



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 191 号 2026 年 9 月 5 日

ゴールド

軟調なドルと米国債利回りの低下で 4400 ドル超える

シルバー

中国の7月の発電設備容量は、太陽光発電が火力発電を初めて抜き国内最大の電源に

プラチナ

Karo Platinum がジンバブエで25年間の特別採掘権を獲得、第一段階は2027年下半期に年間7トン生産目標

パラジウム

パラジウム ETP 残高は6月5日以来で最高の37.6 トン

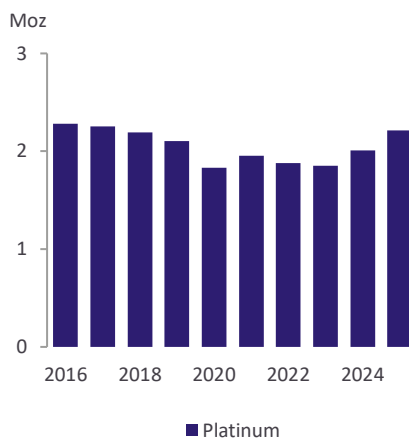
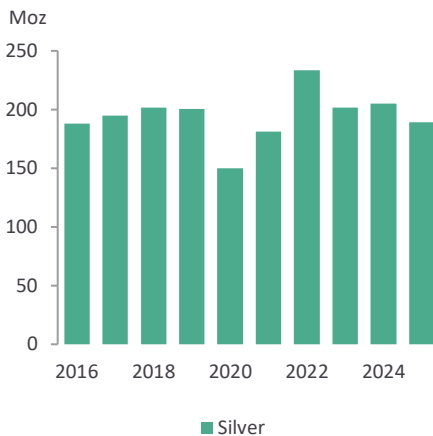
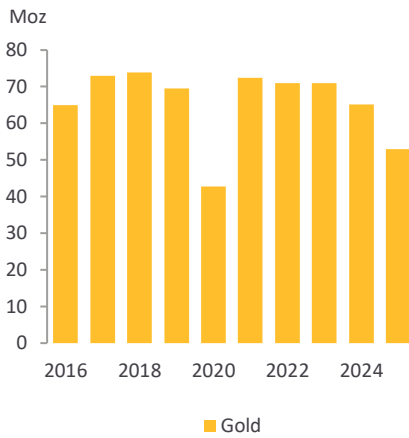
宝飾品需要、価格の高騰で苦戦

メタル価格の高騰を受け主要市場ではサプライチェーン全体が新しい環境への適応を迫られるなど、貴金属宝飾業界は苦境に立たされている。2025年から2026年初めの歴史的な価格高騰の後、貴金属全般で急激な価格調整が起こったものの、絶対的な価格水準はわずか1年前と比べてもかなり高いままだ。高価格は貴金属宝飾品の価値そのものを高めて売上高を押し上げるのは間違いないが、純重量ベースの宝飾品需要を見ると、まさにその高価格が重圧となっている。

結果、世界のゴールド宝飾品需要は減少傾向にあり、ゴールド需要全体に占める割合も低下している。2026年のゴールド宝飾品消費量は2023年と比較すると3分の1以上減ってコロナ禍以降で最低の水準となる予測だ。ゴールド需要の最大分野は宝飾品からゴールドインゴットとコインに変わるだろう。

しかし、需要の減少に関わらずゴールド宝飾品消費の金額ベースは上がっている。これは重要な点で、つまり消費者は依然としてゴールド宝飾品を求め、その購入のために資金を費やしているが、メタル価格が上がっているために重量ベースで見ると一度の購入で買える商品の重量が減っているのだ。したがって、売上高を見ただけでは、純金重量ベースの製造量、精錬加工量、そしてサプライチェーン全体が大きく減退している実態が見えにくくなっている可能性がある。さらには、南アジア、東アジア、中東の多くの宝飾品市場では、身につけるための宝飾品と投資のための宝飾品の両方で、純度の高い商品の購入が非常に多いため、ゴールド価格の上昇に伴って、価格の上乗せ幅が低いインゴットやコインに需要がシフトする動きが一段と強くなっている。

ゴールドとシルバーの宝飾品 需要は低迷、プラチナは増加



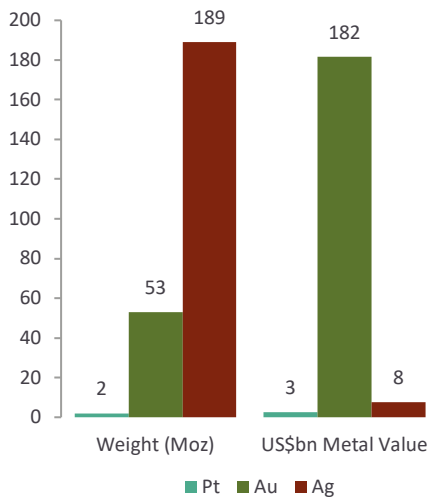
ゴールド宝飾品需要の縮小は広い範囲に及ぶ。最大市場であるインドと中国では今年6ヶ月間で前年比それぞれマイナス17%と30%、その他の地域でもマイナス18%となった。今後6ヶ月間でゴールドの上昇を支える根本的な要因、つまり中央銀行による購入、ディベースメントトレード、財政赤字水準の持続性、米国の政策動向の行方、ポートフォリオ分散化などが変わる気配はない。したがって価格はさらに上がる可能性が高く、重量ベースで見た宝飾品需要には一段と強い圧力がかかることになるだろう。

