



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第166号 2026年3月14日

ゴールド

ゴールドは2月の米 CPI データ発表後下がるもほぼ予想圏内

シルバー

世界の半導体業界の1月の販売は前年同月比で 46%増の825億ドルで過去最高

プラチナ

中東の自動車販売は紛争の影響で 12% 減って 270万台の予測

パラジウム

中国の2月の普通乗用車販売は旧正月と消費者需要の低迷で2年ぶりに減少の大きい前年比 15.4% 減も、輸出は 58% 増加

西アフリカ諸国の資源ナショナリズムへの転換 必要不可欠か、障害か？

昨今資源ナショナリズムの動きが高まっている西アフリカ地域だが、今週はガーナで新たな鉱業権制度が導入された。ブルキナファソとマリでも厳しい鉱業権制度が導入されたばかりで、コートジボワールやセネガルも鉱業法及び鉱業権率を変える予定であることを表明している。これまでの制度が時代の流れに沿っていないのは明らかだったが、新しい制度が各国のゴールド生産、プロジェクト計画、外国の投資などにどのような影響を及ぼし、政府の重要な財源を支えることになるのか、それとも損なうことになるのか、不明な点が多い。

2023年にマリが鉱業法を改定した時は大きな注目を集めた。新たな法律のもとで新鉱山プロジェクトにおける政府と地元のステークホルダーの持分比率が最大35%に引き上げられ、それまでは最大6.5%だった鉱業権率も10%に上がった。新法を厳格に実施し監査も徹底したことによって、12億ドルの未支払金を回収するなど、新法導入当初はマリ政府に利益をもたらした。しかし、Barrick との紛争が長期化し、Loulo-Gounkoto 鉱山の一時停止などによって、2025年のマリのゴールド生産は19%減って81.2トンになり、最終的には和解したものの政府は鉱業権収入や税金などで数百万ドルを失い、Barrickも4億3千万ドルもの費用と推定19億ドルの収益を失う結果になった。

さらに、マリ政府は今年2月になって鉱山事業における政府の持分を管理する国営の企業 SOPAMIM を設立し、国の監督強化と鉱業収入に占める政府の割合を高めることを発表した。政府は未払い金の回収を進め、鉱業権率や持分比率を高めるなど鉱業セクターへの関与を強める。しかし、このような政策が長期的にもたらす影響についてはその多くが明らかではない。財政負担の増加、今後のプロジェクトにおける民間投資家の持分比率の低下、管轄リスクの増大など、海外の投資家にとっては重圧になる可能性も高い。



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

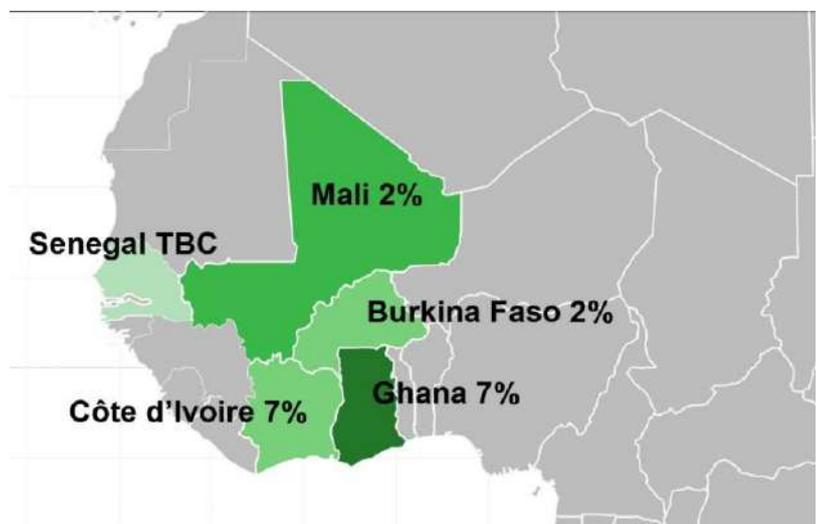


www.ashokaglobal.ae

今後 SOPAMIM がどの程度成功するかも未知数だ。これまでも国営企業の実績はまちまちで、経営の失敗や効率の低さ、コストの高さなどの失敗例もある。しかし、適切に運営が行われれば 国営企業はその国の経済を形成する重要な役割を果たすことも証明されている。チリの CODELCO、ノルウェーの Statoil、ザンビアの ZCCM などがその成功例だ。外国の鉱山会社にとっては、管轄困難な地域で事業を行う覚悟があるか、リスクに対するゴールド価格や収益率が十分高いかなどを見極める必要がある。

