

ゴールド

米国の弱い雇用統計でFRBの金利引き上げ期待高まり、ゴールドは4330ドル近辺で取引

シルバー

史上最高値の66.89ドルで、金銀比価は2021年3月以来最も低い66以下に

プラチナ

2008年7月以来の最高値1935ドルに

パラジウム

欧州委員会は2035年までに内燃機関を禁止する法令の軟化案を発表。排ガス目標は100%軽減から90%軽減に

2025年の中東にゴールド需要は低迷

2026年も懸念材料残る

我々は先日 Dubai Precious Metals Conference に参加してきたが、主な話題の一つに堅調なゴールド宝飾品の消費があった。ゴールド価格が急騰してボラティリティーが大きくなっているにも関わらず、金額ベースの消費は落ちていない。しかし、市場関係者らの2026年の展望は明るいものではなかった。

中東のゴールド宝飾品の消費は、2021年から2022年のコロナ禍後の回復期を経て徐々に弱まり、2023年、2024年はともに前年比マイナス9%だった。2025年はさらに減り、マイナス15%（約210トン）になる予測だ。コロナ禍の2020年を除けば、これは我々がデータ収集を始めた2010年以降で最も低い水準となり、2010年から2019年の間の平均を36%も下回る。

しかし、これをドル建てで見ると全く違う。2023年から2025年のゴールド価格上昇局面を受けて、今年のゴールド宝飾品の金額ベースの消費はこのままでいくと過去最高の230億ドルとなり、2022年に比べると40%も多い。

世界の他の主要市場同様に、中東のゴールド宝飾品の消費が重量ベースで減っているのは、主にゴールド価格の急騰が原因だが、それ以外にも南アジアからの観光客の需要が伸びていないことも一因と言える。2024年7月にインドがゴールドの輸入関税を15%から6%に下げた。これはインドの2024年下半期のゴールド産業を大きく押し上げる結果になったが、逆にインド人駐在員や観光客が多い中東の宝飾品市場には打撃となった。

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



www.abcbullion.com.au



www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

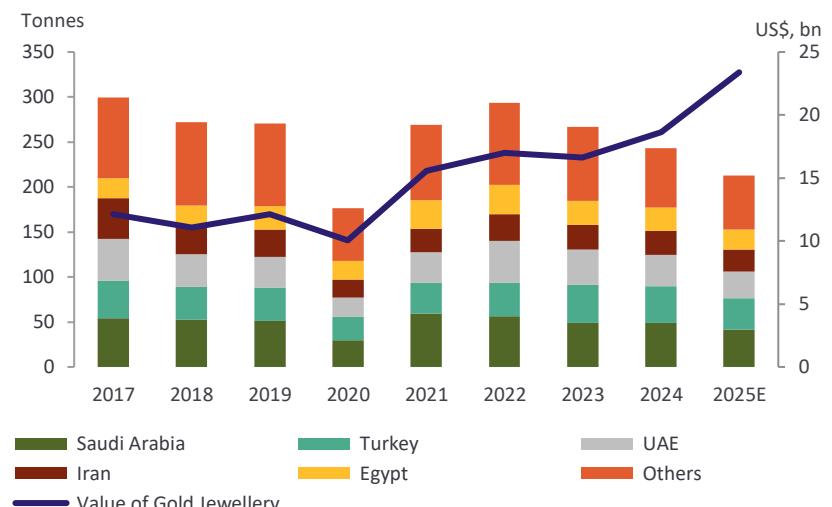
国による税制の違いもまた、ある程度消費に影響している。湾岸協力会議(GCC) 域内では、サウジアラビア以外では観光客は VAT 還元を受けられる。しかし、GCC 域内在住の外国人はこの対象外で、これがゴールド宝飾品の需要に影響している。ちなみに GCC 域内の VATは、クウェートとカタールは 0 %、オーマンと UAEは 5 %、バーレーンは 10 %、サウジアラビアは 15 % となっている。

このようなことを背景にゴールド市場関係者らが描く 2026 年の展望は、ゴールド価格のさらなる上昇、不透明な地政学的状況などを踏まえ、慎重ながらも悲観的なものだ。

