



ゴールド

中国のゴールド ETP、4月初めからの11日間で 29トン、今年第1四半期全体（23.5トン）を上回る

シルバー

米国による関税懸念の中、韓国は半導体産業に230億ドル支援

プラチナ

CME ファンドマネジャーポジション、3ヶ月ぶりのネットショート、23.1トンで2024年3月以来最高

パラジウム

25% 関税を受けてホンダは今後2年～3年かけて米国内の自動車生産を3割増やす計画

資産分散続く中、未知の領域に突入するゴールド

今年に入ってからゴールドは驚異的なパフォーマンスを見せている。本稿執筆時点で既に年初から26%上がり、初めて3300ドルを突破。おかげでゴールドは文句なく今年のメジャーな資産のトップの地位にいる。今後しばらくは先行き不安が消えず、ゴールド価格の史上最高値は再び更新されることになるだろう。

ゴールド価格の上昇を支えているのは機関投資家で、2021年から2024年に4年連続で資金が流出していたゴールド ETP が、このところ急増している状況からもそれは明らかだ。ワールド・ゴールド・カウンシルのデータによれば、世界のゴールド ETP には2025年第1四半期、ネットで226トン買われ、2020年第3四半期以来、四半期としては最大の増加となった。特に4月初めに増加が加速している。しかも世界各国の市場で偏ることなく増えているのだ。もともと西側諸国の投資家が主体ではあるが、中国やインドでも大きく変わっている。

機関投資家がゴールドに向い、そしてそれを売らずに保有し続けている背景には、米国の経済・貿易・外交政策の不確定要素が増していることが大きい。特にしつこく続くインフレとトランプ大統領の強引な貿易政策でスタグフレーションの懸念が再燃し、米国株が大きく売られるきっかけとなった。

さらに重要なのは以前のように株安時には安全資産としての米ドルと米国債が潤うと言う動きではなく、4月初めはどちらも大きく売られたことだ。直近の債券市場の混乱前から、米国の債務残高の多さと高金利で跳ね上がった返済コスト、さらに将来の見通しも厳しいことから、米国の財政赤字に対する懸念は膨らんでいたことも忘れてはならない。



SWS

サンワード証券株式会社



The
Royal
Mint®

DG DILLON
GAGE EST.
1976
METALS DIVISION

Metals Focus による Precious Metals Weekly は

以下の各社提供となります。



www.sunward-t.co.jp



www.royalmint.com



www.dillongage.com



A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au



www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

米ドルと米国債が本当にリスクフリーな資産なのかと言う不安が高まっていたところに、トランプ大統領の予測不可能な政策が火に油を注ぐ形になったことは間違いない。

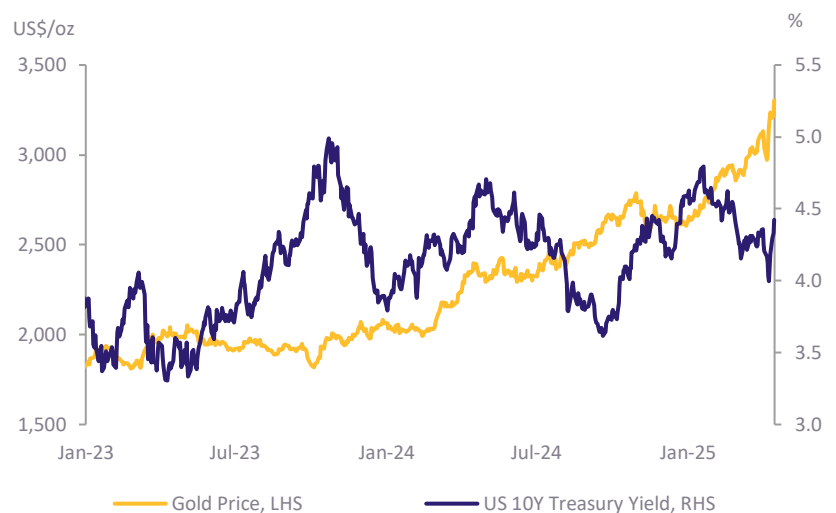
金利引き下げ予測もゴールド価格を支えている要因の一つだ。インフレ懸念があってもFRBは利下げをすると実行し、マーケットは年末までに0.25%の引き下げが3回あると予測している。中東とウクライナの状況も早期に解決する見込みはないなど、地政学リスクも高いままで、米中関係も悪化するばかりだ。

