



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 150 号 2025 年 11 月 9 日

ゴールド

中国は11月1日から一部のゴールド購入に対し、これまで13%全額免除されていたVATを6%に限ると発表

シルバー

中国は国内企業のエネルギー対策補助金を50%引き上げる。半導体製造を支える狙い

プラチナ

Sylvania Platinum は9月30日で終了した四半期の 4E PGM 生産が前期比16%増えて過去最高の0.76トンと発表

パラジウム

ヒュンデは64億4000万ドル投資で燃料電池と電解装置工場の建設を始める。2027年までに年間3万台生産の予定

ゴールド宝飾品需要 — 業界の弱体化か、 あるいは 底堅さの表れか

ゴールドの価格は今年第3四半期までの過去8四半期で上がり続けてきた。四半期の平均をベースに年率換算した上昇率は7.6%になる。本稿執筆時の価格は4000ドルをわずかに下回る水準で、今後の3ヶ月も上昇が見込まれる。第3四半期の平均価格は3457ドル、過去2年間で8割以上も上がった。

材料価格が上がれば、当然宝飾品の価格も上がる。消費者は高額でも同じ重量の商品を購入するか、軽くて小さい商品を選ぶか、あるいは購入頻度を減らすなどするため、結果、宝飾品の需要は全体的に減少、あるいは、違う素材の宝飾品に需要が移ることになる。

実際、世界の宝飾品製造量は季節的な要因も含め、ゴールド価格が上昇した過去8四半期のうち、7四半期中の成長率がマイナス4.1%になり、メタル価格の上昇は宝飾品製造の減少につながった。今年9月までの貴金属重量ベースの宝飾品製造量は、コロナ禍の2020年を除いて2010年以降で最低の水準である。

関税の影響も見過ごせない。米国はインドと中国に次ぐ世界第3位のゴールド宝飾品消費国だ。国内でも宝飾品を製造しているが、国内消費の5割から6割ほどしか満たせなく残りは輸入に頼る。EUからの宝飾品の輸入関税は20%、イタリア製の宝飾品を購入したい消費者にとっては大きな負担だ。



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



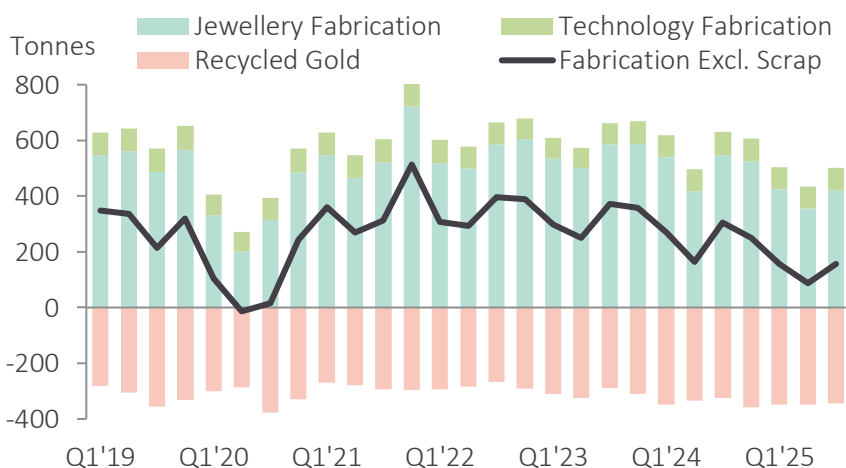
www.ashokaglobal.ae

そして、もう一つの主要市場であるインドから輸入される宝飾品には26% (8月からは50%)の関税が課せられている。今回の関税導入によって、ドミニカ共和国、イタリア、ヨルダンなどから米国に輸入される宝飾品は、6月までに以前の3割から5割に減った。インドからの輸入は4月の関税導入に先立って3月に一時増えたが、その後9月までで前年比マイナス23%になった。

