



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第24号 2023年5月5日

### ゴールド

今週木曜日の FOMC による金利政策決定を前に2週間半ぶりの高値、2026ドルに

### シルバー

Fresnillo の2023年第1四半期のシルバー生産は前年比でマイナス 1% にとどまり 407.4 トン

### プラチナ

イムプラッツの2023年第1四半期の精錬 PGM生産は溶鉱炉のメンテナンスで前年比1割減

### パラジウム

ユミコアの2023年第1四半期中の触媒部門は前年より好調と報告

## インドのシルバー市場、法規制改革が 需要喚起への道

我々メタルズフォーカスのインドチームは、ジャイプールで今回初めて開催された「India Silver Conference (ISC)」に参加してきた。インドは世界最大のシルバー消費国の一つであるが、インドのシルバー市場に焦点を当てた会議というのは今まで存在しなかった。ISC にはインド国内外からシルバーの主要プレイヤーらが参加し、インドのシルバーサプライチェーンの動向、インドのシルバー産業の課題に対する理解を深める絶好の機会となった。

会議ではシルバーの工業需要、シルバーを使う新しい技術、そして輸出の促進及び国内のシルバー需要の喚起を含めた幅広い課題が議論された。

議論の一つに、インドのシルバー宝飾品・インゴット・コインにも、ゴールド市場発展に貢献した品位証明刻印の強制的な認証化を導入すべきだと言いう声があった。インドでは標準規格(BIS)の管轄下となる品位証明刻印は、2005年にシルバー商品に導入されたものの義務化されなかった経緯がある。対照的に、2021年からゴールド商品に対する品位証明刻印制度は義務化され、消費者の知識向上に大いに貢献して商品全般の純度を高める効果をもたらした。

シルバーに関する我々の調査によれば、従来のシルバー宝飾品の純度は平均40%~50%と低く、昨今は大手チェーン店が自主的に品位証明刻印を初めたことで、スターリングシルバー製品や銀食器の需要増につながっているものの、この傾向は都市部の大型店に限られている。そのため多くのシルバー製品の平均的な純度はいまだに70%~80%にとどまっている。ゴールドと同様にシルバー製品の品位証明刻印を義務化すれば、消費者の信頼確保につながるとともに、シルバー製品全般の純度を高め、ひいてはそれがインドのシルバー需要を押し上げることになるだろう。

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)

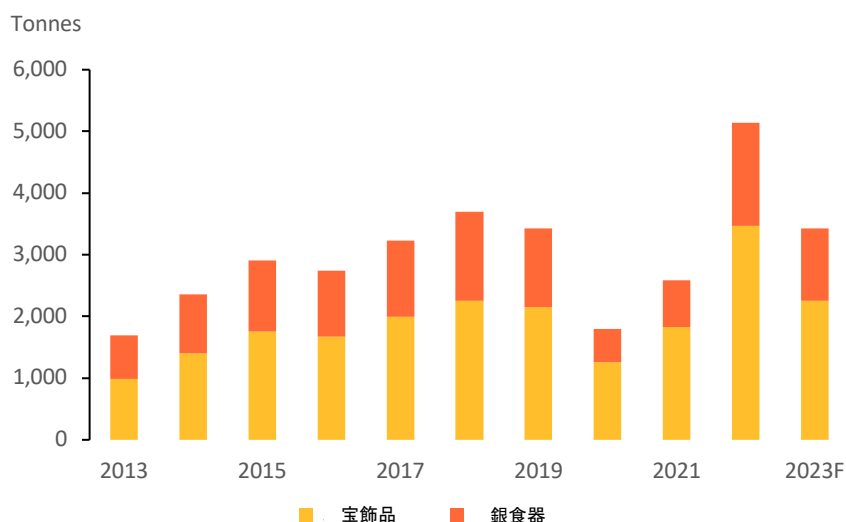


[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

そのほかに今回の会議で話題となったのは、シルバー商品の製造業者に対するシルバーローンの導入についてである。インドではすでに銀行が宝飾製造業者に最大180日までゴールドを貸し出すゴールドローンが盛んで、これにより製造業者は運転資本を抑えることが可能となっている。同様の制度がシルバー業界にも導入されれば、製造業者は特にルピー建のシルバー価格が過去最高に近い高値となっている時でもデザイン開発など R&D に資金を回すことができるようになり、金銭的な負担を減らすことができるという意味で非常に効果的である。我々がいくつかの銀行と話した限りでは、銀行側はメタルを貸し出す準備はあるものの、インド準備銀行がそれを許可するという明確な法制度がないということだった。