ブルキナファソは2024年に鉱山会社にとってはコスト高につながる新しい鉱業法を導入した。鉱業権をスライド制に変更し、鉱山プロジェクトにおける政府持分を15%に引き上げた。国内の民間部門にも30%の持分を追加することを決めた。政府の収益を最大にし、かつ地元の雇用と調達を最優先することを定め、さらに生産の少なくとも50%は国内で処理することを義務付けた。ほとんどの生産会社にとってこのような制度のもとでの企業運営は、政府の参加は構造的なものとして考えなければならず、規模拡張のための投資の採算性に直接影響が及ぶ。しかし、それでも鉱山事業は順調で収益が上がっているのだ。豪州の West African Resources は Kiaka の所有権構造を新法に合わせて変え、2025年第2四半期にはゴールド生産を稼働させた。追加で5%の持分を手放したにもかかわらず、経営は良好で、2025年の総コスト(AISC) マージンは50%を達成した。

現在の価格における国別の鉱業権率の変化

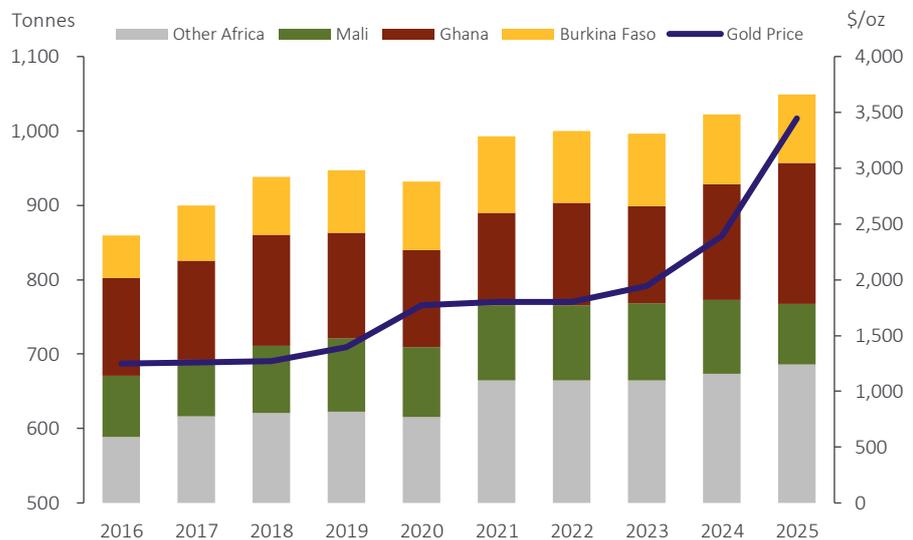


ガーナの資源ナショナリズムはまだ初期段階にあるが、今後のプロジェクトや拡張計画に大きな影響を及ぼす可能性がある。政府はゴールド価格の上昇による恩恵を最大限活用すべく今週、5% から12% までのスライド制鉱業権を導入することを発表し、2027年をめどに、鉱山投資を長期で安定させるための合意を段階的に廃止することなども挙げている。

生産者にとって投資の安定化合意は、鉱山寿命の延長やプラントのアップグレード、露天掘りピットの大規模な拡張など長期にわたる投資が財政的に不確実な状況に陥るのを抑える役割がある。その合意の枠組みが弱まると、通常は採算率のハードルが上がり、より短期で資本を回収することを重視した資本投入が強まる傾向がある。ガーナ政府の安定化合意の段階的な廃止は、2025年第4四半期に合意が失効した Newmont にとってはすぐに影響が生じることになる。同社のAhafo 鉱山の操業は 3%の Growth and Sustainability Levy の対象になり、法人税率も上がって、本国に送金する収益の源泉税の対象となる。AngloGold Ashanti と Gold Fields の安定化合意は 2027年に失効する。このような方向の政策をより広い視点から見ると、ガーナで生産活動を行う鉱山会社のキャッシュフローを再構築する必要が出てくるだろう。

