



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第45号 2023年9月28日

### ゴールド

ドルインデックスと国債利回りの上昇で、1ヶ月ぶりに1900ドルまで下落

### シルバー

8月のインドのシルバー地金輸入は今年最高の192トンも、前年比ではマイナス83%

### プラチナ

ノルウエーのNel Hydrogenは、米ミシガン州のデトロイトに4億ドル規模の水素製造工場を建設へ

### パラジウム

日産、2030年までに欧州で販売するのは電気自動車のみと発表

## トルコのゴールド価格、政府規制で高騰

トルコは2022年に379トンものゴールド地金を輸入したが、さらに今年1月には、月間としては過去最高となる83トンを入力した。しかしこれを受け、トルコ政府は2月終わりに、貿易赤字を減らしトルコ共和国中央銀行(CBRT)の外貨の流失を抑えることを目的に、ゴールドの輸入を制限するための新たな規制を導入した。その結果、1月と2月で150トン輸入されていたゴールド地金は、3月と4月には合わせて49トンに減った。この結果、トルコの国内市場はゴールドが不足して大きく変動し、通常はロンドン市場との差である6ドル~7ドル/オンスというプレミアムが15ドル~20ドルに上昇した。

2022年にトルコが輸入したゴールド地金は、推定166トンの宝飾品に形を変え、その量は世界で第3位を誇る。と同時にトルコはアラブ首長国連邦とサウジアラビアに次ぐ中東第3位のゴールド宝飾品消費国でもあり、2022年の消費は推定37トン。さらにゴールド宝飾品の輸出も盛んで、前年比で21%増えて過去最高の140トン(純金ベース)、トルコ経済を支える成長分野だ。

トルコ国内では宝飾品に限らずゴールドインゴットとコインの需要も多く、昨年の個人投資家の需要は85トン、過去5年間の平均でも72トンであった。この旺盛な需要の背景にはトルコの経済に大きな影響を与えている高いインフレ率がある。例えば2022年12月にはCPIが64%にも達したが、非公式にはなんと約140%とも言われており、いまま高いままだ。

トルコでは、接戦が予想されていた5月の国会議員と大統領選挙が近づくとつれて、物価の上昇が止まらず、安全資産としてのゴールド需要がさらに高まった。しかし前述の新規制でゴールド地金の輸入が制限されていたため、CBRTは需要を満たすためにイスタンブール証券取引所(BIST)を通じてゴールドの売却を始め、3月と5月の間に159トンのゴールドが国内市場に出回った。

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



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



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



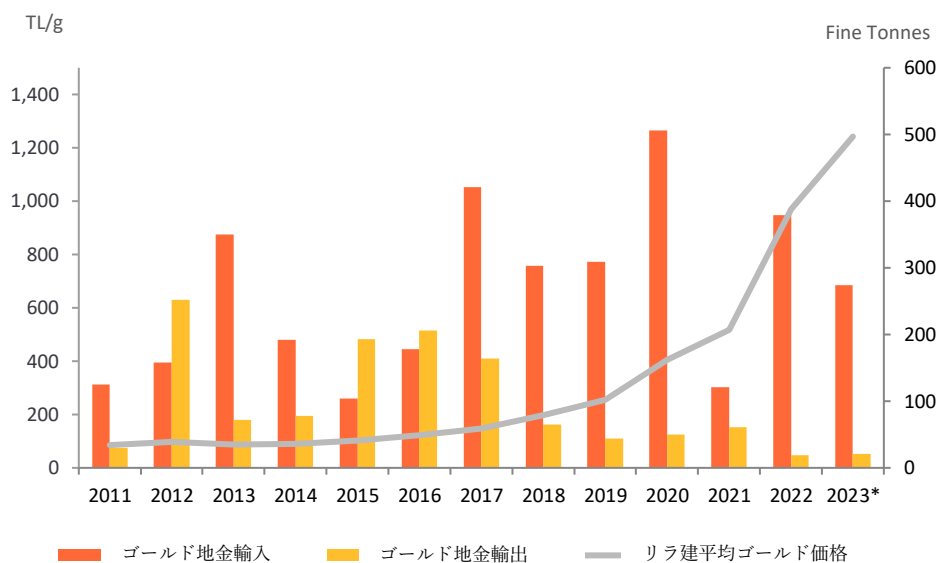
[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

