



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第83号 2024年7月5日

### ゴールド

FRBの最近のハト派的発言で初の利下げ期待が高まり2350ドル近辺で取引

### シルバー

サウジアラビアの ACWA Power、全体で 5.5GW 規模となる 3つの太陽光発電プロジェクト開発を 33億ドルで契約

### プラチナ

中国の水電解装置製造会社 Sungrow Hydrogen、世界最大規模のグリーン水素、アンモニア、メタン製造の総合プロジェクトを落札

### パラジウム

2024年第2四半期のパラジウム ETP 残高はin 23.6 トンで前期比で 20%、前年比で 32% 増加

## 中国のプラチナ宝飾品ブーム続くか

上海黄金交易所 (SGE) の月間レポートによると、4月は取引所倉庫からのプラチナの現物デリバリーが前年比で 488%、前月比で 224% も増えて 5.7トンになった。中国税関総省のデータでも、中国が4月に輸入したプラチナは 371% 増えて 10.4トンだ。そして我々が最近の現地調査で得た関係者からのフィードバックもこの増加の裏付けとなった。4月19日にゴールドとプラチナのスプレッドが過去最高の 1465ドル(339 元/グラム)になり、4月25日にはプラチナ価格が 900 ドル(218元/グラム)に下落、中国の市場関係者は、プラチナは割安とみたため、現物投資が増え、プラチナ宝飾品メーカーなど工業ユーザーも在庫を増やす動きにつながった。

プラチナ宝飾品市場は年初の滑り出しが良くなかったことから、4月中の回復は地元関係者の間でも予想外だったようだ。プラチナ宝飾品の生産高は2023年も10年連続で減少(前年比でマイナス 16%)し、我々がデータ収集を始めてから最も低い水準となる 12.7トンだった。年が明けた第1四半期も減少傾向は変わらず、昨年の低いベースからさらに 9% 減っていた。2024年第1四半期はゴールドの需要も減ったが、減少幅は小さく需要の絶対量は少なくなかった。コロナ以前の2019年第1四半期と比べると、プラチナ宝飾品製造は 57%減ったが、ゴールド宝飾品製造は 5% 増加した。プラチナ宝飾品の需要がここまで低迷したのは、中国経済の成長鈍化と消費者センチメントの萎縮が背景にあることは確かだが、なんといってもゴールド宝飾品との競争が不調の大きな理由で、ここ5年間の低迷で多くの宝飾品製造会社や小売店はプラチナ商品から手を引いてしまった。

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)

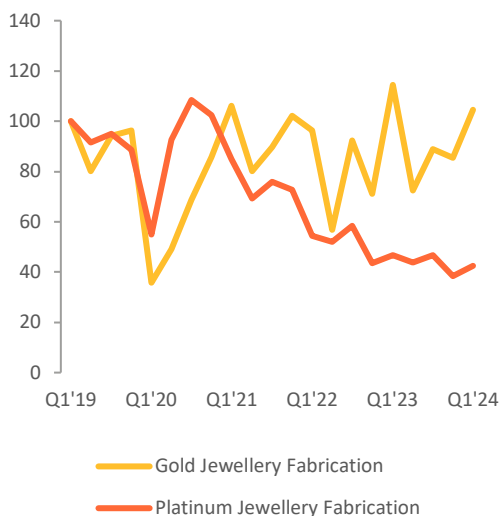


[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)



[www.ashokaglobal.ae](http://www.ashokaglobal.ae)

## 指数化したゴールドとプラチナの宝飾品生産高



出典: メタルズフォーカス

この5年間で中国の消費者がゴールド宝飾品の方を好むようになったのにはいくつかの理由が考えられる。まず、ゴールドの人気が全国的に高まったこと。次に中国ではプラチナ宝飾品販売の9割以上は重量で価格がつけられることが多いプレーンなデザインの商品だが、プラチナ宝飾品はプレミアムが高いため、新しい宝飾品の購入の際に売るとロスが大きく、この点がプラチナ宝飾品の需要低下の原因になった。3番目の理由としては、特に投資目的や価値保存が望める商品を求める消費者が増える中で、ゴールドとプラチナのスプレッドが広がって(2019年は112元/グラム、2023年は207元/グラムに)、プラチナのパフォーマンスに対する期待が薄れた。そしてゴールド価格の上昇、元安に対する懸念、中国人民銀行がゴールド購入を公表するなど、全てがゴールドに対する関心を高める環境を作り出したことがある。

