



#### ゴールド

7月の世界のゴールド ETP への資金流入は2022年4月以来最も大きく増え 37億ドル (48トン)

#### シルバー

CME のファンドマネジャー グロスショートポジションは2017年11月半以来最低水準

#### プラチナ

インパラ・プラチナムは、主に PGM 価格の下落による減損の結果2024年度は約10億ドルの減収になると発表。

#### パラジウム

中国CAAM は7月の自動車販売が前年比で 5.2% 増、自動車生産は前年比マイナス 4.8% と発表。BEV 販売高はハイブリッド車の 2.3 倍だったが、前年比の伸び率はハイブリッド車が 81%、BEV は 27%。

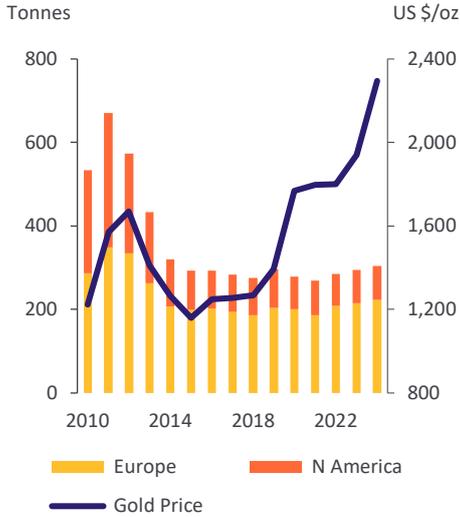
## 個人が保有するゴールドは安心材料か、 あるいは暗雲か

昨年あたりから欧米のゴールド市場で目立ち始めた動きが二つある。史上最高の高値の中でもリサイクルが増えていないことと、投資家を含む個人の需要が低迷していることだ。米国の好調な労働市場や金利が高い銀行預金など、様々なことが理由として考えられるが、しばし忘れられがちなのが、宝飾品、コインやインゴットなど個人が保有しているゴールドの存在だ。本稿ではこの点に焦点を当ててみたい。

次項のチャートにもあるように、欧米諸国のゴールドのリサイクルは過去10年ほどほぼ横ばいで、ピーク時と比べ非常に少ない量になっている。我々のデータでは、2023年は欧州で過去のピーク時の 38% 減、北米では 75% 減だ。2010年第1四半期から2024年第2四半期の間、ドル建てゴールド価格が平均で 111% も上がり、ユーロ建てゴールド価格は170% 以上も上がっているのにも関わらず、である。

この背景として考えられることはいくつかある。例えばここ数十年欧米の宝飾品の傾向は、ゴールドのみの商品から宝石が付いているものに、それもブランド商品に変化し、その変化が構造的なものである点がある。宝石が付いていない地金だけの商品は質屋などの業者にとってはマージンが低いためリサイクルしやすいが、それが減っている。また歯科治療に使われるゴールドも元々量は少なかったが、近年はほとんど見られないためリサイクルもない。一方で電子機器のリサイクルでは、製品自体がなるべくゴールドを避けて代替メタルを使う方向に変わっているため、リサイクル処理の利益が急減して量が大幅に減った。しかし、関係者によれば、ゴールドのリサイクルが減っているのは個人が保有する宝飾品の量が大きく減っていることが第一の理由だとしている。

## 欧米のゴールドのリサイクル量



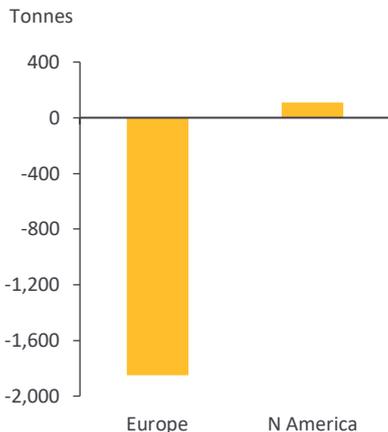
出典: Metals Focus Gold Focus 2024

消費者が持っている宝飾品の量がいつから変化し始めたのかということを見極めるのは容易ではないが、宝飾品の需要量からリサイクルされた量を差し引いたものを見ていくことで大体推測できる。個人が保有しているゴールド宝飾品の量は、イタリアを始め多くの国々で減少し、米国などで増加している、その増加幅は大きくない。欧米の貴金属純分ベースの宝飾品消費は過去に比べて大きく減っており、最近では相続などで個人が長期間持っていた品や流行遅れの品などのリサイクルの量の方が、宝飾品需要そのものを上回っている。イタリアでは教会や宗教に関連する重量の大きい18金の品が多く買われていたが、今ではそれがほとんどなくなり、特に宝飾品需要の減少が大きい。重量のあるゴールドチェーンの人気が高い米国では、わずかに需要が増えている。

こういったことから欧州ではゴールド宝飾品のリサイクルは、減少しているにしてもゴールド価格や経済成長に関わりなく一定量があると考えられ、個人の宝飾品保有量が減った2010年から2023年も、欧州の減少は10-15%にとどまった。米国のリサイクルは増加する可能性があるが、個人の宝飾品保有量が欧州を超えることはないだろう。

