



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第99号 2024年10月26日

ゴールド

利回りが動いていないにもかかわらず、米大統領戦と世界情勢の不安から安全資産買いでゴールドは最高更新

シルバー

2022年来初めて 34 ドルを突破、金銀比価格は3カ月ぶりの 80以下に

プラチナ

ヒュンデは水素漏れの恐れで、2019年～ 2024年製の水素自動車 Nexo SUV 約 1600 台を北米でリコール

パラジウム

EU の9月の普通乗用車登録、前年比で 6% 以上減って 80万9000台

M&A がゴールド市場の新しいチャンスを作り出す

ゴールドの埋蔵量は活発な鉱山生産に伴って減少し、古い鉱山での生産量は減っている。そんな中で近年は主に大手産金企業を中心に、短期間で生産量を嵩上げできる買収合併(M&A) が増えている。この手段を選ぶ産金企業はリスクの低い地域での生産を増やして柔軟な経営体制を確立でき、また新しい産金企業は老舗産金企業と組むことで、新しい鉱山の開発資金を得て、経営の中心となる生産拠点を手に入れることができる。

鉱脈が発見されてから鉱山開発プロジェクトを立ち上げるまでには10年以上かかるのが普通だ。様々なリスク要因の分析、予算、世界情勢、関係当局の承認にかかる時間、環境への影響、コモディティ価格の変動など、数多くの事柄が複雑に絡み合うからで、これら全てが計画から鉱山運営まで広く影響を与える。例えばモンゴルの Xanadu Mining の Kharmagtai プロジェクトは、2015年に推定鉱物資源量が発表されたが、主要な証券取引所に上場されている資源会社の発表をデータベース化して提供している Opaxe によると、これはその年発表された世界の新たな鉱物資源量の 14% を占めていた。その後、予備調査を終了するのに8年以上かかり、実際のフィージビリティスタディと必要な承認や許可の取り付けは未だ完了していない。Xanadu は2022年に 中国の Zijin と手を組んで Kharmagtai の開発を早め、2028年に商業ベースの生産を目指している。

次にM&A に目を向けると、2018年に完了した米 Barrick と加 Randgold Resources の合併はその年最大の案件だった。この合併で Barrick が持つ埋蔵量は 17% 増え、コンゴ (Kibali 鉱山) とドミニカ (Pueblo Viejo 鉱山) など、地方の足場を強めることができた。その後、Barrick は 2019年に Newmont の買収を試みたが失敗し、2社はジョイントベンチャーとして Nevada Gold Mines (NGM) を立ち上げて、



SWS

サンワード証券株式会社



The
Royal
Mint®



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



www.royalmint.com



www.dillongage.com



A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au

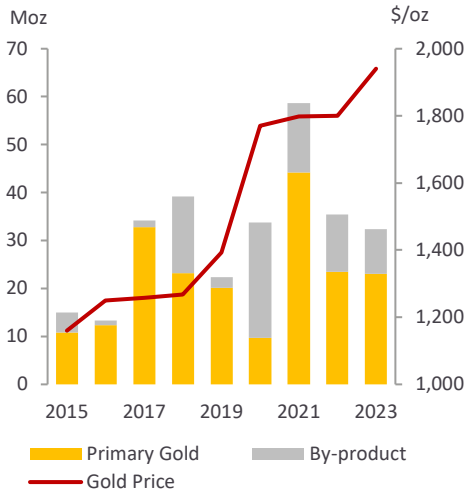


www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

新たな金鉱山の鉱化ディスカバー*



*推定鉱物資源量に占めるゴールドの割合
出典: Opaxe、ブルームバーグ

近隣の Goldstrike 鉱山と Carlin 鉱山を取り込み、現在は Carlin コンプレックスとして生産活動を行っている。米ネバダ州の Cortez 鉱山も Cortez コンプレックスに統合し、Fourmile 鉱山でも新たな開発が計画されているほか、Goldrush 鉱山でも生産が開始された。Barrick は2019年以降、大きな M&A を実行せずに所有する鉱山の埋蔵量を増やすことに専念しているが、生産量は 2019年の時点から 31.1トン少なくなっている。

