



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第55号 2023年12月9日

### ゴールド

FRBが来年初めに金利を引き下げるとの予測で、過去最高の2135ドルに

### シルバー

中国の国家エネルギー局によると、今年10月までの太陽光発電能力は、2022年の合計を上回る142.5GW

### プラチナ

BASFは、ドイツ最大のPEM水電解装置（発電能力54MW、年間水素生産能力8000t）の建設資金を獲得

### パラジウム

10月のトヨタの販売台数は前年比で6%増えて97万台、生産は前年比12%増えて103万台

## いつ止まる？減り続ける中国の プラチナ宝飾品需要

中国のプラチナ宝飾品需要は、2022年に我々の持つデータでは過去最低となる15.1トンとなるなど、9年連続で下落しており、今年も第1四半期から第3四半期で17%も減り、コロナ禍以後に期待されたリバウンド需要は起こらなかった。この状況を受けて、中国ではプラチナ市場を去る宝飾品製造会社や小売店が増えており、それによって消費者がプラチナ宝飾品に触れる機会がますます少なくなるという悪循環を生んでいる。

中国でのプラチナ宝飾品の人気のなさは、同じ時期、前年比で8%増えているゴールド宝飾品と比べると尚更明白だ。中国経済が鈍化し、消費者センチメントに影を落としている環境は、ゴールド、プラチナどちらにとっても打撃ではあるが、プラチナ宝飾品の場合は、需要の衰えないゴールド宝飾品との競争に負けているという状況がより深刻だ。

中国の消費者がゴールドをより好む背景にはいくつかの要因がある。第一に、プラチナの方がゴールドよりもプレミアムが高いこと。これは一度買ったプラチナ宝飾品を再び売る時のロスが大きいことを意味する。例えば小売店で売られるプレーンなデザインの宝飾品に対する、税金や人件費を除いた価格の上乗せは、ゴールドで約4%、プラチナで約28%とされる。このプレミアムの高さが、中国の宝飾品需要に占める割合の高いプレーンなデザインの商品の需要に大きく響くことになる。第二に、ゴールドとプラチナのスプレッド（2022年は163元/gだったが、2023年は9月までの平均で201元/g）が大きくなっていること。これはプラチナ価格のパフォーマンスに対して消費者が期待を失っていることを示している。中国の多くの消費者にとって宝飾品の購入は投資であり、価値が目減りすることは嫌われるため、この二つの要因は、需要に大きな影響を与える。三つ目の要因としては、ゴールド宝飾品の需要が高まったがために、業界全体が新規投資、在庫補充、マーケティングの焦点をゴールド宝飾品にますます向けるようになったこと。プラチナ宝飾品を扱う大手製造会社も大手小売販売店も、実際は利益のほとんどをゴールド宝飾品から得ているのだ。

