



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第13号 2023年2月15日

### ゴールド

1月の米消費者物価指数が予想を上回ったことで一時は1832ドル割れ

### シルバー

ペルーのエネルギー・鉱山省、2022年のシルバー生産はマイナス7.6%で3078.9トンと発表

### プラチナ

アングロ・アメリカン・ブラチナムのCEO Natascha Viljoenが、米NewmontのCOOに転職

### パラジウム

フォードは全車種の電動化に向け、欧州のエンジニアを半減

## 中国のゴールド宝飾品需要、今年の出だしは順調な回復

2022年第4四半期の中国のゴールド宝飾品需要は、我々の調査によると前年同期と比べてマイナス28%の127トン、過去10年間で最も需要の少ない第4四半期となったことで、年間の需要を15%押し下げた。10月～11月に実施されたコロナ感染症対策の影響が大きかったのと、12月初めにゼロコロナ政策が緩和された後も国内のモビリティが増加しなかったことなどから、需要の急減は予測されていた。しかし、多くの一線都市（中核都市）、二線都市（省都など）では感染のピークが過ぎたとみられる12月末までにはほとんどの小売が通常営業に戻り、そのおかげで1月1日から3日の新年の祝日にはゴールド宝飾品の売り上げは順調に回復、1月前半も上向きだった。その後も2022年第4四半期からのペントアップ需要、ゴールド価格に対する安心感、そして春節（1月20日～26日）などで、国内の宝飾品需要は上昇した。

1年半ばの我々の調査では、大手小売チェーン店らが積極的に多くの見本市に参加し、深センのショールームなどを訪れる人々が如実に増えていることが確認できた。コロナ感染症拡大の不安が払拭されて消費者センチメントが高まり、中国国内ほとんどの地域で人々が順調に日常生活を取り戻したことなどで、小売業では春節の休み期間の売り上げに対しても自信が伺えた。こういった変化とともに、2022年第4四半期のほとんどの期間在庫を増やしていなかったため、今回は積極的な在庫拡充が行われていた。多くのショールームはアンティーク仕上げのゴールド(ACG)バングルやゴールドの純度が99.99%、99.9%のプレミアムコレクションなど、人気商品が品薄になったと報告している。この在庫不足の原因の一つには、昨年12月の感染拡大で工場の工員が感染したために、7日～10日間ほど生産能力が半減し、ショールームの在庫拡充が間に合わなかったことがある。

とはいえ関係筋の宝飾品業者らの春節期間の宝飾品売り上げに対する楽観的な期待に実際は慎重な見方も含まれていたのは、宝飾品への出費が旅行や娯楽などに回ってしまう可能性があったからで、またさらにゴールド価格が上がったことで購入への影響も懸念された。

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



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

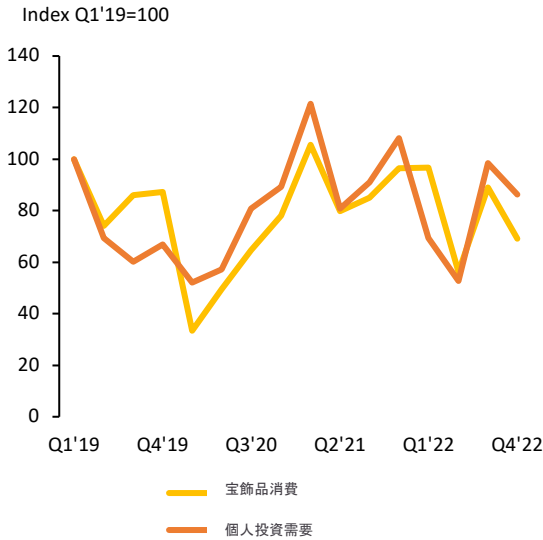


[www.royalmint.com](http://www.royalmint.com)



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

## 中国の宝飾品消費と個人投資需要



中国の国家統計局によると、春節期間のゴールドとシルバー宝飾品の小売の売上げは前年比で金額にして 4.4% 増えたが、ゴールド価格は 12% 上がったため、重量としては減ったことになる。一方中国文化観光省によると、春節期間の国内旅行の売上げは、前年より 30% 増えて 3億 7580万元に達したが、依然として2019年の同時期の 73% に止まった。オンライン旅行サイトの Ctrip は省内の旅行予約数はコロナ禍以前の 2019年の水準を上回ったとしている。