機関投資家のゴールド投資が増えていることに加え、公的機関の強いゴールド需要もまた、安定して価格を支えている。公的機関が買ったゴールドの量は、2022年から2024年の間ネットで毎年1000トン以上に達し、世界のゴールド需要の23%を占めている。2010年代の公的機関のゴールド需要は10%を超える程度だったことを考えると、いかに増えているかがわかる。

ゴールドの歴史的な高値にも関わらず、年初から中国、ポーランド、トルコなど常連国がゴールドの準備高を増やし続けているのは、米ドル以外の外貨準備を求める理由が今年に入っても変わっていないからだ。変わらないどころか、米国の外交・貿易政策を取り巻く環境と最近の国債市場の変化はドル離れのスピードを後押しとなっており、それがゴールドに有利に働いている。

今後も不安定な世界経済と高まる地政学リスクは変わる様子がないことから、ゴールド価格の上昇は続くと考えられる。発動が90日間停止され、幾らかの交渉余地があるとはいえ、米国の新たな関税率は戦後最も高い水準にある。

ゴールド価格と米国債利回り



出典: ブルームバーグ

インフレ懸念と消費者購買力への影響で経済が一時的に停滞することは避けられそうにもないが、米国の景気が後退すると言い切るにはまだ時期尚早だ。トランプ大統領の関税政策が米国経済に与える影響がまだ現実化していない中、投資家は株式市場と財政赤字に対して用心深く状況を見極め続けることになるだろう。

それよりも、トランプ大統領の経済政策が株、国債、ドルなど米国資産への不信感をさらに高める中で、資産分散、ゴールドのアロケーションを増やすのは堅実な戦略といえよう。現在ゴールドに資金が流入しているとはいえ、投資家がゴールドに投資する割合は、最近ではその割合が高かったコロナ禍中の数字どころか、2008年～2009年の金融危機の時の割合にも届いていない。つまり投資家、特に中期・長期目線の投資家にはゴールドに投資する余力がまだまだあることになる。同様に、中央銀行のゴールド需要も衰えることはないだろう。最後に、現物市場の高い価格と上昇機運が定着すればゴールドのファンダメンタルズも改善していくだろう。

以上から、ゴールドの強気相場はまだこれからも続くと考えられる。とはいえ短期筋が利食い売りをしたり、再び株が下がってマージンコールに迫られた換金売りが増えたりすれば一時的な価格調整は起こるだろう。しかし、ゴールド市場参入の好機を狙う投資家が待ち受けているため、価格の下落局面は限定されたものになるだろう。

