



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第73号 2024年4月25日

### ゴールド

中東紛争激化への懸念が消えつつあることで2週間ぶりの低値、2320ドル近くで取引

### シルバー

4月16日、CMEXのファンダメンタルズのロングポジションはネットで2年ぶりの高い水準に

### プラチナ

3月のインドの普通乗用車販売、8.9%増加

### パラジウム

ノリリスクニッケル会長のVladimir Potaninはロシア国内の銅精鉱設備を閉鎖し、2027年に中国でジョイントベンチャーによる工場を建設すると発表

## 『World Silver Survey 2024』より抜粋

米国のSilver Instituteは、先週ニューヨークとメキシコシティにて開催されたイベントで『World Silver Survey 2024』を発表した。同レポートはメタルズフォーカスが作成しており、シルバー市場の過去の需給動向を分析するとともに、2024年の予測も含む内容。

今回のレポートの主旨の一つに、2023年もシルバーのファンダメンタルズと、それに対する機関投資家の見方が合致しなかったことがある。シルバー市場は安定供給の中で工業需要が過去最高になり、3年連続の大幅な供給不足だったにも関わらず、機関投資家は昨年一年を通じてシルバーに対して比較的弱気相場で慎重な態度を変えなかった。

**2023年は過去最高となった工業需要がシルバーの需要全体を押し上げた**  
2022年はシルバーの需要が過去最高となった年だったが、2023年はそれよりも7%減った。しかし、それでも今までのデータで2番目に需要が多かった年を9%上回った。

2023年の需要分野で上向いたのは11%増えた工業需要のみで、3年連続で過去最高となり、需要全体の55%を占めるまでになった。2021年～2022年同様に、伸びを牽引したのはグリーン経済分野、特に太陽光パネルセクターだった。予想以上の速さで生産が増え、新世代パネルの採用が進んだことで太陽光パネル産業のシルバー需要は64%も伸びた。エチレンオキサイドの合成に利用される銀触媒の需要と、ろう付け合金の需要が大きく増え、太陽光パネルのシルバーの使用量の節約があまり見られなかったことが需要を押し上げた背景だ。これと対照的に、工業以外のシルバー需要は総じて減少となった。シルバーの宝飾品需要はマイナス13%。ルピー高となったインドで、在庫補充があまり行われなかったことと輸入品との競合で需要が25%も減ったことが大きく影響した。(インド以外の地域の需要減は3%にとどまった。)銀食器の需要も同様にインドで大きく減ったため、全体で25%のマイナスとなった。

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)

現物投資の需要は 2022年は過去最高だったが、2023年はマイナス 28%。全ての主要市場で需要減となったが、特にドイツではシルバーコインに対する付加価値税が上がって投資家の意欲を削いだ。インドではルピー建シルバー価格が過去最高となり、農村地帯の減収もあって需要が減った。一方で米国は、地銀危機に対する安全資産としてシルバーが買われたため、それほど大きく需要は減らなかった。

### 2023年の供給全体は前年とほぼ変わらず

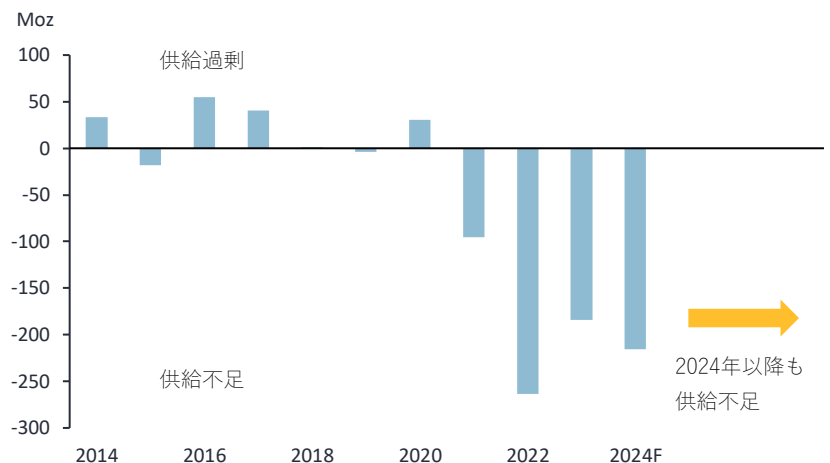
2023年のシルバー市場が再び供給不足となった一因には、供給が増えも減りもせず安定していたこともある。2020年にコロナ禍で供給が中断した以外は、2017年から2023年までの年間供給は 3.1 万トンを超えない水準のまま推移している。2023年の鉱山生産はマイナス 1%だったが、これは メキシコの Newmont の Peñasquito 鉱山が労働組合のストライキで一時的に閉鎖されたことが影響した。アルゼンチン、オーストラリア、中国で減産となったが、その一部はチリとボリビアの増産で相殺された。

