

ゴールド

中国人民銀行は6ヶ月間に渡って金の購入をしなかったが、11月は5トン購入と報告

シルバー

10月の世界の半導体販売高 は前年比で 22% 増えて 569 億ドル

プラチナ

加 Teralta Hydrogen Solutions は水素の生産、貯 蔵、輸送の強化のために Loop Energy を買収

パラジウム

11月のインドの普通乗用車 販売は前年比マイナス 14% 32万2000台

Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 106 号 2024 年 12 月 14 日

目まぐるしく変わるヘッジ取引の環境

2024 年はゴールド価格が史上最高値を何度も更新、シルバーも2013年来の高値となったにも関わらず、両メタルのヘッジ取引は大きく減り、1年前とのあまりの違いに驚くばかりだ。ゴールドのヘッジ取引は 2023年の約6割減、シルバーのヘッジ取引は数十年来となる規模に縮小してしまった。

2023年は鉱山会社のゴールド売りヘッジが 2014年以降では最も大きく 67トンも増えて 238トンになったが、それも一転、2024年第3四半期までには 42トン減って 197トンになった。ゴールド価格は高いままで今も 2700ドル近辺(4210豪ドル)、フォワードカーブは順ざやのままと、ヘッジ取引には有利な状況であるにも関わらず、だ。多くの鉱山会社は価格が上昇しつつあった2023年に盛んにヘッジ取引を行ったが、ゴールド価格がさらに上がるとされる2025年を前に、2024年は取引を控えた様相だ。価格上昇局面ではオプションのコストが上がり、オプションによるヘッジの利点が限られてしまうからで、インプライドボラティリティーも2024年初めから第3四半期までには 約 5 倍の 16% まで上がったが、これもオプションのプレミアムを押し上げる要因になり、鉱山会社がヘッジ取引に消極的になったと考えられる。

さらに鉱山会社によるヘッジの買い戻しと業界再編も、ネットの買い戻しになった要因の一つで、この背景には建設段階のプロジェクトが操業段階に移ったこと、買収や合弁、借入金の最終返済、倒産などさまざまな状況がある。

鉱山会社は、プロジェクトの建設段階など多くの資金が必要になる時期のキャッシュフローを確保する目的でヘッジ取引を行うことが多いが、プロジェクトの操業が始まればその必要はほとんどなくなる。米 Coeur Mining は Rochester 鉱山の拡張を無事終えた2024年第2四半期にヘッジ取引を解消した。







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





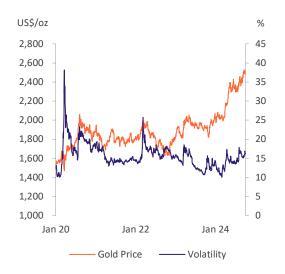


www.abcbullion.com.au

www.material.co.jp

www.ashokaglobal.ae

ゴールド価格とボラティリティー



出典: ブルームバーグ

アフリカの Endeavour Mining は、セネガルの Sabodala-Massawa で BIOX 工場、コートボジワールで LaFigué 鉱山を建設しているが、ヘッジ取引は多いときで 34トンを超えていた。その後 10トンに減り、うち 4トンは2024年第4四半期終わりまでに供給され、残りは2025年中に供給される計画だ。

今年は企業の買収合併もヘッジ取引に影響を与えた。カナダで Argonaut Gold を買収した Alamos Gold は、ヘッジ取引コントラクトの半分に当たる 5.6トンを買い戻した。オーストラリアでは Red 5(現 Vault Minerals) が Silver Lake Resources との合弁後にヘッジ取引の再構成を行った。シンジケート団からの借入金は返済したが、それに関連するフォワードコントラクトは Silver Lake が持っていたヘッジ取引と共に一つの独立したヘッジ取引に組み替えられ、今期末の時点で 8トン未満のヘッジポジションが残っているだけだ。

今年のヘッジ取引には投資家のセンチメントの影響も考えられる。かなりの生産量が低い価格のヘッジ取引で売られたことに対し、投資家の間には不安が広がっているとされる。例えば、2024年第3四半期末の時点で、Alkane Resources は平均ストライクプライス 2842豪ドル/オンスで売られた 2.5トンのゴールドフォワードコントラクトを持っているが、これは第3四半期末の豪ドル建スポット価格、3811 ドルを 969 ドルも下回っている。Alkane はそのため、2025年~2027年度の生産の大部分に対してヘッジ取引なしのストライクプライス 3000豪ドルでプットオプションポジションを建てている。

