



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第51号 2023年11月11日

ゴールド

Newmont による190億ドル規模のNewcrest Mining 買収完了に伴い、Newmont の年間生産は 250トンを超え、世界最大の産金企業の地位確実に

シルバー

金銀比価は7ヶ月ぶりの最高と88となった後、86~88で推移

プラチナ

NYMEXのファンドマネジャーポジションは5週間ぶりにネットでロングに戻り、9月5日以来の最高水準に

パラジウム

中国の10月の Vehicle Inventory Alert Index は4月以来の最高となる 58.6 に上がったが、前年比では 0.7% 増で、自動車生産は販売を上回っている

地政学的リスクプレミアムが減り ゴールドへの下落圧力強まる

戦争拡大への不安に押されて上昇したゴールドは10月末に2000ドル越えの取引が続いたのち、今は勢いを失って1960ドル近辺で取引されている。今後の動きとしては、我々の『5-Year Gold Forecasting Quarterly』で述べたように、ゴールド投資に不利なマクロ経済的背景が大きく変わる気配はなく、2024年を通じてゴールドはさらに下がる可能性がある。

昨今のゴールドの下落は説明がつかないことではない。地政学的に重大な出来事が投資家センチメントに与える影響は、往々にして長くは続かないことは過去の例でも明らかなのだ。ガザ地区へのイスラエルの攻撃は終わっていないが、この混乱が近隣諸国に広がる恐れは消えたように見える中で、過去2週間で1割近く高騰したゴールドを目にして利潤売りに動く投資家が現れるのも当然だ。地政学的リスクプレミアムが縮小しつつある今、もちろんゴールドだけがその犠牲になっているわけではなく、イスラエルとハマスの闘争以後に高騰した原油価格はもっと急激に下がっている。

結局のところ、昨今の危機的状況を経ても、ゴールドに対する投資環境は広い意味であまり変わっていないということだ。特に米国債の長期金利は依然として高いままであるし、ドルの強さも変わっていない。これは中東の危機以来、ゴールド買いが静かに抑え込まれていることから明らかだ。ゴールド ETP 保有高は5ヶ月連続で10月もネットで売りとなり、CME先物市場では10月後半に大きなショートスクイズのために価格がリバウンドしたが、グロスロングポジションを増やすには至っていない。

しかし、機関投資家の間ではゴールドに対するセンチメントは依然弱いままだが、中央銀行のゴールド買いは増えており、それが価格の重要な下支えとなっている。公的機関のゴールド買いは2023年上半期には減っていたが、第3四半期に入って大きく回復し、今や中国は買い手の常連。今年初めは大量にゴールドを売却したトルコも再び購入量を増やしている。

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.dillongage.com



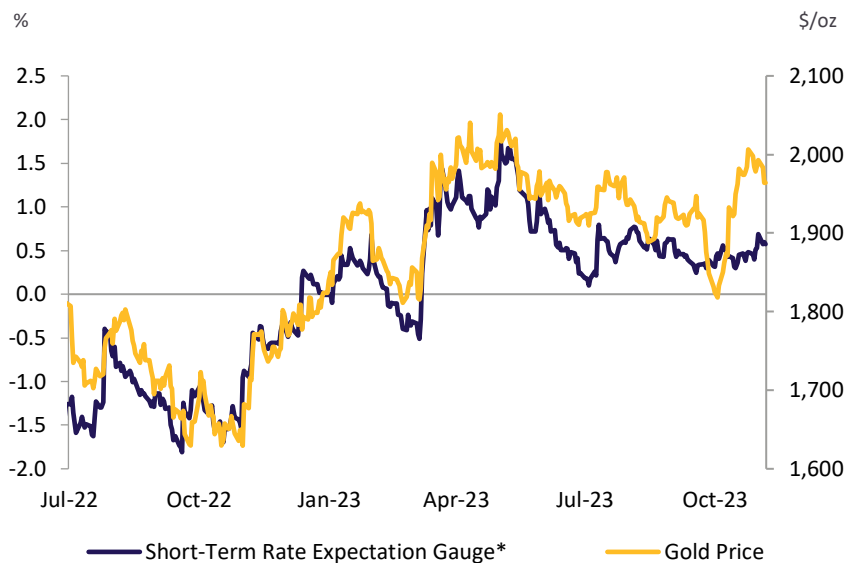
www.material.co.jp

公的機関のゴールド購入に関しては、このように第3四半期にはっきりとリバウンドが確認できることと、少なくとも短期間でその勢いが衰える兆しが見えないことから、我々は予測を上方修正し、2023年は過去最高だった2022年とほとんど横並びになると考えている。