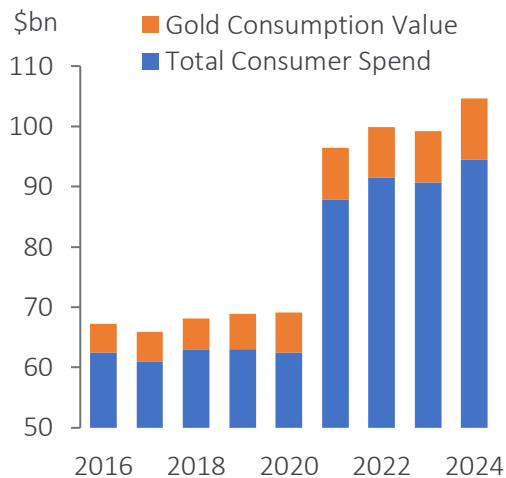
中国の宝飾品市場も、これまでの半投資目的で宝飾品を購入していた消費者が、小型インゴットなどプレミアムの少ない投資商品に一部シフトしたため、宝飾品の需要に影響が出た。世界第2位の消費市場である中国の需要減少は宝飾品製造にさらなる圧力となり、中国の第2四半期は、我々のデータの中で初めて、ゴールドの個人投資需要がゴールド宝飾品需要を上回った。

宝飾品需要が大きく後退したことで、製造量からリサイクル分を引いた正味、つまり宝飾品の製造に必要な地金のネットベースの需要は、今年はさらに減ってほとんどゼロに近くなった。減った分のほとんどは、リサイクルによるゴールド供給が増えたのではなく、宝飾品の需要が減ったことに原因がある。今年9月までのゴールドのリサイクル供給は前年比4%増えた(33トン)のみにとどまったが、宝飾品の製造量はその10倍近く減った。最近ではコロナ禍の時期も地金の需要が同じくらい極端に減ったが、その当時のサプライチェーンや消費者の購買力の状況は、今とは全く異なる制約下にあった。

宝飾品製造業がゴールド市場で購入する地金は
差し引きゼロに近づいている



宝飾品と時計に対する 米国消費者の支出



出典: 米商務省経済分析局

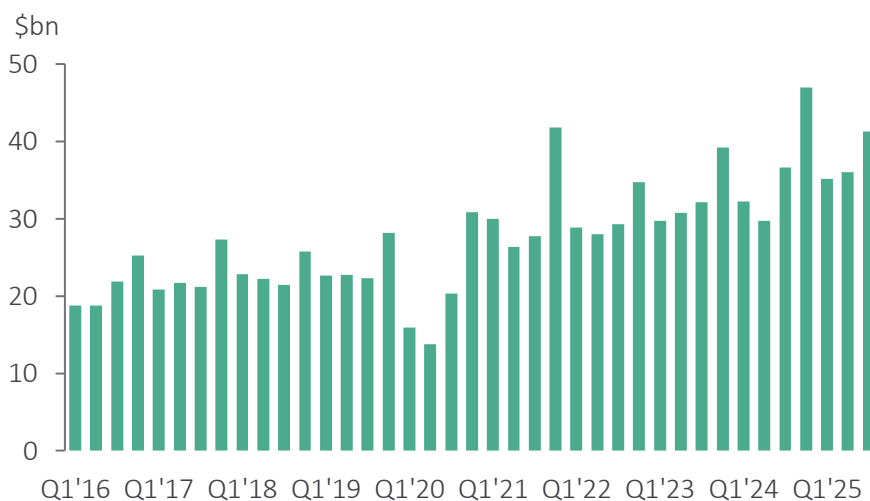
宝飾品業界は底堅い

ここで宝飾品需要を、貴金属の重量ではなく金額で見えていくと、違う構図が浮かび上がる。2020年半ばからの宝飾品製造のドル建て消費額は概ね上昇傾向にあり、今年は過去最高となった。

多くの国では収入に占める宝飾品購入の割合は減っていない。例えば、米商務省経済分析局のデータによると、個人が宝飾品と時計に支出する金額は、過去10年間常に上昇傾向にあり、2024年は104億6000万ドルに達した。そのうち米国内で消費されたゴールドの金額は全体の1割弱に当たる10億1000万ドルだった。ここ数年間は宝飾品消費全体に占めるゴールドの割合が増えており、今年はさらに増える見込みだ。

米国以外での現地調査によると、ゴールド宝飾品需要は重量ベースでは減っているが、宝飾品需要全体の支出規模を示す指標としてのゴールドの消費額は増えている。2025年9月までの世界の宝飾品消費に占めるゴールドは1120億ドルを超え、前年比14%の伸びだ。ゴールド価格上昇中で重量ベースの需要は減っているが、ゴールド宝飾品の需要そのものは決して衰えていないといえよう。

