



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第88号 2024年8月11日

### ゴールド

世界の株式市場大荒れの中で2370ドルを下回ったのちにいくらか持ち直したが、金利の上昇とドル高で上昇局面は限定

### シルバー

金銀比価は89に上昇し、4月以来最高に

### プラチナ

ACEAによるとEUの2024年上半期の商用車新車登録はバンで15%、トラックで3%、バスで29%それぞれ増加

### パラジウム

米国の7月の普通乗用車販売高は、販売店が6月のサイバー攻撃から立ち直って前年比マイナス0.4%の130万台

## インドの関税引き下げ UAEとのシルバー貿易に打撃

インド政府は7月に突然、ゴールド、シルバー、プラチナの輸入関税を引き下げると発表した。シルバー地金の関税は15%から6%に、シルバードーレの関税は14.35%から5.35%に下げられた。

本稿と「India Monthly」に目を通してきている読者は、我々が昨年、包括的経済連携協定(CEPA)の元でのインドとアラブ首長国連合(UAE)のシルバー貿易について報告したことを覚えていると思う。この経済合意で決められた有利な関税率のおかげで、UAEからのシルバーはインドが輸入する量の大部分を占めるまで増えていたのだが、今回の関税措置でその優位な状況が消え、今後数年かけても回復は困難なほどに両国間のシルバー貿易は大幅に減少した。

インドは2022年2月にゴールド、シルバー、プラチナの輸入関税が他よりも低い項目を含む CEPA をUAEと締結した。合意された輸入関税の仕組みは商品によって違うが、シルバーは段階的関税撤廃(TEP)のカテゴリーに属し、10年かけて関税が下がる商品の一つとなった。この枠を利用するためには輸入業者は原産地証明書とともに、シルバーがUAEで精錬されたことを証明する書類を提出し、さらに最低3%の付加価値をつける必要がある。UAEから輸入するメタルに関しては、シルバーには輸入量の制限がないが、ゴールドは CEPA 締結5年目となる2026年の200トンを限度に、毎年20トン輸入量が増える仕組みだ。

7月の発表以前の通常枠のシルバー輸入関税は15%で、CEPA 枠だと2023年は9%、2024年は8%となるため、CEPA 枠で課される3%の付加価値をつけても、通常枠よりも2023年は3%、今年は4%、関税率が低くなり、UAEからの輸入は明らかに有利だった。

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)



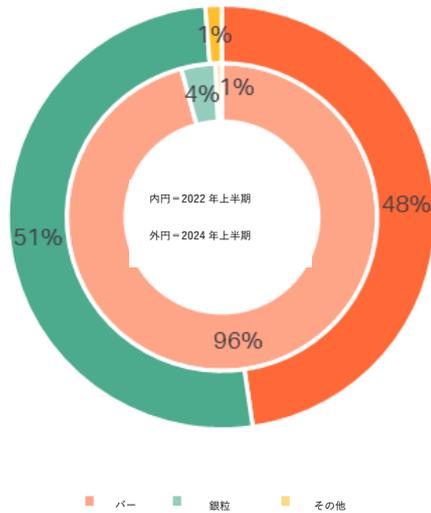
[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)



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

インドの商品タイプ別シルバー輸入高

\*



\*2022年上半期(CEPA以前) と 2024年上半期(CEPA以後)

出典: インド関税局

CEPAはインドのシルバー輸入に二つの大きな変化をもたらした。輸入されるシルバーの多くが地金ではなく、銀粒に変わったこと、そしてUAEが最大のシルバー供給国になったことだ。今までインドが輸入するシルバーの9割は地金だったが、3%の付加価値をつけ原産地証明書が必要となることを避けるために、UAEの製錬所はインド向けには銀粒を生産するようになった。銀粒は2022年の輸入シルバーに占める割合が3%にすぎなかったが、2023年にはそれが17%に増え、今年の上半期には51%にまで増えた。

UAEは、有利な関税率を背景にインドにとって最大のシルバー供給国になったが、2022年の国別シルバー輸入では1%にも満たない存在だった。それが2023年には13%に、2024年上半期は49%に急増した。逆にそれまで最大のシルバー供給国だった英国と香港を含む中国からの輸入は、2024年上半期はそれぞれ22%と10%に減った。

そして、UAEが最大のシルバー供給国となっただけでなく、シルバーの輸入量そのものが増えた。今年2月には、CEPA枠の4%の関税差を利用するために、過去最大となる2250トンのシルバーが輸入され、2024年第1四半期だけでも2023年全体の輸入量を上回ったのだ。