春節期間の宝飾品売上げは地方によって差がでた。北京市、天津市、中国北東部、北西部など、2022年終わりにかけてコロナによる経済活動の中断が深刻だった都市や地域では、春節前に日常生活が戻り小売需要が急増した。しかし広東省では引き続き感染への恐れから春節期間もショッピングモールへの客足が戻らず、小売販売は活気を欠いた。

中国のコロナ禍は収まりつつあるが、中期、短期間では経済の先行き不安が消費者の生活必需品以外への出費に影を落とすだろう。宝飾品需要でもデザイン性のある贅沢な商品から、投資の意味合いもある価値の上がらない商品へのシフトは今後も続くだろう。興味深いのはこの傾向は中年・熟年顧客のみならず、若い世代にも見られるということだ。ライブストリーミングセールスやSNSなどのコメントを見ると、消費者の間では安全資産としてのゴールド、投資も兼ねるゴールド宝飾品への関心が高まっていることがわかる。またコールド宝飾品の売り買いのスプレッドが狭い、つまり古い商品売って新たな商品買った時のロス（ゴールド価格の動きを無視しても）が比較的少ないこともまた魅力の一つになっている。

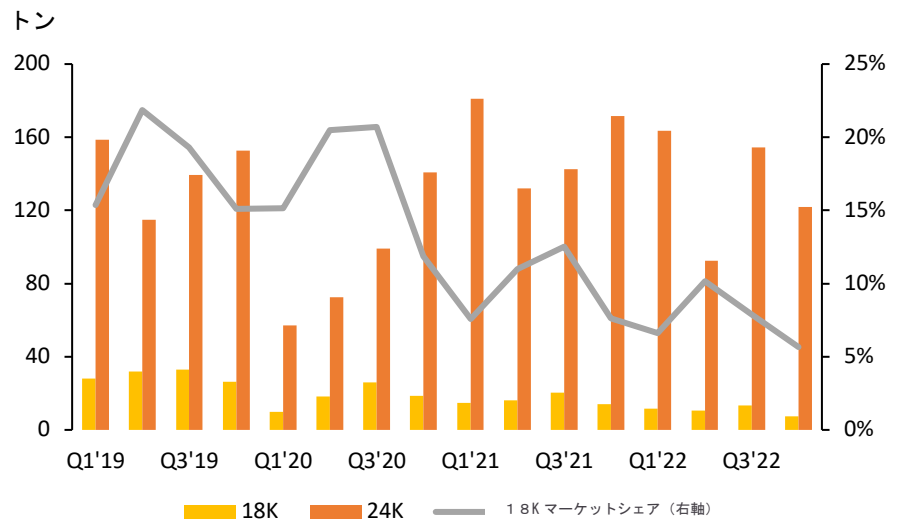
2023年の中国のゴールド宝飾品需要は前年比で 10% 増えて 628トンになるというのが我々の現在の予測だ。この増加のほとんどは人件費の安い商品に集中し、プレーンなデザインのACGバングル（小売で1グラムにつき人件費約10元）が2023年もまた最も人気の高い商品となるだろう。ACGバングルほどではないが、小売の価格方針の変更（5グラム以上の商品は重量による価格）のおかげで、純度99.9%、99.99%のプレミアムコレクションも根強い人気を保つと思われる。

硬度の高い24金（5G）商品も、純度の高い24金製ということと有利な売り買いスプレッドのおかげで、K-ゴールド分野ではシェアを伸ばすだろう。しかし2020年は宝飾品全体の17%あったK-ゴールド商品のシェアは、5G商品の販売価格方針が2021年初めに変更された後、2022年は7%に減っている。K-ゴールドのこの右下がり傾向は今年も続くというのが市場の一致した意見だ。

