



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第96号 2024年10月4日

ゴールド

9月の雇用統計を待つ投資家で2640ドルまで一旦下落

シルバー

CMEのファンドマネージャーネットポジションはロング6717.6トン、2022年3月以来の最高に

プラチナ

EUは第2回目の欧州水素銀行の入札に、中国からの部品の割合を最大25%にするなど中国の水電解装置を制限

パラジウム

8月のトヨタ自動車の世界の自動車生産は7ヶ月連続で下落、前年比マイナス11%71万台

銀の鉱山供給は増加する工業需要を補えるか？

銀市場は旺盛な工業需要のおかげで4年連続の構造的な供給不足だ。この状況が今後も続く見込みの中で地上在庫の減少が懸念されるが、今市場が直面しているのは、需給バランスを取り戻すために鉱山供給が対応できるかという問題だ。

銀の鉱山供給は過去20年間増加し続け、2016年にピークの2万7996トンに達した。この間、銀価格は変動がありながらも平均13.3ドル/オンス、2016年以降の平均は20.7ドル/オンス、現在はほぼ31.5ドル/オンスだ。しかし価格がこのように上昇していても、2024年の鉱山供給は2016年よりも1954トン少なく7%減少する予測だ。構造的な供給不足で銀価格は今後も上がり、5年以内に史上最高値に達するだろうが、鉱山供給は世界的に見ても微増にとどまると考えられている。

銀鉱山の生産が価格にあまり影響されないのは、銀生産の55%がベースメタル生産の副産物であるからだ。銀生産で高い収益を得る可能性があるにも関わらず、鉱山の運営や生産計画は主に銅、鉛、亜鉛などの動きに連動している。たとえ銀価格が大きく上昇しても、銀以外のメタルの経済性が基本となっている鉱山の生産計画に影響する可能性が小さい所以だ。

また主要なベースメタルを生産する鉱山会社は、銀をストリーミング取引に使うことが多い。鉱山会社にとっては、銀が事業の中心ではないために、将来的な銀の生産による収益よりも低リスクの融資を優先させるのだ。こういったストリーミングやロイヤルティ取引は銀供給全体の約4%を占めており、副産物として生産される銀が銀市場のファンダメンタルズを反映していない状況を作り出している。



