



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第53号 2023年11月24日

### ゴールド

FRBがよりハト派的姿勢に傾くとの予想がドル高と債券利回りを抑え、ゴールド価格は2000ドル付近を維持

### シルバー

10月のインドのシルバー輸入は1829トンで、2013年以来の月間輸入量としては最大

### プラチナ

シバニエ・スティルウォーターの株価は、5億ドルの転換社債の発行発表後、21日のヨハネスブルグ証券取引所で2割下落

### パラジウム

BMWはドイツにおいてエンジン車の生産を終了し、電気自動車生産に向けて工場を再編成

## シルバーの工業需要、2023年は過去最高確実に

経済環境が悪化している中でも、2023年の世界のシルバーの工業需要は過去最高に達するとみられ、工業以外の需要分野が全て下がる中で、工業需要の大幅成長のおかげで、シルバー需要全体は歴史的にみても高い水準を維持できるだろう。それと同時に供給はわずかな減少となっているため、2023年のシルバー市場は再びかなりの規模の供給不足になる。以上が先週ニューヨークで行われた Silver Institute's Silver Interim 夕食会にて、メタルズフォーカスの Philip Newman と Sarah Tomlinson が行った発表の主旨である。

2023年の需要全体については、工業需要は増えるが、その他の主要な需要分野の低迷に相殺されてしまうため、前年比マイナス1割で3万5458トンになる予測だ。しかし、これは過去最高であった2022年との比較であって、1割減ったと言っても、2023年の需要全体は、我々が持っているデータの中では過去2番目に多い。

すでに述べたように、2023年のシルバーの工業需要は、世界のGDP成長率を上回る8%成長し、過去最高となることが確実だ。この成長はシルバー需要にとって有利な構造的要因が背景となっており、中でも最も目立つのは太陽光発電市場の成長だ。2023年の世界の太陽光パネルの生産は、中国の加速によって、初めておよそ400GW近くになるとされる。また太陽光パネルではシルバー含有量を節約する傾向が続いているが、今年はそれよりも太陽光パネルの増産のスピードの方が早く、それが世界の電子機器と電子材の需要11%増という予測にもつながっている。またこの分野は5Gネットワークの普及と自動車の電動化にも助けられている。エチレンオキサイド(EO)の合成に使われるシルバー触媒も生産拡大の動きに支えられ、確実に増えている。

工業以外の主な需要分野では、今年最も大きな減少となるのは現物投資で、マイナス21%、3年ぶりの低成長になる予測である。主要市場全てが低迷する見込みだが、顕著なのはインド(-46%)とドイツ(-58%)となっている。

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



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



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



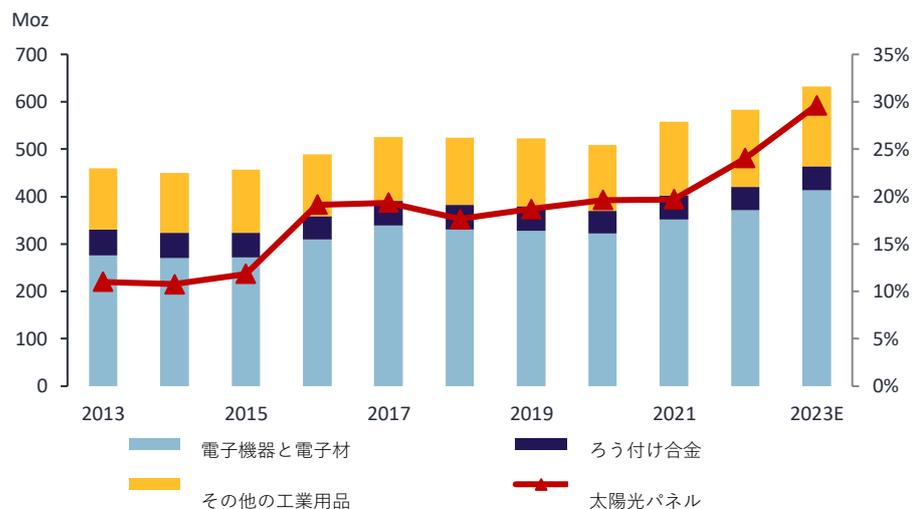
[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

