



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 143 号 2025 年 9 月 20 日

ゴールド

FOMC 会議後に 3708 ドルで最高値更新、その後 3650 ドル近辺まで下落

シルバー

16日に 43 ドル近くまで上がった後、ゴールドに釣られて 42 ドルまで下がる

プラチナ

Stats SA によると 7 月の PGM 鉱山生産は前年比 6.2% 増

パラジウム

中国の 8 月の普通乗用車販売は前年比 16% 増で 286 万台

FRBの金利引き下げ後、ゴールドはどこへ？

多くの予想通り、FRBは 18 日に 2024 年 12 月以降初めて政策金利を 0.25% 引き下げた。これを受けてゴールドは当初、3708 ドルで最高値を更新し、その後は 3708 ドルまであっさり下がった。本稿執筆時は 3600 ドル半ばで取引され、FOMC 発表前の水準に戻っている。

FRBが発表したドットプロットを詳しく見てみると、市場の予想通りに年末までにあと 2 回、0.25% の利下げが予想されているようだが、2026 年の引き下げはやや慎重な方針だ。具体的には、2026 年末までに 3.4%、つまり 2026 年内の引き下げは一回のみとなる。しかし、これと対照的に FF 金利先物は、来年は少なくとも 2 回、あるいは 3 回の利下げ、年末までに 3% 近い水準を予測している。FRB がより慎重な姿勢であることはパウエル議長の発言にも現れていた。

FOMC の発表が市場のほぼ予想通りだったため、ゴールドの一時的な下落はテクニカルな利食い売りの影響だと考えられるが、それ以降はマクロ経済や地政学的状況が引き続きゴールド投資と価格を支え、価格が下がれば買いが入りながらも、来年も最高値が更新される上昇機運が続くだろう。2026 年～2027 年はややタカ派寄りスタンスにもかかわらず、さらなる利下げが予測される。トランプ大統領が解任しようとしたクック理事に対する裁判所の決定のおかげで、FRB は当面の独立性は維持できたものの、トランプ大統領による利下げ圧力は今後も続くだろう。



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

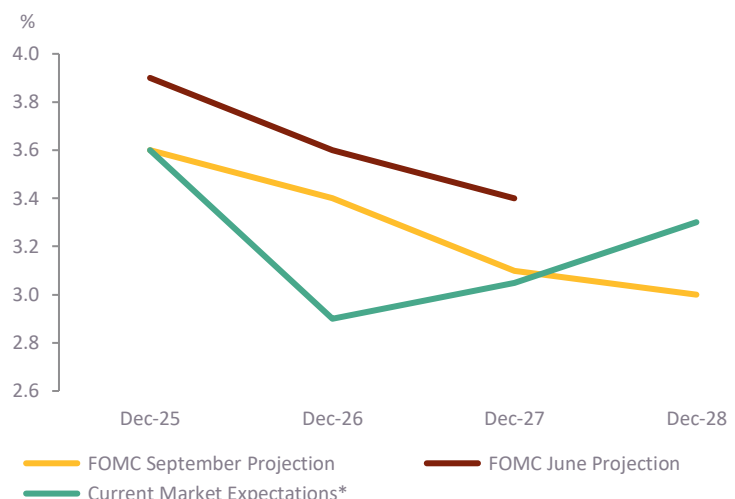
FRB理事らの間で意見の相違が大きいことや、来年は新たな議事長が任命されることを考えると、2026年の利下げペースは現在の予想よりも早まる可能性がある。

また同時期のインフレ懸念もゴールドにとっては追い風だ。米国の直近データを見る限り、これまでのところ関税の影響は限定的と言えるが、関税が消費者価格に転換されるまでには時間がかかるのが通常だ。名目金利が低下するに伴ってインフレ圧力が長引けば、実質金利はさらに下がり、そうなればゴールド価格にはさらなる追い風となるだろう。

また、世界的に続く株式市場の強気相場もゴールドには有利だ。米国の労働市場は減速の兆しが強まっているが、企業収益は堅調で、現時点では景気後退リスクは限定的、米国だけでなく主要国でも株式市場は上昇基調にある。今後も景気を刺激し資金調達コストを下げるよう、FRBに対する圧力は高まり、米国株への高い信頼は続くだろう。そして、株価が一段と上がれば、ポートフォリオ分散化の動きが高まり、結果的にゴールド投資に資金を呼び込むことになるだろう。