若い世代の間でもソーシャルメディアを通じて、価値が減らない安全資産としてのゴールド、そしてゴールドの宝飾品購入には投資の意味合いもあるという認識が広まった。4番目の理由としては、宝飾品業界全体を通じて、人気の高いゴールド商品の在庫が増え、マーケティング活動もゴールドに集中したことがある。2023年終わりまでにほとんどの小売店では売り上げの8割以上がゴールド宝飾品となり、中にはそれが9割以上のブランド店もあった。この結果プラチナ商品は売れないから店頭に置かない、置かないからますます売れないという悪循環にはまってしまったのだ。

ところが、プラチナ宝飾品を上回っていたゴールドのパフォーマンスは4月に入って止まった。その理由の一つは、ゴールドが4月17日に582元/グラムという史上最高価格をつけ、価格調整が近いと不安視され始めたことだ。4月のゴールドは元建で前月比9%上昇し、元建プラチナ価格の4%を超えたことでスプレッドが広がり、価格パフォーマンスに対する期待が変化した。

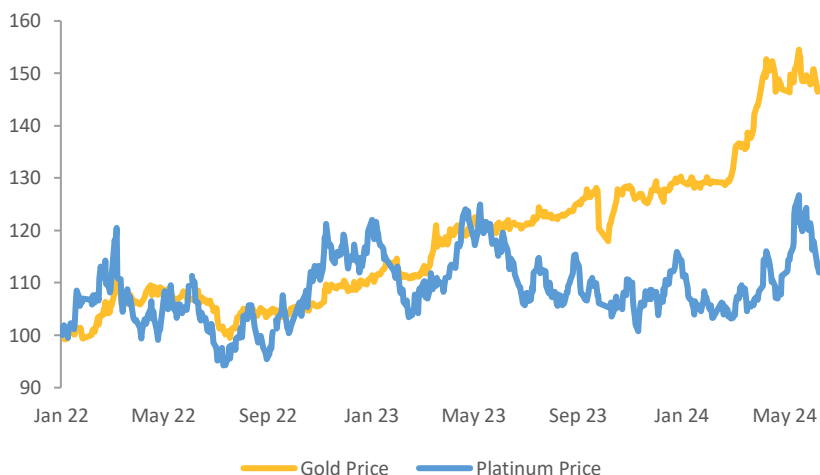
これがゴールド宝飾品の小売販売に影響し、また金利も上がったことから、多くの小売店ではゴールド宝飾品の評価額の上昇による利益で流動資金を得るために在庫を売却し始めた。その一方で商品構成の変更が長く続いてプラチナ商品の在庫が非常に低い水準になっていたため、これを機にプラチナの在庫構築を始めた宝飾品メーカーや小売店が増え始め、プレーンなデザインの商品や、18金ではなくプラチナで宝石を留めた商品などを在庫に加える動きが見られた。

しかしながら、プラチナ宝飾品の小売販売は予想を下回り、プラチナにとってはポジティブなこの動きも5月には弱まってしまった。これは、萎縮していた消費者センチメントが回復せず、前述したプラチナに対する逆風も解消しなかったことを考えると驚くことではなく、その中でプラチナ価格は5月10日に 1000 ドルを超え、1年ぶりの高値となる 1105ドルをつけた。

このようなことで、プラチナ宝飾品の在庫強化の動きは5月中には弱まってしまった。自動車触媒、グラスファイバーメーカー、宝飾品メーカー、製錬所などを含めたプラチナ業界関係者から我々が収集した情報によれば、市場参加者にとって、1000ドルのラインは売買の判断を下すのに心理的に重要な基準であるということだ。プラチナがそれを超えた5月、SGE の現物デリバリーは前期比で 77% 減ってわずか 1.3トンとなり、コロナ禍で上海市がロックダウンされていた 2022年4月以来の最低水準となったのだ。

