



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第113号 2025年2月21日

ゴールド

安全資産を求める投資家で
ゴールドは最高値更新 2947
ドル

シルバー

一時 33ドル超えるも、金銀
比価は 89超えて下がらず

プラチナ

CME 投資家ポジションネッ
トロングは昨年11月以降で
初めて 31.1 トン近くに

パラジウム

米国の1月の在庫車数は前年
比 14% 増で 292万台、96 日
分となり過去の平均 70日～
80 日を大きく上回る

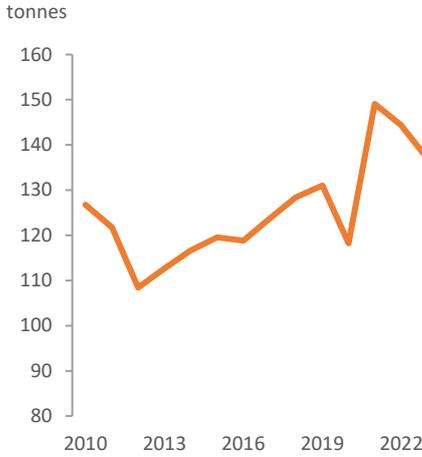
好調にスタートしたゴールドの2025年、 3000ドル超えとなるか？

今年に入ってからゴールドは驚くばかりの上昇相場が続き、2月19日には再び最高値を更新して 2947 ドルをつけた。その後少し下がったがそれでも 2900ドルラインを維持している。ドル高でも、利回りが上昇しても、そしてさらにFRBが利下げに慎重な姿勢を見せても、ゴールドは大きく下がる気配はない。

ゴールドのこの強さは経済や米政権がもたらす政治不安、特に広い範囲にわたる関税に関する不安に根付いているのだろう。関税政策に対する懸念を背景にロンドンから CME 指定倉庫に少なくない量のゴールドが動き、その量は、昨年大統領選挙結果が発表される直前の11月19日の 534トン から、2月14日の時点で 1164トン に膨れ上がっている。前代未聞のこの動きでロンドンの OTC 市場ではタイト感が増し、短期ゴールドリースレートを押し上げて、それがさらにゴールド価格を釣り上げるといふ動きになっている。この影響で投資商品の在庫が不足し始めたディーラーもいるほどだ。

欧州経済の弱さ、ガザ地区やウクライナに対する米国の予想外の姿勢などで地政学リスクがさらに高まり、それもゴールドを支えている。今後は価格上昇に伴って一部で利食い売りが出るだろうが、我々はこれからも強気相場は当分続くと考えている。

米国のゴールド宝飾品消費



出典: メタルズフォーカス

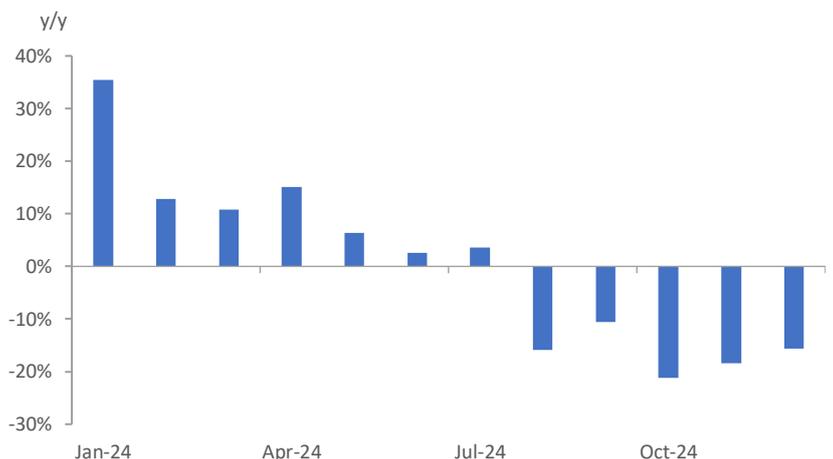
米国の宝飾品需要、読めない時代に

先日我々は市場調査のために米国を訪れ、上がり続けるゴールドと揺れ動く政局が宝飾品市場(ゴールドとシルバー)に及ぼす影響についても調査を行った。結果を一概にまとめるのは容易ではないが、需要は予想を上回っていることが分かった。

