



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 150 号 2025 年 11 月 9 日

ゴールド

中国は11月1日から一部のゴールド購入に対し、これまで13%全額免除されていたVATを6%に限ると発表

シルバー

中国は国内企業のエネルギー対策補助金を50%引き上げる。半導体製造を支える狙い

プラチナ

Sylvania Platinum は9月30日で終了した四半期の 4E PGM 生産が前期比16%増えて過去最高の0.76トンと発表

パラジウム

ヒュンデは64億4000万ドル投資で燃料電池と電解装置工場の建設を始める。2027年までに年間3万台生産の予定

ゴールド宝飾品需要 — 業界の弱体化か、 あるいは 底堅さの表れか

ゴールドの価格は今年第3四半期までの過去8四半期で上がり続けてきた。四半期の平均をベースに年率換算した上昇率は7.6%になる。本稿執筆時の価格は4000ドルをわずかに下回る水準で、今後の3ヶ月も上昇が見込まれる。第3四半期の平均価格は3457ドル、過去2年間で8割以上も上がった。

材料価格が上がれば、当然宝飾品の価格も上がる。消費者は高額でも同じ重量の商品を購入するか、軽くて小さい商品を選ぶか、あるいは購入頻度を減らすなどするため、結果、宝飾品の需要は全体的に減少、あるいは、違う素材の宝飾品に需要が移ることになる。

実際、世界の宝飾品製造量は季節的な要因も含め、ゴールド価格が上昇した過去8四半期のうち、7四半期中の成長率がマイナス4.1%になり、メタル価格の上昇は宝飾品製造の減少につながった。今年9月までの貴金属重量ベースの宝飾品製造量は、コロナ禍の2020年を除いて2010年以降で最低の水準である。

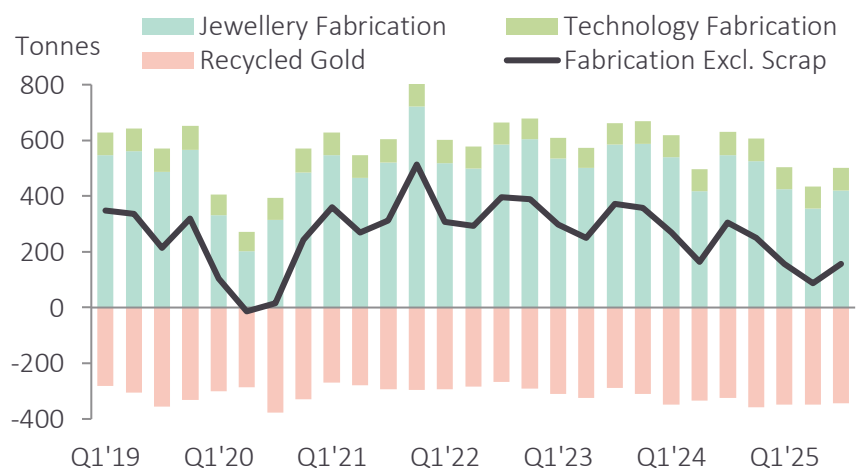
関税の影響も見過ごせない。米国はインドと中国に次ぐ世界第3位のゴールド宝飾品消費国だ。国内でも宝飾品を製造しているが、国内消費の5割から6割ほどしか満たせなく残りは輸入に頼る。EUからの宝飾品の輸入関税は20%、イタリア製の宝飾品を購入したい消費者にとっては大きな負担だ。

そして、もう一つの主要市場であるインドから輸入される宝飾品には26%（8月からは50%）の関税が課せられている。今回の関税導入によって、ドミニカ共和国、イタリア、ヨルダンなどから米国に輸入される宝飾品は、6月までに以前の3割から5割に減った。インドからの輸入は4月の関税導入に先立って3月に一時増えたが、その後9月までで前年比マイナス23%になった。

中国の宝飾品市場も、これまでの半投資目的で宝飾品を購入していた消費者が、小型インゴットなどプレミアムの少ない投資商品に一部シフトしたため、宝飾品の需要に影響が出た。世界第2位の消費市場である中国の需要減少は宝飾品製造にさらなる圧力となり、中国の第2四半期は、我々のデータの中で初めて、ゴールドの個人投資需要がゴールド宝飾品需要を上回った。