一方 Newmont は、2件の大型買収を経て金鉱石の埋蔵量が 4 割以上も増加した。2019 年に Goldcorp と合併して、カナダやメキシコの Peñasquito 鉱山など北米と南米の両方に経営を広げ、同社のネバダ州の鉱山は NGM ジョイントベンチャーに統合された。2023年には、オーストラリア最大の産金企業で 地下深い場所でのブロック・ケービング法を得意とする Newcrest を吸収合併し、オセアニアと、カナダ西部のゴールドトライアングルと呼ばれる地域にも拠点を築いた。同社は古い鉱山への投資などの資本配分を見直し、高収益の鉱山開発に集中することを計画している。

豪 Northern Star Resources は2020年に Saracen Mining を買収し Kalgoorlie Super Pit (KCGM) の全経営権を手に入れて埋蔵量を 4 割以上も増やした。それまで Saracen は Carosue 鉱山と Thunderbox 鉱山を、Northern Star はJundee 鉱山、Bronzewing 鉱山、Kalgoorlie 鉱山をそれぞれ所有していたが、現在は Jundee 鉱山、Bronzewing 鉱山、Thunderbox 鉱山 は Yandal Production Centre に組み込まれている。昨年は Bronzewing 鉱山の選鉱設備が一時停止されて、同鉱山の Orelia ピットで採掘された鉱石は Thunderbox 鉱山の選鉱設備で加工されている。Kalgoorlie Production Centre は KCGM、Carosue Dam 鉱山、Kanowna Belle 鉱山、South Kalgoorlie 鉱山、そして 2 箇所の加工設備からなる。

加 Agnico Eagle は2021年に Kirkland Lake Gold との合併を発表し、2022 年に完了した時点で、オーストラリアの Fosterville 鉱山、カナダの Detour Lake 鉱山と Macassa 鉱山を手に入れ、埋蔵量を 42% 増やした。2023年にはさらに、Yamana Gold のカナダの鉱山も手に入れて Canadian Malartic コンプレックスの全権を握り、埋蔵量さらに 7% 増えた。一方で、Yamana の残りの生産拠点（アルゼンチンの Cerro Moro 鉱山、チリの El Peñon 鉱山と Minera Florida 鉱山、ブラジルの Jacobina コンプレックス）は Pan American Silver にわたり、これによって Pan American はゴールド販売と埋蔵量及び所有する鉱山の寿命を伸ばすことができた一方で、アメリカ大陸でゴールドとシルバーの生産大手になるための拠点を得た。

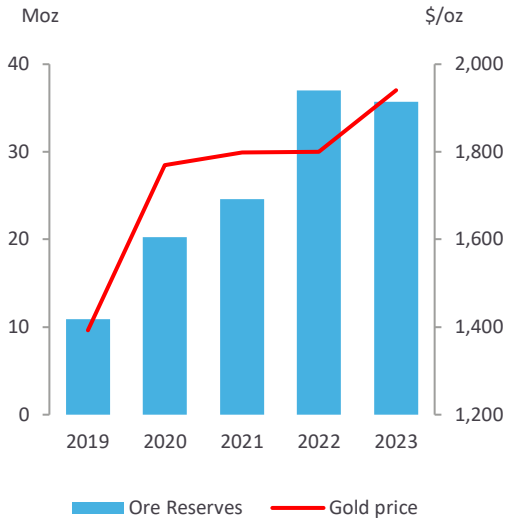
加 Alamos Gold は今年、Argonaut Gold を買収し、自社の Island Gold 鉱山と Argonaut の Magino 鉱山を統合して埋蔵量を 22% 増やした。Island Gold 鉱山のフェーズ 3 に Magino の選鉱設備を使うことで設備投資と管理費を節約する。

主な M&A 案件

Year	Acquirer / Target	Value* US\$bn
2018	Barrick / Randgold	7.2
2019	Newmont / Goldcorp	12.1
2020	Northern Star / Saracen	3.9
2021	Agnico Eagle / Kirkland Lake	9.6
2022	Pan American & Agnico / Yamana Gold	5.9
2023	Newmont / Newcrest	14.7

*案件完了時の時価
出典: 各社決算資料、ブルームバーグ

Zijin のゴールド埋蔵量



出典: 決算資料、ブルームバーグ

Magino 選鉱設備の拡張が2026年に終われば、Island Gold 鉱山と Magino 鉱山の両方の鉱山における鉱山機械の稼働率が上がり増産につながるだろう。一方で、Argonaut が米国とメキシコに持つその他の鉱山は新たな新規産金企業が運営することになっている。