ゴールドが史上最高値を更新し続けていることを考えると、世界第3位の市場であり、欧米諸国の中でも特に最も価格に敏感な米国のゴールド宝飾品市場は打撃を受けているのではないかと想像していた。しかし、昨年第4四半期の販売高は多くの関係者の今年初めの予想を裏切り、重量では前年同期比で僅か4%減にとどまる予測だ。労働市場が依然として堅固なこと、家計が苦しくてもクリスマスプレゼントを「買わなければならない」圧力からくる消費、そして第4四半期は大統領選挙の影響が薄れたことなどが背景だ。ゴールド価格に関しては少なくとも業界内では高価格が平常化し、ダイヤモンド価格の下落で宝石つきの商品の価格が全体的に下がり、第4四半期は前期よりも業界のセンチメントも好転していた。生活費上昇の影響は低所得者層に限られたため、金額ベースの販売高は重量ベースの販売高よりは好成績だった。

また、ゴールド価格の上昇に対する需要の構造的な変化もほとんどない。主力の14金の商品から10金の商品への需要シフトはほとんど起こっていないが、例えば30グラムを超える重いチェーンの売れ行きは落ち、中が空洞の軽いチェーン、全商品カテゴリーを通じて重量の少ない商品の方がよく売れたようだ。とはいえ、重くどっしりとしたデザインの流行は衰えておらず、また指輪の重ね付けもまだ十分人気のあるトレンドだ。

前年と比べた2024年の米国のゴールド宝飾品輸入



出典: メタルズフォーカス
前年各月との比較

米国のシルバー宝飾品消費と パンドラ社収益



出典: メタルズフォーカス、決算報告所

2024年第4四半期が順風満帆だったわけでもない。CMEのEFPレート急騰で一部問題が生じたし、リースレートの上昇と高い金利で在庫のための資金繰りはさらに難しくなっていた。またブライダル市場も低迷したままで、米国の挙式数はこのまま構造的に減少していくとする悲観的な報告もある。しかし、たとえ結婚式のあり方が変わろうとも婚約する人々の数は今後回復すると考える関係者もいる。

一方で第4四半期の輸入は前年と比べて減り、それほど明るい状況ではないようだ。一般的に小売の在庫は低すぎると考えられていなくても、供給網で輸入に関係する分野はゴールドの価格上昇に打撃を受けているようで、2025年の前半に回復するかどうか気をつけたい。ゴールド宝飾品の2025年全体の需要については、我々は慎重な見方を崩していない。たとえ婚約数が回復しても、高い価格帯で多くの商品を売らなければならず、そして政局の不安定さが消えたとは到底言えないからだ。2025年全体の需要はピークだった2021年の13%減、2019年の水準よりもさらに低くなる可能性もある。

ゴールド価格の上昇で、シルバー宝飾品に乗り換える消費者が増えると予想したむきもあるかもしれないが、関係者によれば、そのような動きは全く見られないとのことだ。シルバー宝飾品の消費者層はゴールドのそれと違っており（往々にしてより若い年齢層）、宝飾品を購入する動機も違ってファッションアイテムとしての購入が多い。実際シルバー宝飾品の需要がゴールドよりも好調だった証は見当たらず、昨年の需要は4%減、ピークだった2021年よりも14%少なく、2019年の水準をわずかに下回るという予想だ。

2024年の需要は僅減というのは米国向けにシルバー宝飾品を輸出している業者にとっては不可解かもしれない。米国のシルバー宝飾品輸入は重量では18%減り、純銀ベースでも我々のデータでは同じような傾向になるのだが、金額ベースでは6%増加しているからだ。これはシルバー価格が上がったのも理由だが、付加価値をつけた商品が増えていることが背景にある。また高所得層向けのマージンの高い商品の販売高が、現金収入の減った低所得者層向けのマージンの低い商品の販売高を上回ったのも理由の一つだ。

昨年はまた、大衆向け商品からよりマージンの高いブランド商品に主力が移るといった流れがあった。シルバー宝飾品の輸入は季節的・構造的な需要の変動のおかげで有利なスタートとなるかもしれないが、ゴールドと同様に今年の消費量は多少減る可能性がある。それでも米国はインドに次ぐ世界第2位のシルバー宝飾品輸入国としての地位を保つことができるだろう。