1年間で最大となった。燃料価格の上昇が大きいですが、変動の大きいその燃料価格と食料品価格を除いても、コアインフレ率も微増している。

8月のインフレデータが予想とあまり変わらなかったことで、政策金利に対する期待もほとんど変化がない。ゴールド価格は、統計発表前に既に2週間ぶりの低い水準となる 1910 ドル近くに下がっており、それ以降は上がりも下がりもしていない。大まかな動きとしては、今年の年末までに価格調整が入り、2024年に入っても下落圧力は続くというのが我々の予測だ。

ゴールド投資を取り巻くマクロ経済的な環境は、夏あたりから既に厳しいものになっている。なんといっても、米国の健全な経済指標の発表が続いたことで、FRBの金利引き下げ近しという期待が萎んだ。中国と欧州の経済の減速と対照的なこの状況がもたらした米国債利回りとドルの急上昇は、ゴールド投資の魅力を削ぐ傾向にある。

また昨今、経済的、地政学的に大きなリスクを抱える出来事が起きていないことも、安全資産への投資需要喚起にはマイナスとなっている。そしてゴールドが2020年の最高値をなかなか超えないことに失望した投資家も少なくない。

こういったことからゴールド投資の魅力が失せ、機関投資家の売りが増えているのも当然と言えば当然だ。8月の世界のゴールド ETP は3ヶ月連続で売りとなり、ロングポジションは2020年3月以来の低い水準である。8月半ばの CME 先物市場は、短期投資家のほとんどがショートポジションとなったため、ファンドマネジャーのロングはネットで9ヶ月来の低さとなった。

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.dillongage.com



www.material.co.jp

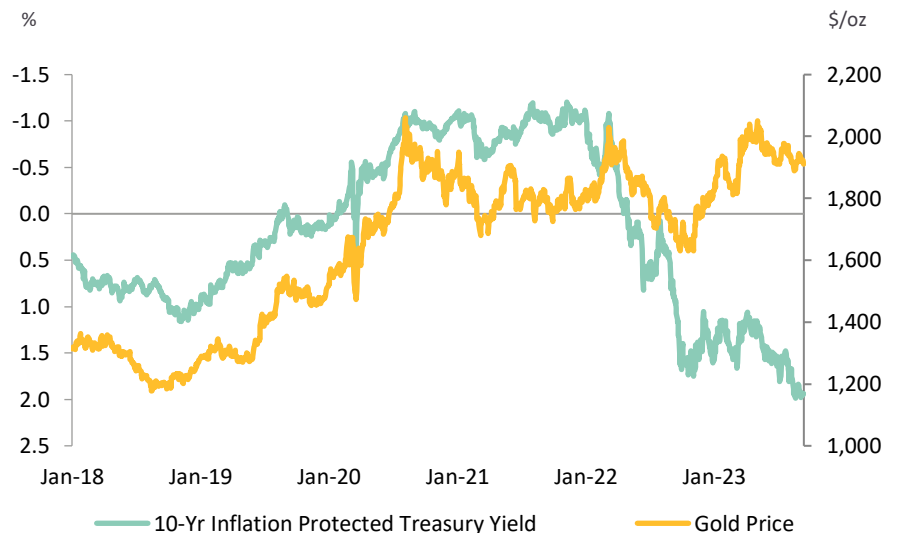
しかし、金利とドルの急上昇を考えると、1900ドル近くを保っているゴールドのパフォーマンスはそれほど悪くないとも言える。ゴールドに対する実質金利とドルの反比例関係は変わらないにしても、この二つがゴールドに与える影響は、過去のサイクルに比べても、それほど絶対的な大きさではないと言える。

これは、ある意味では公的機関のゴールド需要がまだ衰えていないことを反映している。2022年に過去最高となって以来、今年の買いのスピードは落ちているが、それでも絶対量は歴史的に見ても高い水準を維持している。OTC市場の投資家もネットでは買い越しのままであることも、ゴールドはポートフォリオの分散化に有効な資産であることを示しているし、株式市場が上昇を続ける中で、中期的・長期的なスタンスを持つ投資家に対する資産の分散化には、やはりゴールドが有利な手段なのである。

