



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 192 号 2026 年 9 月 12 日

ゴールド

金曜日の米インフレデータ発表を待つ投資家で 4400ドル近辺を推移

シルバー

金銀比価は一時6月以来最低となる 65 を下回る。

プラチナ

Sibanye-Stillwater は、Kwezi Shaft の延命プロジェクトの延期決定を受け、再構築の一環として南ア労働法 Section 189A による労使協議を開始

パラジウム

米国は通商拡大法232 条に基づく関税に加え、338 条に基づく 50% 関税を9月15日からカナダ製自動車と部品の一部に適応

外貨準備分散化の必要性継続で 中央銀行のゴールド需要回復

イラン戦争の開始直後は中央銀行によるゴールドの購入が急減したが、その後純購入量は大きく回復している。第2四半期を通じた量は2022年から2025年の間の平均まで戻り、7月から8月のデータを見ても旺盛な購入が続く。中央銀行による強い需要は、投資家が金利に対するよりタカ派的な見方に傾きゴールド離れしつつあったここ数ヶ月間、確実にゴールド価格を支えてきた。

公的機関のデータをよく見ると、ゴールドの購入量が回復したと同時に売却量が大幅に減少したことがわかる。年初来の購入はここ数年来積極的にゴールドを購入してきた国々が並ぶが、中でも特に目立つのが中国だ。中国人民銀行は、ここ1年ほどは毎月1トンから2トンの目立たない量を購入し続けてきたが、3月からそのペースが加速した。8月は25トン増え、月間購入量としては2023年10月以来最多だ。そして同じ時期の米国債の購入は減少しており、6月末時点の米国債保有額は6330億ドル。年初から7%減って2008年以降で最低の水準になった。

ポーランドも2023年から2025年にかけて積極的にゴールドを購入してきた国の一つだ。年間平均107トンに達し、今年もその手を緩めていない。7月末までの購入量はすでに90トンを超え、2026年も高い水準に達するだろう。その他、中央アジアやアフリカの国々は、国内のゴールド生産と関連させてゴールドの備蓄を進め、やはり定期的な購入を続けている。シンガポールも5月から6月にかけて購入量を10トン増やし、2024年以来初めてまとまった規模の増加となった。



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



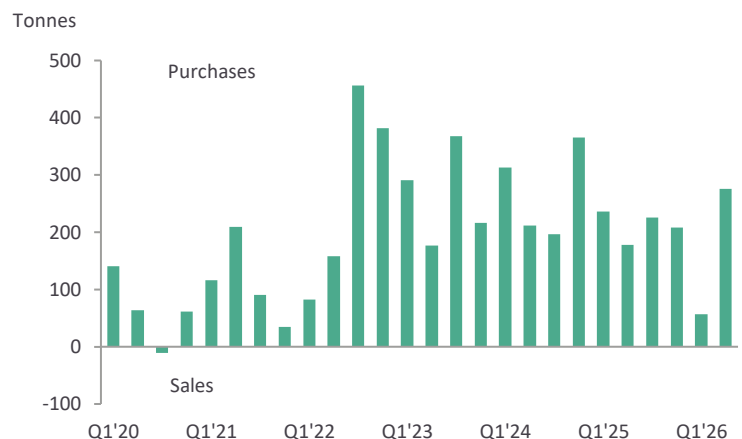
www.ashokaglobal.ae

中央銀行による近年のゴールドの購入を支えているのは、外貨準備の分散化という動きだ。地政学リスクが高まり、マクロ経済環境を取り巻く不安材料が増えるにつれ、この重要性は一段と高まっている。今年に入ってはなおさらで、米国の外交政策が一時的な姿勢に傾き、長年維持されてきた同盟関係に亀裂が生じるとの懸念がある。

