



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 188 号 2026 年 8 月 15 日

ゴールド

生産者物価指数とFRB金利の直近予測に焦点が移り、10週間続いた高値から4400ドル以下に下落

シルバー

6月の世界の半導体販売は前年比124%増の1340億ドル

プラチナ

CMEファンドマネジャーのネットロングポジションは4ヶ月ぶりに少ない0.52トン

パラジウム

インドの7月の乗用車販売台数は前年比19%増えて41万7千台、うちガソリン車以外が40%超える（昨年は34%）

中国のゴールド需要の柱、 個人投資家の回復、力強く

2026年第2四半期の中国の個人投資家のゴールド需要は、前年同期比でマイナス7%、前期比ではマイナス48%の107トンだった。過去最高となる207トンを記録した前期と比べると大きく減ったが、それでもこれまでの水準としては多く、2010年以降で3番目に多い第2四半期となった。国内のゴールド価格が前年同期比で平均29%上昇したことを考慮すると、金額ベースの個人投資家需要は第2四半期として過去最高となった。

第2四半期の間、個人投資家の需要が集中したのは4月と5月前半で、第1四半期ほどではなかったにせよ、この期間の取引量は前年同期よりも多かった。しかし、その後ゴールド価格に対する不透明感や、国内のAI関連の株式に大きな注目が集まり始めたため、ゴールドに対する投資家心理は著しく冷え込んだ。第2四半期は貴金属全般で価格が下がり現物投資は軟調になった。とはいえ、ゴールドはシルバーやプラチナよりは良好なパフォーマンスを見せて相対的には好調だったといえよう。

ゴールドが強い要因の一つには、VATの取り扱いと、商品を買戻す時にはVATが還付されないことで生じる売買価格のスプレッドがある。昨年11月に導入されたVAT政策の変更によると、上海黄金交易所(SGE)の会員企業が販売するゴールドインゴット及びコインは引き続きVATの免税対象だが、シルバーとプラチナのインゴットとコイン、そしてSGE会員以外の企業が販売する投資用のゴールド商品には、その全額に対して13%のVATが課される。



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



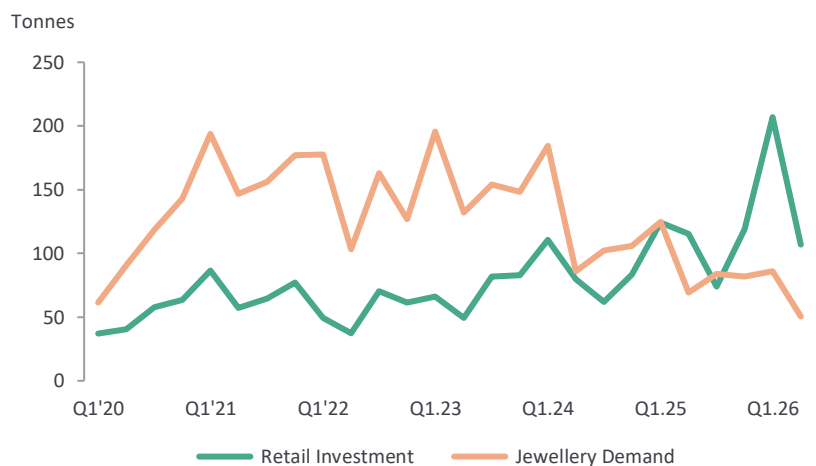
www.ashokaglobal.ae

この新しい VAT 政策によって価格面で不利になった SGE 会員でない企業は、ゴールドからシルバーのインゴットにビジネスをシフトさせた。シルバー価格が過去最高値を更新し続けたことや、マーケティングによって良好なファンダメンタルズであることが認識されたこと、そしてゴールド価格が上がりすぎて手が届かなくなった投資家にとってシルバーは単価が低いことなどを追い風に、シルバーのインゴットの需要は 2025 年末にかけて急増した。この勢いは 2026 年第 1 四半期 まで続いたが、そのおかげで商品の不足や納期の遅延などが生じ、高いプレミアムが付くようになった。

