



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第140号 2025年8月29日

ゴールド

トランプ大統領のFRBのリサ・クック理事解任指示で3380ドル、パウエル議長は9月の利下げ示唆

シルバー

インドの7月のシルバー輸入は380トン、年初からは2805トン、前年比マイナス37%

プラチナ

プラチナ供給は逼迫。1ヶ月リースレートはピークすぎるも20%手前と高止まり

パラジウム

カナダはUSMCA 協定に従って9月1日より米国からの輸入品の関税を撤廃も、鉄鋼、アルミニウム、自動車の関税は維持

公的機関のゴールド購入減速も

ドル離れは止まらず

ネットベースでの公的機関のゴールド購入は、2022年以来毎年1000トンを超えてきた。これは年間のゴールド需要の23%にあたり、2010年代の2倍だ。四半期ベースでは増減があるが、全体で見ると過去3年間は高い水準を保っており、この旺盛な需要がゴールド価格の押し上げに一役買っている。

今年に入ってもこの状況が続いているが、ネットベースの購入ペースは幾分弱まっている。第1四半期は前期比でマイナス32%、第2四半期は33%減り、166トン、中央銀行がゴールド購入を増やし始めた2022年第2四半期以来、最も少ない。

ゴールド市場における今年の公的機関の動きは、売り買いの両方で勢いが無い。今年前半の購入はグロスで前年比21%減り、ポーランド、アゼルバイジャン、中国といった常連国の年初からの購入ペースは落ちている。関係者によると、未公開の購入も同じ傾向だが、絶対量としては相当量を維持している。一方で、公的機関による売却の方は、歴史的な高値のゴールド価格にも関わらず、すでに低い水準だった昨年からの、今年前半は23%減った。

この背景にはゴールド価格の急騰と第2四半期前半の金融市場の動揺があり、慎重になった中央銀行の姿勢があると思われる。しかし注目すべきなのは、購入ペースが落ちているにしても、ゴールド価格が大きく上昇したおかげで、国際準備資産に占めるゴールドの割合が高くなり、これ以上の分散化を進める必要性が減ったという点だ。



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

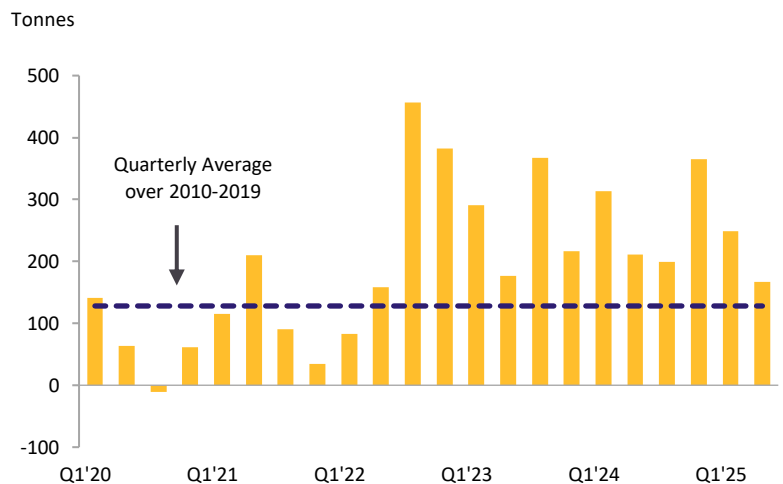
しかし、購入ペースが減速したとはいえ、第2四半期の水準は歴史的に見ても高く、2010年～2019年の四半期平均を31%上回った。つまり、ドル中心の国際準備資産の多様化を目指すという各国の中央銀行の継続的な動きは弱まっていないということだ。さらには、トランプ大統領の想定外の政策運営やFRBパウエル議長に対する度重なる批判、そして米国の悪化する財政見通しなど、全てが安全資産としてのドルと米国債に対する信頼を損なう結果をもたらし、加えて地政学的緊張の高まりでドル建て資産の魅力は半減している。

このような懸念を反映して、最近のIMF調査でも外貨準備に占める米ドルのシェアは低下の傾向にあることがわかる。2024年は、統計が始まった1999年以来初めて58%以下に減り、3月終わりの時点ではさらに0.05%下がって57.74%だった。この同じ時期、ユーロのシェアは0.2%上がって20.06%に、中国元のシェアは0.06%下がって2.12%になった。その他の通貨の割合は概ね変わらない。

ゴールド価格の急騰と公的機関のゴールド購入の増加で、2025年第1四半期の国際準備資産の中で、ゴールドは全ての資産の中で増加幅が最大となった。2024年にユーロを抜いて2番目に多い準備資産となったゴールドは、その後もシェアを広げ、2025年3月の時点で20%を超えている。(国際準備資産とは外貨、ゴールド、特別引出権、IMF準備ポジション、その他の準備資産を含む。)