2020年第1四半期~2024年第3四半期のゴールドへッジ取引



出典: ブルームバーグ、各社決算報告書、メタルズフォーカス

シルバー価格とボラティリティー



出典: ブルームバーグ

このような状況に対する投資家のセンチメントは、昨今 Northern Star Resources が 4000豪ドルという高いストライクプライスでもヘッジ取引を 2 四半期の間、増やしていないことにも表れているのかもしれない。同社のストライクプライス 2733豪ドル/オンス という既存のヘッジ取引が、第3四半期の平均ストライクプライスを3208ドルにまで押し下げたが、これは豪ドル建スポット価格をかなり割っている。

一方シルバーでは、2024年上半期の間ヘッジ売りの買い戻しが続き、第2四半期は数十年ぶりに低い 131トンになった。従来、シルバーのヘッジ取引はベースメタルと産金企業が主だったが、2024年も同様だ。実際、Coeur Mining がヘッジ取引を第2四半期に解消した後は、シルバー生産会社によるヘッジ取引はない。直近の新たなプロジェクト計画もないため、キャッシュフローを確保する必要性は低いようだ。

従来、ベースメタルの生産会社はスポット価格が上がり始めるとシルバーの生産コストを下げて副産物となるメタルの収益を確保するために、シルバーのヘッジ取引を行っていた。しかし、今年は第2四半期にスポット価格が 25 ドルを超えるまでそういった動きはなく、 KGHM が第2 四半期に、Peñoles が第3四半期に実施した。第3四半期末の鉱山会社のシルバー売りヘッジは 264トンで、2020年に始まった減少傾向がようやく上向いた。

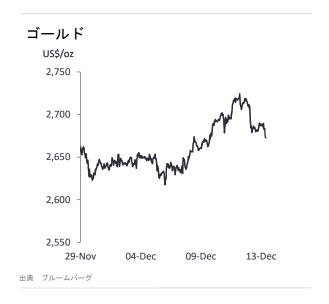
来年のゴールドとシルバーのスポット価格は年後半に下がるまでは続伸するという予測を考えると、様々なシナリオ下でのヘッジ取引が可能だが、多分2025年の初めは、鉱山会社が、価格が下落する前の高い価格で生産の収益を確保するためにヘッジ売りをする時期が続くだろう。

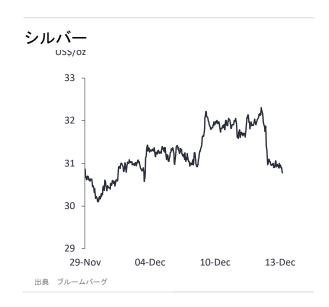
2020年第1四半期~2024年第3四半期のシルバーヘッジ取引

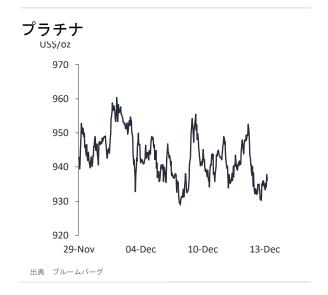


出典: ブルームバーグ、各社決算報告書、メタルズフォーカス

チャート - 貴金属価格(米ドル/オンス)







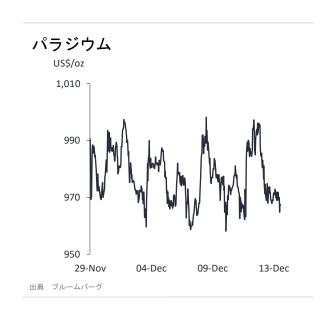
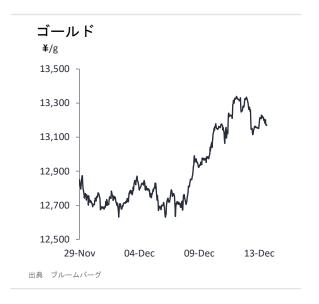
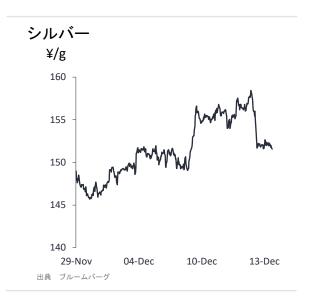
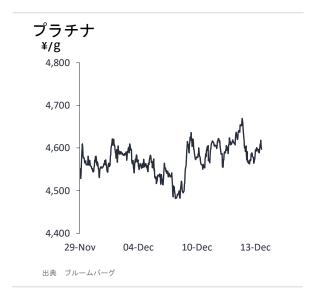