インドの不振は、過去最高となったルピー建シルバー価格と地方経済の低成長、ドイツの不振は年初めに地金コインの付加価値税が大きく上がり、投資家センチメントに打撃を与えたことにある。米国での需要減がインドとドイツに比べるとそれほど急激でなかった(-3%)のは、数ヶ月前の地方銀行の破綻で、資産保全のために現物シルバーの購入が増えたためだろう。

宝飾品需要と銀食器需要もまた、今年はそれぞれマイナス22%、マイナス47%とそれぞれ大きく後退する予測になっている。この分野は2022年のコロナ禍を経て需要が回復していたのだが、ここでもまたインドの需要が減ったことが大きく影響した。インドを除く地域の宝飾品需要は少し増え、銀食器需要もインドを除けばその他の地域の減少は12%に抑えられるだろう。

一方、供給サイドでは、メキシコ、ペルー、アルゼンチンの鉱山供給が2%減り、3年ぶりに低い水準の供給となるだろう。メキシコではPeñasquito 鉱山が労働ストライキによって第2四半期、第3四半期に生産停止に追い込まれた影響が大きい。ボリビアとチリの鉱山生産が例年よりも増えているので、それである程度カバーできるだろう。2023年の銀鉱山の生産は、メキシコのJuanicipio 鉱山の増産によって増えるだろう。またロシアのUdokan 鉱山の生産が軌道に乗り、鉛と亜鉛鉱山からの銀の生産も増えるだろう。

## シルバーの工業需要



リサイクルからのシルバー供給は4年連続で増えるが、増加幅はそれほど多くないだろう。リサイクルのシルバーはその100%が工業廃棄物からであるが、それ自体は廃棄物処理規制の強化、シルバー価格の上昇、エチレンオキサイド用シルバー触媒のリサイクルなどに左右される。これ以外の全ての分野は減るだろう。

全体としては、2023年のシルバー市場は再びかなりの供給不足(4354トン)となり、過去最高の供給不足であった2022年よりも43%少ないが、それでも歴史的にみてかなり多い。シルバー市場は2010年代のほとんどは供給過剰であったが、我々の今後の予測は、かなりの期間にわたって供給不足が続くというものだ。

2022年もそうであったように、機関投資家は今年に入っても現在に至るまで、シルバーの投資に有利なこの需給バランスにはほとんど関心を示していなく、その代わり経済状況には非常に敏感に反応している。特にFRBのタカ派的姿勢と、金利上昇に押されて投資家は弱気になっているため、工業用メタルの比重が大きいシルバーは、中国経済の見通しが悪化する中で、投資家センチメントは良好とは言えない状況だ。

今後のFRBの金利引き下げスピードは、市場のコンセンサスよりもかなり遅いと考えられるため、我々は2024年も含めて経済的な条件が好転する見通しはあまりないと考えている。中国経済の低迷を背景に工業用コモディティーとしてのシルバーは投資家にとってはあまり魅力的には映らないだろう。

## シルバー市場の需給バランス



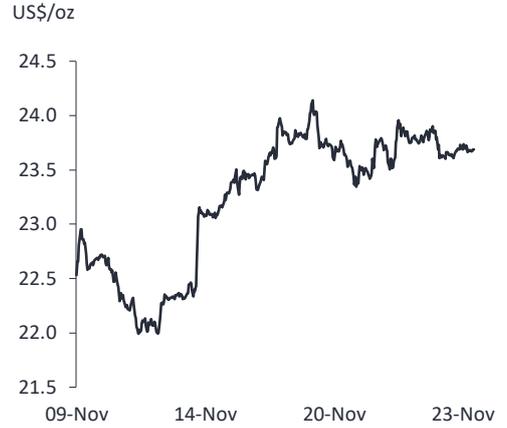
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