鉱山生産の減少を多少なりとも補ったのはリサイクルで、1%の増加があった。この背景にはエチレンオキサイド触媒の回収が進んで工業分野のリサイクル量が増えたこと、インドでシルバー価格が高騰したためにリサイクルされる宝飾品の回収が増えたことがある。写真関連のリサイクルは構造的な減少が続き、銀器の回収も減った。

### 豊富な地上在庫が価格の足を引っ張るが、金融緩和策が始まれば上昇の新たなきっかけになる可能性

シルバーのファンダメンタルズは2024年も再び非常に良好だろう。太陽光パネルの需要だけでなく、その他の分野も伸びて工業需要は再び過去最高に達すると考えられる。

## 世界のシルバー需要

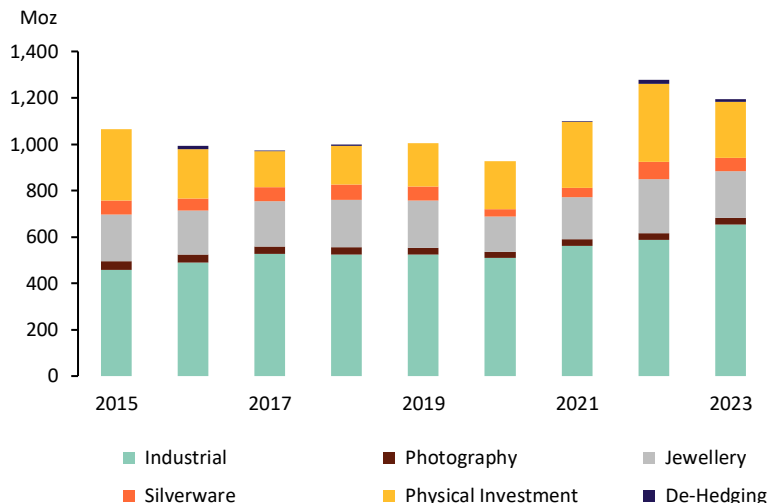


シルバー宝飾品も、人々の所得が増え在庫補充が進むことで需要が増えるだろう。これら工業と宝飾分野の需要増が、インゴットとコインの需要低迷を十分に補うはずだ。重要な点として、2024年は再び供給が増えず、むしろわずかに減少し、市場の供給不足は17%増えて過去2番目に不足量が多い年となると予測されていることだ。

しかしシルバー市場の最大の問題は、依然として地上在庫が大きいことだ。2023年末の時点で、ロンドンと取引所公認保管庫にある現物は世界の供給の15ヶ月分にも上り、これ以外の地域でも地金が保管されている。これが、良好な需給条件にもかかわらず、短期的にでも現物が不足する状況になりにくい背景を作っていると言える。

以上のことは即ち、機関投資家の動向が価格を動かす大きな要因であることに変わりはないということなる。今年に入ってからマクロ経済的な意味では、貴金属に対する環境は良くはなっているが、市場の注目はゴールドに集中しているのが現実だ。ゴールドに投機的な資金が集まっている最近の動きで、貴金属全般に価格下落リスクが生じており、シルバーにもそれが及ぶかもしれないが、下落しても一時的なものだろう。金利引き下げ時期が予想よりも遅まっているとはいえ、今年のFRBは金融緩和に転じるとされていることから、今年後半は貴金属に対する投資家センチメントも改善されて、シルバー価格も上向くだろう。