ゴールド宝飾品に対する支出は世界的に増加傾向



出典: メタルズフォーカス

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



シルバー



プラチナ



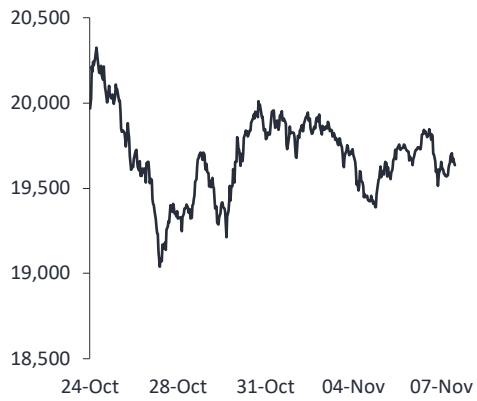
パラジウム



チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

¥/g



出典 ブルームバーク

シルバー

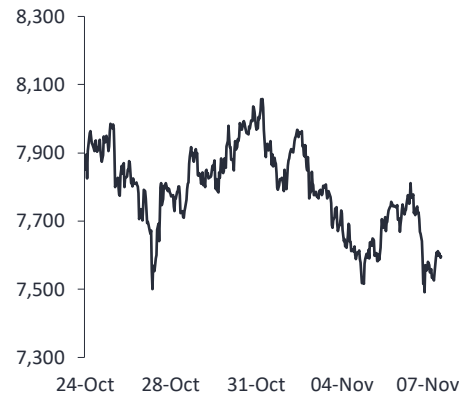
¥/g



出典 ブルームバーク

プラチナ

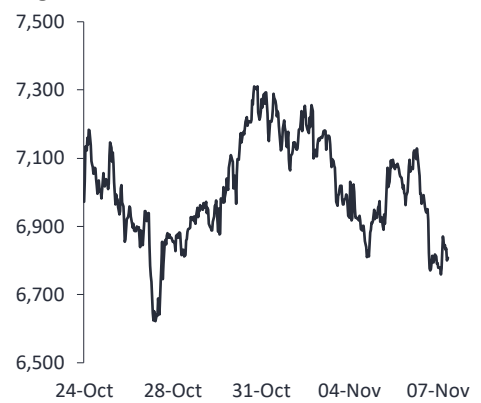
¥/g



出典 ブルームバーク

パラジウム

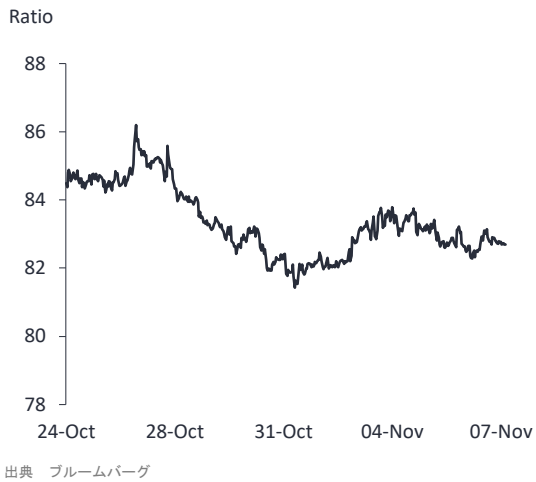
¥/g



