



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第100号 2024年11月1日

ゴールド

米大統領選挙を控えて安全資産需要高まり、ゴールドは再び最高値更新、2800ドルライン目前に

シルバー

CME のファンドマネジャーのネットロングポジションは2022年3月以来の最高となる7090.8トン

プラチナ

今年第3四半期のアングロ・アメリカン・プラチナムの精錬プラチナ生産は前年比で22%増の34.4トン

パラジウム

G7 諸国のロシア産パラジウムに対する制裁懸念で、スポット価格は2023年12月以来で最高となる1248ドル/オンスに

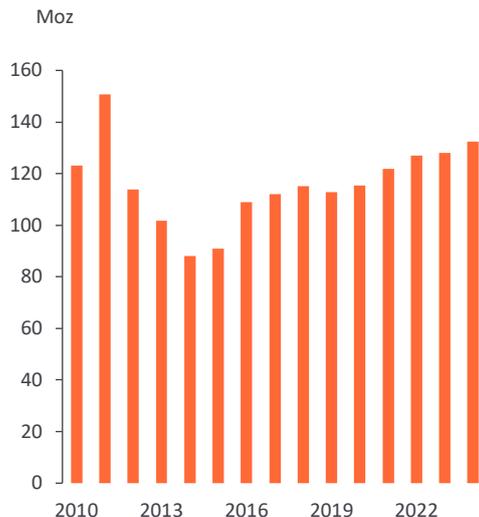
米国のシルバー市場、強さと弱さ 入り混じる複雑な様相

我々は先日マイアミで行われた LBMA/LPPM Global Precious Metals Conference に参加してきたが、同会議の議題の一つは価格が急騰している米国のシルバー市場に関してであった。今年に入ってから会議開催日までに 32% も上昇しているシルバー市場は大きく変化していても当然かもしれないが、今回の会議や直前に北米を回って行った調査で我々が得た反応は、シルバー市場は底堅さと弱さ、そのどちらもが目立つ複雑な市場になっているということだった。

我々が注目した分野の一つはシルバー需要の要である工業だが、太陽光パネル (PV) 以外の分野には価格高騰の影響はほとんど見られなく、2024年の世界のシルバーの工業需要が過去最高に達することはほぼ確実だ。特に米国では、長引く中国との貿易戦争のおかげで明らかにマーケットシェアを失いつつあるPV 産業を除いては、シルバーの工業需要は今までで最も多くなるはずだ。その大きな理由の一つとして、工業分野のシルバーの節約や代替は限界まで達していることがあげられる。つまり、シルバー需要の伸びは純粋に工業生産とシルバー価格に左右されない分野の需要のおかげであると言えるのだ。その良い例は、ろう付け合金の売り上げが伸びている米国の鋳業とエネルギー産業や、5G インフラの敷設と工業全般にわたる電動化による需要増だ。

しかし、工業分野全てがバラ色とはいえない。シルバーの在庫を消化するために今年は注文を控えている企業もあり、中には在庫があまりに膨れ上がっている企業もある。北米の自動車生産は9月末の時点で前年比 2% 増加 (世界的には 0.5% 増加) したが、自動車関連産業の供給元メーカーの多くは、自動車販売の高い伸びを見込んでシルバーの在庫を増やしていたのだ。

米国の工業のシルバー需要



出典: メタルズフォーカス

エンジン車よりも格段に多くのシルバーを使うEVの大幅な増加を予想していた企業は特にそうで、9月末の時点で北米のBEV生産は前年比19%（世界的には+8%）増えたのだが、期待はそれ以上だったのだ。幸いにもフロントガラスのデミスターや座席ヒーターなどを備えた車が増えているため、車一台に使うシルバーが増えていることでいくらかは救われている。

