



### Gold

FRBの金利引き下げへの期待が弱まった反面、安全資産需要でゴールドは2380ドル近辺で取引

### シルバー

金銀比価は4ヶ月ぶりの81に下がった後に84~85に反発

### プラチナ

NYMEXのファンドマネジャーポジションは今年1月中ば以来初めてネットでロングに戻る

### パラジウム

欧州理事会が新たな排ガス基準と自動車のバッテリー耐久性基準を定めたEuro 7排ガス規制を採択

## 世界的に緊張感が高まる中、 ゴールドの次なる高みは？

ゴールドは先週金曜日に新たな最高値となる2432ドルと付けた後、今週は2400ドル近辺で取引されている。3月以降のラリーの激しさを見ると、価格調整が起こっても何ら不思議ではないが、それよりも、米国の金利は高いまま続くという予測にもかかわらず、ゴールド価格が上がっていることの方にこそ注視すべきだろう。

今週はじめ、予想を上回るインフレ率を受けてFRBのパウエル議長は、金利引き下げを当初の予定よりも先延ばしする可能性について示唆している。それ以来、債券利回りは今年最高まで上がり、ドル高も強まった。このような逆風の中でゴールドは過去最高値に迫っているのだ。

まずはっきりしているのは、機関投資家の関心がゴールドに向いたことが、この高い価格水準の維持に役立っているということだ。この意味で、オプションと先物取引で非常に短期的な動きが増えていることが昨今のラリーを支えているとも言える。しかし、それ以外の要因もある。我々が近々発表する『5-Year Gold Quarterly』でも触れるが、先行き不透明な中で、ゴールドが持つヘッジ機能、中央銀行の盛んなゴールド買い、アジアでの現物取引の盛況といった要因も価格水準を押し上げ、今後さらに高値をつける原動力となるだろう。

本稿執筆中もイスラエルとイランの抗争は激化しており、中東地域一帯に戦争が広がる危険性とともな、安全資産としてゴールドが買われ続けているが、地政学的緊張の高まりに加えて、それ以外のリスクの存在も機関投資家らが投資資産としてのゴールドの魅力を認識する背景となっている。例えば米国の瀬戸際の金融政策は膨れ続ける債務とともに、国家予算を持続不可能な状況に陥らせる危険性を孕む。

Metals Focus による Precious Metals Weekly は  
以下の各社提供となります。

 サンワード貿易株式会社

[www.sunward-t.co.jp](http://www.sunward-t.co.jp)



[www.royalmint.com](http://www.royalmint.com)



[www.dillongage.com](http://www.dillongage.com)



A PALLION COMPANY

[www.abcbullion.com.au](http://www.abcbullion.com.au)



[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

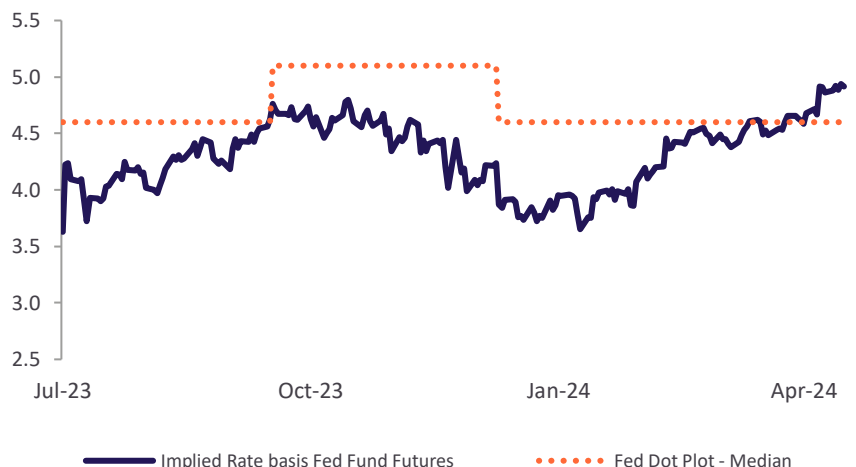
また欧州の多くの国々は、前回の債務危機の最悪時よりもさらに危機的な状況にあり、経済成長が望めない中で米国同様の懸念が出ている。そのほか中国も、不動産セクターの問題を抱え経済見通しは明るくない。