今年残りの展望としては、中国経済の先行き不安の影響が消費者の生活必需品以外の出費に及び、投資目的及び価値保存を兼ねる宝飾品が人気を集める傾向は今後も続くだろう。そのため、プラチナ宝飾品はゴールド商品との競争から逃れられない。しかし、ゴールド価格はそのまま高止まりすると予測されているため、今年残りの期間の競争は前年ほど激しくないだろう。さらにプラチナ宝飾品の需要は2023年がすでに少なかったこと、商品開発とオンライン販売が堅調であることを考慮に入れると、2024年の需要は 少ないながらも 5% 増加し、13.3トンになるだろう。

### 指数化した SGE のゴールドとプラチナ価格

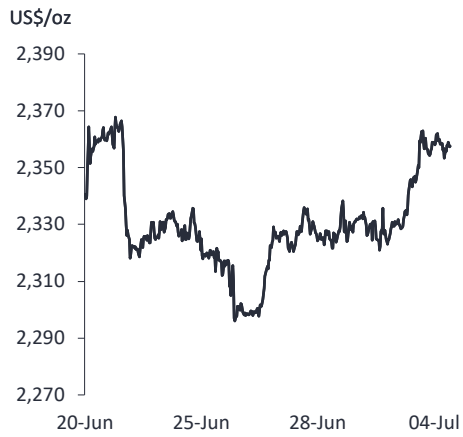


注: 2022年1月3日の価格を100としてある

出典: ブルームバーグ

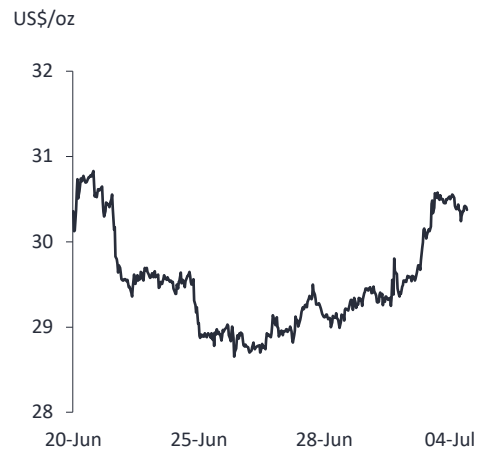
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