しかし、プレミアムが20ドル～30ドル、そして特に選挙の投票日近くに行われた予備選挙の結果が非常に接戦であることから、この介入による当初の効果はすぐに薄れてしまった。5月にはCBRTはゴールドの売却ペースを大きく縮小し、その代わりにBIST会員に少量の輸入枠を割り振った。しかしながらゴールドの需要は依然として大きく、中央銀行のこの新たな方針や確実に地金が入手できるのかわからない不安などから、ゴールドのプレミアムは150ドルにまで高騰した後、4月終わりから5月にかけて100ドル近辺に落ち着いた。

連立与党と現職大統領が勝利を収めた選挙の後には、ゴールドのプレミアムは30ドル～40ドルに下がり、6月7日の週には10ドル～15ドルとなって、リラ建のゴールド価格が過去最高値をつけた。6月半ばまでにはロンドンとのプレミアムはなくなり、政府は輸入枠を増やして輸入規制を正常化した。

リラ建ゴールド価格の高騰と、選挙後の楽観的な気運の中で、政府と、総裁が変わったCBRTは政策金利を8.5%から15%に上げ、安全資産を求めるゴールド需要は落ち着いた。しかし、この安定期間も長くは続かず、先行き不安が再び強くなるとゴールド投資が活発になり、7月の輸入は46トンとなった。

## トルコのゴールド地金輸入と輸出

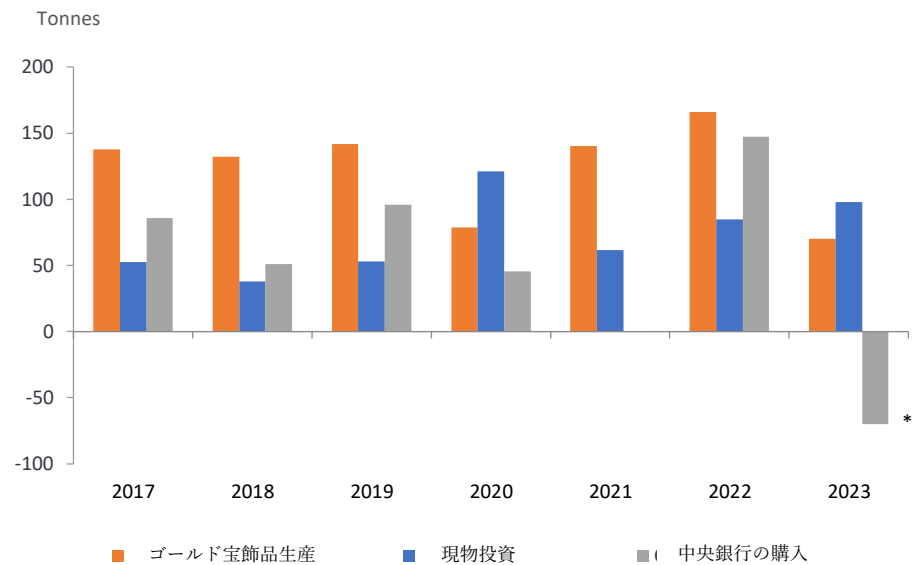


資料: S&P グローバル、CBRT

これに対する政府の反応は再び選挙前と同じで、地金の輸入を制限して、貿易と経常収支の赤字を抑え、7月末までにスワップを除くとマイナス510億ドルに減ったCBRTの外貨準備高のこれ以上の減少を防ぐために、8月7日にゴールド地金の輸入制限枠を再び導入した。これに対して国内市場は非常に大きく反応して、プレミアムは前日の8ドル〜10ドルからいきなり50ドル〜70ドルに高騰。8月、9月の間もプレミアムは下がらず、30ドル〜60ドルの間を行き来している。一方で、インフレ対策としてCBRTは金利引き上げを続け、現在は30%である。政府と中央銀行は融資枠を選択的に制限し、金融引き締め策を強化しており、こういった流動性の欠如はゴールド需要にプレッシャーをかけ始めるだろう。

今年のトルコの個人投資家のゴールド投資需要は161トンと過去最高、宝飾品需要は10%増加して6年ぶりに高い40トンというのが我々の現時点での予測だが、2024年3月末の地方選挙に向けて、現在の金融引き締め政策が緩和される可能性もあり、そうなればゴールド需要を喚起し、プレミアムも下がるだろう。