ゴールドはまた、昨年終わりから強さを増している株式市場にも支えられている。富裕層、富裕層の資産管理会社、ウェルスマネジメントなど長期的な視点で投資を行う個人投資家がゴールドを多く買っているが、それは、非常に好調な株式市場を背景に、ゴールドの価格パフォーマンスの良さがポートフォリオの分散化に大いに役立っていることを示している。

また、公的機関のゴールドへの関心は今年に入っても衰えていない。公的機関が2022年に購入したゴールドは過去最高となったが、2023年も公的機関はゴールドは2年連続ネットで1000トン以上のゴールドを買っている。IMFの最新データと我々の調査によれば、2024年も、2023年初めに見られたようなペースで公的機関はゴールドを多く買い付けており、米ドル中心の準備資産の多様化を狙う動きは今後も多くの国々が続けるだろう。さらに価格が上昇している中でも安定的に買われているため、ゴールドの価格水準を押し上げているという点が重要だ。

アジアや中東では、今までと違って価格が上がっているにもかかわらず現物の需要が弱くなっていない。価格の急騰はゴールド宝飾品の需要には影響しているが、今後も上がるという予想、そして国によってはゴールド以外に投資オプションが少ないという事情もあって、インゴットとコインの需要は増えており、それがアジアと中東の利食い売りの力を弱めている。

### FRBの金利予測 (2024年終わりまで)

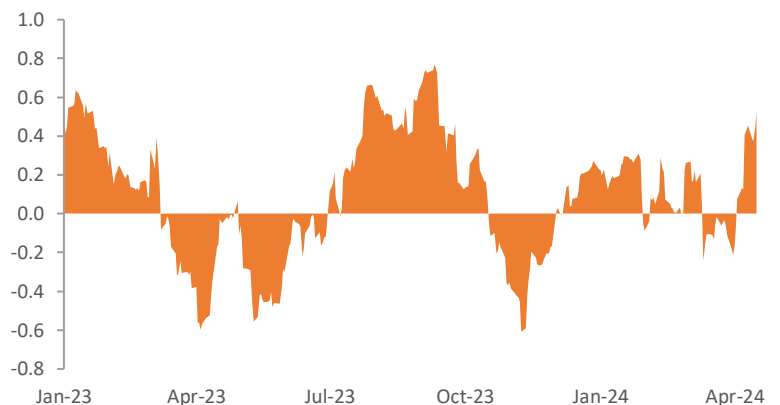


先週のレポートでも指摘した通り、中国の2024年の現物投資は、既に高いレベルにあった2023年からさらに増える予測で、アジアや中東のその他の主要市場でも同様の傾向となるだろう。おかげで西側諸国の個人投資家需要が回復せず低迷したとしても、小型インゴットとコインの世界的な需要は、2024年は大きくはないが増加すると考えられる。

これはゴールド価格の前回の強気サイクル、つまり価格の上昇に伴って利食いが大きく増えて現物需要が減った流れとは非常に異なっている。2024年のゴールド市場は構造的には供給余剰のままであろうが、今年の余剰幅は2019年～2020年にかけて見られた大きな余剰よりも格段と少なく、機関投資家が十分カバーできる量になると思われる。

今後は、昨今の価格上昇ペースの速さと上昇幅の大きさから見て、利食い売りの局面に入るかもしれない。短期的なロングも増えている。また2023年終わりから大きく上がった株式市場に対する反動があるかもしれない。株式市場との関連が強まっているように見えるゴールドに対しても、同様に下落圧力がかかる可能性がある。しかしたとえそうであっても、FRBが3月に発表した時よりは2024年の金利引き上げ回数が少ないだろうということは、既に金融市場では織り込み済みであることから、ゴールドの価格調整は一時的、限定的になるだろう。さらに地政学的な緊張はまだ収まる気配がなく、そこから派生するリスクも高まっていることから、不安定な時勢の時のヘッジとしてのゴールドの魅力は、公的機関から見ても、長期的視点を持つ投資家から見ても当分の間衰えることはないだろう。

