



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第98号 2024年10月19日

ゴールド

2ヶ月ぶりのドル高も、史上最高値 2697ドルつける

シルバー

金銀比価は 80台半ばを維持

プラチナ

好調だった金地金販売を受けて、コストコは北米でプラチナ地金インゴットとコインの販売を開始

プラチナ

10月初めの2週間で北米上場のETPは17%増、2.2トン増えて14.9トンになり、2015年9月以降で最大に

金銀比価、今後数ヶ月は 80台前半を維持

シルバーの価格はゴールド価格上昇の恩恵を受けて年初から大きく上がっているが、10月初めに 33 ドル近くに達した後に本稿執筆時点で 32 ドルを下回っている。それでも今年の上昇率はゴールドの 30% を上回る 34% で、貴金属グループの中のパフォーマンスとしてはベストな成績を収めている。

しかし、今までもシルバーはゴールドとほぼ同じ動きをしてきたことに加え、需給ファンダメンタルズが堅調であることを考えると、このアウトパフォーマンスはそれほどでもないとも言える。実際、金銀比価は5月に70台前半に一時下落した時を除き、年初来 80~90 の範囲で推移している。これは 2022 年半ばから変わっておらず、70 を下回っていた長い間の平均と比べるとかなり高い。

ゴールドの価格を支えているのは、地政学リスクとマクロ経済への不安を背景に長期的視点を持つ投資家がゴールドを安全資産として買い、公的機関もゴールドを多く購入していることだが、シルバーはそういった動きの恩恵を受けているとは言えない。シルバーは年間需要の半分以上が工業用であるため、長期的視点を持つ投資家はあくまでも工業用コモディティーとして見ているからだ。

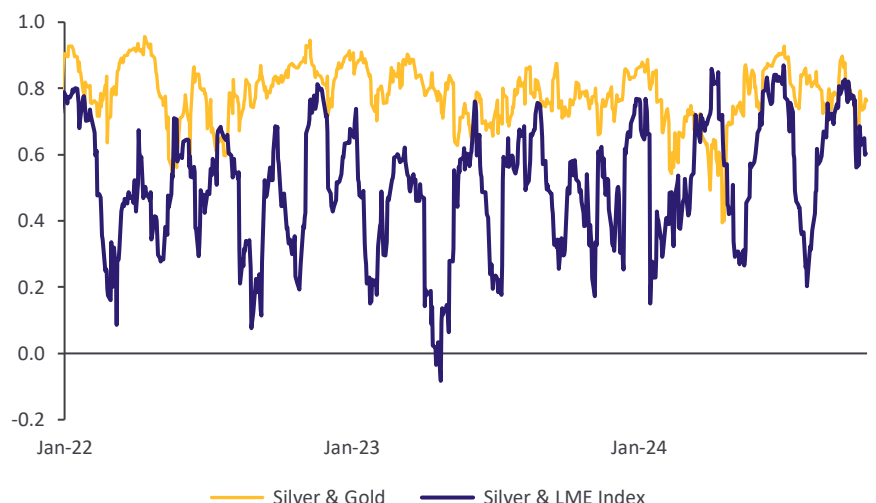
またシルバーの工業需要が好調であっても、さまざまな問題を抱える中国経済の不況が工業用メタル全体に対するセンチメントに影響を落としている。中国政府が計画している景気刺激策が広い範囲に及ぶとの期待から、ベースメタルに対する投資家センチメントが改善し、シルバー価格もその波に乗った時期があった。しかし、発表された政策の詳細が期待外れに終わったためにこの勢いは続かず、現在の中国経済の指標を見るとGDP 成長率はさらに低下するだろう。

シルバーにとってのもう一つの問題は、豊富にある地上在庫だ。ロンドン始め主要市場の保管庫にあるシルバー地金は、ピークとなった2021年初め、19ヶ月分の需要にあたる 5万4425トン近くあった。当然、報告されない保管庫の地金もあることを考えると、実際はこれよりもかなり多い量が地上在庫として存在しているわけだ。

2021年以降、シルバーは供給が不足しているにも関わらず、この地上在庫からの流出分が市場の供給を賄っている。近年は急激に減っているとはいえ、それでも主要市場の保管庫の在庫は 2023年末で12ヶ月分の需要に相当する 3万8035トン。欧州市場を含むいくつかの主要市場は歴史的に個人投資家のシルバー需要が低いこともあって、在庫の多さが目立ち、この在庫のダブつきがあるために、供給不足が続いているにも関わらず、足元で現物がタイトになる気配は少ない。

