



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第117号 2025年3月21日

ゴールド

FRBの金利据え置きで史上最高値の3057ドルに

シルバー

CME ファンドマネジャー ネットロングポジションは6531トン、2024年10月以降で最高に

プラチナ

BASF、欧州最大のグリーン水素プロジェクトに着手。54MW PEM 水電解装置で年間最大8000トンのグリーン水素生産可能

パラジウム

カナダで車購入者の30%が関税回避のために中古車希望で、中古車価格上昇、リサイクルによるパラジウム供給に影響

3000ドルを超えたゴールド、次はどこへ？

ゴールド価格は今年に入って15%以上も上るなど、驚異的なラリーを続け、先週は心理的に大きな意味のあった3000ドルをついに突破した。その後も勢いは衰えず、今週のFOMC会合後には3050ドルを超える最高値をつけた。

今年ゴールド価格を押し上げた要因はいくつかある。米国とその重要な貿易相手国との間の貿易戦争が加熱する懸念と世界経済への影響、それに関連する金利予測の変化、そして国際情勢に緊張が高まっていることなどだ。

これらの背景を詳細に見ていくと、昨年11月以降世界的なセンチメントにトランプ政権の経済政策が与える影響がますます大きくなっていることがわかる。主要貿易国に対する関税とそれに対する報復関税で貿易戦争は長期化しつつある。金融市場では当初、関税がインフレを招きFRBの利下げペースが遅くなると予測し、それに沿って価格調整が起こったが、すぐに経済成長への懸念の方がそれを上回る不安材料となった。例えば米シティーグループが算出する経済サプライズ指数は2月半ばにマイナスに転じ、米国の成長スピードは鈍化している。米アトランタ連銀の経済予測モデル、GDP Nowも同様で、2025年第1四半期の実質的なGDP成長率予測は-1.8%だ。米国が不況に突入するのではという懸念が急速に高まり、資金は安全資産であるゴールドに向かった。

インフレはまだ世界的にスティッキーではあるが、米国のインフレ率は今のところ大きく上昇しておらず、弱い経済指標とともに、FRBが大きく金利を下げるとの期待が高まった。2024年12月の時点では、今年の利下げ予測は約0.25%だったが、今のところ、FF先物は2025年終わりまでに0.25%の利下げが3回行われると想定している。

これを背景に米ドルは目立って下がり、貿易加重ドル指数は1月の110をピークに、3月は104以下に下がった。

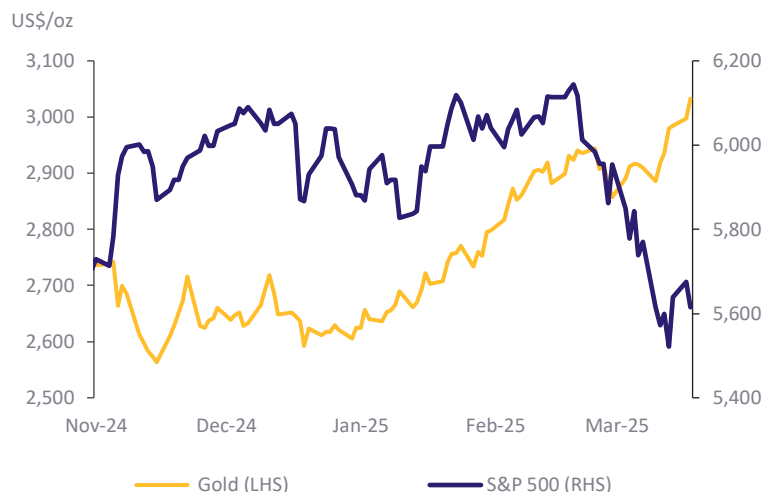
マクロ経済の不透明さに加え、今年は国際情勢の緊張も解けないまま。先日のガザ地区への攻撃など中東では不安定度が再び高まり、これもゴールド需要を支えている。

このような動きで痛手を受けているのはリスク資産だ。特に、ここ数年間止まることなく上昇し続けていた米国株式へのプレッシャーは強く、S&P 500は2月のピークからほぼ10%下落、ナスダック総合指数はピークをツツけた昨年12月から13%も下がった。バンク・オブ・アメリカが行った最近の調査によると、投資家は米国株式のアロケーションを、17%のオーバーウェイトから、ネットで23%のアンダーウェイトに、3月に入って急激に減らしていることが明らかになっている。

対照的に増加しているのがゴールドへの資金流入だ。2月のゴールドETPはネットで100トン増加し、2022年3月以来で最高となった。各国の公的機関の購入も衰えていない。2024年はこれが非常に多かったが、今年も中国など常連に加えて、インドやポーランドなどが購入高を増やしている。

これから、2週間後の4月2日に新たな相互関税が発動するまで、米国と主要貿易国間の貿易戦争はさらに過熱するリスクがあり、不況への懸念が強まる。

米大統領選挙以降のゴールドと S&P 500



すでに弱いセンチメントの中、世界の株式市場、特に米株式市場でさらなる調整が起こる可能性は拭えない。こういったことから、ポートフォリオの分散化を図る機関投資家がゴールドへ資金を動かす流れは今後も続くだろう。

米金利がさらに下がれば、ゴールド投資には有利になる。FRBの前の引き下げ予測（2025年内に0.5%）は、現在のマーケットの予測よりもタカ派的姿勢ではあるとはいえ、下がる方向には変わりなく、ゴールド価格の支えとなるだろう。関税不安の中でインフレへの可能性が高まれば、実質金利はより大きく低下し、ゴールド保有による機会損失コストは減るだろう。

また、財政赤字による米国の債務残高がさらに増えれば、それも安全資産であるゴールドへ資金が流入することになる。欧州と中国の経済見通しがまだ弱いこともゴールドには有利だ。

しかし、2025年の後半になれば、金融市場では関税の影響がより明らかになり、ゴールド投資への魅力は薄れる可能性がある。我々は、基本的に今年の米経済は不景気にならないと考えているが、ゴールドへの資金流入が弱まればゴールド価格にも下げ圧力がかかるはずだ。しかし、トランプ政権の目まぐるしく変わる政策で金融市場のボラティリティーは高いままとなり、公的機関のゴールド購入も今後減らないと見られることを考えると、ゴールド価格の高い水準は今年いっぱい続くだろう。

2025年末*までのFRB金利予測