### 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



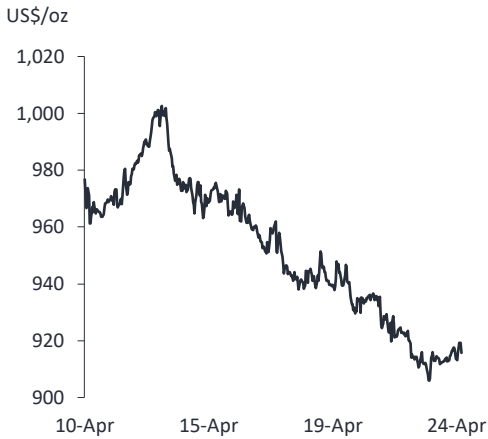
出典 ブルームバーグ

### シルバー



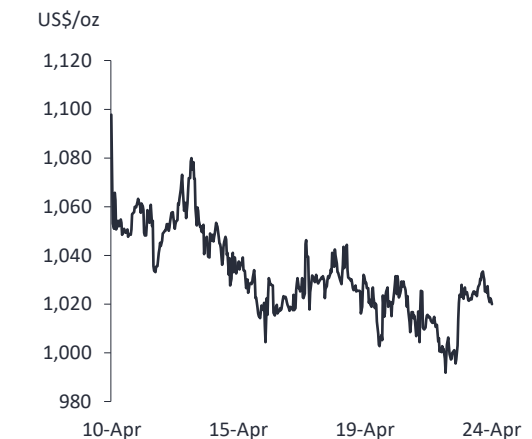
出典 ブルームバーグ

### プラチナ



出典 ブルームバーグ

### パラジウム



出典 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

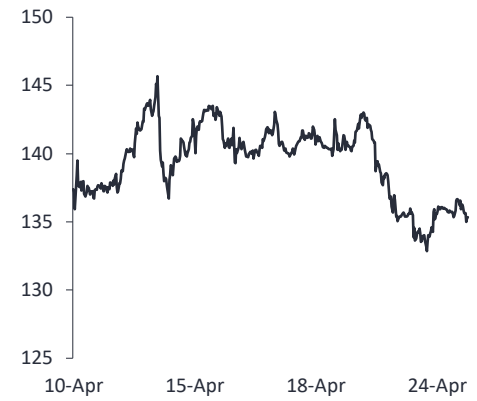
¥/g



出典 ブルームバーグ

### シルバー

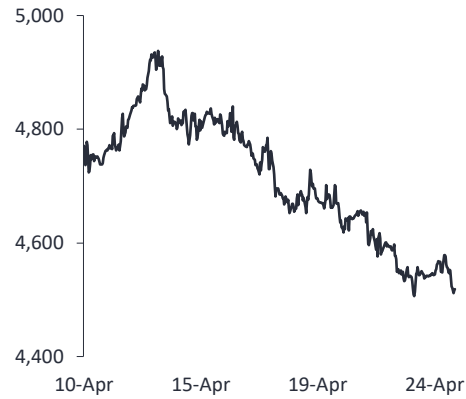
¥/g



出典 ブルームバーグ

### プラチナ

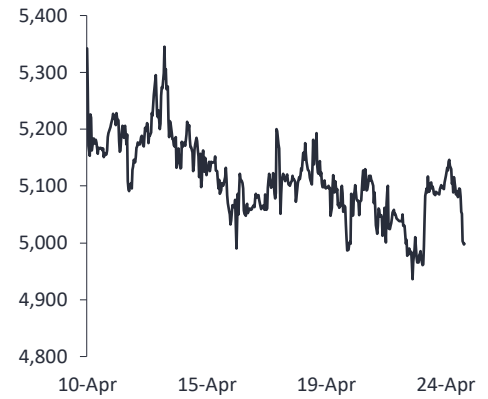
¥/g



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

¥/g



出典 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

