



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第80号 2024年6月15日

ゴールド

米国インフレデータとFOMC会議の結果を待つ投資家で、1日としては3年半ぶりの最大下げ幅をつけた後に2300ドル越え

シルバー

インドの商工省によると、第1四半期に前年比で147.5%増の20億ドル相当の太陽光パネルを輸入

プラチナ

ホンダは米オハイオ州のパフォーマンス・マニュファクチュアリング・センターで新型燃料電池自動車の生産を開始

パラジウム

フォルクスワーゲンがEV用の投資費用約600億ユーロをエンジン車開発に向けると発表

産金企業の2024年第1四半期も苦境続く

2024年第1四半期は、大手産金企業ピアグループのパフォーマンスが業界の直面する問題を反映した四半期だった。我々が定めるピアグループとは、Agnico Eagle、AngloGold Ashanti、B2Gold、Barrick Gold、Endeavour Mining、Gold Fields、Harmony、Kinross、Newmont、Polymetal、Sibanye Stillwaterの11社で、グループ全体のゴールド生産高は860トン以上になり、世界の4分の1近くを占める(2023年)。本稿ではグループの2024年第1四半期の生産高、コスト、財務状況を分析し、それを通じて業界全体の課題を探ってみたい。

まず生産高だが、ピアグループの合計は2009年以降減少傾向が続いており、それが特に顕著になるのが2013年以降。2024年第1四半期の生産高は前期比でマイナス13%で、少なくとも2009年以後では最も低い水準だ。

毎年第1四半期は生産高が少なくなるが、今年は特にいくつかの要因が重なったため、2009年第1四半期以来最大の減少幅となった。まずオーストラリア西部が大雨に見舞われ、AngloGold AshantiのTropicana 鉱山とGold FieldsのGruyere 鉱山などが一時的な生産停止に追い込まれた。次に南アフリカでは、2023年第4四半期にKloof 4 シャフトが閉鎖された上に地震の被害を受けたDriefontein 鉱山の回復が予想よりも遅れたため、Sibanye-Stillwater の生産が影響を受けた。そして最後の要因と挙げられるのはPolymetal がロシアの鉱山アセットの売却を完了したことだ。

次にピアグループの生産コストを見てみると、2009年以降のキャッシュコストの上昇率は四半期平均で1.6%となっているが、2024年第1四半期の加重平均キャッシュコストは推定1115ドル/オンズで、前期比、前年比ともに6%の増加。産金業界の経済的苦境が続いていることがわかる。ロイヤルティ費、燃料費、人件費の上昇に加え、鉱石のグレードの低下がキャッシュコストを押し上げた。

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



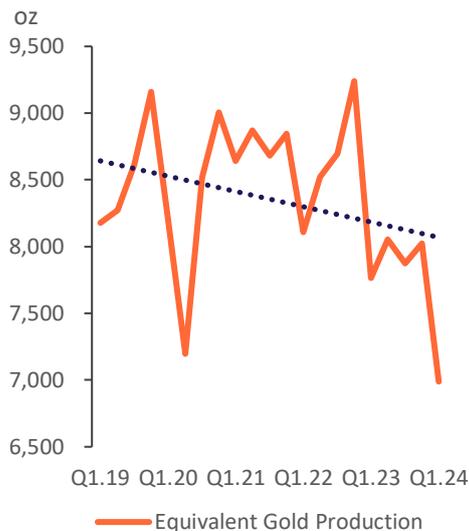
A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au