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

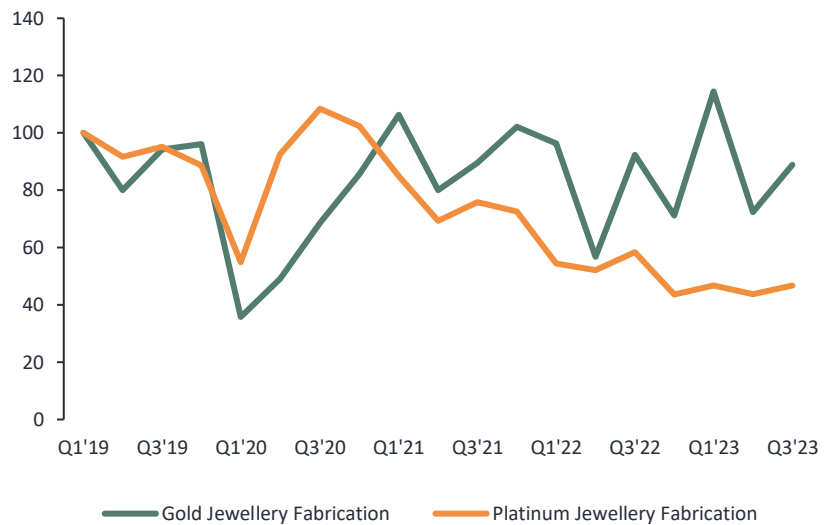


[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

例えば香港の周大福（Chow Tai Fook）の業績報告よれば、2022年第3四半期は、ゴールド宝飾品は売り上げ全体の78%だったが、今年の第3四半期は81%に増えている。とはいえ、プラチナにとって悪いニュースばかりでもなく、業界大手はプラチナ宝飾品の開発を中止したわけではない。例えば、男性向けのプラチナ宝飾品は特に中国北東の地域で人気が高く、コロナ禍以前に比べて大きく需要が増えている。中国の宝飾小売大手、六福珠寶（Luk Fook）では今年10月に、インフルエンサーらを使って「CCool」と名打った男性向けのコレクションを発表した。電気メッキを使ってプラチナにブラックでアクセントをつけるなど、斬新なデザインで若い世代をターゲットにしている。また、軽量で男女兼用のデザインの商品も登場してきており、予算の少ない若い世代に向けて、従来のプラチナ宝飾品よりも低い価格帯で販売されている。一方で技術開発によってプラチナの硬度を高めることが可能になり、より手の込んだデザインの商品や、CNC（コンピューター旋盤）機械を使った表面加工ができるようになってきている。

また、人気ソーシャルメディア上のライブストリーミングやモバイルアプリを使ったオンライン販売などもプラチナ宝飾品のマーケティングに一役買っており、オンライン販売は利便性の向上や的を絞った広告などの効果もあって伸びている。一方で、宝飾品業界の再編成が進んだおかげで、生き残ったプラチナ宝飾品の製造会社や小売会社は売り上げが伸びており、業界全体を覆っている閉塞感を多少和らげている。

### 中国のゴールド・プラチナ宝飾品製造（指標）



注: 2019年第1四半期を1として

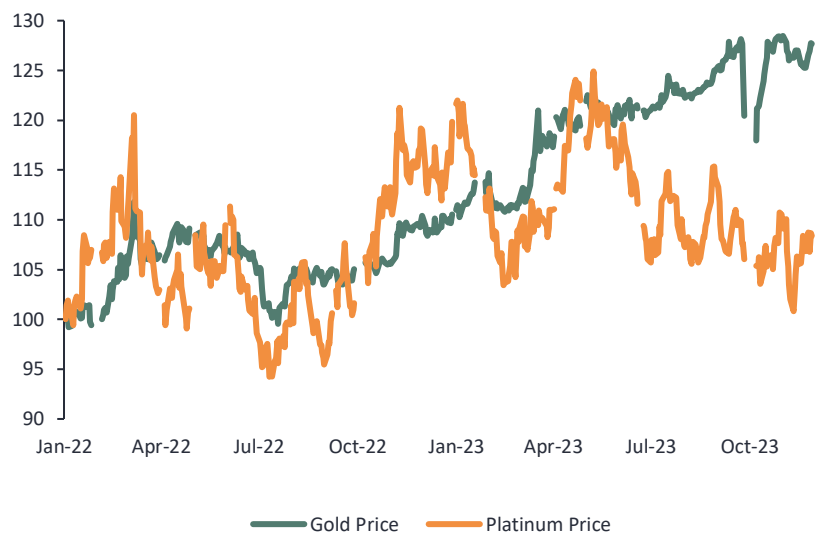
資料: メタルズフォーカス

最後に、関係者らはプラチナ宝飾品市場は今年が底と見ており、故にプラチナ商品開発を今止める計画はないということだった。ちなみに大手製造メーカーでも、今年プラチナ商品の在庫を減らしたところはないとのことであった。

我々が最近深圳にて実施した調査によれば、10月と11月のプラチナ宝飾品需要はぱっとせず、前月比ではマイナスとなった。したがって我々は今年第4四半期の需要は前年比では増減がなく、前期比では一桁台にしても増えるのではないかと考えている。マイナスとならないのは2022年第4四半期は中国経済がコロナ関連の様々な混乱で需要が非常に低かったためだ。今年は第1四半期～第3四半期で需要が下がったため、全体では13%減るだろう。

2024年の展望だが、中国経済は先行きが不透明で、消費者は生活必需品以外への出費を控えると考えられるため、価値が下がらない宝飾品への投資目的の購入の流れは今後も続き、プラチナ商品はゴールド宝飾品との競争からは逃れられないだろう。しかし消費者センチメントが少しでも上向き、業界の商品開発の勢いが消えなければ需要は増える可能性もある。以上のことから、2023年が低い水準で終わることも考慮にいれ、2024年の中国のプラチナ宝飾品需要は5%増加するというのが我々の予測である。