## トルコのゴールド需要

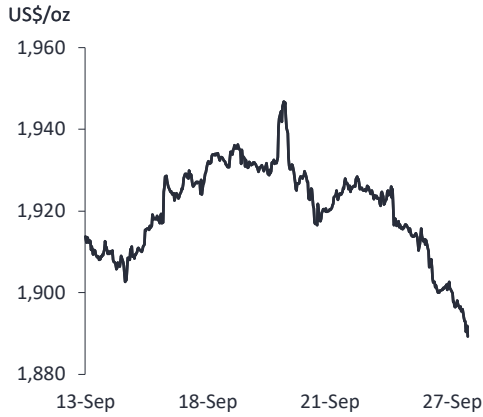


\*1月〜8月のみ

資料: メタルズフォーカス

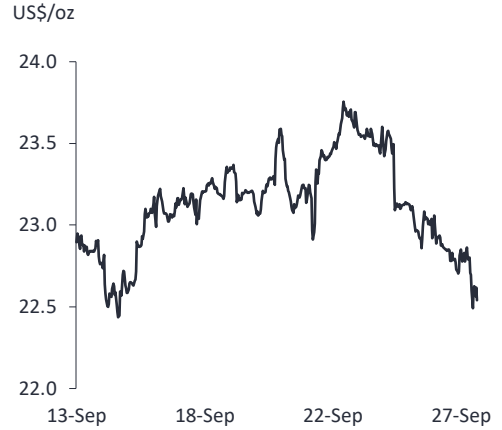
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



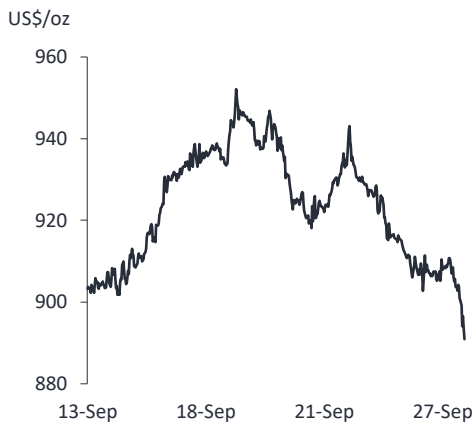
資料 ブルームバーグ

### シルバー



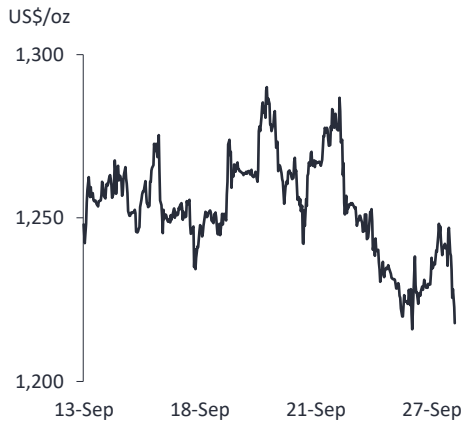
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