同時に米国の財政政策の膨張、FRBの独立性をめぐる懸念などが米ドル及び米国債に対する信頼を損ない、米国外の公的機関による国債保有高が継続的に減り続けている。米国債保有高は年初から3%減って6月末の時点で3.8兆ドルになった。他の先進国も財政赤字に直面している中で、ドル以外の通貨に分散するのも危うい、ということでゴールドの魅力が高まっているわけだ。ゴールド価格は年初につけた高値から調整されてボラティリティーも下がったため、ここ数ヶ月、中央銀行は一段と購入を進めている。

中央銀行によるゴールドの純購入量の回復の一因には、イラン戦争の勃発時に一時的に増えたゴールドの売却が大きく減少したこともある。第1四半期の最大の売り手だったトルコは、ゴールドの売却とスワップを通じて十分なドルの流動性を確保したとみられ、4月からの売却は減った。結果、4月以降で唯一目立つ売り手はロシアだ。2025年に6トン売却したロシア中央銀行は今年に入ってから継続的にゴールドを売り続けている。7月までに毎月6トンから9トン売却し、財政赤字を埋めるための資金調達と、ウクライナとの戦時下にある経済を支えるためにゴールドが使われていると考えられる。

公的機関によるゴールドのネットベースの売買



地政学リスクの高まりと米国の政策を取り巻く不確実性は、ゴールドの保管についても見直しを迫る。2025年初めにイングランド銀行に預けてあるゴールドの引き出しに通常よりも長い時間を要したとの報道が、ゴールドを自国の外に保管する懸念を浮き彫りにした。これを受けてフランスは米国から、インドは英国からそれぞれ相当量のゴールドを移管させた。最近ではオランダが米国とカナダに保有するゴールド 313トンのうち、86トン「地政学リスクの高まりを踏まえて」ロンドンに移管したことが明らかになった。下図にもあるように、フランスとオランダによるゴールドの引き出しは、FRBが保管する海外公的機関保有ゴールドの減少にも反映されているが、7月末時点でのそれは 5755トンであり、ゴールド備蓄規模としてはまだ非常に大きい。

今後も外貨準備の分散化を促す背景が弱まる兆候は見られないことから、公的機関による購入はゴールド需要を支える重要な要因だ。購入ペースの変動は避けられないが、中央銀行による継続的なゴールド購入は、ゴールド市場の特徴として当面の間ゴールド価格を支えるだろう。

FRB保管の海外公的機関保有のゴールド

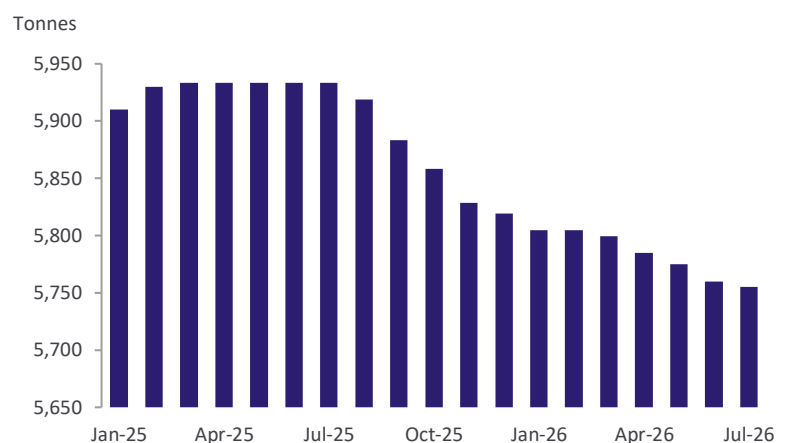


チャート - 貴金属価格 (米ドル/オンス)

