



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第46号 2023年10月6日

### ゴールド

米国の求人件数が予想外に増えたことを受けて米国債利回りが上昇、ゴールドは7ヶ月ぶりの安値に

### シルバー

金銀比価は3月以来の最大、88に

### プラチナ

エスコムは10月1日に、2022年10月以来初めて、全国の電力需要に終日対応

### パラジウム

欧州協議会、Euro 7排ガス規制に対する変更を発表。乗用車とミニバンは変わらず、トラックとバスはより厳格に

## 例年より僅かだけ少ないインドの雨量で 地方都市の需要に期待高まる

南西季節風がもたらすインドの雨季はようやく9月に終わりを迎えたが、総雨量は例年をわずかに下回る結果となった。今年はエル・ニーニョ現象の影響で降水量が平年以下、または足りない可能性が指摘されていたが、それは杞憂に終わった。降水量が不足すれば農業生産に影響して地方経済に打撃を与えるが、そうなれば今年と来年初めのゴールドとシルバーの消費者需要にも悪影響を及ぼすと懸念されていた。しかし今年のモンスーンは平年より少し少ない雨量にとどまり、収穫量に影響することはなさそうだ。これはインドの貴金属需要、特に地方での需要が大きい宝飾品需要には朗報となった。

インドのモンスーンをもう少し詳細に見てみると、今年の期間中の平均雨量(LPA)は94.4%となり、例年を少し下回った。ちなみに平均雨量96%から104%が平常とされている。インドの気象庁(IMD)が発表したモンスーン後のレポートによると、36の気象地区のうち、インド全体の73%を占める26地区で平年通りの雨量、7地区が(全体の18%)雨量不足となっており、インドの大部分では例年通りの雨量があったことを示している。

インドの多くの地域で8月の雨量が減った際には早魃の危険さえも取り沙汰されていたことは記憶に新しい。通常8月はモンスーン期間中2番目に雨量が多い月だが、2023年8月は、平年よりも36%も雨量が少なく今世紀最低量を記録していた。しかし、9月の雨量が多かったためこの不足の一部は解消された。

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)



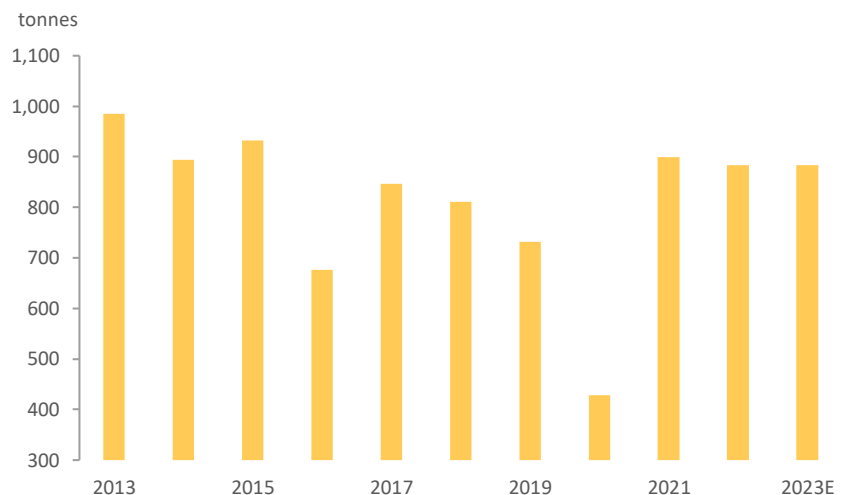
[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

農業生産の方は、政府予測によると、夏に耕すカリフ作を行う地域は、昨年を上回った(9月末時点で0.2%増)だけでなく、過去5年間の平均も1%上回った。今後は季節外れの雨もないことから、これから10月～11月にかけての収穫時期は農業収入の増加が見込まれる。

今年前半の地方のゴールド需要は低迷したため、2023年の需要を超えるには後半の挽回が必至だ。我々のデータによれば、今年上半期のゴールド宝飾品需要は前年比マイナス12%で、シルバー宝飾品は地方の需要が減っただけでなく価格も上昇したためさらに悪かった。9月までのインドのシルバー地金輸入は大きく減って全体でわずか900トン(過去5年間の平均は3700トン)である。