シルバー宝飾品も同じような動向を辿る。世界の製造量はコロナ禍直後に回復したものの最近では減少し、2025年は8%減、2026年も落ち込みが加速している。ゴールド、プラチナ、シルバーという3つの宝飾品用貴金属の中でもシルバーの下落率は最も大きい。

プラチナ宝飾品の需要は相対的には強いものの下落傾向と無縁ではない。2023年からは2年連続で需要が増え、2025年は2023年と比較して20%増えた。ゴールド価格が上がり続ける中でプラチナはその代替としての恩恵を受け、特にホワイトゴールド市場でシェアを奪った。プラチナは欧米ではブライダル市場と宝石付きの商品でのシェアが元々大きく、プラチナとゴールドのコンビのデザイン商品も大きく伸びた。2025年初めには中国で小売業者が在庫をゴールドからプラチナに大量に切り替えて需要を上乗せしたが、当時高かったプラチナゴールドディスカウントが2026年初めには下がったため、このシフトも長続きしなかった。今年はこのプラチナ商品の在庫の一部が放出されることや、中国が昨年末に行った VAT 改革の影響を考慮するとプラチナ宝飾品需要は全体的に低迷すると考えられる。

これらゴールド、プラチナ、シルバーの貴金属宝飾品市場は根本的にそれぞれ規模が全く異なる。2025年の世界の宝飾品製造量を加工された地金ベースで比較すると、ゴールドはおよそ1820億ドル、シルバーは80億ドル、プラチナは30億ドル。しかし、重量ベースではシルバーが最大で 5877.9 トン、ゴールドが1648.3 トン、プラチナが62.2 トンだ。したがって需要がゴールドを含む商品からそれ以外の商品へわずかでもシフトすれば、その他のメタルには極めて大きな影響を及ぼす可能性がある。

Gold and silver jewellery



出典: メタルズフォーカス

*プラチナは 1280ドル、ゴールドは 3432ドル、シルバーは 40ドルで計算

メタル価格の上昇に対する対応は、宝飾品業界はデザインに、消費者は購買行動にそれぞれ表面化している。一般大衆向けの宝飾品は各国市場で純度の高いものから低いものへ移行しており、例えばインドでは9金の品位証明刻印が導入された（とはいえインドで9金商品の需要が大きく伸びることはないだろうが）。宝飾品メーカーはあらゆる貴金属商品で軽量化を進めており、ゴールドフィルドやシルバーフィルド、メッキの商品のシェアが伸びている。カラーストーン、ダイヤモンド、あるいはウッドやベースメタル、ガラス、レザーなどの代替素材も、コストが嵩む貴金属を使わない宝飾品の価値を高めるために使われ始めている。一方で消費者は宝飾品の購入頻度を減らしたり、先送りしたり、たとえ販売価格が同じでも重量の小さい商品を選択したりと行動を変化させている。ゴールドに投資する目的で宝飾品を購入していた消費者は、プレミアムの低いインゴットや小口投資商品に切り替えている。

高いメタル価格は商品の購入以外でも問題だ。貴金属の価格が高いために同じ数量の在庫を維持するにもより多くの資金が必要になり、またメタルのリース料も上がるため運転資金が膨らむ。出荷品の価値が上がることで保険料や物流コストも上がる。こういったことは資金繰りやバランスシート、融資枠などに影響する。また、人件費や電気代も下がるどころか上昇傾向にあることも忘れてはならない。宝飾品業界はほぼ全ての市場で需要が低迷しているという問題だけではなく、複雑なサプライチェーンの管理コストも上昇しているという問題にも直面しているのだ。

とはいえ、貴金属宝飾品は文化的な意味合い、ブライダルやギフト、投資としての価値や魅力を失ったわけではない。我々のデータでもメタルの重量ベースの需要が減っても、純分ベースに対する支出額は堅調であることが明らかだ。今や宝飾品市場は価格の手頃さと、（高いメタル価格に対する）適応加減という新たな基準で再編されつつあり、この中で成功するには商品ラインアップの調整、マージンの維持と拡大への積極的な取り組み、経理と物流の厳格な管理などが重要になってくるだろう。