ゴールド価格が大きく上昇しても中央銀行がゴールドを売却していないことから、ドル離れの動きが進んでいることがわかる。

公的期間のゴールド購入(ネットベース)



昨年同様、年初からの公的機関によるゴールドの売却のほとんどは、これまで積極的にゴールドを購入していたシンガポール、フィリピン、CIS 諸国などだった。一部の中央銀行はパッシブにゴールドを保有するのではなく、ゴールドの比率を一定水準に維持しながらも積極的に運用する戦略だ。ゴールド価格の上昇局面ではこういった国々がポートフォリオのリバランスのためにゴールドを売却している。また、一部の売却は産金国だが、これらの国では政府が鉱山生産を買い取り、その後自国通貨の保持や国際的な債務の返済のためにゴールドを売却するケースが多い。

今後の見通しとしては、不透明な経済の先行きや地政学的リスクが高まる中で、ドル離れは多くにの国にとって重要な課題であることには変わらないだろう。ゴールドはこの流れに恩恵を受けるだろうが、価格上昇の影響も無視できない。我々は、ゴールド価格は今年後半に過去最高値に達し、2026年もその勢いは衰えないという見方を変えていないが、これはまた一方で、ゴールドは高すぎるとして、公的機関が購入規模を控えることにつながる可能性もある。

総じていえば、2025年の公的機関のゴールド購入は約900トンに達する予測で、これは例外的とも言える過去3年間と比べると若干の減速になるが、歴史的水準から言えば依然高い水準だ。公的機関の衰えないゴールド需要は今後当分の間、ゴールド価格を支え続けるだろう。

世界の国際準備資産の構成

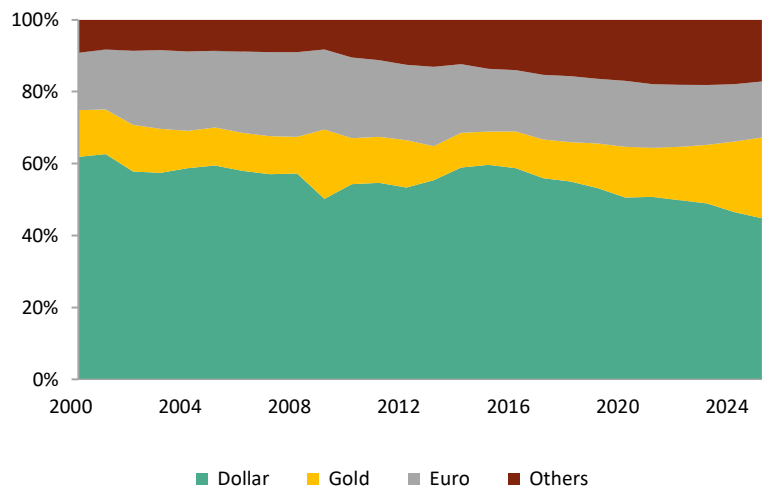


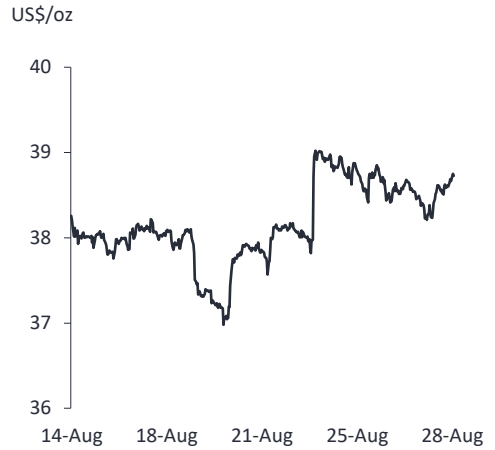
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