このような流れの中にあってもガーナの鉱山供給には短期的には影響が出ないだろうが、新規プロジェクトの再評価や休眠鉱山プロジェクトの優先順位の再考などを通じて、外国の資本投資はより慎重になるだろう。また財政条件が不透明な鉱山寿命延長プロジェクトなどはより厳格な審査が適用されるだろう。

アフリカのゴールド生産



出典: メタルズフォーカス

ゴールド価格が高い今、貴金属からの収入を最大限活用したいと考えているのはブルキナファソ、ガーナ、マリにかぎらない。コートジボワールは2025年に鉱業権率を8%に上げ、セネガルも鉱業法と鉱業権率の見直しを進める。

現在、鉱山会社はゴールド価格の上昇がAISCの上昇を大きく上回っているおかげで過去最高の収益を挙げている。そのため、鉱業権率の引き上げが財務状況に与える影響は限定的で、資産の売却を検討するほど大きなものではない。ほとんどの鉱山会社は現実的な対応を選択して政府と交渉を行ないながらも、最終的には新たな条件を受け入れている。マリのLoulo-Gounkoto鉱山のように混乱が生じる可能性もあるが、鉱山会社は事態の悪化を避け、短期的な影響にとどまるだろう。したがってブルキナファソとマリを見る限り、ほとんどの鉱山は停止することなく操業を続けると考えられる。

その一方で、政府の持分比率の上昇や所有構造の変化、財政面の不確実性の高まりなどは、大規模な拡張プロジェクトの決定を遅らせる可能性がある。鉱山会社の戦略は、投資を全面的に引き上げるといよりは、今後投資選択をより厳しくする、政府との交渉に安定条件を取り入れる、段階的に設備投資を行う、埋蔵量の採取化を重視するなどの方向に変わるのではないだろうか。そして政府がさらに法令や規則を導入し所有条件を追加すれば、認可に遅れにもつながるだろう。

アフリカ、マリ、ガーナ、ブルキナファソのAISC マージン

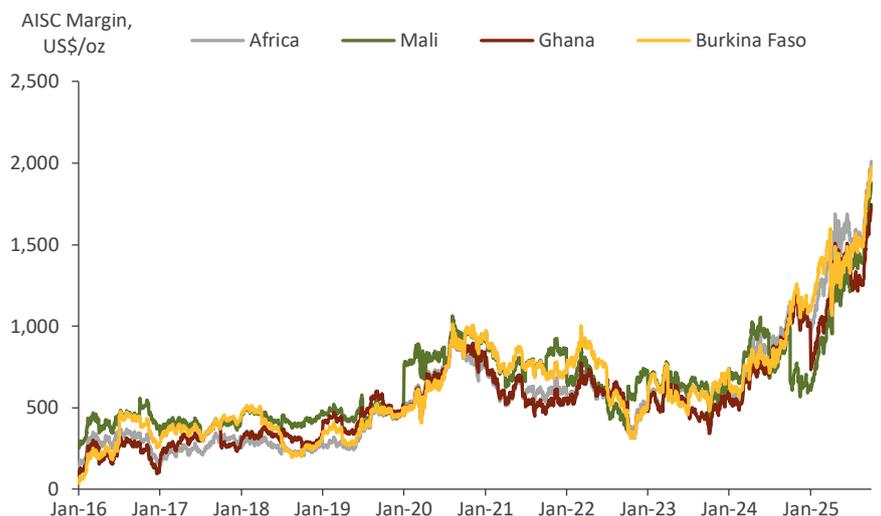


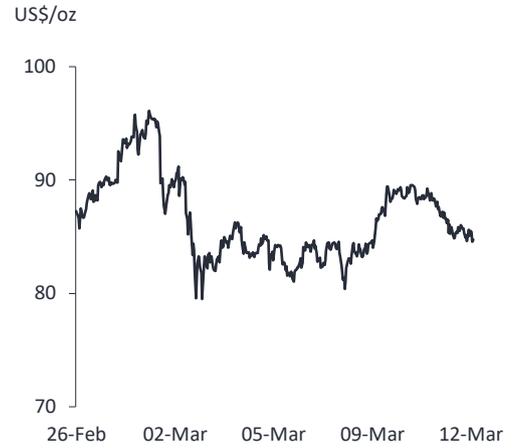
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

