



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第130号 2025年6月29日

ゴールド

ドルの弱含みでゴールドは3330ドル近辺で安定も、イランとイスラエルの停戦合意で安全資産需要は抑制

シルバー

中国の太陽光発電能力は5月に93GW増え、1TWを突破

プラチナ

プラチナ価格は2014年来初めて1400ドルを超え、取引時間中の最高値1417ドルも

パラジウム

世界のパラジウム ETP 残高は2018年来初めて1.0Moz (31.1トン)を超えて32トンに

急回復の中国のプラチナ宝飾品需要

勢いは続くのか？

上海黄金交易所(SGE)の5月の月次報告書によると、保管庫を通じたプラチナデリバリーは、プラチナ価格が1100ドルまで上昇したにも関わらず、前年比で5倍、前月比で9%増えて8.1トンとなった。1100ドルという価格水準でも国内の購入意欲が衰えないのはこれまでは見られなかった現象だ。その後プラチナ価格はさらに上がり、6月19日には1349ドルを超えた。4月のデリバリーは5.3トンだったが、5月は1ヶ月間のデリバリーの量としては、2023年から2025年の間で過去2番目に多く、年初からこれまでのプラチナデリバリーの総量は前年比で95%も増えて27.7トンとなった。

4月に中国本土と香港に輸入されたプラチナはネットベースで13.5トン、最近の記録にある月間量としては最高で、2023年から2025年の月平均の2倍以上となった。中国本土では5月も輸入の勢いは止まらず、前月比で5%、前年比では52%増えた。香港の最新データはまだ公表されていない。

この勢いの背景の一部は、深圳にあるメーカーショールームがここ数年間の流れとは反対に、積極的にプラチナの在庫を増やしていることだ。プラチナとゴールドとの価格差が4月22日に2449ドル/オンス(589元/グラム)に拡大するなど、マーケット関係者はプラチナが安すぎると考えているが、その後も価格差は開き続け、5月の価格差は平均で2265ドル/オンス(522元/グラム)だった。プラチナ価格は6月半ばに1300ドル/オンス(300元/グラム)に上がり、500グラムや1キロのインゴットを多く購入する個人投資家や富裕層からなる投機筋の需要が膨れ上がった。

中国ではプラチナ宝飾品の需要が2024年終わりから順調に回復を見せている。小売店ではゴールド価格の高騰を受けてゴールド宝飾品の販売が伸びず、在庫コストも嵩んでいるため、多くがゴールド宝飾品の在庫を処分し利益及び現金を確保した。



