



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第62号 2024年2月11日

ゴールド

堅調な米経済データと金利引き下げ期待を遠ざけるFRBのタカ派的姿勢で、ゴールドは2020ドル近辺で推移

シルバー

Fresnilloの2023年のシルバー生産は1750.9トンで前年比4.7%増、2023年第4四半期の生産は441.6トンで前年比13%増

プラチナ

BASF Environmental CatalystとMetal SolutionsはスウェーデンのArc Metal ABの買収を完了

パラジウム

南ア鉱山協議会によるとコスト高とPGM価格下落によるPGM産業の再構築で4000から7000人が失業する可能性も

ゴールドは今の状況で再び過去最高価格に迫ることができるか？

昨今のゴールド価格は動きが大きくなっているが、その背景には堅調な米経済、低下しつつあるインフレ率、見直しが期待される米政策金利、高まる地政学的リスクなどいくつかの要因があると考えられる。昨年10月初めに1809ドルに下がった後に中東で紛争が勃発し、その後FRBの12月の会合では2024年早々の金利引き下げへの期待が高まったことを背景に、ゴールドは反発し、12月4日には過去最高となる2135ドルに達した。しかしその後は2100ドルラインを維持できず、今年は今のところ2000ドル～2080ドルのレンジで推移している。

米経済は健全な成長を維持しており、労働市場も堅固な中、我々は、今後の金利予測はタカ派的に見直される可能性が高いとみている。そのため今後短期間でゴールドが再び過去最高価格に迫るほどに上昇する可能性は弱まり、ある程度の価格調整が起こるかもしれない。

金利予測について言えば、過去2年間の金融市場はFRBに比べてハト派的姿勢が強かった。2022年は金利引き上げの回数ももっと少ないと予測していたし、2023年はFRBが予測するよりも早い時期に金利がピークに達すると予測するなど、より楽観的な見方が多かった。しかし2022年、2023年ともに、米経済が大方の予想よりも好調であることが何度も証明されて、市場とFRBの見通しが合致したこともあり、ゴールド価格の調整はそのような時に起こっている。2022年には3度にわたって2000ドルあたりから1600ドルまで下がり、2023年は1800ドルまで下がっている。

米経済のインフレ率が2022年のピーク時よりも大きく下がっている中で、同じような動きは2023年終わりから現れている。昨年終わり近くには米国の雇用市場がやや弱まっている様相も見られ、FRBにも多少ハト派的姿勢が伺えたことから、金融市場には2024年の金利引き下げに対して、より楽観的な見通しが生まれた。FRBは金利引き下げは3回(合計で0.75%)という可能性を提示したにも関わらず

