



Metals Focus - Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第71号 2024年4月13日

ゴールド

FOMC会議の結果で金利引き下げの可能性を探る投資家で過去最高値 2365ドルを少し下回る2340ドル近辺で取引

シルバー

3年半ぶりの最高値をつけた後は 28 ドル近辺で取引

プラチナ

英国政府、農地と建築現場向けの燃料電池トラック導入に向けた法令発表

パラジウム

インドの3月の普通乗用車販売は前年比 マイナス 7% で 32万2000台

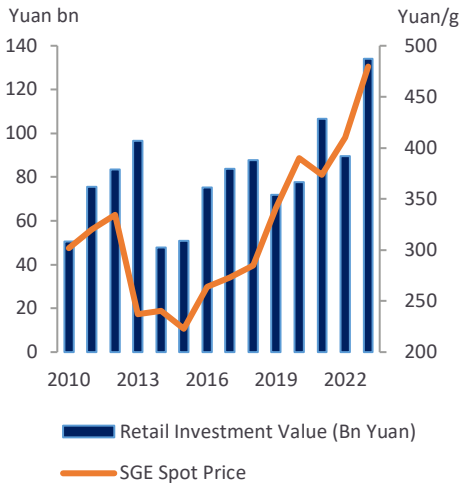
中国のインゴットとコイン需要 2024年も好調予測

昨今のゴールド価格の上昇は多くの観点から見て非常に目立つものがある。まず上昇の速さとその幅が非常に大きいこと。底値から天井まで2ヶ月もしないうちにほぼ2割近くも上がっている。2011年に当時の最高価格をつけた時の上昇ラリー以外、これほど短期間で高騰するような激しい動きは今までなかった。そして二つ目は、従来は相関関係があった事柄と無関係な動きになっているという点。実質金利と政策金利予測は、実際この数週間で多少ではあるが上がっているのだ。三つ目は価格を押し上げている要因がはっきりしないという点だ。CTA ファンドから資金が流入し、そのほかの投機筋の参加もはっきりしているが、彼らの動きはラリーの強さから見ると比較的小規模な影響を及ぼすにとどまっている。

これにまして我々から見て最も意外なのは、今回の上昇ラリーに対するアジアの現物市場の反応の欠如だろう。以前のサイクルであれば、これだけ価格が上がれば、投資商品、リサイクル用スクラップともに買いが大きく減って激しい売りを誘い出していた。アジアのインゴットとコイン市場は一時的にでもマイナスに転じる、つまり個人投資家が保有している商品の売りが新たな買いを上回る、従来はそういう動きだった。しかし、現在そのような様相はない。価格が高騰したため取引量には影響が出ているが、アジアの関係者によると投資家の買いは減っておらず、売りはそれほど増えていない。大きく売られている西側諸国の市場と非常に対照的である。

これは世界最大のゴールド消費国である中国にも当てはまる。関係者によるとここ数週間ゴールドの輸入は衰えておらず、中国の現物市場で多く取引されている上海黄金交易所 (SGE) の Au9999 コントラクト の取引量も特に減ってはいない。この理由の一つとして、中国の個人投資家のゴールドインゴットとコインの需要が非常に強いことがある。

中国の個人投資家のゴールド投資 (金額)



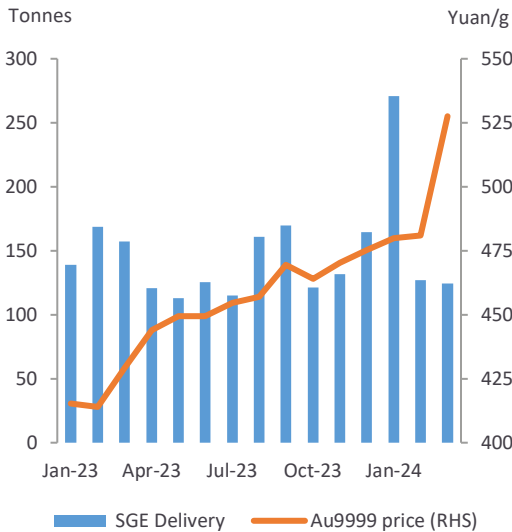
出典: メタルズフォーカス、ブルームバーグ

3月初めの貴金属ウィークリーで述べたように、2024年初めの中国の個人投資家需要は非常に強く、昨年12月以来大きく回復していたインゴットとコインの販売の勢いは、今年1月に入っても衰えなかった。ゴールド価格はもっと上がるという予測とともに、縁起の良い辰年にあたる今年の旧正月に向けた贈り物需要で、ゴールドは宝飾品もインゴットも大きく伸びた。中国の個人投資家の需要は今年残りの期間も強いまま推移し、2024年の需要は昨年を超すことになる、その根拠を以下に述べたいと思う。