SWS

サンワード証券株式会社



The
Royal
Mint®

DG DILLON
GAGE EST. 1976
METALS DIVISION

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

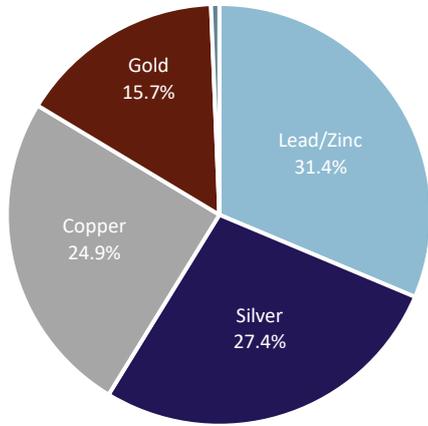


www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

銀生産に占める銀鉱山の割合

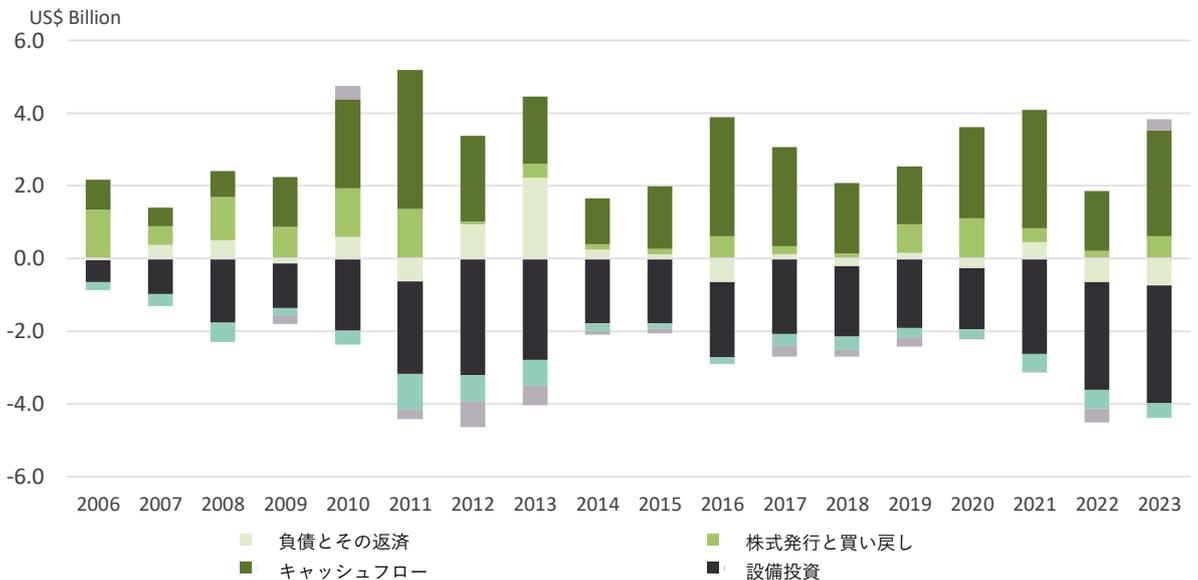


出典: メタルズフォーカス

しかし、全ての銀が副産物として生産されているわけではない。今年の世界の銀生産の約28%が、生産活動と銀価格が直結している銀鉱山からである。銀価格は2016年以降に大幅に上昇しているにも関わらず、ピークから減った大部分は銀鉱山の生産高の減少による。生産が減った理由の一つに銀鉱石のグレードがある。銀鉱石のグレードは過去10年で22%も低下しており、同じ収益を上げるためにはそれだけ価格が上昇する必要があることを意味する。

鉱石の問題に加え、地域特有の問題で重要な鉱山が閉鎖したことも生産の減少につながっている。例えば、グアテマラにある エスコバル鉱山はピークの2016年には 653トンの銀を生産していたが、2017年に地元先住民が裁判を起し、操業が一時停止された。翌年、政府の連邦裁判所は法律で定められている先住民との協議が行われていなかったことを理由に停止を認めた。現在そのシンカ族との話し合いは進行中だが、終結の道筋は見えていない。また、パナマでも環境保護団体からの圧力を受けて、87トンを生産していた First Quantum の Cobre Panama 鉱山の運営が最高裁判所によって憲法違反であると判断され、閉鎖に追い込まれた。

銀鉱山会社の現金収入とその用途



出典: 各社決算報告書、メタルズフォーカス

銀鉱山供給と総コスト



出典: メタルズフォーカス

生産コストの上昇も銀供給に影響を及ぼしている。銀価格が上がったにも関わらず、収益の伸びよりも生産コストのほうが高くなり、キャッシュフローが滞ってしまった銀鉱山会社が少なくない。さらにインフレで採掘コストが上がり、生産高の現状維持のためだけの設備投資費も上がり続け、多くの銀鉱山会社では足元の純現金収入がマイナスになっている。

しかし、銀鉱山の収益が低いがために予想通りに価格が上がれば、収益が生産コストを超えてそのまま現金収入の増加につながる分岐点に到達できることにもなる。そして銀の鉱山供給の将来は、その時点で経営幹部が資金をどのように配分するかで決まるだろう。最近では、2011年～2012年に非常に多かった配当金による株主還元や、自社株の買い戻しなどは大きく減っているが、リターンを求める株主からの圧力が高まっている中で、収益増加で得た現金は生産を高めるための資金ではなく、株主還元に使われる可能性が高い。