インドの地方経済はコロナ禍で大きな打撃を受け、我々の予測では過去2年間の貴金属需要は都市部が地方を上回っている。これはコロナ禍の間人々が地方に帰ったことで労働者過剰になり、日雇い労働者が影響を受けたことを反映している。またコロナ禍後の経済のインフレで、安定収入を欠く層の消費は低迷している。地方の需要低迷を示すその他の現象は、バロメーターとされるオートバイの販売が減っていることだ。2022年の販売はここ10年来の最低で、今年は現時点では多少回復しているが、それでも2019年の水準を下回るとされている。

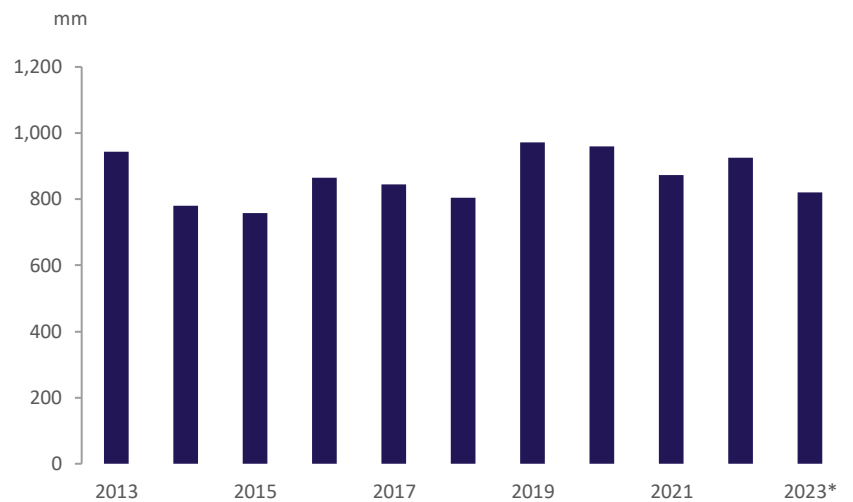
## インドのゴールド需要



とはいえ、全国農村雇用保障法 (MGNREGA) と呼ばれる制度における世帯毎の労働需要を見ると、4月から始まった年度の最初の4ヶ月は、前年同期 (FY23)、そして FY18 から FY20 年度の平均よりも高くなっている。政府データによれば地方の消費は昨年から増えておらず、2022年4月～6月のFY23第1四半期の成長率は7.9%だったが、2023年4月～6月は2.8%となっている。同時期のトラクター販売も5.3%減り、過去1年間で初めてのマイナスとなった。

しかし前述したカリフ作生産高の見通しなどから、インドの地方経済は徐々に回復に向かうだろう。今年度のオートバイの販売は二桁成長が期待され、日用消費財 (FMCG) のメーカーは地方の需要は既に回復途中にあるとしている。このようなことを背景に、我々はインドのゴールド宝飾品需要は今年下半期には回復し、シルバー宝飾品もゴールドよりは遅いペースだが、需要が回復すると予測している。

## インドの年間雨量



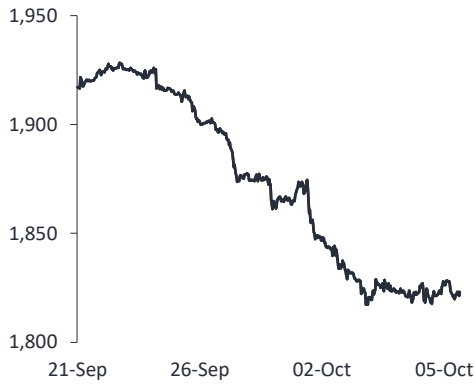
\*1月から9月の雨量

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

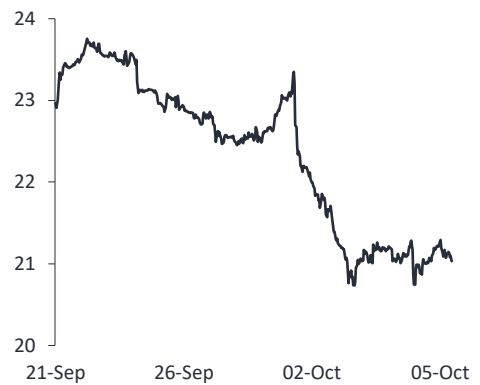
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