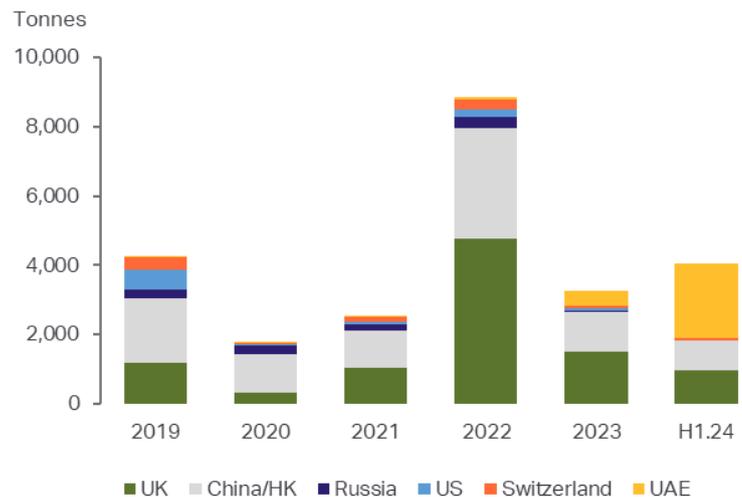
3月のある時点でインドの保管庫には1500トンのシルバーがあったとされている。今では在庫は減っているはずだが、膨れ上がった輸入量を消化できるだけの国内消費がなかったため、まだかなりの在庫を抱えているだろう。インド国内のシルバー価格は、9万5000ルピー/キロを超えるなど何度か史上最高値を付けるほど上昇したことも国内需要に影響し、2024年第1四半期は過去最高となる3771トンだったシルバー輸入量は、第2四半期にはわずか549トンにまで落ち込んだ。

7月に関税率引き下げが発表されるまでは、UAEからのシルバー輸入とそれに占める銀粒の割合は、関税がゼロになるCEPA 合意10年目の2032年まで増え続けると予測されていた。しかし、今回の突然の発表で状況は大きく変わるだろう。通常枠のシルバー地金の輸入関税が6%となれば、CEPA枠の11%(3%の付加価値を含む)よりも低くなり、UAEから輸入する意味が全くない。UAEにとって有利だった条件は消滅した。

たとえ予定通りにCEPA枠の関税率が毎年下がって6%以下になっても、UAEとの貿易が実質的に回復するには数年かかるだろう。特にインドとの貿易増加を見越してシルバー生産能力増強に投資していたUAEの精錬所の受けた痛手は大きい。たとえ関税率が再び有利になったとしても、インドの関税制度に左右されるリスクに対する不安で、UAE側でも投資を再開する心境にはなりにくいだろうし、再び英国と中国が有力なシルバー供給国として地位を取り戻す可能性もある。

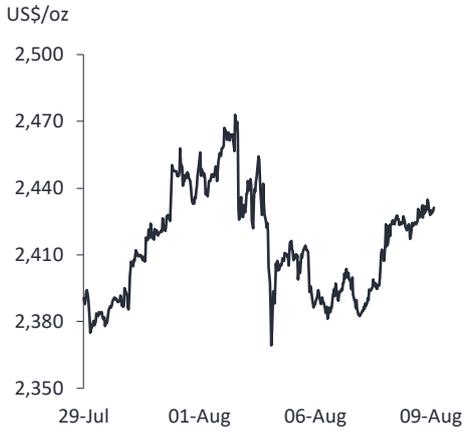
一方でインドのシルバー産業と消費者にとって今回の関税カットは降ってわいた朗報だ。前述したようにルピー建シルバー価格の高騰で今年の個人需要は低迷していた。ここに9%もの関税率カット、そして世界的なシルバー価格の下落で、ルピー建シルバー価格もピークから15%以上も下がった。さらに今月からはインドのお祭りシーズンが始まり、10月は結婚式シーズンだ。消費者も宝飾品業界も期待が高まる。シルバー価格がこのまま推移するか、あるいはもっと下がれば、これからの季節はシルバー需要にとっては大いにプラスに働くだろう。

## インドの国別シルバー地金輸入



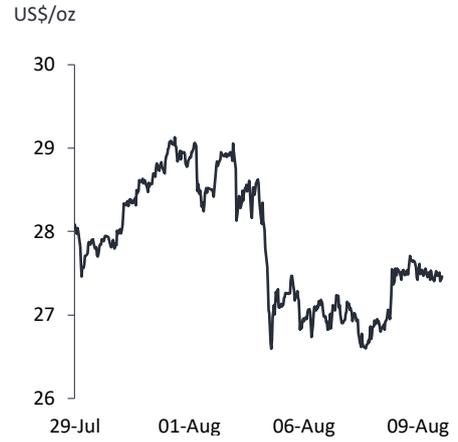
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