## ゴールドと S&P 500の相関関係



## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



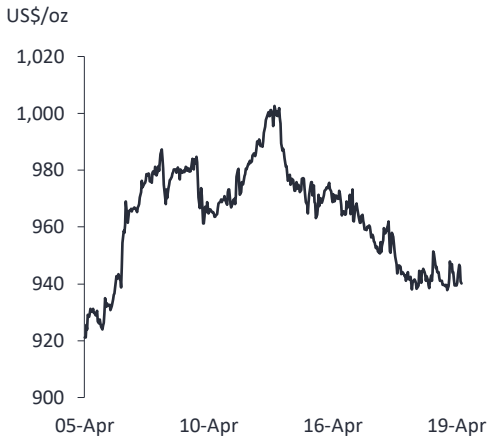
出典 ブルームバーグ

### シルバー



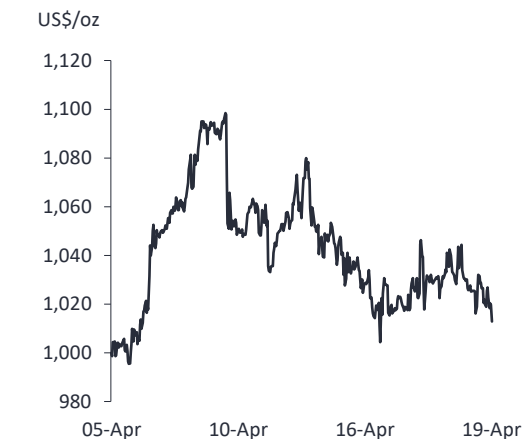
出典 ブルームバーグ

### プラチナ



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

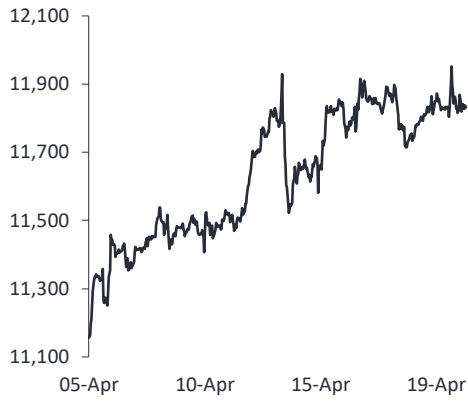


出典 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

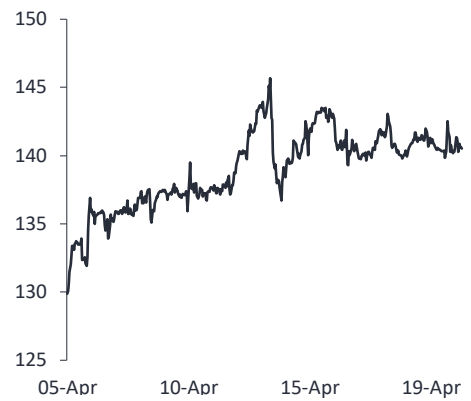
¥/g



出典 ブルームバーグ

### シルバー

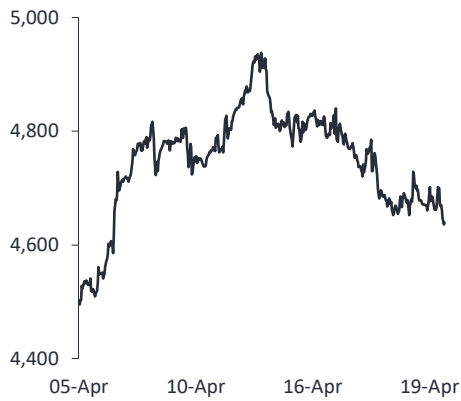
¥/g



出典 ブルームバーグ