以上のことから、宝飾品サプライチェーン全体に

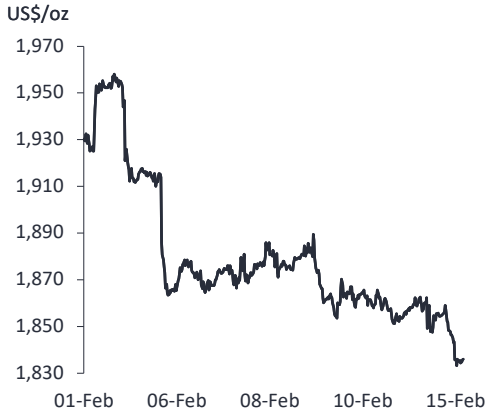
利鞘の減少という逆風が今後も続き、このため商品開発に対する投資が減るだろう。大手ブランドはネットワークを拡大する一方で、地方の中小ブランドはキャッシュフローに悩まされ、これが最終的には宝飾業界の再編成を促す動きにつながるだろう。

### 中国における18金商品と24金商品のマーケットシェア



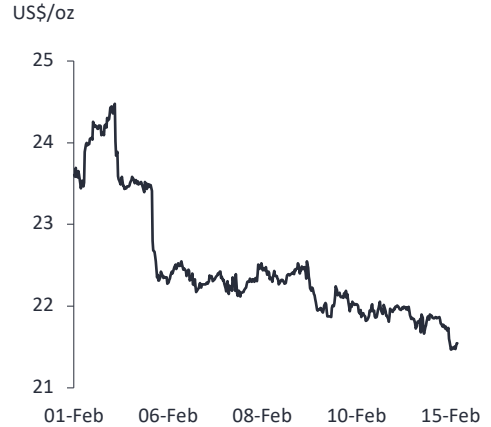
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



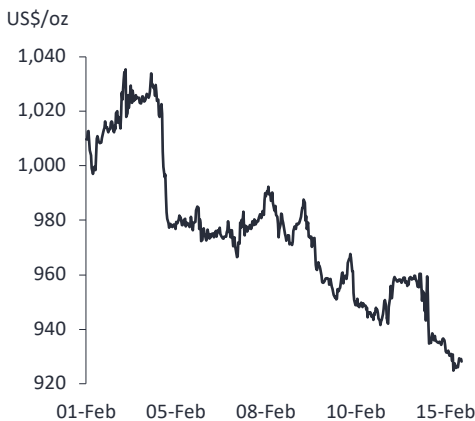
資料 ブルームバーグ

### シルバー



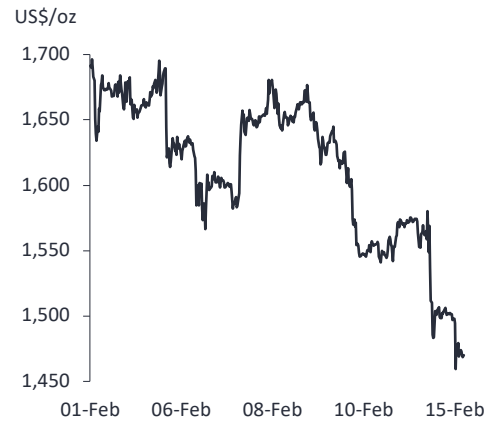
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

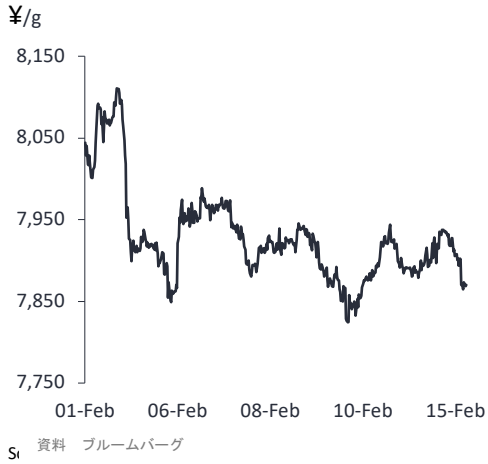
### パラジウム



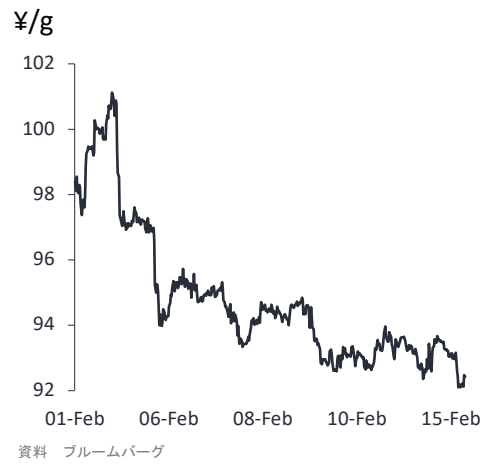
資料 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

