



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第64号 2024年2月26日

### ゴールド

次の金利引き上げ時期を示唆する指標を探りながらFRBの会議結果を待つ投資家で価格はあまり動かず

### シルバー

1月のインドのシルバー地金輸入は710トン、1月としては過去3番目に多い輸入量

### プラチナ

アングロ・アメリカン・プラチナムは昨年の総収入がマイナス71%となり、3700人の解雇を計画

### パラジウム

世界的にエンジン車生産が増えたことで、Umicoreの触媒部門は3年連続で最高益

## 米大統領選挙が個人投資に与える影響

今まで多くの調査で、誰がアメリカ大統領に選ばれるかによって貴金属コインやインゴットの需要が変わると言われてきた。民主党の大統領になると需要が増え、共和党だと減るということだが、その理由は、共和党大統領は経済政策の失敗でハイパーインフレなどが起こることを懸念して金融引き締め策を取り、民主党大統領の元では個人の自由な経済活動が停滞すると懸念する考えの投資家がそれに対抗するために貴金属資産を購入するからなどと言われている。

そこで大統領選が9ヶ月後に迫った今、このような認識を検討してみることにしよう。我々が米国の関係者らから得た情報によると、政府に対する不信感が広がる中で、米国では投資に対する構造的な変化が見られるという。つまり金融機関を仲立とした投資や、実物を見ないまま紙の上で行う投資ではなく、直接現物を自分で所有したいと思う投資家が増えているというのだ。確かに需要統計には非常に大きな変化が見られる。我々のデータによると、米国の個人投資家による現物の貴金属投資は、ネットベースで2016年から2020年の間、ゴールドの年間平均は48トン、シルバーは2157トンであった。これが2021年から2023年の間は、ゴールドは112トンに、シルバーは4130トンに増えているのだ。

大統領選挙の結果が貴金属を求める個人投資家にどう影響するかという点を分析するのは容易ではない。個人投資家の行動には、メタル価格の変動、インフレ、貴金属以外の投資資産、特に株式のパフォーマンスなど、様々な要因が絡むからだ。そこでこれらその他の要因を取り除くという意味で最も単純な手段として、米国の個人投資家の貴金属需要と欧州の個人投資家のそれを比較してみる方法がある。投資の判断材料としての米国の大統領選挙は、欧州の個人投資家にとってはそれほど重要なものではないからだ。

この観点から個人投資家のゴールド需要を見てみると（3ページのチャート）、需要は大きく動いているが、民主党大統領の時期の需要は増えるという従来の説はほぼ正しいように見える。しかし、我々は、過去数四半期で米国のゴールド需要が欧州に比べて急増した理由が、バイデン政権の政策に対する反応であったとは考えていない。

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



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



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



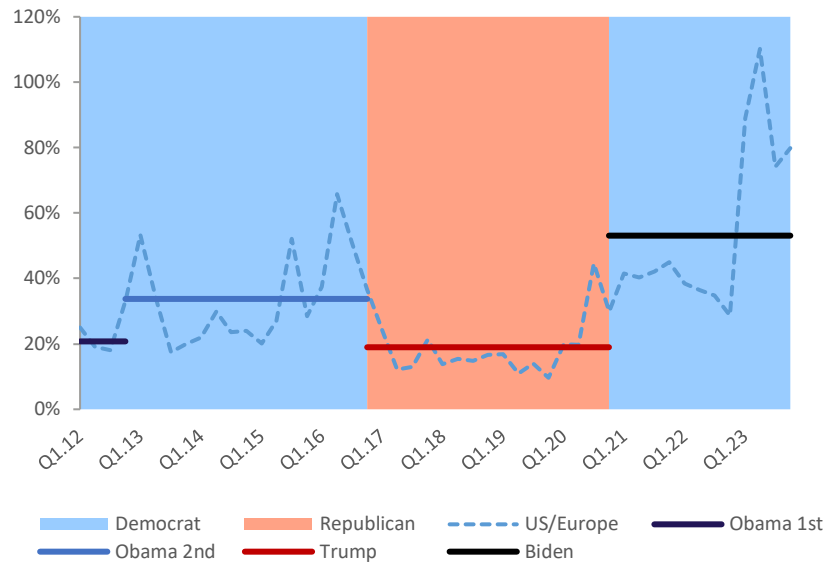
A PALLION COMPANY

[www.abcbullion.com.au](http://www.abcbullion.com.au)