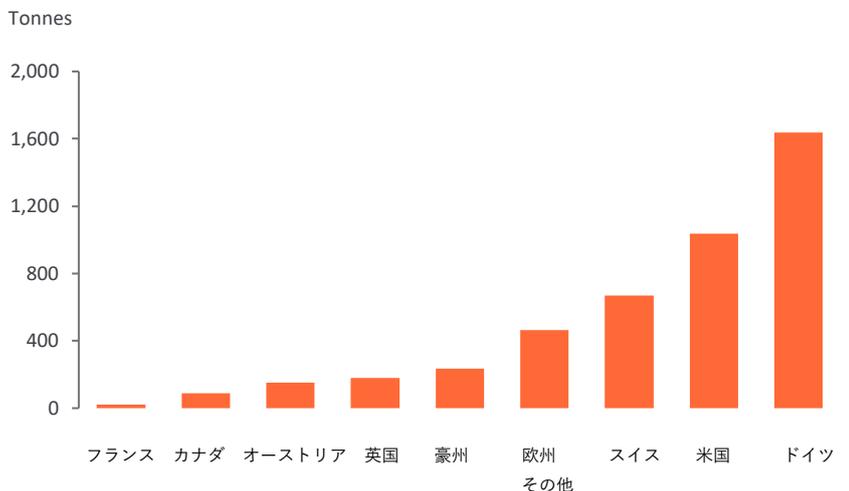
しかし、2010年から2023年の個人投資家の保有するゴールドとなると話は全く違って来る。下図を見るとドイツだけでもゴールドの小型インゴットとコインは1600トン以上も増えており、他国も増加が見られる。例外はフランスだが、フランスでは、数十年前に購入したゴールドを含めた保有量が元々ドイツより5割も多く、この期間に新たにゴールド商品を購入した消費者は少ない。ゴールド商品を相続しても、ゴールド信奉者でもない限り、ゴールドは売られる可能性が高く、フランスが毎年ネットベースで売りになるのはこういった背景があるのだろう。(我々のデータでネットベースで売りの国はフランス、日本、タイの3カ国のみ)

## 欧米の個人が保有する宝飾品の量 (2010年~2023年)



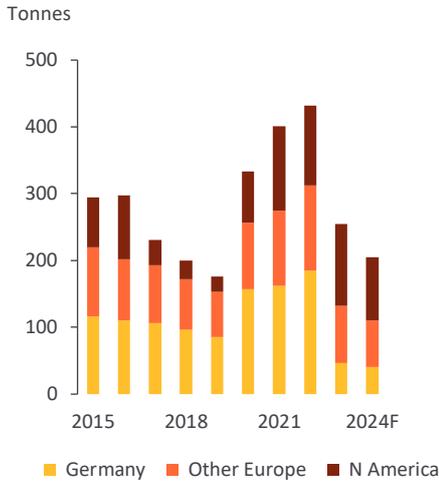
出典: メタルズフォーカス

## 欧米の個人が保有するゴールドの量(2010年~2023年)



出典: メタルズフォーカス

## ネットベースの欧米の個人のゴールド投資



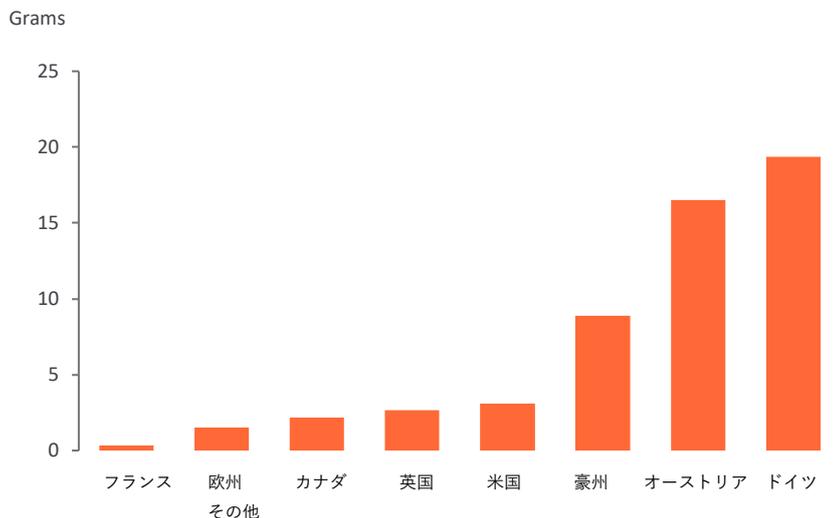
出典: メタルズフォーカス

過去18ヶ月間のドイツの個人投資家需要の低迷は顕著で、ゴールドを貯めこむのが流行になっているのかと思うほどだ。現地の関係者によると、需要の減少は、相続したゴールドがあるから新たに購入しないということよりも、今の現役世代がもう十分にゴールドを購入したと感じていることの方が大きいという。利益確定の売りもあってネットベースで買いが増加する方向に結び付いていない。

前のページのチャートは国全体の保有量だが、下図の人口一人当たりの保有量を見ると別のことも見えてくる。オーストリアは保有量が多く、今後ネットベースの投資が縮小する可能性がある。同じことはスイスにも言え(話が複雑になるためスイスはグラフに含めなかったが)、一人当たりのゴールド保有量は75g以上になる。しかし、これは外国人がスイスで購入したゴールドも含まれるため、必ずしもスイスが保有する量とは言えない事情がある。米国とカナダはちょうど中間あたりの保有量であるから、保有量が多いことが原因で最近需要が弱まっていると危機感を抱く必要はないだろう。欧州のその他の国はさらに少ないが、一人当たりの量が少ないだけでなく、そのほとんどは最近購入されたゴールドだ。従って、価格上昇による利益は、かなり以前に購入したゴールドを保有する人々が多い国よりは大きく目減りすることになる。

今後、ドイツ語圏の国々では個人投資家の投資需要がゴールドの保有量に多さに影響を受ける可能性が大きいだろうが、フランスを除くその他の欧米諸国ではそれほど影響がないと考えられる。比較の意味で挙げると、同じ期間のインドと中国の一人当たりのゴールド購入量はそれぞれ2.1gと2.5gであるから、欧州の数カ国の個人保有量がいかに多いかがわかる。

## 一人当たりのゴールド投資の増加 (2010年~2023年)



出典: メタルズフォーカス