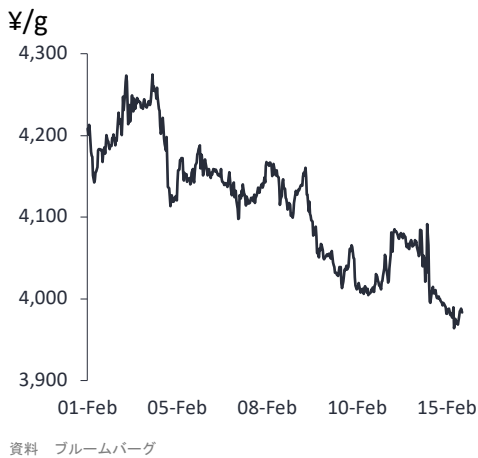
### ゴールド



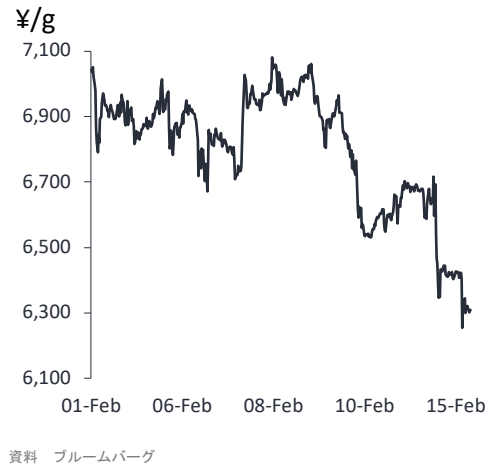
### シルバー



### プラチナ

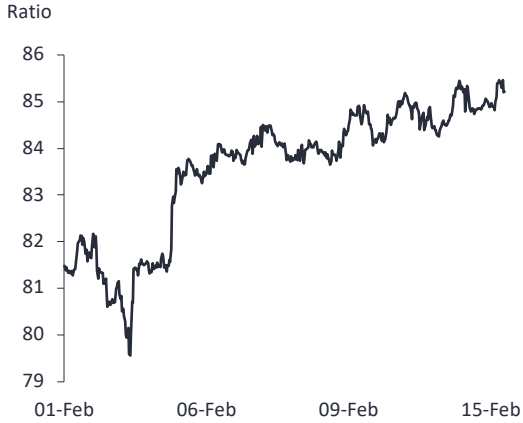


### パラジウム



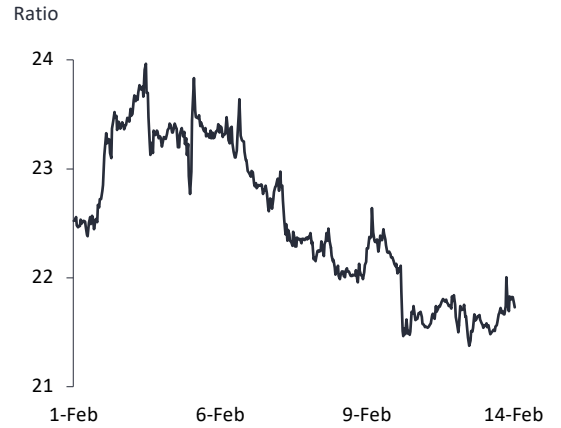
## チャート - レイシオとスプレッド

### 金銀比価



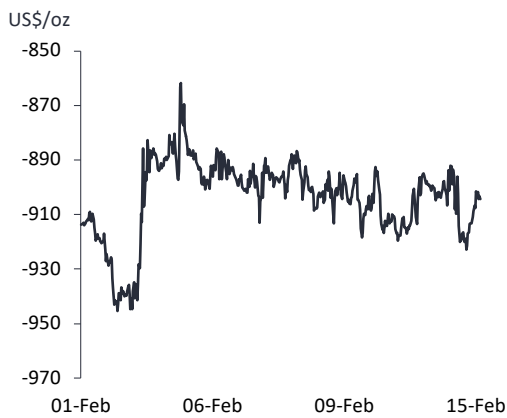
資料 ブルームバーグ

### 金原油比価



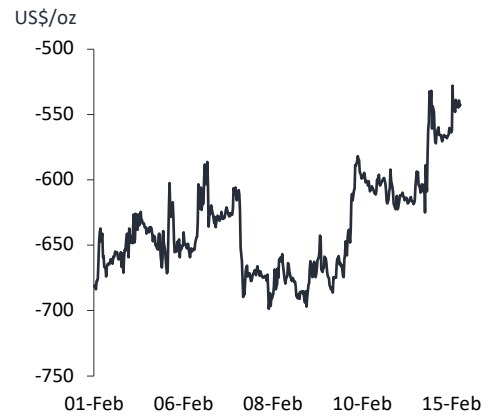
資料 ブルームバーグ

### プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

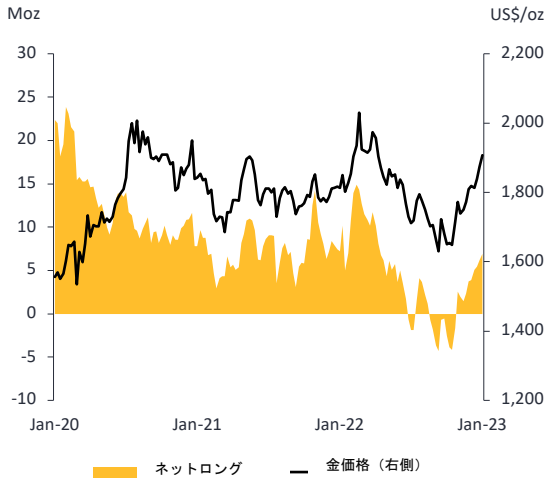
### プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

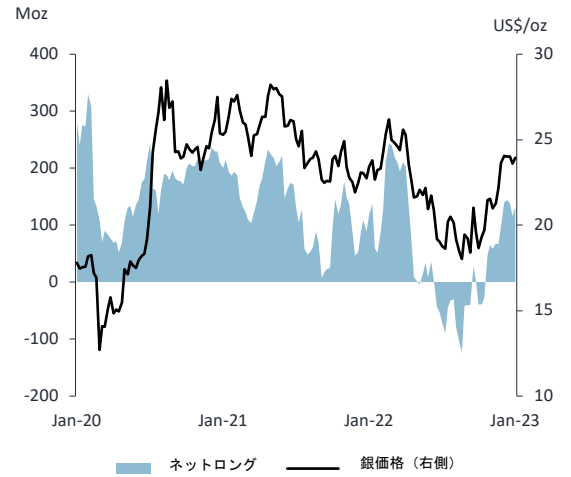
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



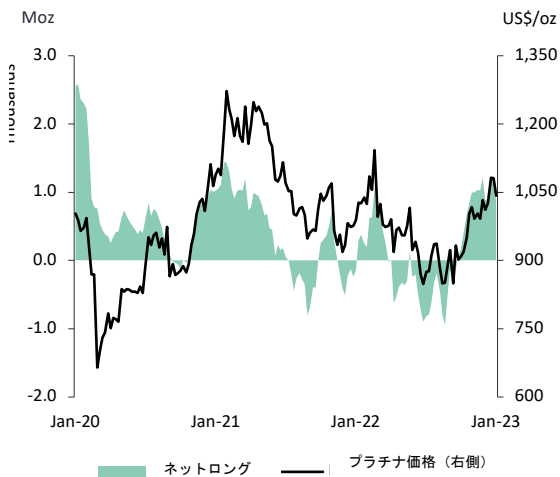
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### シルバー