### プラチナ

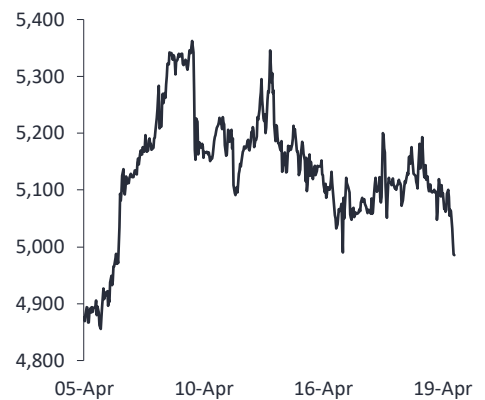
¥/g



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

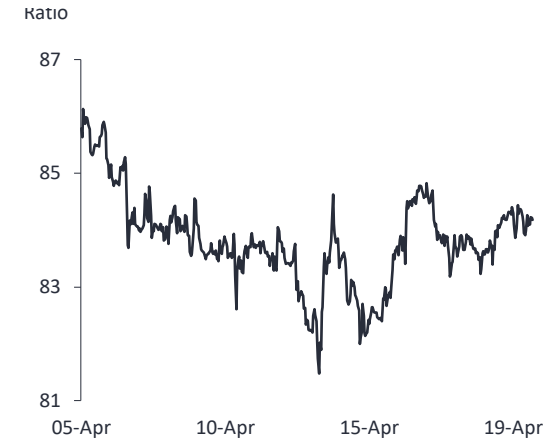
¥/g



出典 ブルームバーグ

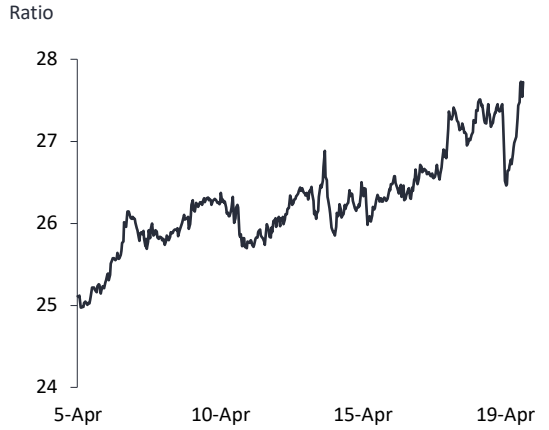
# チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



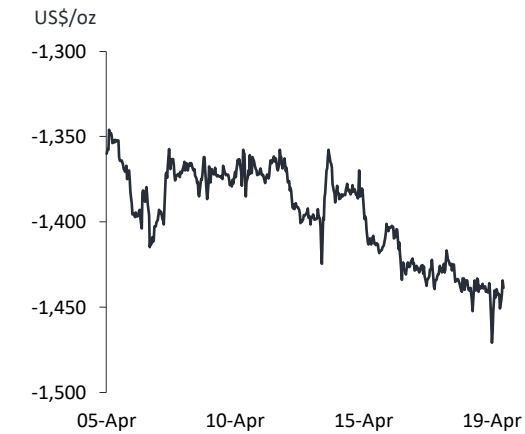
出典 ブルームバーグ

金原油比価



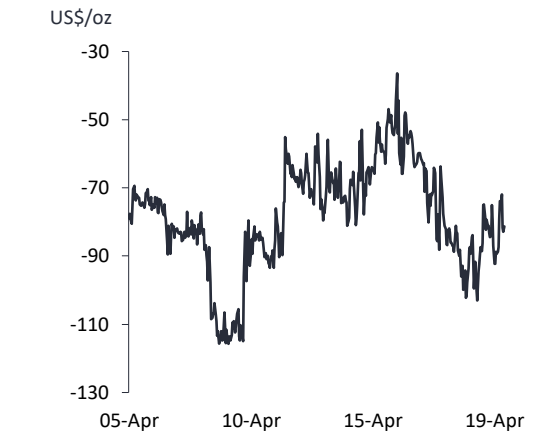
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

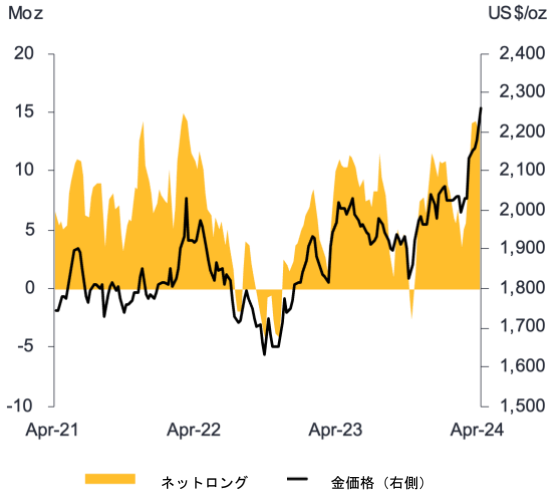
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