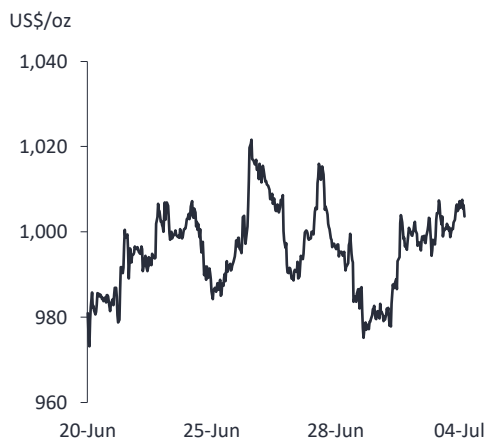
出典 ブルームバーグ

### シルバー



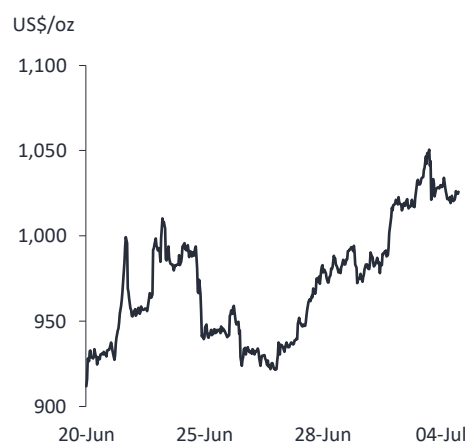
出典 ブルームバーグ

### プラチナ



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

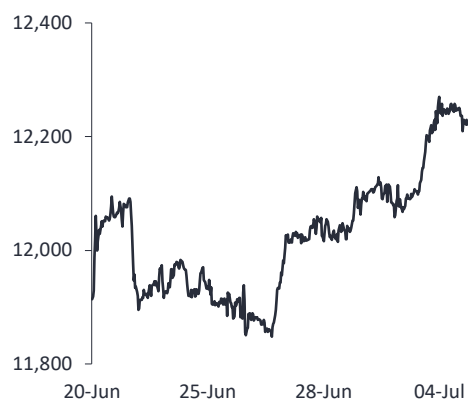


出典 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

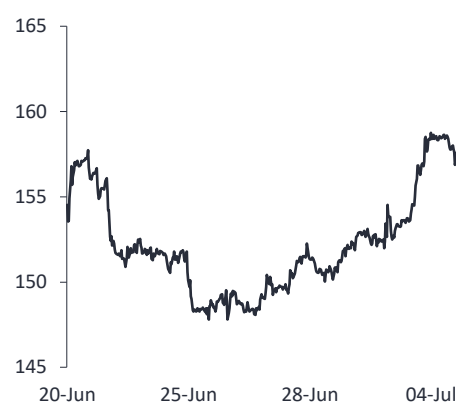
¥/g



出典 ブルームバーグ

### シルバー

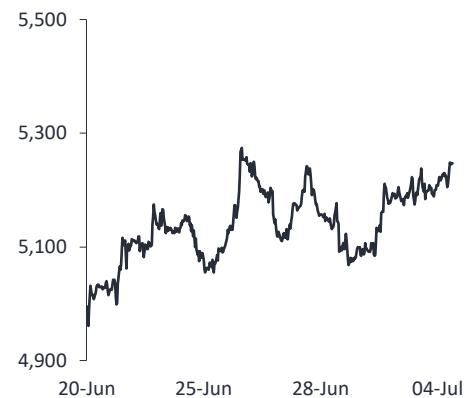
¥/g



出典 ブルームバーグ

### プラチナ

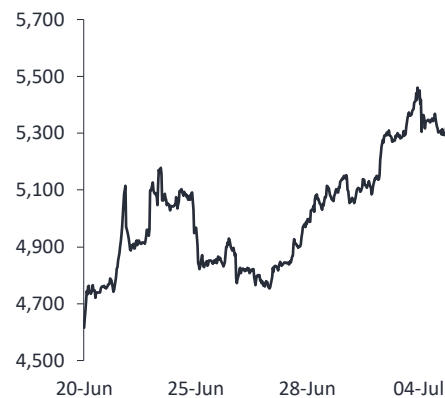
¥/g



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

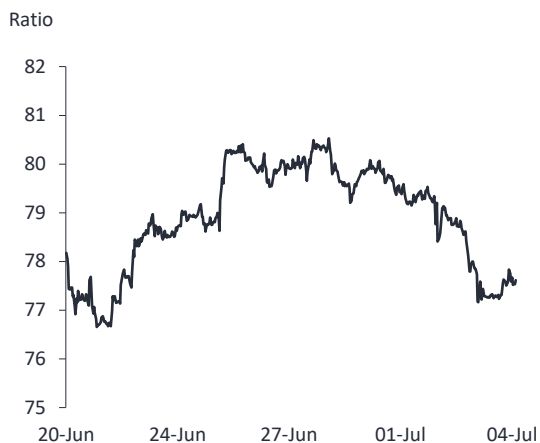
¥/g



出典 ブルームバーグ

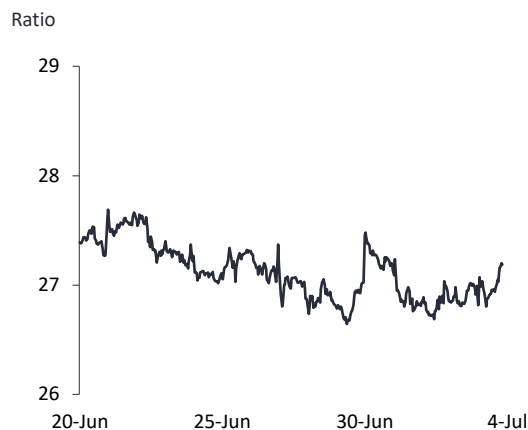
## チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