Gold



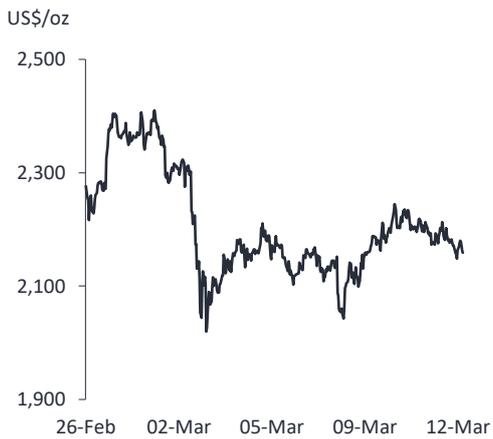
Source: Bloomberg

Silver



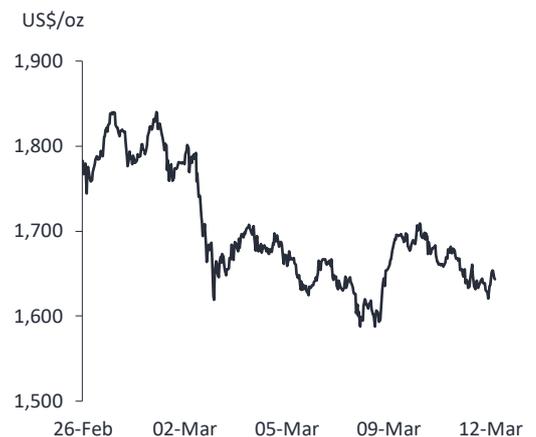
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium