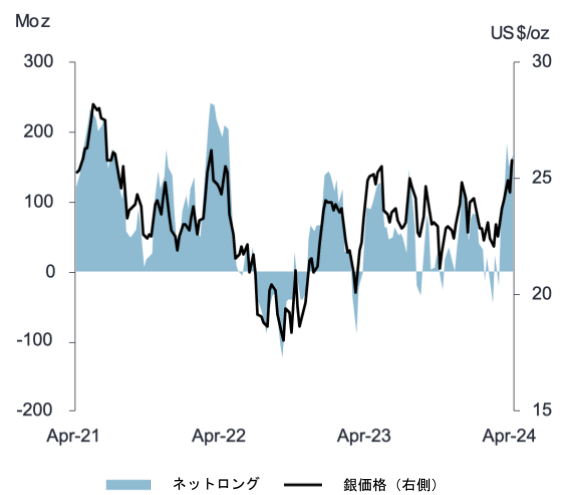
# チャート - CME ネットポジション\*

## ゴールド



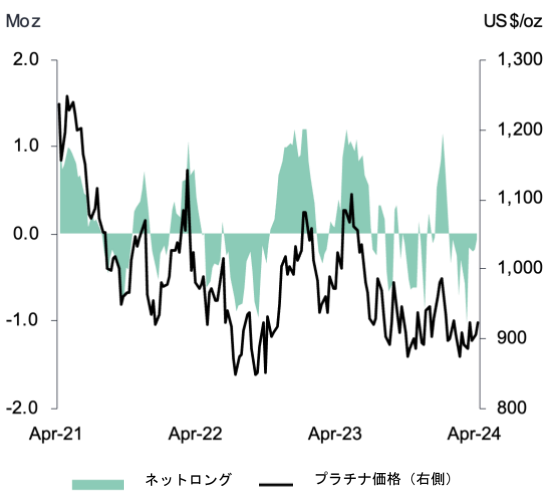
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## シルバー



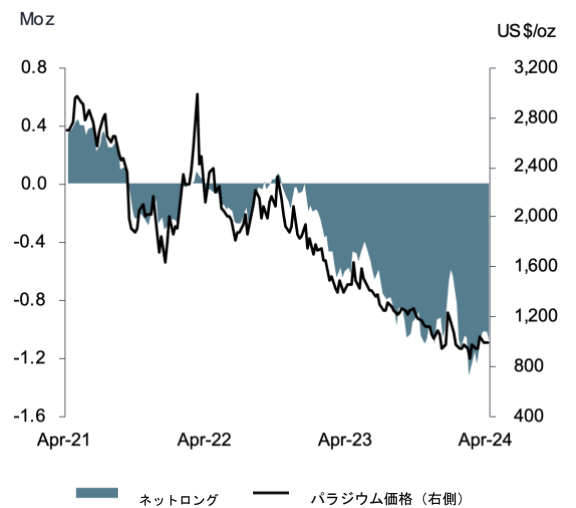
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## プラチナ