上記以外にも同会議では、政府が検討すべき税制上の二つの課題が取り上げられた。一つは宝飾品と銀食器業界に関するもので、議論で明らかになったのは、関税払い戻しという形で税控除を受けるはずの輸出業者は実際にはほとんど恩恵を受けていないという事実だった。関税払い戻しスキームは輸出業者が輸出用宝飾品や銀食器をインド国内で製造した場合、その製品の原材料であるシルバーを輸入したときに支払った関税（現在は15%）の還付を受けることができるというもの。しかし還付は通常5%~10%にとどまり、輸出業者の税控除分は少ないのである。このような状況がインドの輸出の成長に影響している。したがって、法的介入によって関税払い戻しスキームを合理的なものに変更すれば、輸出を後押しする可能性あるという議論だ。

## インドの銀食器とシルバー宝飾品需要

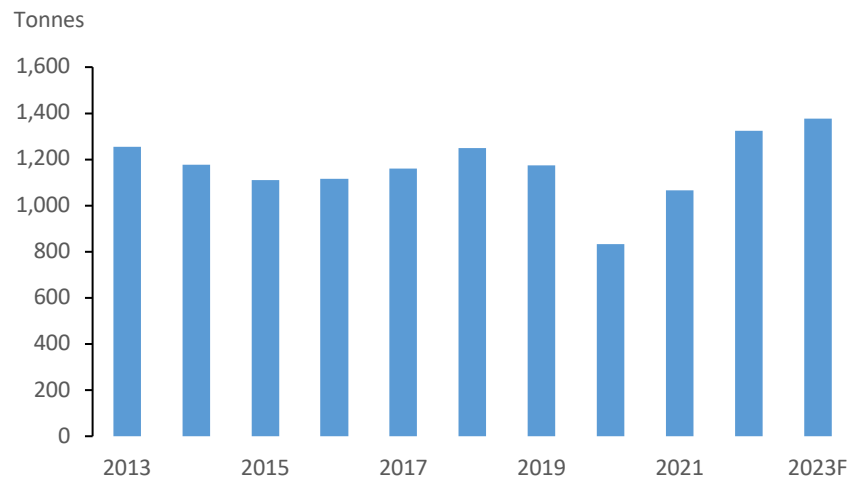


資料: メタルズフォーカス

二つ目の税制議論は工業分野、特に電子材産業にとって重要な部品である銀接点に関するものだった。これはコネクタ・リレー（継電器）・スイッチなど高い誘電率と耐久性が必要とされる部品を含む。現在最終商品である銀接点の輸入関税は7%、シルバーの輸入関税は15%となっており、この逆転した税制度のおかげでインドの電気接点産業の国際的な競争力は強いとは言えない。電気接点の製造は昨年から増えており、国内需要とともに輸出需要も高く、さらに中国からインドに生産拠点を移転する企業もある中で、シルバーの輸入関税が引き下げられるか、電気接点の輸入関税が引き上げられれば、さらなる需要増に貢献することになるだろう。

今回の会議全体の雰囲気は楽観的なものであった。インドのシルバー需要はこの10年で伸びているが、上記のような課題が解決すれば、インドのシルバーサプライチェーンの支えとなり、国内需要及び輸出需要のさらなる成長にとってプラスになるだろう。