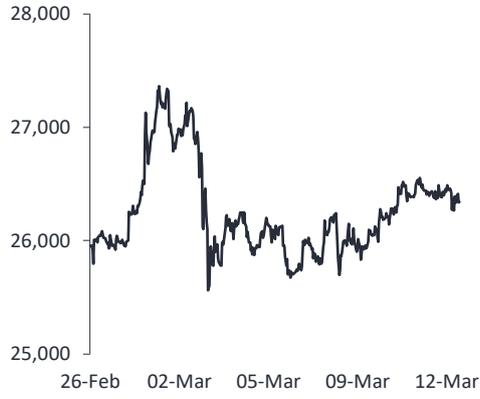


Source: Bloomberg

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

Gold

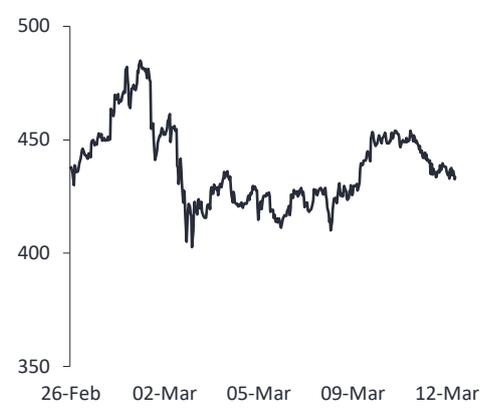
¥/g



Source: Bloomberg

Silver

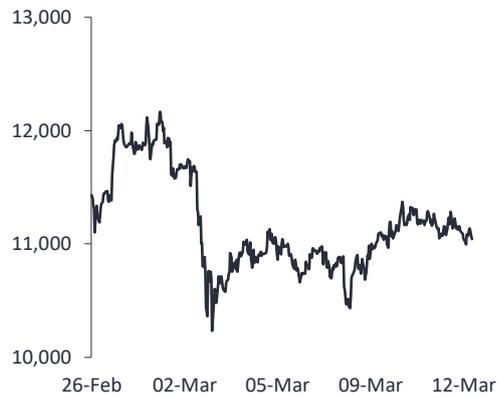
¥/g



Source: Bloomberg

Platinum

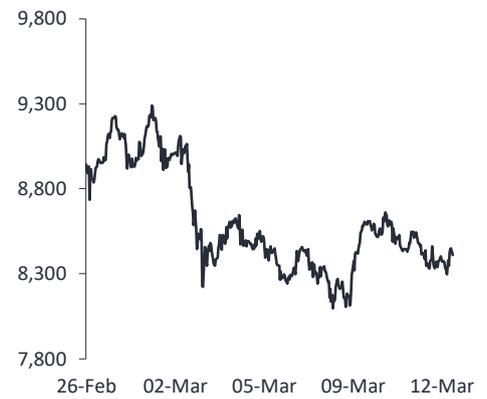
¥/g



Source: Bloomberg

Palladium

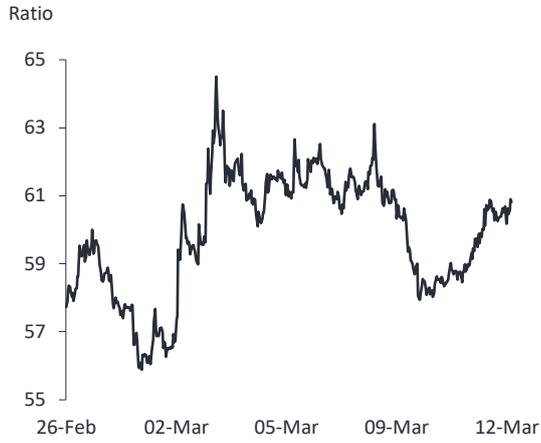
¥/g



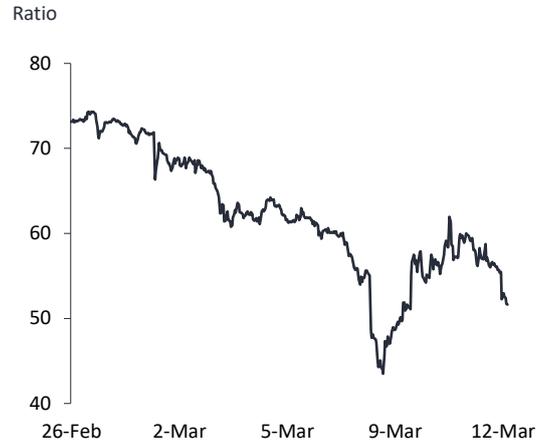
Source: Bloomberg

チャート - レイシオとスプレッド

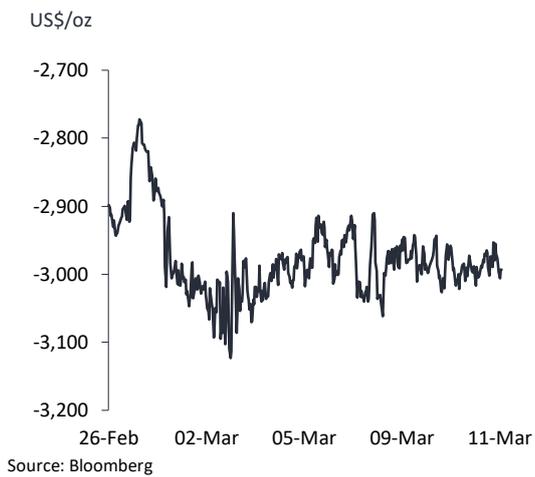
金銀比価



金原油比価



プラチナ・ゴールドディスカウント



プラチナ・パラジウムディスカウント

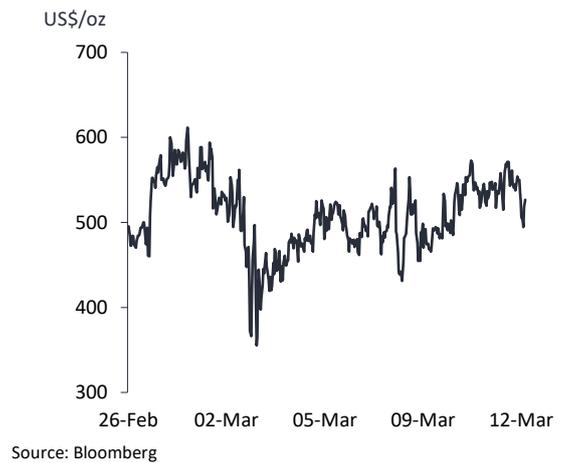
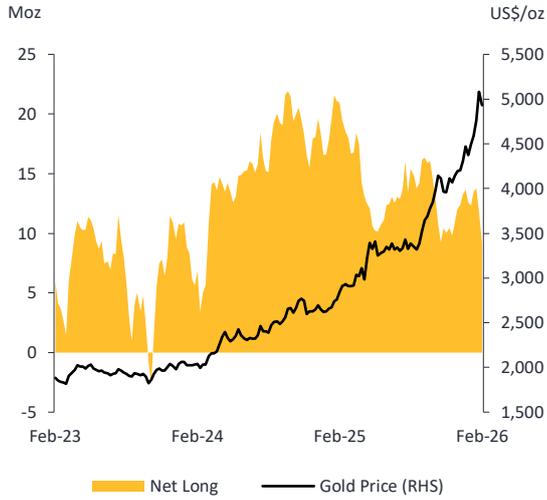