今年第3四半期に南アの Goldfields は、カナダの Osisko Mining と同社の Windfall プロジェクトを買収することで合意した。Osisko Mining の株主の承認を経てこの買収が成立すれば、Goldfields の埋蔵量は7%、生産量は34%増えることになる(2023年に発表された埋蔵量と生産高データ)。同社がガーナとペルーでの減産を補うべく生産を開始したチリの Salares Norte 鉱山とともに、新たな供給源として期待される。水力発電による Windfall プロジェクトは Goldfields が目指す燃料コストと炭素排出量の軽減にも貢献するはずだ。

今年最も注目を集めたのは、AngloGold Ashanti による Centamin と同社が持つエジプトの Sukari 鉱山の買収だ。これにより AngloGold Ashanti のゴールド埋蔵量は14%増え、年間生産量は93.3トン以上になる。アフリカのコートジボワールで開発中の Doropo Gold と ABC プロジェクトも生産が始まれば AngloGold の生産は底上げされるだろう。また、AngloGold は昨年、Goldfields とジョイントベンチャーで Iduapriemd 鉱山とその隣の Goldfield の Tarkwa 鉱山を共同で開発することで合意した。ガーナ政府の承認が降りれば、既存のインフラを利用した高い生産効率を背景に、この二つの鉱山はアフリカ最大の金鉱山となるだろう。

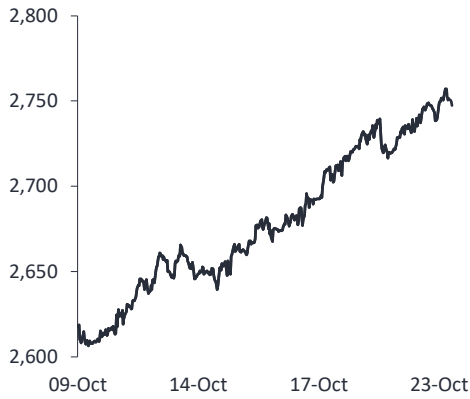
中国の Zijin も中国国内やその他の地域で生産拠点およびプロジェクトを増やしている。2020年には、コロンビアの Continental Gold と同社の Buritica 鉱山を、さらに Guyana Goldfields と同社の Aurora Gold Mine 鉱山を買収し、ゴールドの埋蔵量を2倍近く増やした。さらに2022年までに Zijin は Haiyu Gold 鉱山権の3割を、Sawaya'erdun の全ての権利を獲得した。Haiyu 鉱山は Zhaojin Mining の中心プロジェクトである世界初の海底金鉱山で、Sawaya'erdun は新疆ウイグル最大の未開発鉱山だ。また IAMGOLD がスリナム共和国に持っていた Rosebel Gold 鉱山の買収は昨年完了した。Zijin はまた、Newmont がガーナに持つ Akyem 鉱山の買収を発表している。

このように新たにゴールドの供給源となり産金企業ポートフォリオの分散化に貢献できる鉱山資源は、近年非常に魅力を増しているターゲットであることがわかる。多くの企業は、ゴールド価格の上昇を背景に新たな鉱脈の探索よりは既存の鉱山の買収に注目しており、地理的に近いプロジェクトを統合して地域での存在感を高める一方で、探査と開発のコストを最適化するために僻地にある単独で存在する鉱山の開発からは手を引いている。

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド

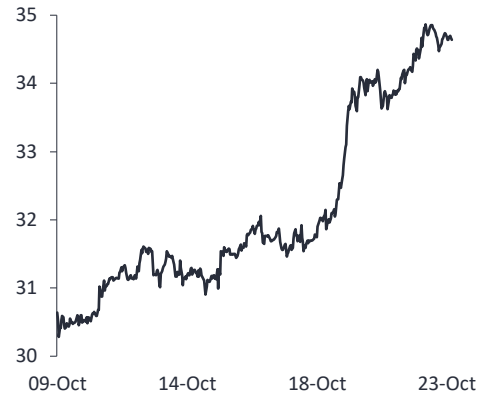
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

シルバー

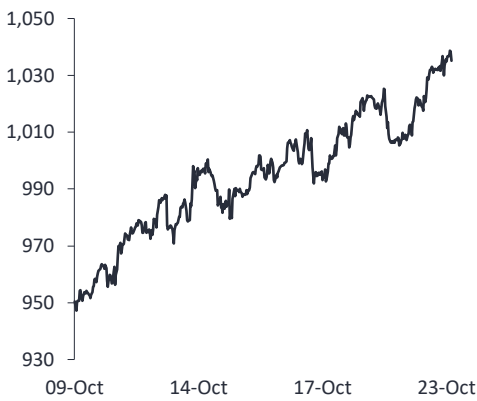
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