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

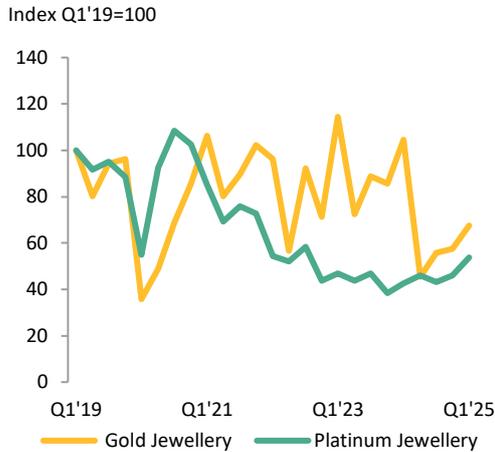


www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

ゴールドとプラチナの宝飾品製造



出典: メタルズフォーカス

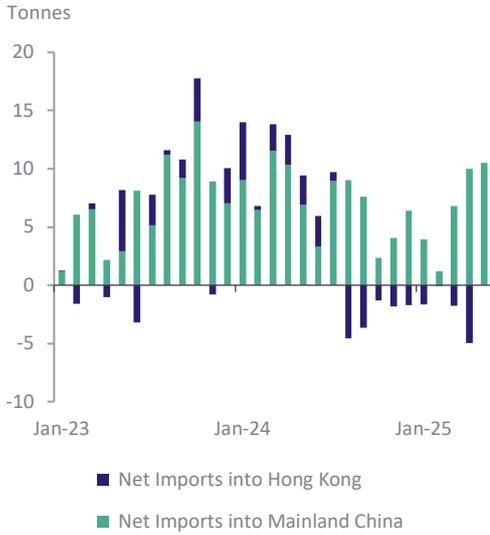
ここに至るまで、宝飾品メーカーが長い期間をかけて商品構成の見直しを行っていたため、中国国内のプラチナ宝飾品製造が急減していたという事情がある。2023年の製造量は、ピークだった2013年のわずか26%まで落ち込み、国内のプラチナ宝飾品の在庫は極めて低い水準にまで低下。2023年末の時点でほとんどの小売店は売上の80%以上がゴールド宝飾品であると報告しており、中には90%以上の店もあった。それが一転、昨年からは地方の小売業者、ショールームを持つメーカーがプレーンなデザインの商品、宝石付きの宝飾品など幅広くプラチナ宝飾品の在庫を再び増やしはじめた。特に宝石が付いている宝飾品には、それまで使われていた18金ホワイトゴールドではなくプラチナが使われるようになった。この結果、2024年第4四半期のプラチナ宝飾品製造は前年比で20%、前期比では7%増え、2024年を通じた需要は1%増えて、10年間続いていた減少傾向がようやく終わりを迎えた。

この成長ペースは2025年第1四半期も続き、プラチナ宝飾品の需要はさらに前年比で26%も増え、過去数年間ゴールド宝飾品に独占されていたサプライチェーンに変化が起き始めた。第1四半期のプラチナ宝飾品の在庫構築のほとんどは中規模の卸売業者と地方の小売ブランド店によるもので、小売大手やメーカーのショールームの動きはそれほど目立たなかったが、プラチナ宝飾品製造は4月と5月に入ってさらに増えた。中国の宝飾品卸市場の中心である水貝地区では閉鎖したショールームと相殺しても、一箇所ですべて200キロから300キロのプラチナ商品の在庫をもつショールームが10箇所以上新規にオープンした。また、水貝にはカウンターのみの中規模な卸売業者も多くいるが、その多くがゴールド宝飾品中心からプラチナ宝飾品中心に変わった。

2023年にゴールド価格が急騰し、地方の小売ブランド店がコストに敏感になり始めた頃、水貝地区では、メーカーのショールームがある建物の地下などで人件費を抑えてカウンターだけでビジネスを行う小規模な卸売業者が多く出現した。このような卸売業者はその後2年ほどで力をつけて、従来の大規模なショールームを持つメーカーから徐々にマーケットシェアを奪っていった。それに加えて大手ゴールド宝飾品メーカーや製造業者もプラチナ宝飾品のプロモーションを始め、在庫を増やしていった。しかし、中国のメーカーから我々が入手した最近の情報によると、6月は既存の顧客からの注文が如実に減ったという。それは小売店の販売が伸びず、価格上昇が続いた後の調整が近いとの懸念が広がっていることなどが背景にあると思われる。

地方の製造業者は、小売大手がプラチナ宝飾品の宣伝にもっと資金と努力を注いでいけば、プラチナ宝飾品の製造量はさらに大きく回復したはずだとする。しかし、小売大手は消費者のセンチメントの悪化が広まったことや、宝飾品店の供給過剰を背景に、2024年以降、自社ネットワークの再編や統合に力を入れているのだ。

中国のプラチナ地金輸入



出典: S&P グローバル

一部の小売大手にとってもう一つ重要な課題は価格設定にある。プラチナ宝飾品はゴールド宝飾品よりもはるかに高い上乗せ価格が設定されており、その結果生じるプラチナ宝飾品の販売価格と買い入れ価格の差は消費者にとっては不満が残る。