しかし、その後シルバー価格が下がり始めると需要は失速し、我々の現地調査では新規にシルバーインゴット市場に参入したサプライヤーの多くが、2026 年第 2 四半期中に市場から撤廃し、再びゴールド中心のビジネスに戻ったとされる。現在、オンラインストアや小売業者は、販売手数料を取って SGE 会員企業の販売代理店としてゴールドインゴットを販売し、メーカーは SGE 会員企業から加工賃を受け取ってゴールドインゴットを製造するようになっている。

VAT をめぐる変更で、投資が目的で宝飾品を購入していた消費者の関心は素早くゴールドインゴットに移った。個人投資家が投資目的で購入するゴールドは引き続き VAT が免税される一方で、ゴールドの宝飾品には追加で実質約 7% の VAT が課されることになったからだ。中国では従来より投資を目的としてゴールド宝飾品を購入する割合が比較的高かったが、今回の変更で加工賃がそれほどかからないシンプルなデザインの商品、つまり重量ベースで価格が決まる 24K(純金)の宝飾品は特に打撃を被った。この結果、2026 年第 2 四半期のゴールド宝飾品需要は、3 四半期連続で個人投資家のゴールド需要を下回り、前年同期比マイナス 28% のわずか 50 トン。2010 年からの我々のデータの中で最も少ない四半期となった。

四半期ベースの中国のゴールド需要



個人投資に話を戻すと、2026年第2四半期のSGE会員企業間の業績は玉石混交だった。宝飾品小売業者や精錬所など商業銀行以外の会員のインゴットの販売高は銀行を上回り、前年同期比で緩やかな伸びとなった。前年のベースが比較的低かったこともあるが、こういった企業では、オンラインのライブ配信を通じた販売で銀行より安い加工費を強調するなど積極的なマーケティングが目立った。

第2四半期はゴールドインゴットの他にも商業銀行のゴールド積立プラン(GAP)が堅調だったが、ネットベースの資金流入は鈍化した。なお、注意が必要な点として、我々が個人投資需要の推計に含めているのは、追加コストなしで現物の引き渡しができるGAP商品のみであることで、実際銀行では引き渡し手数料が発生する類似した投資商品も販売している。こちらの商品のスプレッドは狭いものの需要は少なくはなく、従って、中国の個人投資家によるゴールド需要の全体像は、我々の個人投資需要が示す数値よりも高い可能性がある。

中国の個人投資家の2026年上半期のゴールド需要は、前年同期比で31%も増えたが、下半期は好調だった昨年の下半期に比べると緩やかな推移になるだろう。通年では前年よりも20%増え、500トンの大台を超える過去最高を予測している。価値の保存手段や安全資産としてゴールドの魅力が高まったこと、強気の価格見通し、中国人民銀行がゴールド準備高を積み増していることによる投資家心理の向上、投資目的の宝飾品購入がゴールドインゴットの購入に変わる流れは今後も続くこと、そして投資用商品に対する積極的なマーケティングなどが、引き続き需要を大きく牽引するだろう。