この悲観的状況がすでに顕在化しているのが、国内特有の要因も絡むトルコで、本稿ではここからトルコを中心に取り上げたい。トルコのゴールド宝飾品消費は、8期連続で前年比増加したのち、2024年第2四半期から減り始めた。それまでの需要の伸びは、2021年のトルコ中央銀行(CBRT) 総裁の解任を機に始まった一連の経済政策が引き起こしたものだった。奇抜とも言える経済政策のおかげでトルコの経済は悪化し、リラ安、インフレ率の急激な上昇などが人々を現物資産に向かわせた。公式インフレ率は 2023 年 12 月に 65 % (非公式には 127 %) にも達し、今年 11 月でも 31 % (非公式には 57 %) と依然高いままだ。

CBRT が 2023 年 2 月に政策金利を 8.5 % に下げてからは、金利がインフレ率に追いつかない状況が続き、ゴールドに対する需要はさらに膨れた。

中東のゴールド宝飾品消費



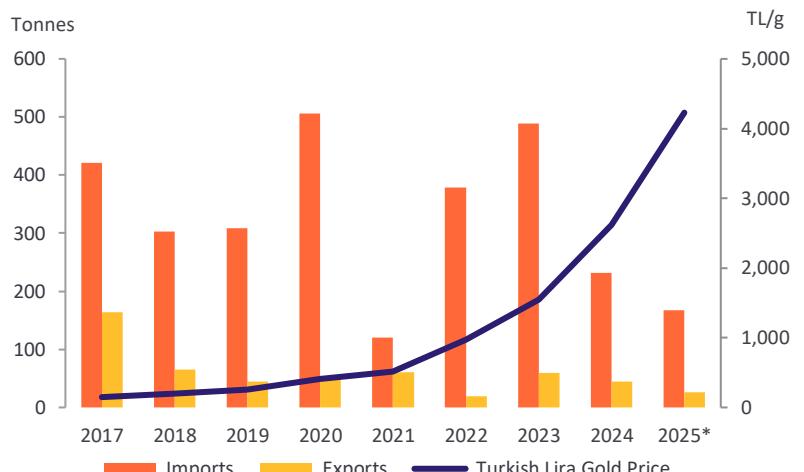
国内の政治不安と中東の地政学的リスクの高まりも安全資産であるゴールドに有利に働き、2020年から2024年の間のトルコのインゴットやコインなど現物ゴールドに対する投資は平均106トンとなり、2010年から2019年の平均の2倍以上になった。こうした宝飾品製造と個人投資家需要の増加と、限られた国内供給を背景に地金の輸入が急増した。2022年の輸入は379トン、2023年は489トン(ともに過去最高3位と2位)となり、トルコの貿易赤字がさらに膨れ上がった。

これを受けてトルコ政府は2023年2月から地金の輸入に制限を設け、2023年5月の大統領及び国会議員選挙を前に一時的な輸入禁止措置をとった。これが現物の深刻な不足を招き、国内のプレミアムは一時300ドル/オンスを超えた。選挙後、新しいCBRT経営陣は政策金利を引き上げてリラ安の進行ペースを抑え、投資家が年率10%を超えるリターンを得られる環境を整えたのだった。

このような政策は個人投資家のゴールド需要と、22金のバングルやチェーンなど投資目的でもあるゴールド宝飾品の消費を抑え込み、借り入れ資金のコスト上昇も裁量的消費が冷え込む背景になった。

2025年初からリラ建ゴールド価格は90%以上も上がり、プレミアムもまだ30ドル/オンスから50ドル/オンスと高いままだ。センチメントの悪化と購買力の低下でトルコのゴールド宝飾品の消費量はさらに減っている。こうしたことから、中東のゴールド需要はすでに低い水準にある2025年から回復するのは容易ではないといえよう。

トルコのゴールド地金輸出入



*1月から9月までを2025年とした出典: S&P Global, トルコ中央銀行

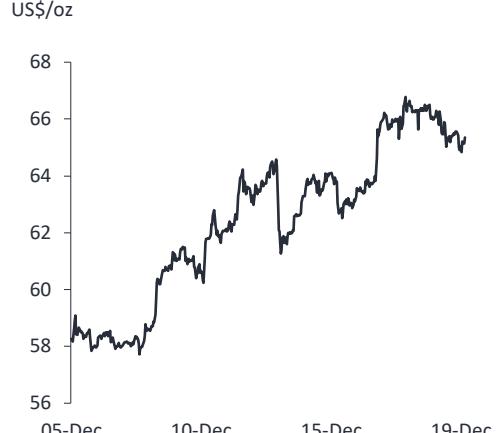
チャート - 貴金属価格 (米ドル/オンス)