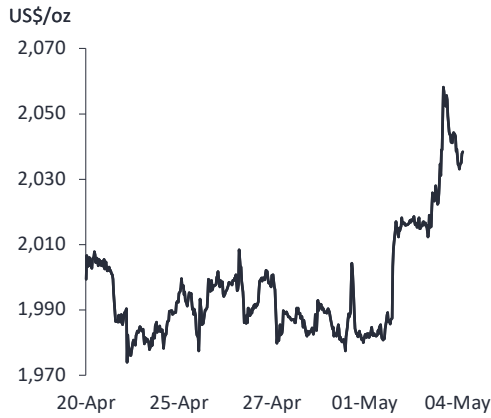
## インドの工業のシルバー需要



資料：メタルズフォーカス

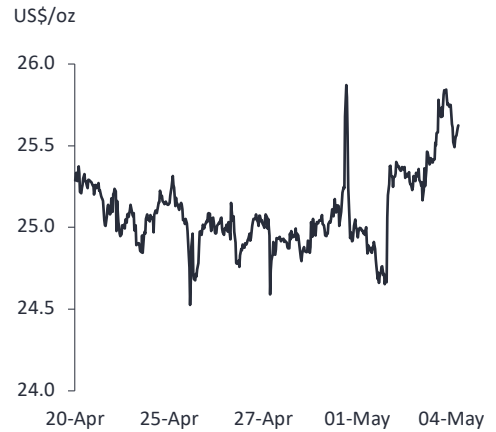
## チャート - 貴金属価格 (米ドル/オンス)

### ゴールド



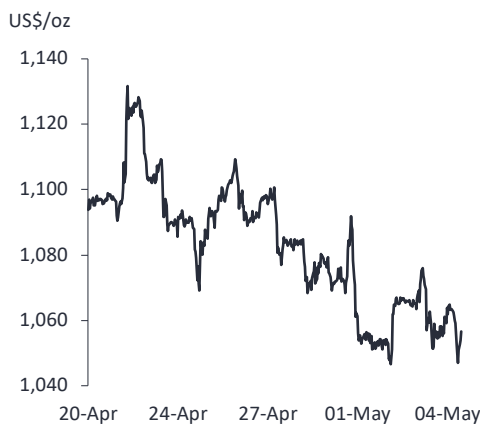
資料 ブルームバーグ

### シルバー



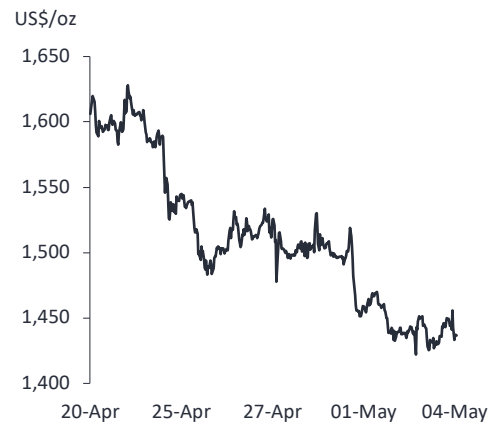
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

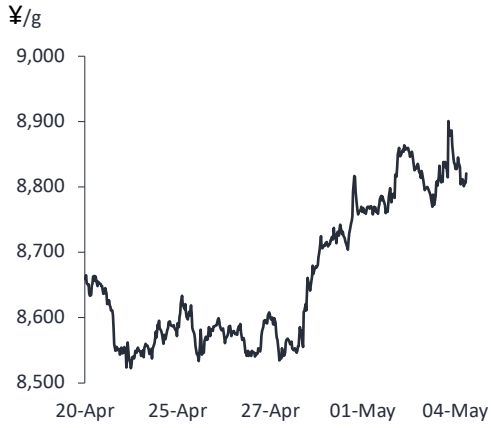
### パラジウム



資料 ブルームバーグ

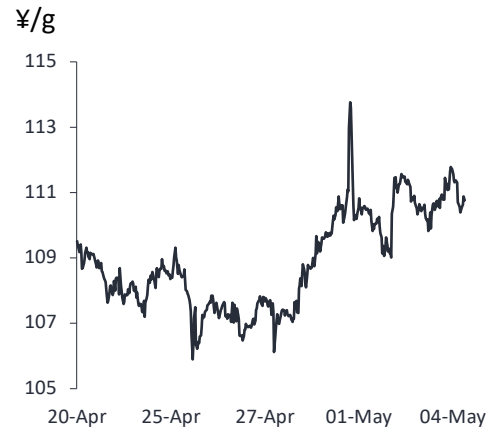
## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド



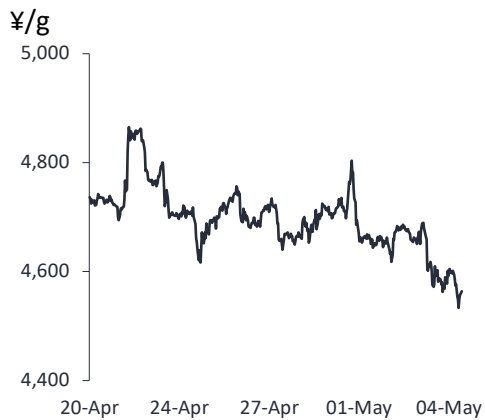
資料 ブルームバーグ

### シルバー



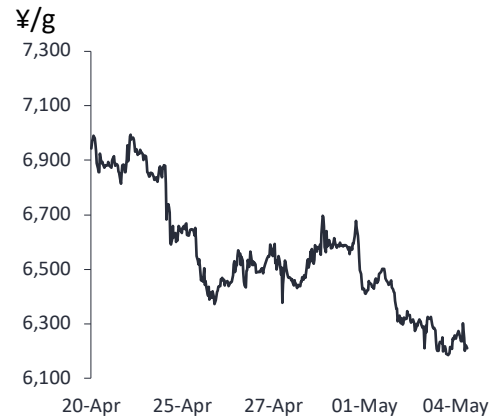
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

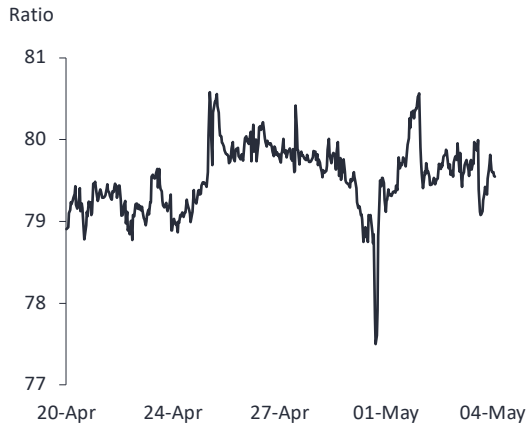
### パラジウム



資料 ブルームバーグ

## チャート - 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



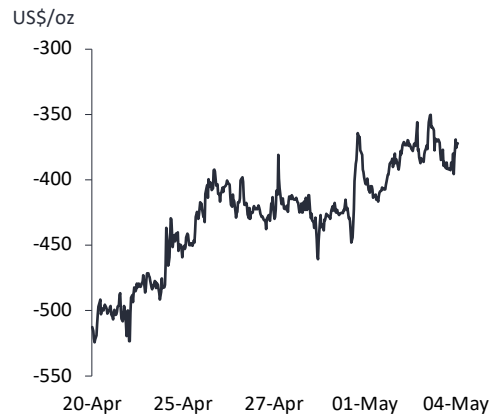
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

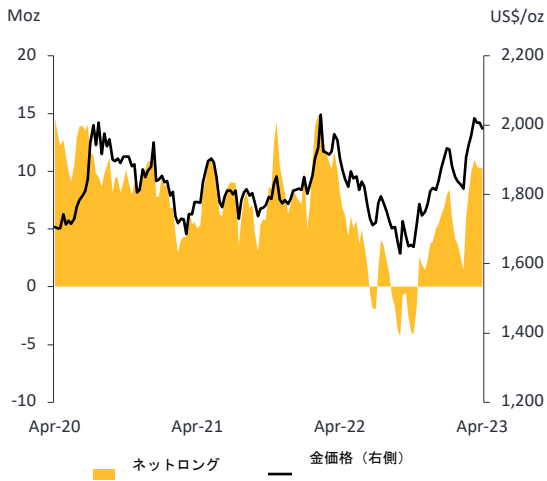
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

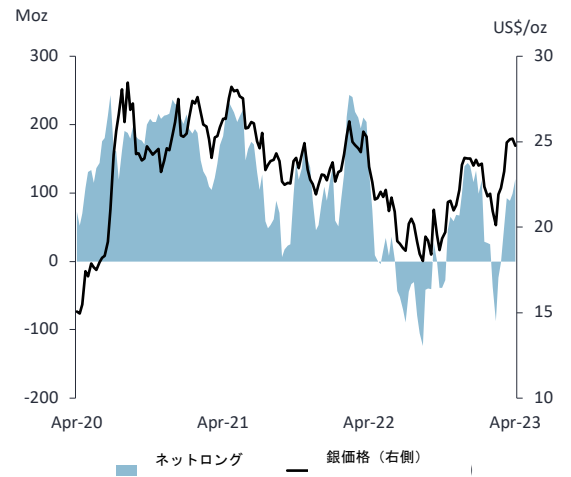
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



