



一般社団法人日本貴金属協会

Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 64 号 2024 年 2 月 26 日

ゴールド

次の金利引き上げ時期を示唆する指標を探りながら FRB の会議結果を待つ投資家で価格はあまり動かず

シルバー

1月のインドのシルバー地金輸入は 710 トン、1月としては過去3番目に多い輸入量

プラチナ

アングロ・アメリカン・プラチナムは昨年の総収入がマイナス 71% となり、3700 人の解雇を計画

パラジウム

世界的にエンジン車生産が増えたことで、Umicore の触媒部門は3年連続で最高益

米大統領選挙が個人投資に与える影響

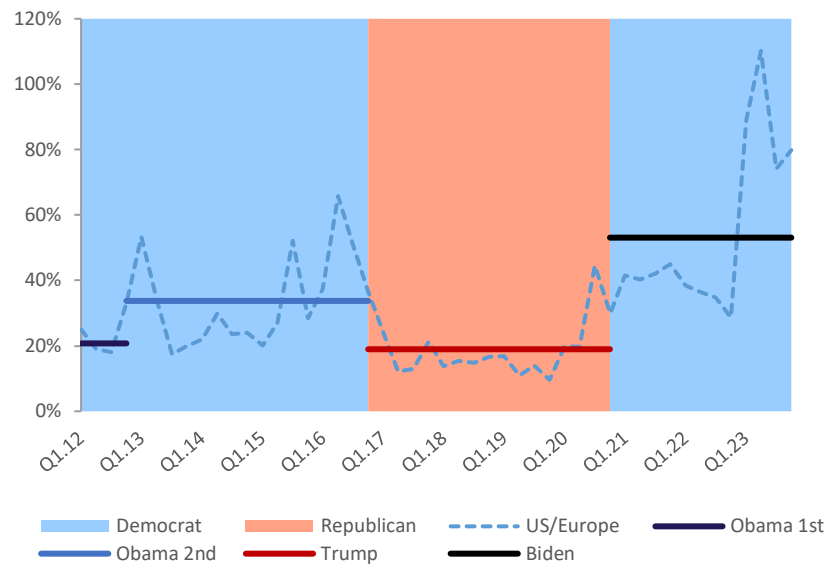
今まで多くの調査で、誰がアメリカ大統領に選ばれるかによって貴金属コインやインゴットの需要が変わると言われてきた。民主党の大統領になると需要が増え、共和党だと減るということだが、その理由は、共和党大統領は経済政策の失敗でハイパーインフレなどが起こることを懸念して金融引き締め策を取り、民主党大統領の元では個人の自由な経済活動が停滞すると懸念する考えの投資家がそれに対抗するために貴金属資産を購入するからなどと言われている。

そこで大統領選が9ヶ月後に迫った今、このような認識を検討してみることにしよう。我々が米国の関係者らから得た情報によると、政府に対する不信感が広がる中で、米国では投資に対する構造的な変化が見られるという。つまり金融機関を仲立とした投資や、実物を見ないまま紙の上で行う投資ではなく、直接現物を自分で所有したいと思う投資家が増えているというのだ。確かに需要統計には非常に大きな変化が見られる。我々のデータによると、米国の個人投資家による現物の貴金属投資は、ネットベースで2016年から2020年の間、ゴールドの年間平均は 48 トン、シルバーは 2157 トンであった。これが2021年から2023年の間は、ゴールドは 112 トンに、シルバーは 4130 トンに増えているのだ。

大統領選挙の結果が貴金属を求める個人投資家にどう影響するかという点を分析するのは容易ではない。個人投資家の行動には、メタル価格の変動、インフレ、貴金属以外の投資資産、特に株式のパフォーマンスなど、様々な要因が絡むからだ。そこでこれらその他の要因を取り除くという意味で最も単純な手段として、米国の個人投資家の貴金属需要と欧州の個人投資家のそれを比較してみる方法がある。投資の判断材料としての米国の大統領選挙は、欧州の個人投資家にとってはそれほど重要なものではないからだ。