我々は今年残りと来年のゴールド価格に展望については、慎重な見方を変えていない。金融市場の注目は再びマクロ経済的な動きに移り、特に米国の金融政策を見ても、ゴールドにとって今後数ヶ月は、再びプレッシャーがかかる期間になるだろう。

FRBが今のサイクルで再び金利を引き上げる可能性は少ないとは言えないが、FF金先の動きを見ても、金融引き締め政策は現在考えられているよりも長い期間続くのではないだろうか。FRBが発信するメッセージからも焦点はインフレ抑制にあることは明らかで、FRBが主に引用するコアPCE指標は、2022年初めに5.6%でピークとなってからはほぼ下落傾向にある。9月は3.7%で、FRBが目標とする2%を超えていたが、我々も以前指摘したように、重要なのは米国経済が非常に堅調で株式市場にも勢いがあり、金融緩和政策の必要性が全く見られないことだ。失業率も10月はわずかに増えたが、それでも歴史的には非常に低い水準を保っている。

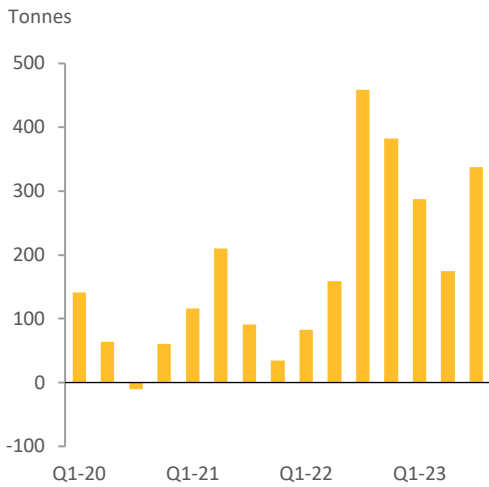
ゴールドと米政策金利予測*



*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

公的機関のネットベースのゴールド購入



資料: メタルズフォーカス

これに関連して言えるのは、市場の期待と FOMC ガイダンスのギャップが再び開き始めていることだ。本稿執筆時の FF 金先が示唆する 2024 年末の政策金利は 4.4% で、10 月半ばの 4.8% からは下がっているが、FOMC メンバーの年末予測の中間値となる 5.1% よりはかなり低い。金利引き下げへの期待で投資家がゴールドに向いたように、来年は金利引き下げ回数が減るというコンセンサスが、その逆の効果を生んでいるといえよう。

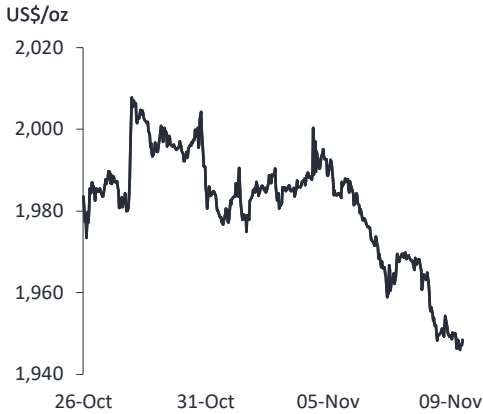
さらなる金利引き下げへの期待はさておき、米国債の大量発行と FRB の債権買い入れ縮小の継続に対し、投資家は長期国債の保有に対してより大きなリターンを求めることになる。国債の金利が高いままであることとインフレ率の低下は、実質金利を押し上げ、金利を生まないゴールドのような資産を持ち続けることによる機会損失コストも同時に上がっていくだろう。

しかし、米国以外では欧州でも中国でも経済の先行きは暗く、金利差はこのまま続いてドル高を支えるだろう。地政学的に大きな出来事によるリスク増大の可能性を除けば、ゴールド保有の機会損失コストが高いままの今の環境では、投資家がこぞってゴールド買いに走るようなことは起こりにくい。むしろゴールドは売られる可能性の方が高く、戦略的なショートポジションを増やす投資家が多くなるかもしれない。我々が来年のゴールド価格に対して弱気な見方なのは、このようなことが背景にあるからで、2024 年に向けて 10 月の底値を割ることになるだろう。