株式市場**に対する投資家のゴールド保有率*



*ゴールド ETP ロングと先物史上における投資家ロングの合計

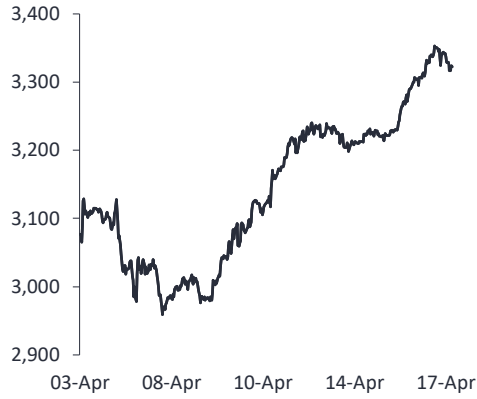
** S&P 500の時価総額

出典: ブルームバーグ、メタルズフォーカス

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド

US\$/oz



出典 ブルームバーグ

シルバー

US\$/oz



出典 ブルームバーグ

プラチナ

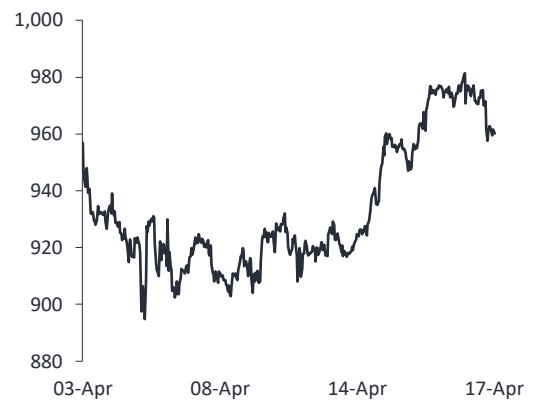
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

パラジウム

US\$/oz

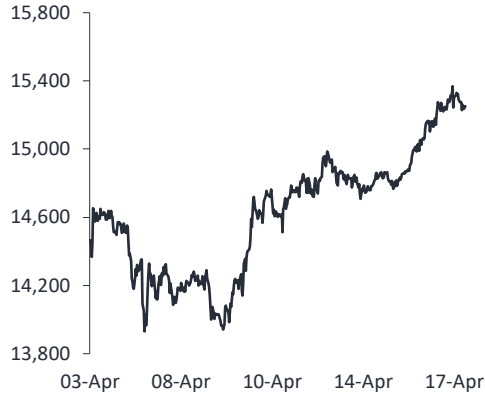


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

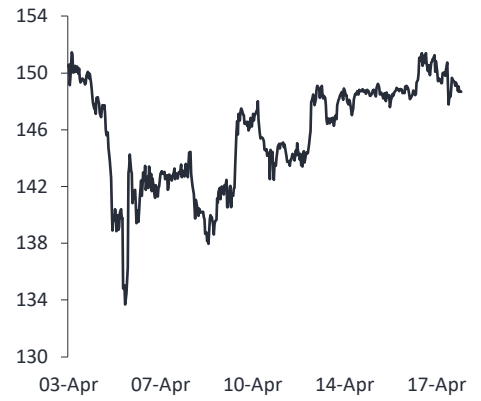
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

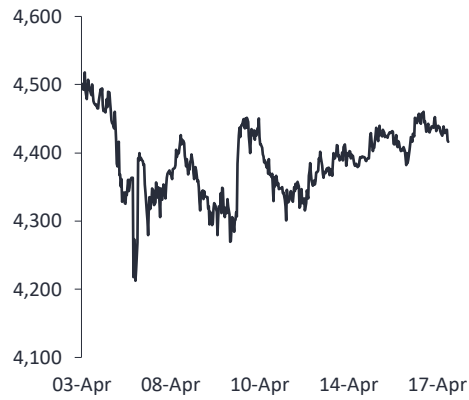
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

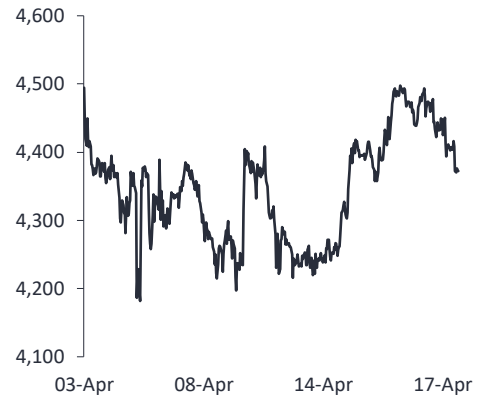
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