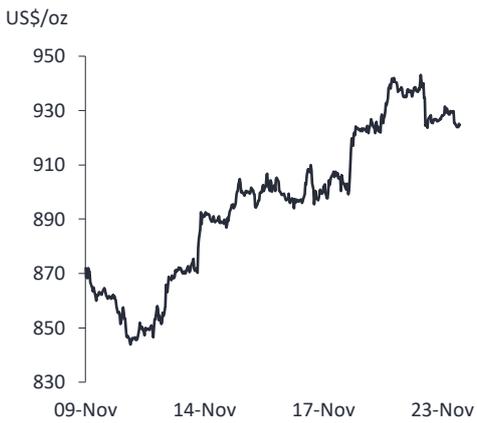
資料 ブルームバーグ

### シルバー



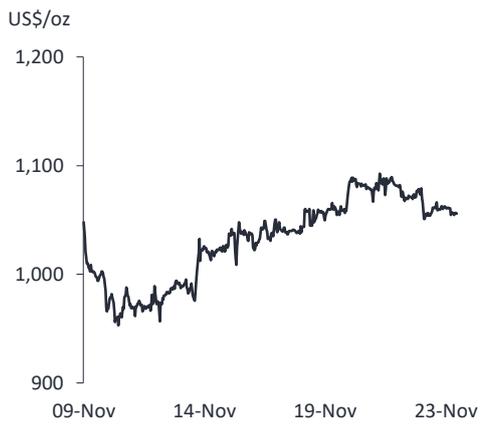
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