### シルバー

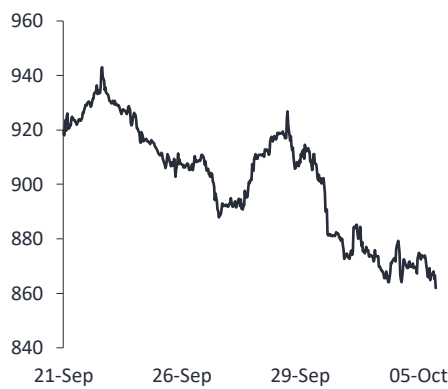
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

### プラチナ

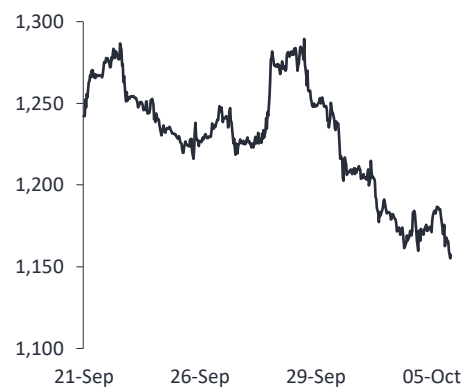
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

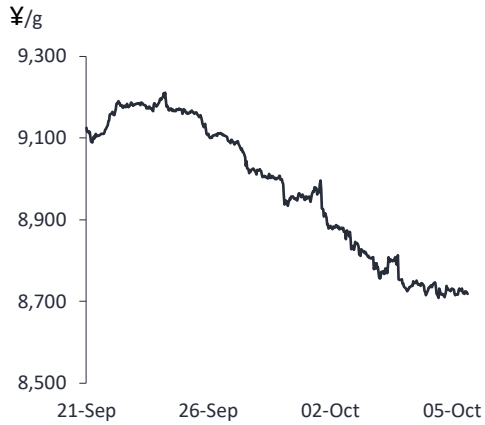
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

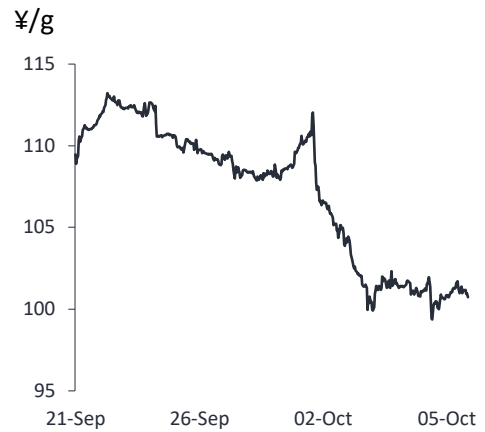
## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド



