



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第111号 2025年2月9日

ゴールド

1月のロンドンの保管庫にあるゴールドの量は前月比で1.7%減って8535トン、シルバーは8.6%減って2万3528トン

シルバー

米政府は中国産の太陽光発電用ポリシリコン、ウエハー、セルの関税を50%から60%に引き上げ

プラチナ

Plug PowerはS&P Global Plattsと共同で業界初の、液体グリーン水素のスポット価格プログラムを導入

パラジウム

ボルボの1月の自動車販売台数は前年比マイナス5%の5万1000台、うちガソリン車とハイブリッド車はマイナス17%

トランプの関税政策で 貴金属市場に不安広がる

トランプ大統領は今週、メキシコとカナダに対する関税賦課を30日間延期すると発表した。米国に向かう貴金属の流れは止まる心配がない。スポットと先物のスワップレート（EFP）は一時期の高さからは下がって落ち着いているが、全ての貴金属で通常よりも高いまま推移している。我々は今後も貴金属が関税対象になることはないと予測しているが、そうならなかった場合、貴金属市場にどのような影響が及ぶのか検討してみた。

まずゴールドだが、CME承認保管庫にあるゴールドの量は米大統領選挙以降ほとんど2倍になり（520トン増）、その半分以上は1月の大統領就任式後の増加だ。関税延期が発表された後の2月第一週でも79トン増えており、関係者は少なくともあと数週間はこの流れは止まらないとみている。

LBMAのデータによれば、ロンドンの民間保管庫とイングランド銀行（BOE）には1月末の時点で合わせて8535トンのゴールドがあり、イングランド銀行の保管分とETPの原資となっている現物を除いても、緊急時にでも対応できる十分な量と言えよう。しかし、ロンドンのゴールドは400オンスのバーが多いため、CMEの保管庫にデリバリーされる前に100オンスバーあるいはキロバーに鋳直す必要があること、さらにこのところのラッシュでBOEからゴールドを引き出すのにかなりの順番待ちがあることなどから、リースレート、特に短期レートが高騰している。

もしも広い範囲の輸入商品に一律に関税がかけられれば、資金が安全資産に動く力が強まり、ゴールド価格には有利に働くだろう。



SWS

サンワード証券株式会社



The
Royal
Mint®

DG DILLON
GAGE EST. 1976
METALS DIVISION

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



www.royalmint.com



www.dillongage.com



A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au

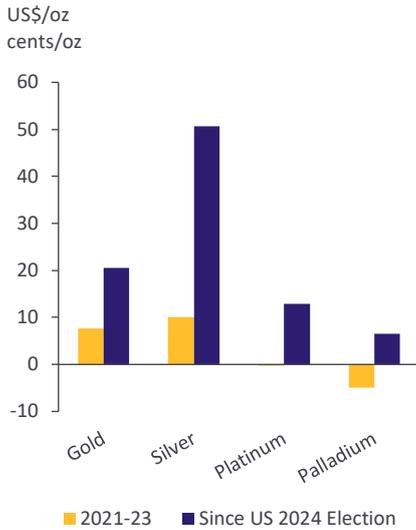


www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

CME と スポット価格の спреッド



CMEの先物価格とスポット価格の日々の差の平均を表す。ゴールド、プラチナ、パラジウムはドル/オンス、シルバーはセント/オンス

出典: ブルームバーグ

しかし、米国の現物ゴールド市場に及ぶ実質的な影響は限られたものになるのではないだろうか。CME 先物の決済に現物がデリバリーされることは稀（ほとんどがロールオーバーか現金決済）で、その上、米国は世界5位のゴールド生産国、リサイクルでは世界4位だ。構造的な余剰があるおかげで、コロナ禍で混乱が生じた2020年以外はネットベースではゴールド地金の輸出国なのだ。

