



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第32号 2023年6月30日

### ゴールド

ロシアの不穏な動きが収まりパウエル議長のスピーチを待つ投資家で、1910ドルを下回る

### シルバー

米国とインドのジョイントベンチャー、VSK Energyは、垂直統合型のソーラーパネル製造工場の建設に15億ドルを投資

### プラチナ

5月のEUの新車登録は前年比で18.5%増えて93万9000台で10ヶ月連続の増加

### パラジウム

フォードはバッテリー製造工場の建設のために、米国の自動車メーカーとしては最大となる92億ドルの融資を確保

## 米国経済は景気後退を免れる可能性大、今後のゴールドはどうなる？

2022年3月以来、米国史上最速のサイクルで5%近くも上がった米国の政策金利に対して、FRBは金利引き上げの姿勢を崩さず、このまま米国が不景気に陥るのではという危惧がここ数ヶ月間金融市場を覆った。米国債のイールドカーブの長短逆転や、ブルームバーグがエコノミストらに対して行っている調査の2022年下半年以降の反応など、経済の低迷が差し迫っている様相を表すいくつかの指標から、2023年の米国経済は明らかに悪化すると予想されていた。そして2023年3月のシリコンバレー銀行に始まった地銀数行の破綻で、経済は今後さらに悪化すると受け止められ、FRBは景気後退を回避するために今年中に金利引き下げを行うのではという期待がより強くなった。

これを受けて過去数ヶ月間、政策金利に対する市場の期待は大きく揺れ、ゴールド価格もそれに反応して大幅に動いた。例えば2022年末のFF金利先物は、金利は5%以下でピークとなり2023年下半年は0.5%の引き下げがある可能性を示唆していた。しかし3月の銀行危機で、投資家は今年だけでも金利は1%引き下げられるという読みで走り、FF金利は4%以下になった。ゴールド価格は3月初めに過去最高に近い2063ドルに上がったが、今は金利引き下げへの期待に調整が入って、過去3ヶ月で最も低い1900ドル近くで取引されている。

不景気が訪れるという予測は、投資家が今年下半期の金利引き下げを当てにしたため、当初はゴールド価格に有利だったが、コアインフレ率がなかなか下がらず、今年に入ってからの米国経済の底力の強さから、金融市場は経済の先行きと今後の金利政策を再評価する動きに変わって、結局ゴールド価格は是正された。予想よりも好調な経済と高いコアインフレ率を受けて、金利は今後当分の間高い水準に留まり、2023年中の引き下げはないだろうという見方の中、この金利の高止まりが今後のゴールド価格を動かす重要なポイントになるだろう。

## 米国のインフレ率



資料: ブルームバーグ

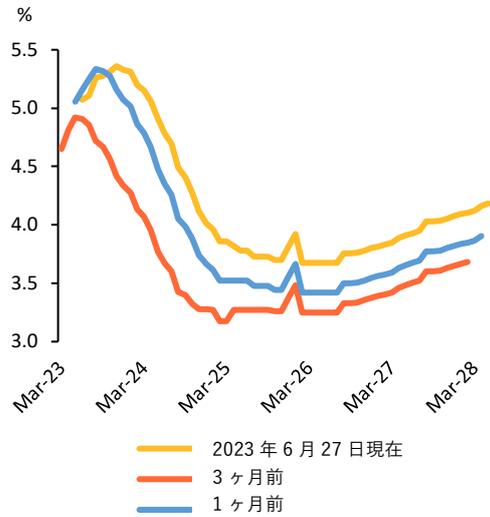
米国のインフレに関して言えば、ヘッドライン CPI は 2022年6月の 9.05%をピークに、最新データとなる5月では 2021年4月以来の最低となる 4.04% に下がるなど、下落傾向が続いている。このヘッドライン CPI のおかげで金利の引き上げペースが緩められ、ゴールド価格には有利にはなったが、最近ではコアインフレ率の動きの方がより大きな注目を集めている。

ヘッドライン CPI は最高時よりもほぼ 5% も下がっているにも関わらず、コアインフレ率はあまり動かないままで、5% を割っていない (昨年 9月に最高となった 6.63% から僅か 1.3% 下がったのみ)。FRBがさらに重視しているコア個人消費支出 (PCE) 指数もあまり動かず、四半期末の3月は 4.7%で、ピークとなった2022年の 5.3% からあまり下がっていない。こういった状況全てから考えると、インフレ抑制策はある程度は効果が上がっているが、FRBが目標とする 2%をはるかに超えており、故にFRBがあまり早くに金融政策を緩和させれば、インフレ率はますます高いままで推移するというリスクが残る。

このようなことから、連邦準備銀行及びFRBメンバーは今年さらなる金利引き上げの可能性があることを仄めかしており、FF金利先物も7月にもう一度金利引き上げがある可能性を 70% 以上と示している。さらにFRBだけでなく欧州中銀、スイス中銀、イングランド銀行など主要国の中央銀行もインフレに対応して金利を引き上げており、これを見る限り各国とも経済成長よりもインフレ抑制策を優先していると言えよう。故にFRBが不景気回避のために積極的に金利引き下げを実施する可能性はかなり低いだろう。

米国経済の成長鈍化を予測する指標がないことはないのだが、主要な経済指標を見る限りでは明確な不景気局面になる可能性は低いと言える。それは特に労働市場に強く現れており、ここ数年間の非農業部門の就業者数の伸びに見られるように、一貫して就業者数は増えている。賃金の伸びに関しても、5月の雇用統計によると平均時給は前年比 4.3% 上がるなど健全で、コロナ以前の2019年の水準であった 3.0%~3.5%よりも高くなっている。失業率も1960年代以来の最低となる 3.5%で、短期的、中期的には米国の消費が大きく下落する可能性は低い。

## 米国政策金利曲線



注： FF 金利先物から  
資料: ブルームバーグ

また、消費者心理を計り知る目安として、全米産業審議会による消費者信頼感指数は先月 109.7 に上がり、2022年1月以来最も高くなった。政策金利に最も敏感な米国の住宅市場も依然堅調で、例えば5月の新築一戸建て販売は、季節調整後の年率にして12.2%増の76万3000戸と18ヶ月ぶりの最高となった。

また小売販売や耐久財への新規受注額などその他の指標も経済が底堅いことを示しており、これが過去よりも高い金利を背景とした成長である点にも特に注意を向けるべきであろう。

我々が昨今発表した『Gold Focus 2023』でも述べたように、米国の経済成長が衰えていないことに加えてインフレが高止まりしていることが、メタルズフォーカスとして今年の残りのゴールド価格に対し慎重な見方を変えていない根拠である。政策金利への期待がタカ派的姿勢からハト派的姿勢に変化した時にゴールドが上がった時と同様に、今後はより長期に渡って金利引き下げはないという現実認識がゴールドへの重圧となるだろう。これは、今年中の引き下げの可能性がゼロになったと金融市場が見切りをつけ、ゴールド価格が1920ドル以下に下落した過去2週間を見れば既に明らかだ。

とはいえ、様々なシステミックリスクの存在、不安定な国際関係と株式市場の上昇などを考えると、ポートフォリオの分散化を目的としてゴールドを保有する意味は決して消えていない。さらに中央銀行の買上げ需要、個人投資家の需要、長期的視点を持つ機関投資家らの需要などから、ゴールド価格の下げ幅が大きく広がることはないはずである。我々が予想する今年の最低価格、1730ドルは、6月終わり現在の価格の1割安にとどまり、年平均価格1890ドルという予想は再び過去最高となるだろう。