



ゴールド

米インフレデータを受けて下落し3週間ぶりの低値、FRB会合の結果待ち

シルバー

Silver prices steadied below 23 ドル以下で変わらず、金銀比価は11月半ば以来の最高となる 87 超え

プラチナ

BASF Environmental Catalyst と Metal Solutions は Arc Metal AB を買収し製錬能力増強

パラジウム

インドの11月の普通乗用車販売は前年比 17% 増の 36 万台

産金企業、逆風の中で配当金再開

世界の大手産金企業を四半期ごとに分析した『The Metals Focus Gold Peer* Group Analysis』（*ピアグループに含まれる企業については本稿末を参照）では我々独自の具体的な業界情報を提供しており、昨今発表された最新版は、2023年第3四半期は生産下落と収益悪化が顕著であったことを示している。今回はまた、Newmont に買収された Newcrest が登場する最後の四半期レポートでもある。

米国の政策金利はピークに近いとされ、ドルが下がっている中で、ゴールド価格は過去最高値をつけたが、2021年半ばから現在までの大手産金企業の株価パフォーマンスは良くない。

通常、ゴールドの生産にかかるコストはゴールド価格の上昇とともに上がり、高値が生む利益は消えてしまう。産金企業が発表する生産コストとその算出方法は企業によって異なるため、我々は一貫性のある共通の指標として、「Shareholder cash cost」を開発した。これは生産に関わる全てのコスト・新規投資・税金・ロイヤルティを含み、これを差し引いて残ったキャッシュが配当金、債務返済、あるいはその他の企業活動に使われることになる。

この shareholder cash cost を2009年から今年の第3四半期のゴールド価格と比べると、価格とともに上昇しており、配当金にまわるキャッシュがほとんど残らなかったことがわかる。ということは、産金企業はゴールド価格（の上昇）を株主の利益にほとんど転換してこなかったことになり、これはゴールド価格に対する累積利益からも明らかだ。ゴールド価格に対する金利・税金及び減価償却前利益

（EBITDA）の割合は、キャッシュ転換率、産金企業がゴールド価格（の上昇）をどれだけ税引き前収益に転換できるかという能力となるが、それを見ると、標準的な EBITDA に近い。しかし2020年末以降、この転換率は下がり続けており、ゴールド価格が上昇しているのに収益が出せていないのである。

税引き前収益とゴールド価格



資料: 決算報告書、メタルズフォーカス

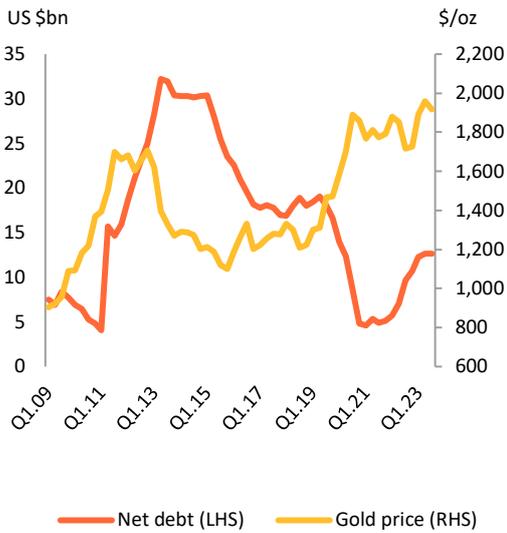
一方で、ゴールドの生産量を見ると、ピアグループ全体の生産量は2013年以來減少傾向にある。さらにゴールドの埋蔵データによれば、自社の鉱山の寿命が10年以下の産金企業もある。つまり我々のピアグループに属する産金企業は短期的にキャッシュフローを生むプロジェクトに投資し、長期的な成長のためのプロジェクトには投資してこなかったことになる。減価償却率に対する新規投資額の2009年以降の割合を見ると、2015年以降は投資額は減っている。

減価償却率に対する新規投資



資料: 決算報告書、メタルズフォーカス

ネットベースの負債



資料: 決算報告書、メタルズフォーカス

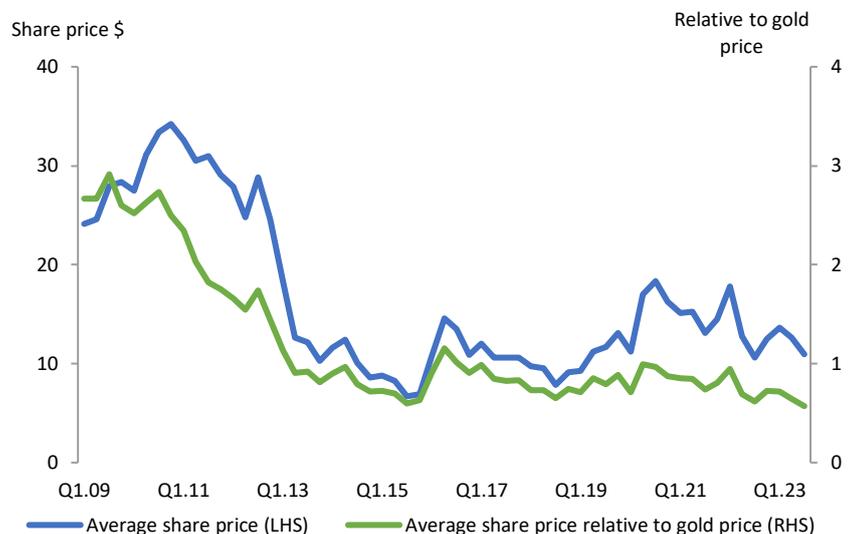
産金企業の新規投資を差し引いた過去数年間のキャッシュフローは、過去最大になっているが、このほとんどは負債の返済に当てられていることに注意すべきだ。ピアグループの負債はネットベースで2013年に最大となり、それ以降は減っているのである。実際、キャッシュフローがネットベースでポジティブになった企業もある。負債を増やしたり、新たなプロジェクトの資金として株式発行を行っていた2013年以前と比べると、各社のビジネスモデルが大きく変化していることがわかる。

株主への配当も再び行われるようになり、ピアグループのほとんどは、金額は多くないが定期的な配当金を支払っており、2023年第3四半期の終わりの時点で、インプライド配当利回りは3.3%となっている。

我々のピアグループの産金企業は過去数年間厳しい環境に置かれてきた。ゴールド価格は上昇したが、それとともにコストも上昇し、投資の第一目的は生産高を維持するためであった。しかし今や負債返済はほぼ完了し、今後は各社の配当金も増える傾向にあるだろう。

* ピアグループに含まれるのは Agnico Eagle、AngloGold Ashanti、Barrick Gold、Endeavour Mining、Gold Fields、Harmony、Kinross、Newcrest、Newmont、Polymetal、Sibanye Stillwater の10社。

加重平均株価とゴールド価格



資料: 決算報告書、メタルズフォーカス