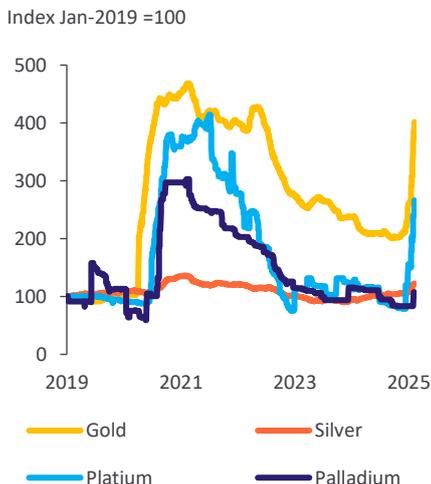
新たな関税によって需要が減る分野はもちろんある。宝飾品と個人投資家のゴールド需要のほぼ半分は輸入に頼っている。しかしこれらの分野の需要はそれほど大きくないため、世界のゴールド市場に関税が及ぼす影響は限られると言えよう。

一方で、関税実施時の影響が大きいのはシルバーだ。米国が過去5年間で輸入したシルバーの3分の2はカナダとメキシコからで、足元の EFP が1ドルを超えてコロナ禍の時よりも高く、通常は5セントから10セントであることを考えると、いかに懸念が高まっているかわかる。ロンドンに保管されているシルバーの量は昨年9月末から12月末までに472.7トン減り、同時期、CMEの保管量が451.0トン増えた。当然リースレート、特に短期レートが急上昇するなど大きな変化が起こっている。グレードによっては米国内のシルバー現物のプレミアムが跳ね上がり、まだ関税が実施されていないにも関わらず、その懸念だけでコストが高んでいる状況を生み出している。

そしてゴールドとシルバー同様に、PGMでもEFPが上がり米国へメタルが流れている。シルバーでのメキシコ同様、BRICS 諸国からの輸入に関税が課されれば不安はさらに高まる。トランプ大統領はすでに BRICS 諸国が米ドルに対抗する通貨を導入すれば100%の関税を実施すると述べている。ロシアと南アフリカは、世界の3E PGM 鉱山生産の8割以上、PGM 供給全体では6割近くを占める。

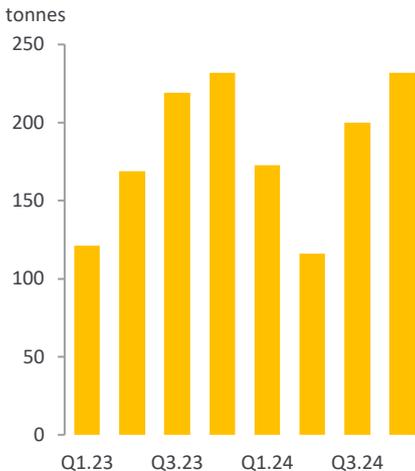
新たな関税は自動車産業に大きな影響を与え、それは PGM の需要に直結する。米国で販売されている1600万台の車のうち、ほぼ半分は海外生産で、その4分の1がメキシコとカナダだ。関係者らは、この両国からの輸入品に25%、その他の国の商品に一律10%の関税が課されれば、米国の自動車販売台数は約100万台減り、それは PGM 需要5トンに相当するとしている。

CME の保管量



出典: ブルームバーグ

インドのゴールド輸入



出典: メタルズフォーカス、インド関税局

インドの国家予算で 貴金属産業に明るい展望

2月1日、インド政府は2025年4月から翌年3月の会計年度の国家予算を発表した。貴金属地金とドーレに対する輸入関税は据え置かれたが、ゴールド宝飾品とプラチナパーツに対する輸入関税は軽減され、貴金属産業、特にPGM 市場にとっては朗報となった。また貴金属の分類を明確にして輸入統計の間違いを是正する目的で 2025年5月から新しい関税規定が導入されることになった。さらに政府は、中間層に特に有利な所得税軽減策を盛り込み、これによって可分所得が増えると期待される。

まず輸入関税についてみてみよう。昨年7月に発表された中間予算で15%から6%に税率が引き下げられ、ゴールド輸入が急増(8月に118トン、11月に117トン)したため、関係者の間では、今度は引き上げられるのではないかと懸念があった。たとえ税率据え置きか下げられたとしても、関税の減収を補うためにゴールドとシルバー製品の物品税(GST)3%が上げられて、輸出入と消費者センチメントに影響すると懸念されていた。