www.material.co.jp

ゴールド生産高



出典: メタルズフォーカスピアグループ

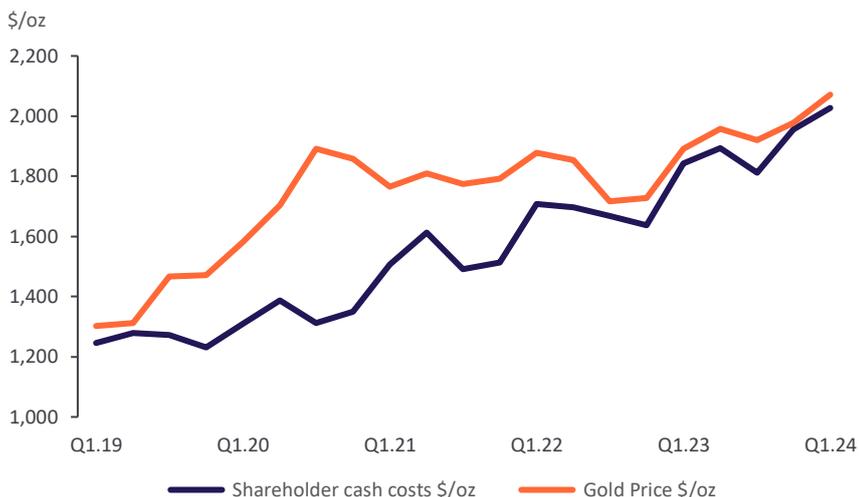
キャッシュコストの一面として興味深いのが、我々が「株主キャッシュコスト」と呼ぶコストだ。我々はこれを総コスト (AISC)、プロジェクト支出、納税額、金利、ロイヤルティなど広く含めて定義している。この残りが分配金、債務支払いや企業活動に充てられることになるが、2024年第1四半期はこの株主キャッシュコストが 2027ドル/オンスで、前期比で 4%、前年比で 10% 増えたのだ。このようにコストが増した中でも2024年第1四半期のキャッシュマージンは 44ドル/オンス、ゴールド価格の 2% を達成できた。しかし、2020年第3四半期は 575ドル/オンスだったことを考えると非常に低いのは否めない。

資本総支出は時期によって非常に変動が大きい。最も多かったのは2012年第4四半期の 63億ドルだが、2016年第2四半期は 17億ドルに減った。この後再び増え始め、2024年第1四半期は 35億ドルを少し下回り、前期比ではマイナス 18%、生産単位にすると 498ドル/オンスだった。

2024年第1四半期の生産単位で見た事業継続のための支出額は前期比マイナス 21% で 280ドル/オンスだった。2016年第1四半期はこの支出が 134ドル/オンスにまで減り、最も多かったのは2012年第3四半期の 351ドル/オンスだったが、我々の推測だと、現在の生産レベルを維持するには 300ドル/オンス近くが必要だ。生産単位で見たプロジェクト支出はマイナス 6%、193ドル/オンスで、第1四半期中、数社は減額を発表していた。

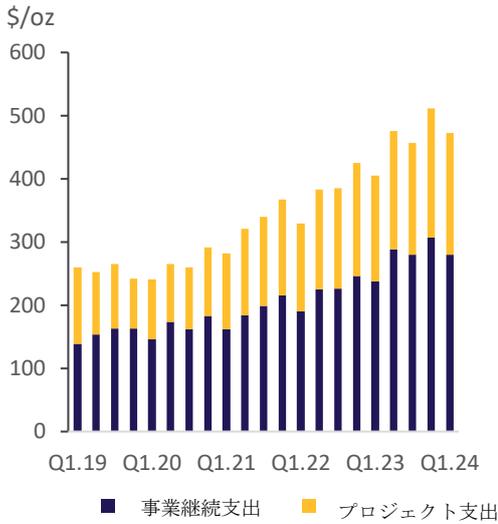
資本支出を引いた後のキャッシュフローは 2020年第3四半期に 50億ドル近くになったのが最高で、2024年第1四半期の推定は 3億900万ドル。前期の 66% 増しだがグループ各社の内容は様々だ。Barrick のフリーキャッシュフローは前期の 1億3600万ドルから 3200万ドルに減ったが、Harmony と Kinross はともに大幅に増え、それぞれ 4億8600万ドルと1億4500万ドルだった。

株主キャッシュコストと ゴールド価格



出典: メタルズフォーカスピアグループ

資本支出



出典: メタルズフォーカスピアグループ

負債額のネットは2013年第2四半期の 322億ドルがピークで、それ以降減っている。2024年第1四半期は推定で 135億ドルを下回り、前期に比べるとマイナス 12% だが、前年比では 9% 増えている。