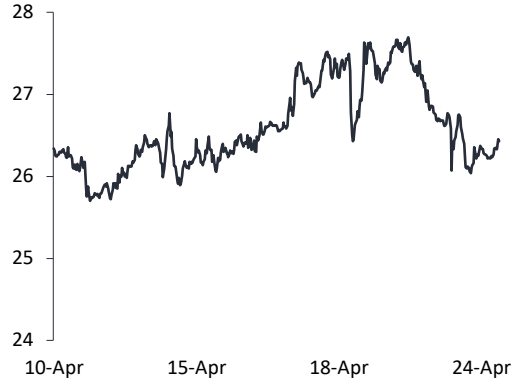
Ratio



出典 ブルームバーグ

### 金原油比価

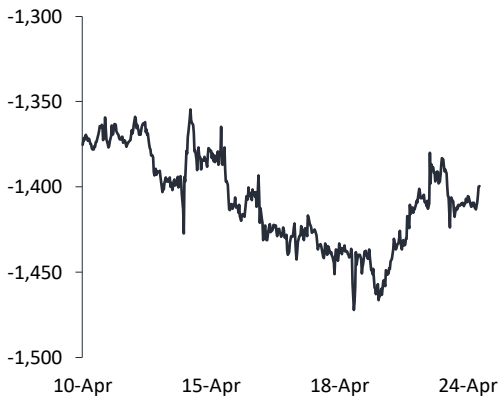
Ratio



出典 ブルームバーグ

### プラチナ・ゴールドディスカウント

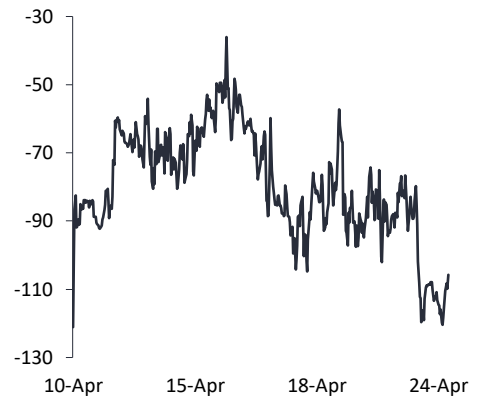
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

### プラチナ・パラジウムディスカウント

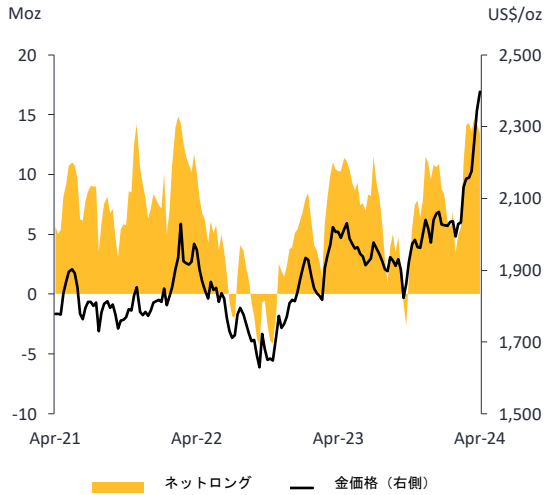
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

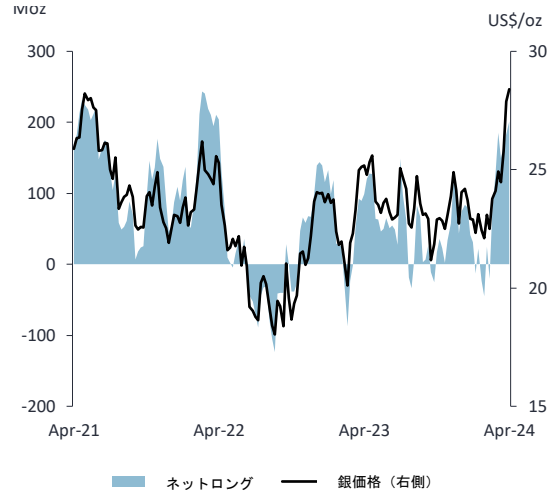
# チャート - CME ネットポジション\*

## ゴールド



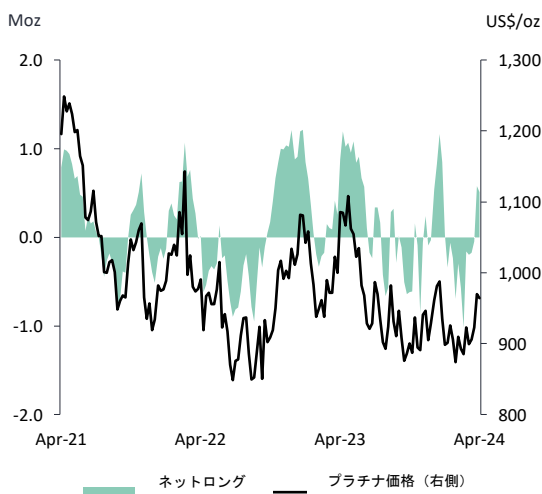
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## シルバー