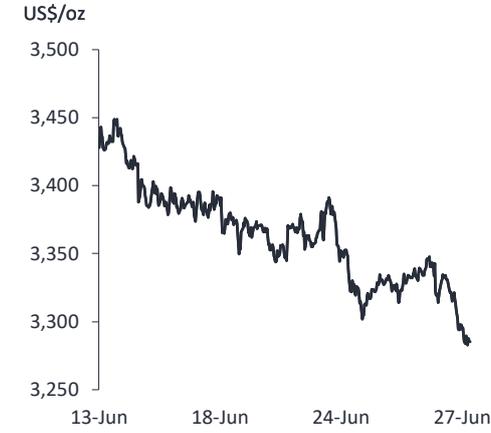
一方で朗報としては、現在小売が進めているプラチナ宝飾品の在庫構築は、軽量のデザインの商品やプレミアム商品に集中しており、重量のあるプレーンなデザインの従来商品よりも製造業者や小売にとっては収益率が高い。プラチナ宝飾品業者はここ数年間、ゴールド宝飾品の人気が高かった時期にも、革新的なプラチナ商品開発を止めなかった。エナメルやシェルとプラチナを美しく組み合わせた宝飾品、電気メッキ技術を利用してグレーやブラックに加工した男性用宝飾品や女性向けでもシャープでスタイリッシュなデザインのプラチナ宝飾品、空洞で軽量の 5D 電鍍 プラチナなど様々なコレクションを発表した。また若い世代の好みを取り込むために IP (知的財産) デザイン、中国のポップカルチャーや伝統的に縁起の良いモチーフを取り入れたデザインの商品なども増えている。

今年残りのプラチナ宝飾品の需要に関しては、中国の宝飾品市場の規模、サプライチェーン内の在庫水準の低さ、そしてまだ続いている商品構成の見直しなどを考えると、プラチナ宝飾品の在庫構築はまだ続くと考えられる。とはいえ、4月、5月のような増加ペースを年内いっぱい維持するのは困難かもしれない。それでも2024年の水準が低く、e-コマース販売が堅調であること、商品開発が継続していること、小売大手による販売促進などを総合的に考慮すると、2025年のプラチナ宝飾品製造は前年比42%増え、18.2トンに達すると予測だ。

しかし、重要なのはこれに実際の消費が伴うかどうかだ。中国経済の先行きは不透明で、消費者は生活必需品以外への支出に慎重になっている。プラチナ宝飾品製造サイドの勢いに消費が届かない可能性は十分にあり、このセクターの回復基調が続かないリスクは存在するのだ。

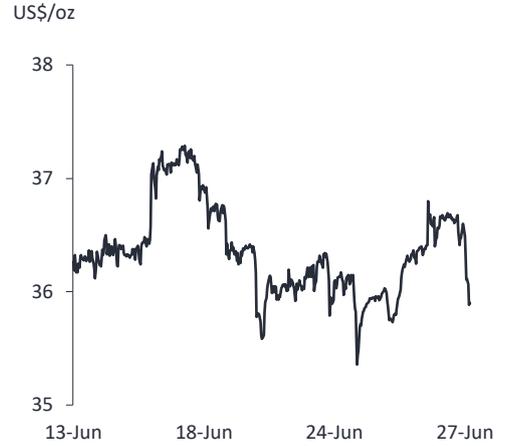
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



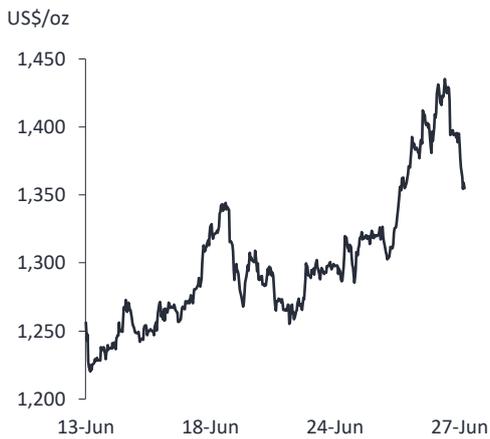
出典 ブルームバーグ

シルバー



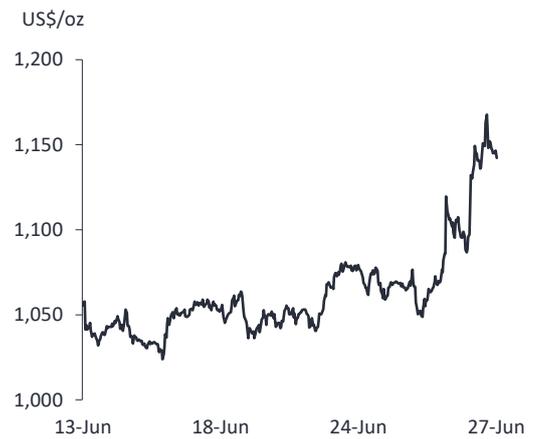
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