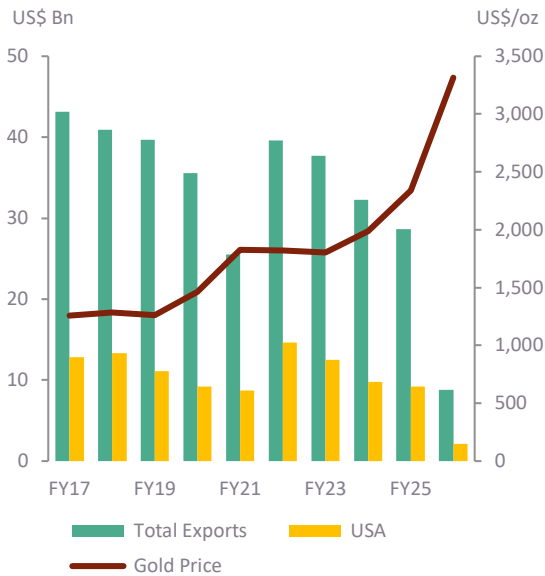
他の地域の地政学的リスクは年初からやや和らいでいるが、再び緊張感が高まる可能性は打ち消せない。米国経済と外交政策を取り巻く不確実性も解消されずに続くだろう。これらを合わせると、長期的視点を持つ機関投資家にとっては、ゴールドを資産に組み入れる意義は引き続き高いと言える。

FRB政策金利予測



* FF金利先物 出典: ブルームバーグ、FRB

インドの宝石と宝飾品輸出



*2026会計年度 (2025年4月～2025年8月)

出典: Gem and Jewellery Export Promotion Council India

インドの宝飾品輸出への関税で 多角化と分散化進むか

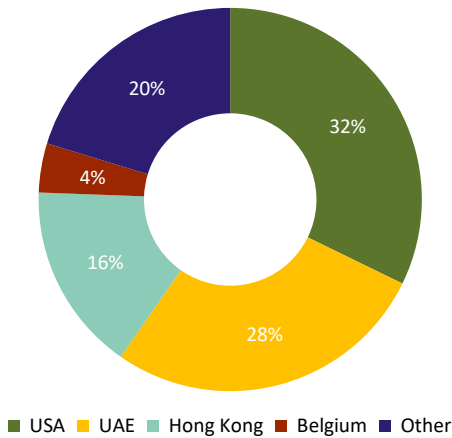
米国がインドからの輸入品に関税をかけると決定したことをきっかけに、インドの宝石・宝飾品の輸出産業には大きな圧力がかかっている。カット済み・研磨済みダイヤモンドと完成品宝飾品を含む全ての分野に対する関税は、8月27日以降にこれまでの10%から50%に上る。インドからの宝石と宝飾品輸出の約3分の1は米国市場向けで、今回の措置はインドの輸出産業全体の貿易の流れ、および雇用に深刻な影響をもたらすことになるだろう。

過去10年間、インドの宝石・宝飾品セクターは輸出産業の全体の8%～10%を占めてきた非常に重要な分野だ。年間の輸出規模は約300億ドルで、ダイヤモンドのルース、ゴールド、シルバー、プラチナの宝飾品、銀器などを含む。米国は全体の3割を占めるインドにとって最大の輸出市場であり、年間の輸出総額は100億ドルから120億ドルに上る。その内訳はカット済み・研磨済みダイヤモンドが約50億～70億ドル、ホワイトゴールドの宝飾品(ダイヤモンド付きとプレーンなデザイン)が20億～30億ドル、カラット数の低いラボグロウン(合成)ダイヤモンドが6億～8億ドル。宝飾品メーカーはスーラト、ムンバイ、ジャイプール、ハイデラバードなどの都市が中心で、スーラトのダイヤモンド産業だけでも約120万人を雇用している。

インドの米国向けゴールド宝飾品の輸出は2017年から順調に伸びておりコロナ禍以降は特に成長が著しい。2019年と2024年の間に輸出は2倍以上に拡大し、インドのゴールド宝飾品輸出全体で米国のシェアは14%から28%に増えた。同じ時期、これまでの最大輸出国であったアラブ首長国連邦のシェアは67%から45%に減っている。

