



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 65 号 2024 年 3 月 5 日

ゴールド

主要経済データ発表を前に、高いままの米金利がさらに続く懸念から、2030ドル近辺で取引

シルバー

金銀比価は一時 86 に下がったのちに 91に反発

プラチナ

グリーン水素技術を用いて製鉄工場の脱炭素化を図るため、EU は ArcelorMittal に 13億ユーロの援助を決めたが、計画実行には水素コストが高すぎる可能性も

パラジウム

1月のトヨタ自動車の生産は全世界で前年比で 7% 増え、13ヶ月連続で前年を上回る

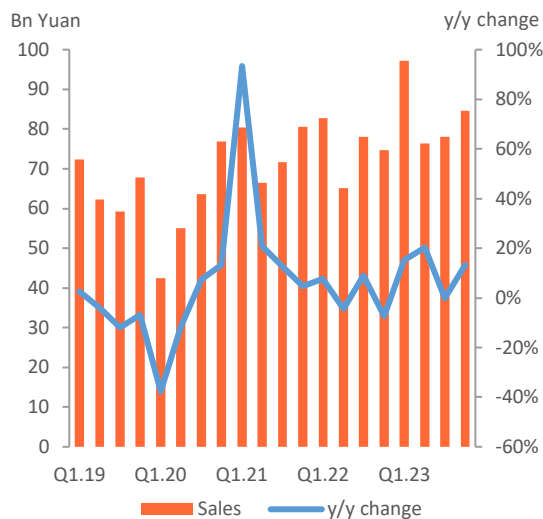
2024年の中国のゴールド需要、順調な滑り出し

我々の調査によると、中国の2023年第4四半期のゴールド宝飾品需要は前年比で17% 増えて148トンになり、2023年全体の需要を10% 押し上げた。コロナ禍の影響が残っていた一昨年の同期と比べて需要は回復すると予想されていたが、その勢いは期待外れだったというのが小売、宝飾品製造業者の多くの声だ。その理由の一つとして、9月29日から10月6日の中秋節と国慶節の期間の売り上げが伸びなかったことが挙げられており、弱気な消費者心理、宝飾品よりも旅行や娯楽に出費が向いたこと、元建で高騰したゴールド価格と価格調整への懸念などが宝飾品需要に響いたようだ。

とはいえ、2023年第4四半期のゴールド宝飾品需要は決して少なくなかった。重量ではコロナ禍以前の2019年第4四半期を下回ったが、単純に上海黄金交易所の平均価格で換算（値上げ分や人件費、税金などを勘定にいれず）すると、2023年第4四半期のゴールド宝飾品需要は30% 近くも増えている。2023年全体の需要を同様に換算すると、2023年は元建の宝飾品需要では過去最高となるのだ。この勢いは2024年に入っても衰えておらず、2月10日から17日の旧正月休暇期間の売り上げにもそれが現れている。

我々が1月初めに行った調査では、大手小売チェーンは積極的に宝飾品見本市に参加し、深圳の店舗の客足は確実に回復していた。深圳の宝飾品製造業者によると、販売は12月終わってから徐々に上向き始めて、1月に入ってもその傾向は変わっていなかった。ゴールド価格に対する信頼と旧正月に受けて増える季節需要を背景に、ゴールド宝飾品とインゴットの販売高は増加、今年は縁起の良い辰年であることも功を奏したようだ。こういったことに加え、小売業者は2023年第4四半期中に在庫補充を行わなかったために在庫水準が低下しており、そのため今年に入って積極的に在庫を増やす動きに出たこともある。上海黄金交易所 (SGE) の月間報告書によると、1月のゴールド受け渡し決済は271トンで、1月としては過去最高となった。しかし多くの小売業者が1月の時点で予測した旧正月中の販売は、中国経済が直面する問題、ゴールド価格の高騰、旅行や娯楽への出費などを理由に、楽観的ながらも慎重なものだった。

中国のゴールドとシルバー 宝飾品小売販売高



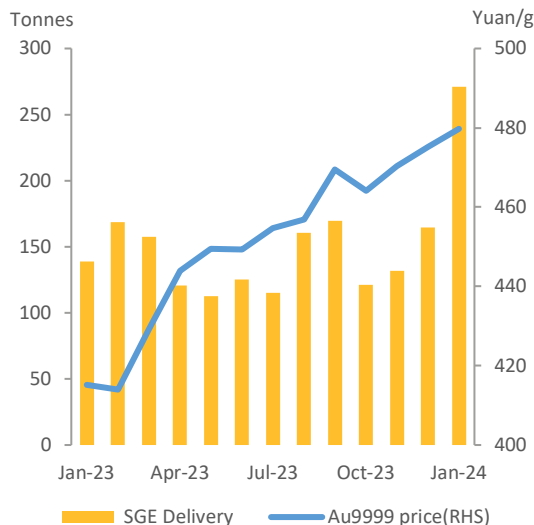
資料: 中国国家统计局

中国文化観光省によると、旧正月中の国内旅行者数は4億7400万に達し、前年比で34%の増加、2019年の同時期に比べても19%多くなった。国内旅行による売り上げも前年比で47.3%増えて6327億元、2019年の同時期の7.7%アップとなった。しかしこの数字を詳細に分析すると、2019年に比べ、旅行者一人当たりの出費は10%少ない。やはり経済の先行き不透明感と、国内の株式、不動産市場に対する不安が自由裁量品の出費に関する消費者心理に働いたようだ。