中国の個人投資家のシルバーとゴールドの
年間需要

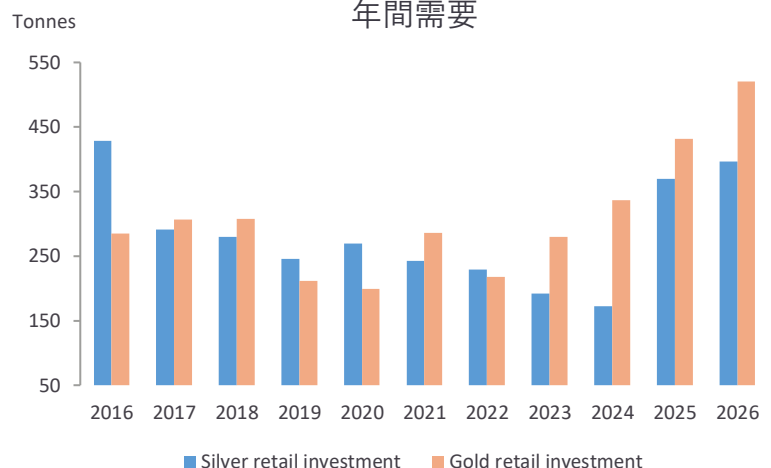
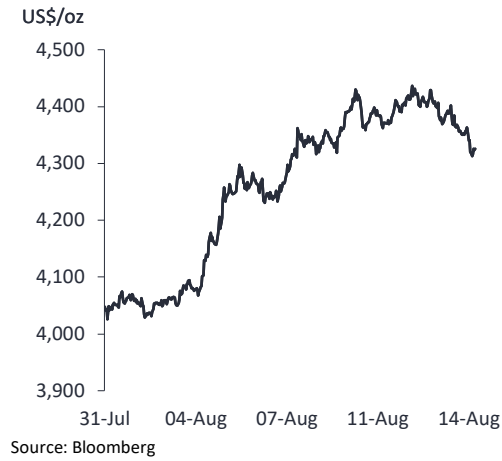


チャート - 貴金属価格 (米ドル/オンス)

Gold



Silver



Platinum



Palladium



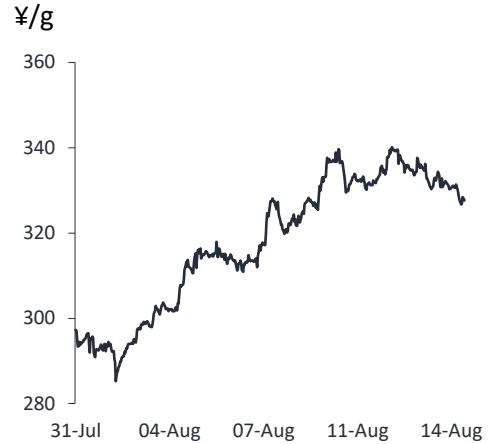
チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

Gold



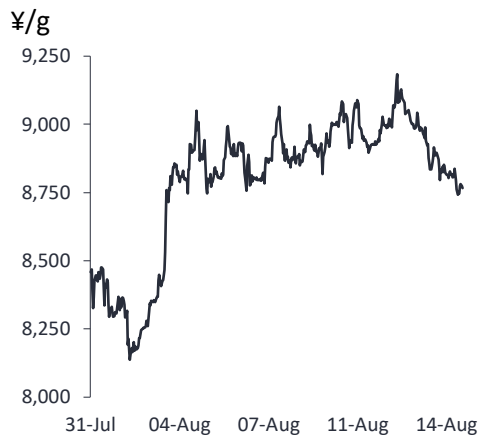
Source: Bloomberg

Silver



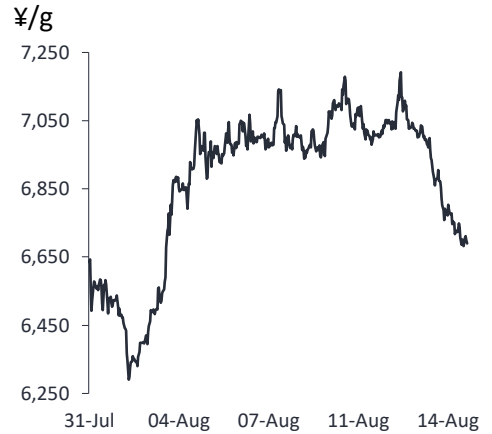
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