ゴールド



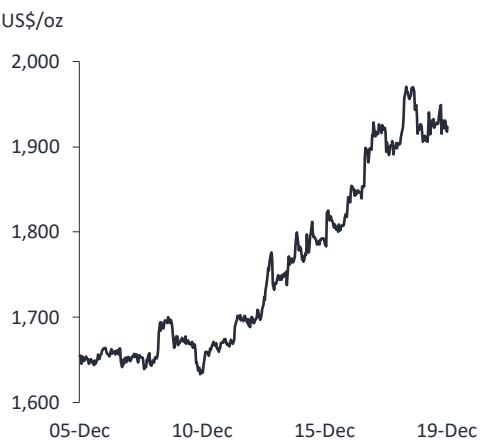
出典 ブルームバーグ

シルバー



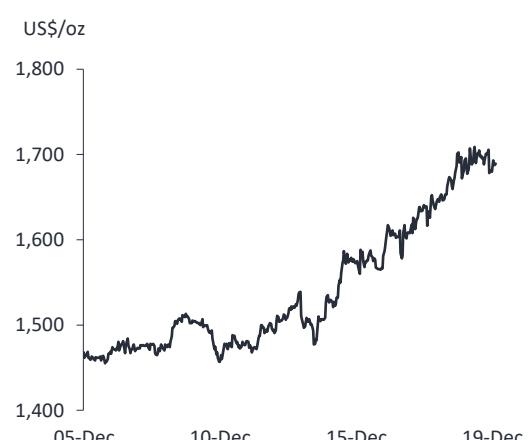
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

パラジウム

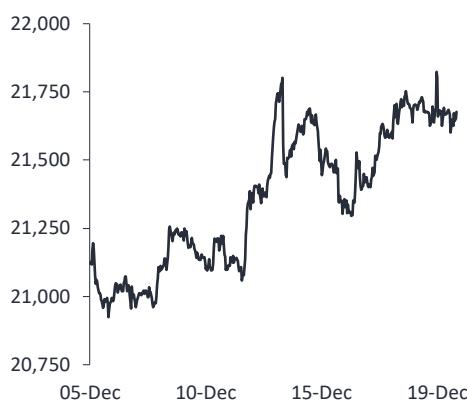


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格 (日本円/グラム)

ゴールド

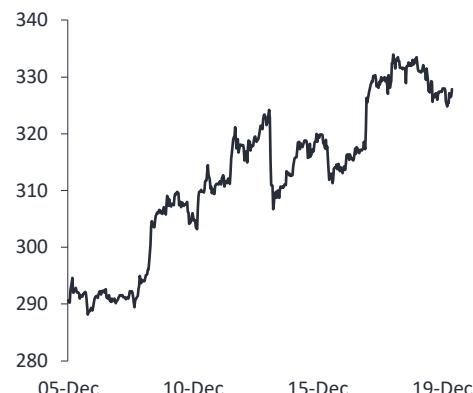
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

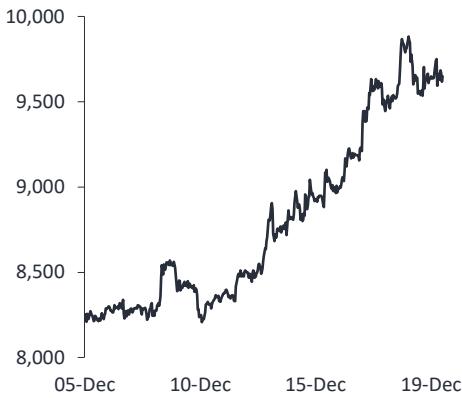
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

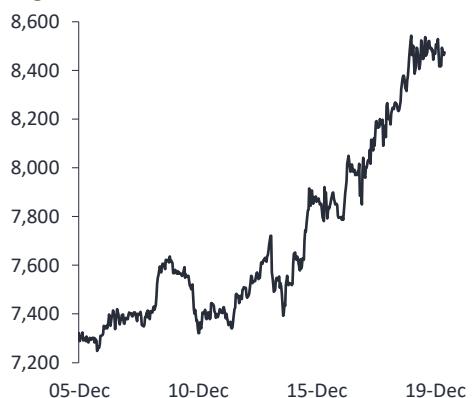
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