我々はしかし、このような不安を抱く必要はないと思う。確かにゴールド輸入は急増したが、7月から12月の輸入量全体は前年比マイナス4%の432トンで、これが貿易収支に響いたとは思えず、政府としても関税率をあげる根拠はないように思われる。ということで業界は今回の据え置きをポジティブに受け止めており、中には予算発表後に株価が1割上がった宝飾品企業もある。

ゴールド宝飾品の輸入をみると、年間平均4トン~5トンで、カルティエ、ティファニー、ブルガリといった高級ブランドの商品が多い。これらの商品に対する25%の輸入関税は20%に下げられたが、この市場はそれほど大きくはなく、また需要は価格に左右されないため、この税率カットは主に関税引き下げを目立たせるための手段だと思われる。それでも新たな消費者を呼び込むことにはなるかもしれない。それよりも重要なのはプラチナの宝飾品パーツの関税が25%から6.4%(農業インフラ・開発目的税を含む)に下げられたことだ。インド国内の製造能力が劣るため高品質のパーツは輸入品に頼っており、税率が下がればプラチナ宝飾品の製造コストが下がり、競争力が上がって需要に貢献するだろう。

次に5月に導入予定の関税規定についてだが、インドでは、ゴールドはHS(輸出入の商品分類)番号 710812と710813、プラチナは 711011、シルバーは 710691と710692 として輸入しているが、これらの番号はインゴット以外の形のメタル、つまり合金やドーレの輸入にも適用される。

例えば、ゴールドが 85%~87%でプラチナ 12% の合金のHS番号は 711011 で、ゴールドの割合が高いにも関わらず基本関税率はプラチナ商品のものが適用されている。新しい関税規定はこのような問題を解消するためにより正確な分類を定めたもので、7106 の下に3つの新たな分類、7108 の下には4つの新たな分類、7110の下には6つの新たな分類ができた。しかし、この新たな規定に関しては 今年5月1日から導入するという以外にはわかっておらず、政府からの詳細なガイドラインの発表が待たれる。

そして最後に経済全体に影響する点としてインド政府は、今回の予算でようやく、中間層の可分所得を増やして消費を促進する所得税の減税に取り組んだ。例えば所得が約1万4000ドル(約211万円)までは所得税ゼロ、それ以上は新たに軽減された所得税率が適用される。最高税率30%が適応される所得層は、今までの約1万7500ドルから約2万8000ドル以上が変わった。

この所得税率の変更は、税金を払うインド国民8600万人のうち、所得が約4600ドル以上の6000万人以上に影響し、世帯平均の可分所得の増加は約110億ドルに相当すると弾き出す報告もいくつか出ている。最も恩恵が大きいのは、上昇志向の高い、所得が約9300ドルから1万4000ドルの中間層の世帯となる。

インドのゴールドの輸入関税率の変化

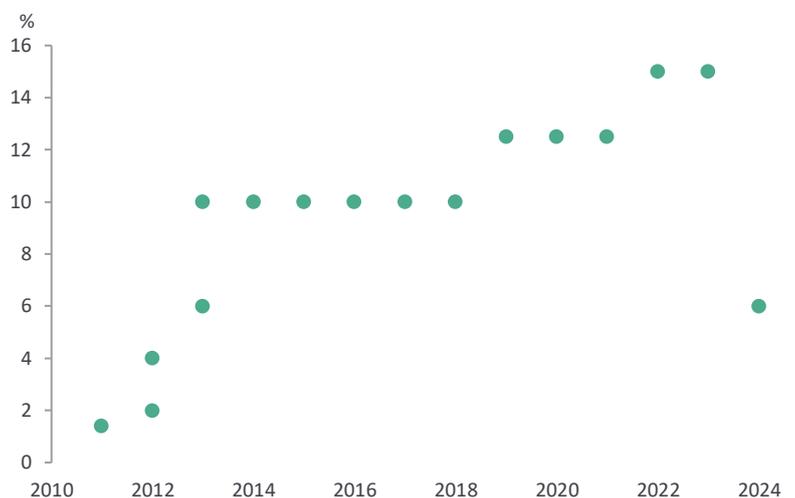
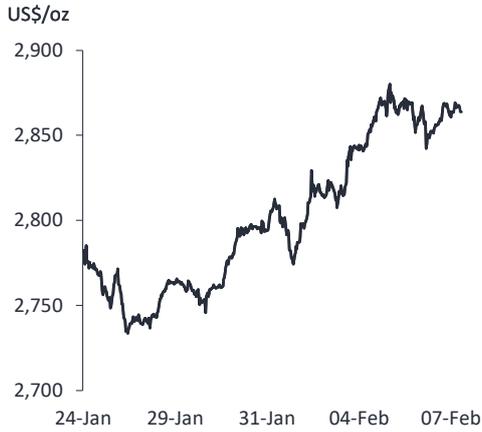