加重平均株価は2010年第4四半期に過去最高となり、2015年第3四半期にそこから 71%下落し、その後はほぼ横ばいだ。2024年第1四半期、ゴールド価格は7% 上昇したが、加重平均株価は上昇せず、過去12ヶ月で見ると加重平均株価は 4% 下がっており、11% 上がったゴールド価格にかなり見劣りする。平均株価とゴールド価格の比率は我々が2009年にこの分析を始めて以来最も低い数値に近い。

ピアグループが所有する鉱山の埋蔵量は2013年第1四半期をピークに下がりが続け、2019年第3四半期は最低の 17 年になった。2024年第1四半期はわずかに伸びて 19 年となったが、これは資源量の計算に使うゴールド価格が上がり、資源量を埋蔵量に変換する割合が下がっていることを示している。資源量を埋蔵量に反映させるには多くの投資を必要とするため、長期間にわたって生産水準を維持するには採掘への投資が増えていかなければならないことになる。

こうして2024年第1四半期を見ると産金業界が抱えている問題が浮かび上がってくる。生産が減っている中でのコストの上昇は、戦略的に生産活動を調整する必要があることを示しており、持続可能なゴールド生産のためにはコスト管理と運営の最適化、そして投資との間の微妙なバランスを保っていくことが求められる。

加重平均株価とゴールド価格

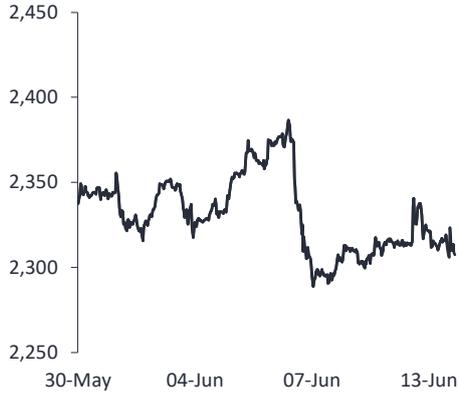


出典: メタルズフォーカスピアグループ

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド

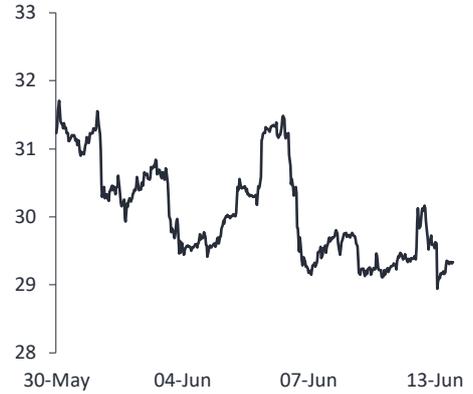
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

シルバー

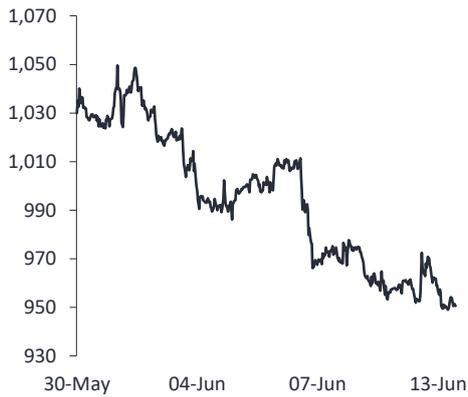
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

プラチナ

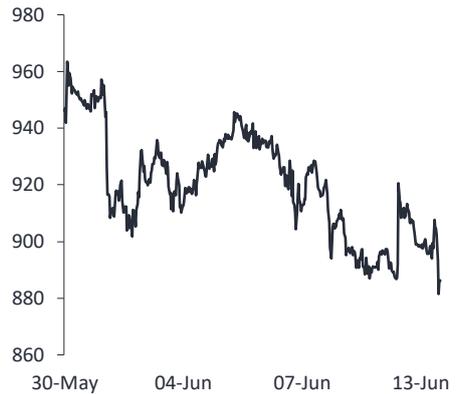
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