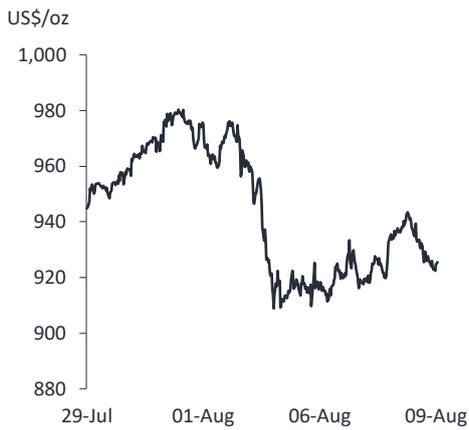
出典 ブルームバーグ

### シルバー



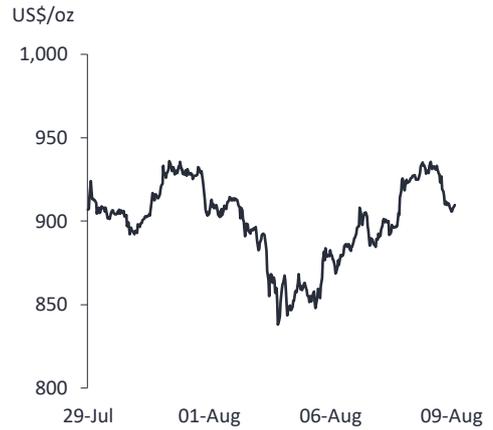
出典 ブルームバーグ

### プラチナ



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

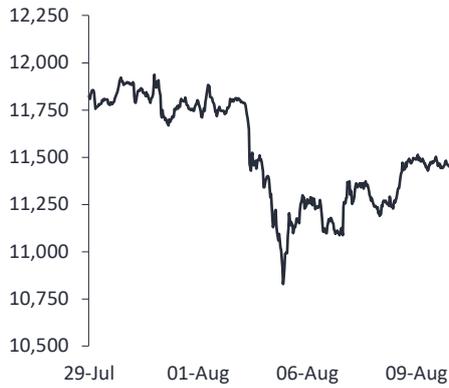


出典 ブルームバーグ

# チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

## ゴールド

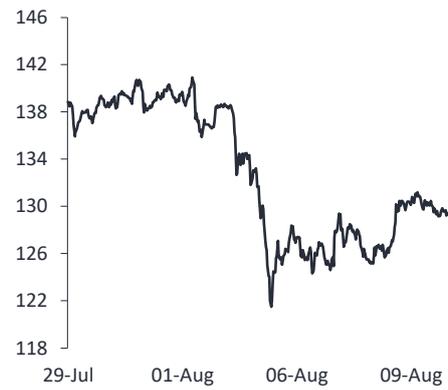
¥/g



出典 ブルームバーグ

## シルバー

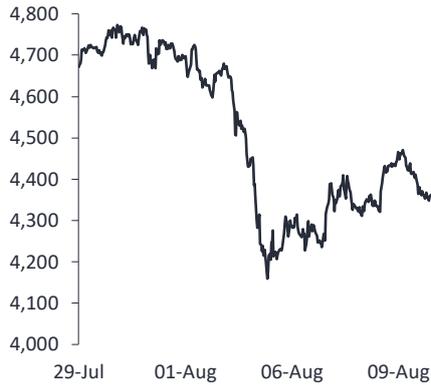
¥/g



出典 ブルームバーグ

## プラチナ

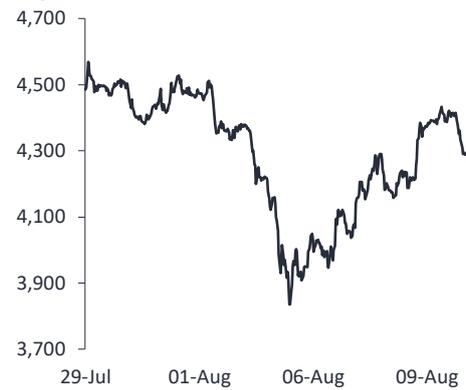
¥/g