資料 ブルームバーグ

### シルバー



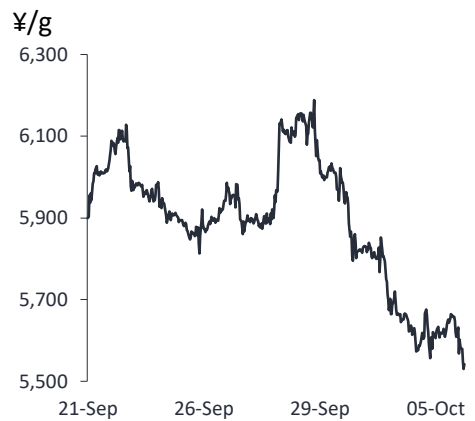
資料 ブルームバーグ

### 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

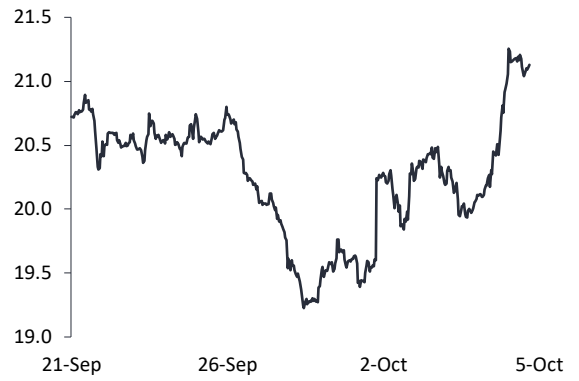
Ratio



資料 ブルームバーグ

### 金原油比価

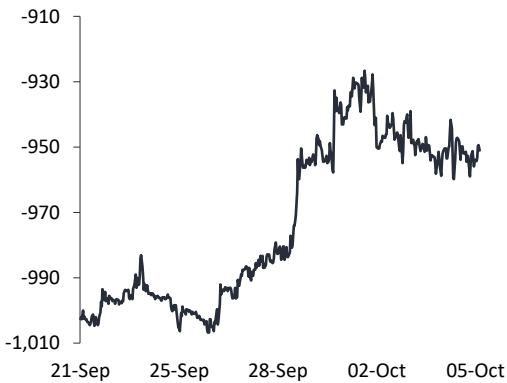
Ratio



資料 ブルームバーグ

### プラチナ・ゴールドディスカウント

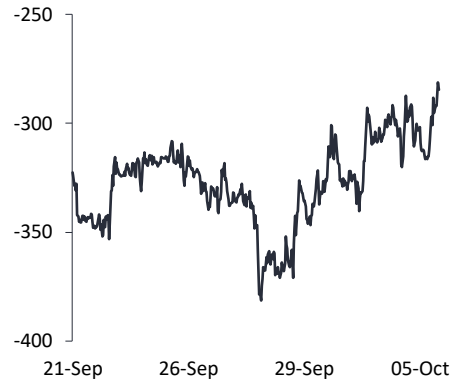
US\$/oz



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

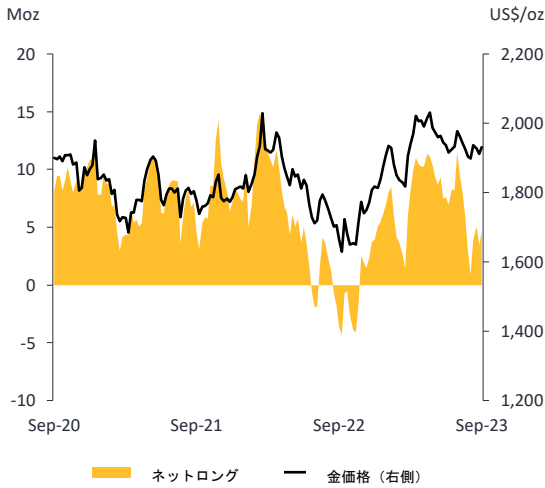
US\$/oz



資料 ブルームバーグ

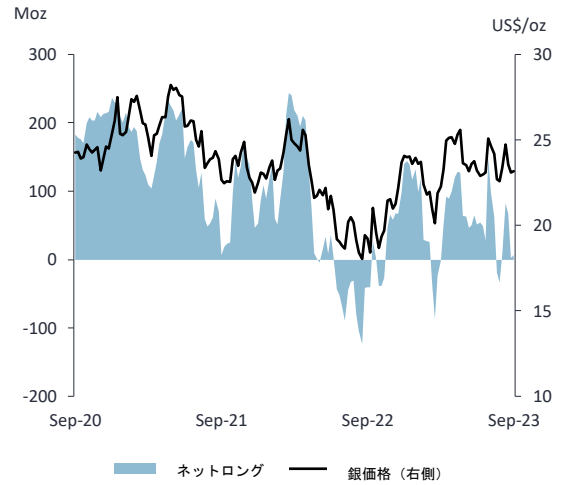
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



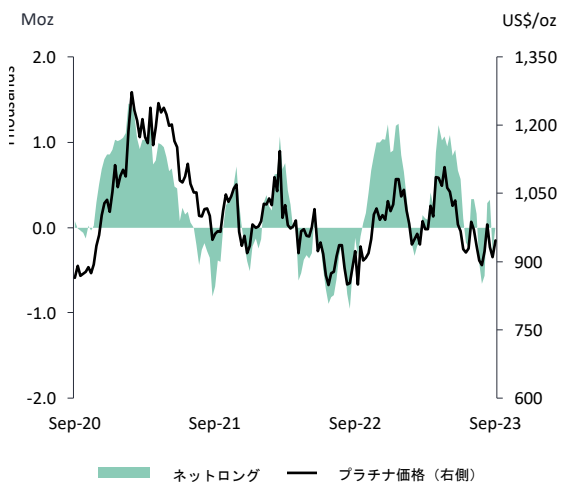
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### シルバー