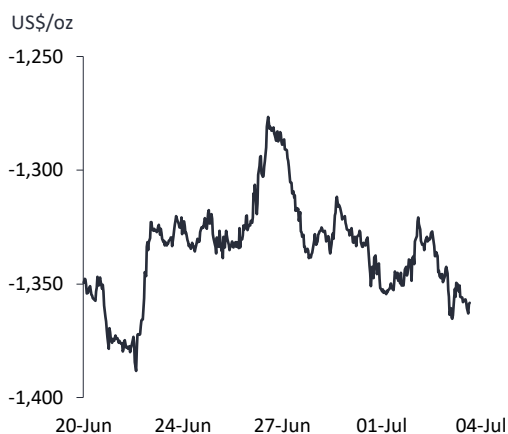
出典 ブルームバーグ

金原油比価



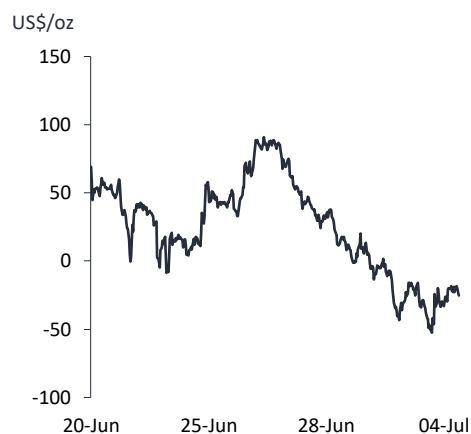
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

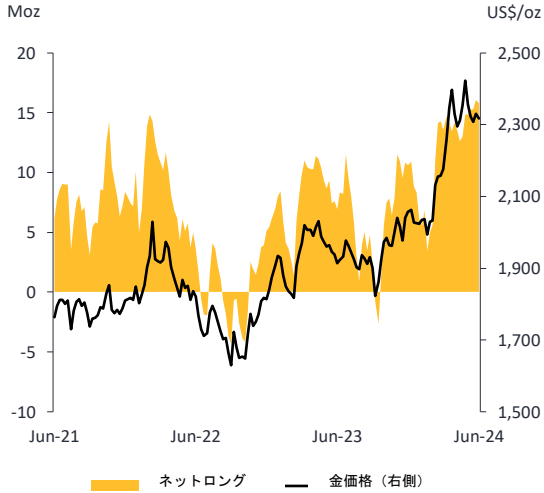
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

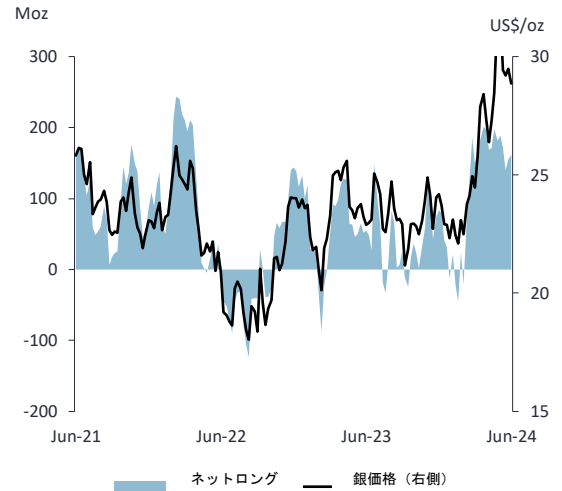
# チャート - CME ネットポジション\*

## ゴールド



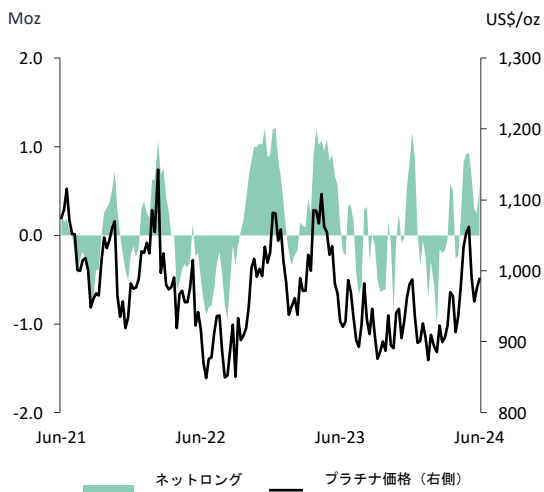
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## シルバー