しかし、このような状況で、しかも旅行や娯楽への支出との競争がありながらも、旧正月中のゴールド宝飾品及び現物の需要は非常に好調だった。中国国家统计局によると、旧正月期間のゴールドとシルバー宝飾品の小売販売は、金額にして前年比で23.8%増えた。ゴールド価格が14%高かったため重量での比較はそれほど増えていない。2022年の旧正月期間の売り上げは非常に高かったことを思えば、今年の盛況は重要な点で、小売業者のフィードバックからも、ゴールド宝飾品と現物投資、どちらも各地方で非常に活発だったことが窺える。アンティーク仕上げのゴールド宝飾品コレクションや5Dハードゴールドでできた辰の置物、風水ビーズや縁起の良いシンボルを模った製品などが特に好調だった。また銀行窓口でもゴールドインゴットやコインの販売が昨年の旧正月の2倍に増え、今年の干支である辰をデザインしたコレクションは売り切れたという。しかし、旧正月までに在庫を十分増やした小売が多かったため、深圳の小売店や製造業者らによると、期間中の在庫補充はそれほどでもなかった。

2024年初めのゴールド需要を押し上げた要因として、中国の消費者がゴールドを価格の減らない安全資産として認識するようになったことがある。ゴールド価格は国内株式市場のパフォーマンスを上回り、元安、そして中国人民銀行が15ヶ月連続で金の保有量を増やしていることなど、全てがゴールドに対する関心を高めることに寄与した。ライブストリーミングやソーシャルメディアプラットフォームにあるコメントを見ると、ゴールド投資、また投資的な意味合いもあるゴールド宝飾品の購入に対する若い世代の関心が高まっていることも確認できる。新旧交換の割のよさ、つまり古いゴールド宝飾品を持ち込んで新品を購入する際のロス（ゴールド価格の変動を抜きにして）が少ないことも魅力の一つになっている。

上海黄金交易所の 月間ゴールド決済

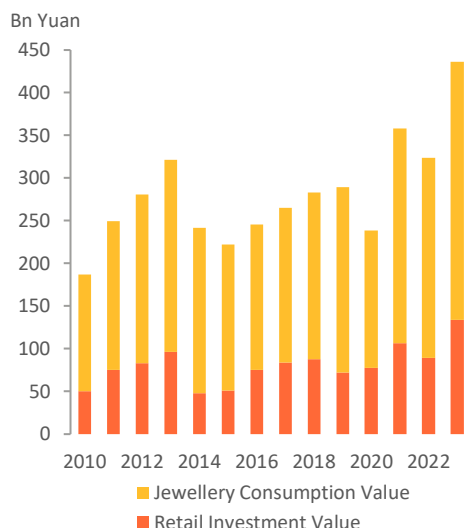


資料: SGE

24金の宝飾品もまた、プラチナ、k-ゴールド、宝石のついた宝飾品などプレミアムの高い商品のカテゴリーの中で最も販売高が多かった。2023年末に行った我々の調査では、多くの宝飾品小売業者の売り上げの8割をゴールド宝飾品が占め、中にはそれが9割にも上る地方の小売業者もいた。これはゴールド需要にとっては朗報だが、実はプレーンなデザインのゴールド宝飾品のマージンは概して低いため、サプライチェーン全体としてはマージンが低下していることになる。それに加え小売店を脅かすのが、深圳から始まって成都市などの副省級都市に広まった「水貝（Shuibei）ビジネスモデル」だ。これは小規模から中規模の複数の卸売業者が同じビルにかたまってカウンターを設けて商品を直接消費者に、あるいはオンラインショップで販売する形式をさし、中間コストがかからない代わりに販売価格を低く設定できるため人気が高まっている。これに対し旧正月期間中の大手小売チェーンはくじ引き、値引き、ギフト交換可能なポイント付与など、様々なプロモーションを提供して対抗した。

今後の展望としては、中国の消費者の間で高まったゴールド需要は年内継続すると思われる。しかし、ゴールド価格はさらに上がると予測されるため、重量ベースで昨年同様の需要水準を維持するのは難しいかもしれない。ゴールド価格が上がれば、消費者は予算内で買える軽量の商品を選ぶことになるからだ。また、経済成長に対する不透明感、株式市場に対する不安なども消費者センチメントに圧力をかけ、自由裁量品の支出に影響する可能性もある。したがって、我々は中国の2024年のゴールド宝飾品需要はマイナス5%と予測している。しかし現物のゴールドは価値保存機能のある資産として個人投資家と富裕層による活発な需要のおかげで2%増えて、6年ぶりの高い水準になるだろう。

中国のゴールド：投資と宝飾品 需要（金額ベース）



資料: メタルズフォーカス