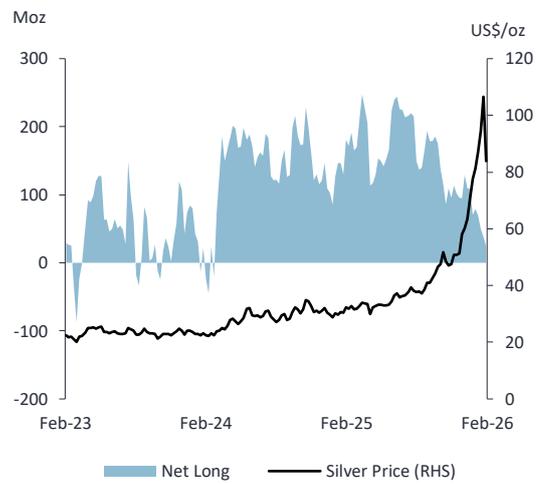
チャート - CME ネットポジション*

Gold



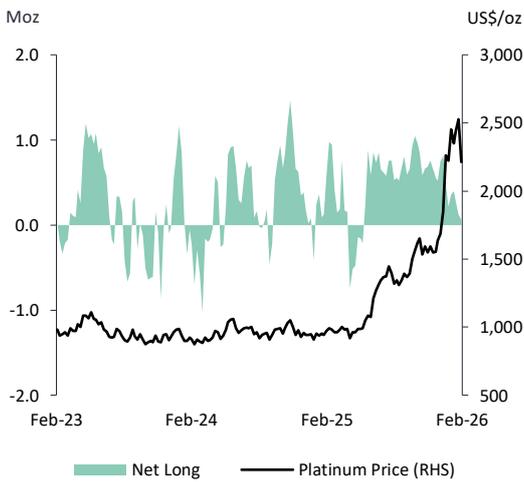
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Silver



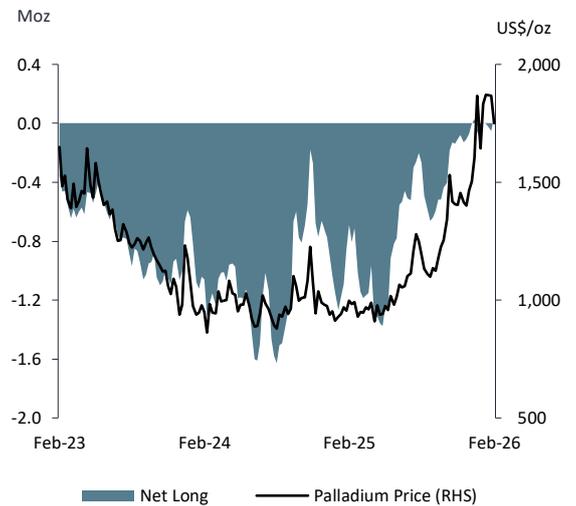
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Platinum