Metals Focus による Precious Metals Weekly は
以下の各社提供となります。

 サンワード貿易株式会社

www.sunward-t.co.jp



www.royalmint.com



www.dillongage.com



A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au



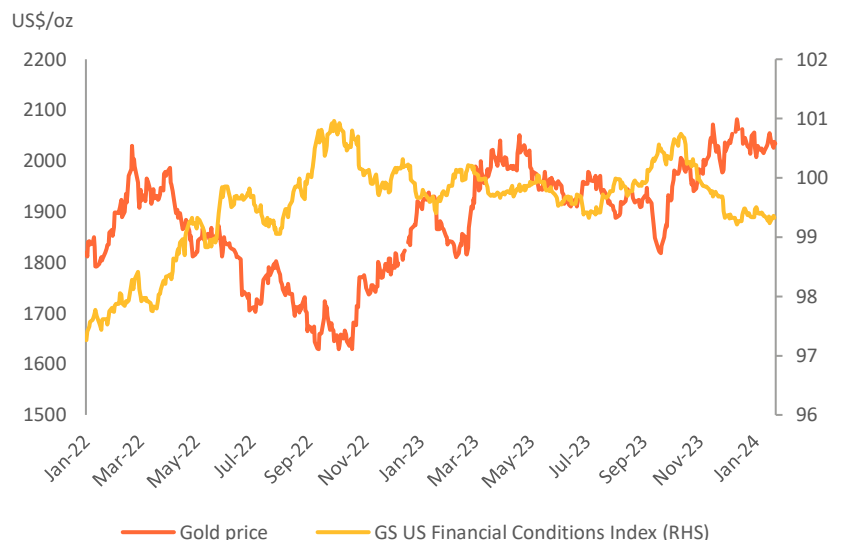
www.material.co.jp

今年のFF金利先物は過去2ヶ月間、そのほぼ2倍となる1.5%の利下げを織り込んだ形で取引されている。さらに重要なことは、FRBは金利を近いうちに引き下げることはないだろうという旨の発言をしているにもかかわらず、金利低下の様相が出始めており、それがゴールド価格を支えている。例えば、Goldman Sachs US financial conditions index は2023年11月にピークをつけた後、現在は2022年8月以来最も低くなっている。

しかし、近いうちに金利引き下げが始まるのではという期待は、最新データが示すように強さが衰えない米経済に抑えられてしまっている。例えば最新の雇用統計を見ると、1月の雇用者数は、市場の予想を大きく上回る、前月比 35.3 万人増。賃金上昇ペースも加速し失業率は下がった。12月のデータが上方修正された結果、2023年は2年連続で失業率が4%を下回ることになり、過去50年間で最も状況の良い期間となった。1月のFOMC 会合でもFRBが今年3回の金利引き下げを考えていることが繰り返し返された。そして最初の金利引き下げ時期が3月から5月に先送りとなり、2024年初めに予測されていた金利引き下げ回数は6回から、事実上5回に減ったことなど、これら全てがゴールドの上昇を妨げる背景になっているようだ。

米国の景気後退の可能性はほとんど無くなったことと、ソフトランディングの可能性が昨年よりも高くなったことで、FRBは、経済の勢いを削ぐような出来事が起こらない限り、2024年は積極的に金融緩和策を実施することはないだろう。従って金利引き下げに対する期待はさらに調整されて、FRBが予想している3回の引き下げに同調する必要が出てくるため、我々は短期的にはゴールドが長い間保ってきた 2000ドルのラインを下回ると考える。

米経済の状況

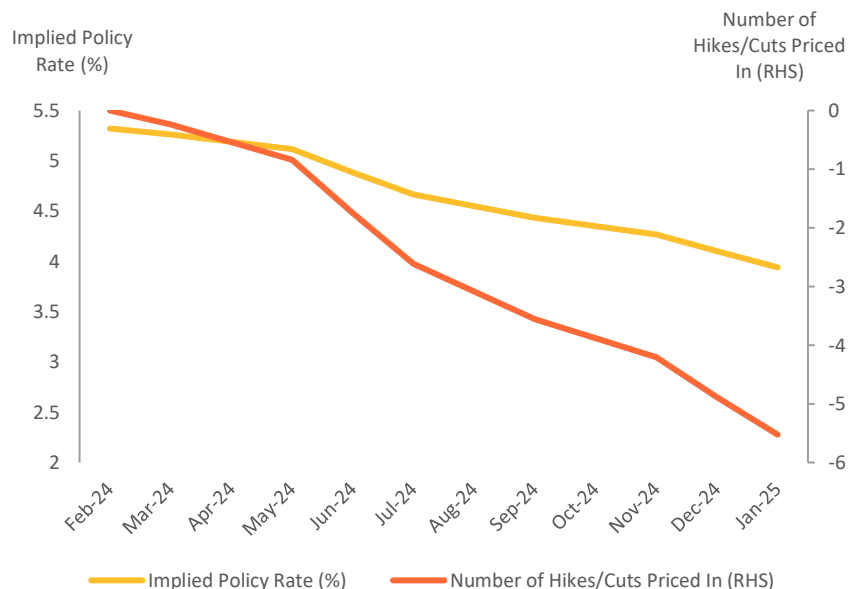


米経済の好況はゴールドにとってはマイナス要因ではあるが、マーケットの予測がFRBのそれと乖離したリスク原因は他にもある。中でも中東の紛争が続き、近隣諸国の緊張感が高まっていることが挙げられる。イスラエルとハマスの紛争に他の中東諸国が加わるようなことになれば、原油価格と世界の海上運輸価格に影響が及び、インフレと世界経済の成長鈍化への懸念が再び浮上することも考えられる。