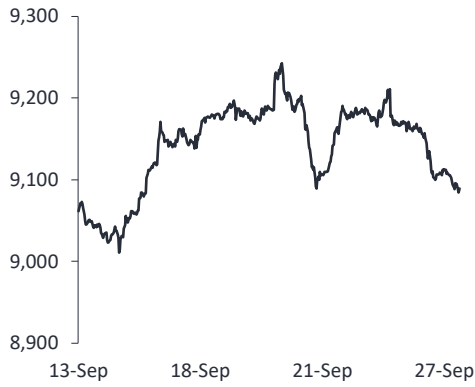


資料 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

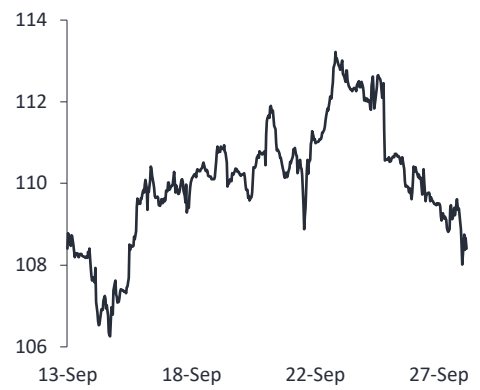
¥/g



資料 ブルームバーグ

### シルバー

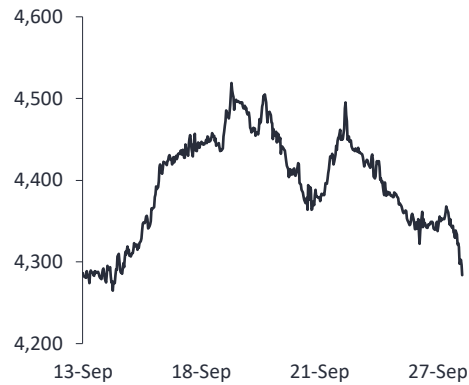
¥/g



資料 ブルームバーグ

### プラチナ

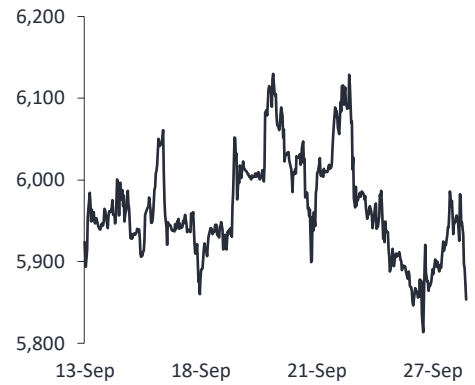
¥/g



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

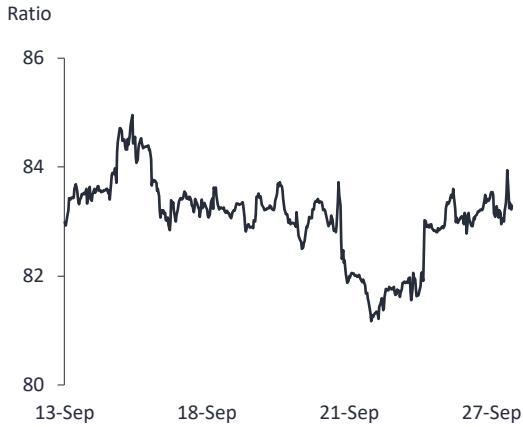
¥/g



資料 ブルームバーグ

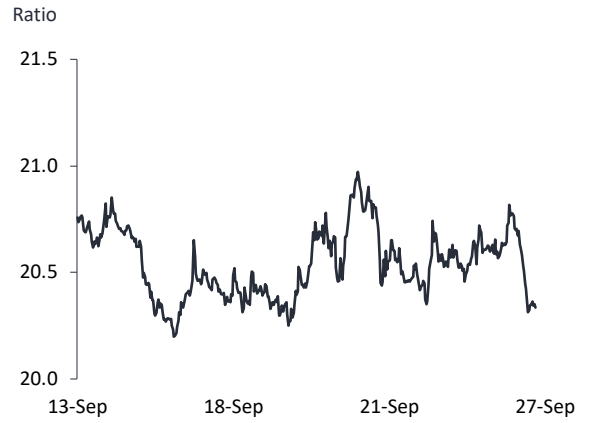
## チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



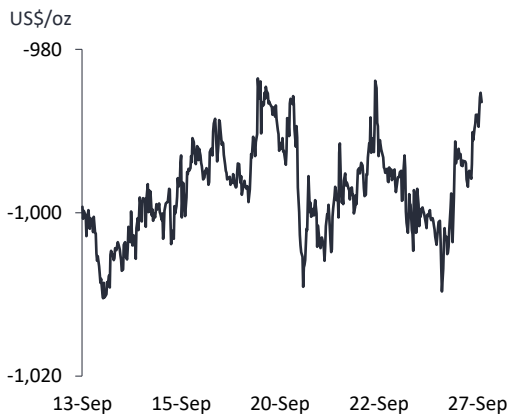
資料 ブルームバーグ

金原油比価



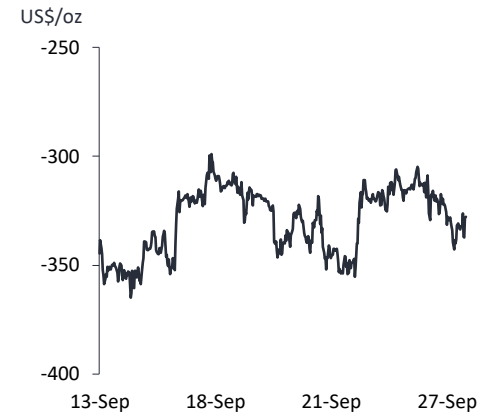
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

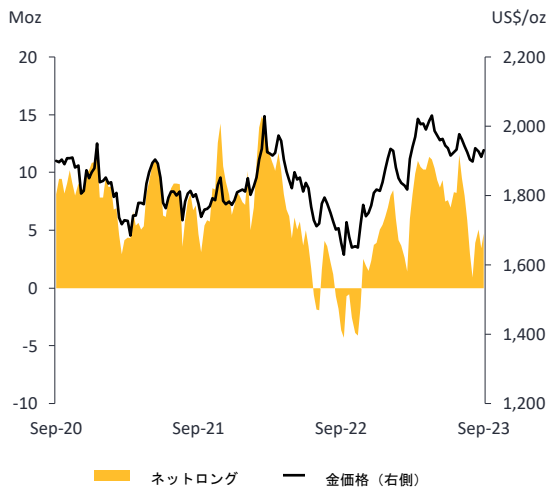
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