一方で明るいニュースとしては、今のところ衰えの見えない中央銀行のゴールド買いのおかげで、急激な価格下落は回避できるだろう。地政学的リスクの高まり、米政府の債務増加と国内の政治勢力の二極化などで、世界経済がドルを基軸とした枠組みを見直す動きは今後も衰えないだろうし、その動きが、公的機関がゴールドを資産に組み入れる流れにつながるはずだ。また、ゴールドが一時的にでも下がれば、長期的視点を持つ投資家がゴールドを買いやすい環境を作り出すことにもなる。したがってシステミックリスクの増大、地政学的な不安の増大、株式市場の加熱といった中で、資産分散目的でゴールドをポートフォリオに加える意義は依然として強いと言えるのである。

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



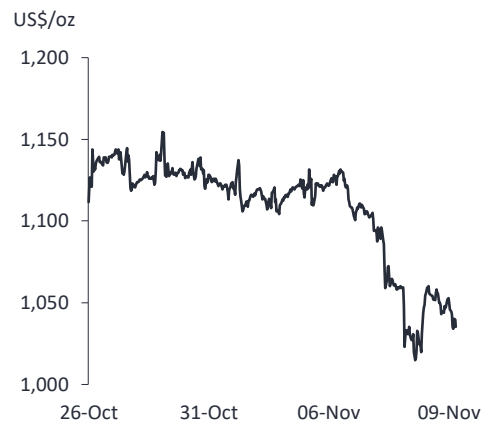
資料 ブルームバーグ

プラチナ



資料 ブルームバーグ

パラジウム

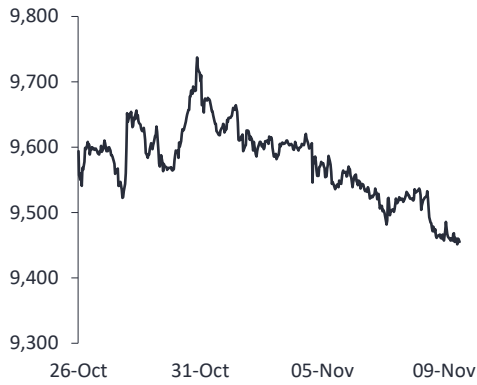


資料 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

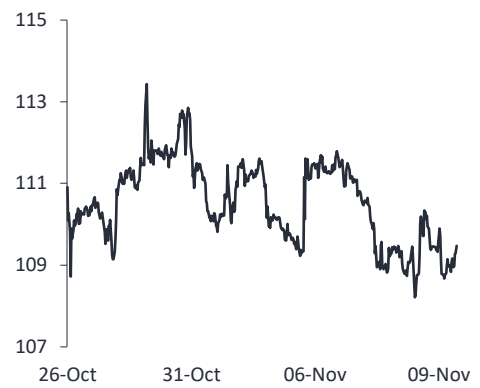
¥/g



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

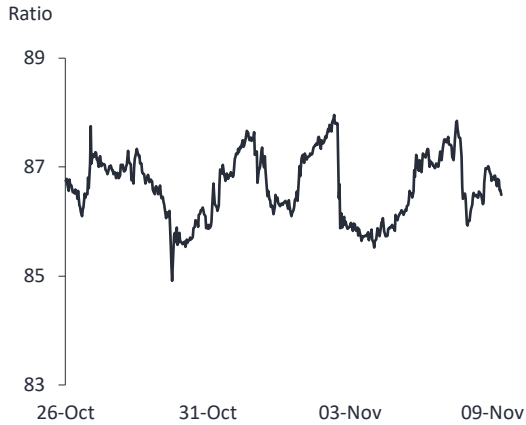
¥/g



資料 ブルームバーグ

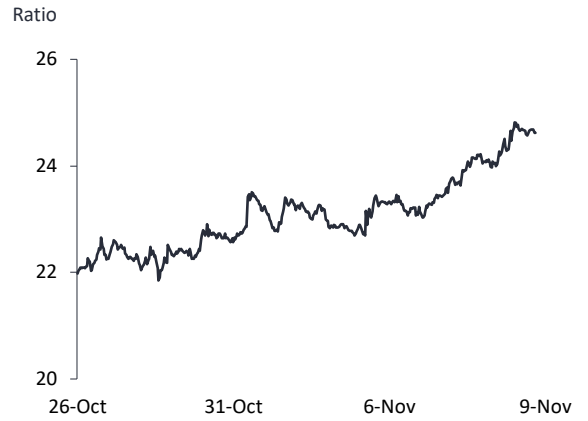
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