さらには、米国の銀行業界の問題が再び浮上していることも挙げられる。2022年第4半期は1億7200万ドルの利益を上げていたニューヨーク・コミュニティ・バンコプ(NYCB)が2023年10月~12月決算で予想外の2億5200万ドルの損失を発表。このニュースが昨年の銀行危機を思い起こさせて、地方銀行株は広く売られた。米国の地方銀行のランキングであるKBW Regional Banking Indexも同時に13%下落しているが、今回のNYCBの件が他に波及するとは今のところ考えにくい。とはいえ、そのような懸念が短期間ではなかなか消えないことも事実だ。

大筋としては、たとえ先行き不透明な状況が多く見られる中でもゴールドは、直近で過去最高価格に迫るほど上昇することはないだろう。良くてもこの不透明要因の存在で安全資産としてのゴールドの需要が支えられ、価格調整が極端にならない程度になるだろう。とは言え、短期間の下落は避けられなくても、我々の『5-Year Gold Forecast』で述べたように、今年後半に金利が引き下げられる可能性が高くなるにつれて、今後の価格上昇の舞台が出来上がっていくだろう。

米政策金利予測 (FF先物に基づく)



資料: ブルームバーグ

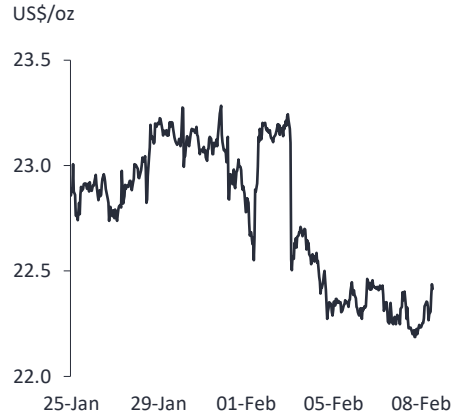
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



