



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第78号 2024年6月1日

ゴールド

FRBの金利引き下げ予測が遠のき、PCE 価格指標データを待つ投資家で 2350 ドルに下落

シルバー

CME のファンドマネジャー ロングポジションはクロスで 118.2 トンで、2022年3月半ば以来最高に

プラチナ

S&P Global Mobility レポートによると、2024年の米国の自動車の平均使用年数は過去最長 12.6 年に

パラジウム

トヨタ、マツダ、スバル各社、炭素排出軽減のための次世代エンジン車の増産計画を改めて発表

投資家の重要な役割 PGM 価格はついに安定か

パラジウムとロジウムはここ数年で、それぞれ 3442 ドル、2万9800ドルだった最高値から急落しているが今後はどう動くのだろうか。プラチナウィークに参加した誰もが、プラチナ、パラジウム、ロジウムは2023年、2024年と続けて供給不足になると口を揃えていたのに、状況はあまり変わっていない。メタルが不足しているならばなぜ価格が下落するのか。これからさらに下がるのだろうか。

下落の背景には、主にPGM に対するネガティブなセンチメントと投資家の取引行動がある。バッテリー電気自動車のシェア拡大で自動車触媒の需要は2019年をピークに右肩下がり。それに加えPGMを多く使っていた古い車両がリサイクルされ始め、パラジウムとロジウム市場の供給は余剰に向かっている。その結果、投資家は市場の供給過剰予測が価格を押し下げる前に売りに動いたという構図だ。

様々な投資家がいる中で、昨年のマーケットに最もインパクトを与えたのは、NYMEXのファンドマネジャーの先物ポジションだ。プラチナのポジションは2021年半以来、ネットロング（ピークは 37.7トン）とネットショート（ピークは31.8トン）の間を揺れ動き、レンジに縛られたトレーディングパターンが非常に目立った。パラジウムは投資家が弱気の展望に嫌気したことで、昨年は過去最大の売りとなって大きな下落圧力となり、2022年12月のフラットポジションから2024年2月のネットショート 40.9トンまで動いた。

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



www.royalmint.com



www.dillongage.com



A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au



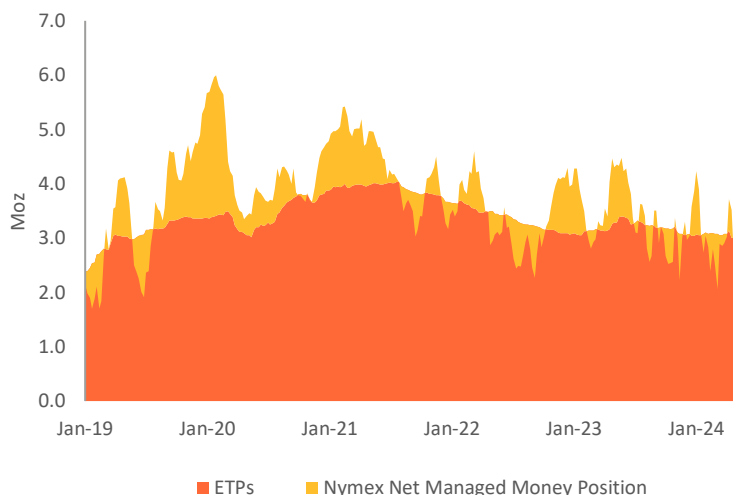
www.material.co.jp

しかし、上場取引型金融商品 (ETP) の残高を見ると話は違う。先物トレーダーが注目するスパンは短いことが多いが、ETP を持つ投資家は一般的に長期的展望を持つ。2023年のプラチナ ETP は、年半ばに南アフリカファンドの動きがあったものの、残高の減少は1%未満 (0.6 トン) で 95.5 トンに終わった。しかし、最近のゴールドのパフォーマンスに比べてプラチナは安すぎると考える投資家が増え、今年に入ってからの残高は 14.0 トン増えている。これは2019年以来最大の増加幅で、これがプラチナの1000ドルラインを支えていると言えよう。