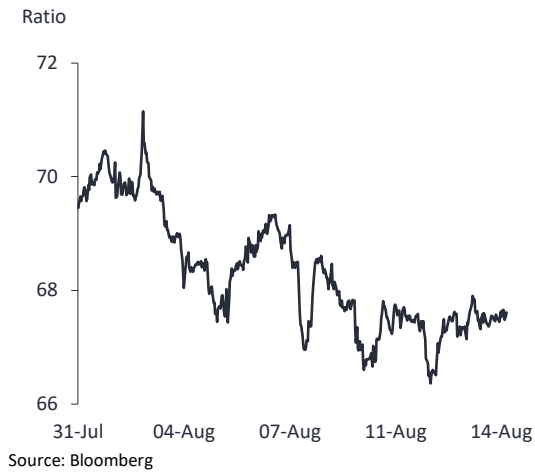
Palladium



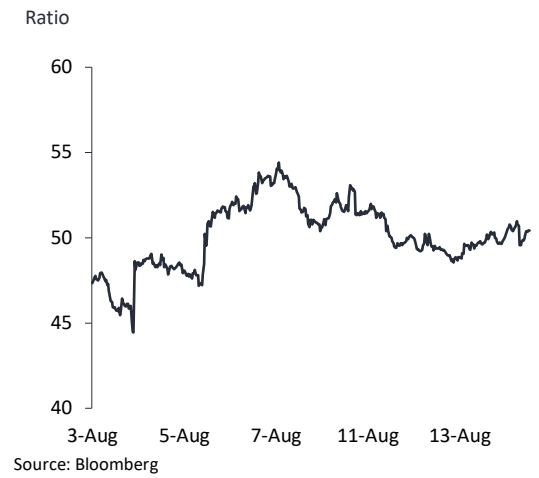
Source: Bloomberg

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

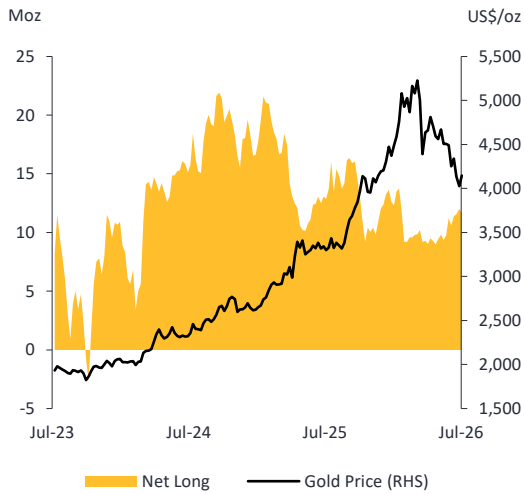


プラチナ・パラジウムディスカウント



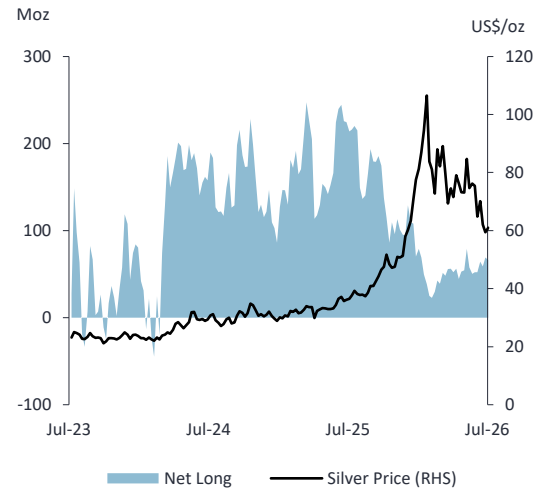
チャート – CME ネットポジション*

Gold



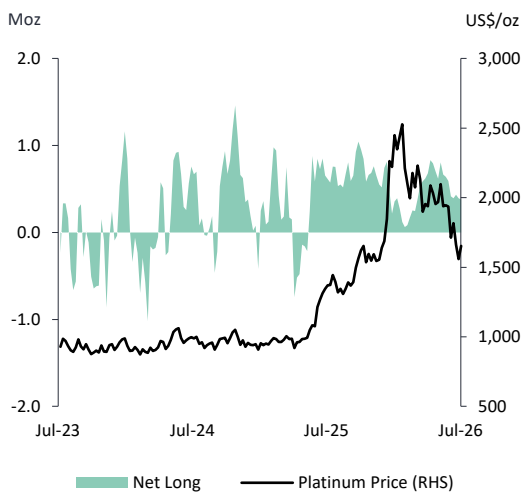
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Silver