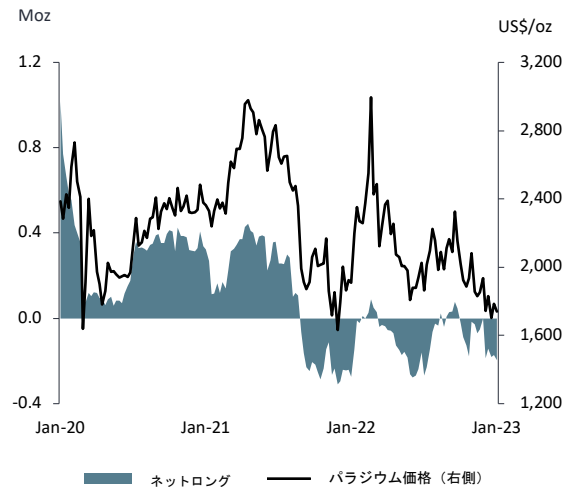
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### プラチナ



\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### パラジウム

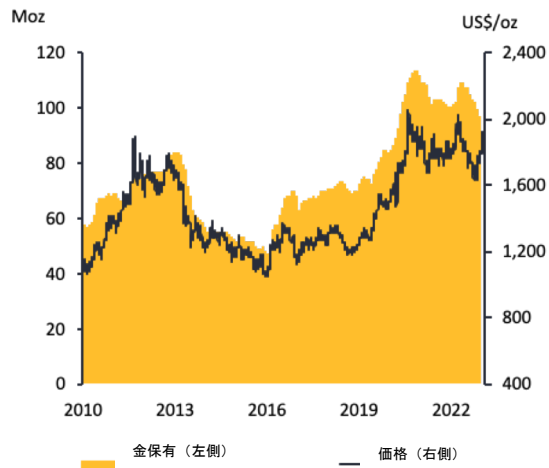


\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ



## チャート - ETP 保有高

### ゴールド



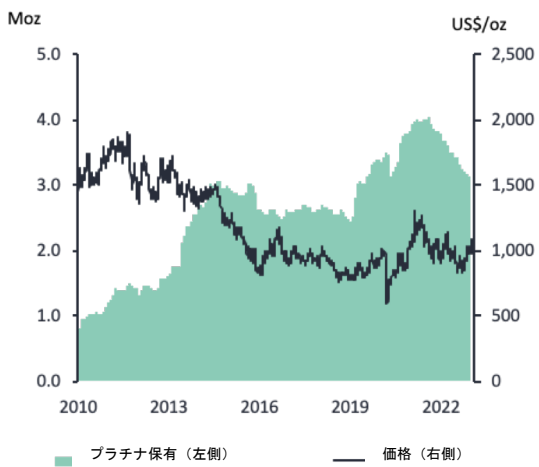
資料：ブルームバーグ

### シルバー



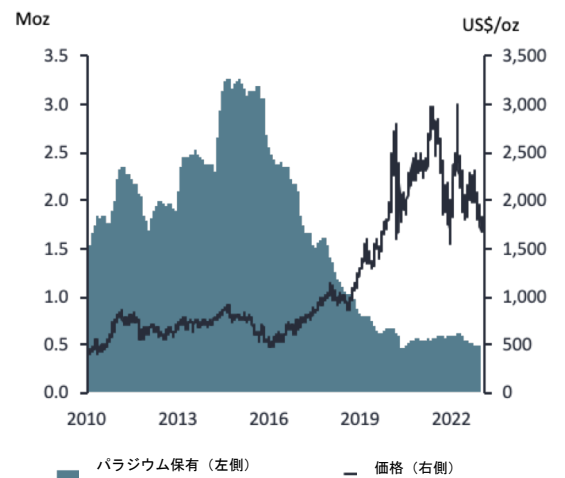
資料：ブルームバーグ

### プラチナ



資料：ブルームバーグ

### パラジウム



資料：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  
Sarah Tomlinson, Senior Analyst  
Neelan Patel, Regional Sales Director  
Mirian Moreno, Business Manager  
Erin Coyle, Sales & Marketing Administrator  
Ghananshu Karekar, Research Associate

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore  
Adam Webb, Director of Mine Supply  
Wilma Swarts, Director of PGMs  
Philip Klapwijk, Chief Consultant  
Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai  
Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai  
Çağdas D. Küçükemiroğlu, Consultant - Istanbul  
Dale Munro, Consultant  
Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai  
Jacob Smith, Senior PGM Analyst  
Francesca Rey, Consultant - Manila  
Celine Zarate, Consultant - Manila  
Jie Gao, Research Analyst – Shanghai  
Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai

## 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)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。