中国の投資家がゴールドに惹かれる理由はいくつもあるが、今の時点の大きなものは価格パフォーマンスの良さにある。実際、昨年後半からの上昇ラリーで、価値が減らない資産としてゴールドの魅力は益々膨らんでおり、今までゴールドを買ったことがない個人投資家の関心も惹きつけている。元建価格は昨年7月に過去最高に近い 449 元/グラム をつけた後、年末までにさらに 30 元/グラム 上がり、2023年下半期を通じて 6% の上昇率となった。定期預金の金利(約1.45%)や国債の利回り (1年物は1.7%) にあまり魅力がない中で、金利を生まないながらも投資資産としてのゴールドが投資家の目には有利に映っていることは確かだ。昨年の第4四半期の現物投資は 35% も増えて、2021年第1四半期以来で最大となった。

SGE のスポット価格が国際価格のパフォーマンスを上回っていることにも投資家の注目が集まっている。SGE のプレミアムの平均は、昨年8月にはロンドン1オンスを 40ドル台で上回ったのちに、9月には一時 120 ドルを超えた。2024年初めも 40ドルあたりで高止まりしたまま動いており、1月、2月のゴールドの輸入量がグロスで 366トン 以上を記録している中で、今もあまり下がっていない。

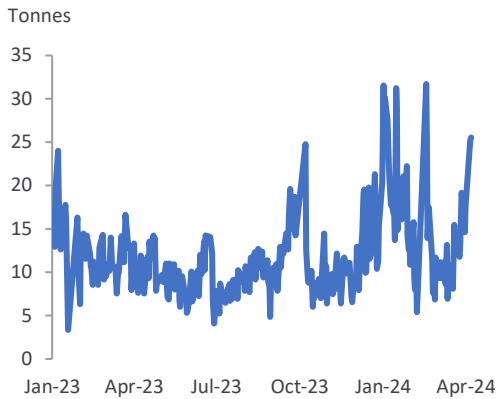
SGE 月間ゴールド決済高



出典: ブルームバーグ

マクロ経済的な環境と市場の環境はともに中国でのゴールド投資に有利な状況だ。世界各国の投資家同様に、地政学的な緊張とシステミックリスクの高まりが中国の投資家をゴールドに惹きつけていることに加え、中国国内では経済成長の鈍化への懸念、不動産セクターの問題、地方の株式市場の低迷、そして元安など、様々な要因がゴールドインゴットやコインなどの安全資産に対する需要を喚起している。不動産開発大手は多くの苦境に面しているが、それに加えて前年と比べた昨年の住宅の販売面積と販売件数は、それぞれマイナス 8.5% とマイナス 6.5% であった。

SGE Au9999 取引



出典: ブルームバーク

株式市場では 上海総合指数、深圳総合指数ともに昨年は下落圧力がかかり、昨今の回復基調も長続きしていない。投資家にとってはこういったこと全てが、安全資産、投資を分散する手段としてのゴールドの魅力を経験的に高めているのだ。

中国ではまた、投資資産に多様性がない点もゴールドに投資が集まる理由だ。中国の投資家は世界の株式市場や不動産市場へのアクセスが限られているため、富裕層がゴールド投資に集中し、昨年以来この層の需要増加が目立っている。中には 500グラム以上の大きいインゴットを大量に買う投資家もいる。注目すべきなのは、以前ならばこのような投資家はSGE でゴールドを買い、それを現引していたのだが、2022年下半年からこれが禁止されたため、彼らは銀行や宝飾品店で大量のゴールドを購入するようになったことだ。

そしてもう一つ忘れてはならないのは、中国の個人投資家は中国人民銀行がゴールドを購入していることにも大いに影響されているということだ。中国人民銀行は、金の保有高を17か月連続で増やし、2262.2トンに達したと4月7日に発表したばかり。中国人民銀行がゴールドに分散投資をし続けていることで、ゴールドに対する個人投資家の信用も上がり、金融市場の動きに対するヘッジとしての役割を確立させたことは間違いない。

中国の個人投資家のゴールド需要は今回述べたようなことが背景となって、今年残りもそしてその後も衰えることはないだろうと我々は考えている。これから発表する『Gold 5-Year Quarterly Forecast report』でも触れるが、今年の中国のインゴットとコインの需要は昨年よりも増える結果になるだろう。昨年自体、前年と比べて個人投資家のゴールド需要が重量で 28% 増え、全年を通じて右肩上がりだった年だ。そして今年はインゴットとコインだけでなく、投資の意味合いもある宝飾品の購入もゴールド需要を支えることになるだろう。