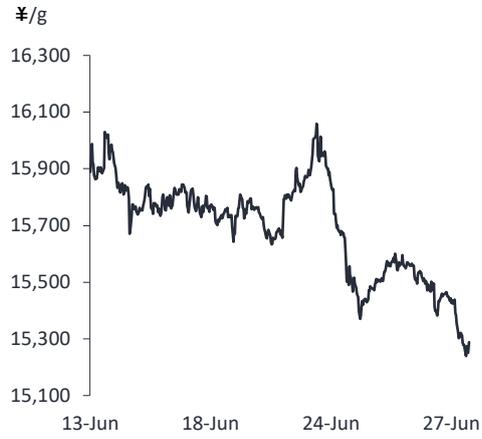
パラジウム



出典 ブルームバーグ

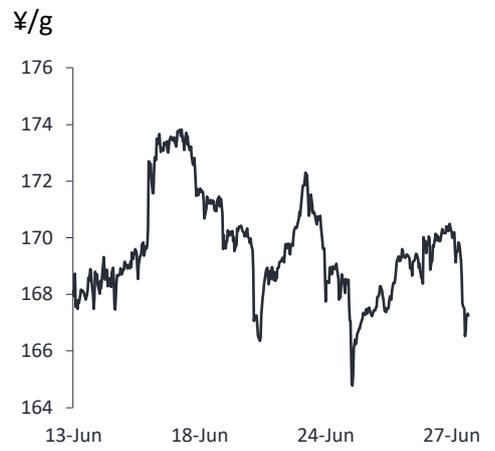
チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド



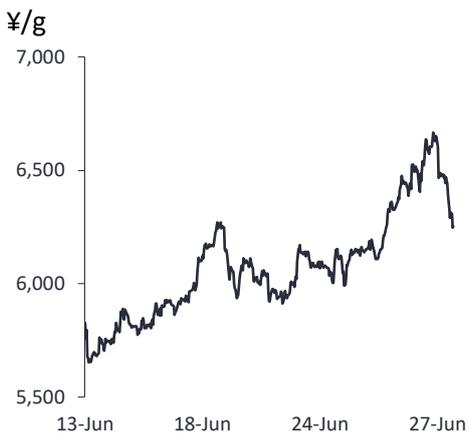
出典 ブルームバーグ

シルバー



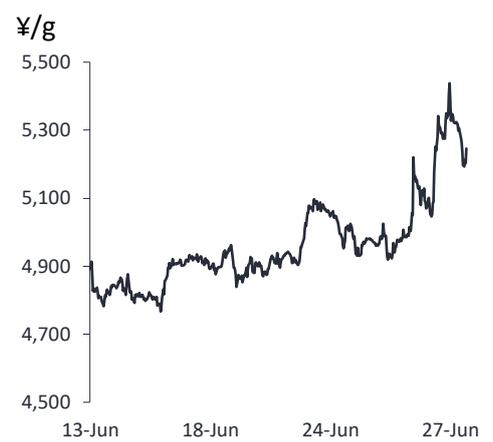
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

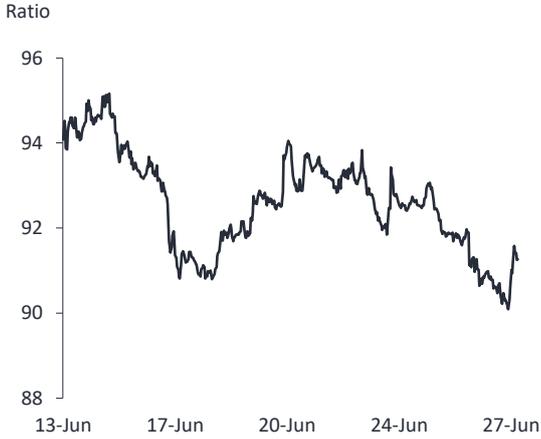
パラジウム



出典 ブルームバーグ

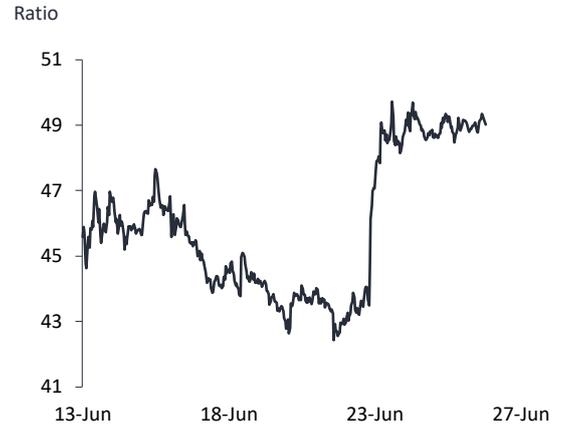
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