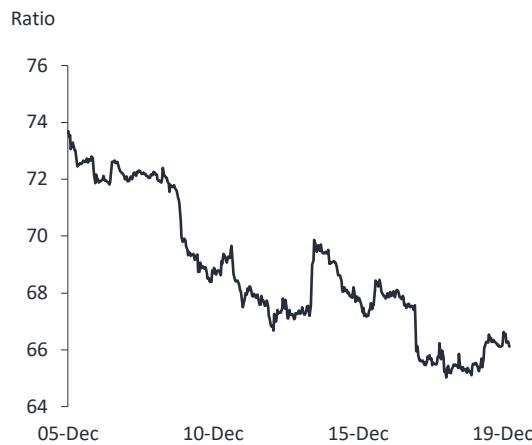
¥/g



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



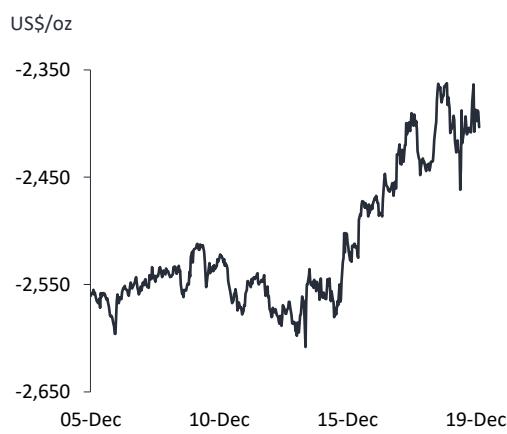
出典 ブルームバーグ

金原油比価



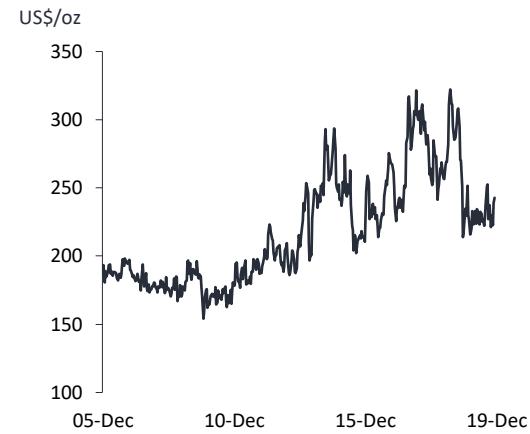
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

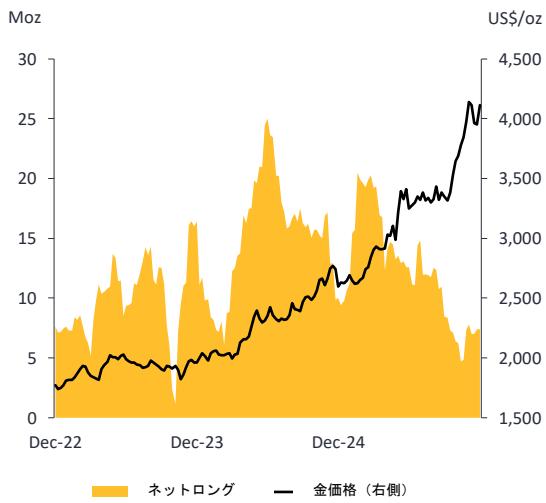
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

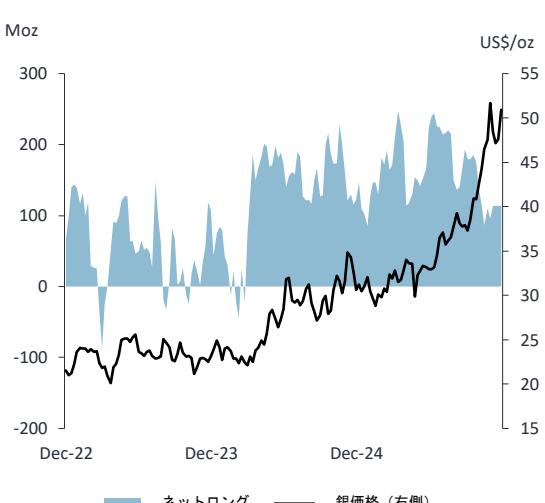
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



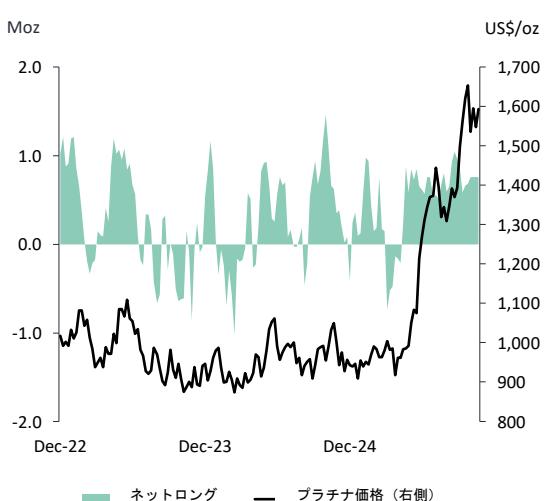
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