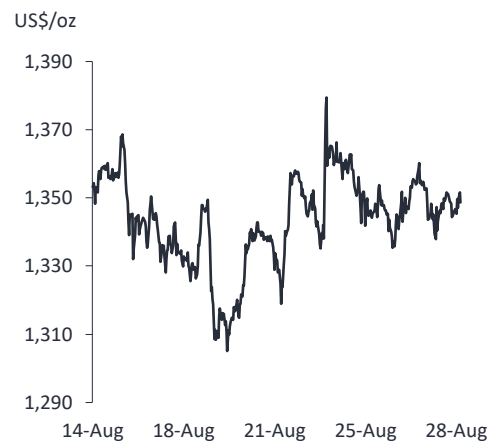
出典 ブルームバーグ

シルバー



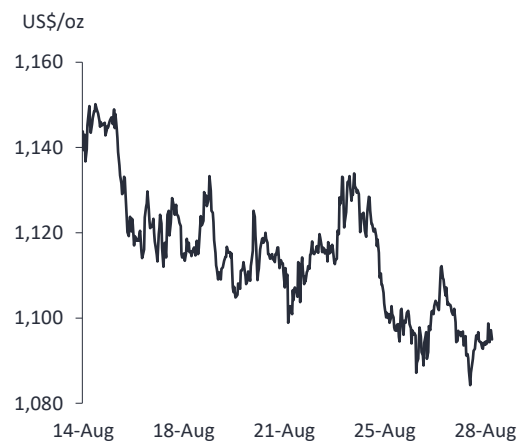
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

パラジウム

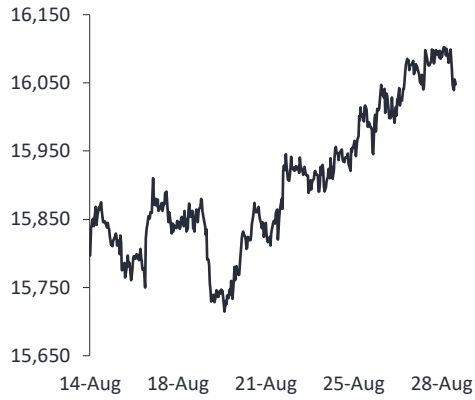


出典 ブルームバーグ

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

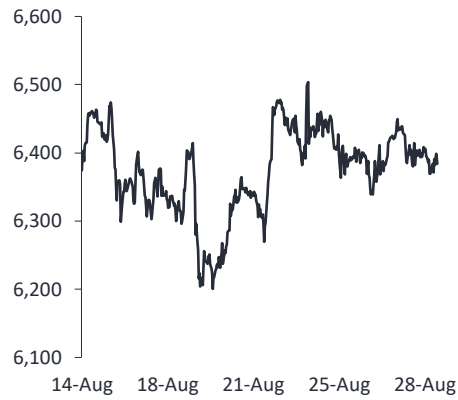
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

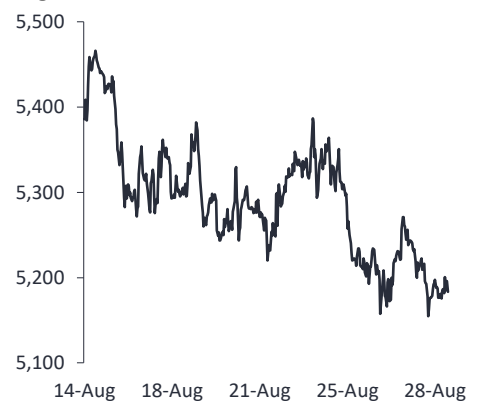
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

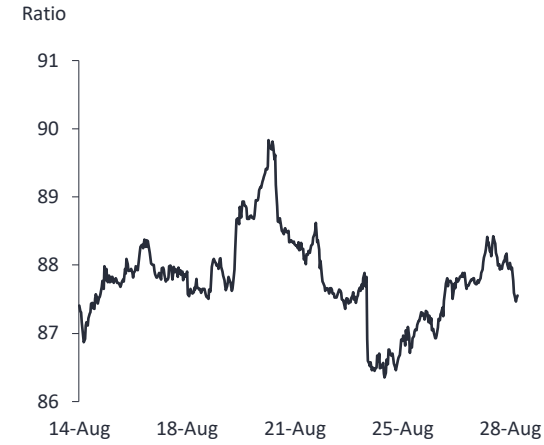
¥/g



出典 ブルームバーグ

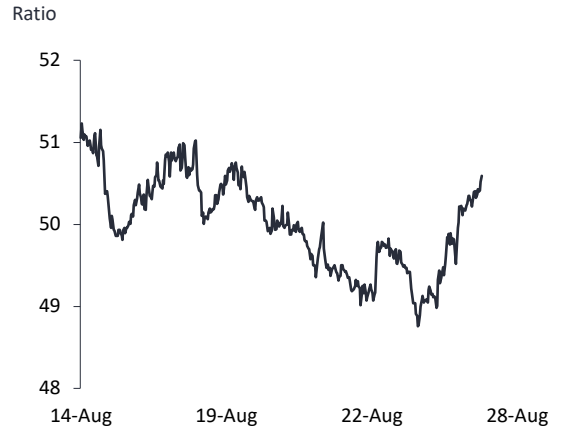
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



