



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第59号 2024年1月20日

### ゴールド

FRBのタカ派的発言を受けて3月の金利引き下げ可能性が減り、2020ドル近辺まで下落

### シルバー

インドのシルバー価格は需要の低迷を受けて輸入コストより0.20ドル/オンス割安で取引

### プラチナ

2023年12月までの6ヶ月間のNorthamの自社の鉱山精錬プラチナ生産は前年比10.6%増、13.5トン

### パラジウム

2023年のインドの普通乗用車販売は11%増で350万台

## インド、シルバー価格の上昇で、重量のある銀製品需要が低迷

我々メタルズフォーカスのインドチームは、バンガロールで開催された「Silver Show of India」に参加してきた。同イベントの参加者は一千人を超え、展示物は150以上見られた。インドではシルバー価格が過去15ヶ月にわたって上昇し（2022年9月の底値から30%の上昇）、2023年には過去最高値を記録したが、今回、関係者との会合から我々が得た重要な情報は、2023年にシルバー需要が大きく減少した一因には、価格に影響されて重量のある銀器やシルバー宝飾品の販売高が減ったという点だ。

インドのシルバー需要は、コロナ禍後に急速に回復し、2022年には過去最高となる8932トンに達した。ロックダウンが終わって結婚式や祝い事が以前にも増して行われるようになり、ペントアップ需要に対応するために小売業者は積極的に在庫を増やした。この回復期は比較的シルバー価格が低かったこともあり、業界全体のセンチメントはさらに良好に転じていた。

2023年のインドでは、過去最高であった2022年の需要が平常化し、シルバー価格の上昇と相まって需要が大きく減った。シルバー価格は数回、7万8000ルピー/kgに迫るほど高騰し、消費者や個人投資家には手が出なくなるほど。この高価格とともに、雨量が不安定だったことが農家の収入に影響し、インドのシルバー需要にとっては最大の市場であるとともに最も価格に敏感である地方の消費者センチメントが悪化してしまった。これに加えて製造会社には2022年からの在庫の売れ残りが2023年の生産に負担となった。

2023年のインドのシルバー需要を分野別に見ると、銀器の需要が前年比でマイナス60%と最大の下落となった。続いて宝飾品と個人投資家の需要がそれぞれマイナス50%と46%であった。特に銀器の需要の下落幅は我々の記録に残る中で過去最大となり、2020年のコロナ禍による下落（58%）以上となった。

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)



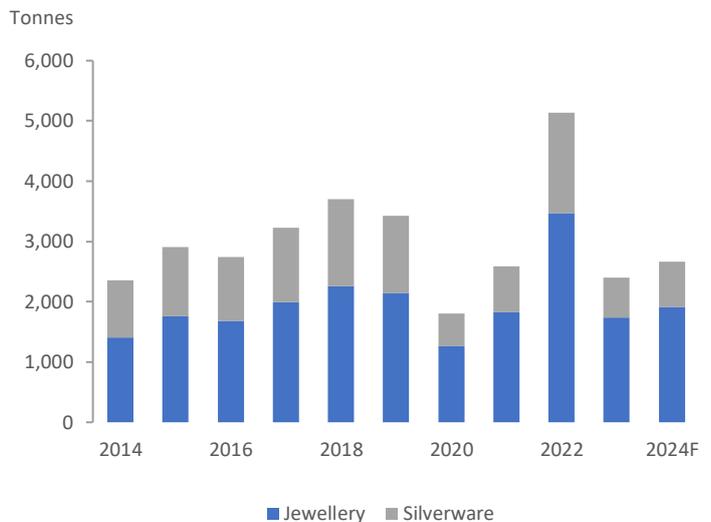
[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)

全般的にシルバー価格の上昇幅と動きの激しさが国内市場の贈答品需要に影響した形だ。正式なデータがあるわけではないが、多くの消費者は銀皿や重量のある装飾品ではなく、より安価な銀製スプーンやボウルの購入に向かったようである。また銀製の置物や彫像に関しても、多くの消費者は全体が銀でできている重いものよりも、中が空洞で軽量のものを好むようになっている。