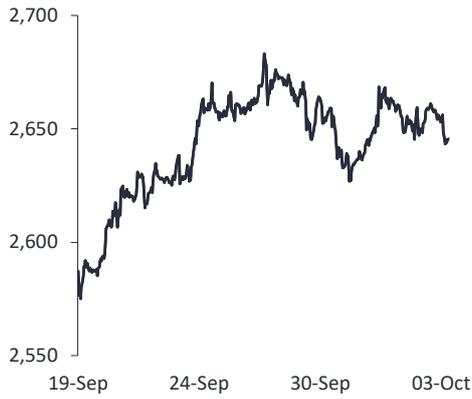
また新しく鉱山を開発し運営するには、ESG を考慮した経営、地域住民の反対運動、インフレによるコスト増、鉱山開発に必要な資材調達の問題など、多くのリスクがある。それよりも企業の吸収合併による成長を選択する鉱山会社もあるが、新たな鉱山開発あるいは休眠鉱山の再開発、または一時的に停止されている鉱山の再開など、鉱山開発を選択する鉱山会社もある。

鉱山の開発には長い期間を要するため、新しい供給を市場に出す際にはそのタイミングが重要だが、新たな供給を使って短い期間の間に今現在の供給不足を補うことは不可能だ。今の供給不足は、リサイクルからの供給が増え、そして上昇する価格に需要が反応することでしか満たすことができないだろう。この動きは主に銀宝飾品と銀食器など価格に敏感な分野で一番先に起こると考えられる。個人投資家の需要も従うべきだが、個人投資家が価格上昇局面で利食い売りをせずに買い続ければ、その時期は先延ばしされるだろう。工業分野では銀価格が上昇すれば節約と代替で需要が抑制されるはずだが、これも商品設計や認可などで結果が現れるには数年かかるだろう。したがって今後数年間の供給不足は結局、地上在庫を使うことでしか補うことができないということになる。

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド

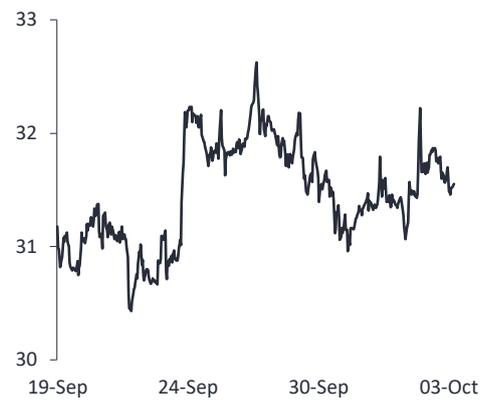
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

シルバー

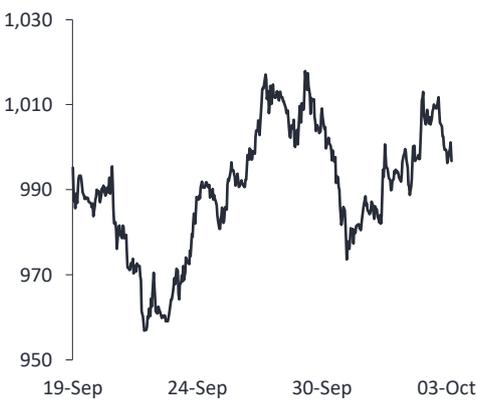
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

プラチナ

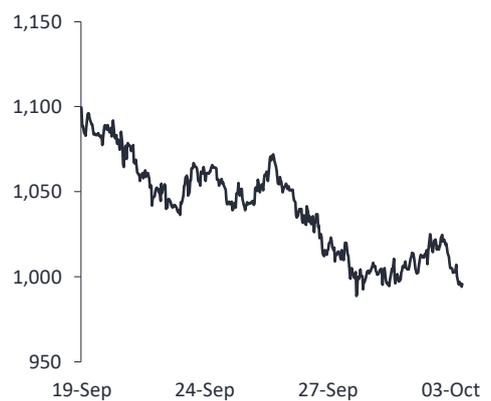
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