関税率の引き上げの影響はダイヤモンド産業にすでに大きな影響をもたらしている。インドの工場はダイヤモンドの原石を研磨して欧米市場に輸出しているため、雇用への打撃も深刻だ。最近の報告によれば、スーラト市のダイヤモンドのカットと研磨産業では13万5000人以上が失職し、小規模な工房でも一時的なレイオフや労働時間の短縮が行われている。金銭的に余裕のある大手の輸出業者は一時的に今回の変化に耐えられるかもしれないが、高い関税率が続けば収益に大きな打撃を与えることになるだろう。

インドの市場別の宝石・宝飾品輸出（2024年～2025年）



出典: Gem and Jewellery Export Promotion Council India

ゴールド宝飾品産業も関税の影響を受けてはいるが、ダイヤモンド産業に比べるとそれほど深刻ではない。多くの海外バイヤーはすでに関税引き上げを見越してインドに商品を発注していたからだが、それでも 50% という高い関税は、米国におけるインドの宝飾品の取扱コストを大きく押し上げ、中国、香港、タイ、トルコなど他国と比べた価格競争力を押し下げる。輸出業者のマージンは元々それほど大きくないことを考えると、輸出側が追加コストを吸収してマーケットシェアを守る余裕はほとんどないと言えよう。

先週取材した関係者の話では、受注数はすでに減り、輸出特区にある工場では事業継続が困難になっているという。ムンバイの特別経済特区にある輸出指向型企業(EOU)は規制上、国内市場に生産品を振り分けることができない。これらの企業はゴールド、シルバー、ダイヤモンドなどの原材料の輸入に免税措置がある代わりに最終製品を輸出することが条件になっているからだ。米国の通商代表団はすでにインドに到着しているが、関税率を正常化するための合意には時間がかかるだろう。

この混乱に対応するため、輸出業者の中には米国への関税率が低い国に製造拠点を移すなど多角化を模索し始めた企業もあるが、今回の混乱でインドの宝飾品輸出の特徴が浮き彫りになったとも言える。今までインドが輸出していた宝飾品のほとんどは海外の、特に伝統的なデザインを好む中東のインド系移民向けだった。今後インドの宝飾品産業が収益とマーケットシェアを伸ばすには、国際的なトレンドを踏まえた幅広い海外消費者に対応する必要があることが明らかになったと言える。

また、業界と政府の協力も輸出業者が状況の変化に対応できるように援助する上で重要だ。例えば、Gem and Jewellery Export Promotion Council (GJEPC) は、サウジアラビアの Jewellery Exposition (SAJEX) と提携して9月半ばに見本市を開催する。米国の関税引き上げはインドの宝石・宝飾品業界の多角化が必要であることを改めて認識させたとも言え、短期的には資金繰りの安定と雇用の確保が重要ではあるが、中長期的には市場拡大やサプライチェーンの強化に取り組むことが課題となるだろう。

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



シルバー



プラチナ



パラジウム

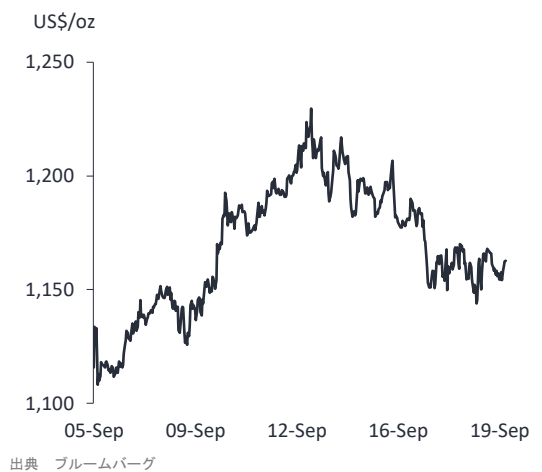
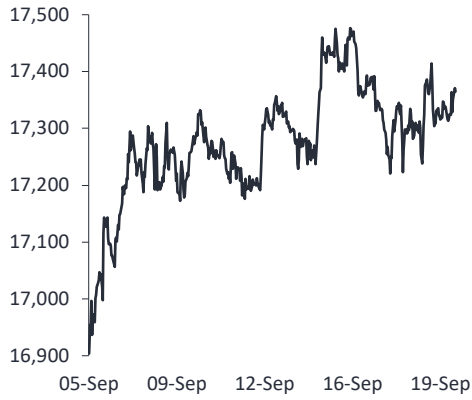


チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

¥/g



出典 ブルームバーク

シルバー

¥/g



出典 ブルームバーク

プラチナ

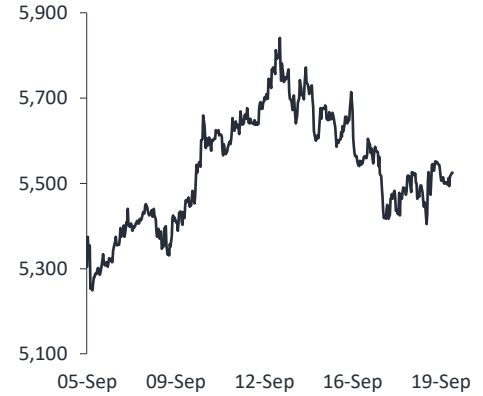
¥/g



出典 ブルームバーク

パラジウム

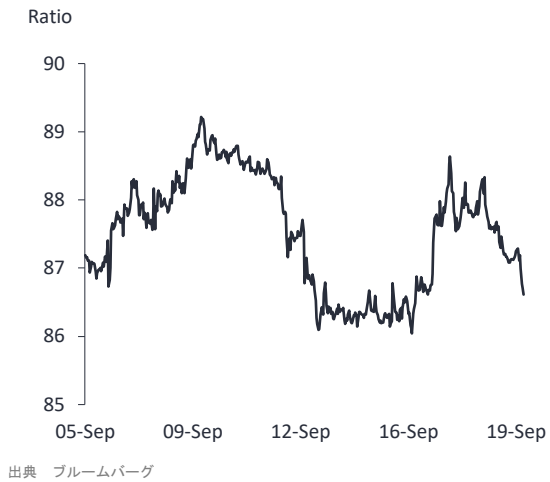
¥/g



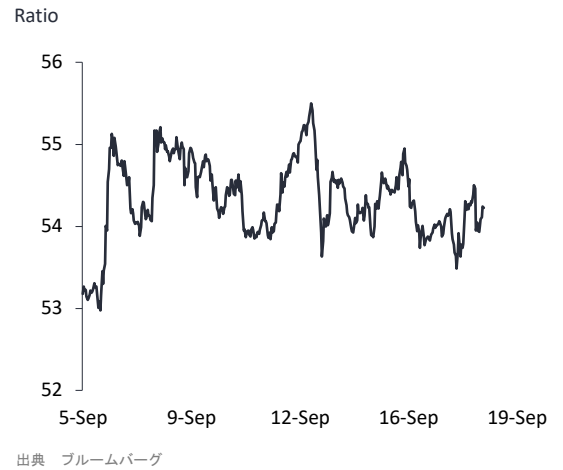
出典 ブルームバーク

チャート - レイシオとスプレッド

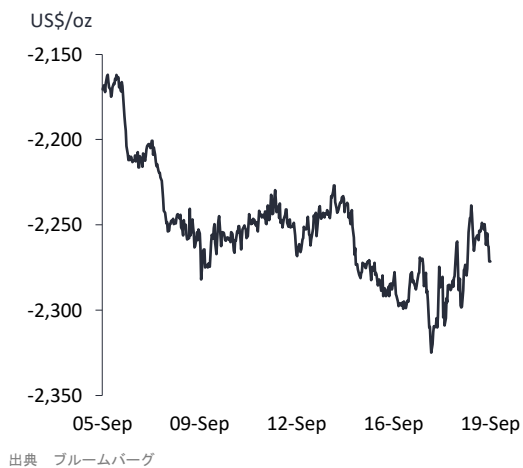
金銀比価



金原油比価



プラチナ・ゴールドディスカウント



プラチナ・パラジウムディスカウント