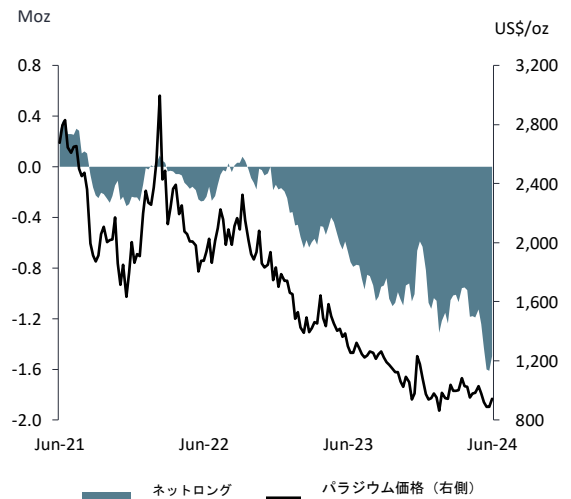
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## 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

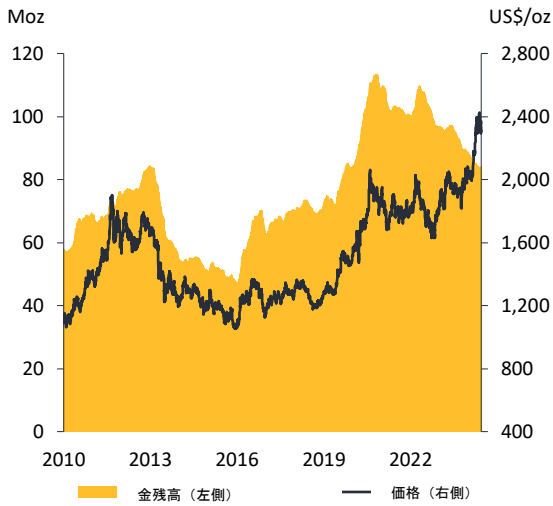


\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ



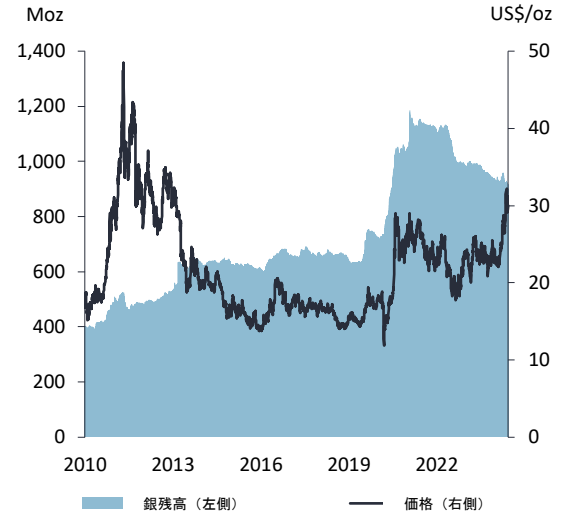
## チャート - ETP 残高

### ゴールド



出典：ブルームバーグ

### シルバー



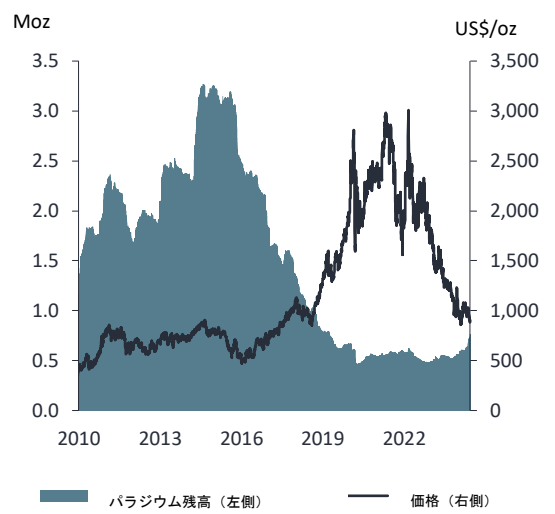
出典：ブルームバーグ

### 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 - Mumbai  
 Nilesh Pise, Research Associate - Mumbai

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  
 Çağdas D. Küçükemiroğlu, Consultant - Istanbul  
 Dale Munro, Consultant  
 Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai  
 Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai  
 Celine Zarate, Consultant - Manila  
 Jie Gao, Research Analyst – Shanghai  
 Ross Embleton, Mine Supply Analyst  
 Donnadee Francisco, Mine Supply Analyst- Manila  
 Ruby Tagoon, Junior Mine Supply Analyst – Manila

## 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。