



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第111号 2025年2月9日

ゴールド

1月のロンドンの保管庫にあるゴールドの量は前月比で1.7%減って8535トン、シルバーは8.6%減って2万3528トン

シルバー

米政府は中国産の太陽光発電用ポリシリコン、ウエハー、セルの関税を50%から60%に引き上げ

プラチナ

Plug PowerはS&P Global Plattsと共同で業界初の、液体グリーン水素のスポット価格プログラムを導入

パラジウム

ボルボの1月の自動車販売台数は前年比マイナス5%の5万1000台、うちガソリン車とハイブリッド車はマイナス17%

トランプの関税政策で 貴金属市場に不安広がる

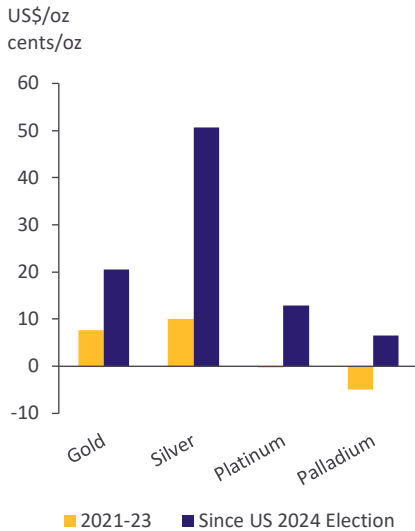
トランプ大統領は今週、メキシコとカナダに対する関税賦課を30日間延期すると発表した。米国に向かう貴金属の流れは止まる心配がない。スポットと先物のスワップレート（EFP）は一時期の高さからは下がって落ち着いているが、全ての貴金属で通常よりも高いまま推移している。我々は今後も貴金属が関税対象になることはないと予測しているが、そうならなかった場合、貴金属市場にどのような影響が及ぶのか検討してみた。

まずゴールドだが、CME承認保管庫にあるゴールドの量は米大統領選挙以降ほとんど2倍になり（520トン増）、その半分以上は1月の大統領就任式後の増加だ。関税延期が発表された後の2月第一週でも79トン増えており、関係者は少なくともあと数週間はこの流れは止まらないとみている。

LBMAのデータによれば、ロンドンの民間保管庫とイングランド銀行（BOE）には1月末の時点で合わせて8535トンのゴールドがあり、イングランド銀行の保管分とETPの原資となっている現物を除いても、緊急時にでも対応できる十分な量と言えよう。しかし、ロンドンのゴールドは400オンスのバーが多いため、CMEの保管庫にデリバリーされる前に100オンスバーあるいはキロバーに鋳直す必要があること、さらにこのところのラッシュでBOEからゴールドを引き出すのにかなりの順番待ちがあることなどから、リースレート、特に短期レートが高騰している。

もしも広い範囲の輸入商品に一律に関税がかけられれば、資金が安全資産に動く力が強まり、ゴールド価格には有利に働くだろう。

CME と スポット価格の спреッド



CMEの先物価格とスポット価格の日々の差の平均を表す。ゴールド、プラチナ、パラジウムはドル/オンス、シルバーはセント/オンス

出典: ブルームバーグ

しかし、米国の現物ゴールド市場に及ぶ実質的な影響は限られたものになるのではないだろうか。CME 先物の決済に現物がデリバリーされることは稀（ほとんどがロールオーバーか現金決済）で、その上、米国は世界5位のゴールド生産国、リサイクルでは世界4位だ。構造的な余剰があるおかげで、コロナ禍で混乱が生じた2020年以外はネットベースではゴールド地金の輸出国なのだ。

新たな関税によって需要が減る分野はもちろんある。宝飾品と個人投資家のゴールド需要のほぼ半分は輸入に頼っている。しかしこれらの分野の需要はそれほど大きくないため、世界のゴールド市場に関税が及ぼす影響は限られると言えよう。

一方で、関税実施時の影響が大きいのはシルバーだ。米国が過去5年間で輸入したシルバーの3分の2はカナダとメキシコからで、足元の EFP が1ドルを超えてコロナ禍の時よりも高く、通常は5セントから10セントであることを考えると、いかに懸念が高まっているかわかる。ロンドンに保管されているシルバーの量は昨年9月末から12月末までに472.7トン減り、同時期、CMEの保管量が451.0トン増えた。当然リースレート、特に短期レートが急上昇するなど大きな変化が起こっている。グレードによっては米国内のシルバー現物のプレミアムが跳ね上がり、まだ関税が実施されていないにも関わらず、その懸念だけでコストが高んでいる状況を生み出している。

そしてゴールドとシルバー同様に、PGMでもEFPが上がり米国へメタルが流れている。シルバーでのメキシコ同様、BRICS 諸国からの輸入に関税が課されれば不安はさらに高まる。トランプ大統領はすでに BRICS 諸国が米ドルに対抗する通貨を導入すれば100%の関税を実施すると述べている。ロシアと南アフリカは、世界の3E PGM 鉱山生産の8割以上、PGM 供給全体では6割近くを占める。