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

## 欧州の個人投資家のゴールド需要に対する 米国の個人投資家のゴールド需要の割合



資料: メタルズフォーカス

むしろ、米国のこの需要増はあくまでも相対的に欧州の需要が減ったからである。2023年に欧州の需要が59%減り、米国が5%伸びたのは、欧州でインフレが進んで所得が目減りしたため、人々が現金を投資よりも貯蓄に回したからだと思われる。

同様の比較をシルバー投資でもしてみると、次のページのチャートにあるようにこれも需要に増減はあるが、トランプ政権時には目立って減り、バイデン政権下では急増していることがわかる。しかし、シルバー投資にこの手法を当てはめるのは、実はゴールドの場合よりも問題がある。2023年1月にドイツでマージン税の変更が行われたことがシルバー投資に大きく影響しているからだ。ドイツでは2014年から2022年まで、EU圏以外のシルバーコイン及びインゴットの購入には、貴金属純分に対する付加価値税が7%に軽減されており、19%の付加価値税はマージン分のみ課されていた。しかし変更後は19%の付加価値税は新品の場合に全体の価格に課され、マージンのみの課税は中古品に限られるようになった。

この比較方法は米国のデータにカナダを含むということ以外にも、コインのみを対象にしている点も問題だ。例えば米国では2020年から2022年にコインが不足したため、インゴットのマーケットシェアが増えた実績がある。ここで対象を米国と欧州の個人投資家の貴金属需要全体に広げると、年間ベースのデータに限られるがおおまかには同じパターンが現れる。つまりトランプ政権下では需要が減り、バイデン政権下では増える。しかし、コインだけだと2020年以降しばらくは変化がないが、ゴールドとシルバーの投資需要全体だと2020年以降の増加が急激になる。

プラチナに関しては主に欧州の付加価値税の問題のため、この分析は行っていない。米国の投資家のプラチナ需要は政策に影響されることが

# THE WORLD'S MOST CONSIDERATE® PRECIOUS METALS

## 世界上最周到的贵金属

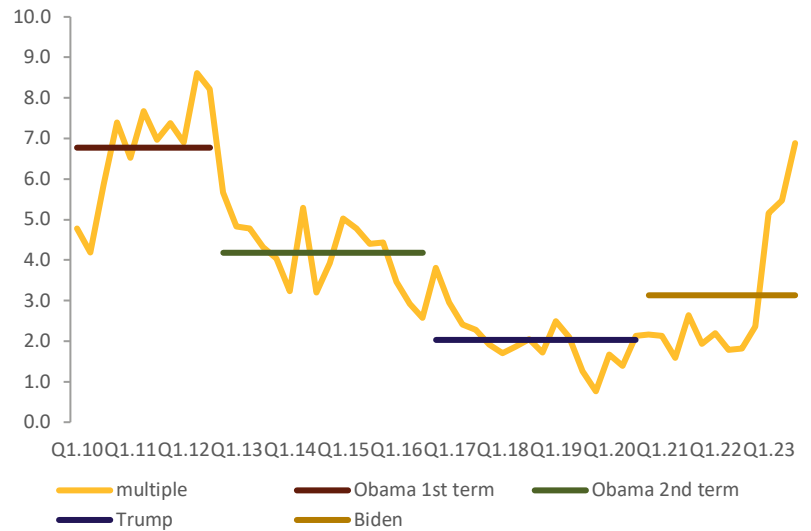


 **ABC**  
REFINERY  
A PALLION COMPANY  
[abcrefinery.com](http://abcrefinery.com)

 **ABC**  
BULLION  
A PALLION COMPANY  
[abcbullion.com](http://abcbullion.com)



## シルバーコイン販売 - 北米 対 欧州の割合



資料: メタルズフォーカス

ほとんどなく、他のメタルとの価格差や長期的ファンダメンタルズに基づいた動きであるからだ。以上まとめとして言えるのは、米国の大統領が誰になるかによって米国市場には確かに変化があるようだが、それはあくまでも需要を動かす要因の一つに過ぎなく、それ以外の要因の中には政治的要因よりも需要に大きな影響を及ぼすものがあるということだ。