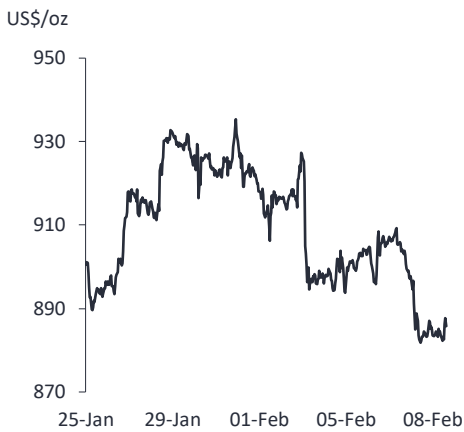
資料 ブルームバーグ

シルバー



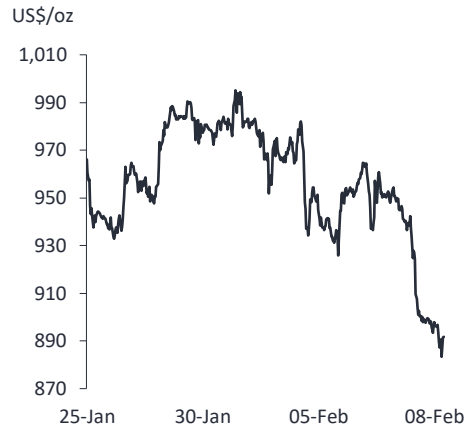
資料 ブルームバーグ

プラチナ



資料 ブルームバーグ

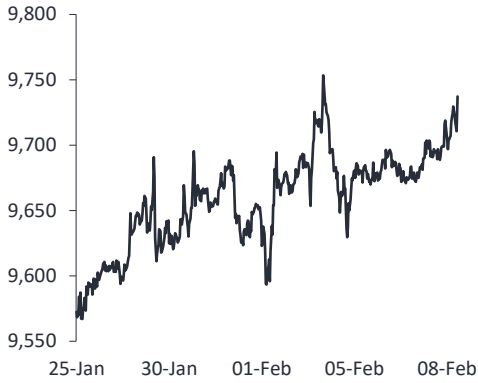
パラジウム



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



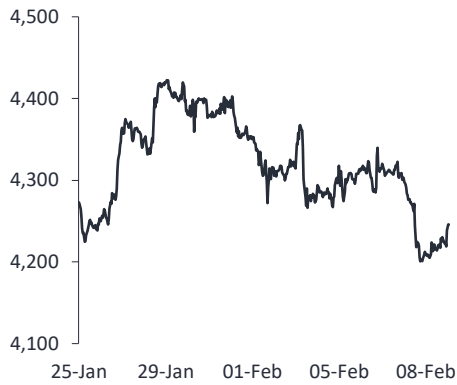
資料 ブルームバーグ

シルバー
¥/g



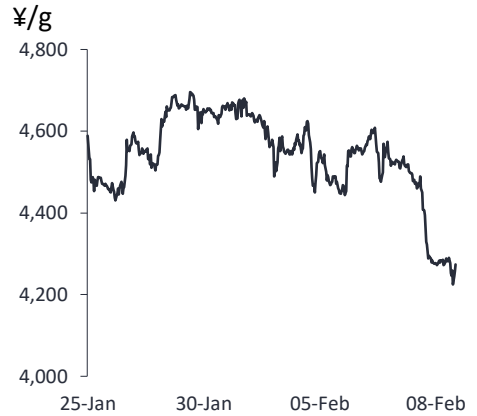
資料 ブルームバーグ

プラチナ
¥/g



資料 ブルームバーグ

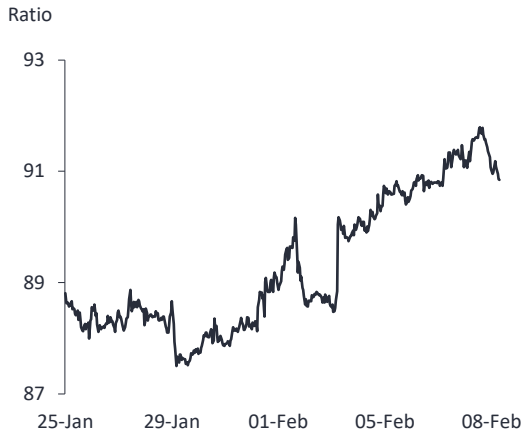
パラジウム



資料 ブルームバーグ

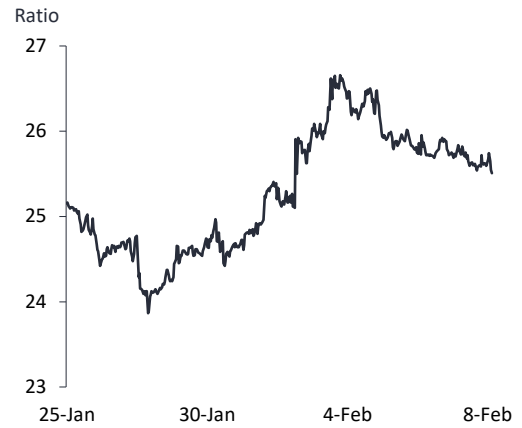
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



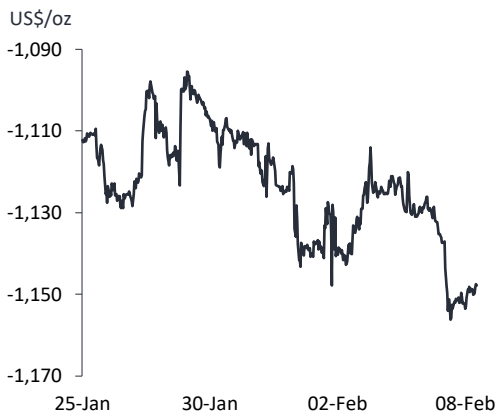
資料 ブルームバーグ

金原油比価



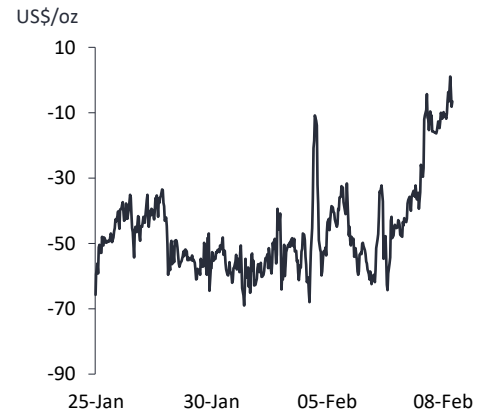
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