パラジウム

US\$/oz

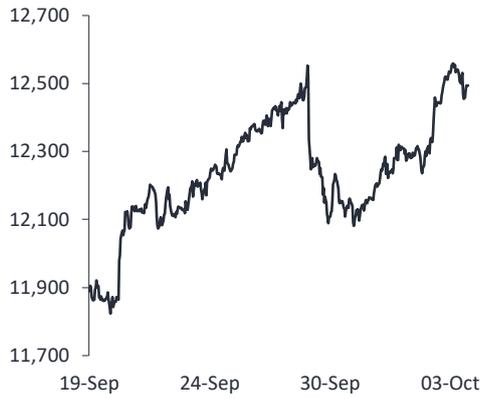


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

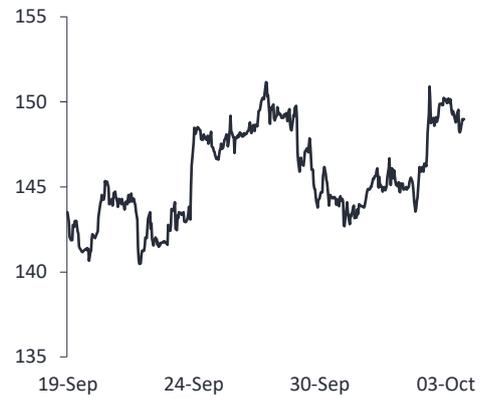
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

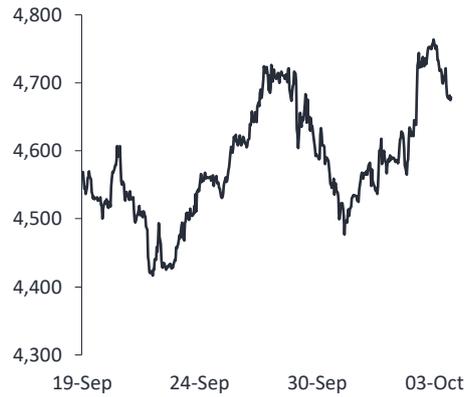
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

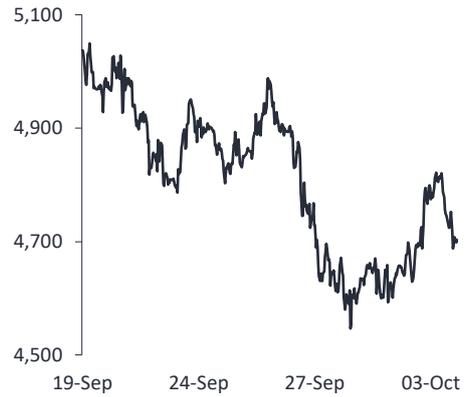
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

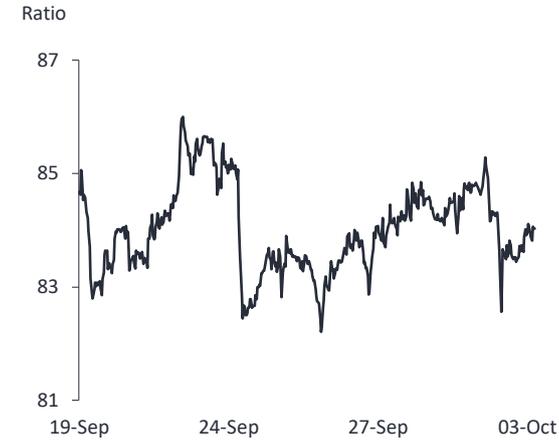
¥/g



出典 ブルームバーグ

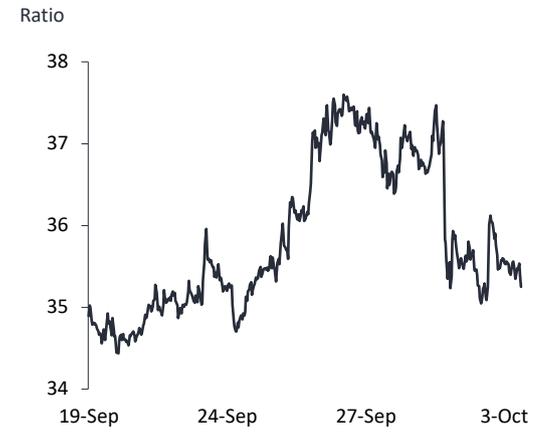
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