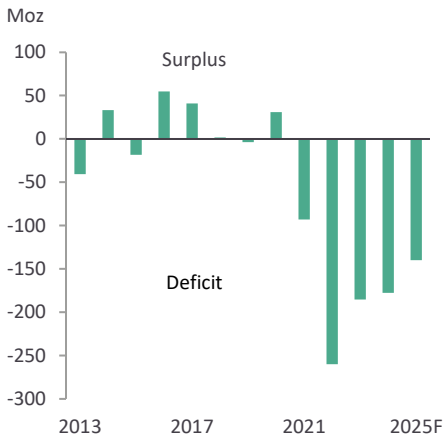
今後2025年も、先日発表された『Precious Metals Investment Focus 2024/2025』で論じたように、マクロ経済の状況と地政学リスクの高まりがゴールド投資には有利な展開になるだろう。米国の9月の雇用統計が予想を上回ったことで米経済の堅調さが示され、さらなる金利引き下げの期待は弱まったが、インフレ率の低下と経済成長の鈍化で、来年も利下げの流れが変わることはないだろう。金利が下がれば利回りも下がり、また他の主要通貨との金利差が広がってドル安となれば、貴金属には有利だ。その他にも地政学リスクの高まり、米政府の債務超過、株式市場の高騰などの要因が支えとなり、資産分散の有効な手段としてゴールド投資の魅力が増すことになるだろう。

ゴールドとベースメタルに対するシルバーの相関関係*



*20日間の移動相関、出典: ブルームバーグ

シルバーのマーケットバランス



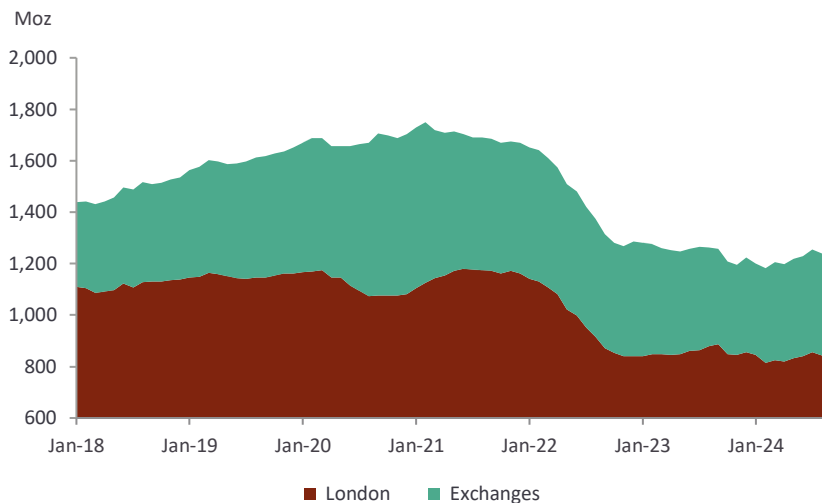
ゴールドは 3000ドルあたりがピークになる予測だが、これだけ上がればシルバーも押し上げられるはずだ。シルバーはゴールドよりも大きく変動することを考えると、2025年上半期の高値が 35 ドルという予測は慎重すぎるかもしれない。しかし、昨今の動きから推測するに、金銀比価は、今年残りから2025年上半期の間、80台前半で推移するだろう。

ゴールドは金銭と同じような価値があると認識されているため、資産の分散化の対象になりやすいが、シルバーに対しては中国経済への懸念が払拭できず、その延長で工業メタルに対する懸念が短期的な展望に影を落としている。中国政府は経済テコ入れのために財政支出を増やすことを発表しているが、新たな政策の詳細はまだ不明で、刺激策が市場の期待を裏切るようなことになれば、投資家は工業メタルに対する慎重な姿勢を崩さないだろう。

しかし、我々は2025年後半に貴金属投資に対する展望が弱まったとしても、シルバーの強いファンダメンタルズが価格を下支えすると考えている。供給が不足していずれは地上在庫も減り、市場にはタイト感が現れるだろう。そうなるまでには時間がかかるだろうが、シルバー価格は最終的には上がるというのが我々の予測だ。

出典: メタルズフォーカス 『5-Year Silver Forecast』、
『Precious Metals Investment Focus 2024/2025』

確認可能なシルバー地金在庫*



*ロンドンの在庫は、LBMA会員銀行の倉庫預かり分を含む。取引所在庫は CME グループ、上海先物取引所 (SHFE)、シンガポール取引所 (SGE)、TOCOM、インド・マルチ商品取引所 (MCX) を含む。

出典: メタルズフォーカス、LBMA、各取引所