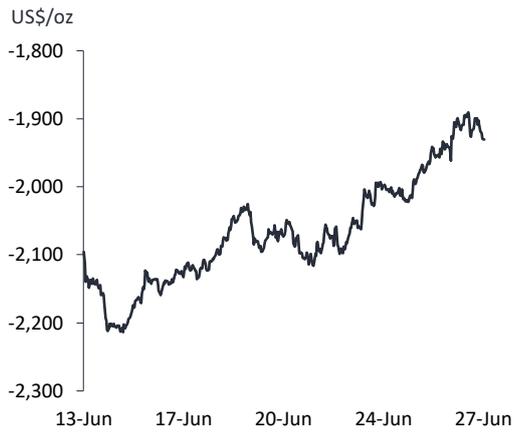
出典 ブルームバーグ

金原油比価



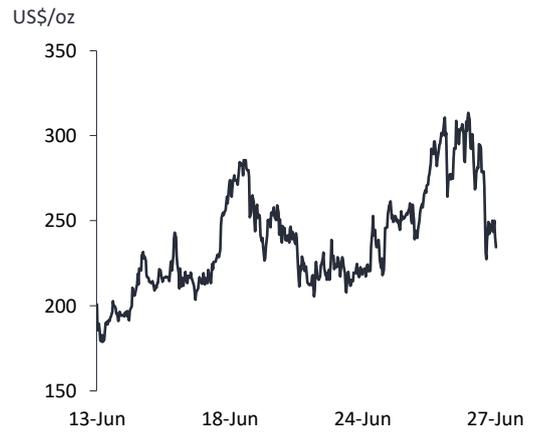
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

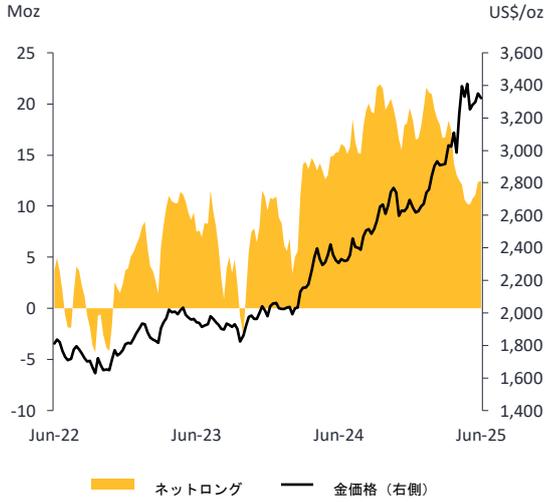
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

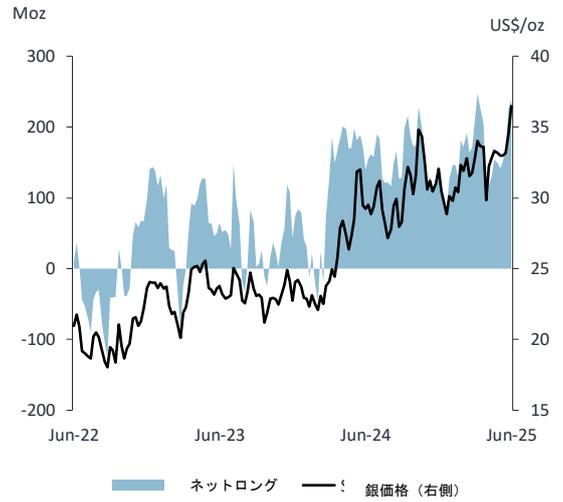
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