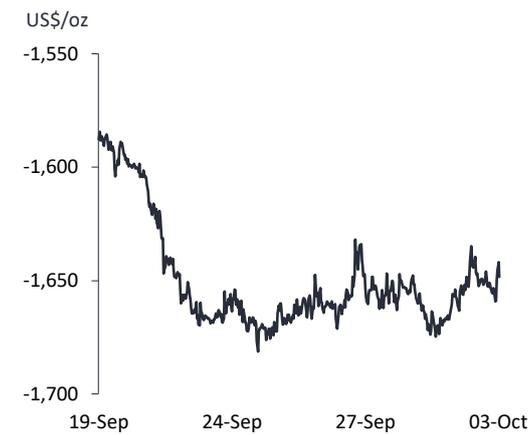
出典 ブルームバーグ

金原油比価



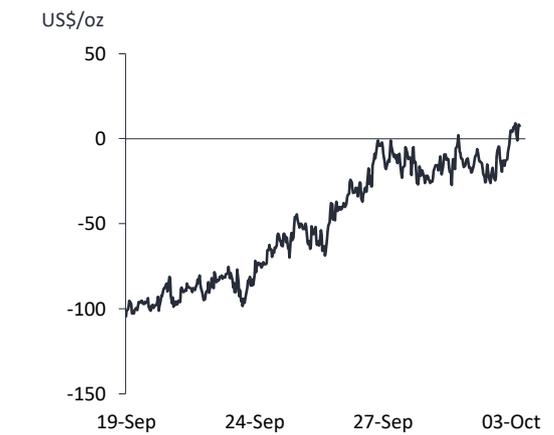
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

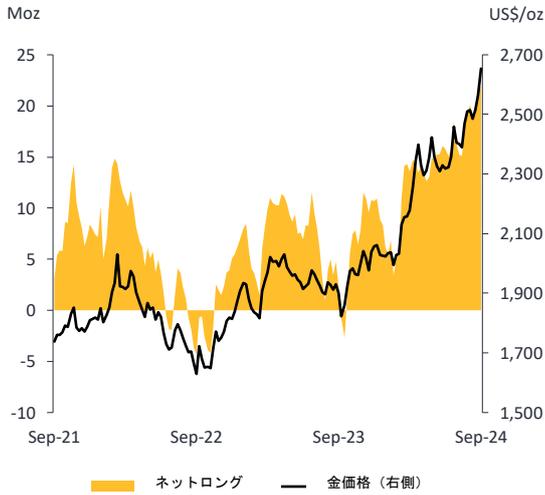
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

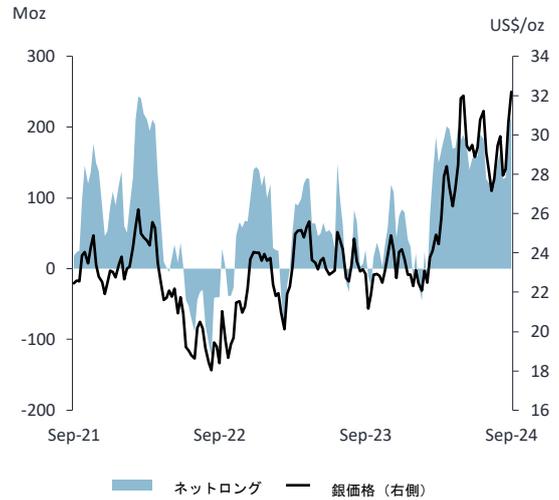
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