パラジウム

US\$/oz

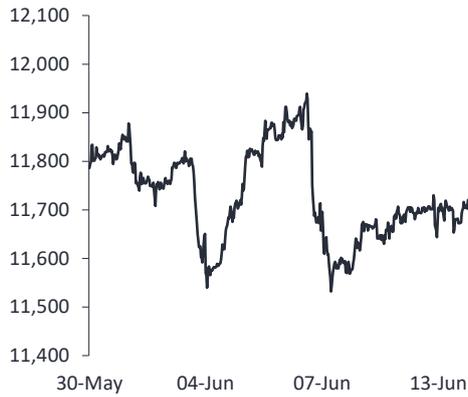


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

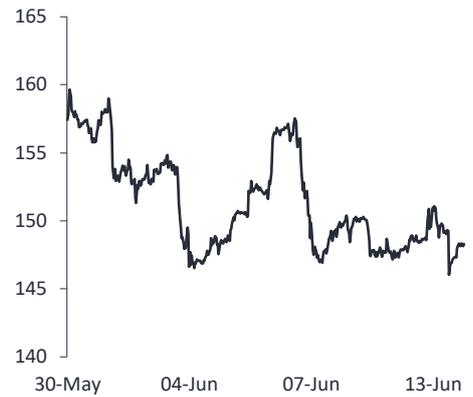
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

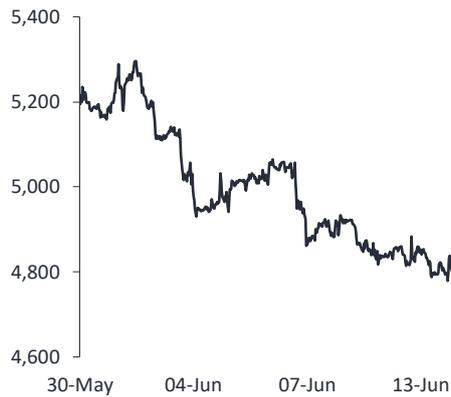
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

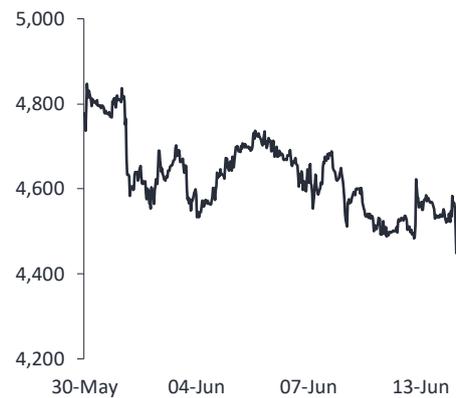
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