*Managed money positions; Source: Bloomberg

Palladium



*Managed money positions; Source: Bloomberg

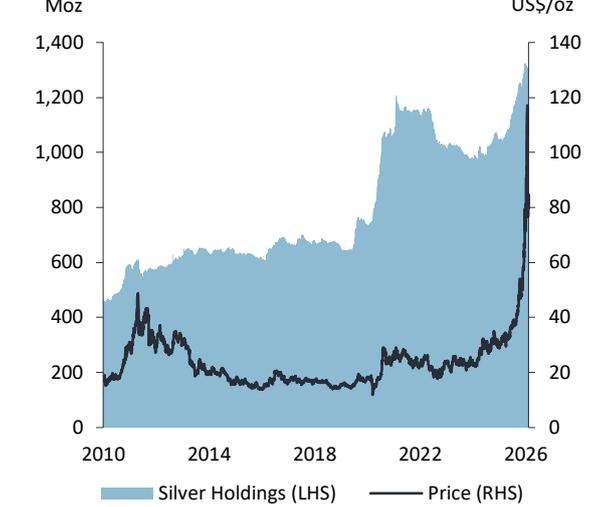
チャート - ETP 残高

Gold



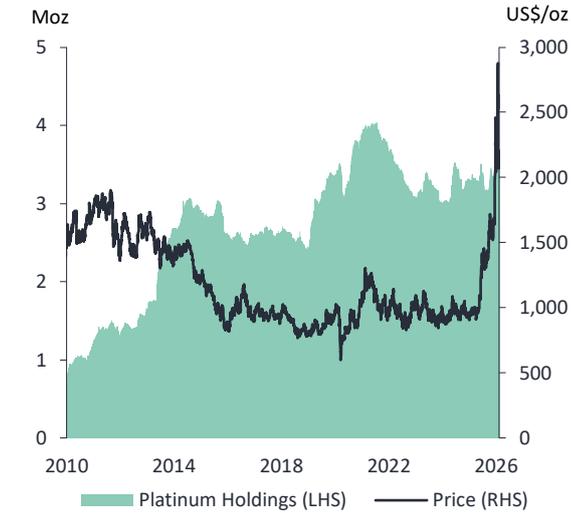
Source: Bloomberg

Silver



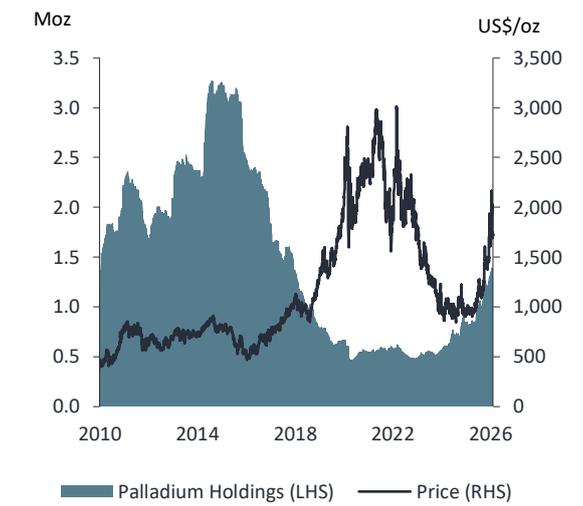
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium



Source: Bloomberg

Metals Focus – Contact Details

London | Singapore | Shanghai | Mumbai | Taiwan | Hong Kong | Istanbul | Manila | Johannesburg

For Sales Information Please Contact:

Charles de Meester, Managing Director

Charles.demeester@metalsfocus.com

+44 7809 125 334

Neelan Patel, Sales Director

neelan.patel@metalsfocus.com

+44 7783 448 891

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。

Event	Dates	Location
February		
IPMI Winter Meeting	17 th – 19 th February	Orlando, US
Inhorgenta Jewellery Fair	20 th – 23 rd February	Munich, Germany
India International Bullion Summit 2026	27 th – 28 th February	Mumbai, India
March		
PDAC 2026 International Convention	1 st – 4 th March	Toronto, Canada
PGMs Industry Day 2026	19 th March	Johannesburg, South Africa
Precious Metals Future Forum	23 rd – 24 th March	Frankfurt, Germany
April		
India Silver Conference	23 th – 25 th April	Dehradun, India
May		
Platinum Group Metals Focus 2026 Launch	18 th May	London, UK
London Platinum Week	18 th – 21 st May	London, UK
June		
IPMI 50 th Annual Conference	6 th – 9 th June	Orlando, US
Asia Pacific Precious Metals Conference	14 th – 16 th June	Singapore
PERUMIN 37 Mining Convention	24 th – 26 th June	Lima, Peru
July		
Shanghai Platinum Week	6 th – 10 th July	Shanghai, China
August		
National Silver Enterprise Annual Conference	August, dates tbc	Harbin, China
India Gold Conference	20 th – 23 rd August	Goa, India
Penang Signature Gold, Gems & Jewellery Fair	21 st – 23 rd August	Penang, Malaysia
World's Fair of Money	25 th – 29 th August	Pittsburgh, US
September		
Thailand Gold Forum	September, dates tbc	Bangkok, Thailand
New York Platinum Week	14 th – 17 th September	New York, US
Mining Forum Americas 2026	27 th – 30 th September	Colorado Springs, US
October		
National Pawnbroking Association Conference	9 th October	London, UK
LBMA/LPPM Global Precious Metals Conference	4 th – 6 th October	Sorrento, Italy
Australia Gold Conference	13 th – 15 th October	Sydney, Australia
November		
Dubai Precious Metals Conference	November, dates tbc	Dubai, UAE