例えばここ数ヶ月を見ると、昨年の夏から秋の初めまで、米国市場は買い気が強かったが、11月以降は急激に風向きが変わった。年末までにグロスベースで買いは極端に減り、ゴールドは投資家による売り戻しが急増した。この理由はメタルによって少しずつ異なるが、ゴールドの場合、米経済が不景気に転じる懸念が消え始めた中で2000ドルを超えたところで利益確定を狙う富裕層が売ったのが大きいと言われている。一方、シルバーは価格が硬直し始めたことや、小売プレミアム、特に地金コインのプレミアムが伸び悩んだことに対する落胆、そして多くの投資家はすでに十分な量を購入したと感じていることなどが背景にあったと言われている。

ここで強調したいのは、11月の大統領選挙でトランプ氏が勝利する確率が上がり、それがために投資家の需要が後退しているというようなフィードバックを受けたという事実はないことだ。とはいえ、ゴールド価格が2000ドルを下回っていることに対する投資家の反応は今のところあまりなく、むしろこの下落は限定的、一時的であると受け止められているようである。しかし米国の投資家の需要が政治的要因で動く可能性はあるわけで、今後も注意深く観察を続けていくことには変わりない。



THE ROYAL MINT®

THE ORIGINAL MAKER

## 新たな貴金属 パートナー シップ

英国王立造幣局  
(The Royal Mint)と  
日本マテリアルが  
取引関係を構築



英国王立造幣局は、日本マテリアル株式会社を、英国王立造幣局を代表する地金製品の日本における公式パートナーおよび販売代理店とすることを発表いたします。LBMA(ロンドン地金市場協会)とLPPM(ロンドン・プラチナ・パラジウム市場)、両方の認定を受けた日本マテリアル株式会社は、2023年11月に世界で最も視覚的にセキュリティ強度の高い地金型硬貨の取扱いを開始しました。英国王立造幣局の2024年ブリタニア金貨の各オンス金貨とともに1オンス銀貨をラインナップし、日本市場での販売が本格的にスタートします。

投資家から高い支持を得ているブリタニア地金型硬貨は、4つの視覚的セキュリティ機能を備えており、地金製品の真正性を視覚的に確認することができます。

2024年発行のこのコインには、マーティン・ジェニングスのデザインによる国王チャールズ3世の公式肖像が裏面に描かれており、日本のみならず世界中の投資家やコレクターの人気を集めることが予想されます。



「日本マテリアル株式会社と緊密に連携し、王立造幣局独自のブリタニア地金型硬貨シリーズがこの調麗るパートナーシップの先陣を切る形となり、英国と日本の間にはさらなる貴金属取引関係を築くことができることを光榮に思います。当社が名を知られるブリタニアのクラフトマンシップと品質を第一に考え、日本のコレクターや投資家の皆様の間で、ブリタニアのプレミアム地金型硬貨の地名度をさらに高めることができることを大変嬉しく思います。」

英国王立造幣局 地金販売部長 ニック・ボウケット



「英国王立造幣局の協力のもと、ブリタニアシリーズを日本で発売できることを光榮に思います。ブリタニア金貨・銀貨は法定通貨であり、その品質と重量は英国王立造幣局のもとに保証されています。視認可能なセキュリティ機能や偽造防止対策など、安全・安心が保証された信頼性の高い製品として、世界的に人気を博しています。」

日本マテリアル株式会社 代表取締役社長 森田伸勇

なお、日本マテリアル株式会社を通じたブリタニア地金型コインへの投資方法については、こちらをご覧ください

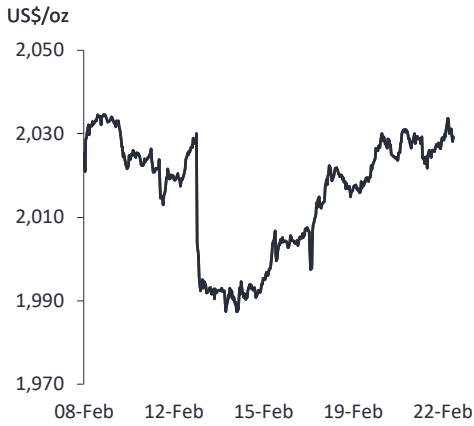
[material.co.jp/royalmint](https://material.co.jp/royalmint)