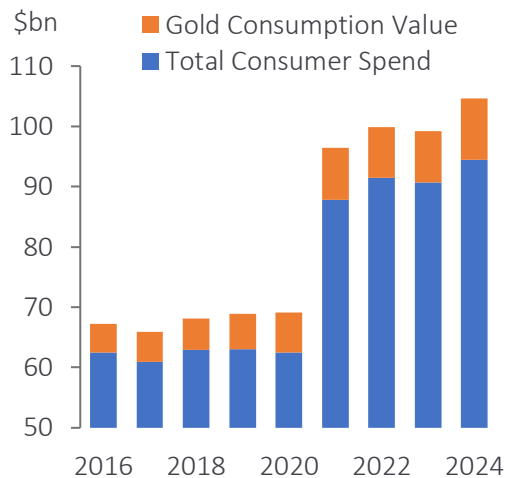
宝飾品需要が大きく後退したことで、製造量からリサイクル分を引いた正味、つまり宝飾品の製造に必要な地金のネットベースの需要は、今年はさらに減ってほとんどゼロに近くなった。減った分のほとんどは、リサイクルによるゴールド供給が増えたのではなく、宝飾品の需要が減ったことに原因がある。今年9月までのゴールドのリサイクル供給は前年比4%増えた（33トン）のみにとどまったが、宝飾品の製造量はその10倍近く減った。最近ではコロナ禍の時期も地金の需要が同じくらい極端に減ったが、その当時のサプライチェーンや消費者の購買力の状況は、今とは全く異なる制約下にあった。

宝飾品製造業がゴールド市場で購入する地金は
差し引きゼロに近づいている



出典: ブルームバーク

宝飾品と時計に対する 米国消費者の支出



出典: 米商務省経済分析局

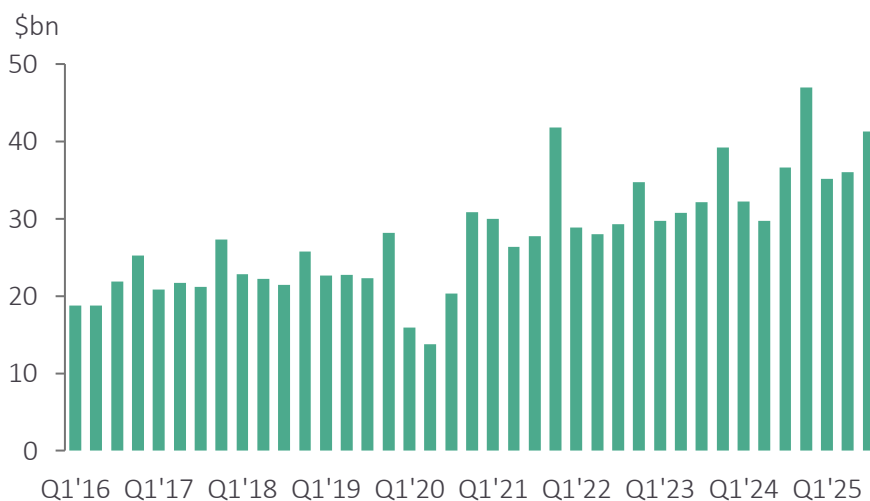
宝飾品業界は底堅い

ここで宝飾品需要を、貴金属の重量ではなく金額で見えていくと、違う構図が浮かび上がる。2020年半ばからの宝飾品製造のドル建て消費額は概ね上昇傾向にあり、今年は過去最高となった。

多くの国では収入に占める宝飾品購入の割合は減っていない。例えば、米商務省経済分析局のデータによると、個人が宝飾品と時計に支出する金額は、過去10年間常に上昇傾向にあり、2024年は104億6000万ドルに達した。そのうち米国内で消費されたゴールドの金額は全体の1割弱に当たる10億1000万ドルだった。ここ数年間は宝飾品消費全体に占めるゴールドの割合が増えており、今年はさらに増える見込みだ。

米国以外での現地調査によると、ゴールド宝飾品需要は重量ベースでは減っているが、宝飾品需要全体の支出規模を示す指標としてのゴールドの消費額は増えている。2025年9月までの世界の宝飾品消費に占めるゴールドは1120億ドルを超え、前年比14%の伸びだ。ゴールド価格上昇中で重量ベースの需要は減っているが、ゴールド宝飾品の需要そのものは決して衰えていないといえよう。

ゴールド宝飾品に対する支出は世界的に増加傾向



出典: メタルズフォーカス