



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 119 号 2025 年 4 月 3 日

ゴールド

トランプ大統領の関税発表前の不安定材料で過去最高値更新 3149ドル

シルバー

金銀比価 93 近くで、2022年9月以降で最大に

プラチナ

ヒュンデアメリカ、3月の販売は過去最高、前年同期比13% 増で 8万7019 台

パラジウム

パラジウム ETP 残高は2024年12月半以来最高の27.6トンに

トルコの個人投資家需要とプレミアム 落ち着くも、いつまで続くか？

トルコのゴールド市場では2021年3月以来、強い現物投資需要で盛況が続いている。インゴットとコインの販売は、2021年は61トン、その後も2倍以上に増え、2023年は過去最高となる150トンに達した。2024年はそこから25%減ったが水準としては低くなく、我々のデータの中では過去3番目に多い年だった。

現物投資増加のきっかけとなったのは、トルコ中央銀行 (CBRT) 総裁の解任から始まった政府による変則的な経済政策。その後経済が悪化する中、リラが急落してインフレ率が上昇し、ゴールドの需要が急増した。政府発表の2023年12月のインフレ率は65% (非公式には127%)、今年2月の数字も高いままだ (政府発表は39%、非公式には79%)。その間、激しい接戦となった選挙と中東情勢不安とで安全資産に多くの資金が動いたのだ。

8期連続で平均36トンもの投資需要が続いた後、個人投資家の需要は2024年第3四半期には落ち着いて13トンに減った。昨年3月の地方選挙を経て政治的不安要素が減り、CBRT が政策金利を50%引き上げたことでゴールド投資が抑制された。しかし、この傾向は長く続かず、資金は高金利のリラ建口座から高騰するゴールドへ向かい、その結果2024年第4四半期のゴールド投資は24トンに跳ね上がった。

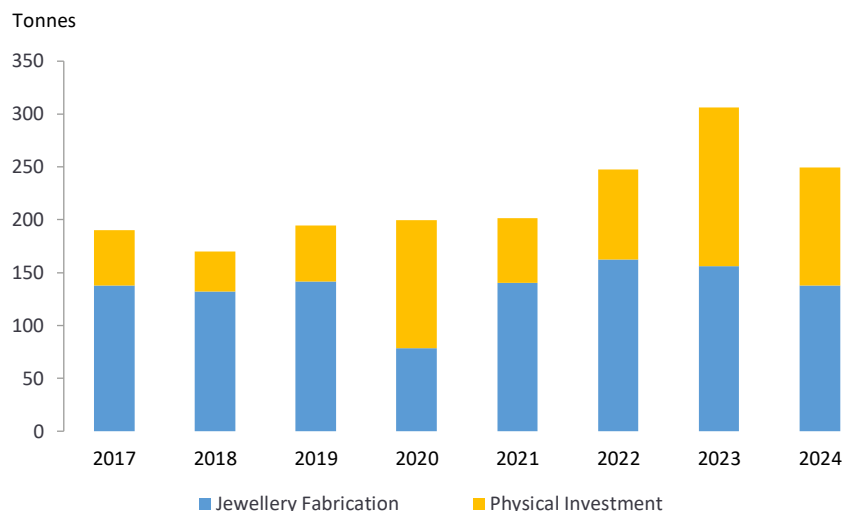
好調が続いた個人投資家需要に比べ、トルコの宝飾品セクターはリラ建プレミアムの高騰とインフレに苦しんだ。2022年に163トンだった宝飾品製造は2024年には138トンに減り、2022年から2024年の輸出も140トンから119トンに減った。

非常に強いゴールド投資需要を受けて、トルコの地金輸入も急増した。2022年に輸入されたゴールドインゴットは379トンだったが、2023年には1月だけでも83トンが輸入され、2023年末までに489トンに増えた。これに対し、CBRTは急速に膨れ上がる貿易赤字を抑えて外貨準備高を維持するために2023年2月に輸入制限を設けた。

