



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第138号 2025年8月16日

ゴールド

予想を上回る米生産者物価指数で9月の0.5%利下げ遠のき、ゴールドは下落気味に

シルバー

CMEの投資家ポジションネットロングは2023年3月来の最低、3327.7トン

プラチナ

ヒュンデの燃料電池バスの新モデルは航続距離が以前の635kmから960kmに

パラジウム

投資家のネットショートポジションは9ヶ月ぶりに低い8.3トン

中国のゴールド需要、宝飾品と投資の隔たり続くのか？

中国では昨年以降、ゴールド需要において個人投資家と宝飾品の需要の間に明らかな隔たりが生じている。宝飾品の需要は低迷しているが、個人投資家の需要は堅調で、この二つの分野の対照的なパフォーマンスは年初から一層目立つようになってきた。

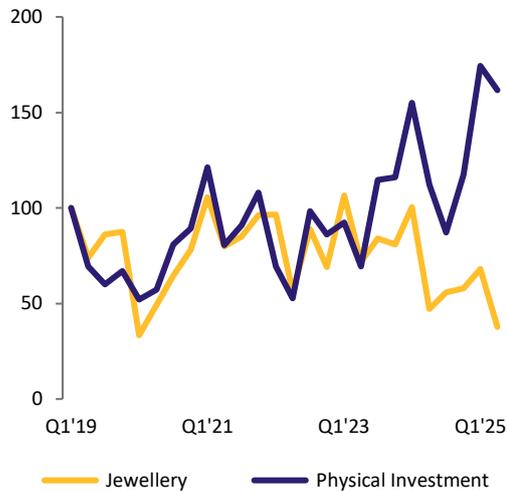
我々の調査によると、宝飾品需要は第1四半期に前年同期比で32%減って125トンになり、その後も落ち込みは回復せずに第2四半期も20%減って69トンだった。これはコロナ禍に見舞われた2020年第1四半期以来、四半期ベースでは最低の水準だ。この結果、今年上半期の需要は28%減、これも2020年以来の最低水準となる194トンであった。第2四半期の宝飾品需要の減少は前期同様に、ゴールド価格の高騰や目減りした可処分所得、市場センチメントの悪化などが要因だった。

中でも元建ゴールド価格の高さが宝飾品需要にとっては最も大きな逆風だ。上海黄金交易所(SGE)のAu9999価格は4月22日に過去最高となる835元/グラムをつけ、第2四半期の平均は770元/グラム、前年同期比で39%も高い。消費者は重量の軽い10グラム以下のゴールド宝飾品を求めるようになり、小売業者の重量ベースの売上高は大きく減ってしまった。

労働節の連休(5月1日から5日)、母の日、「I Love You Day」などの祝祭日や季節的な背景も宝飾品の販売を押し上げることはできなかった。我々が収集した情報によれば、労働節の連休は旅行や娯楽への出費の方が多く、小売店への客足も減って売り上げは前年比でマイナス25%~35%となった。さらに6月は大雨が続いて中国各地の来店客数に影響を与えたため、宝飾品の販売にはさらなる打撃となった。

中国のゴールドの宝飾品需要と 現物投資需要

Index Q1.19=100



出典: メタルズフォーカス

販売の低迷は宝飾品メーカーにも影響が及ぶ。第2四半期の間、毎年4月に開催される宝飾品見本市の数は前年の2割から3割の数にとどまった。小売業者が労働節の連休の販売に弱気だったことや、足元の価格調整に対する懸念、慎重な販売目標設定などがその背景にある。資金調達のコストも上昇し、販売見通しも悪化したため、小売業者は在庫を減らして、フランチャイズ店舗を閉鎖するなどした。その結果、今年第2四半期の宝飾品製造量は前年同期比で21%減、前期比では47%減となり、2020年第1四半期と同じ水準にまで落ち込んだ。