NIHON MATERIAL

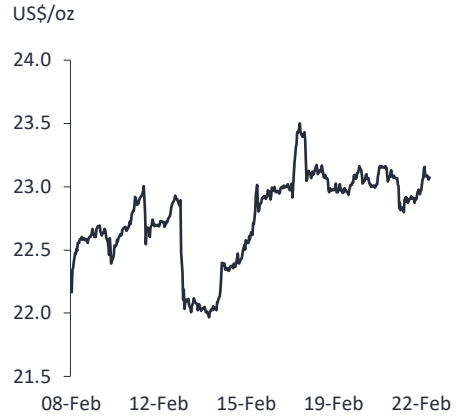
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



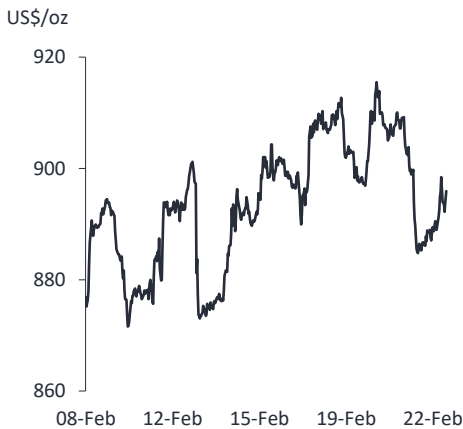
資料 ブルームバーグ

### シルバー



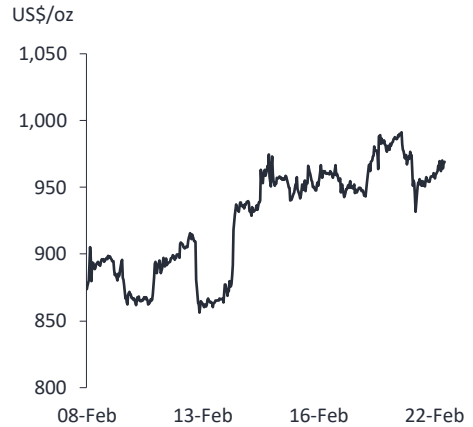
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