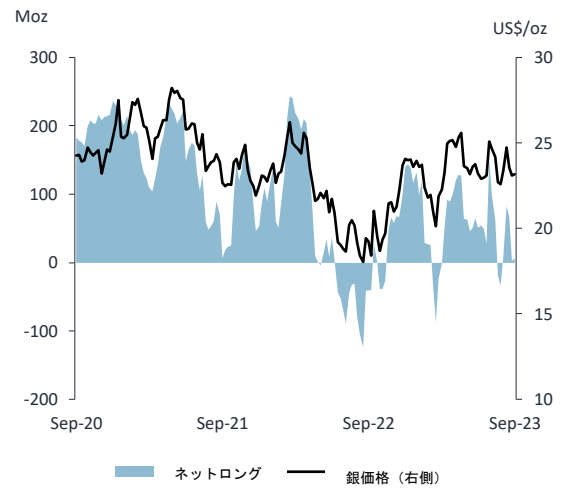
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



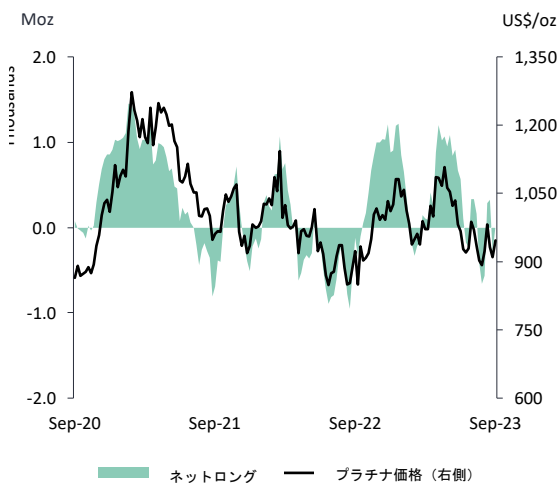
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### シルバー



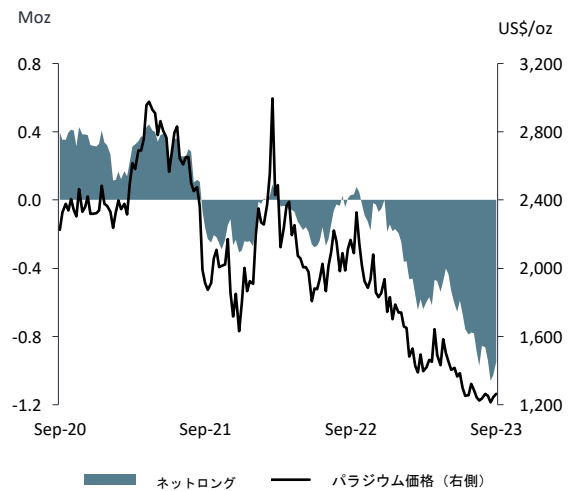
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### 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

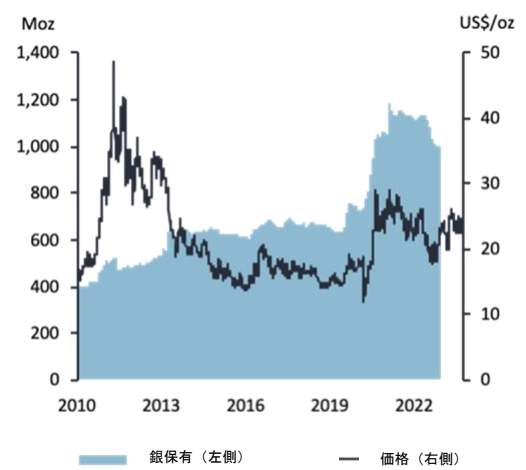


## チャート - ETP 保有高

### ゴールド



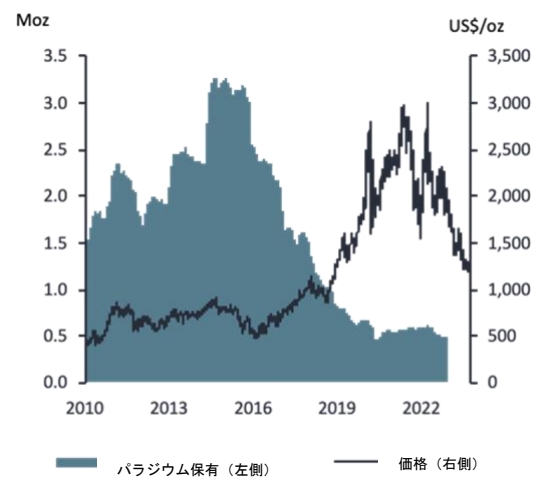
### シルバー



### プラチナ



### パラジウム



## 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](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。