Gold



Silver



Platinum



Palladium



チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

Gold



Silver



Platinum

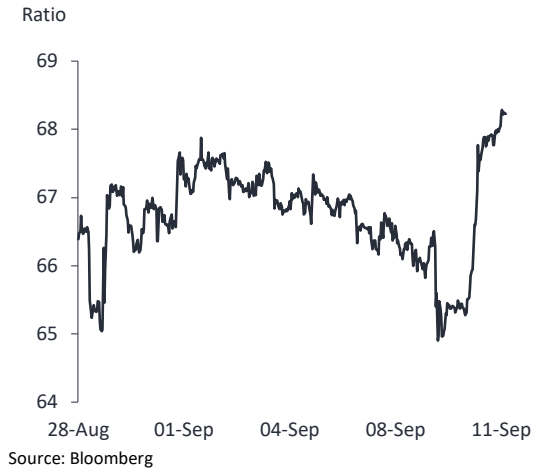


Palladium

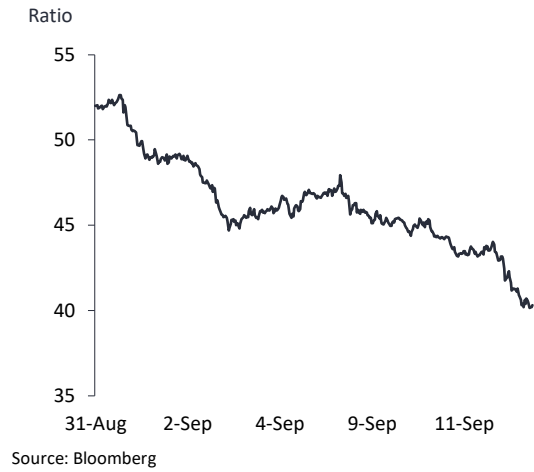


チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



金原油比価



プラチナ・ゴールドディスカウント

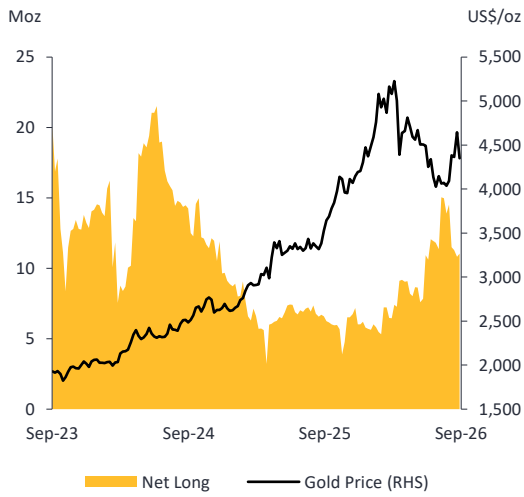


プラチナ・パラジウムディスカウント



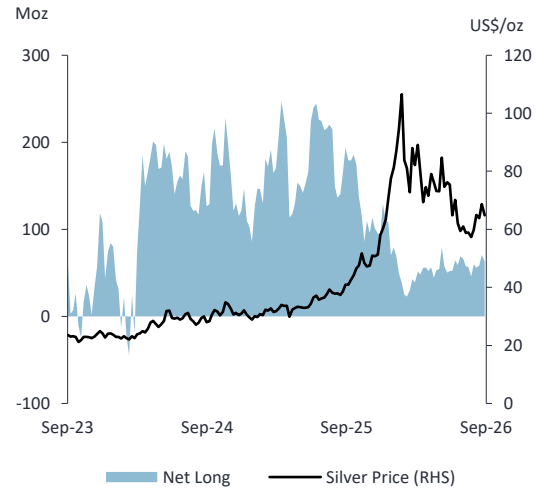
チャート - CME ネットポジション*

Gold



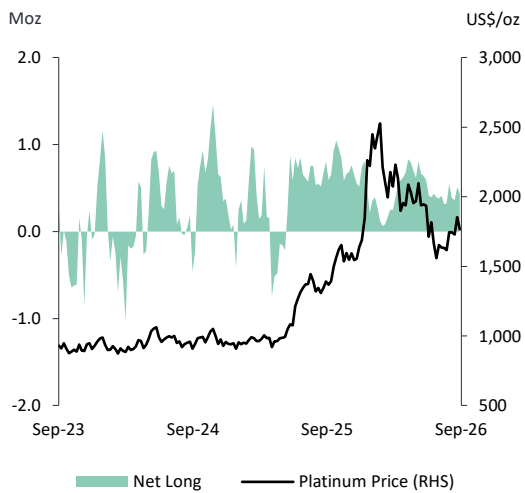
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Silver