今後の展望としては、ゴールド価格は年末まで、売りを続ける投資家の動きに反応し、それは年が明けても変わらないだろう。ただしこれは米国経済が不景気を免れるという前提だ。最近石油価格が上がり始めたが、これが続けばインフレ率も当然上がるため、FRBはタカ派的姿勢を続けることになるだろう。

マーケットの期待はFRBの最新予測に近づいてはいるが、金利引き下げへの期待は捨てきれず、特に2024年に入ってから金利引き下げには期待が残っている。しかし米経済がソフトランディングを果たす可能性が高まるにつれて、この期待の強さの程度は下がり、米国債利回りは高いままで推移するだろう。

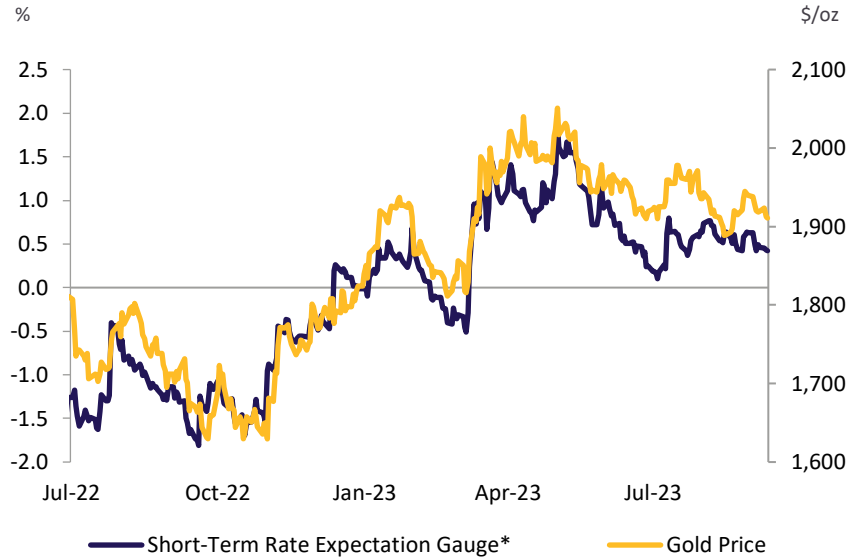
ゴールドと米国債 10年物利回り



こういった状況から、今のゴールド価格には特に国際関係の緊張が既に織り込み済みであることを考えると、これ以上上がるとは考えにくい。資産の分散化のためにはゴールド投資という考えは、中期的なスタンスの投資に対しては確かに説得力があるが、我々の実地調査によると、新たにゴールド投資を始めたい機関投資家の多くは、今の価格水準は高すぎると感じている。今後数ヶ月のゴールドは、利食い売りが続く中で資金流入が弱まり、それがさらなる価格調整を招くという動きになるだろう。

しかし、中央銀行や長期的視点の機関投資家のゴールド購入は依然として強く、価格が大きく崩れることはないだろう。市場を取り巻くシステムリスクは数多くあり、地政学的変動もまだ収まらず、株式市場が過熱している中では、ゴールド保有でポートフォリオ分散化を測るとするのは、まだ十分に説得力のある戦略なのだ。またさらに、アジアでは今年に入って地元通貨建のゴールド価格が高騰したため、投資需要が抑え込まれてしまっているが、価格が下がるのを待っている投資家のペントアップ需要もあるだろう。我々は、2023年第4四半期の底値は1800ドルと予測しているが、これは現在の水準を6%下回るだけにとどまっている。