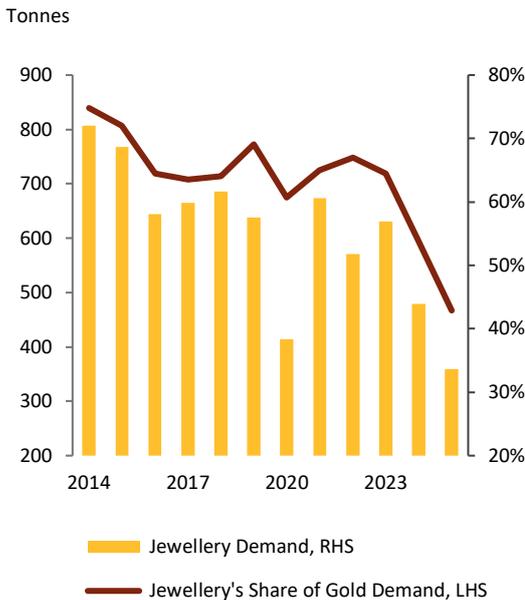
今年第2四半期の個人投資家のゴールド需要は、宝飾品需要と全く対照的に予想を上回る堅調さだった。第1四半期は前年同期比で12%増えて123トン、そして第2四半期はなんと44%増えて115トンとなり、2016年第4四半期以降の四半期水準としては最高。この結果、今年の第2四半期は、2012年から始まった我々のデータの中で初めて、個人投資家需要が宝飾品需要を上回った四半期となった。2025年上半期の個人投資家需要は、比較的高い水準だった前年からさらに26%増えた。

このように大きく増えた背景は、個人投資家及び富裕層の両方にとって、安全資産と価値保存手段としてのゴールドの魅力が非常に高まったことだ。特に先行きが不透明な経済と米国の政策の想定外の変化が、ゴールドに対する個人投資家の新たな関心を呼び込んだ。そしてなんとといっても上昇を続けるゴールド価格は4月初めから何度も最高値を更新し、個人投資家の注目を大いに引いたのだ。

さらに中国人民銀行(PBOC)が8ヶ月連続でゴールド準備高を増やしている(上半期の購入は合計19トン、さらにこれが9ヶ月連続になりつつある)との発表も、投資家がゴールドに信頼感を高める後押しになった。また、半投機的な目的でゴールド宝飾品を購入していた消費者が、宝飾品からインゴットに向かったことも個人投資家のゴールド需要を支えた。ソーシャルメディアを通じて、インゴットの方が宝飾品よりも上乗せ価格が低いことが投資家に広く知れ渡るようになったからだ。

個人投資家がゴールドを購入するのは、現物と交換あるいは引き出すことができる担保型の資産口座であるゴールド積立口座やインゴットの販売を提供する商業銀行が一番重要なルートだ。投資用インゴットの販売シェアは宝飾品店から銀行へのシフトが続いており、ゴールド積立口座も積極的な販促活動のおかげで、今年上半期はネットベースで資金の流入が続いている。

中国のゴールドの宝飾品需要



出典: メタルズフォーカス

また、現物投資需要には含まれないものの、第2四半期はゴールドETPへも大量の資金が流入し、ゴールドへの関心の高まりが広い範囲にわたっていることを窺わせた。中国の市場に上場するゴールドETPは4月に、ネットで67トンという驚異的な数字を記録。これは昨年全体を上回る水準だ。その後5月は少しの流出(-4.5トン)、6月は回復(+1.1トン)、6月末の残高は200トンである。

我々の最新情報によると7月の小売投資家のゴールド需要はやや落ち着いているが、ゴールド価格が狭いレンジ相場で推移したからであろう。一方、宝飾品需要はゴールド価格が下がらず消費支出も伸びない中で、依然として低迷が続く。

今後、宝飾品需要と個人投資家需要の乖離は当分続くと考えられる。過去10年間、ゴールド宝飾品は平均して中国国内のゴールド需要の65%以上を占めていたが、今年はそれが45%を下回ることになるだろう。

2025年のゴールド宝飾品需要の予測は、年内を通じてゴールド価格が強気相場と考えられることから25%減って359トン、今年下半期も二桁台の減少が続くだろう。消費者はゴールド宝飾品の購入には決まった予算があるだろうから、今後もゴールドの最高値更新が続けば、より軽量の宝飾品が求められ、宝飾品全体の需要が押し下げられるだろう。加えて、経済低迷や米国の関税政策がもたらす不確実性の高まりで、消費者センチメントや景気回復への信頼が大きく改善する可能性も低い。

逆にこういった背景は個人投資家のゴールド需要を支えることになる。2025年の需要予測は、今年下半期が前年比プラス10%という慎重な予測に基づいても、前年比19%増となり、2013年以降で最も高い水準となるだろう。ゴールド価格に対する投資家の信頼とゴールドの需要は、再び最高値更新が続くと思われる2026年も変わらないだろう。しかし、最終的にはゴールドにも価格調整が起こり、2027年から2029年にかけて投資家はゴールドから離れることになるのではないだろうか。その時期には中国の国内経済や株式市場の回復も実現し、安全資産としての需要は弱まるだろう。