プラチナ

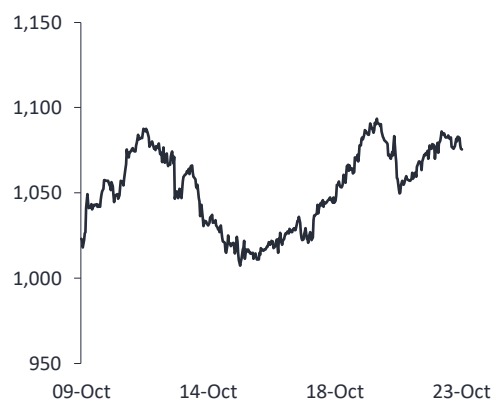
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

パラジウム

US\$/oz

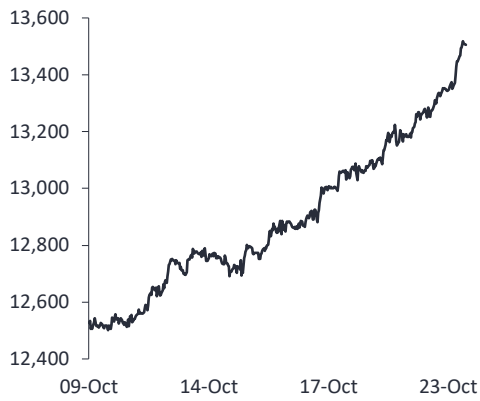


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

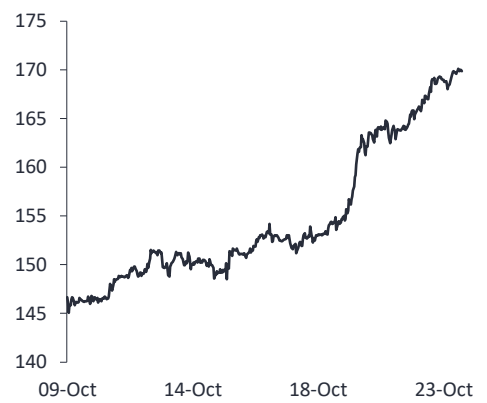
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

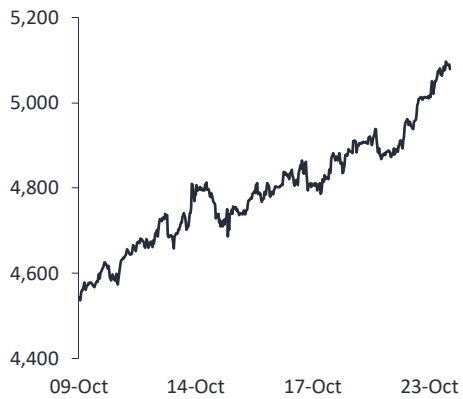
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

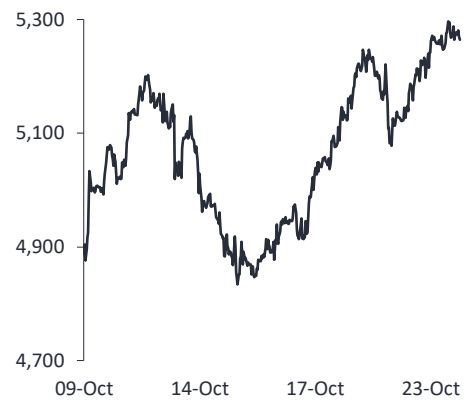
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