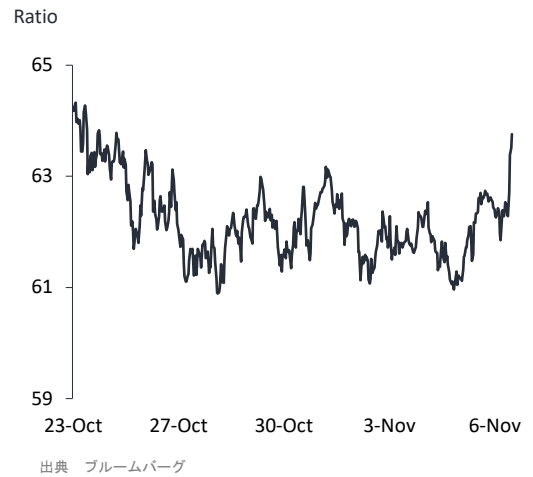
出典 ブルームバーク

チャート - レイシオとスプレッド

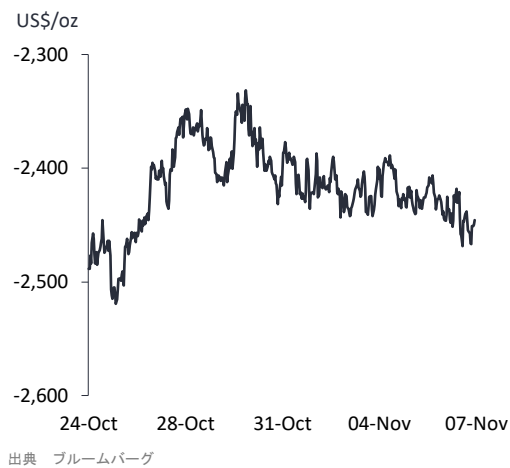
金銀比価



金原油比価



プラチナ・ゴールドディスカウント



プラチナ・パラジウムディスカウント

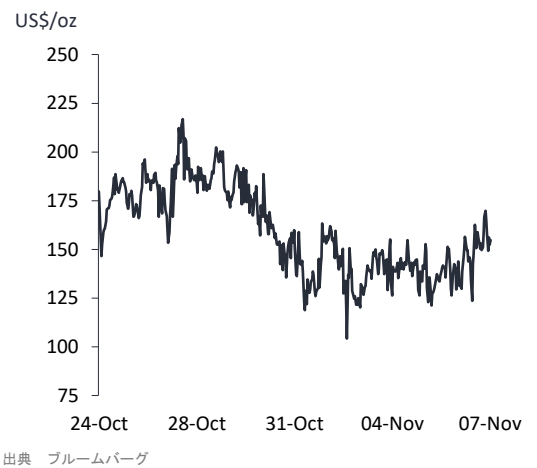
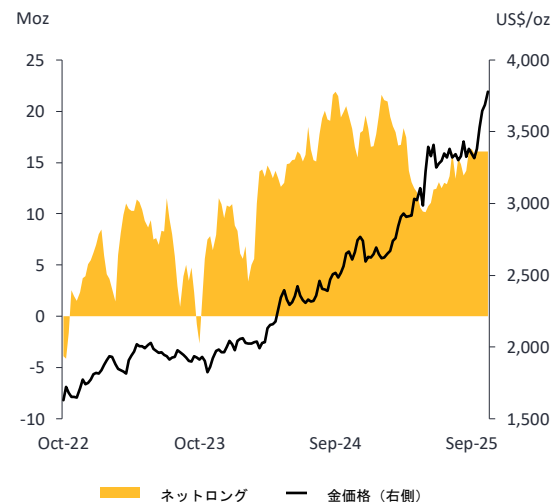


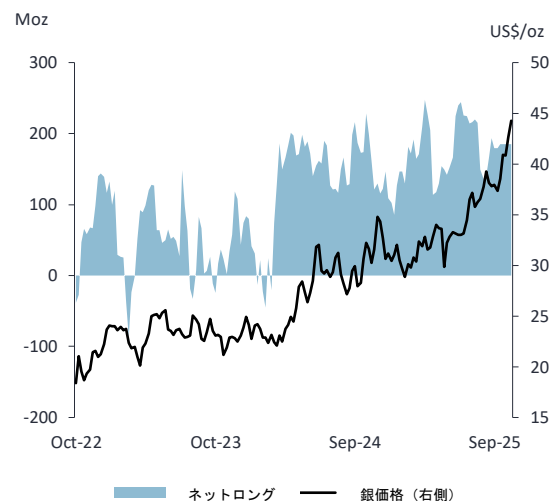
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



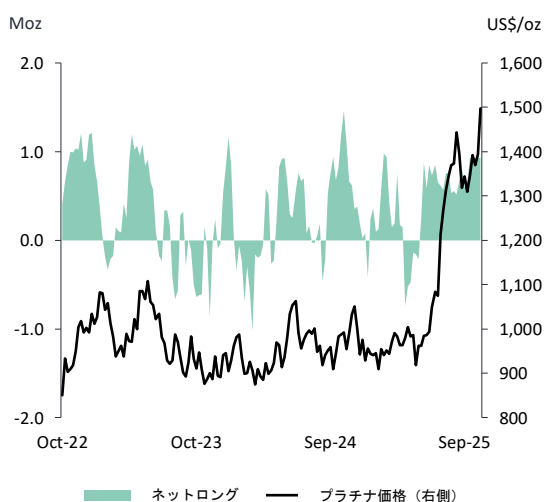
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