パラジウム ETP は現在 23.2 トンで、ピークだった2014年8月の 96.7 トンとは雲泥の差があるが、パラジウム価格は下がり過ぎで買いの好機とみた投資家が動き、直近の最低水準 (2022年12月の 15.5 トン) からは大きく回復している。一方、ロジウムの ETP 残高は過去3年間 約 0.3 トンでほとんど変わっていない。今まだ保有している投資家はパラジウムが 3万ドルから下落したのを経験しただけあって、長期的なポジション保有者で、日々の相場の動きにはほとんど影響を与えないのだ。

個人投資家セクターでは、2023年はプラチナのインゴットとコインの需要が 25% 増えて 10.0 トンになった。2022年は大量に売った日本の投資家が、2023年はネットでポジティブに戻ったことが大きい。今年のプラチナ価格の動きには方向性がない。ゴールドが円建てで過去最高になっていることと合わせて、日本国内ではプラチナへの関心が薄れているようで、2024年は前年比でマイナス 38%、11年ぶりの低い水準となる予測だ。一方、北米では2023年のインゴットとコインの需要はマイナス 34% だった。今年の人気の高いプラチナイーグルコインが発行されないため、その穴を他の商品ではカバーできず、さらに 9% 減る見込み。

プラチナの投資家ポジション



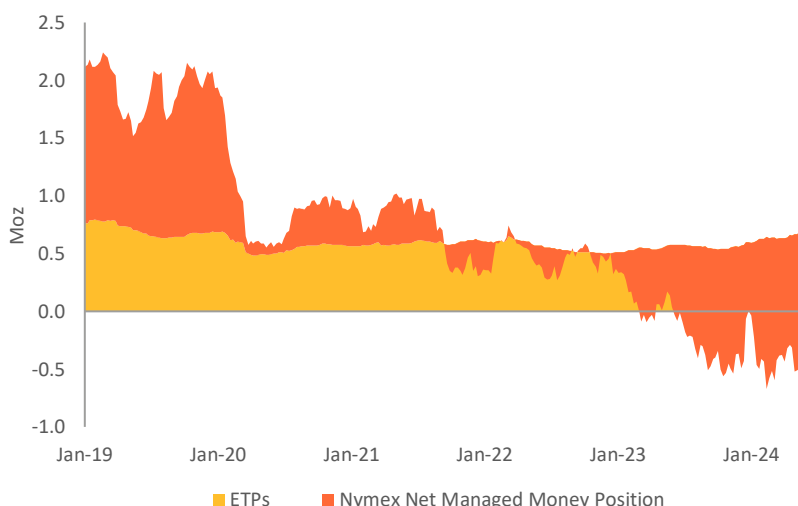
出典: ブルームバーグ、各社発表残高

この日本や北米と対照的なのが中国の個人投資家で、今年は過去5年間の4倍も増えて 1.9トンとなる見込みで、欧州を優に超えそう。欧州では高い金利、可分所得の目減り、レンジを抜けない価格などでプラチナに対する関心が弱まっている。パラジウムの個人投資家市場は、他の需要セクターと比べても、他のメタルの個人投資家市場と比べても非常に小さい。

2023年の現物市場のバランスに関しては、プラチナは 27.0トン、パラジウムは 31.4トン、ロジウムは 3.2トンだったが、これは市場全体のほんの一部でしかなく、価格形成には地上在庫と投資家の動きも影響を与える。豊富にある地上在庫はコロナ禍の流通網の混乱が引き起こした流動性の低下と現物不足の影響を和らげる役割を果たした。プラチナ先物、ETP、個人投資家、OTCトレーダーは皆、供給不足であってもレンジに縛られる傾向の強いプラチナの動きにこれまでも、これからも大きな影響を及ぼさるう。一方でパラジウムは、ほぼ極限に近い先物市場のショートポジションと、バーゲンハンティング狙いの投資家の ETP 買いが今年の価格を支えるだろう。こういったことがここ半年間、3つのメタルがさらに下落するのを抑えてきたと考えられる。