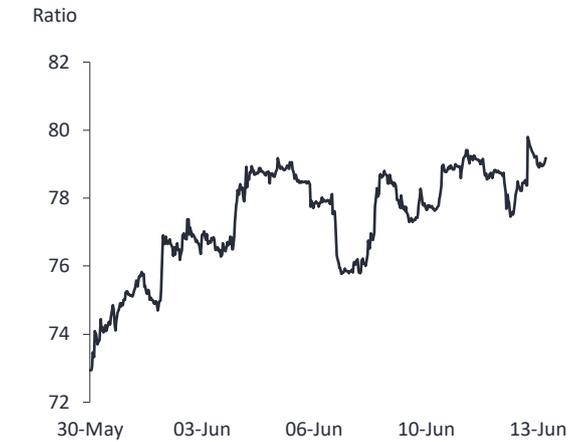
¥/g



出典 ブルームバーグ

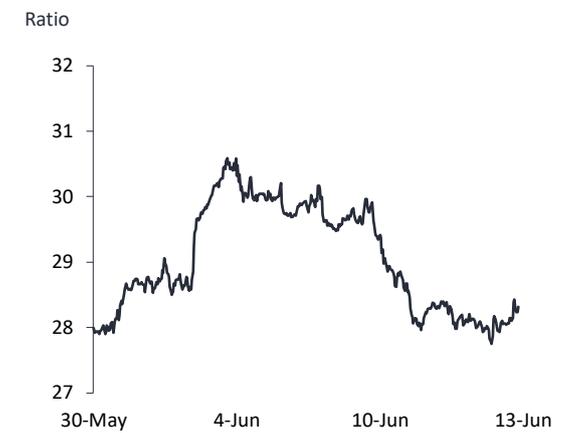
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



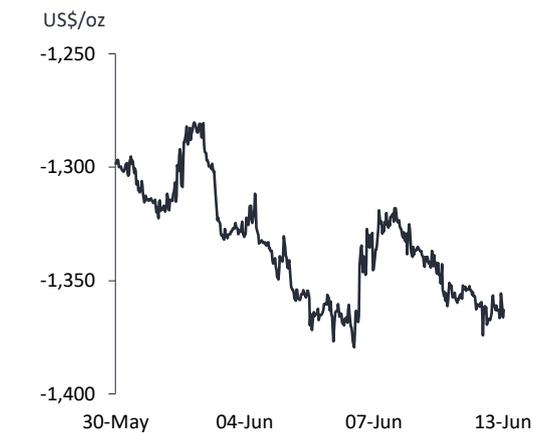
出典 ブルームバーグ

金原油比価



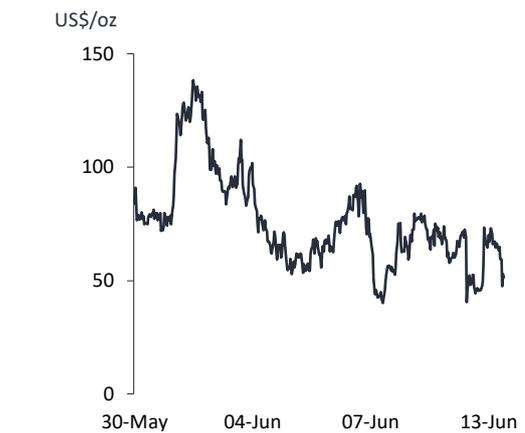
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

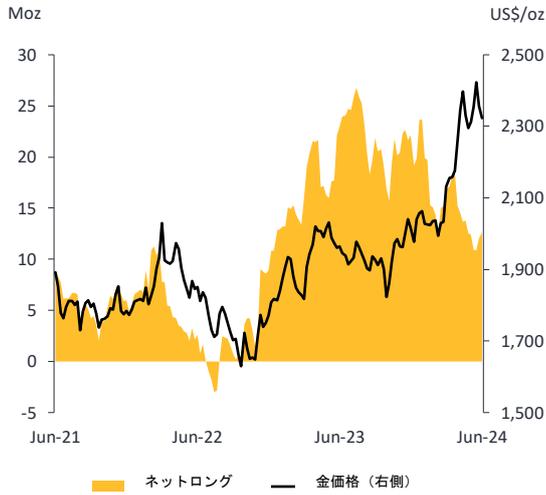
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

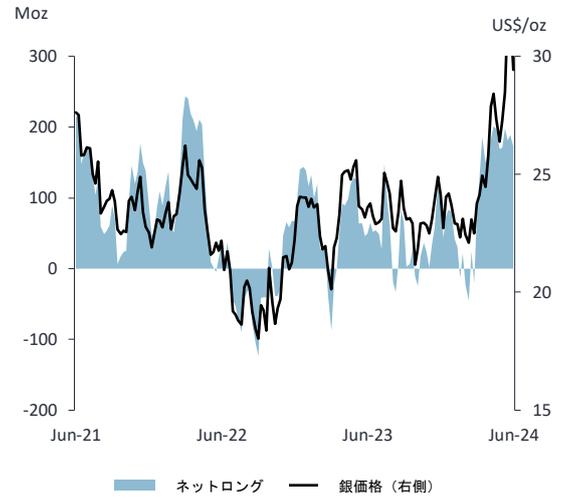
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