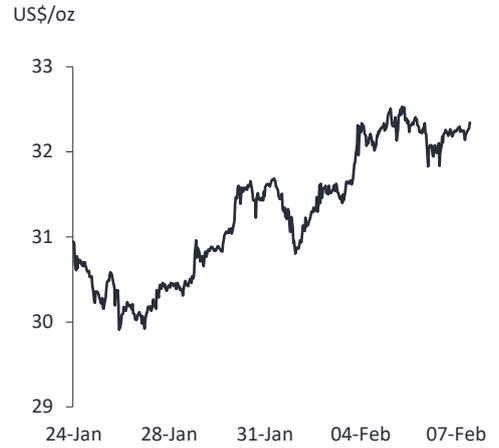
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



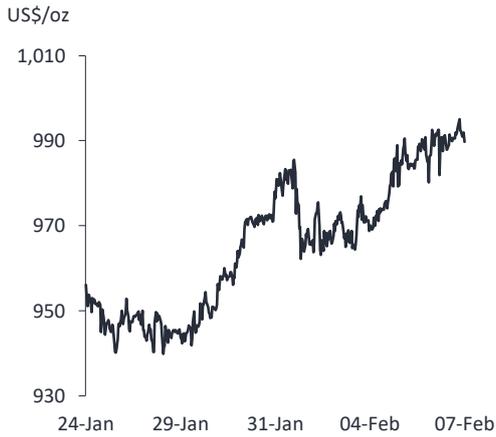
出典 ブルームバーグ

シルバー



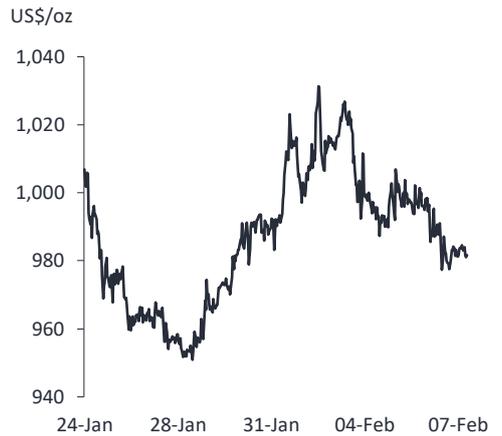
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

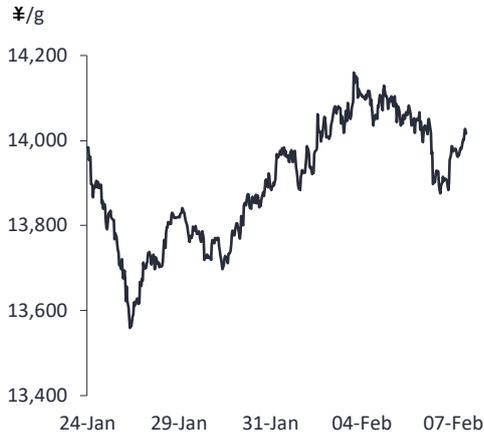
パラジウム



出典 ブルームバーグ

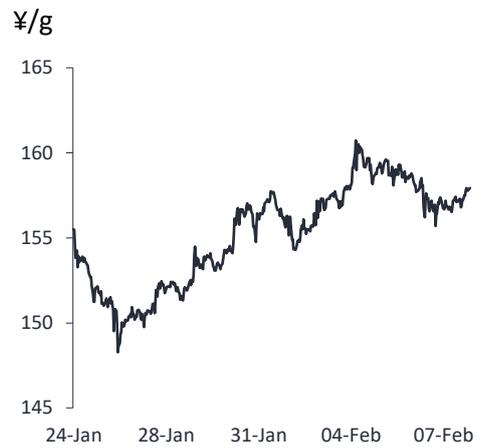
チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド