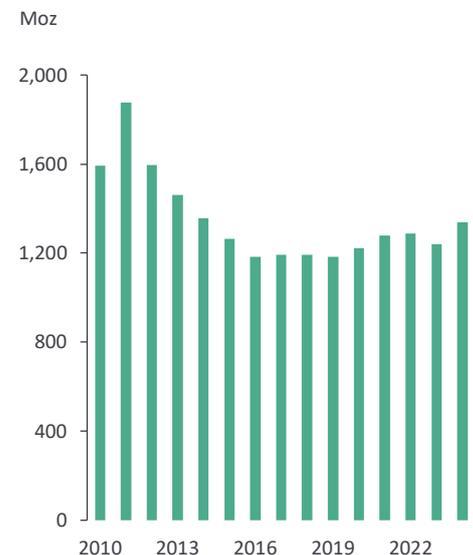
多くの関係者は、今後の展望としてシルバーの工業需要はそれでも良好としている。最近ハリケーンの到来が多いが、その3ヶ月から6ヶ月後は破壊された建物の再建需要で建築産業が潤う。2024年第4四半期は今年前半よりも上向く兆しがすでに実感されている通り、サプライチェーン全体のシルバーの在庫は平常化しているはずだ。また、北米以外で使われている銅とシルバーのコンポジットパウダーの普及には技術的な問題から疑問を持つ関係者が多い。

一方で、シルバーのスクラップに関しては、今年は安定供給とする向きもあれば、まだ前途多難とする向きもあって話がもう少し複雑だ。スクラップの供給源とその処理業者が多岐にわたるからだが、例えばエチレンオキサイド合成用のシルバー触媒を除けば、工業スクラップは微増の予測だが、シルバー価格が理由というよりは、シルバーを使う製品が増えたことが背景だ。フィルムから回収するシルバーは減少の一途、宝飾品からの回収量も増える気配はない。宝飾品スクラップは、シルバー価格がもっと上がり経済状況がさらに悪化しなければ増える見込みはなく、そうなればメーカーや販売会社が売れ残り在庫をスクラップに出し始めるだろう。（消費者が持ち込む宝飾品スクラップは、個々の製品の純銀価値が少ないため、量としては多くならない。）

対照的に増えているのが古い銀食器のスクラップだ。足元の在庫が非常に少ないために、たとえシルバー価格が上がってもスクラップは増えないとみられていただけに、この増加は予想外だ。特に今シルバー価格が上がっていると言っても過去最高値には達しているわけではなく、それでも二桁の伸びを報告している精錬所が数カ所ある。非常に長い間銀食器を保有していた蒐集家が適正なシルバー価格になったということについて手放したケースが多いという。また、シルバーコインのスクラップも大きく増えている。これらは古い硬貨と売れ残りの記念コインだが、我々はこれを地金コインの売却として投資需要に分類している。ここでもコイン蒐集家が、シルバー価格がやっと上がったとみてコレクションを売却したようだ。以上から今年の米国のシルバーのリサイクルの増加幅は、目立つが劇的とは言えない8%の予測。

さて、我々が今週取り上げる話題の中で、最も顕著で、かつ予想外の変化があったのは個人投資家のネットベースの需要だ。これまで、米国の個人投資家が保有するシルバーインゴットやコインは売却されることがほとんどなかった。

米国のシルバーのリサイクル



出典: メタルズフォーカス

しかし、今年はこちらが大きく増え、販売したコインよりも買い戻したコインの方が多かったとするディーラーもいる。この多くは、比較的低い所得層の投資家がコロナ禍の間の貯蓄や政府からの補助金を使って 1オンス 20ドル以下、あるいは 20ドル前半で購入したシルバーコインを、インフレで上がった生活費の穴埋めや利益確定目的で売却したものだという。この中には実際には利益を出していない投資家もいるはずで、それが売り急ぎに繋がっている。というのは、初めの頃のプレミアムは非常に高かったのだが、ディーラーの現在の買取価格のプレミアムはそれほど高くないからだ。

同時に、新しく鑄造されたコインやインゴットの販売はグロスで減っている。US ミントの通年の損失はそれほどないだろうが、それはあくまでもマーケットシェアの問題で、コイン市場全体の販売は半減する可能性もあり、個人投資家需要がグロスで売却になった背景だ。コインを求める投資家は中古市場で買う方が時には安く買えるのだ。

一つ目立って明るいニュースは、ポートフォリオの一部としての購入を勧められて、個人退職口座 (IRA) 用にシルバー投資商品を買う個人が順調に増えていることだ。これは月々の給料の一部を投資に回す仕組みであるため安定したシルバー需要の増加につながるだけでなく、個人退職口座から売却されるシルバーは非常に少ないという利点がある。売却されるシルバーの一部は別の口座で新しく購入されるシルバーと相殺されるからだ。以上これらをまとめると米国の今年の個人投資家のシルバー需要は大きく減るが、それでも 2017年から2019年よりも高い水準を保つことになるだろう。

米国の個人投資家のシルバー需要