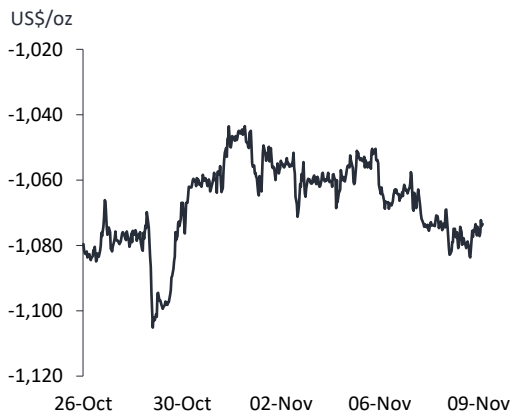
資料 ブルームバーグ

金原油比価



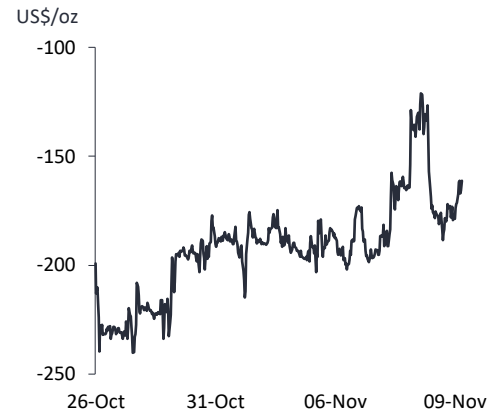
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

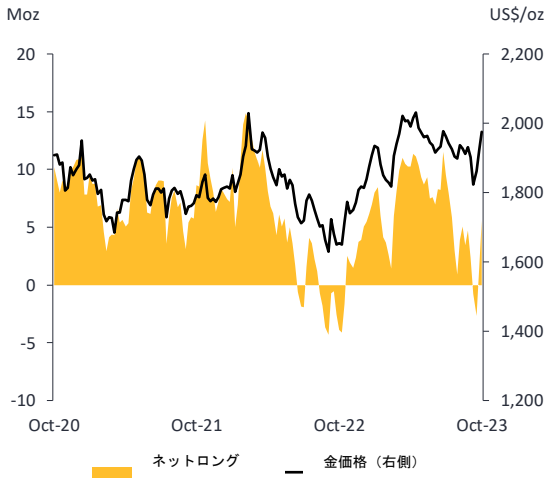
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

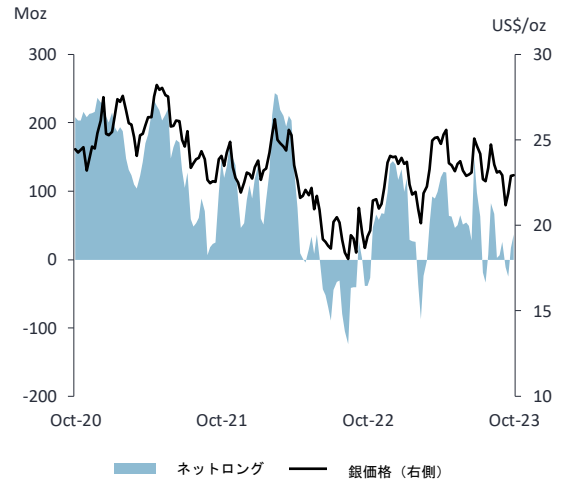
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



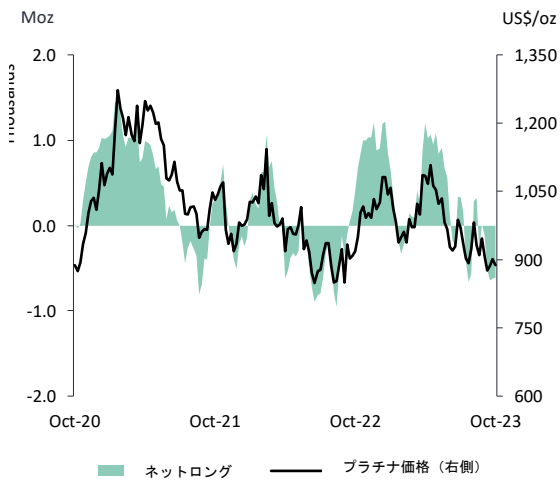
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