## 上海黄金交易所のゴールドとプラチナの価格 (指標)



注: 2022年1月3日の価格を100として

資料: ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



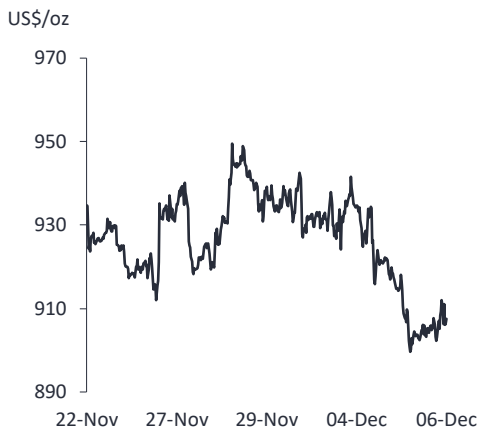
資料 ブルームバーグ

### シルバー



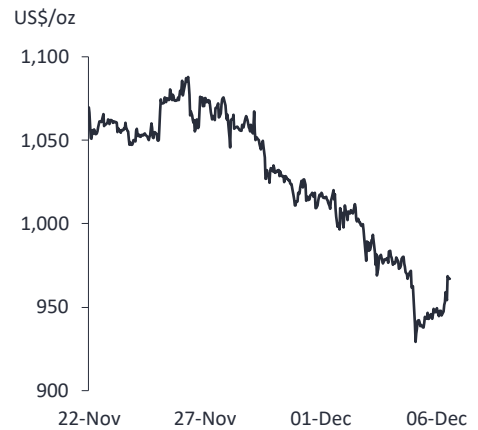
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