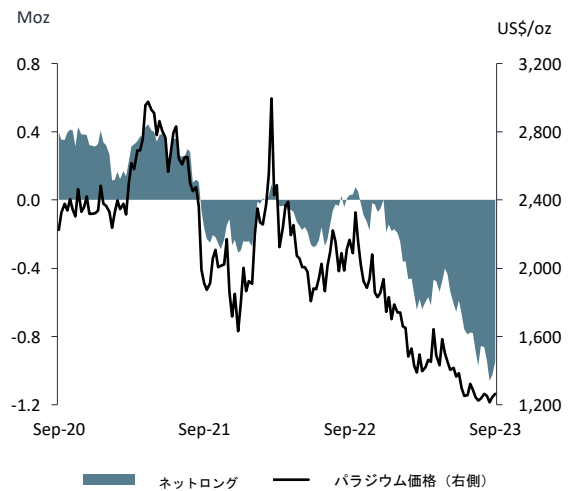
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### 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

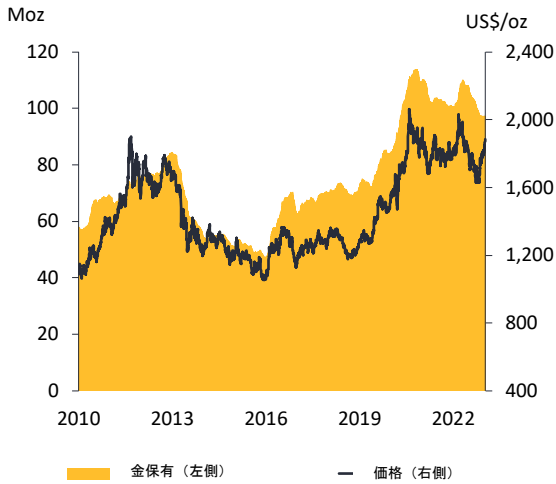


\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ



## チャート - ETP 保有高

### ゴールド



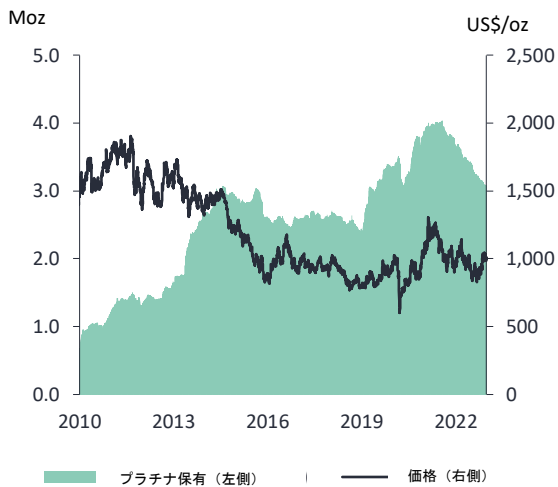
資料：ブルームバーグ

### シルバー



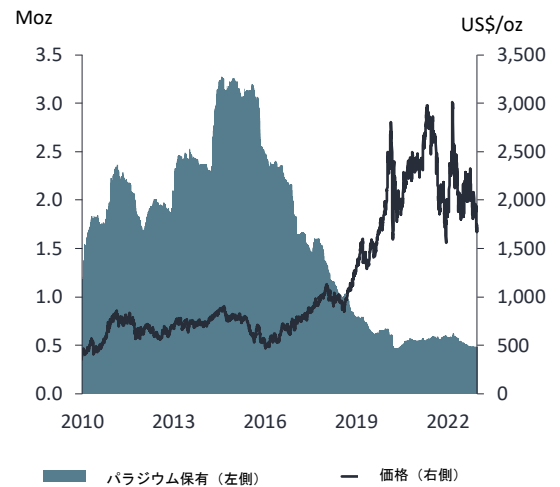
資料：ブルームバーグ

### 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](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。