\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## パラジウム

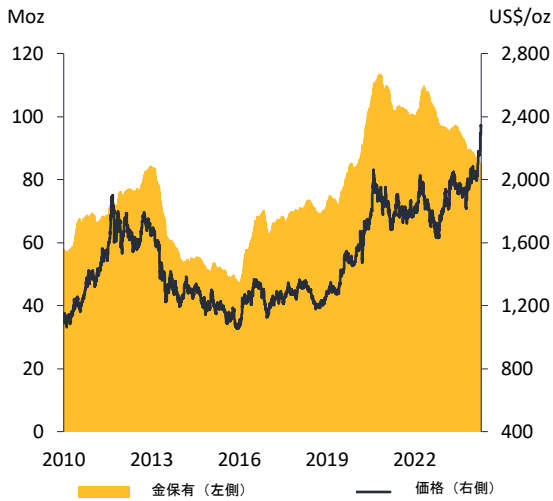


\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ



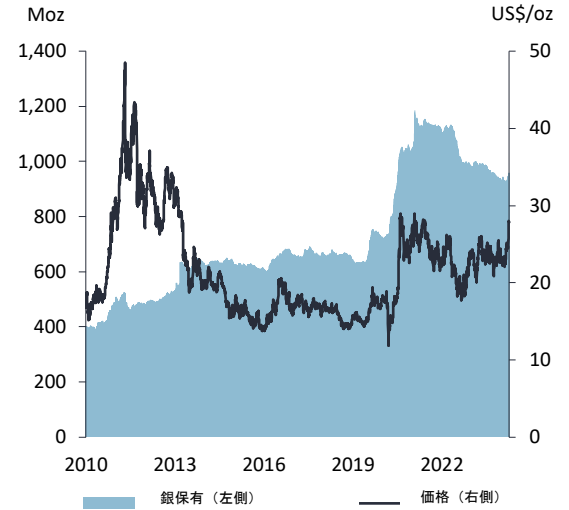
# チャート - ETP 保有高

## ゴールド



出典：ブルームバーグ

## シルバー



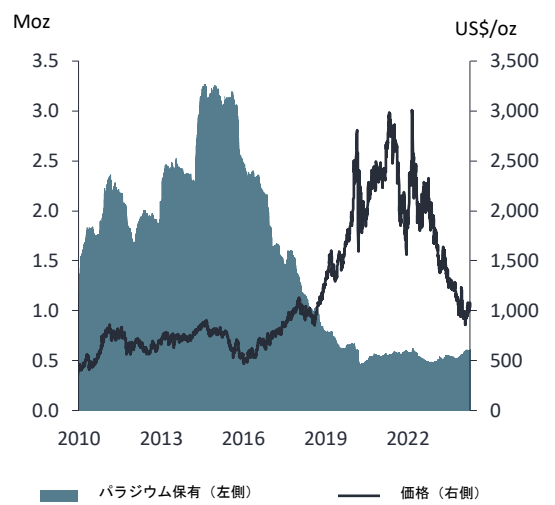
出典：ブルームバーグ

## プラチナ



出典：ブルームバーグ

## パラジウム



出典：ブルームバーグ

## Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director  
Charles de Meester, Managing Director  
Neil Meader, Director of Gold and Silver  
Junlu Liang, Senior Analyst  
Simon Yau, Senior Consultant - Hong Kong  
Peter Ryan, Independent Consultant  
Elvis Chou, Consultant - Taiwan  
Michael Bedford, Consultant  
David Gornall, Consultant  
Jacob Smith, Senior PGM Analyst  
Neelan Patel, Regional Sales Director  
Mirian Moreno, Business Manager  
Erin Coyle, Sales & Marketing Executive  
Ghananshu Karekar, Research Associate

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore  
Sarah Tomlinson, Director of Mine Supply  
Wilma Swarts, Director of PGMs  
Philip Klapwijk, Chief Consultant  
Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai  
Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai  
Çagdas D. Küçükemiroglu, Consultant - Istanbul  
Dale Munro, Consultant  
Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai  
Tim Wright, Senior Mine Supply Analyst  
Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai  
Celine Zarate, Consultant - Manila  
Jie Gao, Research Analyst - Shanghai

## Metals Focus – Contact Details

### Address

6th Floor, Abbey House  
74-76, St John Street  
London, EC1M 4DT  
U.K.

Tel: +44 20 3301 6510

Email: [info@metalsfocus.com](mailto:info@metalsfocus.com)

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://www.metalsfocus.com)

## 免責条項と著作権

特記されている場合を除き、当レポートの全ての著作権はメタルズフォーカス Ltd に帰属する。当レポート(含有及び添付資料を含む)は利用者に対してのみ作成されたもので、当レポートのいかなる部分も貴金属及び関連する金融商品や投資の売買を提案するものではなく、そのような商品の売買に関する助言とみなされるべきではない。当レポートの内容に基づいたいかなる行動も、専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。当レポートの内容は綿密な調査に基づいて作成されているが、メタルズフォーカス Ltd が情報の正確性及び適時性を保証するものではない。メタルズフォーカス Ltd は当レポートの情報に関する誤りや不作為、当レポートの情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害、第三者に生じた損失あるいは損害に関して一説の責任を負わない。

当レポート(あるいは当レポートのどの部分に関しても)はメタルズフォーカス Ltd の書面による許可なくして、いかなる手段にても第三者に複製、配布、送付、引用されてはならない。電子的な配信の場合は、ユーザーライセンスが許可された購読者のみが当レポートのコピーをダウンロードすることが許されている。その他のユーザーライセンスはメタルズフォーカス Ltd から購入が可能である。許可されない行為が行われた場合には民法あるいは刑法に応じた手段を講じる場合がある。

当和訳は英語原文を翻訳したもので、あくまでも便宜なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。