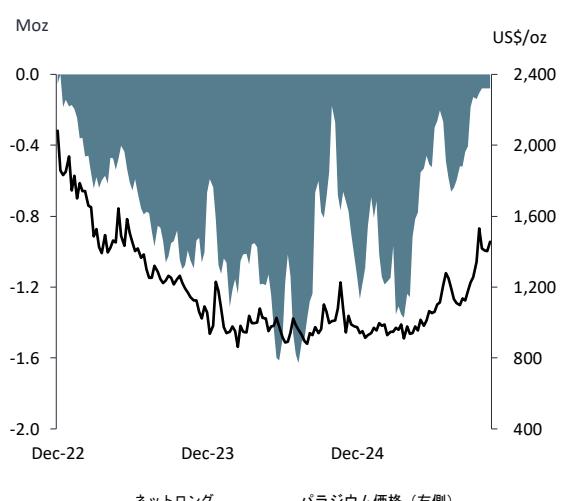
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

プラチナ



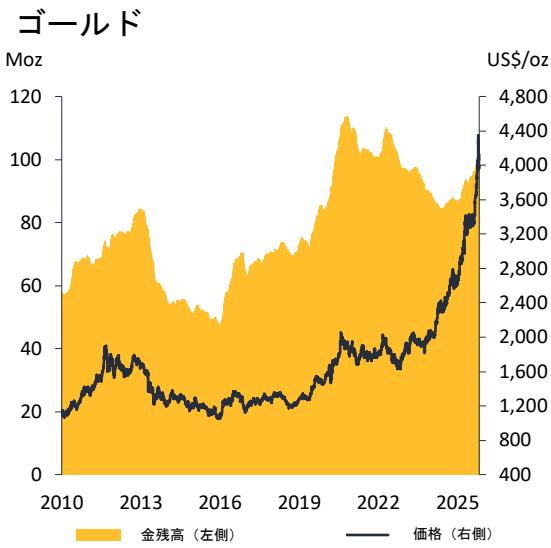
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

パラジウム

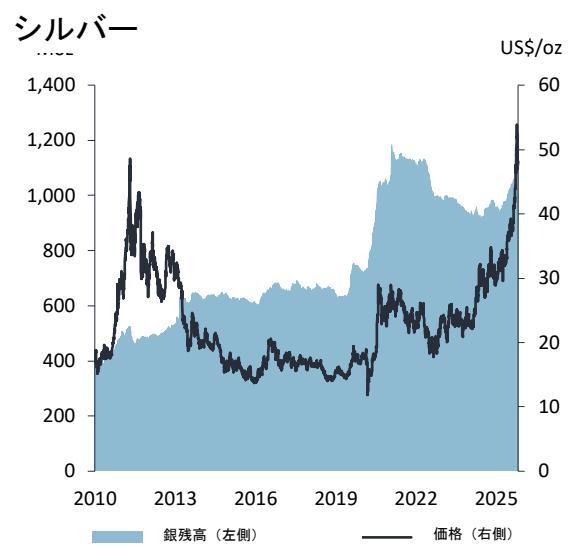


*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

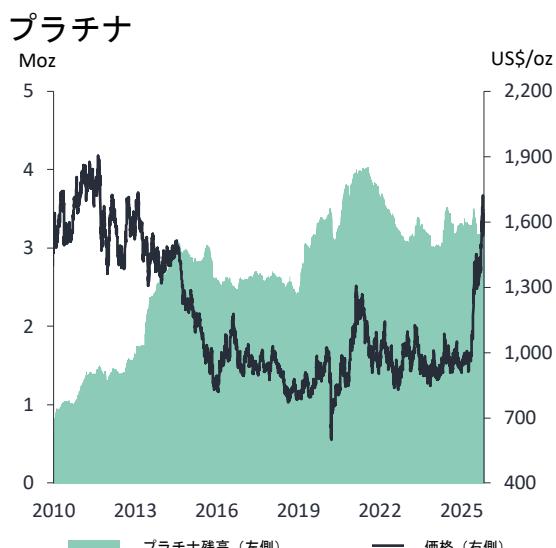
チャート - ETP 残高



出典：ブルームバーグ



出典：ブルームバーグ



出典：ブルームバーグ



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、ユーザー権利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。その他のユーザー権利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。