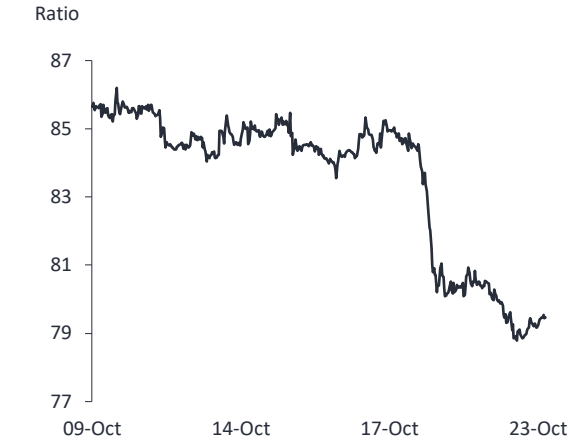
¥/g



出典 ブルームバーグ

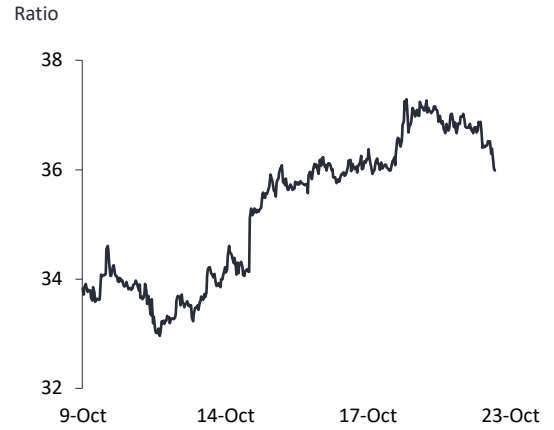
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



出典 ブルームバーグ

金原油比価



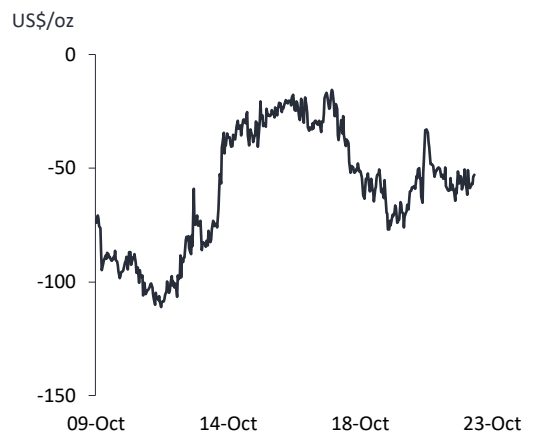
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

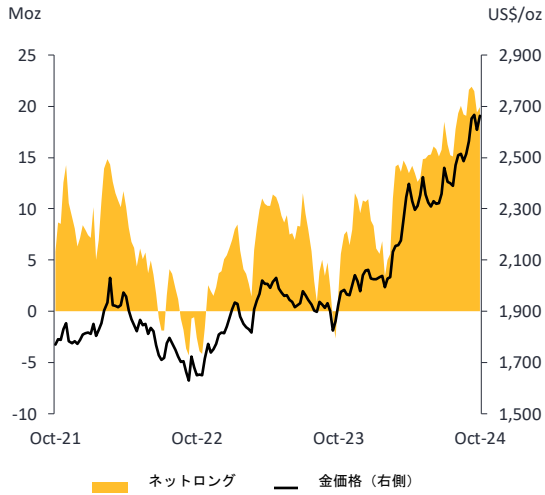
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

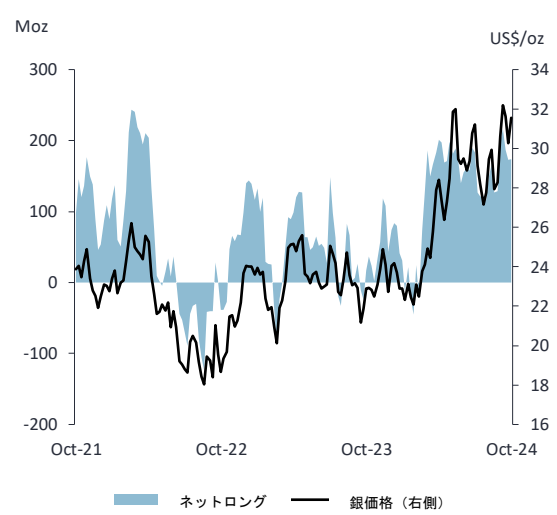
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



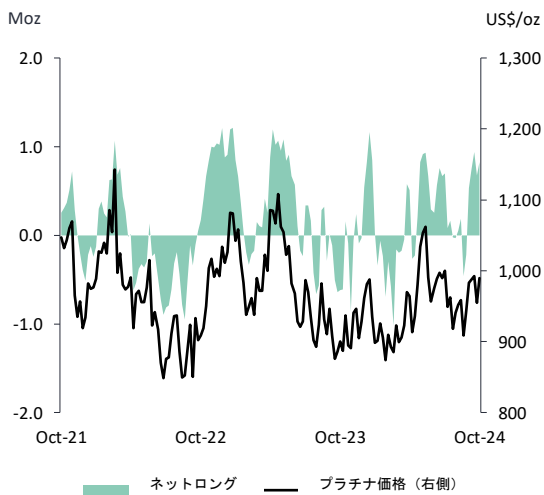
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