シルバー需要の低迷を受け、シルバー地金インゴットの輸入も、2023年は前年比でマイナス 63% で 3475トンにとどまった。これは過去10年間の平均輸入量よりも 4 割近く少ない数字だ。2023年の前半は2022年の在庫の余りがあったことから特に需要が減り、その結果、2023年の輸入の75% 近くは、この余剰在庫がなくなった第4四半期に集中している。結婚式や祝賀シーズンが近づくとつれて需要が回復し始め、製造会社は小売業者からの注文に対応すべく輸入を増やした。この動きと、シルバー価格の是正とで、10月の輸入は前年比で 92% も増えて過去最高となる1829トンであった。

シルバー製品の平均重量が減っているという傾向は、シルバー価格が上昇していたここ数年の間続いていたことであるが、需要全体では、消費者がより純度の高い銀器や宝飾品を好む傾向に相殺されていたと言えよう。

## インドのシルバー宝飾品と銀器の需要



資料: メタルズフォーカス

例えば銀製のアンクレットは、10年前は30%~40%しか銀を含んでいなかったが、今ではそれは60%~70%に増えている。とはいえ、これはインドの地方部の傾向に限ったことで、都市部では以前からすでにより純度の高いスターリングシルバー製品が売られているのだが。

小売大手や製造会社によると、2023年のシルバー製品の平均重量は約8%~10%減っており、昨年はシルバー価格の高騰で軽量化に拍車がかかったということだ。関係者によれば、消費者が受け入れられる価格帯はキロあたり6万5000ルピーから6万8000ルピーあたりで、本稿執筆時の価格は心理的には大きな意味合いを持つ7万ルピー以上で取引されている。またインフレ率と生活費の上昇も消費者の動向に影響している。特に注意すべきなのは、地方だけではなく都市部でもより軽量の銀器や宝飾品が広まりつつあるということだ。

今後の展望としては、関係者の間では、高いままのシルバー価格に消費者が慣れるにつれて、シルバー製品の平均重量はこれ以上下がることはあまりなく、そうなれば今年の需要回復にも繋がるとしている。ルピー建シルバー価格が今以上に高騰すれば、消費者センチメントは削がれてしまうだろうが、インドでは今年総選挙があるため、モディ政権は地方経済の活性化を行う可能性もあり、それがシルバー需要にも恩恵となるだろう。

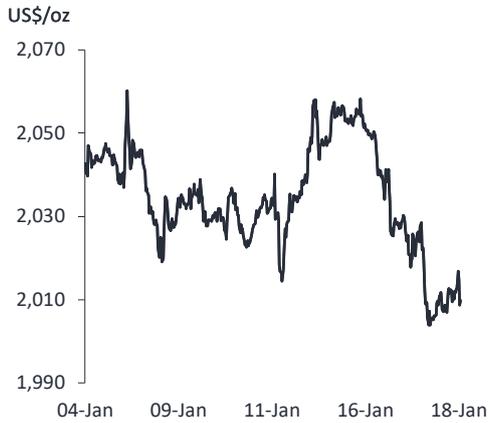
## インドのシルバー地金インゴット輸入



資料: 通関データ、MCX

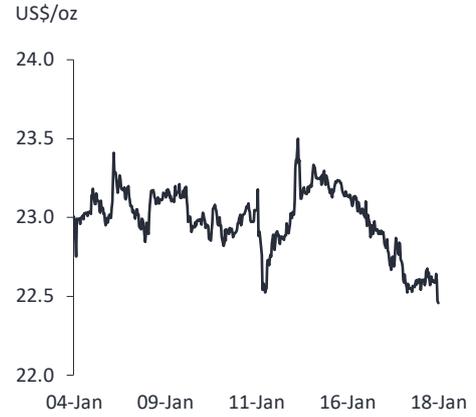
## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



