



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第169号 2026年4月3日

ゴールド

中東緊張緩和期待で4700ドル超えまで回復

シルバー

中国、1月から2月の太陽光発電能力は32.5GW増強も、前年比でマイナス17.7%

プラチナ

CMEのファンドマネジャーネットロングポジションは3ヶ月ぶりに多い0.572トンに

パラジウム

トヨタ自動車の2月の自動車販売台数は全世界で前年比3.3%減の73万7千台、生産台数も前年比3.9%減の75万台

中国の個人投資家、ゴールドとシルバー投資需要の勢い続くか？

ゴールドの国際市場価格はイラン戦争を通じて1300ドル以上の幅で激しく乱高下した。中国市場の価格は345元/グラム以上も下落したが、これに対する国内の反応はセクターによって異なった。ゴールド宝飾品の販売は旧正月直後とあって軟調が続き、価格調整を経てようやく在庫補充の需要が生まれて緩やかに回復し始めた。その一方で、投資需要は3月最後の2週間はやや冷めていたが、今年最初の2ヶ月間は力強く推移した。

これは、昨今中国で広く見られるゴールド宝飾品需要と現物投資需要の相反する流れをそのまま反映している。この二つのセクターが対照的な動向になる背景にあるのは、安全資産や資産保全の需要の高まり、個人の裁量的支出の減少、ゴールドの記録的な高値だ。

我々の調査によれば中国の昨年のゴールド宝飾品消費は前年比で25%減り、今年もゴールド価格の高騰を受けて回復が見られない。2023年に630トンあった年間消費量は、2025年に360トンに落ち込み、2年間のゴールドの平均価格の差がそのまま消費に現れた形となった。

2026年初の宝飾業界のセンチメントは冷え込み、旧正月休暇を前にした小売業者の在庫確保にも慎重さが見られた。ゴールドの高価格に加え、個人の支出先として旅行や娯楽との競合、裁量的支出の減少、そして軽量の宝飾品を好む消費者の傾向など、多くの要因がからんで売り上げが著しく減った。さらに言えば、小売ブランドが積極的な販売目標を設定しなかったことも販売減の一因といえよう。

中国の個人投資家のゴールドと シルバー投資需要



出典: メタルズフォーカス

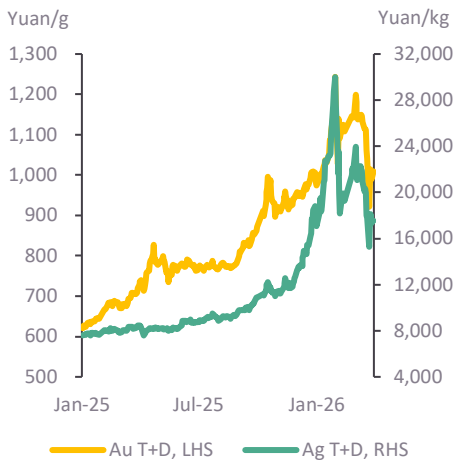
宝飾品とは対照的に、昨年のゴールドの投資需要は急増した。ゴールドのインゴットやコイン、ゴールド積立プラン(GAPs-Gold Accumulated Plans)を含む中国国内の個人投資家投資需要は28%伸び、過去最高の432トンに達した。この大きな理由はなんといっても史上最高値を何度も更新したゴールドの目覚ましい価格上昇だ。価格調整局面があっても、それはその前の上昇局面を逃した投資家がチャンスと見て買いを入れ、従来ゴールドに投資してこなかった投資家も呼び込んで価格の強力な下支えを形成した。さらには、先行き不透明な経済状況や予測不可能な米政権の動きに対する懸念なども、富裕層のポートフォリオ分散化の手段としてのゴールドの魅力を高めた。