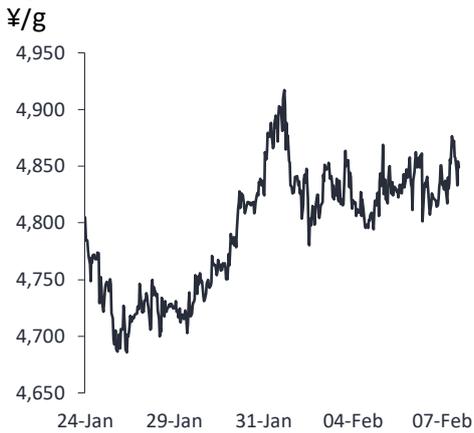
出典 ブルームバーグ

シルバー



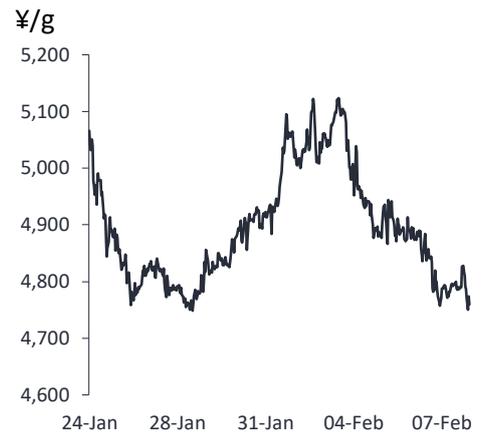
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

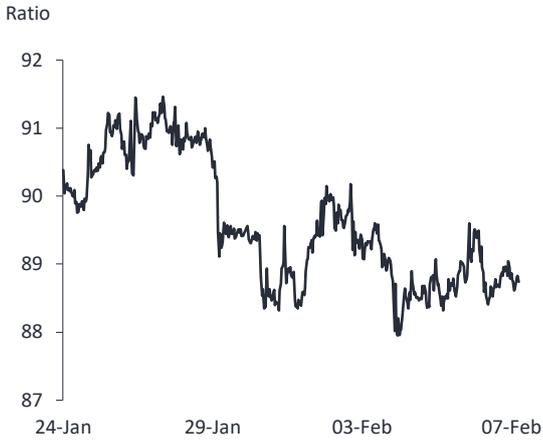
パラジウム



出典 ブルームバーグ

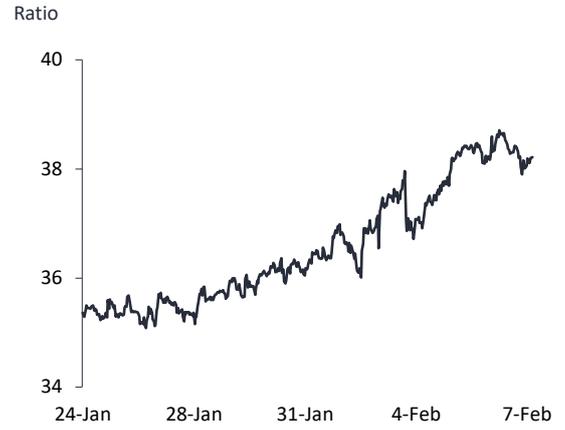
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