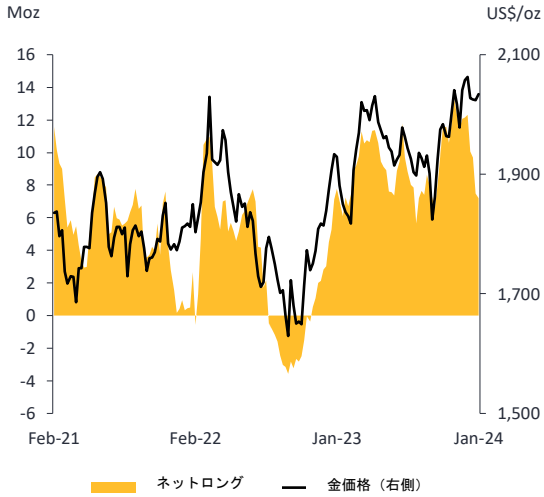
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

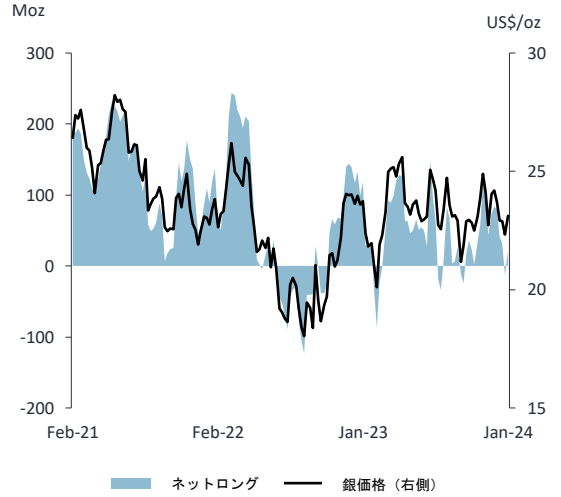
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



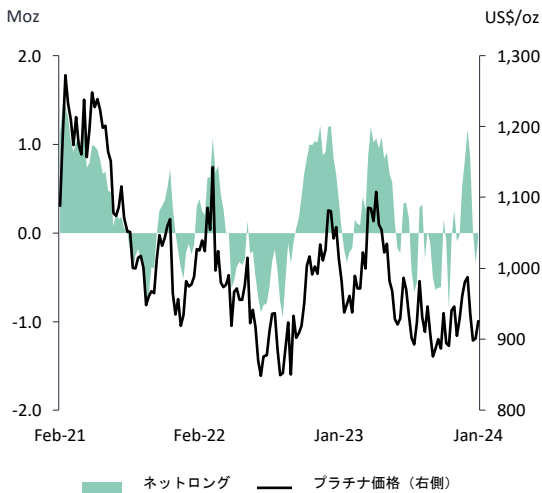
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

シルバー



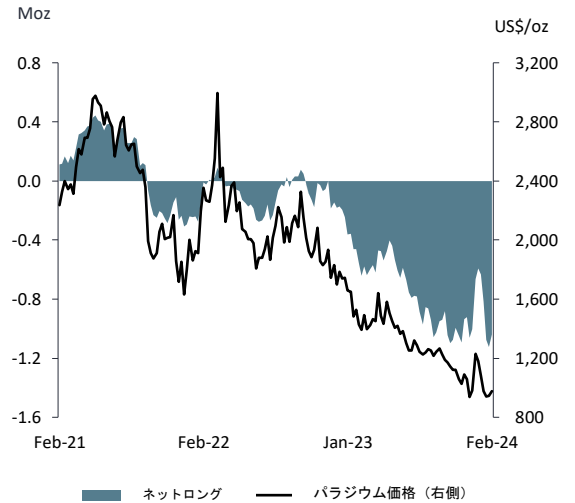
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