昨年の終わりの付加価値税(VAT)の政策変更も投資家需要の拡大に大きな追い風となった。変更によってゴールド宝飾品の実質的な売買スプレッドが拡大し、相対的に投資用ゴールド商品の魅力が高まったからだ。昨年11月16日付の『貴金属ウィークリー第151号』で述べたように、上海黄金交易所(SGE)や上海先物取引所(SHFE)の会員は、取引所で購入したゴールド現物を引き出して投資用の商品として販売しているが、VAT免税措置のおかげでゴールド宝飾品や非投資用商品と比較して少なくとも6%は優位な価格を享受できるようになった。それまでも投資目的で宝飾品を購入する消費者は、2024年頃からゴールドインゴットの購入にシフトし始めていたが、この政策変更でこの傾向はさらに強まった。

2026年に入り1月、2月も個人投資家の需要は増加の一途を辿った。GAPsへの資金流入やゴールドインゴットの売り上げは大きく増え、旧正月前には銀行窓口や小売店でサイズによっては一時的に品不足になるインゴットも出るなどブームが過熱した。また、中国の国内市場に上場されるETPは我々の個人投資家需要の推計には直接含まれていないが、2月末までにネットで42トンの流入を記録した。

そのような中で、激しい価格変動と急増する需要で過熱した市場で過大な損失から個人投資家を保護するために、中国当局は1月下旬から2月上旬にかけて政策調整を指示した。商業銀行はGAPについては最低申し込み金額額の引き上げや適格基準の厳格化などについて方針を改定し、SGEとSHFEは投機目的による市場の熱狂を冷ますためにゴールドの先物およびスポット取引の担保金要件を数回にわたって引き上げた。

SGEのゴールドとシルバーの価格*



* SGEで最も取引されているゴールド・シルバーの先延べ取引である T+D コントラクトの価格
出典: SGE

ゴールド市場への資金流入以外にも、昨年中国で大きな注目を集めたのがシルバー投資だ。ゴールド市場の勢いも手伝ってシルバーの現物投資は2025年第4四半期から大幅に増加した。10月にはインドの季節的な需要増、ロンドン市場の供給逼迫に関する報道、中国国内の堅調な工業需要などで、特にシルバーの割安感に注目した投資家の間でシルバー投資への関心が高まった。11月には機関投資家の間でもシルバー現物を備蓄する意欲が強まった。

中国ではこれまでシルバー製品には 13%の VAT があり、また伝統的にゴールドを好む国民性もあって、シルバーの現物投資はそれほど盛んではなかった。そのため国内市場には限られたシルバー現物投資商品しかなく、昨年後半に投資家の関心が高まった際にも、その恩恵を受けたのは主にシルバーインゴットに限られた。一方で、シルバー価格に追従する中国唯一の投信であるシルバー-LOF (SHFE のシルバー先物に投資する上場オープンエンド型投信) には多額の資金流入があった。

前述したように2025年終わりに行われたゴールド輸入に対する VAT の変更もまた、新たな業者がシルバー市場に参入するきっかけとなった。非SGE 会員である一部の卸売業者や小売業者は、新しい VAT 体制ではゴールド商品の価格で不利な立場になったため、事業の一部をシルバーに移すなどした。

現物投資需要の急増に加え、9月から10月に英国とインドに大量のシルバー地金が輸出されたことで、昨年後半は中国国内市場の供給が急速に逼迫した。通常はロンドン市場に対してディスカウントで取引される VAT 抜きの国内シルバー価格が、今年1月下旬から2月にかけて 過去最高となる 10ドル/オンスものプレミアムがついた。しかし、足元では供給状況が改善したことで現物の逼迫感は緩和されている。

我々は今年の中国国内のゴールドとシルバーの投資需要について引き続き楽観的な展望を持っている。根強い安全資産需要、ゴールドに対する強い信頼、そして中長期的にはゴールド価格はまだ上昇するという予測など、需要を支える要因が並ぶ。したがって今年の中国の個人投資家のゴールド投資需要は、昨年の28% 増に続いてさらに 7% 伸びるだろう。シルバー投資需要も1桁台の成長予測だ。