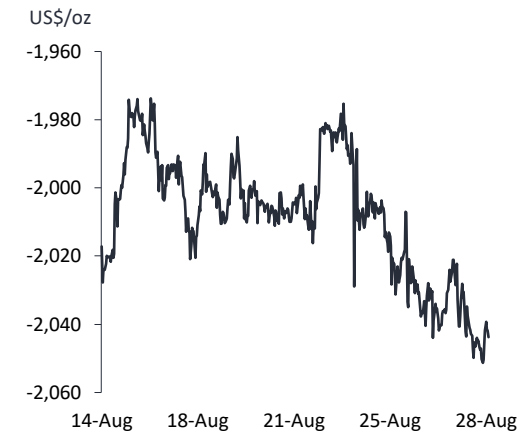
出典 ブルームバーグ

金原油比価



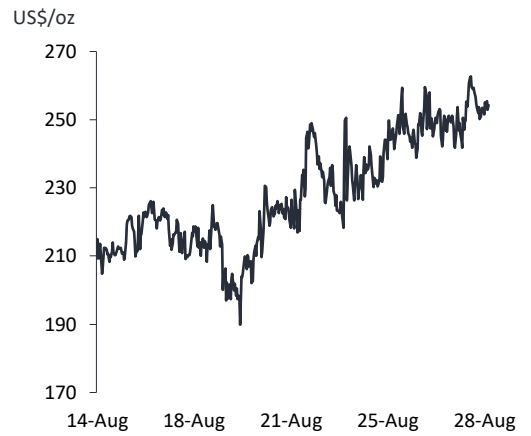
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

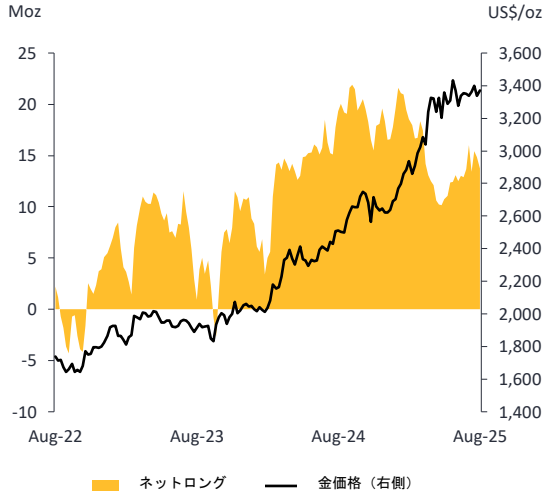
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

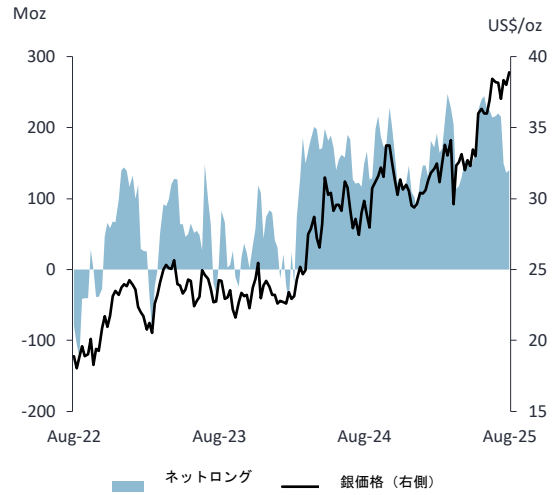
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



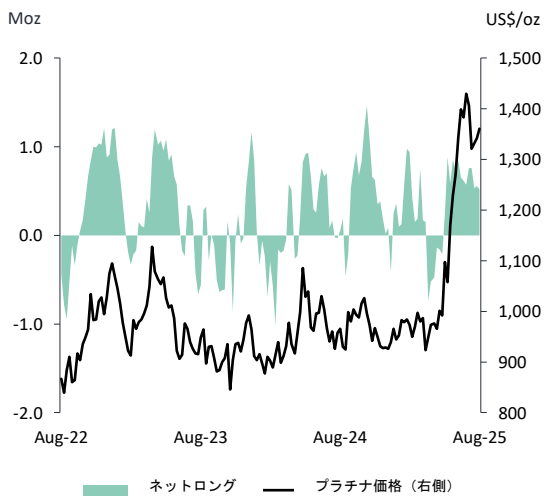
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