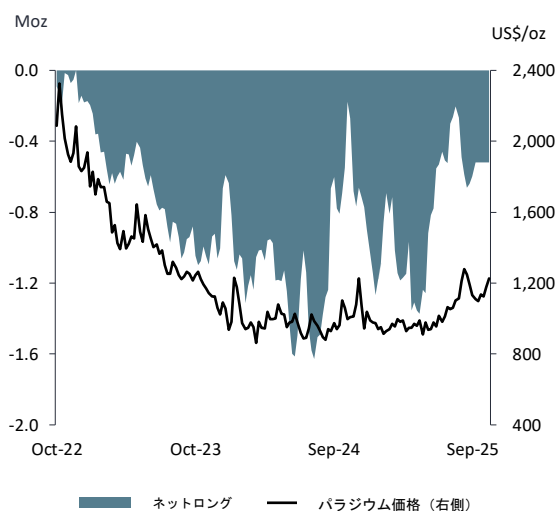
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

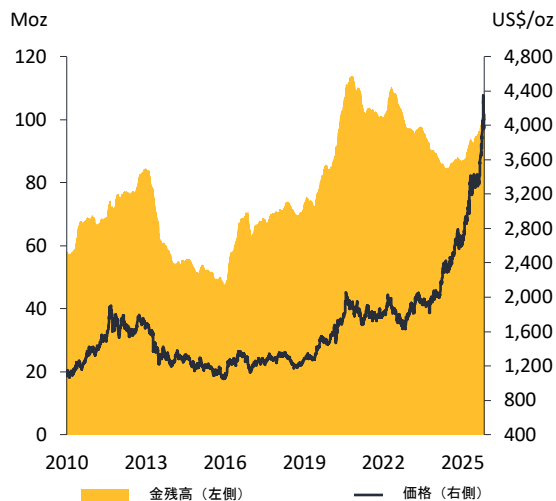
パラジウム



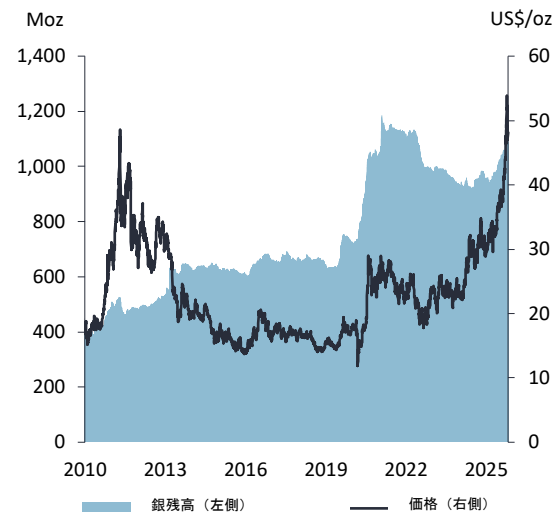
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

チャート - ETP 残高

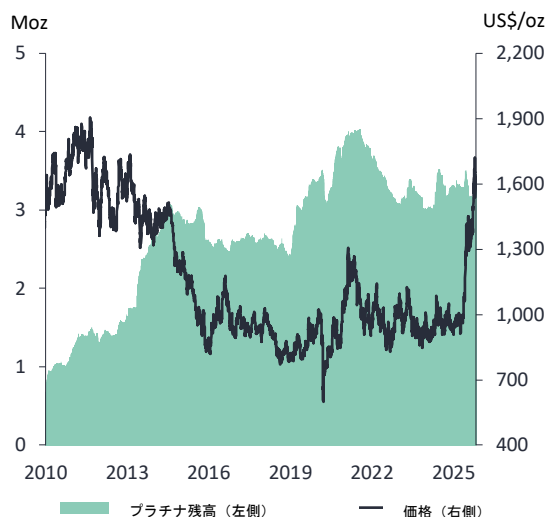
ゴールド



シルバー



プラチナ



パラジウム



Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director
Charles de Meester, Managing Director
Matthew Piggott, 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
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
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
Lee Chung, Administrative Assistant – 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。