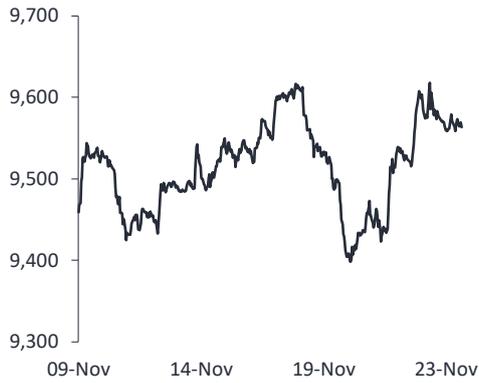


資料 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

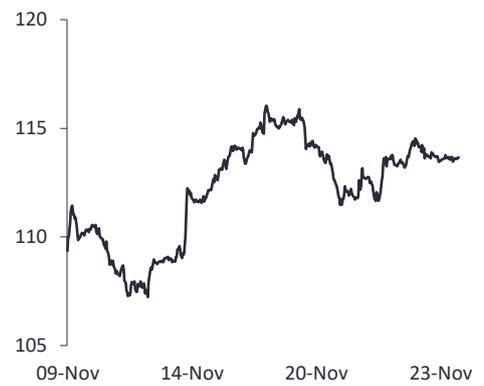
¥/g



資料 ブルームバーグ

### シルバー

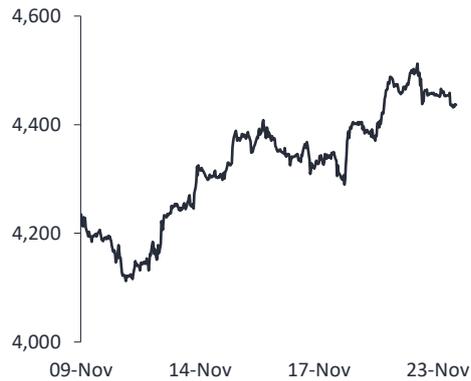
¥/g



資料 ブルームバーグ

### プラチナ

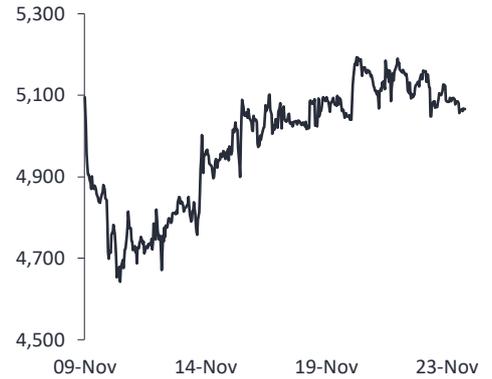
¥/g



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

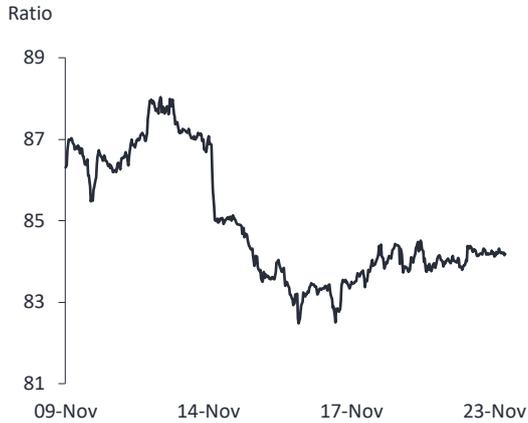
¥/g



資料 ブルームバーグ

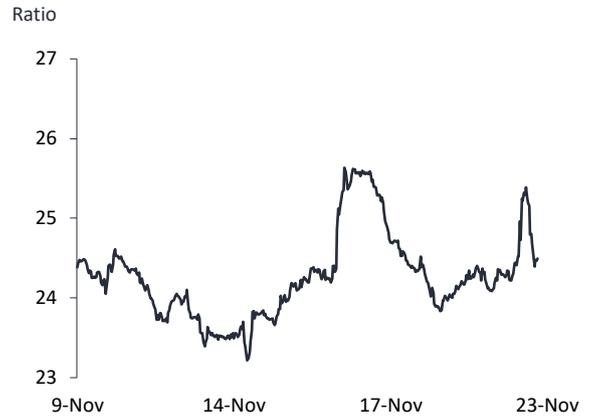
## チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



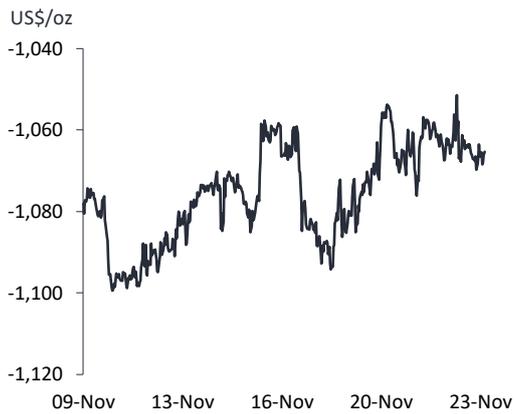
資料 ブルームバーグ

金原油比価



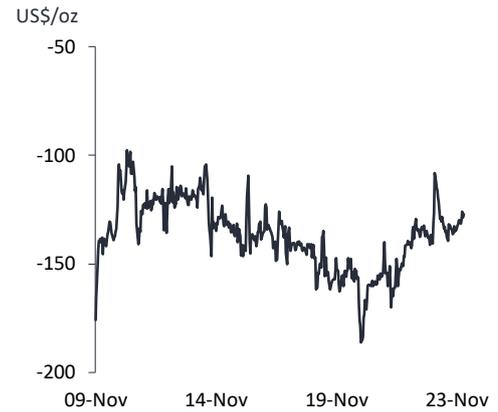
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

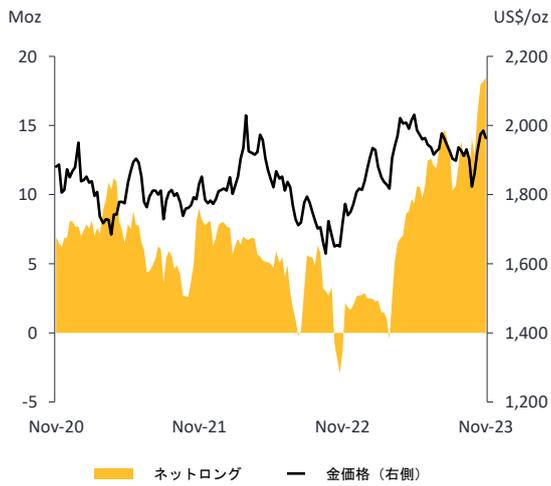
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

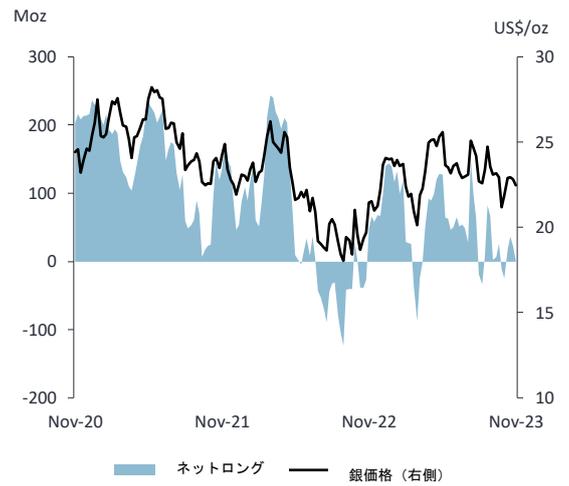
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



