



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第114号 2025年3月1日

### ゴールド

先週のゴールド ETP 残高は52トン増加し、2022年3月以来最高に

### シルバー

CME のファンドマネジャーのネットロングポジションは4ヶ月ぶりに多い5971.2トン

### プラチナ

アングロ・アメリカン・プラチナムの Amandelbult 鉱山では洪水で4日間操業が停止され、まだ再開されていない鉱区も

### パラジウム

EVピックアップの需要が回復しない中で、ステランティスは初のエクステンダー EVピックアップとなる Ram 1500 Ramcharger を発表

## 中国のゴールド需要、宝飾品と個人投資家の需要で異なる動き

2024年第4四半期の中国のゴールド宝飾品需要は前年同期比でマイナス28%と落ち込み、2024年全体の需要は前年比で24%減って479トンとなった。ゴールド価格の高騰、可処分所得の減少、消費者センチメントの悪化などを考えれば需要が減ったのは当然だろう。10月の国慶節の連休中の売り上げも前年比で3割から5割減との報告もあり、観光や娯楽への支出が増えたことで、祝日や休暇に絡むゴールド宝飾品需要が伸び悩んでいる。

これとは対照的に昨年第4四半期の個人投資家のゴールド需要は前年同期比で1%増、前期比で35%増えて84トンとなり、2024年全体では前年比20%増の336トン、記録的な需要となった2013年以降で最も多い年となった。元安に対する懸念、国債利回りの低下、ゴールド以外に魅力的な投資商品が見当たらないことや、中国人民銀行(PBOC)が6ヶ月ぶりにゴールド準備高を増やしたとの発表も需要を押し上げた。個人投資家や富裕層にとって価値保全、安全資産としてのゴールドの魅力が定着したと言えよう。

ゴールド宝飾品需要に話を戻すと、1月半ばの現地調査で入手した水貝(深圳の宝飾品卸売・加工の中心地)からの報告によると、1月28日~2月4日の春節休暇に向けた小売業者の在庫積み増しは昨年と比べて大幅に少なかった。

この要因としてはいくつかあるが、まず、宝飾品ブランド側が小売店に対して店舗閉鎖のペースを抑えるために過度な販売目標を課すのをやめたこと。第二にゴールド価格の高騰に伴って重量のあるデザインから、他の素材を混ぜるなどしてゴールドの量を減らしたデザインに商品構成が変わり、重量ベースの販売高が減ったこと。

## 中国の個人投資家のゴールド需要と宝飾品消費

Index 2016=100



出典: メタルズフォーカス

第三に小売業者は始めから春節休暇中の売り上げに対して過度な期待を持っていなかったこと。というのはフランチャイズ契約の更新を見送る加盟店が増え、休暇後には閉鎖する店舗が増えるとの認識が広まっていたからだ。

これと対照的なのが、春節休暇中の個人投資家のゴールド需要に対する各地の銀行からの楽観的なフィードバックだったが、しかし、年初からゴールド価格が34%も上昇したため、2024年初頭の高水準を上回ることはいらないだろうと見られていた。

春節休暇後に一部の小売業者から我々が得た情報では、春節期間中のゴールド宝飾品の売り上げは、重量で前年と比べて3割から5割減り、本稿執筆時も需要の低迷は続いているとのことだ。在庫補充のために深圳のショールームを訪れる業者数も戻らないまま。やはり最大の逆風は元建ゴールド価格の高騰だ。春節休暇中に前年比で34%も上がったことに加え、上海黄金交易所(SGE)では2月14日に690元/グラム の史上最高値をつけた。春節前の水準であった630元/グラムから640元/グラムに下がらなければ在庫補充は考えられないとする小売業者もいる。

ゴールド宝飾品需要には価格高騰以外にも、観光や娯楽への消費との競合が影響している。中国文化観光省によれば、春慶休暇中の国内旅行者数は前年比で6%多い5億100万人、国内の観光収入は前年比で7%多い6770億元(13兆7000億円)。しかし、この数字を詳細に分析すると一人当たりの消費額は昨年並みだ。経済の先行き不安、国内株式市場や不動産市場に対する信頼低下などで、中国の消費者は自由裁量支出に慎重になっていることがわかる。我々の予想通り、一部の宝飾小売店は休暇後に在庫評価益を確定させて閉店したが、これが地域のゴールド宝飾品製造業に打撃となり、小売業者よりも販売高が落ち込んだ卸売業者もいる。