チャート - 貴金属価格(日本円/グラム)







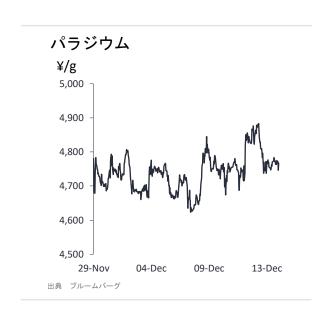
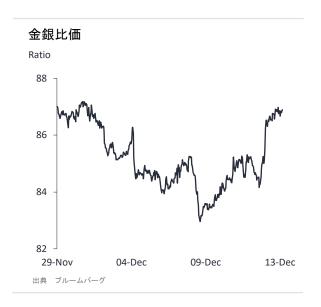
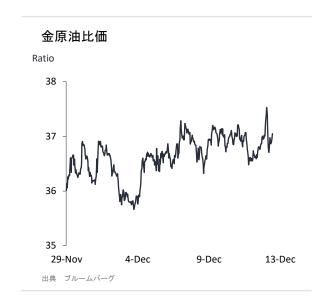
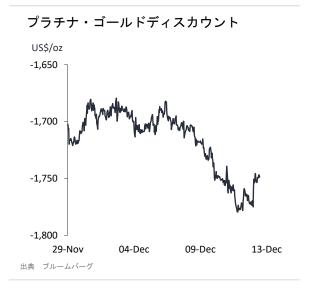


チャート - レイシオとスプレッド







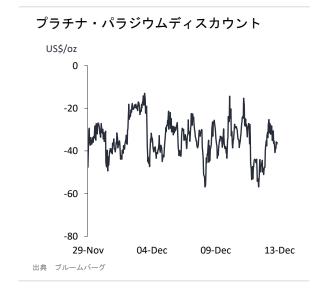
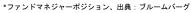
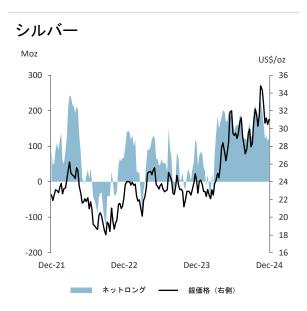


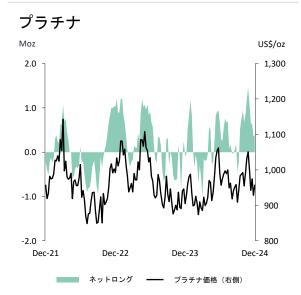
チャート - CME ネットポジション*



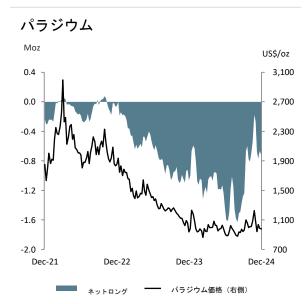




*ファンドマネジャーポジション、出典:ブルームバーグ



*ファンドマネジャーポジション、出典: ブルームバーグ

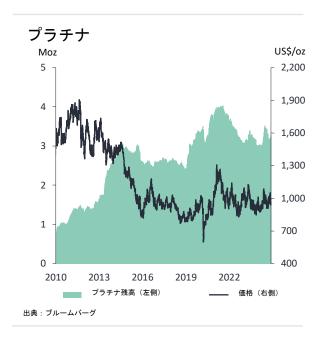


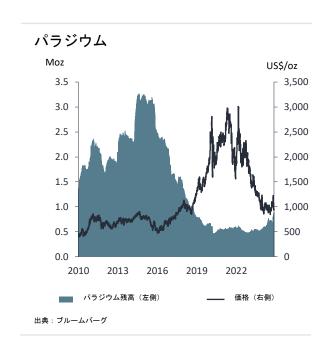
*ファンドマネジャーポジション、出典:ブルームバーグ

チャート - ETP 残高









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
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
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。