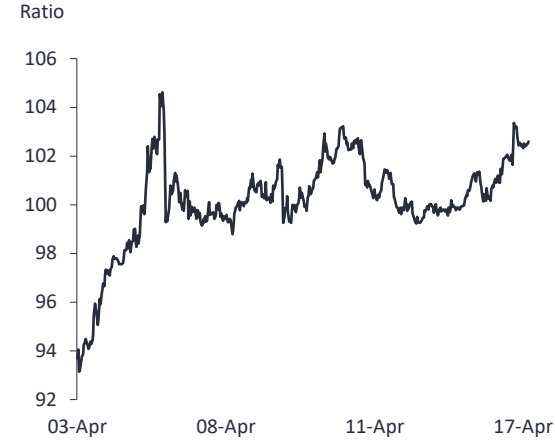
¥/g



出典 ブルームバーグ

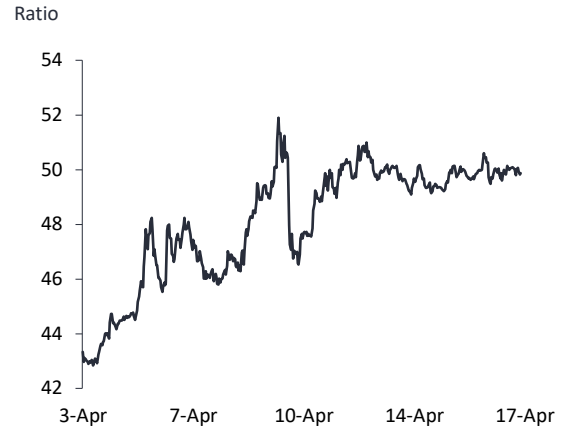
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



出典 ブルームバーグ

金原油比価



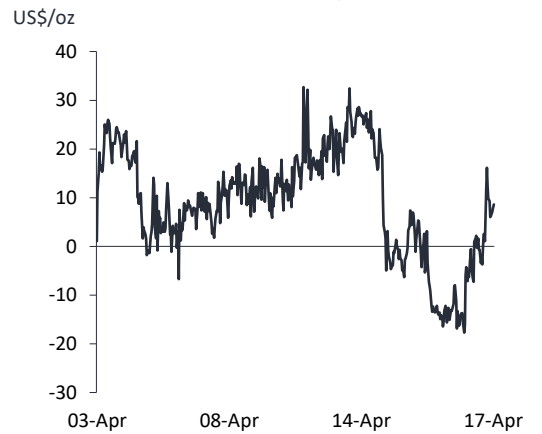
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

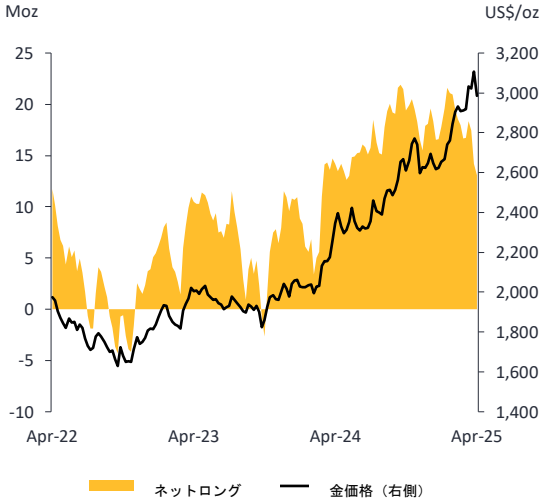
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

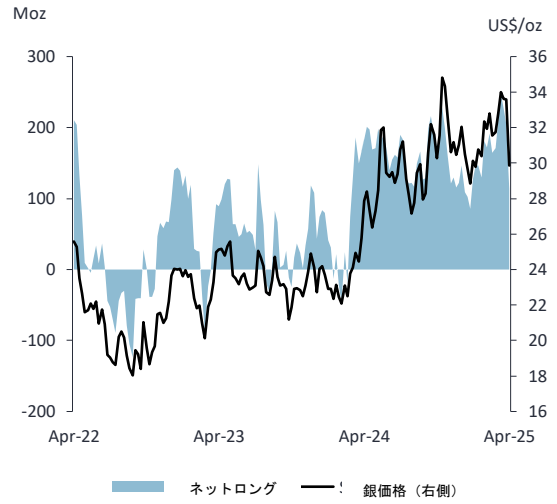
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