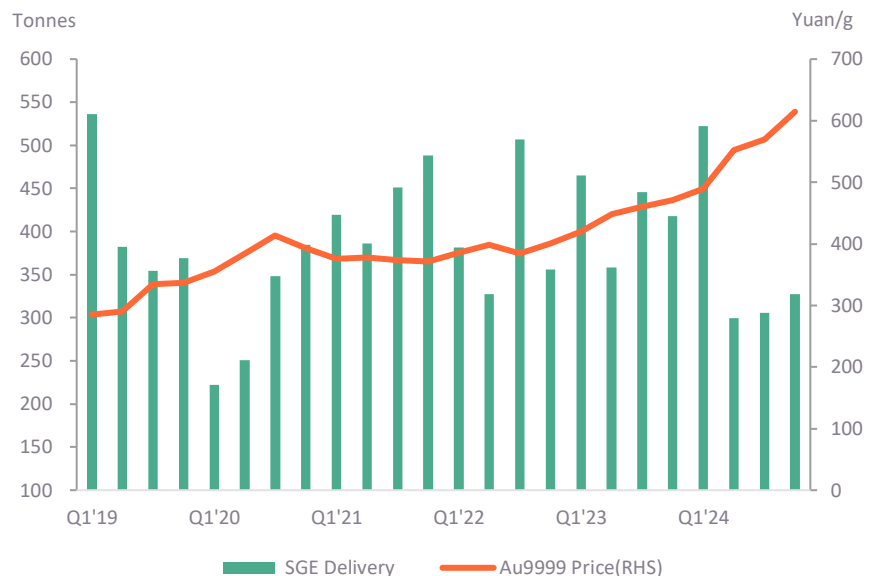
個人投資家のゴールド需要は、春節休暇と2月を通じてゴールド宝飾品需要を上回った。以前からの投資家に加えて、昨年来ゴールド投資への関心が高まった若い世代や新たな投資家の購入も目立つ。ゴールドのパフォーマンスの良さ、マクロ経済的にもゴールド投資に有利な環境、銀行がゴールド積立プラン、インゴットやコインの販売プロモーションなどを積極的に行ったことなどで、資産の分散化手段としてのゴールドの魅力がさらに高まったと考えられる。

中国の個人投資家のゴールド需要が増えた背景には、投資目的の宝飾品購入から、インゴットに需要が移ったこともある。インゴットの方が上乗せ価格の少ないことがソーシャルメディアを通じて投資家に広く認知されるようになったからだ。ただし、個人投資家需要は2024年初めの水準が例外的に高かったことと、その後のゴールド価格高騰により、全体の需要は前年比で減っている。

中国のゴールド宝飾品需要と個人投資家のゴールド需要の2025年の見通しとしては、今後も両方で異なる動きが続くと我々は予測している。ゴールド宝飾品の需要は、数字上は8%の減少にとどまるものの下落傾向が続くだろう。消費者は普通ゴールド宝飾品に対しては決まった予算を持っており、今年前半はさらに価格が上昇するだろうことを考えると、ゴールドの量が少ない商品を購入せざるをえないだろう。さらに今年中に中国経済回復への信頼が増して個人の可分所得が増える見込みはなく、それが人々の支出に影響するだろう。宝飾品製造は消費量よりも大きく10%減る予測だ。

一方で、現物ゴールド投資は、好調だった昨年を支えた環境がそのまま継続し今年も活発になるだろう。しかし、昨年第1四半期は記録的な取引量だったことと、今後もゴールド価格の上昇が予想されることから、今年の需要予測は9%減って305トン。とはいえ、2024年を除けばこれは2018年以降で最も多い水準となる。

### 上海黄金交易所のゴールド現物デリバリー



出典: ブルームバーグ、SGE