



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第48号 2023年10月17日

### ゴールド

高いままの金利はゴールドに圧力となるが、中央銀行と長期投資家の買いで、2024年の平均価格はマイナス8%に抑えられる。

### シルバー

強いファンダメンタルズが支えとなるが、ゴールドよりも下げ幅が大きく、2024年の平均価格はマイナス10%。

### PGM

2024年に上がる PGM は プラチナのみ。

パラジウムとロジウムは、豊富な地上在庫と自動車需要の低迷が価格を押し下げ、2024年はそれぞれマイナス11%とマイナス31%。

## 『Precious Metals Investment Focus 2023/2024』 発表される

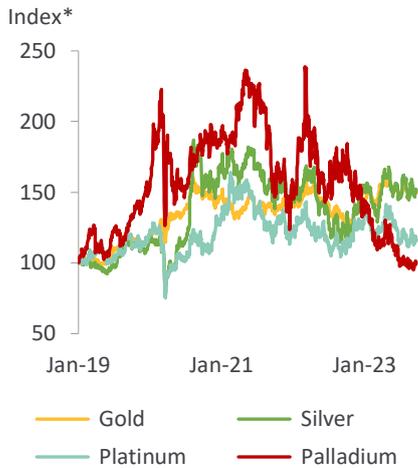
ゴールド、シルバー、プラチナ、パラジウム、ロジウムの投資に関するメタルズフォーカスの年間レポート、『Precious Metals Investment Focus 2023/2024』が、バルセロナで行われた LBMA/LPPM カンファレンスにて発表された。同レポートは詳細な過去のデータと2023年～2024年の見通しについての報告となるが、本稿ではその主要点をまとめた。

### 「より高く、より長く」の FRB 金利政策で、貴金属への プッシュャーは続く

米の政策金利は1980年代以来最も高い水準にまで引き上げられてきたが、今年のゴールドは大体のところ予想以上の健闘を見せている。米経済に対する不安が消えたわけではなく、FRBが今にも金利を引き下げに転じるとの期待が消えなかったため、依然活発な中央銀行のゴールド買いと、少ないが長期的スタンスの投資家の買いも支えとなった。シルバーとプラチナもゴールドを追ってはいるが、過去数ヶ月のパフォーマンスはあまり良くない。パラジウムに対する投資家の態度は非常にネガティブになっている。

中東では不安が高まっているが、我々は、FRB は姿勢を変えず、2024年の下半期まで金利引き下げを実施しないのではないかと考える。となれば今後12ヶ月から15ヶ月のゴールド（シルバーも）投資と価格にとっては良い環境でないのは明らかだ。プラチナも影響を受けるが、良好なファンダメンタルズがサポートになるだろう。長期展望が良くないパラジウムとロジウムに対しては、この先も投資家がポジティブな関心を寄せる可能性はなさそうだ。

## 5年間の貴金属価格 パフォーマンス



\*2019年1月1日を100とした指標

資料: メタルズフォーカス、ブルームバーグ

## ゴールド

ゴールド投資に対する逆風は2024年も続く。米経済ははっきりと不景気に陥ることはなく、FRBはより長い期間にわたって引き締め政策を続けるだろう。市場の期待はFRBが高金利を維持することを容認し始めてはいたが、未だ完全には当局の理屈を飲み込んだわけではなさそうだ。今後さらに引き上げがあるという予想とインフレ率の低下が、実質金利をさらに押し上げ、ゴールドを保有する機会損失コストを上げるだろう。今後はさらに売られて、戦略的なショートポジションをとる投資家も出てくるかもしれない。

しかしこのような一時的なスタンスの中でも、長期的視点を持つ投資家は買いに動く可能性がある。今でも機関投資家の多くはゴールドを保有してはいるが、価格調整が入ったゴールドをこの機会に買う投資家もいるかもしれない。結局のところ、ゴールドは株式やその他動きの激しい商品に対する優秀なヘッジとしての役割を十分に果たしてきているからだ。ますます増え続ける米国の連邦債務への懸念と、それが債券価格に及ぼす影響を考えれば、ゴールドは魅力的に見えるだろう。

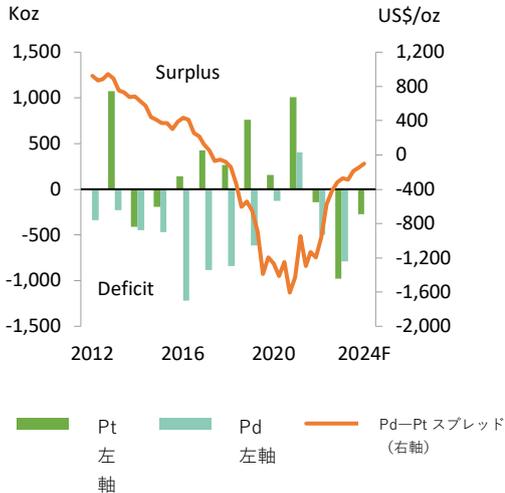
中央銀行のゴールド買いも手堅いサポートになる。2023年のペースは落ちたとはいえ、公的セクターのゴールド買いは歴史的に見てもまだまだ多く、ドルが中心でない資産形成の必要性が高まっていることを反映している。しかしこれとは対照的に、ゴールドのその他の需要分野が価格を下支えすることはないだろう。一方で、2024年の鉱山供給は過去最高に達する可能性が高く、余剰量が増えると予想される。こういったこと全てを加味し、我々は来年のゴールドの平均価格は8%下落すると予測している。

