



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第23号 2023年4月29日

### ゴールド

再びのドル安で 2000 ドルを突破

### シルバー

3月のインドの銀インゴット輸入は前年比でマイナス 41% で 97トン、2023年第1四半期全体は前年比マイナス 84% の261トンに

### プラチナ

NYMEXのファンドマネジャーネットポジションはロングが先週比 246% 増えて 27.2トン、グロスのショートは2022年12月以来の最低レベルに

### パラジウム

アングロ・アメリカン・プラチナムの精錬 PGM 生産は前年比マイナス 13% で 19.5トン

## 『World Silver Survey 2023』より ハイライト

シルバーインスティテュートは先週、恒例の『World Silver Survey 2023』を発表した。過去の需給データと2023年の予測を紹介する当レポートは我々が作成しており、ニューヨークとメキシコシティで行われたイベントにて発表された。

当レポートの主要点の一つとして、2022年はシルバーのファンダメンタルズと機関投資家の態度が大きく隔たっていたということがある。2022年のシルバー市場は過去最大の供給不足となり、2021年と2022年を合わせた供給不足量はそれまでの11年間に蓄積された余剰分を大きく上回っていたにもかかわらず、投資家は2022年を通じて慎重かつ弱気な見方を変えなかったのだ。

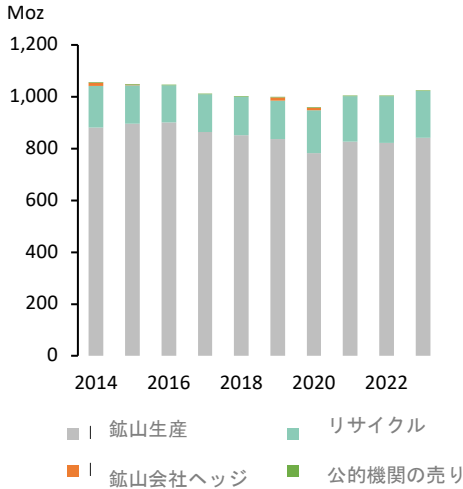
### 2022年はシルバーの主要需要分野の全てが過去最高

コロナ後の2021年のリバウンド需要を経て、2022年の需要はさらに 18% 増えて過去最高となる 3万8626.2トン記録した。フィルム、ロウ付合金、合金メッキ皮膜剤の需要が多少減った以外は全ての需要分野で過去最高となった。

現物投資は5年連続で伸び、2022年で増加幅の最も大きい分野となった。地域別ではルピー安も有利に働いたインドが最大 (+188%) となった。インドではゴールドの輸入関税が引き上げられたため、シルバーの関税も上がることを見越した投資家や事業者が在庫を増やした。米国とオーストラリアの投資需要は、既に高い水準を保っていたため、2022年はそれほど伸びが見られなかった。欧州最大の市場であるドイツが予告なしに付加価値税を引き上げたため、欧州全体の需要は実質変化がなかった。

工業需要も堅調で 5.4%増加。増加の一部は、特に需要が高まっている太陽光発電などグリーン経済でのシルバー需要の伸びを反映している。太陽光発電と電力流通への投資も高まり、自動車分野の需要も順調に伸び、さらにシルバーを節約する動きと代替はごく一部に限られたことも需要増に貢献した。

## 世界のシルバー供給



資料: World Silver Survey 2023

その他の工業需要では、特にエチレンオキシドの合成に使われる銀触媒の需要が増えたが、ロウ付合金と合金メッキ皮膜剤の需要は、中国の需要がコロナ禍で減少した。

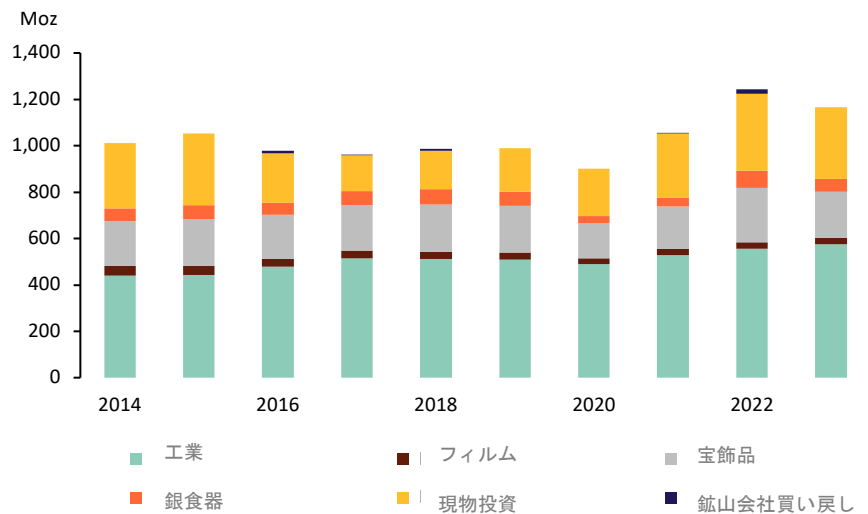
シルバー宝飾品の需要は 29% 増加、銀食器の需要は 80% も伸びた。このどちらの分野でも、コロナ禍のペントアップ需要と小売業者が大幅に在庫補充を行ったタイミングが重なったインドでの需要が大きく増えた。