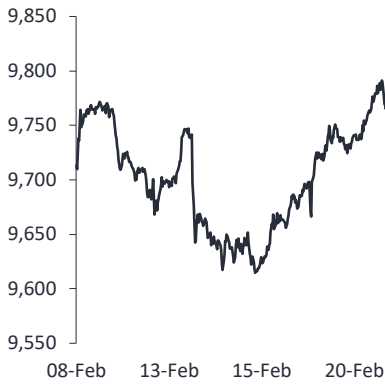


資料 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

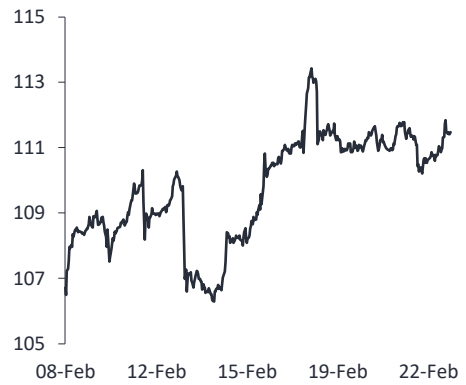
¥/g



資料 ブルームバーグ

### シルバー

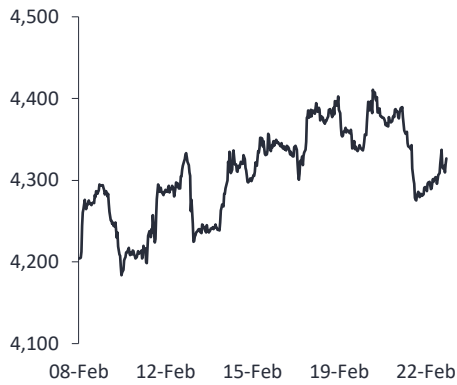
¥/g



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



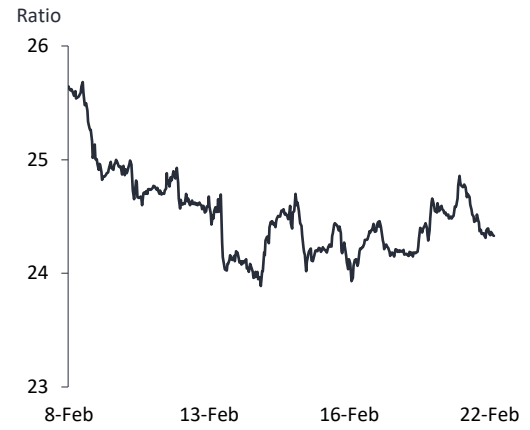
## チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



資料 ブルームバーグ

金原油比価



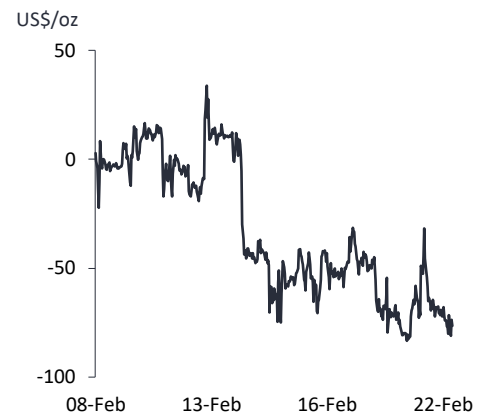
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

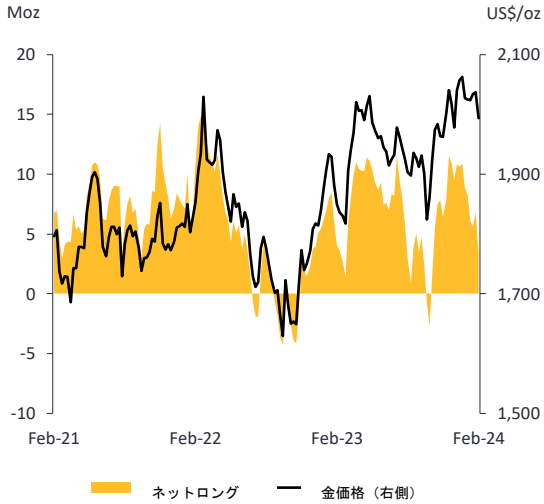
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

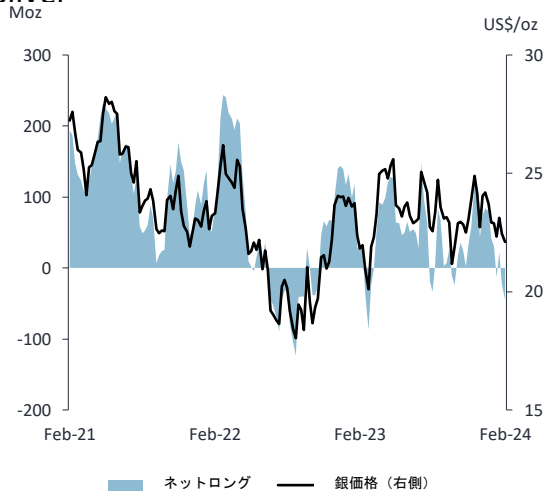
# チャート - CME ネットポジション\*

## ゴールド



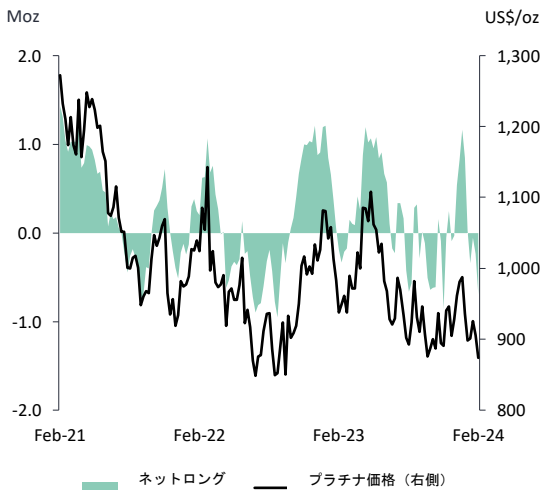
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