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

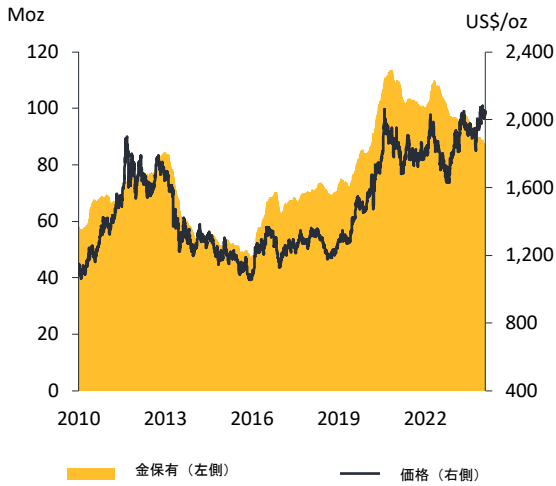
パラジウム



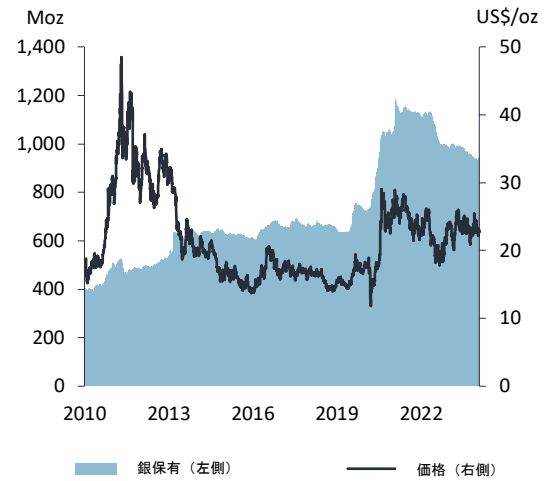
*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

チャート - ETP 保有高

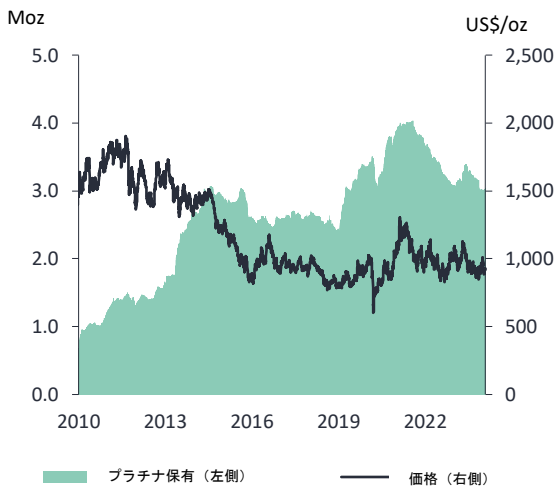
ゴールド



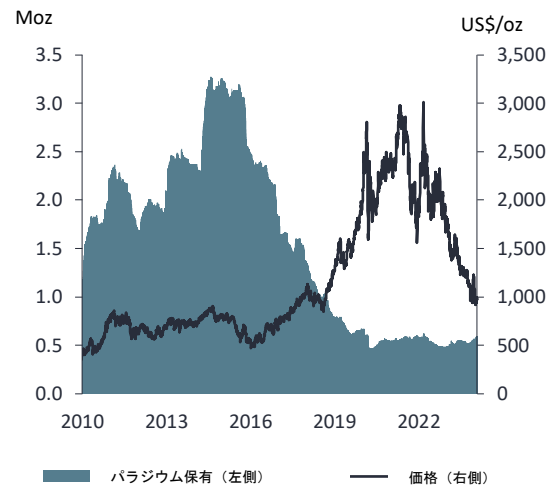
シルバー



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: MTFO

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きたいかなる行動も、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。