



Metals Focus - Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第121号 2025年4月18日

ゴールド

中国のゴールド ETP、4月初めからの11日間で 29トン、今年第1四半期全体 (23.5トン)を上回る

シルバー

米国による関税懸念の中、韓国は半導体産業に230億ドル支援

プラチナ

CME ファンドマネジャーポジション、3ヶ月ぶりのネットショート、23.1トンで2024年3月以来最高

パラジウム

25% 関税を受けてホンダは今後2年～3年かけて米国内の自動車生産を3割増やす計画

資産分散続く中、未知の領域に突入するゴールド

今年に入ってからゴールドは驚異的なパフォーマンスを見せている。本稿執筆時点で既に年初から26%上がり、初めて3300ドルを突破。おかげでゴールドは文句なく今年のメジャーな資産のトップの地位にいる。今後しばらくは先行き不安が消えず、ゴールド価格の史上最高値は再び更新されることになるだろう。

ゴールド価格の上昇を支えているのは機関投資家で、2021年から2024年に4年連続で資金が流出していたゴールド ETP が、このところ急増している状況からもそれは明らかだ。ワールド・ゴールド・カウンシルのデータによれば、世界のゴールド ETP には2025年第1四半期、ネットで226トン買われ、2020年第3四半期以来、四半期としては最大の増加となった。特に4月初めに増加が加速している。しかも世界各国の市場で偏ることなく増えているのだ。もともと西側諸国の投資家が主体ではあるが、中国やインドでも大きく変わっている。

機関投資家がゴールドに向い、そしてそれを売らずに保有し続けている背景には、米国の経済・貿易・外交政策の不確定要素が増していることが大きい。特にしつこく続くインフレとトランプ大統領の強引な貿易政策でスタグフレーションの懸念が再燃し、米国株が大きく売られるきっかけとなった。

さらに重要なのは以前のように株安時には安全資産としての米ドルと米国債が潤うと言う動きではなく、4月初めはどちらも大きく売られたことだ。直近の債券市場の混乱前から、米国の債務残高の多さと高金利で跳ね上がった返済コスト、さらに将来の見通しも厳しいことから、米国の財政赤字に対する懸念は膨らんでいたことも忘れてはならない。

米ドルと米国債が本当にリスクフリーな資産なのかと言う不安が高まっていたところに、トランプ大統領の予測不可能な政策が火に油を注ぐ形になったことは間違いない。

金利引き下げ予測もゴールド価格を支えている要因の一つだ。インフレ懸念があってもFRBは利下げをすると実行し、マーケットは年末までに0.25%の引き下げが3回あると予測している。中東とウクライナの状況も早期に解決する見込みはないなど、地政学リスクも高いままで、米中関係も悪化するばかりだ。

機関投資家のゴールド投資が増えていることに加え、公的機関の強いゴールド需要もまた、安定して価格を支えている。公的機関が買ったゴールドの量は、2022年から2024年の間ネットで毎年1000トン以上に達し、世界のゴールド需要の23%を占めている。2010年代の公的機関のゴールド需要は10%を超える程度だったことを考えると、いかに増えているかがわかる。

ゴールドの歴史的な高値にも関わらず、年初から中国、ポーランド、トルコなど常連国がゴールドの準備高を増やし続けているのは、米ドル以外の外貨準備を求める理由が今年に入っても変わっていないからだ。変わらないどころか、米国の外交・貿易政策を取り巻く環境と最近の国債市場の変化はドル離れのスピードを後押しとなっており、それがゴールドに有利に働いている。

今後も不安定な世界経済と高まる地政学リスクは変わる様子がないことから、ゴールド価格の上昇は続くと考えられる。発動が90日間停止され、幾らかの交渉余地があるとはいえ、米国の新たな関税率は戦後最も高い水準にある。

ゴールド価格と米国債利回り



出典: ブルームバーグ

インフレ懸念と消費者購買力への影響で経済が一時的に停滞することは避けられそうにもないが、米国の景気が後退すると言い切るにはまだ時期尚早だ。トランプ大統領の関税政策が米国経済に与える影響がまだ現実化していない中、投資家は株式市場と財政赤字に対して用心深く状況を見極め続けることになるだろう。

それよりも、トランプ大統領の経済政策が株、国債、ドルなど米国資産への不信感をさらに高める中で、資産分散、ゴールドのアロケーションを増やすのは堅実な戦略といえよう。現在ゴールドに資金が流入しているとはいえ、投資家がゴールドに投資する割合は、最近ではその割合が高かったコロナ禍中の数字どころか、2008年～2009年の金融危機の時の割合にも届いていない。つまり投資家、特に中期・長期目線の投資家にはゴールドに投資する余力がまだまだあることになる。同様に、中央銀行のゴールド需要も衰えることはないだろう。最後に、現物市場の高い価格と上昇機運が定着すればゴールドのファンダメンタルズも改善していくだろう。

以上から、ゴールドの強気相場はまだこれからも続くと考えられる。とはいえ短期筋が利食い売りをしたり、再び株が下がってマージンコールに迫られた換金売りが増えたりすれば一時的な価格調整は起こるだろう。しかし、ゴールド市場参入の好機を狙う投資家が待ち受けているため、価格の下落局面は限定されたものになるだろう。

株式市場**に対する投資家のゴールド保有率*



*ゴールド ETP ロングと先物史上における投資家ロングの合計

** S&P 500の時価総額

出典: ブルームバーグ、メタルズフォーカス