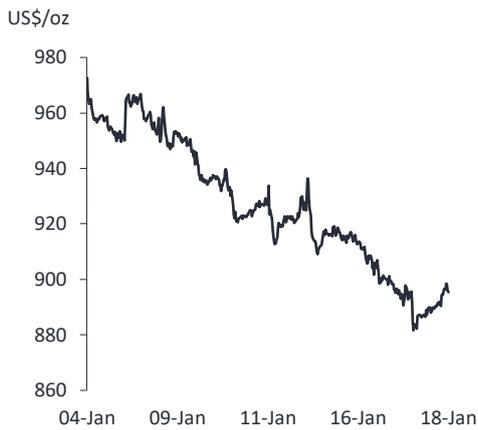
資料 ブルームバーグ

### シルバー



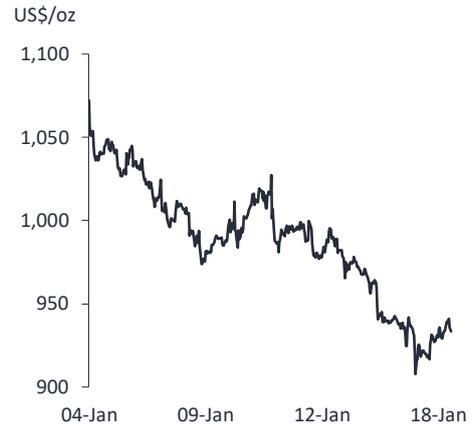
資料 ブルームバーグ

### プラチナ



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

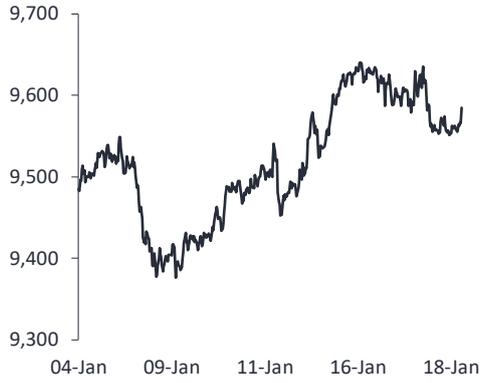


資料 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

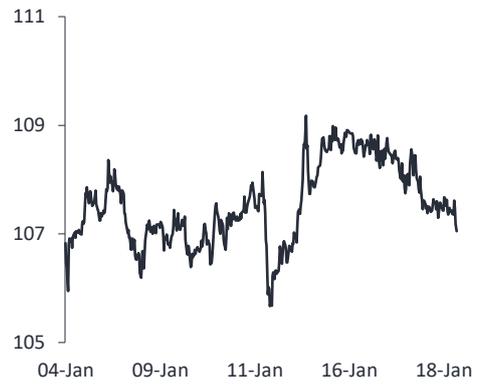
¥/g



資料 ブルームバーグ

### シルバー

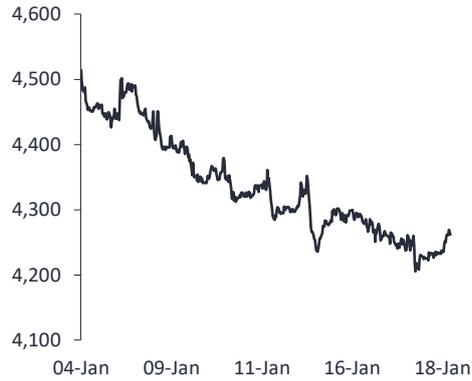
¥/g



資料 ブルームバーグ