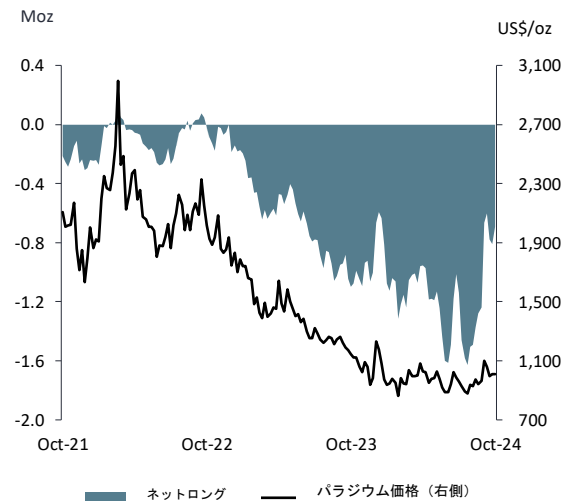
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

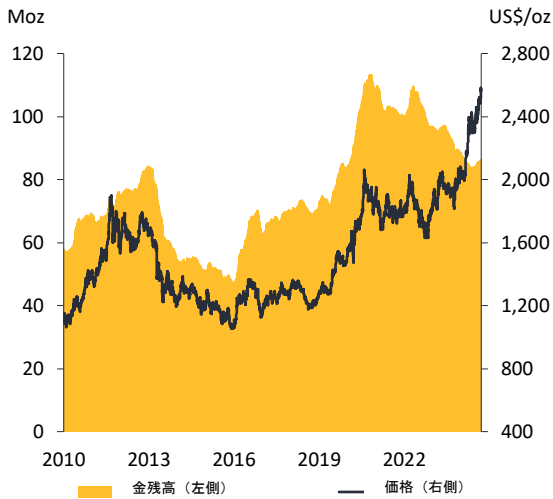
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

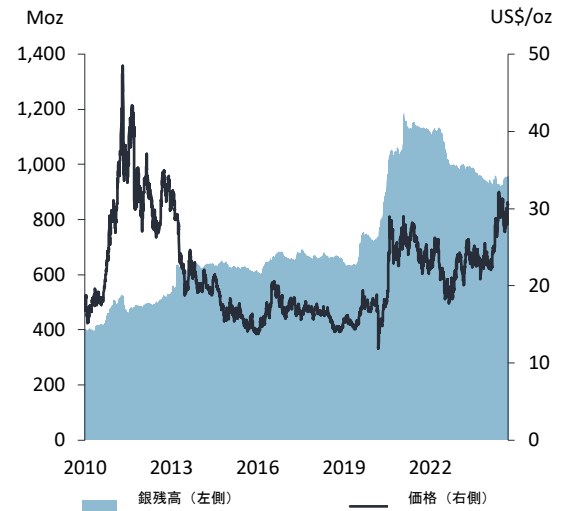
チャート - ETP 残高

ゴールド



出典：ブルームバーグ

シルバー



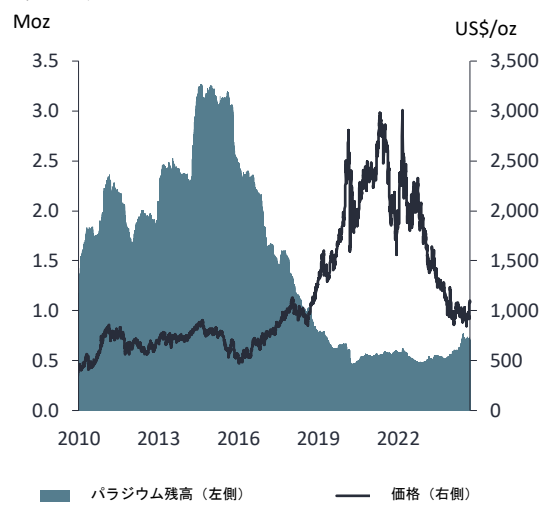
出典：ブルームバーグ

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 - Mumbai
 Nilesh Pise, Research Associate - Mumbai

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
 Çağdas D. Küçükemiroğlu, 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
 Ruby Tagoon, Junior 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。