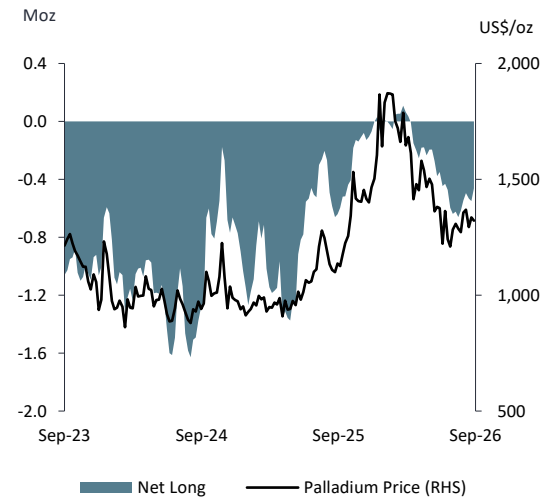
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Platinum



*Managed money positions; Source: Bloomberg

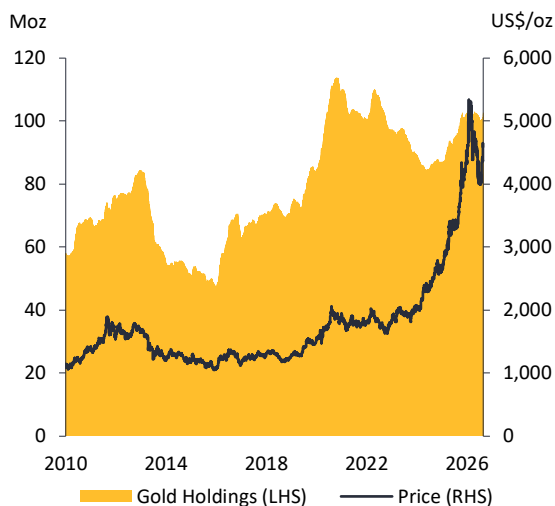
Palladium



*Managed money positions; Source: Bloomberg

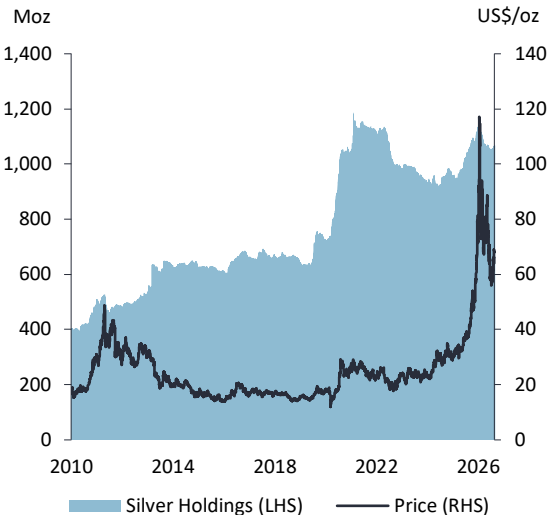
チャート – ETP 残高

Gold



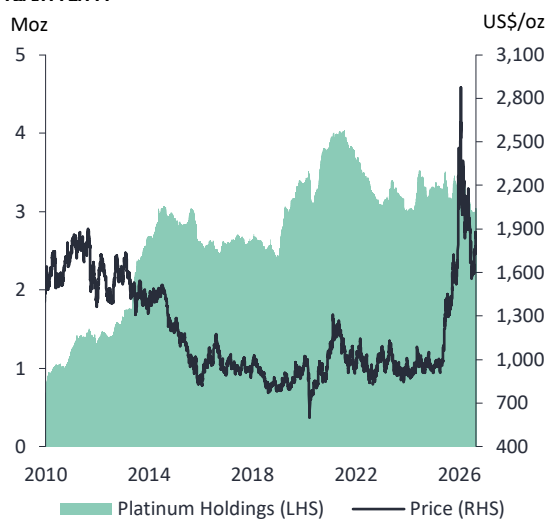
Source: Bloomberg

Silver



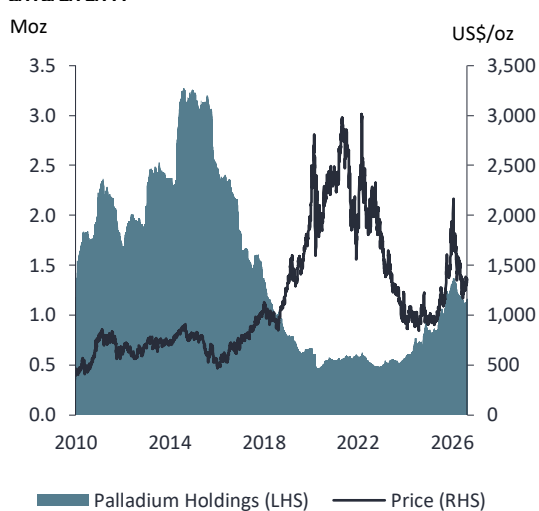
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium



Source: Bloomberg

Metals Focus – Contact Details

London | Singapore | Shanghai | Mumbai | Taiwan | Hong Kong | Istanbul | Manila | Johannesburg |
Ho Chi Minh City | Tokyo

For Sales Information Please Contact:

Charles de Meester, Managing Director

Charles.demeester@metalsfocus.com

+44 7809 125 334

Neelan Patel, Sales Director

neelan.patel@metalsfocus.com

+44 7783 448 891

Mitchell Torlot, Regional Sales Manager

mitchell.torlot@metalsfocus.com

+44 7784 654 144

Metals Focus – Contact Details

Address

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

Tel: +44 20 3301 6513

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。

メタルズフォーカス チームが参加する 2026 年のカンファレンスとイベント

Event	Dates	Location
2026		
September		
Bangkok Gems & Jewelry Fair	8 th – 12 th September	Bangkok, Thailand
New York Platinum Week	14 th – 17 th September	New York, US
Mining Forum Americas 2026	27 th – 30 th September	Colorado Springs, US
October		
Metals Focus LBMA/LLPM Pre-Conference Event	3 rd October	Sorrento, Italy