### プラチナ

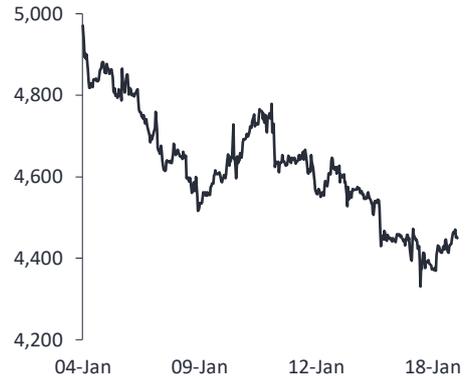
¥/g



資料 ブルームバーグ

### パラジウム

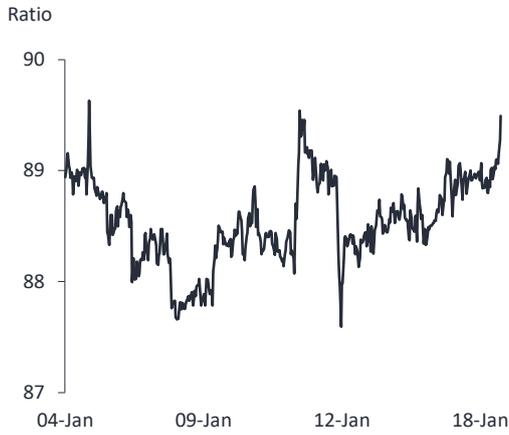
¥/g



資料 ブルームバーグ

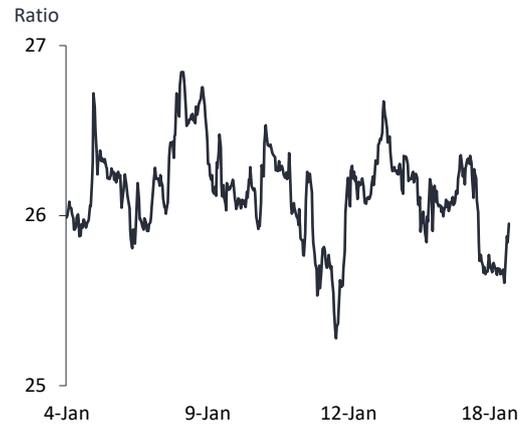
## チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



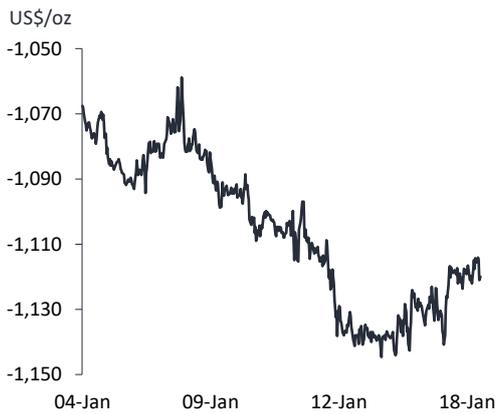
資料 ブルームバーグ

金原油比価



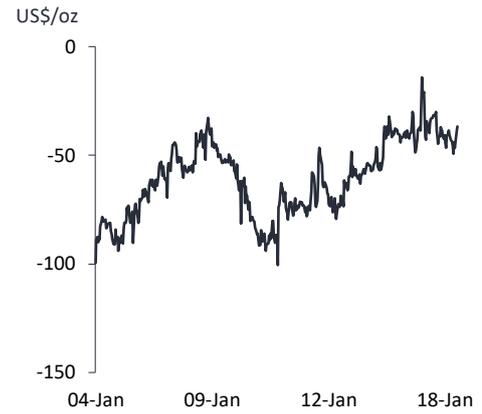
資料 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