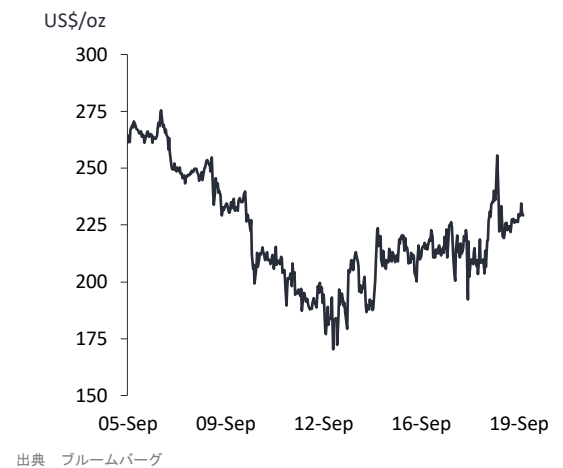
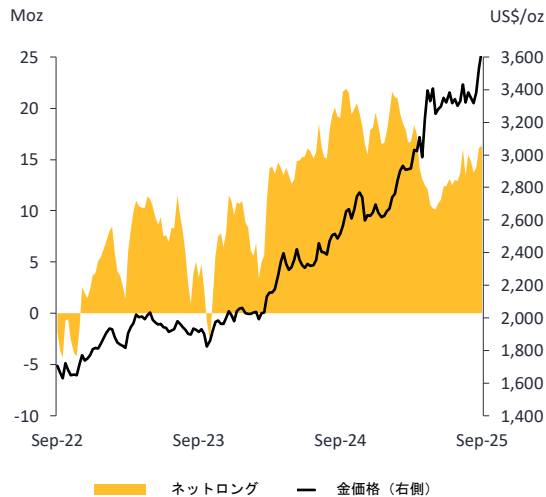


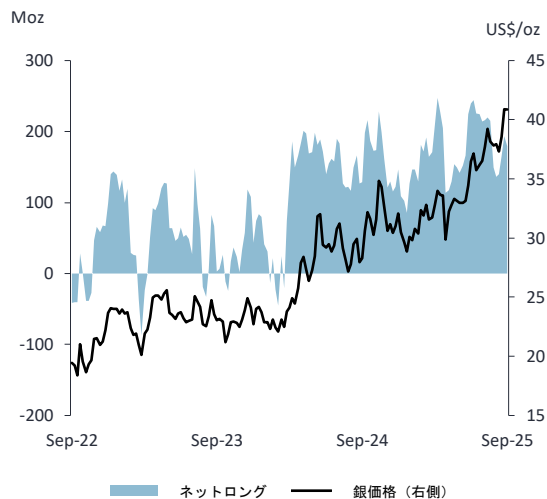
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



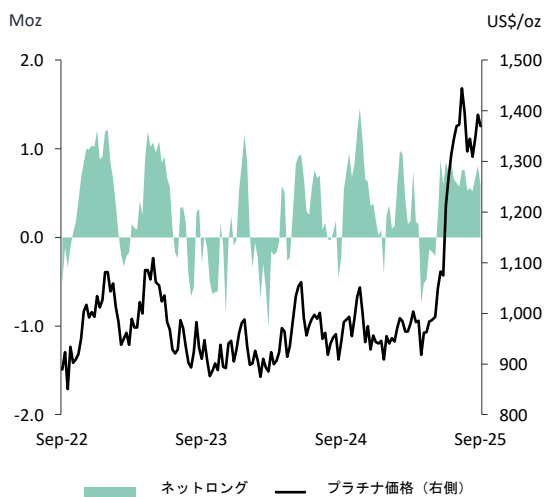
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



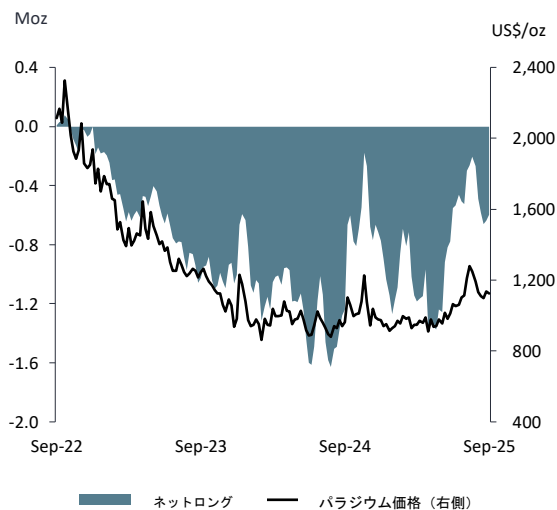
* *ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