この観点から個人投資家のゴールド需要を見てみると（3 ページのチャート）、需要は大きく動いているが、民主党大統領の時期の需要は増えるという従来の説はほぼ正しいように見える。しかし、我々は、過去数四半期で米国のゴールド需要が欧州に比べて急増した理由が、バイデン政権の政策に対する反応であったとは考えていない。

欧州の個人投資家のゴールド需要に対する 米国の個人投資家のゴールド需要の割合



資料: メタルズフォーカス

むしろ、米国のこの需要増はあくまでも相対的に欧州の需要が減ったからである。2023年に欧州の需要が59%減り、米国が5%伸びたのは、欧州でインフレが進んで所得が目減りしたため、人々が現金を投資よりも貯蓄に回したからだと思われる。

同様の比較をシルバー投資でもしてみると、次のページのチャートにあるようにこれも需要に増減はあるが、トランプ政権時には目立って減り、バイデン政権下では急増していることがわかる。しかし、シルバー投資にこの手法を当てはめるのは、実はゴールドの場合よりも問題がある。2023年1月にドイツでマージン税の変更が行われたことがシルバー投資に大きく影響しているからだ。ドイツでは2014年から2022年まで、EU圏以外のシルバーコイン及びインゴットの購入には、貴金属純分に対する付加価値税が7%に軽減されており、19%の付加価値税はマージン分のみ課されていた。しかし変更後は19%の付加価値税は新品の場合は全体の価格に課され、マージンのみの課税は中古品に限られるようになった。

この比較方法は米国のデータにカナダを含むということ以外にも、コインのみを対象にしている点も問題だ。例えば米国では2020年から2022年にコインが不足したため、インゴットのマーケットシェアが増えた実績がある。ここで対象を米国と欧州の個人投資家の貴金属需要全体に広げると、年間ベースのデータに限られるがおおまかには同じパターンが現れる。つまりトランプ政権下では需要が減り、バイデン政権下では増える。しかし、コインだけだと2020年以降しばらくは変化がないが、ゴールドとシルバーの投資需要全体だと2020年以降の増加が急激になる。

プラチナに関しては主に欧州の付加価値税の問題のため、この分析は行っていない。米国の投資家のプラチナ需要は政策に影響されることが

THE WORLD'S MOST CONSIDERATE® PRECIOUS METALS

世界上最周到的贵金属



 **ABC**
REFINERY
A PALLION COMPANY
abcrefinery.com

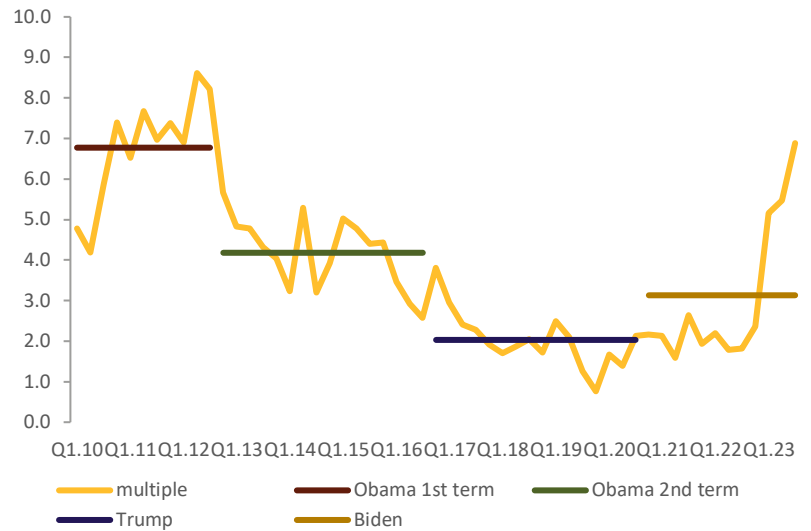
 **ABC**
BULLION
A PALLION COMPANY
abcbullion.com



