



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 188 号 2026 年 8 月 15 日

ゴールド

生産者物価指数とFRB金利の直近予測に焦点が移り、10週間続いた高値から4400ドル以下に下落

シルバー

6月の世界の半導体販売は前年比124%増の1340億ドル

プラチナ

CMEファンドマネジャーのネットロングポジションは4ヶ月ぶりに少ない0.5 2トン

パラジウム

インドの7月の乗用車販売台数は前年比19%増えて41万7千台、うちガソリン車以外が40%超える（昨年は34%）

中国のゴールド需要の柱、 個人投資家の回復、力強く

2026年第2四半期の中国の個人投資家のゴールド需要は、前年同期比でマイナス7%、前期比ではマイナス48%の107トンだった。過去最高となる207トンを記録した前期と比べると大きく減ったが、それでもこれまでの水準としては多く、2010年以降で3番目に多い第2四半期となった。国内のゴールド価格が前年同期比で平均 29% 上昇したことを考慮すると、金額ベースの個人投資家需要は第2四半期として過去最高となった。

第2四半期の間、個人投資家の需要が集中したのは4月と5月前半で、第1四半期ほどではなかったにせよ、この期間の取引量は前年同期よりも多かった。しかし、その後ゴールド価格に対する不透明感や、国内のAI関連の株式に大きな注目が集まり始めたため、ゴールドに対する投資家心理は著しく冷え込んだ。第2四半期は貴金属全般で価格が下がり現物投資は軟調になった。とはいえ、ゴールドはシルバーやプラチナよりは良好なパフォーマンスを見せて相対的には好調だったといえよう。

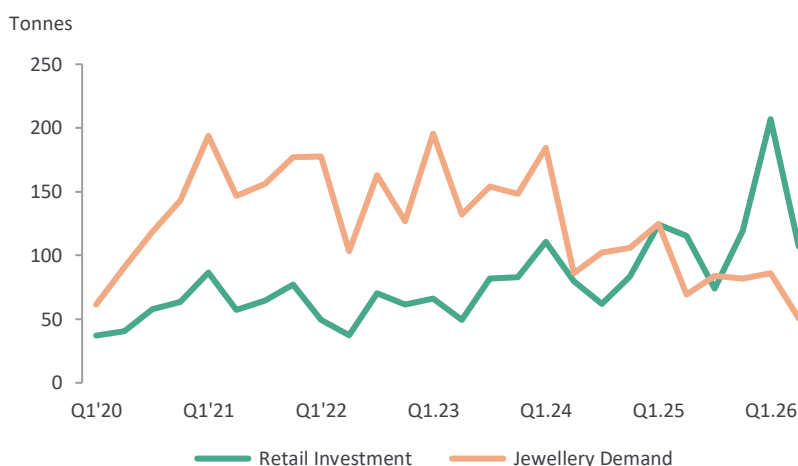
ゴールドが強い要因の一つには、VATの取り扱いと、商品を買戻す時にはVATが還付されないことで生じる売買価格のスプレッドがある。昨年11月に導入されたVAT政策の変更によると、上海黄金交易所(SGE)の会員企業が販売するゴールドインゴット及びコインは引き続きVATの免税対象だが、シルバーとプラチナのインゴットとコイン、そしてSGE会員以外の企業が販売する投資用のゴールド商品には、その全額に対して13%のVATが課される。

この新しい VAT 政策によって価格面で不利になった SGE 会員でない企業は、ゴールドからシルバーのインゴットにビジネスをシフトさせた。シルバー価格が過去最高値を更新し続けたことや、マーケティングによって良好なファンダメンタルズであることが認識されたこと、そしてゴールド価格が上がりすぎて手が届かなくなった投資家にとってシルバーは単価が低いことなどを追い風に、シルバーのインゴットの需要は 2025 年末にかけて急増した。この勢いは 2026 年第 1 四半期 まで続いたが、そのおかげで商品の不足や納期の遅延などが生じ、高いプレミアムが付くようになった。

しかし、その後シルバー価格が下がり始めると需要は失速し、我々の現地調査では新規にシルバーインゴット市場に参入したサプライヤーの多くが、2026 年第 2 四半期中に市場から撤廃し、再びゴールド中心のビジネスに戻ったとされる。現在、オンラインストアや小売業者は、販売手数料を取って SGE 会員企業の販売代理店としてゴールドインゴットを販売し、メーカーは SGE 会員企業から加工賃を受け取ってゴールドインゴットを製造するようになっている。

VAT をめぐる変更で、投資が目的で宝飾品を購入していた消費者の関心は素早くゴールドインゴットに移った。個人投資家が投資目的で購入するゴールドは引き続き VAT が免税される一方で、ゴールドの宝飾品には追加で実質約 7% の VAT が課されることになったからだ。中国では従来より投資を目的としてゴールド宝飾品を購入する割合が比較的高かったが、今回の変更で加工賃がそれほどかからないシンプルなデザインの商品、つまり重量ベースで価格が決まる 24K(純金)の宝飾品は特に打撃を被った。この結果、2026 年第 2 四半期のゴールド宝飾品需要は、3 四半期連続で個人投資家のゴールド需要を下回り、前年同期比マイナス 28% のわずか 50 トン。2010 年からの我々のデータの中で最も少ない四半期となった。

四半期ベースの中国のゴールド需要



個人投資に話を戻すと、2026年第2四半期のSGE 会員企業間の業績は玉石混交だった。宝飾品小売業者や精錬所など商業銀行以外の会員のインゴットの販売高は銀行を上回り、前年同期比で緩やかな伸びとなった。前年のベースが比較的低かったこともあるが、こういった企業では、オンラインのライブ配信を通じた販売で銀行より安い加工費を強調するなど積極的なマーケティングが目立った。

第2四半期はゴールドインゴットの他にも商業銀行のゴールド積立プラン(GAP) が堅調だったが、ネットベースの資金流入は鈍化した。なお、注意が必要な点として、我々が個人投資需要の推計に含めているのは、追加コストなしで現物の引き渡しができる GAP 商品のみであることで、実際銀行では引き渡し手数料が発生する類似した投資商品も販売している。こちらの商品のスプレッドは狭いものの需要は少なくはなく、従って、中国の個人投資家によるゴールド需要の全体像は、我々の個人投資需要が示す数値よりも高い可能性がある。

中国の個人投資家の2026年上半期のゴールド需要は、前年同期比で31% も増えたが、下半期は好調だった昨年の下半期に比べると緩やかな推移になるだろう。通年では前年よりも20% 増え、500トンの大台を超える過去最高を予測している。価値の保存手段や安全資産としてゴールドの魅力が高まったこと、強気の価格見通し、中国人民銀行がゴールド準備高を積み増していることによる投資家心理の向上、投資目的の宝飾品購入がゴールドインゴットの購入に変わる流れは今後も続くこと、そして投資用商品に対する積極的なマーケティングなどが、引き続き需要を大きく牽引するだろう。

中国の個人投資家のシルバーとゴールドの
年間需要