資料 ブルームバーグ

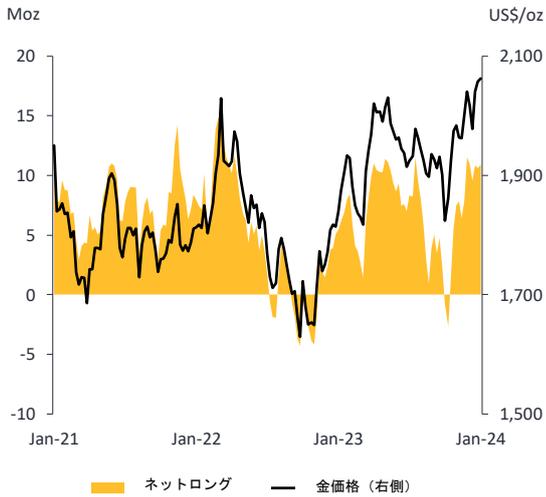
プラチナ・パラジウムディスカウント



資料 ブルームバーグ

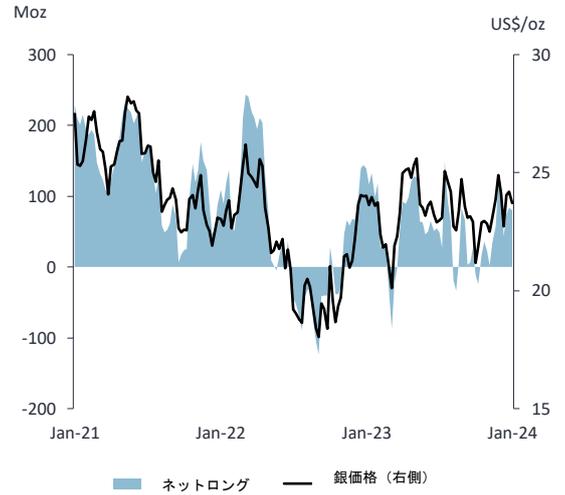
# チャート - CME ネットポジション\*

## ゴールド



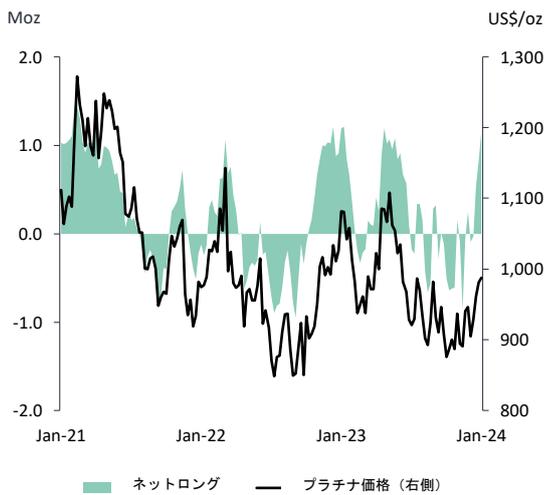
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

## シルバー



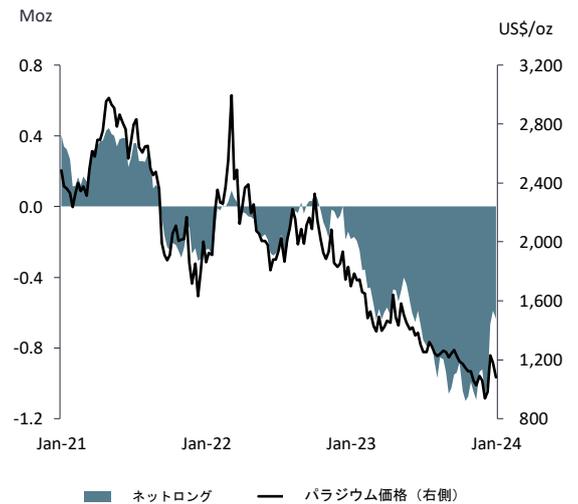
\*ファンドマネジャーポジション、資料：ブルームバーグ

## 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



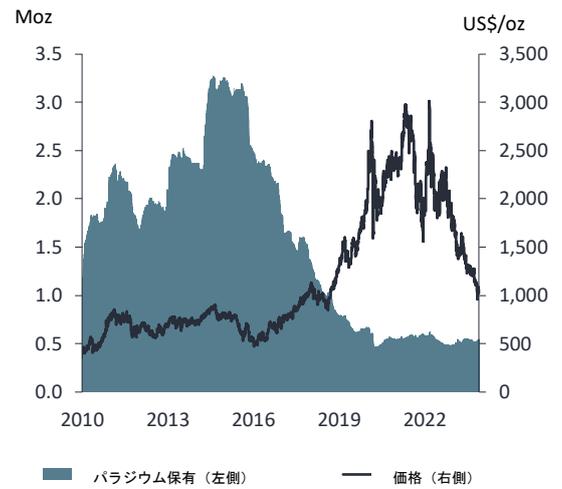
資料：ブルームバーグ

### 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。