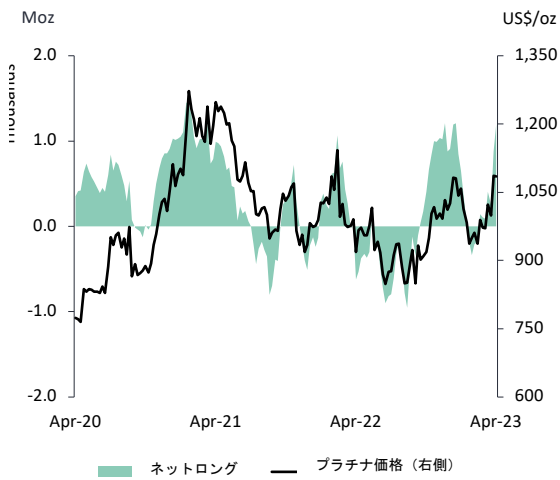
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### シルバー



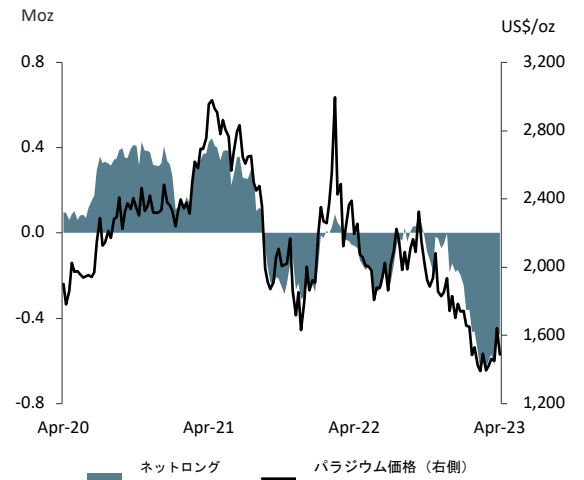
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### 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



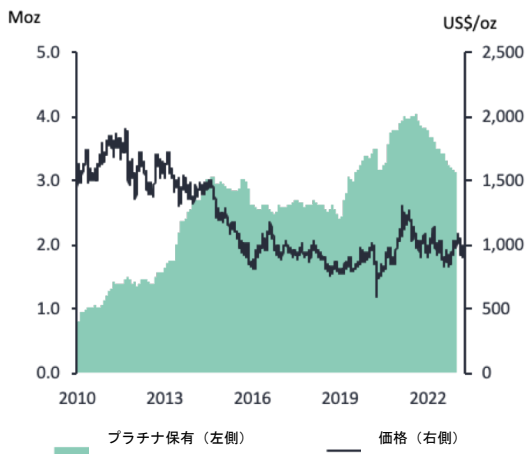
資料：ブルームバーグ

### シルバー



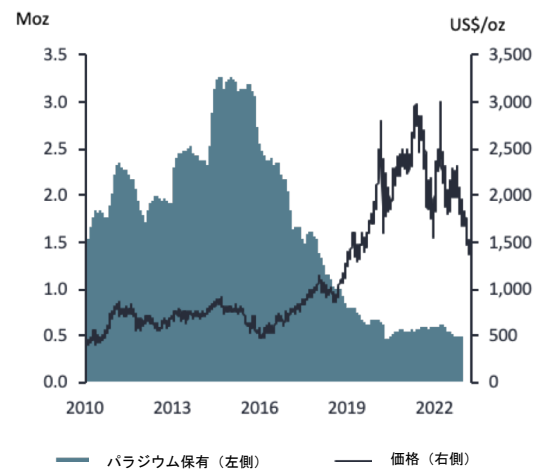
資料：ブルームバーグ

### 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  
Çagdas D. Küçükemiroglu, 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。