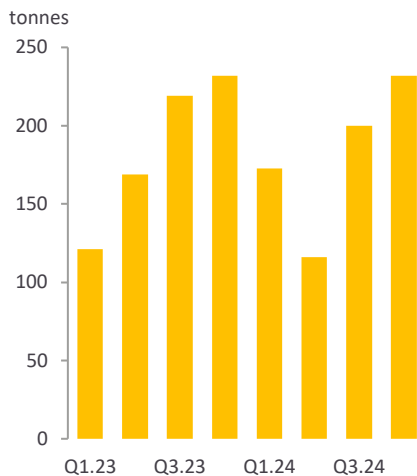
新たな関税は自動車産業に大きな影響を与え、それは PGM の需要に直結する。米国で販売されている1600万台の車のうち、ほぼ半分は海外生産で、その4分の1がメキシコとカナダだ。関係者らは、この両国からの輸入品に25%、その他の国の商品に一律10%の関税が課されれば、米国の自動車販売台数は約100万台減り、それは PGM 需要5トンに相当するとしている。

CME の保管量



出典: ブルームバーグ

インドのゴールド輸入



出典: メタルズフォーカス、インド関税局

インドの国家予算で
貴金属産業に明るい展望

2月1日、インド政府は2025年4月から翌年3月の会計年度の国家予算を発表した。貴金属地金とドーレに対する輸入関税は据え置かれたが、ゴールド宝飾品とプラチナパーツに対する輸入関税は軽減され、貴金属産業、特にPGM 市場にとっては朗報となった。また貴金属の分類を明確にして輸入統計の間違いを是正する目的で 2025年5月から新しい関税規定が導入されることになった。さらに政府は、中間層に特に有利な所得税軽減策を盛り込み、これによって可分所得が増えると期待される。

まず輸入関税についてみてみよう。昨年7月に発表された中間予算で15%から6%に税率が引き下げられ、ゴールド輸入が急増(8月に118トン、11月に117トン)したため、関係者の間では、今度は引き上げられるのではないかと懸念があった。たとえ税率据え置きか下げられたとしても、関税の減収を補うためにゴールドとシルバー製品の物品税(GST)3%が上げられて、輸出入と消費者センチメントに影響すると懸念されていた。

我々はしかし、このような不安を抱く必要はないと思う。確かにゴールド輸入は急増したが、7月から12月の輸入量全体は前年比マイナス4%の432トンで、これが貿易収支に響いたとは思えず、政府としても関税率をあげる根拠はないように思われる。ということで業界は今回の据え置きをポジティブに受け止めており、中には予算発表後に株価が1割上がった宝飾品企業もある。

ゴールド宝飾品の輸入をみると、年間平均4トン~5トンで、カルティエ、ティファニー、ブルガリといった高級ブランドの商品が多い。これらの商品に対する25%の輸入関税は20%に下げられたが、この市場はそれほど大きくはなく、また需要は価格に左右されないため、この税率カットは主に関税引き下げを目立たせるための手段だと思われる。それでも新たな消費者を呼び込むことにはなるかもしれない。それよりも重要なのはプラチナの宝飾品パーツの関税が25%から6.4%(農業インフラ・開発目的税を含む)に下げられたことだ。インド国内の製造能力が劣るため高品質のパーツは輸入品に頼っており、税率が下がればプラチナ宝飾品の製造コストが下がり、競争力が上がって需要に貢献するだろう。

次に5月に導入予定の関税規定についてだが、インドでは、ゴールドはHS(輸出入の商品分類)番号 710812と710813、プラチナは 711011、シルバーは 710691と710692 として輸入しているが、これらの番号はインゴット以外の形のメタル、つまり合金やドーレの輸入にも適用される。

例えば、ゴールドが 85%~87%でプラチナ 12% の合金のHS番号は 711011 で、ゴールドの割合が高いにも関わらず基本関税率はプラチナ商品のものが適用されている。新しい関税規定はこのような問題を解消するためにより正確な分類を定めたもので、7106 の下に3つの新たな分類、7108 の下には4つの新たな分類、7110の下には6つの新たな分類ができた。しかし、この新たな規定に関しては 今年5月1日から導入するという以外にはわかっておらず、政府からの詳細なガイドラインの発表が待たれる。

そして最後に経済全体に影響する点としてインド政府は、今回の予算でようやく、中間層の可分所得を増やして消費を促進する所得税の減税に取り組んだ。例えば所得が約1万4000ドル(約211万円)までは所得税ゼロ、それ以上は新たに軽減された所得税率が適用される。最高税率30%が適応される所得層は、今までの約1万7500ドルから約2万8000ドル以上が変わった。

この所得税率の変更は、税金を払うインド国民8600万人のうち、所得が約4600ドル以上の6000万人以上に影響し、世帯平均の可分所得の増加は約110億ドルに相当すると弾き出す報告もいくつか出ている。最も恩恵が大きいのは、上昇志向の高い、所得が約9300ドルから1万4000ドルの中間層の世帯となる。

インドのゴールドの輸入関税率の変化

