



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 140 号 2025 年 8 月 29 日

ゴールド

トランプ大統領のFRBのリサ・クック理事解任指示で3380ドル、パウエル議長は9月の利下げ示唆

シルバー

インドの7月のシルバー輸入は380トン、年初からは2805トン、前年比マイナス37%

プラチナ

プラチナ供給は逼迫。1ヶ月リースレートはピークすぎるも20%手前と高止まり

パラジウム

カナダはUSMCA 協定に従って9月1日より米国からの輸入品の関税を撤廃も、鉄鋼、アルミニウム、自動車の関税は維持

公的機関のゴールド購入減速も

ドル離れは止まらず

ネットベースでの公的機関のゴールド購入は、2022年以来毎年1000トンを超えてきた。これは年間のゴールド需要の23%にあたり、2010年代の2倍だ。四半期ベースでは増減があるが、全体で見ると過去3年間は高い水準を保っており、この旺盛な需要がゴールド価格の押し上げに一役買っている。

今年に入ってもこの状況が続いているが、ネットベースの購入ペースは幾分弱まっている。第1四半期は前期比でマイナス32%、第2四半期は33%減り、166トン、中央銀行がゴールド購入を増やし始めた2022年第2四半期以来、最も少ない。

ゴールド市場における今年の公的機関の動きは、売り買いの両方で勢いが無い。今年前半の購入はグロスで前年比21%減り、ポーランド、アゼルバイジャン、中国といった常連国の年初からの購入ペースは落ちている。関係者によると、未公開の購入も同じ傾向だが、絶対量としては相当量を維持している。一方で、公的機関による売却の方は、歴史的な高値のゴールド価格にも関わらず、すでに低い水準だった昨年からの、今年前半は23%減った。

この背景にはゴールド価格の急騰と第2四半期前半の金融市場の動揺があり、慎重になった中央銀行の姿勢があると思われる。しかし注目すべきなのは、購入ペースが落ちているにしても、ゴールド価格が大きく上昇したおかげで、国際準備資産に占めるゴールドの割合が高くなり、これ以上の分散化を進める必要性が減ったという点だ。

しかし、購入ペースが減速したとはいえ、第2四半期の水準は歴史的に見ても高く、2010年～2019年の四半期平均を31%上回った。つまり、ドル中心の国際準備資産の多様化を目指すという各国の中央銀行の継続的な動きは弱まっていないということだ。さらには、トランプ大統領の想定外の政策運営やFRBパウエル議長に対する度重なる批判、そして米国の悪化する財政見通しなど、全てが安全資産としてのドルと米国債に対する信頼を損なう結果をもたらし、加えて地政学的緊張の高まりでドル建て資産の魅力は半減している。

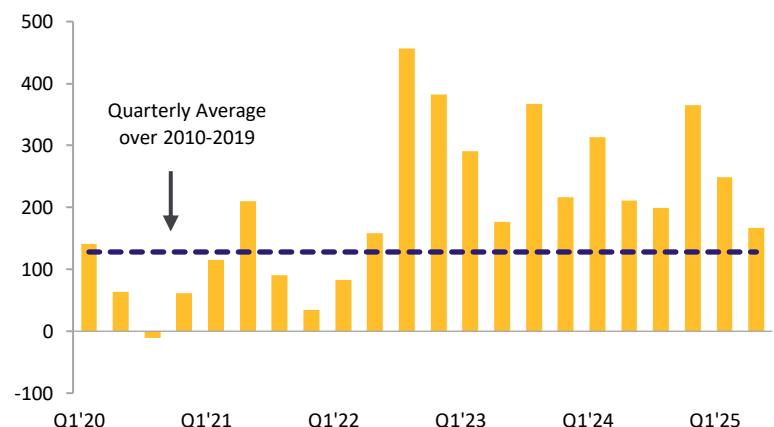
このような懸念を反映して、最近のIMF調査でも外貨準備に占める米ドルのシェアは低下の傾向にあることがわかる。2024年は、統計が始まった1999年以来初めて58%以下に減り、3月終わりの時点ではさらに0.05%下がって57.74%だった。この同じ時期、ユーロのシェアは0.2%上がって20.06%に、中国元のシェアは0.06%下がって2.12%になった。その他の通貨の割合は概ね変わらない。

ゴールド価格の急騰と公的機関のゴールド購入の増加で、2025年第1四半期の国際準備資産の中で、ゴールドは全ての資産の中で増加幅が最大となった。2024年にユーロを抜いて2番目に多い準備資産となったゴールドは、その後もシェアを広げ、2025年3月の時点で20%を超えている。(国際準備資産とは外貨、ゴールド、特別引出権、IMF準備ポジション、その他の準備資産を含む。)

ゴールド価格が大きく上昇しても中央銀行がゴールドを売却していないことから、ドル離れの動きが進んでいることがわかる。

公的期間のゴールド購入(ネットベース)

Tonnes



昨年同様、年初からの公的機関によるゴールドの売却のほとんどは、これまで積極的にゴールドを購入していたシンガポール、フィリピン、CIS 諸国などだった。一部の中央銀行はパッシブにゴールドを保有するのではなく、ゴールドの比率を一定水準に維持しながらも積極的に運用する戦略だ。ゴールド価格の上昇局面ではこういった国々がポートフォリオのリバランスのためにゴールドを売却している。また、一部の売却は産金国だが、これらの国では政府が鉱山生産を買い取り、その後自国通貨の保持や国際的な債務の返済のためにゴールドを売却するケースが多い。

今後の見通しとしては、不透明な経済の先行きや地政学的リスクが高まる中で、ドル離れは多くにの国にとって重要な課題であることには変わらないだろう。ゴールドはこの流れに恩恵を受けるだろうが、価格上昇の影響も無視できない。我々は、ゴールド価格は今年後半に過去最高値に達し、2026年もその勢いは衰えないという見方を変えていないが、これはまた一方で、ゴールドは高すぎるとして、公的機関が購入規模を控えることにつながる可能性もある。

総じていえば、2025年の公的機関のゴールド購入は約900トンに達する予測で、これは例外的とも言える過去3年間と比べると若干の減速になるが、歴史的水準から言えば依然高い水準だ。公的機関の衰えないゴールド需要は今後当分の間、ゴールド価格を支え続けるだろう。

世界の国際準備資産の構成