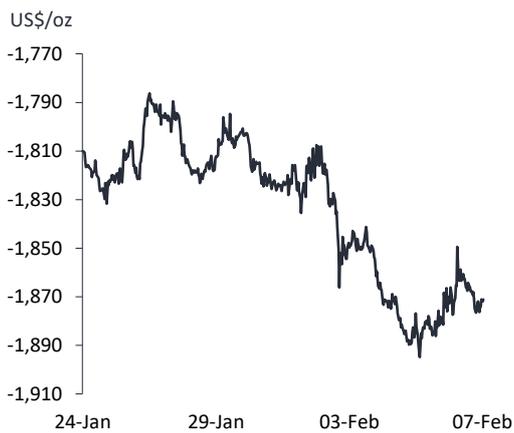
出典 ブルームバーグ

金原油比価



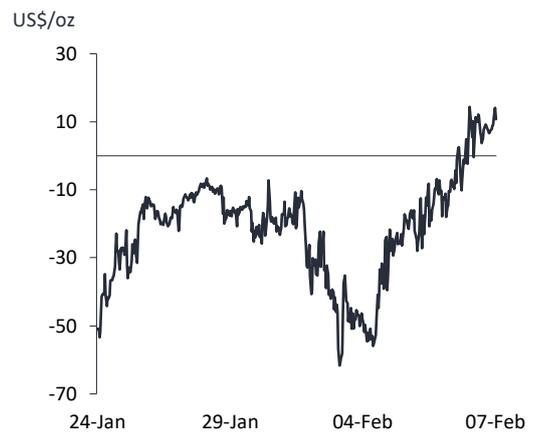
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

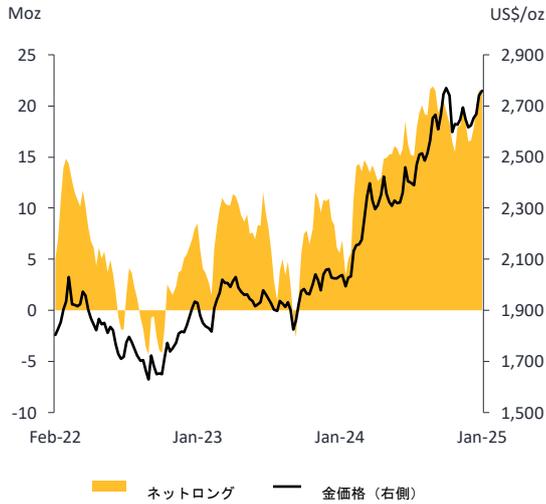
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

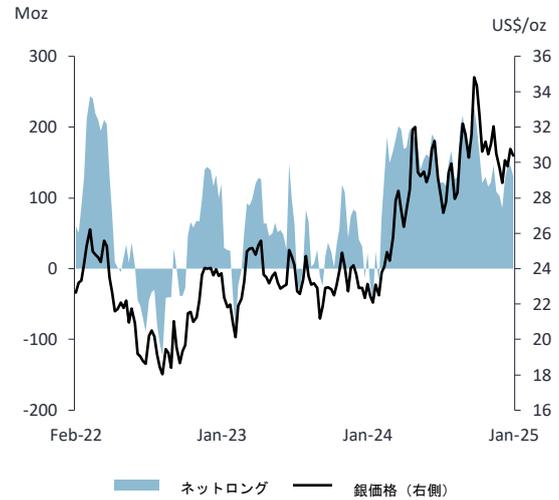
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



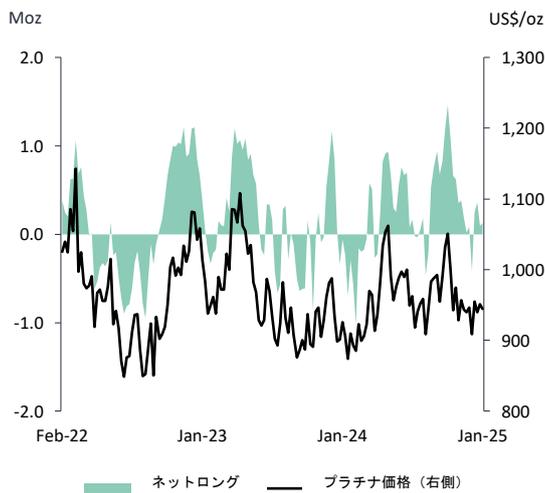
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