## シルバー



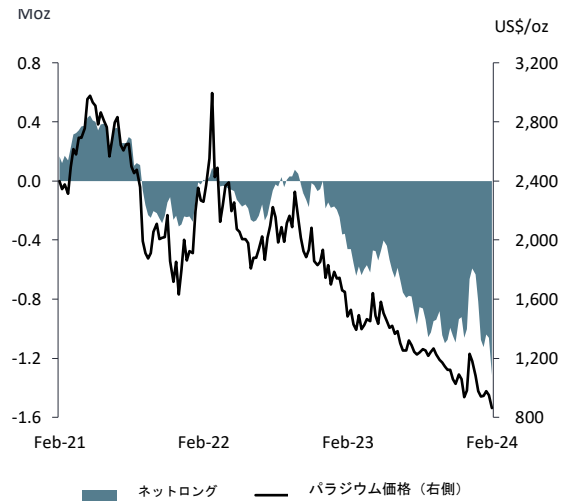
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

## 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

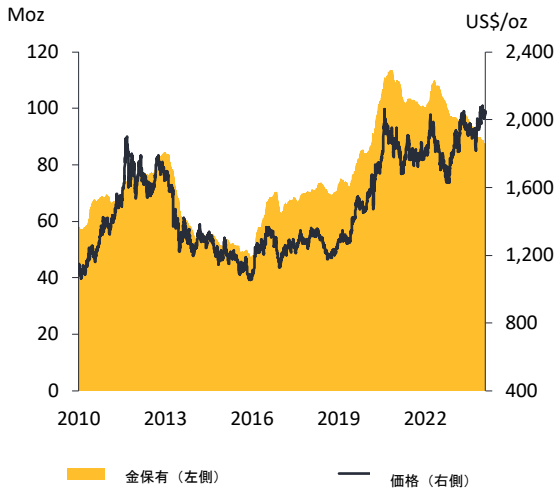
## パラジウム



\*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



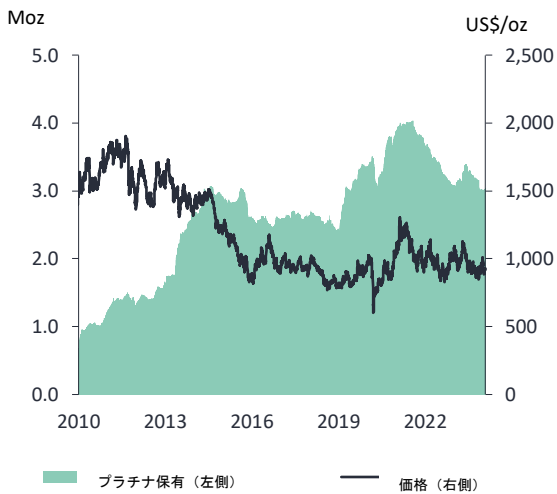
資料：ブルームバーグ

### シルバー



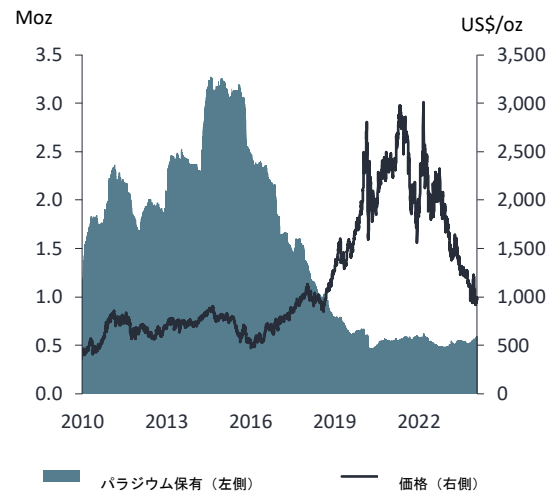
資料：ブルームバーグ

### プラチナ



Source: Bloomberg

### 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: 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）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。