### 2022年の供給は実質増減なし

2022年は供給が増えなかったことも、市場のバランスが供給不足に大きく動いた要因の一つとなった。生産の伸び悩みと、プロジェクトの遅延と中断などで鉱山生産が 0.6% マイナスとなった。昨年はその前年コロナ禍で低水準となっていた生産が 5.8% 増えたことと対照的である。2022年の生産減は 鉛/亜鉛 鉱山からの副産物生産の減少(-3.5%)、特に中国とペルーでの減産が目立った。この減少分を一部補ったのは、金鉱山と銅鉱山からのシルバー生産で、それぞれ、+1.0%と +0.8%となった。一方、銀鉱山からの生産は 前年とほとんど変化がなかった(+0.1%)。

2022年のリサイクルは 3% 増え、10年来の高い水準に達した。前年と同様に工業分野のスクラップが増加分のほとんどを占め、エチレンオキシド用の触媒のリサイクル率が上がったことを反映している。宝飾品、銀食器、コインのスクラップは少し増えたのみで、フィルムのリサイクルは構造的な減少が続いている。

## 世界のシルバー需要



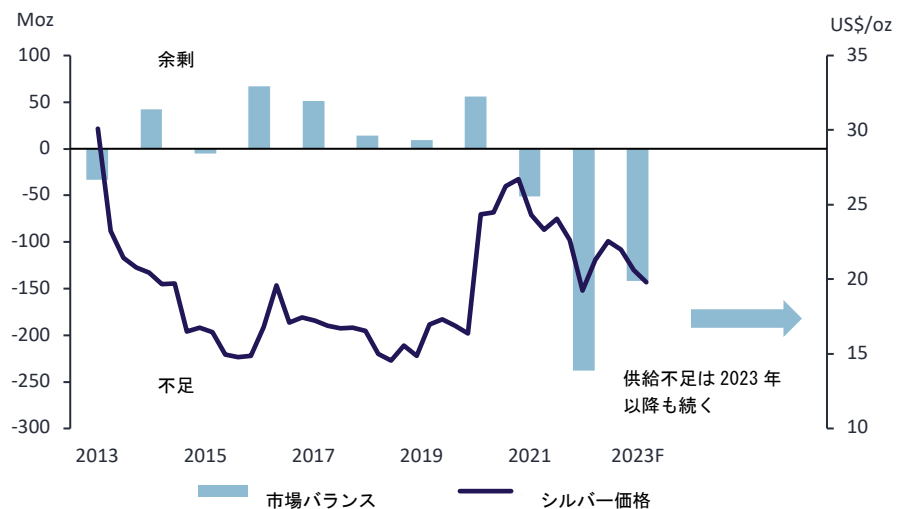
資料: World Silver Survey 2023

ファンダメンタルズは良好も、2023年後半は価格の下落圧力強まる

今後の見通しとしては、2023年のファンダメンタルズは良好な状態が続く（我々の『5-Year Quarterly Silver Forecast』にあるように2023年以降もその流れは続くだろう）、今年の供給不足は昨年のそれよりも大幅に縮小すると思われるが、それでも過去20年以上の間で2番目に多い供給不足となる予測だ。この予測の根拠は今年も需要が大きく伸びることだ。工業需要は太陽光発電をはじめ各分野の需要が増えて再び過去最高となるだろう。現物投資と宝飾品需要は多少勢いが弱まるが、それでも両分野とも過去の水準よりも高い需要を維持する一方で、供給は一桁成長にとどまるだろう。

しかし、これまでもシルバー価格はファンダメンタルズではなく、機関投資家の動きに左右されてきている。昨今は投資需要が増え、価格も伸びたが、我々は今年後半には機関投資家による需要は尻すぼみになると考えている。つまり、今年下半期にはFRBは金利引き下げを行わざるを得ないというマーケットの大方の見方を、我々は支持しない立場だ。政府による介入が続くほど、金融システム全体にリスクが波及する。3月の銀行界の危機によるリスクプレミアムでシルバーは潤ったが、それも次第に消滅し、企業業績の低迷で株式市場にも修正が入るだろう。そうなれば、様々な投資資産の投げ売りが起こり、シルバーのみならずゴールドにも影響が及ぶだろう。こういったことに押されて今年下半期には投資家の売りで、シルバー価格が下がると予測している。

シルバー市場の需給バランス



資料: World Silver Survey 2023