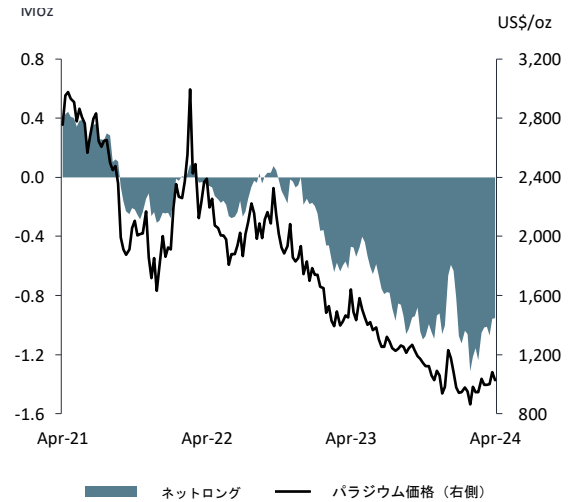
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## プラチナ



\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## パラジウム

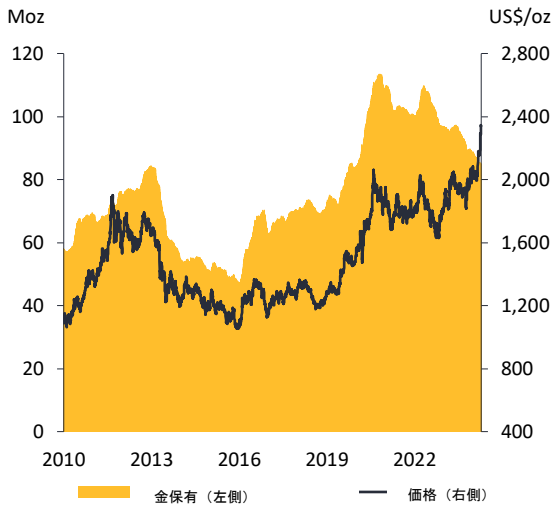


\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ



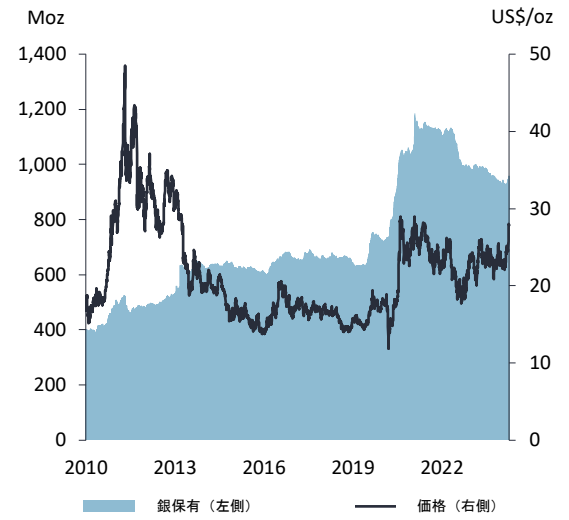
# チャート - ETP 保有高

## ゴールド



出典：ブルームバーグ

## シルバー



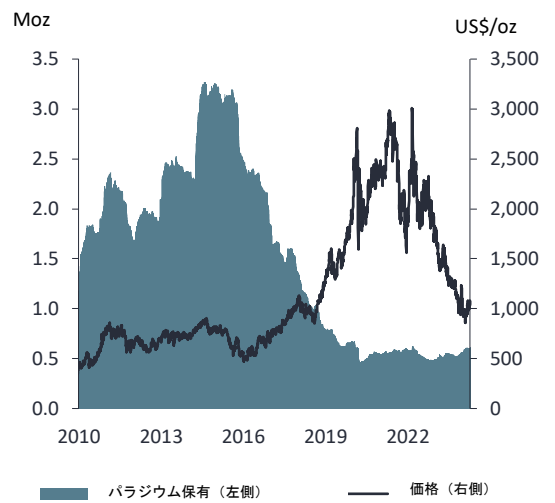
出典：ブルームバーグ

## プラチナ



出典：ブルームバーグ

## パラジウム



出典：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  
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。