出典 ブルームバーグ

## パラジウム

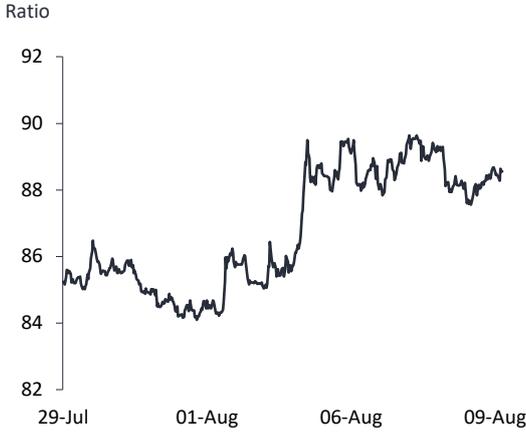
¥/g



出典 ブルームバーグ

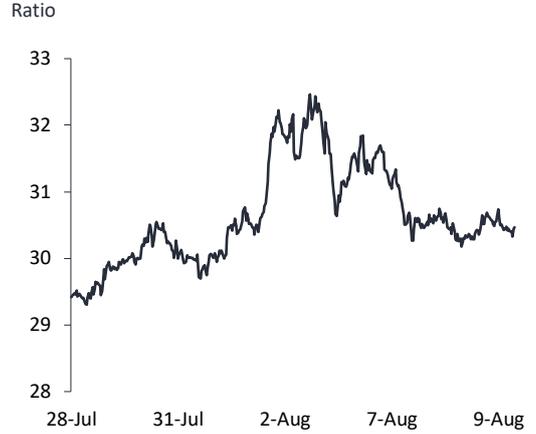
# チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



出典 ブルームバーグ

金原油比価



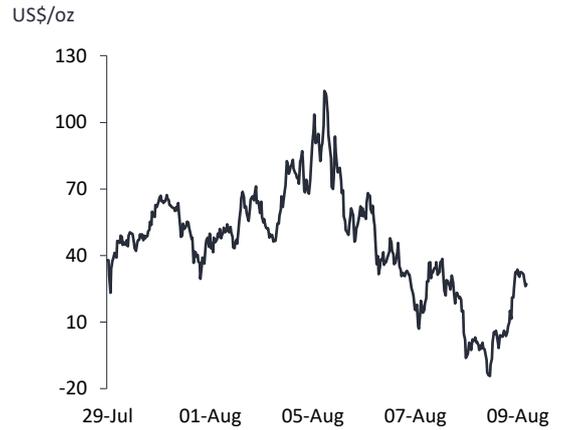
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

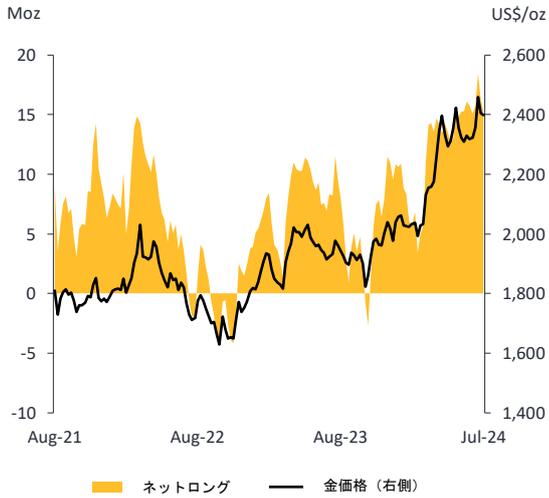
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

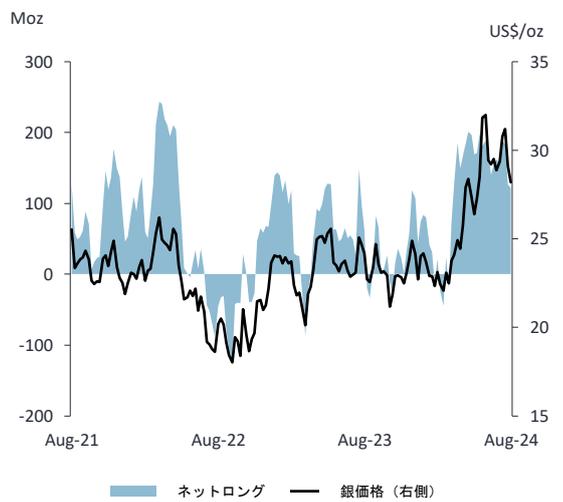
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