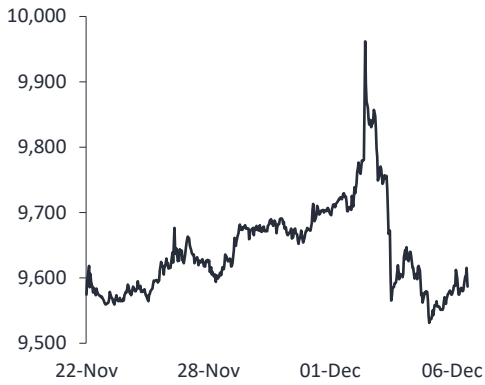


資料 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

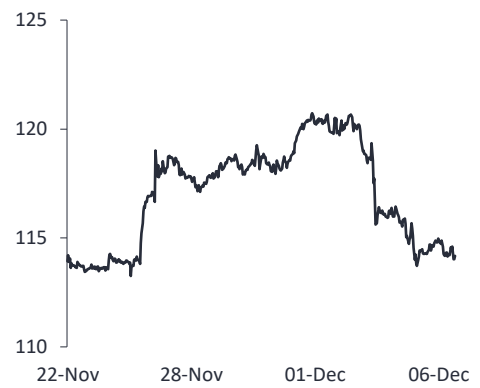
¥/g



資料 ブルームバーグ

### シルバー

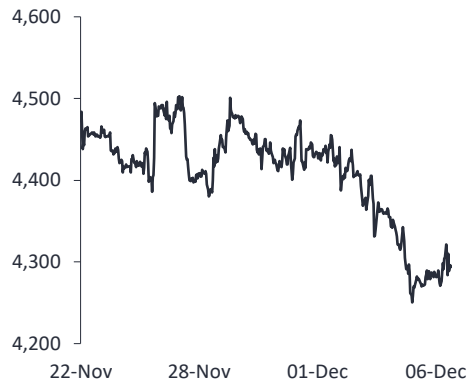
¥/g



資料 ブルームバーグ

### プラチナ

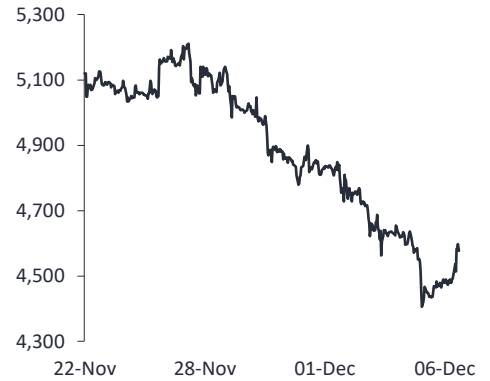
¥/g



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

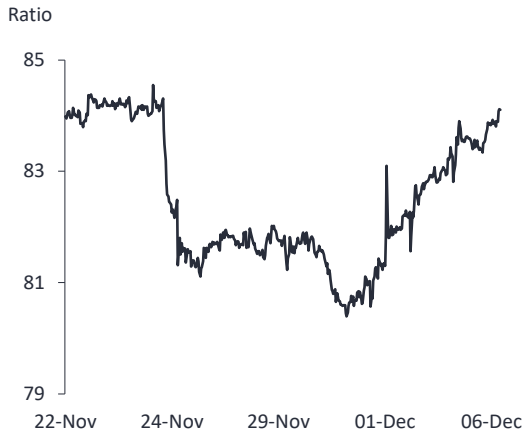
¥/g



資料 ブルームバーグ

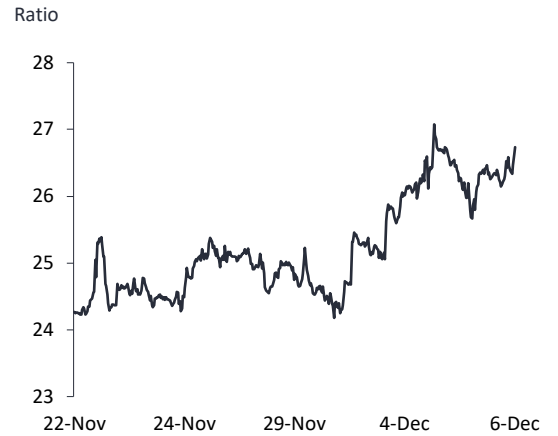
## チャート - レイシオとスプレッド

### 金銀比価



資料 ブルームバーグ

### 金原油比価



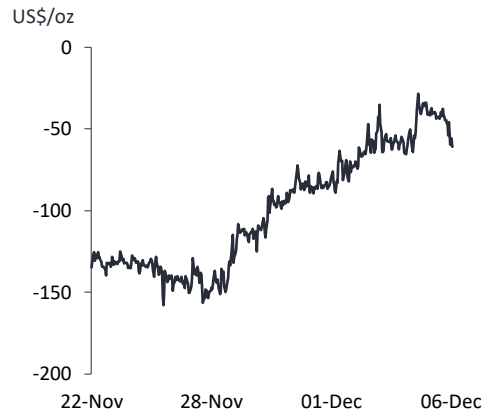
資料 ブルームバーグ

### プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

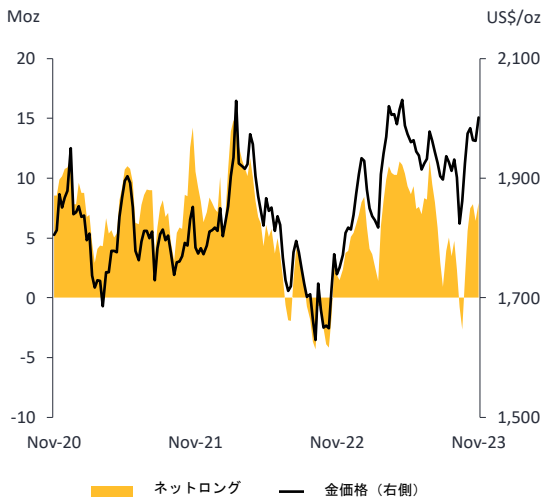
### プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

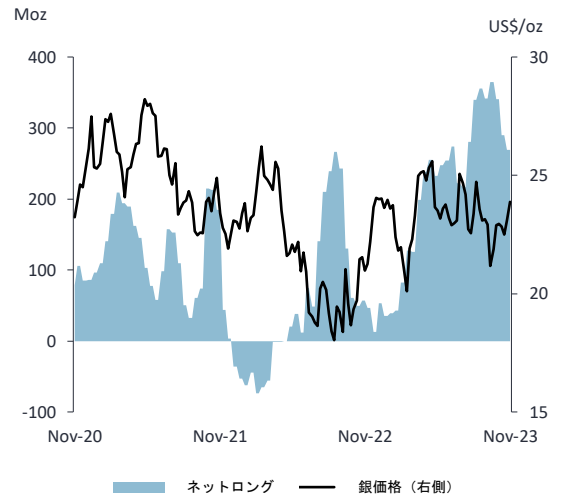
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



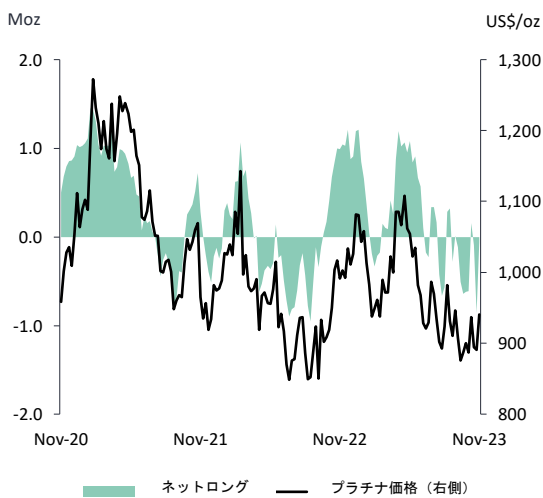
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### シルバー