ゴールドと米政策金利予測

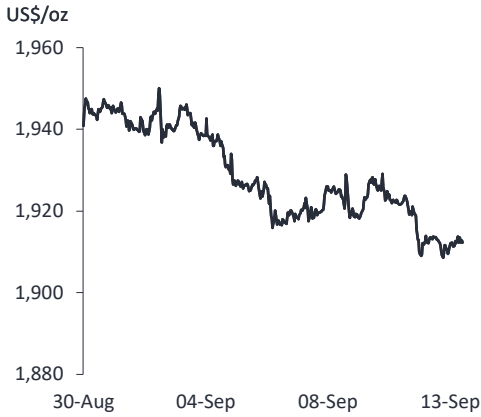


*現在の政策金利と12ヶ月後の金利の差として、CMEの30日FF先物の12ヶ月後の価格を使った

資料: メタルズフォーカス、ブルームバーグ

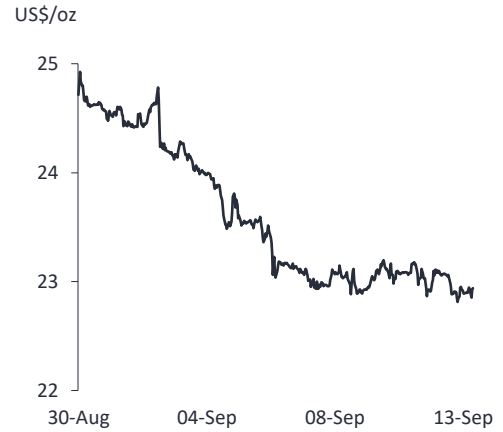
チャート - 貴金属価格 (米ドル/オンス)