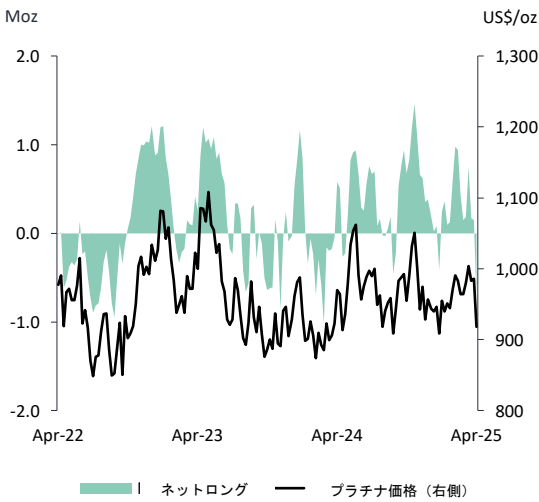
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



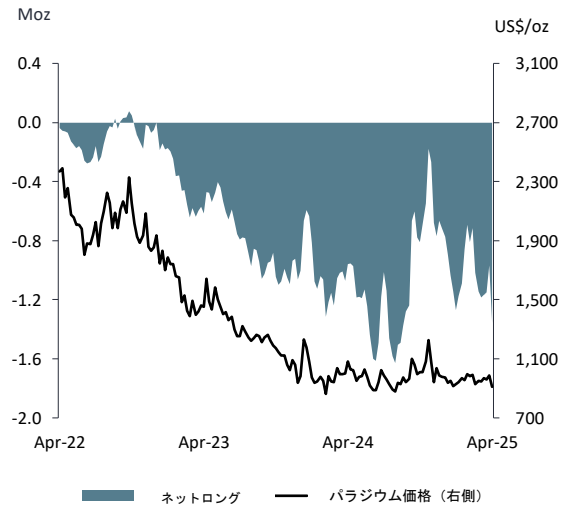
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

プラチナ



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

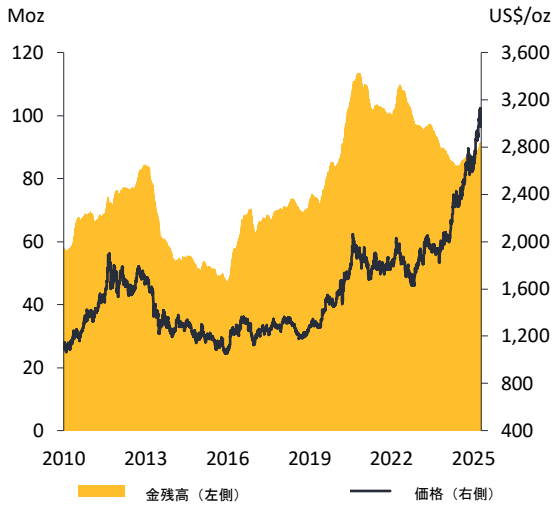
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