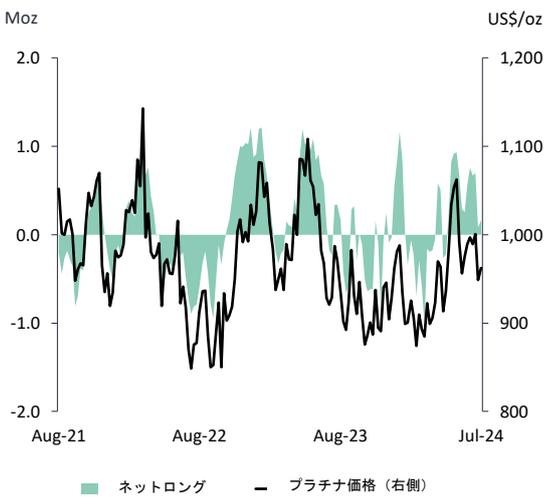
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

### シルバー



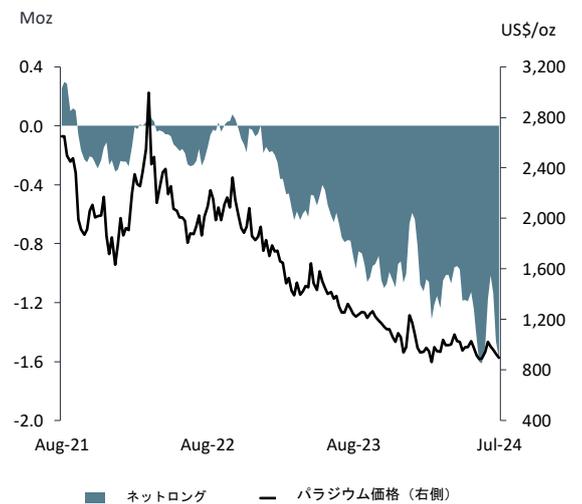
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

### 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

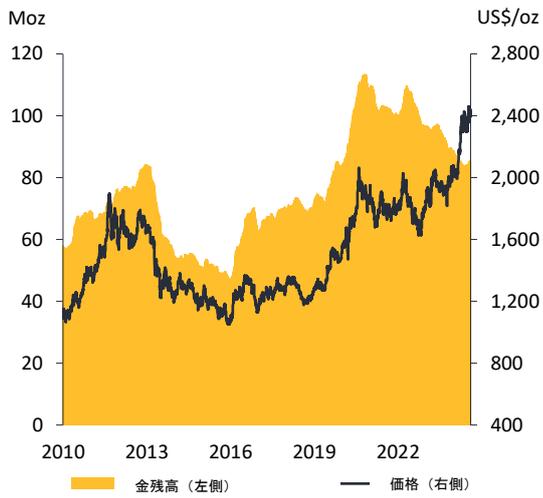
### パラジウム



\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

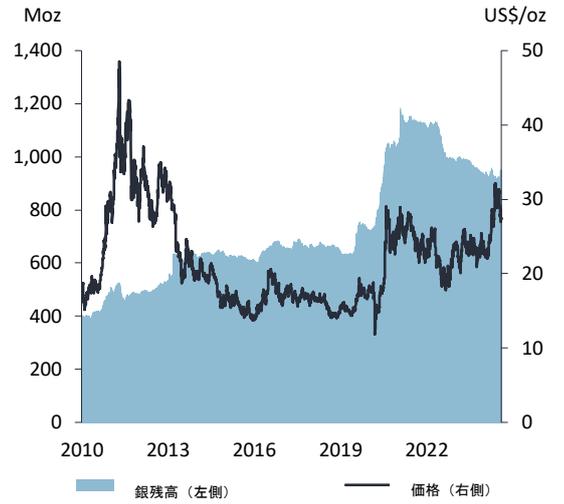
# チャート - ETP 残高

## ゴールド



出典：ブルームバーグ

## シルバー



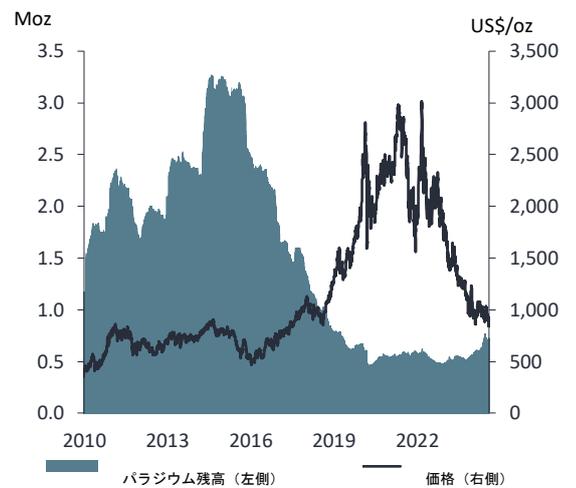
出典：ブルームバーグ

## 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。