ゴールド



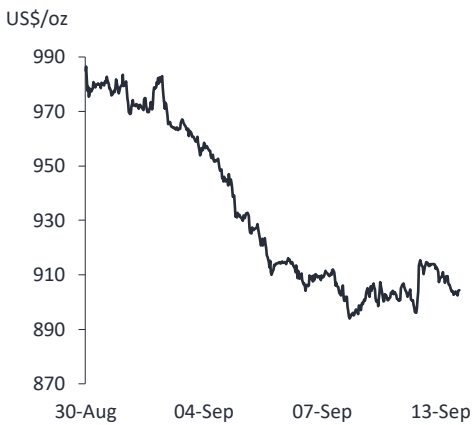
資料 ブルームバーグ

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

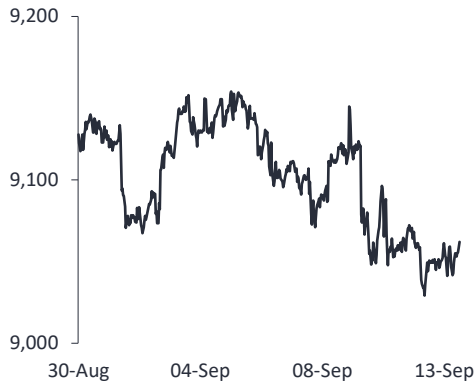


資料 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

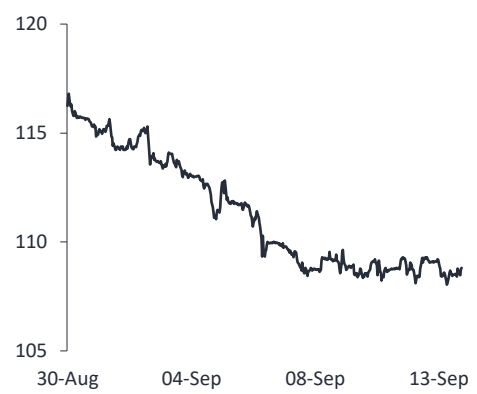
¥/g



資料 ブルームバーグ

シルバー

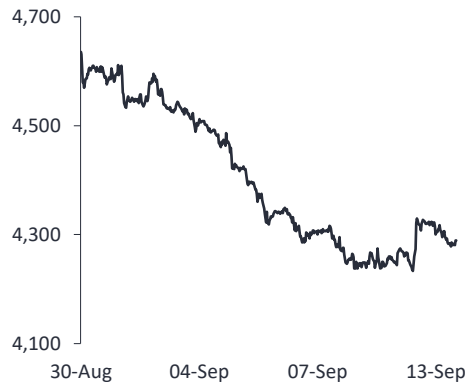
¥/g



資料 ブルームバーグ

プラチナ

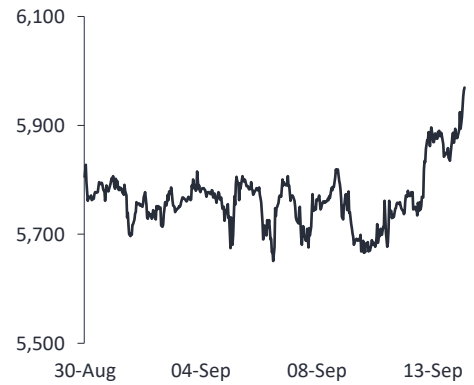
¥/g



資料 ブルームバーグ

パラジウム

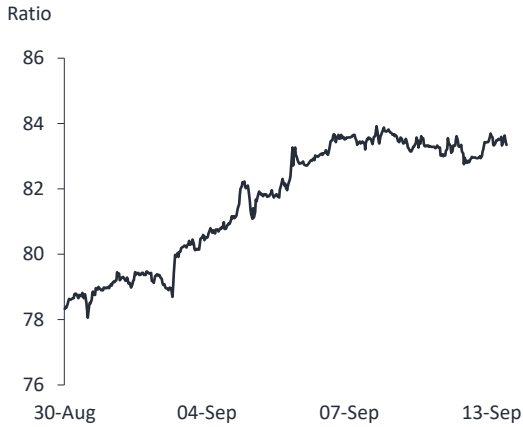
¥/g



資料 ブルームバーグ

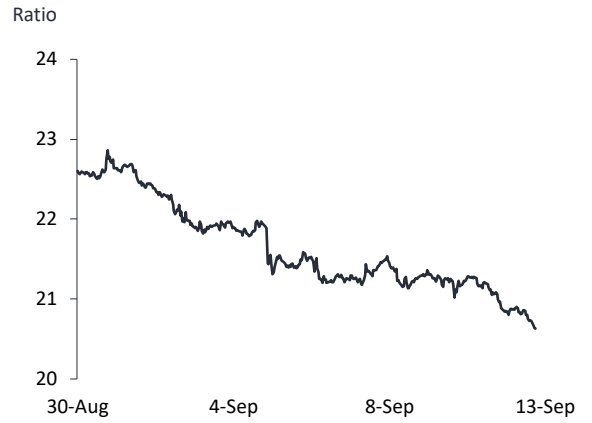
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



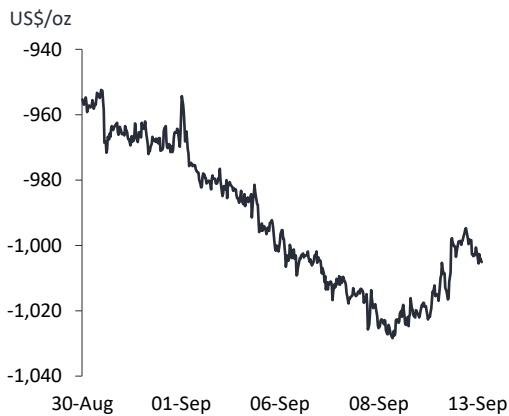
資料 ブルームバーグ

金原油比価



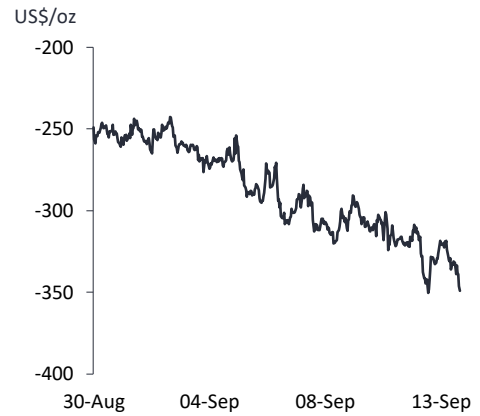
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

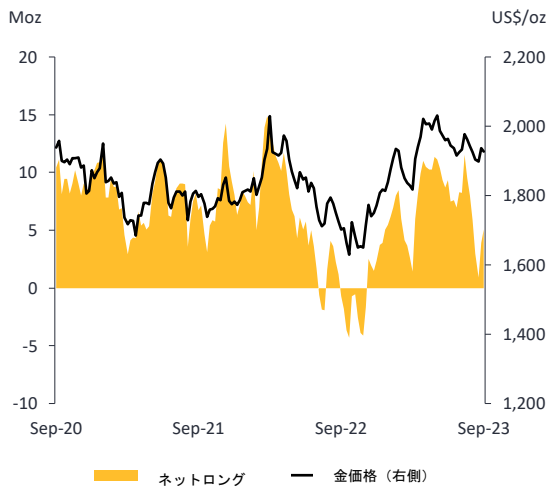
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