2024年はどのメタルも供給不足予測（プラチナ: 17.9トン、パラジウム: 35.1トン、ロジウム: 5.5トン）の中、価格は落ち着くだろう。しかし、PGMの長期的展望は弱く、投資家はパラジウムとロジウムのショートを維持するだろう。とはいえ価格は既にそれぞれ72%、84% も下がっているため、短期の見通しは不透明で、2022年と2023年にあったような大量の売りが繰り返される可能性は少ない。以上を考えると今年は現物不足が価格により大きな影響を与える可能性があり、2024年は PGM はほぼ横ばい、それぞれの年平均はプラチナ 960ドル、パラジウム 1030ドル、ロジウム 4750ドルというのが我々の予測だ。

パラジウム投資家ポジション



出典: ブルームバーグ、各社発表残高

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



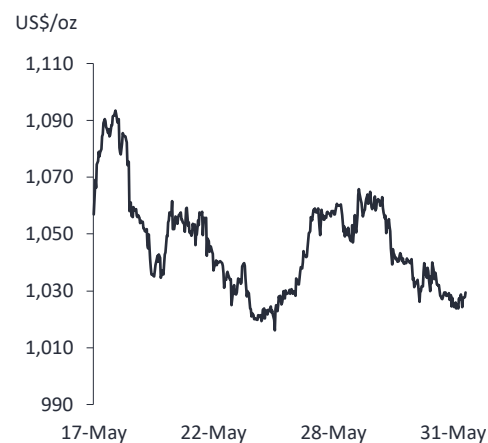
出典 ブルームバーグ

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

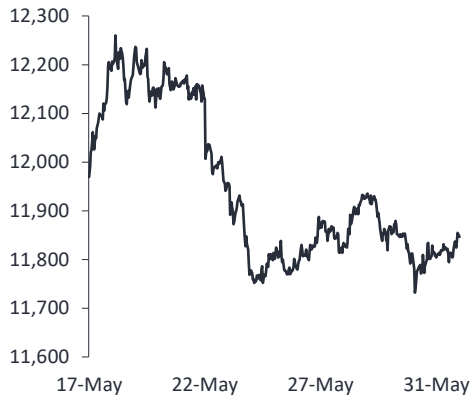


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

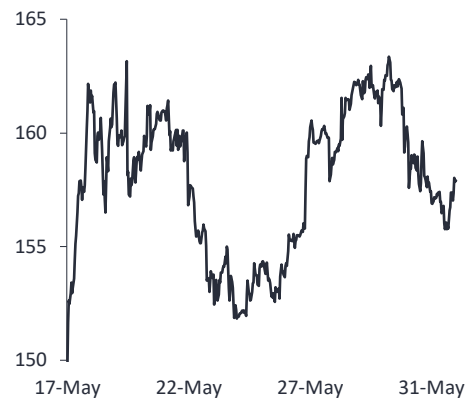
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

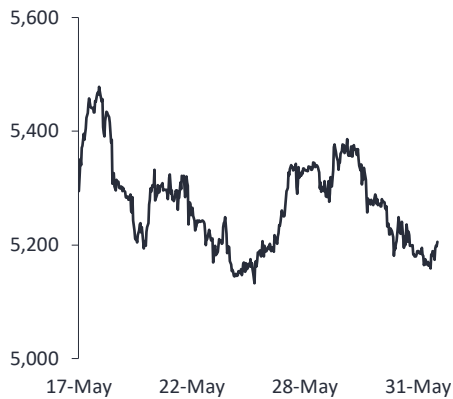
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

