



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第94号 2024年9月20日

### ゴールド

先週はドル安と19日の0.5%利下げ予測で史上最高値の2589.70ドルに

### シルバー

先週、中国からの輸入EVに100%の関税を課すと発表したカナダは、さらに中国からのバッテリー、太陽光パネル、半導体にも追加税を導入

### プラチナ

GMとヒュンデは内燃機関、電動・水素技術を含む車両生産での協力を発表

### パラジウム

シナニエ・スティルウォーターは来年の米国でのプラチナとパラジウム生産を半分となる6.2トンに減らし、800人ほどの人員削減を計画

## トルコの個人投資家の需要 プレミアム高いまま低迷

トルコの個人投資家のコインとインゴットの需要は、8半期連続で平均36トンと好調が続いていた後に減り始めたが、ロンドン価格に対するプレミアムは1オンス20ドルから50ドルの高いレンジに止まったままだ。一見矛盾しているこの現象には、2023年第1四半期に導入されたゴールドの輸入制限が背景にある。

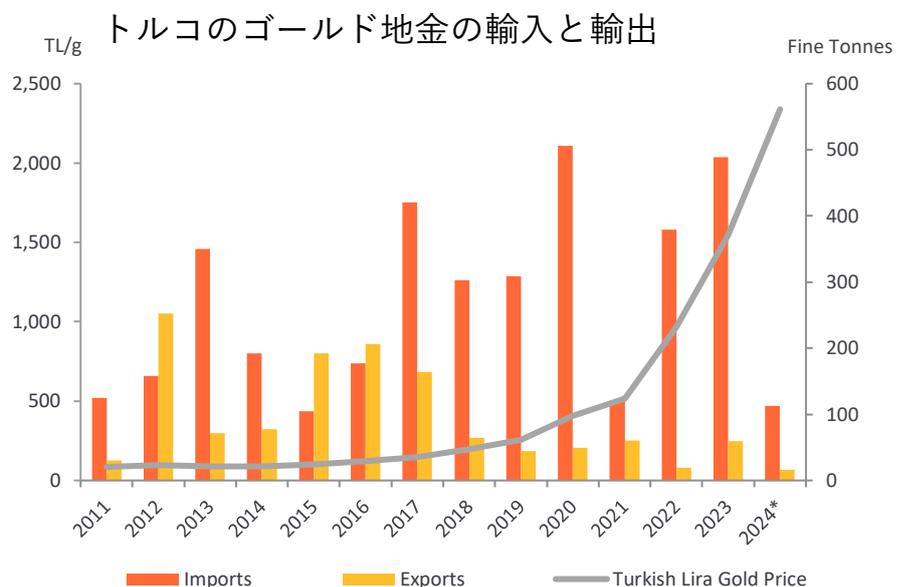
トルコの2022年のゴールド地金輸入は、当時で過去第3位となる379トン、翌年1月は月間輸入量として過去最高となる83トンあった。これを受けてトルコ中央銀行(CBRT)は2月終わりに、すでに低い水準にある外貨準備高を維持し、増えつつあった貿易赤字を抑えるため、ゴールドの輸入制限を実行した。

トルコがいかにか多くのゴールドを輸入していたかを示す指標をいくつか挙げると、トルコは輸入したゴールドをもとに2022年は163トン、2023年は156トンのゴールド宝飾品を製造し、製造量では世界第3位。さらに製造だけでなくゴールド宝飾品の消費の方も、中東ではアラブ首長国連邦(UAE)とサウジアラビアに次ぐ第3位で、2023年の需要は推定37トンだった。トルコはゴールド宝飾品の輸出も大きく伸ばし、純分ベースで2022年は史上最高の140トン、2023年は133トンを輸出していた。

宝飾品だけでなく、インゴットとコインに対する個人投資家の強い需要も国内のゴールド需要を支え、昨年は前年比で77%増えて過去最高の150トンに達した。ちなみに過去5年間の需要平均は94トン。この需要を支えていたのはトルコ経済に大きな影響を与えていた高いインフレ率で、2023年12月の消費者物価指数は過去22年間で最も高い65%にまで上がっていた。