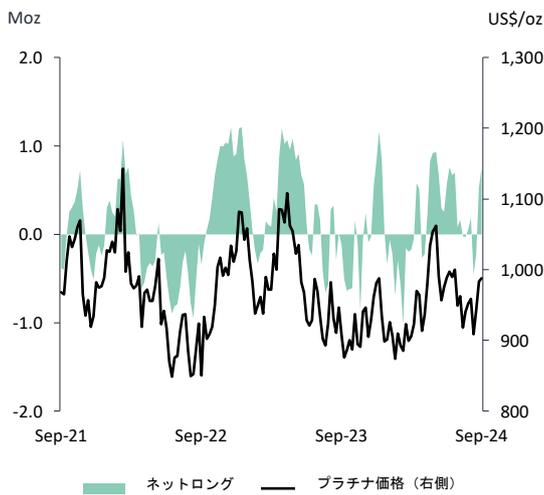
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



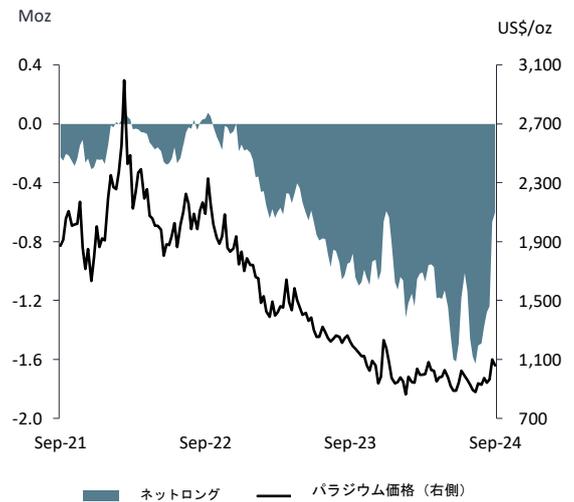
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

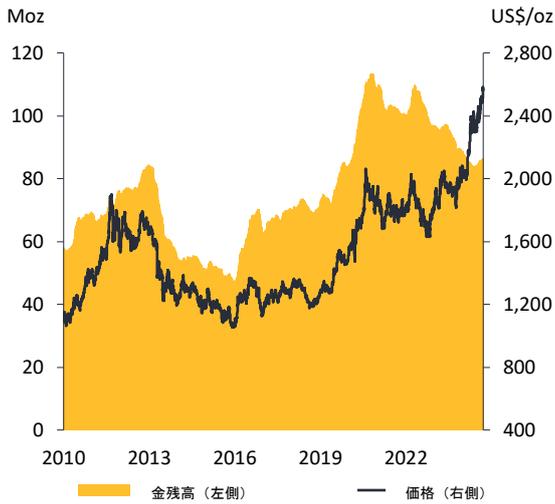
パラジウム



*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



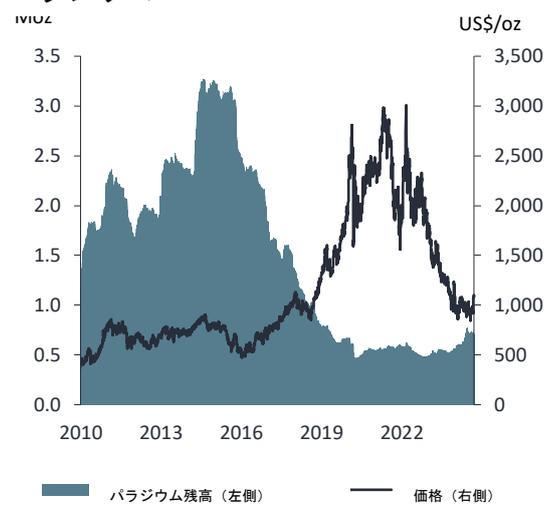
出典：ブルームバーグ

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。