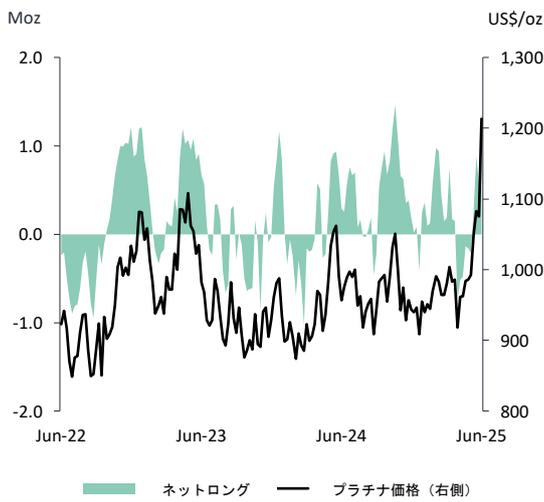
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



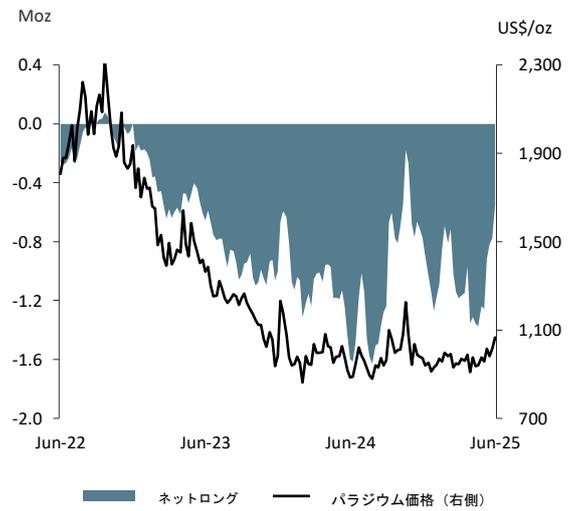
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

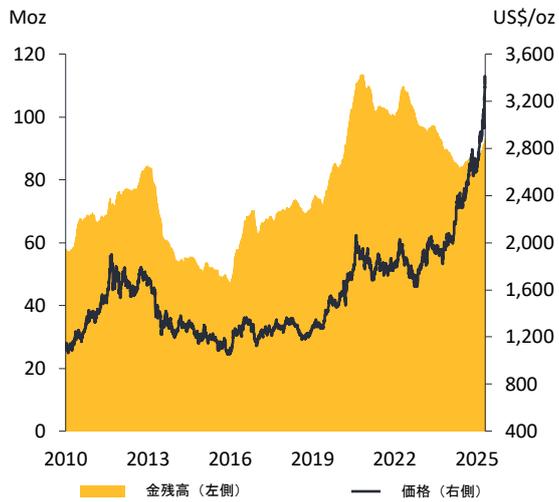
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

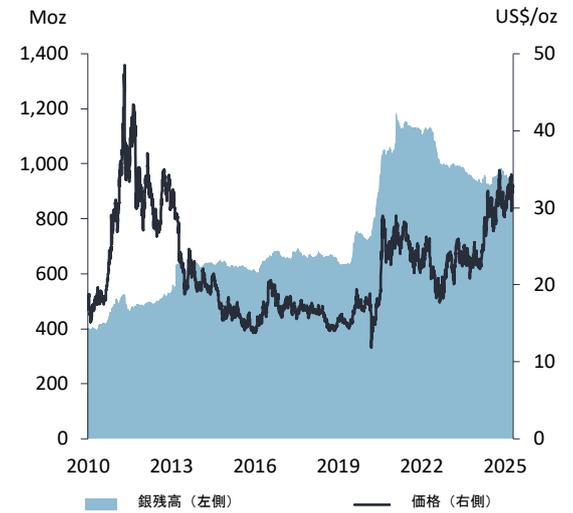
チャート - ETP 残高

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, Interim 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
 Amber Nelson, Mine Supply Analyst
 Nilesh Pise, Research Associate - Mumbai

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore
 Sarah Tomlinson, Director of Mine Supply
 Wilma Swarts, Director of PGMs
 Matthew Piggott, Director of Gold and Silver
 Philip Klapwijk, Chief Consultant
 Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai
 Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai
 Çağdas D. Küçükemiroglu, 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。