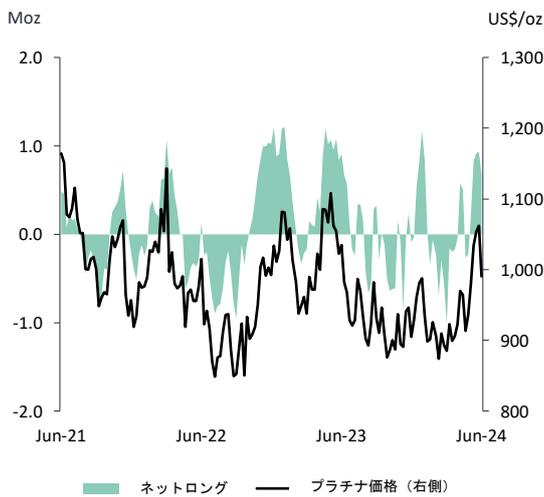
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



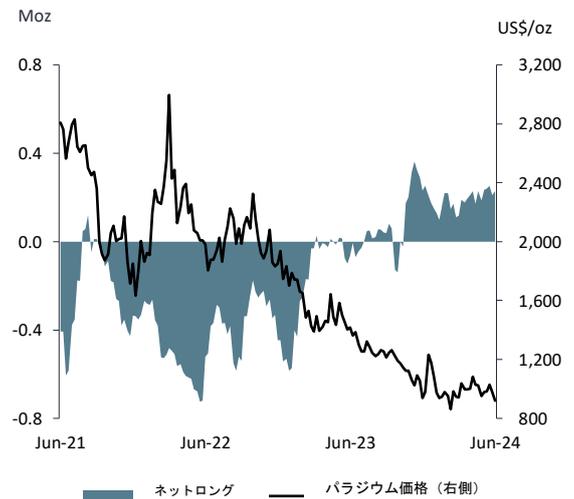
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

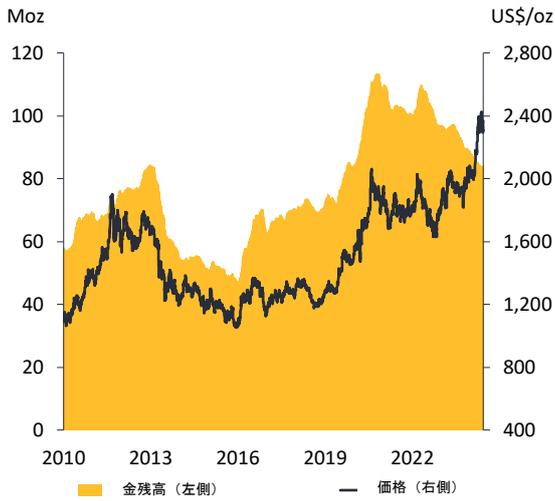
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

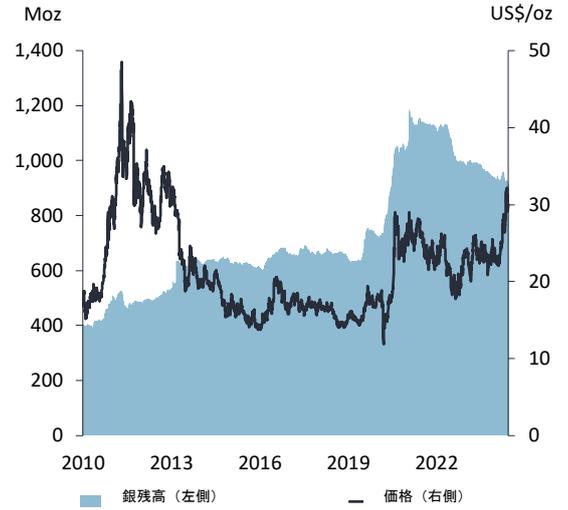
チャート - ETP 残高

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

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。