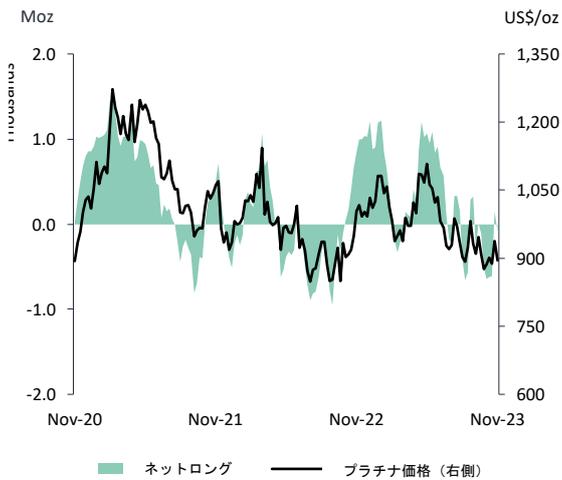
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### シルバー



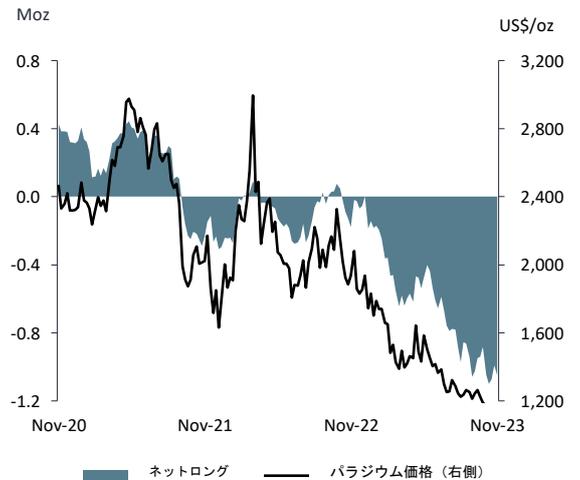
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### 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

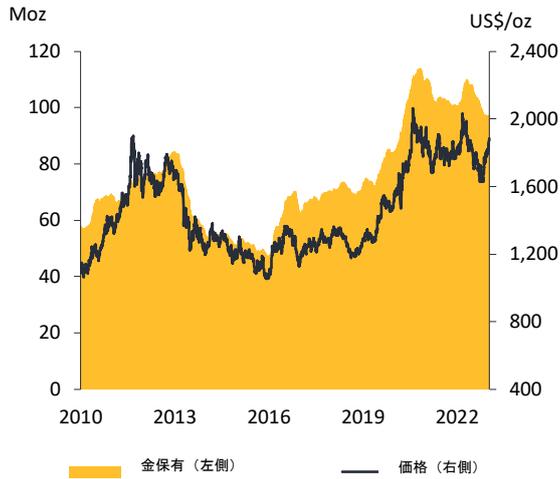
### パラジウム



\*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



資料：ブルームバーグ

### シルバー



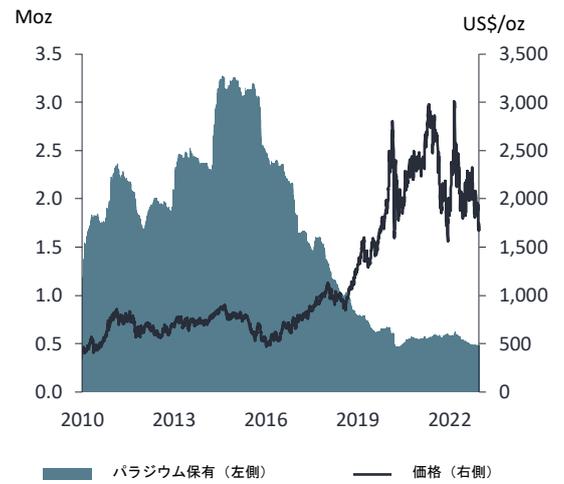
資料：ブルームバーグ

### 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  
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](mailto:info@metalsfocus.com)

Bloomberg launch page: MTF0

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。