CME Group



シルバーコイン販売 – 北米 対 欧州の割合



資料: メタルズフォーカス

ほとんどなく、他のメタルとの価格差や長期的ファンダメンタルズに基づいた動きであるからだ。以上まとめとして言えるのは、米国の大統領が誰になるかによって米国市場には確かに変化があるようだが、それはあくまでも需要を動かす要因の一つに過ぎなく、それ以外の要因の中には政治的要因よりも需要に大きな影響を及ぼすものがあるということだ。

例えばここ数ヶ月を見ると、昨年の夏から秋の初めまで、米国市場は買い気が強かったが、11月以降は急激に風向きが変わった。年末までにグロススペースで買いは極端に減り、ゴールドは投資家による売り戻しが急増した。この理由はメタルによって少しずつ異なるが、ゴールドの場合、米経済が不景気に転じる懸念が消え始めた中で2000ドルを超えたところで利益確定を狙う富裕層が売ったのが大きいと言われている。一方、シルバーは価格が硬直し始めたことや、小売プレミアム、特に地金コインのプレミアムが伸び悩んだことに対する落胆、そして多くの投資家はすでに十分な量を購入したと感じていることなどが背景にあったと言われている。

ここで強調したいのは、11月の大統領選挙でトランプ氏が勝利する確率が上がり、それがために投資家の需要が後退しているというようなフィードバックを受けたという事実はないことだ。とはいえ、ゴールド価格が2000ドルを下回っていることに対する投資家の反応は今のところあまりなく、むしろこの下落は限定的、一時的であると受け止められているようである。しかし米国の投資家の需要が政治的要因で動く可能性はあるわけで、今後も注意深く観察を続けていくことには変わりない。



THE ROYAL MINT®

THE ORIGINAL MAKER

新たな貴金属 パートナー シップ

英国王立造幣局
(The Royal Mint)と
日本マテリアルが
取引関係を構築



英国王立造幣局は、日本マテリアル株式会社を、英国王立造幣局を代表する地金製品の日本における公式パートナーおよび販売代理店とすることを発表いたします。LBMA(ロンドン地金市場協会)とLPPM(ロンドン・プラチナ・パラジウム市場)、両方の認定を受けた日本マテリアル株式会社は、2023年11月に世界で最も視覚的にセキュリティ強度の高い地金型硬貨の取扱いを開始しました。英国王立造幣局の2024年ブリタニア金貨の各オンス金貨とともに1オンス銀貨をラインナップし、日本市場での販売が本格的にスタートします。

投資家から高い支持を得ているブリタニア地金型硬貨は、4つの視覚的セキュリティ機能を備えており、地金製品の真正性を視覚的に確認することができます。

2024年発行のこのコインには、マーティン・ジェニングスのデザインによる国王チャールズ3世の公式肖像が裏面に描かれており、日本のみならず世界中の投資家やコレクターの人気を集めることが予想されます。



「日本マテリアル株式会社と緊密に連携し、王立造幣局独自のブリタニア地金型硬貨シリーズがこの素晴らしいパートナーシップの先陣を切る形となり、英国と日本の間にさらなる貴金属取引関係を築くことができることを光榮に思います。当社が名を知られるブリタニアのクラフトマンシップと品質を第一に考え、日本のコレクターや投資家の皆様の間で、ブリタニアのプレミアム地金型硬貨の地名度をさらに高めることができることを大変嬉しく思います。」

英国王立造幣局 地金販売部長 ニック・ボウケット



「英国王立造幣局の協力のもと、ブリタニアシリーズを日本で発売できることを光榮に思います。ブリタニア金貨・銀貨は法定通貨であり、その品質と重量は英国王立造幣局のもとに保証されています。視認可能なセキュリティ機能や偽造防止対策など、安全・安心が保証された信頼性の高い製品として、世界的に人気を博しています。」

日本マテリアル株式会社 代表取締役社長 森田伸勇

なお、日本マテリアル株式会社を通じたブリタニア地金型コインへの投資方法については、こちらをご覧ください

material.co.jp/royalmint



NIHON MATERIAL