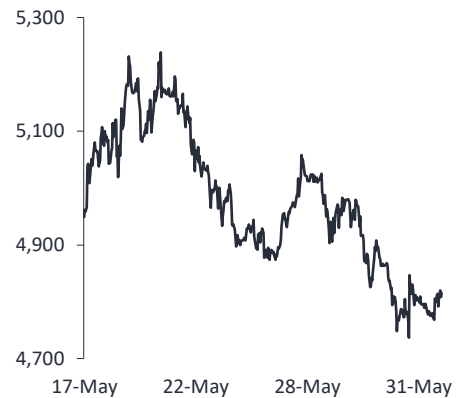
¥/g



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

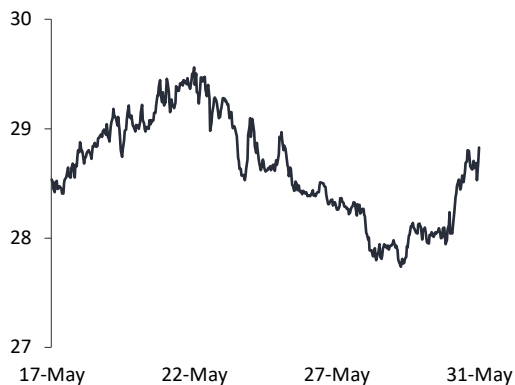
Ratio



出典 ブルームバーグ

金原油比価

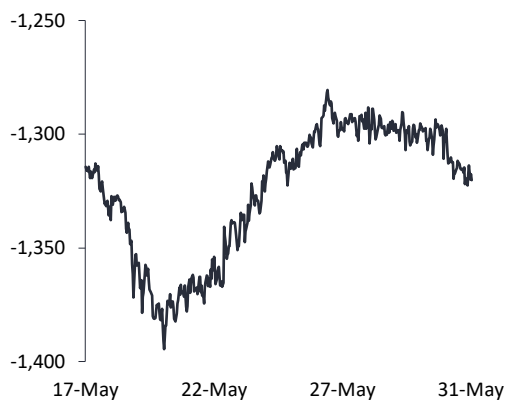
Ratio



出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント

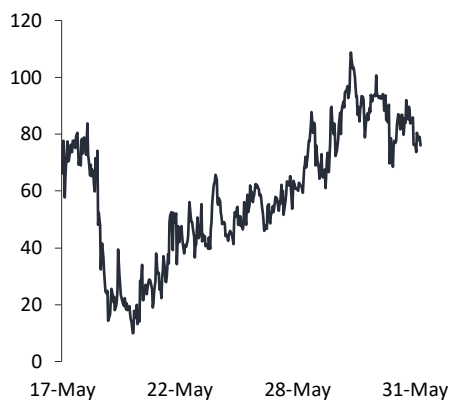
US\$/oz



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

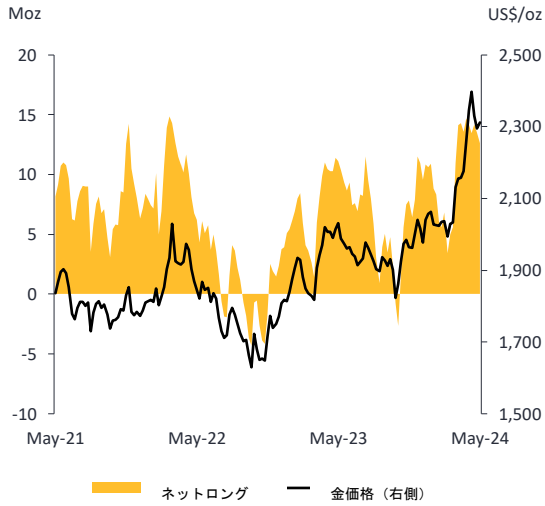
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

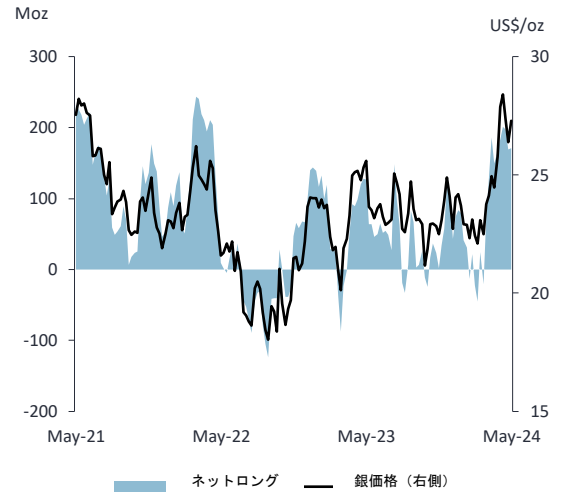
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