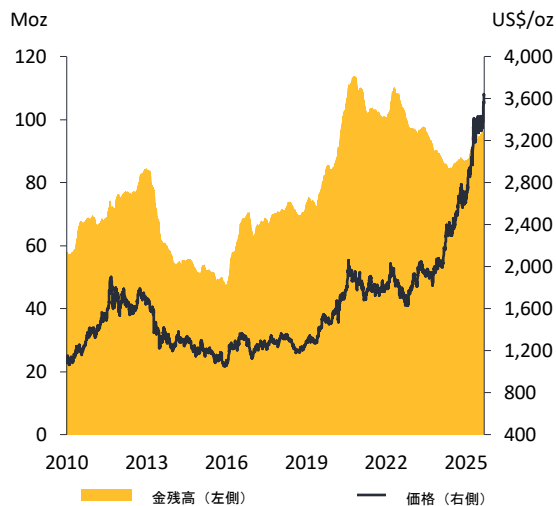
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

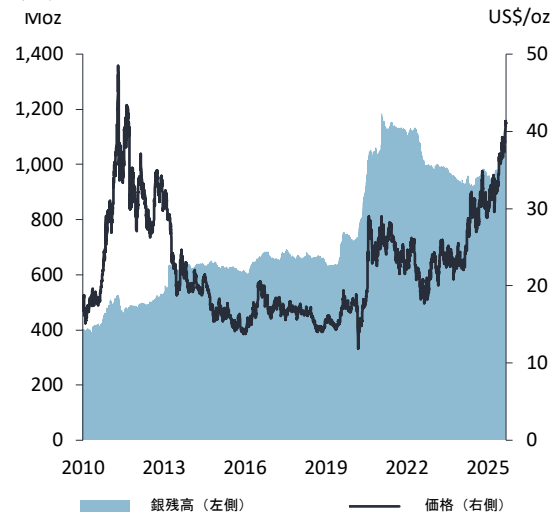
チャート - ETP 残高

ゴールド



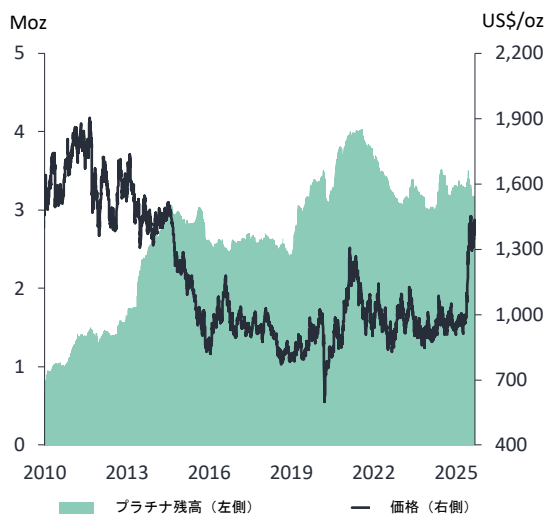
出典：ブルームバーグ

シルバー



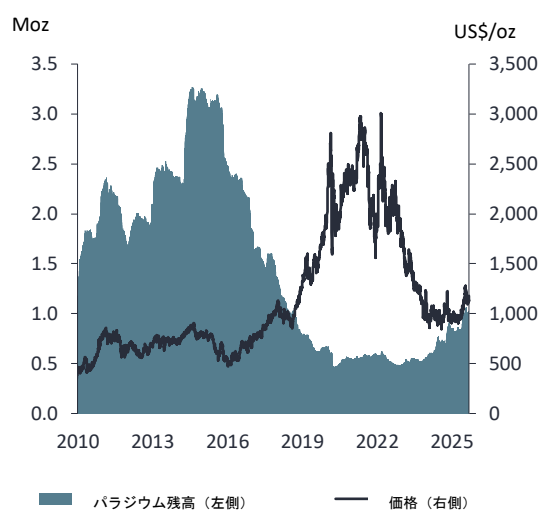
出典：ブルームバーグ

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
Çagdas D. Küçükemiroglu, 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写、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。