この輸入制限は2023年5月の大統領選挙及び国会議員選挙に関連する社会不安と重なったため、資金を安全資産に向かわせる要因となった。輸入制限にもかかわらずゴールド需要が増え続ける中で、2023年の3月から5月にかけてCBRTはゴールド在庫を国内市場に放出。当初はプレミアムが20ドル～30ドル/オンスに下がるなど効果が見られたが、政府が輸入制限を解なかったために、すぐに150ドルまで高騰した。

大統領選挙後、トルコ経済は持ち直すかのように見えたが、それも続かず、リラ下落とインフレ高騰で、現物資産であるゴールドの需要が続く。2023年8月には1ヶ月12トンの輸入制限が再導入され、年の後半にはそれ以外にも規制が課されたため、接戦が予想されていた2024年3月の地方選挙を前にトルコ国内のプレミアムは200ドル/オンスに上がった。その後政策金利が50%となり、さらなるリラ安への懸念もおさまった中で、ようやくプレミアムが下がり始めた。この変化には非公式ルートで輸入されるゴールドが増えたことも背景にある。

トルコのゴールド需要



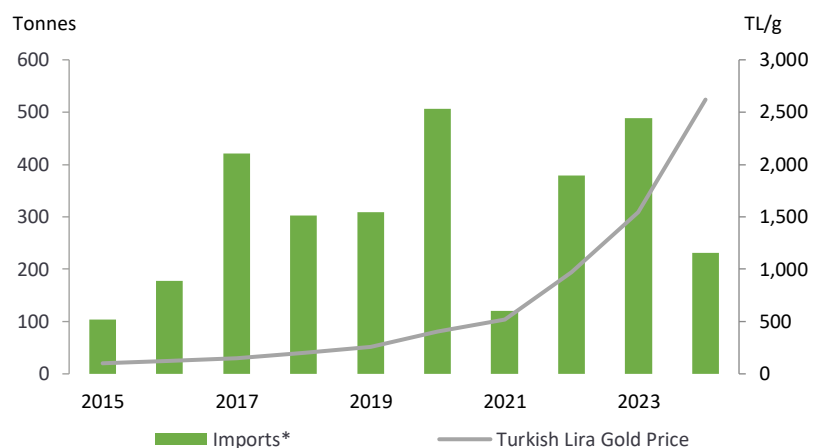
出典: メタルズフォーカス

今年に入ってから、個人投資家のゴールド需要は急減したようだ。ゴールド価格の高騰、リラ建預金口座の高金利（月3%～4%）、政府の積極的なリラ高政策などがゴールド投資の魅力を削いだと思われる。1月のゴールドのプレミアムは一桁台に下がり、時にはロンドン価格と同じかディスカウントで取引され、2月に一時的に90ドル近くにまで上がったことを除けば、今までの水準を下回っている。

足元では3月19日に大統領選挙の野党有力候補であるイスタンブール市長が逮捕されて以来、全国規模の反対運動などで政治不安が高まり、トルコから資金を引き上げる動きも起こっている。こうした事態を抑え込むために3月終わってから4月初めのイード休暇が9日間に延ばされたが、その間にどれだけ鎮静化されるだろうか。

今後はイード休暇後の期間に政局不安で再びゴールド投資が盛んになるか、あるいは高金利と安定したリラへの投資が続くかに注視したい。トルコ国内の社会不安が収まらなければ、中東情勢の緊張の高まりも相まって安全資産であるゴールドの需要が強まるだろう。CBRT が続けている金融緩和政策もゴールドには有利だ。政策金利は2024年3月に50%でピークに達したのち、今は42.5%に下がっており、投資家の関心がゴールドに向く可能性がある。こういったこと全てを考えると、今現在1オンスにつき35ドルから45ドルで推移しているプレミアムが再び上がる可能性もある。

トルコのゴールド地金輸入



*貴金属純分ベース 出典: メタルズフォーカス、S&P グローバル、トルコ中央銀行