## シルバー

シルバーは従来通り、ゴールドとほぼ同じような動きとなるだろう。貴金属投資全体が減っている上に、中国経済の低迷で工業コモディティーに対する用心深い見方が出てきており、それがシルバーから投資マネーを遠ざけている。昨今ロングだったシルバー ETP と先物が売却されているのもこれが背景にあるのだろう。大量の売りがさらなる売りを呼ぶ可能性もあり、下落は2024年第4四半期まで続く可能性もある。

元々ボラティリティーが高いシルバーは、価格の下落傾向の中ではゴールドのパフォーマンスには追いつけないが、シルバーの構造的な供給不足のおかげで、金銀比価の拡大はかなり限定的になるだろう。これは、中国経済への不安はあるものの、2023年～2024年は工業需要の予測が過去最大だからだ。しかし工業以外のシルバー需要は弱く、地上在庫も豊富なため、工業需要の強さだけではゴールドに引っ張られて下がる圧力には勝てないだろう。

## プラチナとパラジウムの 現物余剰/不足



資料: メタルズフォーカス、ブルームバーグ

### プラチナ

今年のプラチナはほぼレンジ内の取引になっており、1975 年以来 (2010 年以前はジョンソン・マッセイ社のデータ) 最大とされる供給不足が価格を支えている。これは自動車触媒と工業需要が好調なのに対して、鉱山供給もリサイクル供給も共に増えていないからである。しかし、高い金利がゴールドに与える影響のおかげで、プラチナに対する投資家の関心も削がれてしまい、価格の乱高下が利食いを誘った。昨年は価格を支える大きな要因となった中国の投機的な買いが大幅に減ったこともプラチナの上昇を抑えている。

今後は供給不足がプラスとなって、2024 年の平均価格は 6% 上がるだろう。しかし、翌年は鉱山供給とリサイクルが共に回復するとされるため、不足幅は縮小すると思われる。さらに、プラチナの最大需要分野 (自動車触媒と宝飾品) の増加が工業需要の低迷を補えず、また、ゴールド価格の下落、実質金利の上昇、豊富な地上在庫などで、プラチナの乱高下は利食いに阻まれ、上限枠をなかなか突破できないだろう。

### パラジウム

2023 年のパラジウムは自動車生産の回復と、なかなか解決しないサプライチェーンの問題とで、大幅に供給が不足する予測だ。今の時点のファンタメンタルズは明らかに良好ながら、今年に入ってからパラジウムは危険な右肩下がりが続いている。この原因の大きな部分は、自動車メーカーが、2020 年のコロナ禍のロックダウンと 2021 年～2022 年の半導体不足問題の時期に抱え込んだ大量のパラジウムの在庫にある。この在庫と、そして将来の暗い見通しが、過去最大とされる投機的投資家によるショートポジションとなり、価格が大きく下がってしまった。

2024 年には政府の積極的な支援策に助けられてバッテリー電気自動車の生産が増え、パラジウムの供給も回復することからパラジウム市場は需給が均衡する状態になるだろう。これが投資意欲をそぎ、パラジウムの平均価格はさらに 11% 下がるだろう。

### ロジウム

ロジウムは 2024 年にはさらに供給不足が進むだろうが、プラチナ合金にロジウムが使われなくなり、ガラスファイバーメーカーがロジウムの在庫を売却する動きは、2024 年まで続く可能性がある。さらに自動車メーカーや部品メーカーも前年から相当量のロジウムの在庫を抱えており、それも価格をさらに押し下げる要因となるだろう。したがって我々は、ロジウムは 2024 年に今年の平均価格からさらに大きく 31% 下がるとみている。

## メタルズフォーカスについて

メタルズフォーカスは世界屈指の貴金属コンサルタント会社。ゴールド、シルバー、プラチナ、パラジウムのマーケットリサーチを専門とし、定期的なレポートや需給及び予想、特定の要望に応じたコンサルティングを提供している。

メタルズフォーカスのレポートとコンサルティングは、高度なデータ分析作業と詳細な現地調査によるリサーチに基づく。我々のアナリストは頻繁に主要マーケットに赴き、メーカーからエンドユーザーまでを含めた多くの関係者に取材をして直接入手した情報をレポートに役立てている。

## 『PRECIOUS METALS INVESTMENT FOCUS 2023/2024』について

このレポートではゴールド、シルバー、プラチナ、パラジウム、ロジウムへの投資に関心のある投資家を対象に、さまざまな選択肢について分析を行い、先物市場、相対取引、上場投資信託、現物投資、株式など、主な投資商品についての概要をカバーしている。(メタルズフォーカスによる他のレポート同様に、投資アドバイスの提供は行わない。)

同レポートのコピー、その他のレポートやサービスについては下記までご連絡ください。

Charles de Meester, Sales Director  
charles.demeester@metalsfocus.com,  
Tel: +44 (0)7809 125 334

Neelan Patel, Regional Sales Director  
neelan.patel@metalsfocus.com,  
Tel: +44 (0) 7783 448 891

