



ゴールド

ドル高と長期金利上昇の圧力から、1900ドル付近で取引

シルバー

金銀比率、6月以来の最高となる 85.3 に

プラチナ

PGM 価格の急落で、Northam は、RBPlat と Eland への投資の、現金支出を伴わない減損費用のため、一株あたりの収益が前年比マイナス 70%-80% となる予測

パラジウム

NYMEX のネットベースによるファンドマネジャーのショートポジションは過去最高の 30.2トン

公的機関の金購入、減少の背景

公的機関による金の購入量は、2022年に過去最高となる 1082トン を記録したが、今年に入ってからは減っており、2023年第2四半期はネットベースで 103トン という予測だ。3期連続の減少で、量としても2022年第1四半期以降では最低となり、2023年上半期のネットベースの購入量は 387トンとなる。上半期の総量としては、我々がデータ収集を始めた2013年以降の最高ではあるが、2022年下半期と比べるマイナス 54% だ。

しかし2022年下半期に見られたようなペースの金購入は例外的と言えるので、今年の減少は驚くことではない。それよりもネットベースの絶対量でみた購入量が、トルコを除くと（トルコについては後述）、過去と比べても依然として多いという点が重要だ。我々の『5-Year Gold Forecast』でも述べたように、公的機関が金保有量を増やそうとする要因はまだ続くと考えられるため、今後も長期にわたって公的機関の金購入はかなりの量となるだろう。

目立つトルコの金購入減少

今年に入ってからの公的機関の金購入量が減っている大きな原因は、トルコ中央銀行（CBRT）が上半期に 101トンを売却したことにある。これは同行が2022年に 147トンもの金を購入し、公表された中では世界最大の公的バイヤーだったことと非常に大きな違いだ。CBRT の今年の金の売却は、そのほとんどが 3月～5月に行われたが、これは特に、国会議員選挙と大統領選挙を前に金地金の輸入が禁止され、金の需要が急増したために現物が極端に不足するなど、トルコ市場が揺れた時期であった。CBRT はこの状況を受けて市場に介入し、国内需要を満たすために金現物を放出したのだった。選挙後は国内の金市場と需要が平常に戻ったため、CBRT の金売却は止まり、逆に 6月～7月は金購入を再開している。トルコ以外の国で金売却が目立つのは、カザフスタン（-38トン）と ウズベキスタン（-19トン）だ。

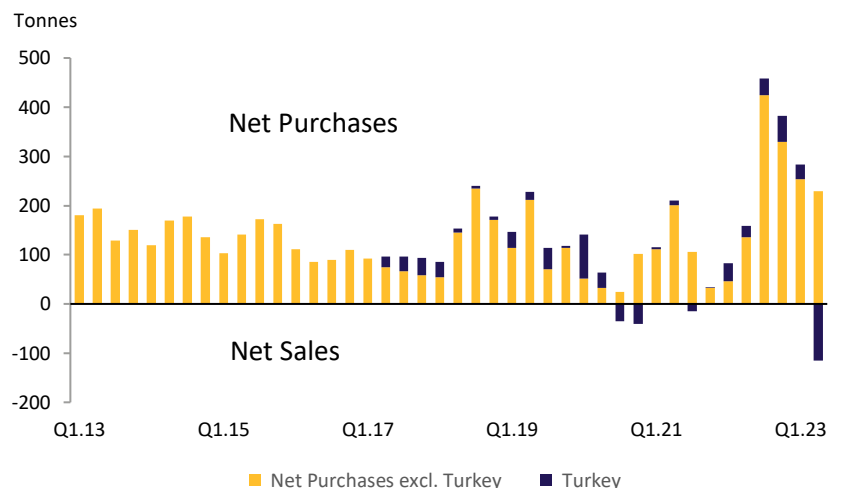
トルコを除けば公的機関の金購入はそれほど悪くはない

下図に示すように、トルコを除いた公的機関のネットベースの金購入は、それほど急激には減っていない。国別に見ると、今年の購入の大半は、過去数年間活発に購入を続けている国々だ。

中でも、これまでの購入量が公表されている国のうち、最も多いのは中国だ。2022年11月に中国人民銀行が2019年以来初めて金保有量を増やすことを公表して以来、1月～7月に間に126トンを購入するなど、定期的に購入を行なっている。次に多かったのは、シンガポール (+72トン) で、そのほとんどが第1四半期に集中している。そのあとはインド (+10トン)、イラク (+2トン)、カタール (+2トン) といった国々が続くが、これらの国も2022年ほどは購入していない。公的機関の金購入はアジア諸国が目立つが、欧州でも購入の動きが見られ、ポーランド (+48トン)、チェコ共和国 (+8トン) などの購入は注目に値するだろう。

ゴールドに対するこういった関心の高まりが反映しているのは、ドル建て資産からのシフトということになるが、これも実は目新しい動きではない。1999年のユーロ導入、2008年の金融危機、大幅な量的緩和政策、マイナス金利の継続など、過去20年間に国家の外貨準備におけるドル離れは、少しずつではあるが、すでに始まっていたのだ。

公的機関のネットベースの金購入と売却



資料：国際通貨基金、メタルズフォーカス

しかし、外貨準備としてのドルの地位低下は、ロシアによるウクライナ侵攻を機に加速した。米国による対ロシア制裁、ドル決済の停止手段が、外貨準備のほとんどをドルで持っている多くの国々の危機感を募らせることになった。ドル以外の資産を求める動きの中で、昔からの安全資産としてのゴールドの需要が増えたというわけだ。

これには、過去数年間に起こった経済危機、金融危機の際にゴールド価格が崩れなかったことにも支えられている。その一方で15年近くも続いたゼロ金利政策、量的緩和政策、そして前例のない規模の景気刺激策が施行される中で、システミックリスクは大きくなるばかり。最近は一生涯に一度起こるか起こらないかと考えられていたような出来事が頻繁に起こるようになった。こういった環境の中で、名目金利、実質金利ともに引き上げられても（つまり金利を産まない資産を保有する機会損失コストは上昇）、システミックリスクが甚大なために、ポートフォリオを分散させるためにゴールドを保有する有効性は消えていないのである。

主要なゴールドバイヤーとしての公的機関は健在

今後も、国際関係、経済環境に対する不安は減ることはなく、ゴールド投資を増やす理由は十分にある。それどころか、先日の米国債の格付け引き下げを背景にシステミックリスクに対する安全資産としてのゴールドの魅力はますます増している。世界の公的機関によるネットベースの金購入量が2022年の水準に迫る可能性は低いにしても、我々が今年予測する750トンという数字は歴史的に見ても高い水準である。

2022年～2023年の主要公的機関による公表済みの金購入と売却