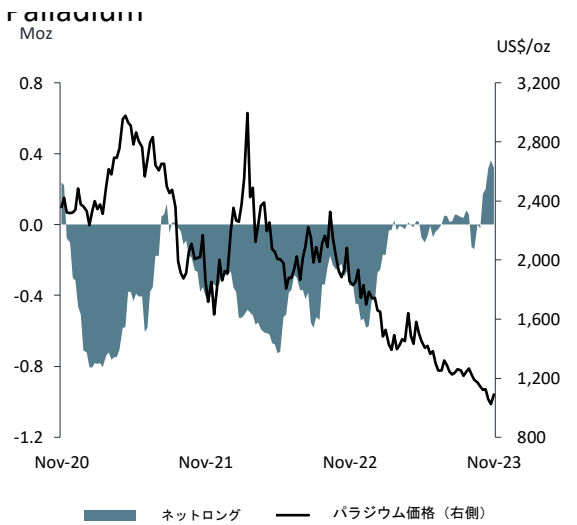
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

### 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

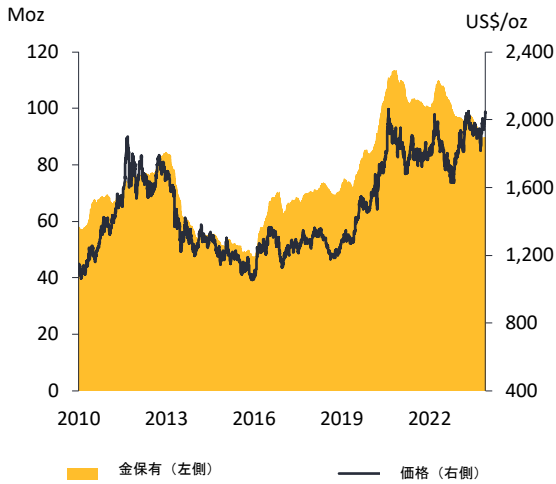


\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ



## チャート - ETP 保有高

### ゴールド



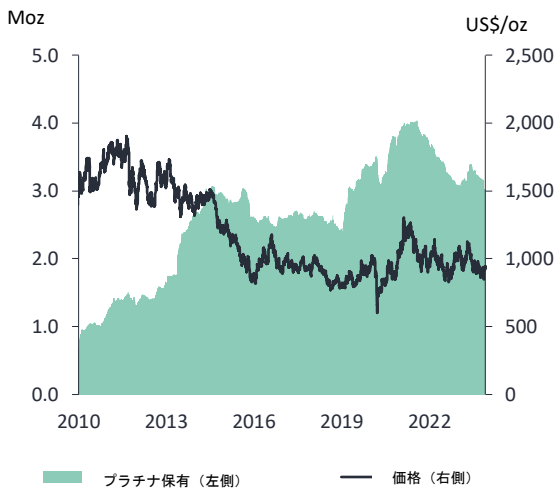
資料：ブルームバーグ

### シルバー



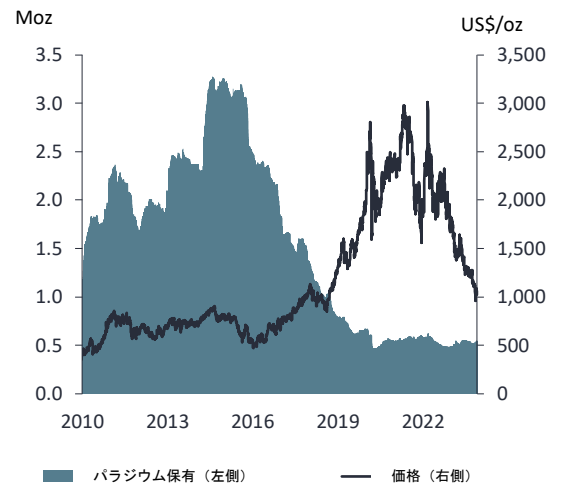
資料：ブルームバーグ

### 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  
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  
Francesca Rey, Consultant - Manila  
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: MTF0

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ていかなる行動も、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写、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。