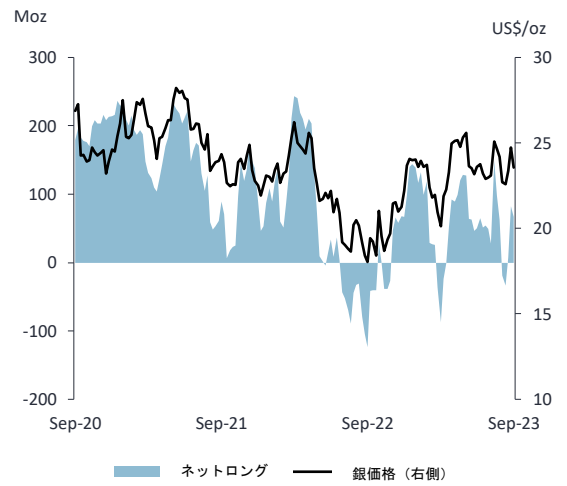
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



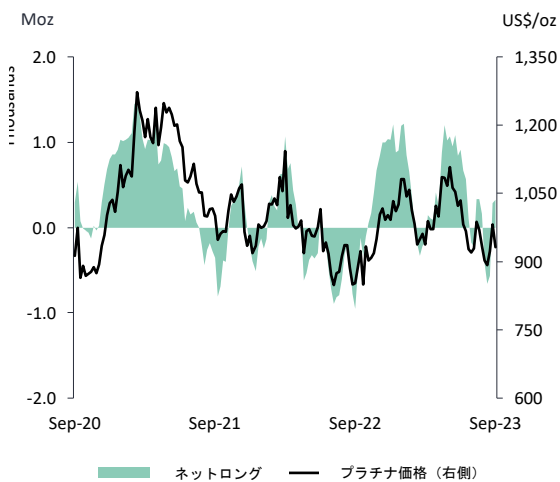
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

シルバー



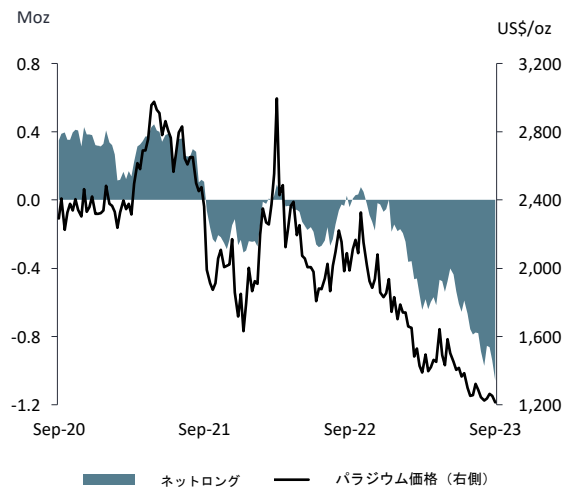
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

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



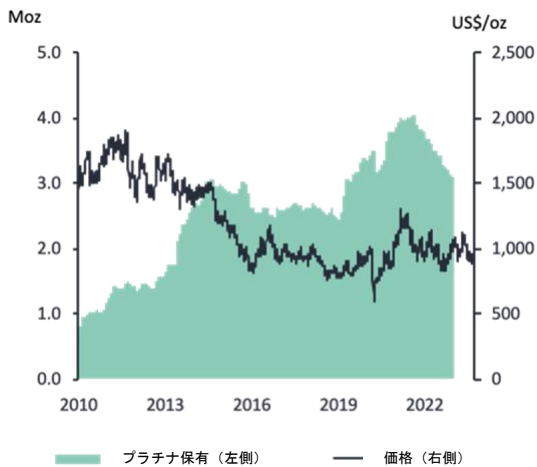
資料：ブルームバーグ

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
Neelan Patel, Regional Sales Director
Mirian Moreno, Business Manager
Erin Coyle, Sales & Marketing Administrator
Ghananshu Karekar, Research Associate
Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore
Sarah Tomlinson, 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

Bloomberg launch page: MTF0

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写、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。