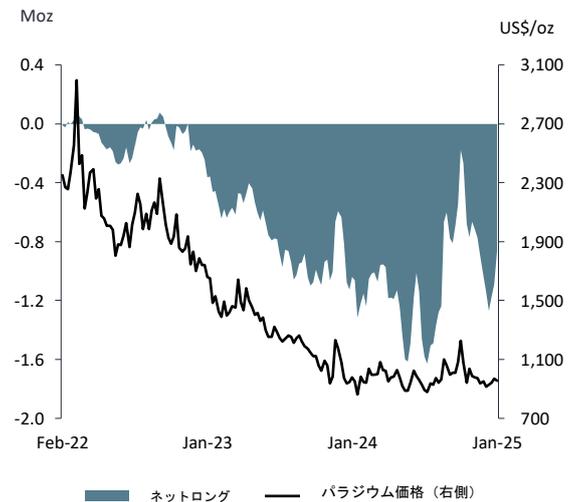
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

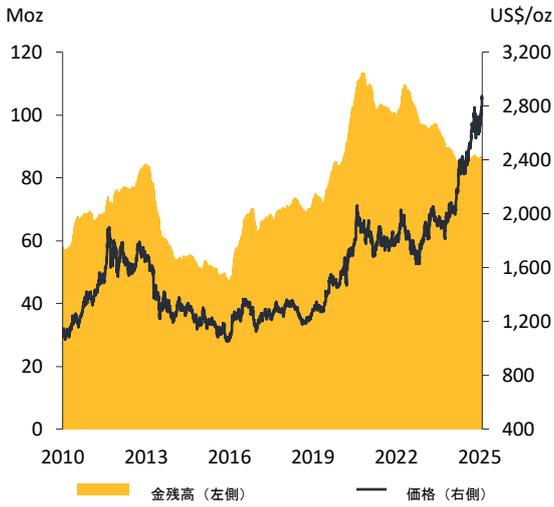
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

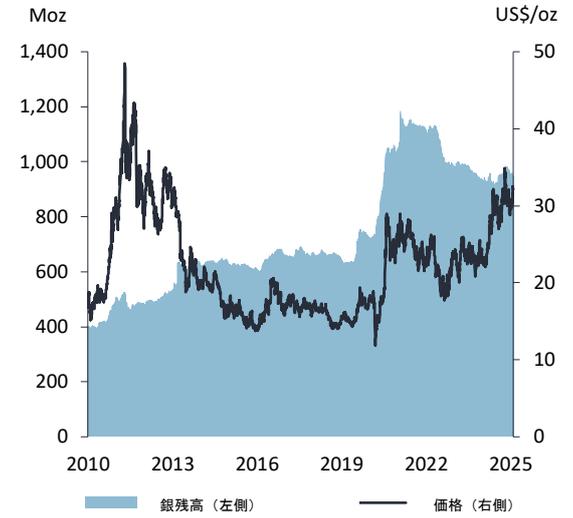
チャート - ETP 残高

ゴールド



出典：ブルームバーグ

シルバー



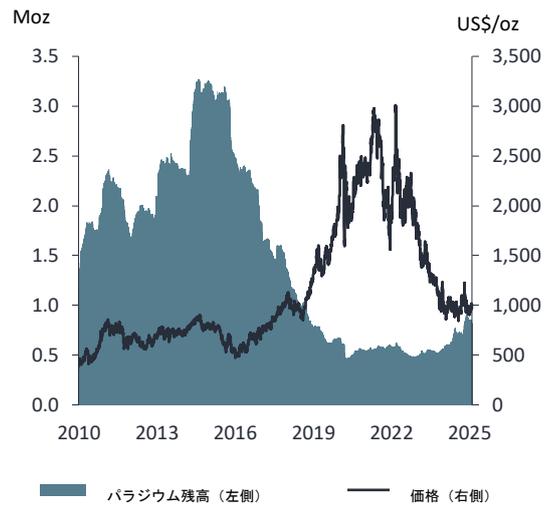
出典：ブルームバーグ

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

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

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。