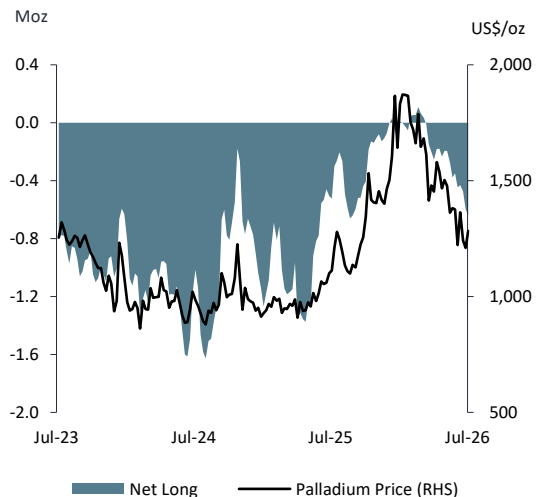
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Platinum



*Managed money positions; Source: Bloomberg

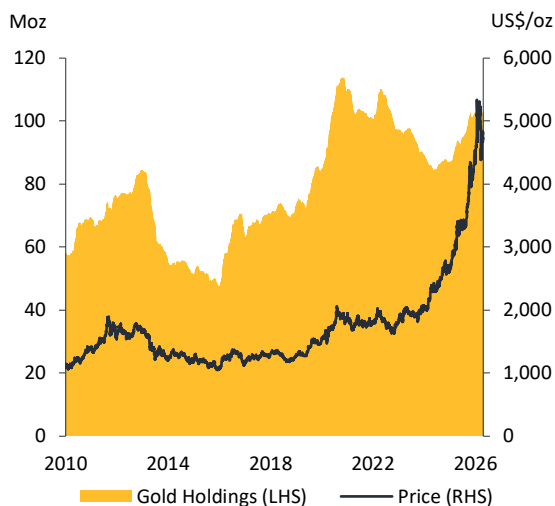
Palladium



*Managed money positions; Source: Bloomberg

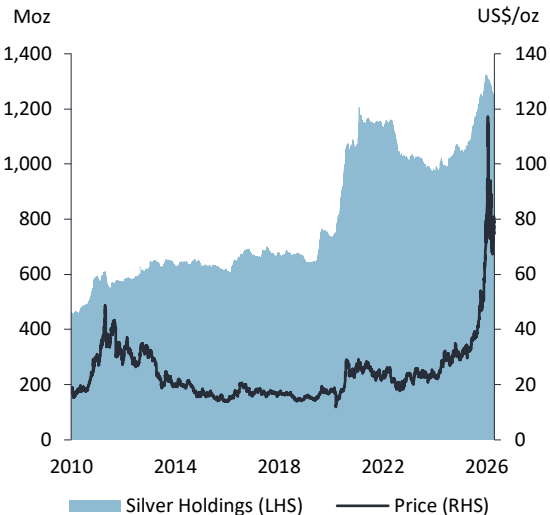
チャート – ETP 残高

Gold



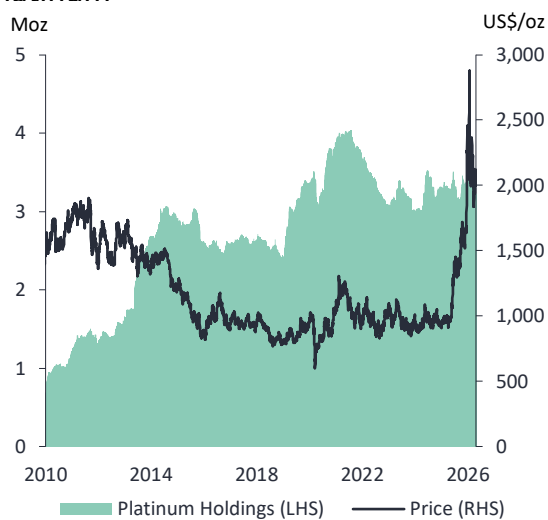
Source: Bloomberg

Silver



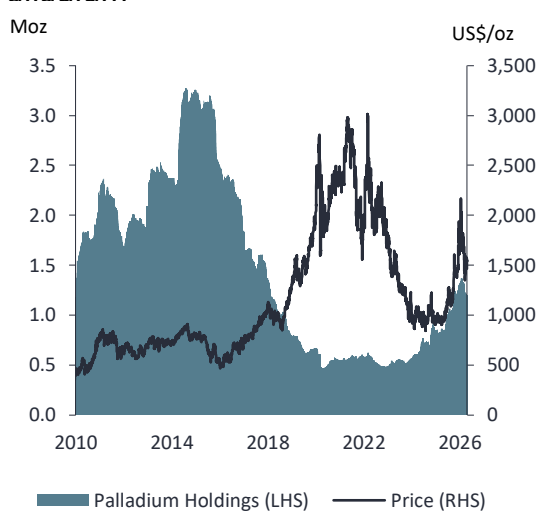
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium



Source: Bloomberg

Metals Focus – Contact Details

London | Singapore | Shanghai | Mumbai | Taiwan | Hong Kong | Istanbul | Manila | Johannesburg | Denver

For Sales Information Please Contact:

Charles de Meester, Managing Director

Charles.demeester@metalsfocus.com

+44 7809 125 334

Neelan Patel, Sales Director

neelan.patel@metalsfocus.com

+44 7783 448 891

Mitchell Torlot, Regional Sales Manager

mitchell.torlot@metalsfocus.com

+44 7784 654 144

Metals Focus – Contact Details

Address

6th Floor, Abbey House

74-76, St John Street

London, EC1M 4DT

U.K.

Tel: +44 20 3301 6513

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。

メタルズフォーカス チームが参加する 2026 年のカンファレンスとイベント

Event	Dates	Location
-------	-------	----------

2026

August

India Gold Conference	20 th – 23 rd August	Goa, India
Penang Signature Gold, Gems & Jewellery Fair	21 st – 23 rd August	Penang, Malaysia
World's Fair of Money	25 th – 29 th August	Pittsburgh, US

September

Gold ESG Focus 2026 Webinar	September, date tbc	Online Webinar
