



### ゴールド

米の利下げは9月の予想が高まる中で過去最高の 2483ドルをつける

### シルバー

サウジアラビアは中国の太陽光パネルメーカー、TCL Zhonghuan と Jinko Solar とのジョイントベンチャーを通じて 30億ドル規模の太陽光パネル工場の建設を計画

### プラチナ

インドの通常の金の輸入関税は 15% のところ、UAE-CEPA 合意に基づき、プラチナ 5% と金の合金を 5% の関税で 6月に 2.7トン輸入

### パラジウム

フォードが20年以上も前に導入したハイブリッド車の販売高、56% 伸びて四半期としては最高に

## FRB のハト派的傾向強まり

### ゴールド上昇の支えに

6月中は一旦落ち着いていたゴールド価格は7月に入って再び上昇している。7月17日は 2300ドル前半で始まったが、すぐに 2400 ドルラインを超え、史上最高値の 2483 ドルをつけた。今後も経済的、地政学的背景はゴールド投資に有利な状況が続く見通しで、今年後半に再び新高値を更新する可能性は十分にある。

米国の消費者物価指数の上昇率が予想を下回り、インフレが鈍化に向かっているとの見方で、FRB が 9月には利下げを行う観測が強まっていることが昨今のゴールド価格上昇の大きな要因で、労働市場も軟化している。ドル安がゴールド投資を支えることが多いが、ドル相場も3ヶ月ぶりのドル安だ。

そして先週のトランプ前大統領の銃撃事件もゴールド価格を押し上げるのに一役買っているのだ。ゴールドは、すでにここ数年間で高まった地政学的リスクを背景に上がってきたが、トランプ氏再選の可能性が高まるにつれて、米国の不安定さが増し、安全資産としてゴールドなどが買われやすい状況を作り出している。トランプ氏は減税や輸入関税引き上げを実施すると宣言しており、再選となれば米政府の債務が増えて再びインフレを引き起こすかもしれない。

ゴールド投資を支えている要因には膨張し続ける米国の公的債務もある。債務を抑えるには支出と税制改正が必要だが、11月の大統領選挙がどんな結果に終わろうとも、そのどちらも実現しそうにない。しかも、財政問題に直面しているのは米国だけではない。

大西洋の向こうのフランスでは国民議会選挙の結果、政治不安に陥り財政の立て直しはさらに遅れそうだ。

このような中、機関投資家のゴールドに対するセンチメントは強気だ、上昇機運に乗り遅れまいと、価格調整で下がった場面では積極的な買いに動きゴールドの底値を押し上げている。さらに注目すべきは、ロングポジションの投資家は史上最高値になっても売らず保有し続けているという点だ。

2023年と2024年初めの動きとは大きく異なって、機関投資家の資金がゴールドの様々な投資商品に戻っていることも目立つ。CME 先物市場では史上最高値にもかかわらず利食い売りは少なく、ショートポジションも増えていない。ファンドマネジャーポジションは4年ぶりに高い水準だ。

一方で、ゴール ETP の残高は12ヶ月連続で減少した期間を経て、多くはないが5月からはネットで増加している。この変化は2023年と2024年初めの資金流出の大部分を占めていた欧州市場の上場商品に、資金が流れ込み始めたことをきっかけとしている。対照的に、北米のETP 残高は変化がなく、アジア市場では新たな資金が流入している。

投資需要に加え、公的セクターの地金購入も衰えていない。ここ数ヶ月は公的データを見る限り増えていないようであるが、2022年から2023年が例外的に多かったことを考慮しなければならない。3月からの価格上昇スピードを考えると、直近の価格に対して警戒する動きが購入量を抑えることにつながったのかもしれない。

## ゴールド価格とドルインデックス



それよりも重要なのは、トルコやポーランドなど常連のバイヤー国が着実に購入を続け、公的セクターのネットベースの購入は絶対量で見ると堅調であるということだ。地政学リスクの高まりや、米国債務の膨張などを背景に外貨準備のポートフォリオ分散化の流れは今後もかなりの間続くのではないだろうか。11月の大統領選挙の結果次第では今後さらに地政学リスクが高くなる状況もある。

これまで述べてきたような背景は今年残りの期間、そして2025年も続き、ゴールドに影響を及ぼすだろう。米国の政策金利は9月からだろうとなかろうとも近いうちに下がるだろうし、世界の市場及び主要国経済の先行き不透明感は消えない。中東とウクライナの紛争はすぐに収まる気配は無い。中国は貿易戦争が過激化するにつれ欧米との関係が悪化している。現物市場が高値圏及び上昇機運に慣れてくれば、ゴールドのファンダメンタルズはさらによくなるはずだ。

以上のことから、ゴールドに対する我々の展望は強気のままだ。史上最高値をつけたのちは、短期筋が利食い売り、あるいは株式市場の売りに押されてゴールドを売るなどの動きで、直近では価格調整が起こるだろう。しかしゴールド市場に参入する機会を狙っている投資家は多く、下落局面は限定されるだろう。

## ゴールド ETP 残高 - 月毎の変化

