



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 190 号 2026 年 8 月 28 日

### ゴールド

FRB議長のジャクソンホールでの演説待ちで4600ドル近辺まで下落

### シルバー

ほぼゴールドに追随して2ヶ月ぶりの高値 70 ドルをつけた後、69ドルを割る

### プラチナ

上海電気は、吉林省のバイオメタノール製造プラントで年間発電能力 200ktを目指す第2フェーズを開始

### パラジウム

Northam は南アの大手PGM生産会社からの打診を受け、競争入札を開始

## インドでのカンファレンス: 祝祭シーズンを前にセンチメントは改善

我々メタルズフォーカスのインドチームは今月、India International Jewellery Show (IIJS) と India Gold Conference (IGC) に参加してきた。どちらのカンファレンスでも話題の中心は、メタル価格のボラティリティーの高さ、輸入政策の変更、そして祝祭・婚礼シーズンを前にした需要の展望などだった。

ゴールドとシルバーの取引はともに5月と6月初めの低い水準から持ち直しているが、市場は慎重なムードのままだ。この背景には政府が5月13日にゴールドとシルバーの輸入関税を 6% から 15% に引き上げたことがある。加えて、モディ首相がゴールドの購入を差し控えるように呼びかけ、需要に水を差した。5月のゴールド宝飾品の販売高は通常の 2 割から 3 割にとどまるなど、大きな打撃を受け、ネガティブなセンチメントはシルバーにも波及した。

同時に、政府は銀行と精錬所向けのゴールド輸入ライセンスの更新を遅らせ、シルバーを輸入制限のかかるカテゴリーに分類して Directorate General of Foreign Trade (DGFT) からの輸入ライセンスを必須にするなど、ゴールドとシルバーの輸入を抑制するための追加措置を導入した。高値と価格の乱高下が必要を押し下げていたタイミングで行われたこれらの措置で、供給はさらに悪化した。

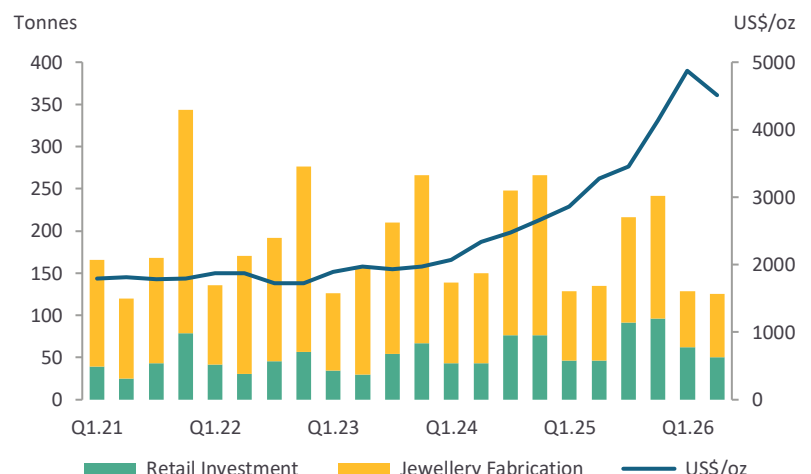
しかし、この状況は今ではほぼ解消している。ゴールドの輸入ライセンスは5月に更新され、シルバーに関しても時間はかかったものの輸入ライセンスが発行されている。近づく祝祭シーズンを前に、市況の改善と需要の回復の兆しはすでに現れ始めている。

ゴールドとシルバーを順に見ていこう。2026年のインドのゴールド市場は、記録的な高値を背景に投資需要が伸び好調なスタートを切った。インゴットとコインの購入が増え、ゴールド ETPには第1四半期だけで過去最高となる資金が流入した。しかし、宝飾品の需要は、消費者が軽量で純度が低い商品や宝石が付いた商品にシフトしたために売り上げが圧迫された。その一方で古い宝飾品を新しいものに交換する取引は増加した。その後、第2四半期に史上高値に達したゴールド価格の下落に伴って投資需要は減った。宝飾品需要はインドの暦で最も縁起が良いとされる吉日であるアクシャヤ・トリティアや婚礼シーズンの到来で回復したものの、販売高は前年と比べると15%下回っていた。輸入関税の引き上げや輸入ライセンス更新の遅れがあったにも関わらず、5月以降の供給がだぶついていたのも、このように需要が低迷したことが背景にある。

第2四半期の需要の大幅な減速について IIJS と IGC で得たフィードバックはそれほど深刻なものではなかった。ゴールド宝飾品の需要は5月、6月初めの低い水準からすでに回復しており、小売業者は祝祭シーズンを前に在庫を補充している。しかし、ゴールド価格が高値圏にあるため見通しは「慎重さの残る楽観論」といったところだ。銀行やトレーダーのセンチメントもそれほど明るいものではない。輸入量が減った中でも、ディーラーは古い在庫を売却し続けたために国内のゴールド価格はディスカウントが続いた。また、カンファレンスでは非公式ルートによるゴールドの輸入が増加していることも話題に上った。

一方、シルバーもゴールド同様に年初の投資需要は堅調だったが、価格の下落に伴ってそれも急減した。シルバー宝飾品と銀器の需要は高値で低迷が続く。政府がシルバーの輸入関税を引き上げ、精錬のための輸入にもライセンス取得を義務付けたため、5月と6月の輸入量はそれぞれ47トンと37トンになるなど急減した。このため今年上半年期の輸入は3年ぶりに低い水準となる1874トンで、過去10年の平均を25%も下回った。

インドのゴールドの宝飾品消費と個人投資家需要



当初は ETP の売却が少なく、シルバー商品の製造需要も低かったために市場の供給は維持されていたが、利用可能な在庫がなくなり、トレーダーがマルチ商品取引所(MCX) の倉庫から現物を引き出すなどしたために、5月末時点で280トンあった在庫は、7月には118トンまで減少した。供給が制限されたために、5月は5ドル以上のディスカウントだった国内のプレミアムは、7月初めには6.3ドル/オンス近くまで上がった。

インドの2つのカンファレンスで関係者から得たフィードバックは需要セクター間でかなり異なる。シルバーの投資は価格が安定したおかげで需要が回復してきており、6月の ETP 保有高は約 175 トン、7月は 65トンそれぞれ増えた。インゴットとコインの購入も緩やかに増加傾向にある。しかし、これとは対照的に銀器の需要は高いシルバー価格が響いて低迷したままだ。宝飾品メーカーでは祝祭シーズンに向けた注文が増えてはいるものの、価格の変動が大きいために、銀器も宝飾品もキャンセルが発生するのではと懸念されている。

供給サイドでは、銀行やトレーダーが約 1000トンの輸入枠を取得したと報じられ、供給の制限は緩和されるだろう。これを受けて国内のプレミアムは7月初めの 6.5ドル/オンスから、8月半ばには1ドル近くまで下がった。今後は祝祭シーズンの到来と低迷した上半期後のペントアップ需要を背景に、本格的な需要回復が期待される。とはいえ、どの程度の回復が実現するかは価格動向にかかっており、価格が急騰すれば投資需要は大きく復活する一方で、価格に敏感な宝飾品や銀器の需要には重荷になるだろう。

## シルバー輸入 と国内プレミアム/ディスカウント