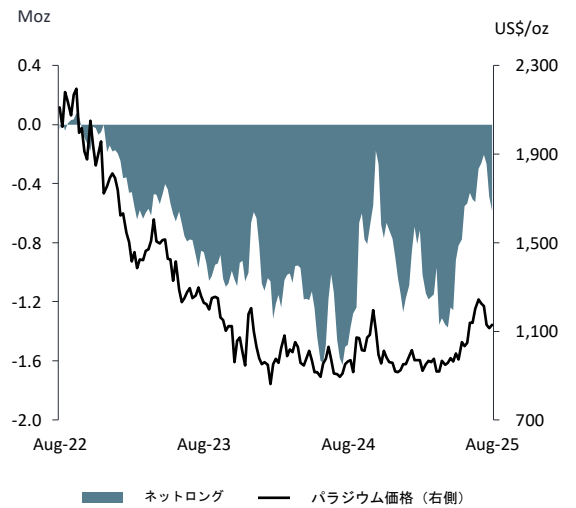
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

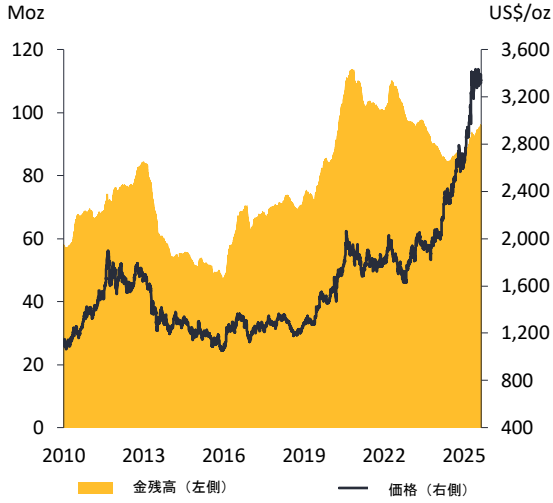
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

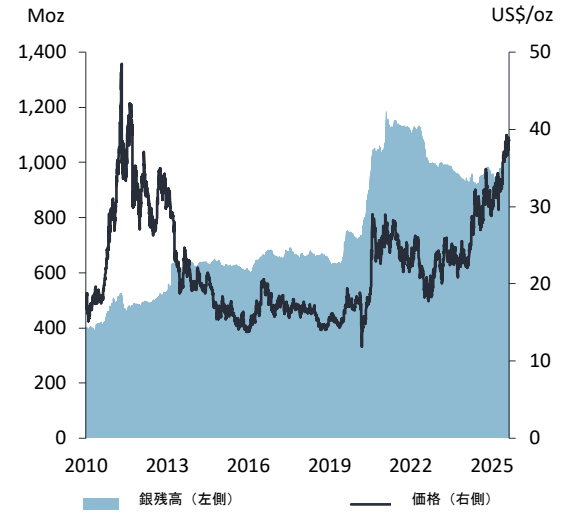
チャート - ETP 残高

ゴールド



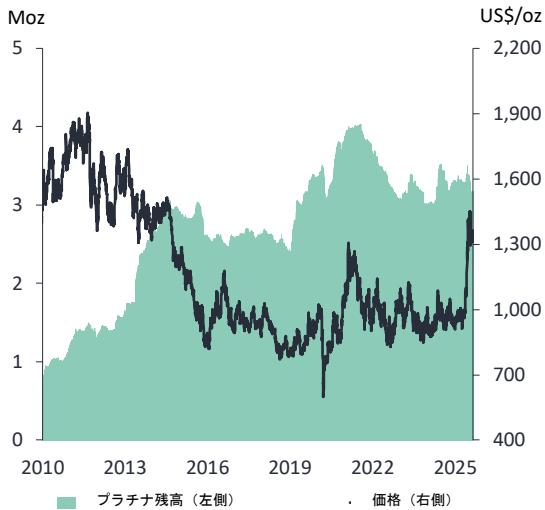
出典：ブルームバーグ

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
 Matthew Piggott, 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
 Mirian Moreno, Business Manager
 Erin Coyle, Sales & Marketing Executive
 Ghananshu Karekar, Research Associate – Mumbai
 Amber Nelson, Mine Supply Analyst
 Nilesh Pise, Research Associate - Mumbai

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore
 Sarah Tomlinson, Director of Mine Supply
 Wilma Swarts, Director of PGMs
 Philip Klapwijk, Chief Consultant
 Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai
 Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai
 Çağdas D. Küçükemiroğlu, Consultant - Istanbul
 Dale Munro, Consultant
 Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai
 Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai
 Celine Zarate, Consultant - Manila
 Jie Gao, Research Analyst – Shanghai
 Ross Embleton, Mine Supply Analyst
 Donnadee Francisco, Mine Supply Analyst- Manila
 Ruby Tagoon, Junior Mine Supply Analyst – Manila
 Lee Chung, Administrative Assistant – Manila

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。