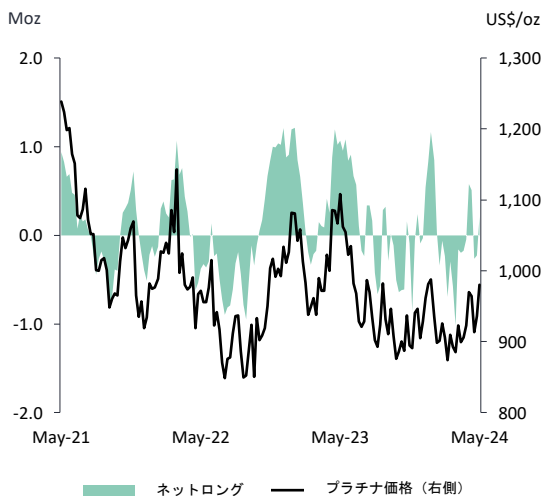
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



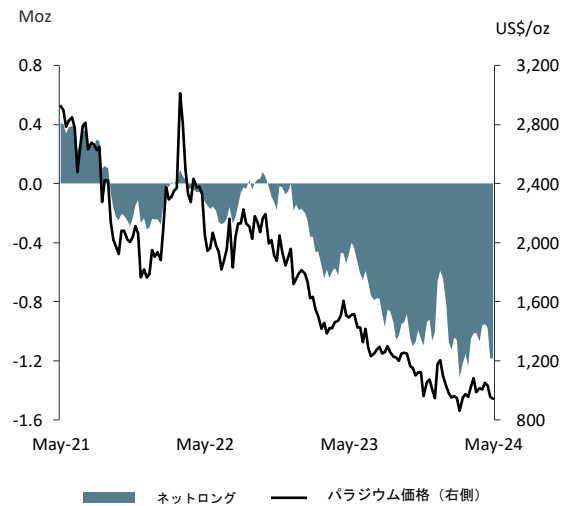
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

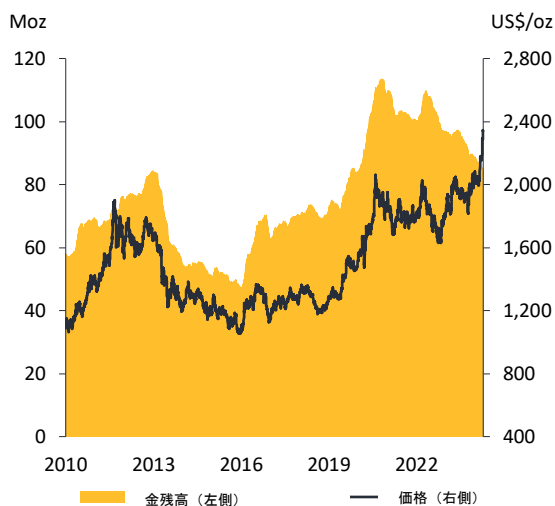
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブル

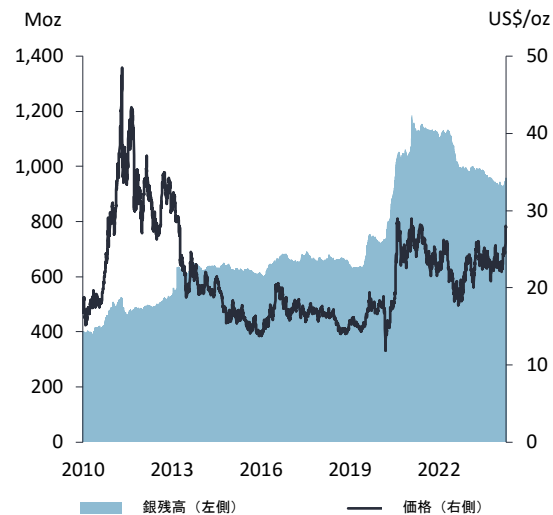
チャート - ETP 残高

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
Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai
Celine Zarate, Consultant - Manila
Jie Gao, Research Analyst – Shanghai
Ross Embleton, Mine Supply Analyst
Donnadee Francisco, Mine Supply Analyst- Manila

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。