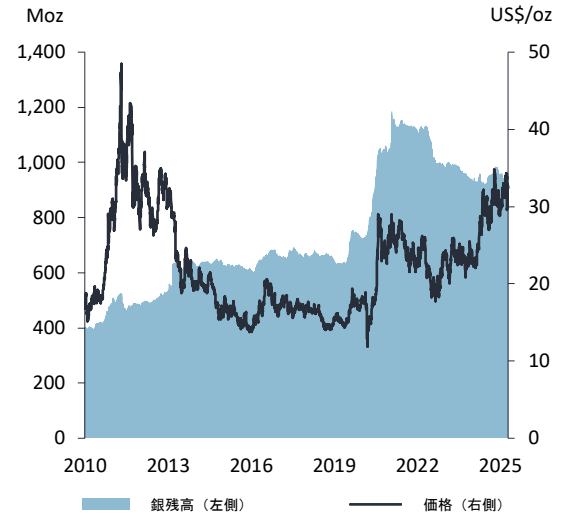
チャート - ETP 残高

ゴールド



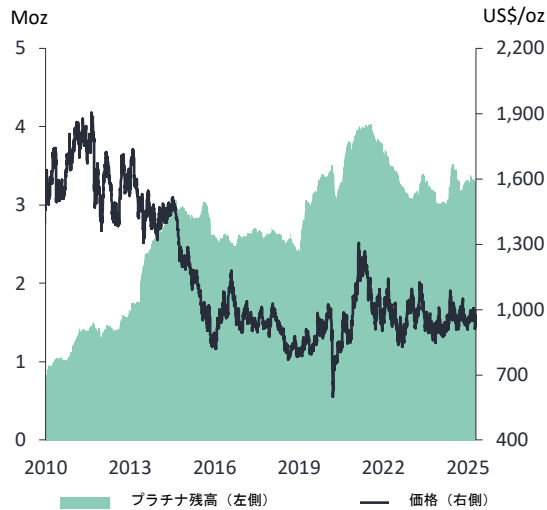
出典：ブルームバーグ

シルバー



出典：ブルームバーグ

プラチナ



出典：ブルームバーグ

パラジウム



出典：ブルームバーグ

Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director
 Charles de Meester, Managing Director
 Neil Meader, Interim Director of Gold and Silver
 Junlu Liang, Senior Analyst
 Simon Yau, Senior Consultant - Hong Kong
 Peter Ryan, Independent Consultant
 Elvis Chou, Consultant - Taiwan
 Michael Bedford, Consultant
 David Gornall, Consultant
 Jacob Smith, Senior PGM Analyst
 Neelan Patel, Regional Sales Director

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore
 Sarah Tomlinson, Director of Mine Supply
 Wilma Swarts, Director of PGMs
 Matthew Piggott, Director of Gold and Silver
 Philip Klapwijk, Chief Consultant
 Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai
 Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai
 Çagdas D. Küçükemiroglu, Consultant - Istanbul
 Dale Munro, Consultant
 Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai
 Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai

Metals Focus – Contact Details

Address

6th Floor, Abbey House
 74-76, St John Street
 London, EC1M 4DT
 U.K.

Tel: +44 20 3301 6510

Email: info@metalsfocus.com

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com

免責条項と著作権

特記されている場合を除き、当レポートの全ての著作権はメタルズフォーカス Ltd に帰属する。当レポート(含有及び添付資料を含む)は利用者に対してのみ作成されたもので、当レポートのいかなる部分も貴金属及び関連する金融商品や投資の売買を提案するものではなく、そのような商品の売買に関する助言とみなされるべきではない。当レポートの内容に基づいたいかなる行動も、専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。当レポートの内容は綿密な調査に基づいて作成されているが、メタルズフォーカス Ltd が情報の正確性及び適時性を保証するものではない。メタルズフォーカス Ltd は当レポートの情報に関する誤りや不作為、当レポートの情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害、第三者に生じた損失あるいは損害に関して一説の責任を負わない。

当レポート(あるいは当レポートのどの部分に関しても)はメタルズフォーカス Ltd の書面による許可なくして、いかなる手段にても第三者に複製、配布、送付、引用されてはならない。電子的な配信の場合は、ユーザーライセンスが許可された購読者のみが当レポートのコピーをダウンロードすることが許されている。その他のユーザーライセンスはメタルズフォーカス Ltd から購入が可能である。許可されない行為が行われた場合には民法あるいは刑法に応じた手段を講じる場合がある。

当和訳は英語原文を翻訳したもので、あくまでも便宜なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。