New York Platinum Week	14 th – 17 th September	New York, US
Mining Forum Americas 2026	27 th – 30 th September	Colorado Springs, US

October

Metals Focus LBMA/LLPM Pre-Conference Event	3 rd October	Sorrento, Italy
LBMA/LPPM Global Precious Metals Conference	4 th – 6 th October	Sorrento, Italy
National Pawnbroking Association Conference	9 th October	London, UK
Australia Gold Conference	13 th – 15 th October	Sydney, Australia

November

PGM ESG Focus 2026 Webinar	November, dates tbc	Online webinar
Arabic Language Gold Focus 2026 Launch	15 th November	Dubai, UAE
Dubai Precious Metals Conference	16 th – 17 th November	Dubai, UAE

2027

January

IJS Bharat – Signature Show	7 th – 11 th January	Mumbai, India
Malaysia International Jewellery Fair	15 th – 18 th January	Kuala Lumpur, Malaysia
World Money Fair	28 th – 30 th January	Berlin, Germany
Bazaar Manthan	January, dates tbc	Mumbai, India
The IPMI's Legislative and Regulatory Affairs Seminar	January, dates tbc	Washington DC, US

February

Mining Indaba Conference	8 th – 11 th February	Cape Town, South Africa
India International Bullion Summit 2027	19 th – 20 th February	Mumbai, India
Inhorgenta Jewellery Fair	19 th – 22 nd February	Munich, Germany
Malaysia Gold Conference 2027	February, dates tbc	Kuala Lumpur, Malaysia
IPMI Winter Meetings	February, dates tbc	Florida, US

March

PDAC 2027 International Convention	7 th – 10 th March	Toronto, Canada
PGMs Industry Day 2027	March, dates tbc	Johannesburg, South Africa
Precious Metals Future Forum	March, dates tbc	Frankfurt, Germany