LBMA/LPPM Global Precious Metals Conference	4 th – 6 th October	Sorrento, Italy
National Pawnbroking Association Conference	9 th October	London, UK
Australia Gold Conference	13 th – 15 th October	Sydney, Australia
November		
Arabic Language Gold Focus 2026 Launch	15 th November	Dubai, UAE
Dubai Precious Metals Conference	16 th – 17 th November	Dubai, UAE
2027		
January		
IIJS Bharat – Signature Show	7 th – 11 th January	Mumbai, India
Malaysia International Jewellery Fair	15 th – 18 th January	Kuala Lumpur, Malaysia
World Money Fair	28 th – 30 th January	Berlin, Germany
Bazaar Manthan	January, dates tbc	Mumbai, India
The IPMI's Legislative and Regulatory Affairs Seminar	January, dates tbc	Washington DC, US
February		
Mining Indaba Conference	8 th – 11 th February	Cape Town, South Africa
India International Bullion Summit 2027	19 th – 20 th February	Mumbai, India
Inhorgenta Jewellery Fair	19 th – 22 nd February	Munich, Germany
Malaysia Gold Conference 2027	February, dates tbc	Kuala Lumpur, Malaysia
IPMI Winter Meetings	February, dates tbc	Florida, US
March		
PDAC 2027 International Convention	7 th – 10 th March	Toronto, Canada
PGMs Industry Day 2027	March, dates tbc	Johannesburg, South Africa
Precious Metals Future Forum	March, dates tbc	Frankfurt, Germany
April		
Mining Forum Europe	12 th – 14 th April	Zurich, Switzerland
Bullion Integrity Forum	April, dates tbc	Zurich, Switzerland
World Silver Survey 2027 Launch	April, dates tbc	New York, US
Metalverse Conference	April, dates tbc	Warsaw, Poland
India Silver Conference	April, dates tbc	India