シルバー



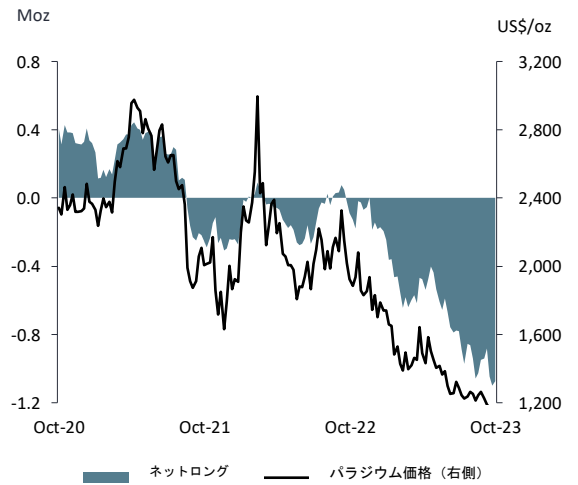
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

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

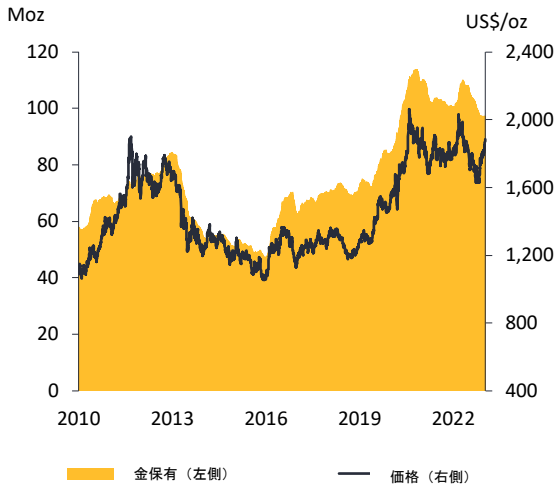
パラジウム



*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

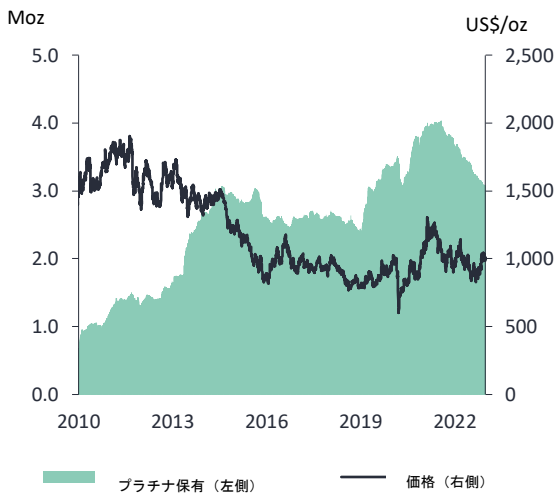
ゴールド



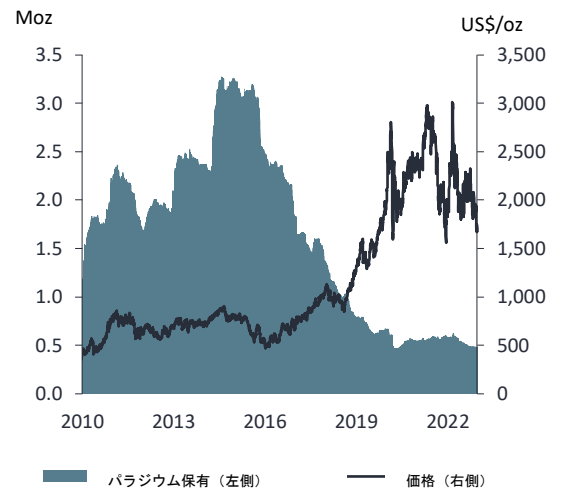
シルバー



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
Jacob Smith, Senior PGM Analyst
Neelan Patel, Regional Sales Director
Mirian Moreno, Business Manager
Erin Coyle, Sales & Marketing Executive
Ghananshu Karekar, Research Associate

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
Tim Wright, Senior Mine Supply Analyst
Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai
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。