一方で、2023年5月に予定されていた国会議員選挙と大統領選挙が近づいても、ゴールドは国内価格が上昇していたにも関わらず、安全資産として買われ続けていた。前述の輸入制限のために市場の供給が減る中で、国内需要を満たすためにCBRTはイスタンブール証券取引所(BIST)を通じてゴールドを売り始め、3月から5月の間に159トンを出した。この措置は始めのうちは効果があったが、プレミアムは20ドル~30ドルのまま、介入の効果は長く続かなかった。そこで今度はトルコが輸入を自由化して初めて(そして今はBISTの一部となっているイスタンブールゴールドマーケットが1995年に設立されて初めて)、ゴールド地金の輸入割当て制度が導入された。これによりプレミアムは150ドルに高騰し、その後4月終わりから5月にかけて100ドル近辺に落ち着いた。

選挙が政府与党と現職大統領の勝利に終わったのち、急激なリラ安でリラ建ゴールド価格は史上最高値まで高騰し、金利も8.5%から15%に引き上げられたため、国内のゴールド価格プレミアムは下がり、ロンドン市場と変わらない価格で取引され始めた。しかし、大統領選後の高揚した流れは長く続かず、程なく先行き不透明感が強まって再びゴールド投資が増え、2023年7月の輸入は46トンに達した。CBRTの外貨準備高が7月末までにスワップ取引を除いてマイナス510億ドルに落ち込むと、政府は8月7日に月12トンというゴールド輸入枠を再び導入。その一方でインフレ率が上がってゴールド需要が再び増え、それを抑制するために2023年中は金利引き上げが続いた。

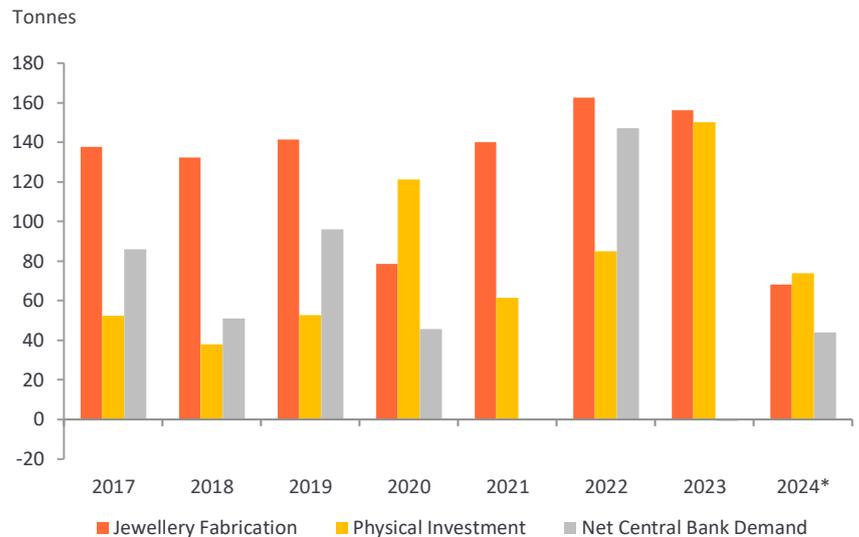


出典: S&P グローバル、トルコ中央銀行 \*2024年上半期終わりまで

そして現在に話を戻すと、2023年12月に発表された新たな規制でゴールドのプレミアムは、40ドル/オンス だったのが、今年3月には200ドルと再び高騰したのだ。激戦となった3月末の地方選挙の少し前には政策金利が大きく50%に引き上げられた。前年の大統領選後にも起きたように急激なリラ安への期待が徐々に薄れるにつれて、投資家がゴールドから債券に移り、ゴールドのプレミアムが下がり始めた。また、溶かして地金に使う目的で24金に近いゴールドと半貴石宝飾品の輸入（2023年第4四半期～2024年第1四半期で推定25トン）などの非公式のゴールド供給が増えたこともあって、プレミアムに下げ圧力がかかり、15ドル～25ドル/オンスに下がった。

消費者物価指数は非常に高いまま、現物ゴールドの需要は4月以来大きく下がっている。政府がリラ安を月間1%以下の下落率に抑える方針に変えたため、リラ建資産は月に4%～5%のリターンを生む一方でゴールド需要は低迷。これ以上の政策変更はないとされる今、地政学的緊張を高めるような出来事や予期しない政局の変化など、金融引き締め策を逆転するような出来事がない限り、トルコの個人投資家の需要を再び押し上げるのは困難かもしれない。

### トルコのゴールド需要



出典: メタルズフォーカス; \*2024年上半年終わりまで