



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第143号 2025年9月20日

ゴールド

FOMC 会議後に3708 ドルで最高値更新、その後3650ドル近辺まで下落

シルバー

16日に43ドル近くまで上がった後、ゴールドに釣られて42ドルまで下がる

プラチナ

Stats SA によると7月のPGM鉱山生産は前年比6.2%増

パラジウム

中国の8月の普通乗用車販売は前年比16%増で286万台

FRBの金利引き下げ後、ゴールドはどこへ？

多くの予想通り、FRBは18日に2024年12月以降初めて政策金利を0.25%引き下げた。これを受けてゴールドは当初、3708ドルで最高値を更新し、その後は3708ドルまであっさり下がった。本稿執筆時は3600ドル半ばで取引され、FOMC発表前の水準に戻っている。

FRBが発表したドットプロットを詳しく見てみると、市場の予想通りに年末までにあと2回、0.25%の利下げが予想されているようだが、2026年の引き下げはやや慎重な方針だ。具体的には、2026年末までに3.4%、つまり2026年内の引き下げは一回のみとなる。しかし、これと対照的にFF金利先物は、来年は少なくとも2回、あるいは3回の利下げ、年末までに3%近い水準を予測している。FRBがより慎重な姿勢であることはパウエル議長の発言にも現れていた。

FOMCの発表が市場のほぼ予想通りだったため、ゴールドの一時的な下落はテクニカルな利食い売りの影響だと考えられるが、それ以降はマクロ経済や地政学的状況が引き続きゴールド投資と価格を支え、価格が下がれば買いが入りながらも、来年も最高値が更新される上昇機運が続くだろう。2026年～2027年はややタカ派寄りスタンスにもかかわらず、さらなる利下げが予測される。トランプ大統領が解任しようとしたクック理事に対する裁判所の決定のおかげで、FRBは当面の独立性は維持できたものの、トランプ大統領による利下げ圧力は今後も続くだろう。

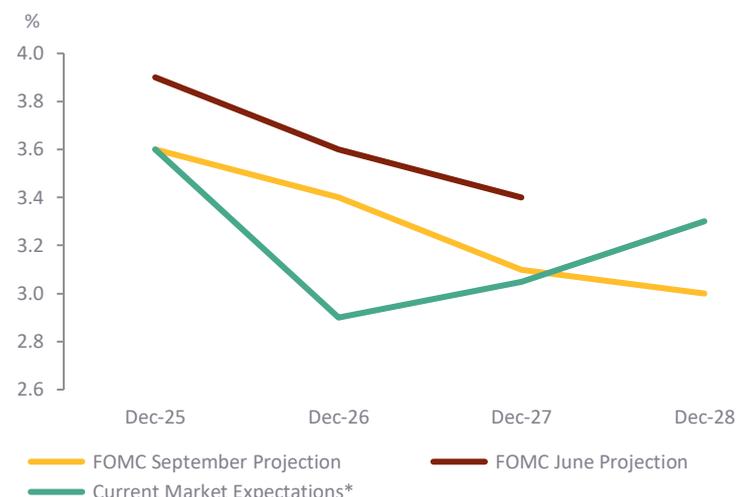
FRB理事らの間で意見の相違が大きいことや、来年は新たな議長が任命されることを考えると、2026年の利下げペースは現在の予想よりも早まる可能性がある。

また同時期のインフレ懸念もゴールドにとっては追い風だ。米国の直近データを見る限り、これまでのところ関税の影響は限定的と言えるが、関税が消費者価格に転換されるまでには時間がかかるのが通常だ。名目金利が低下するに伴ってインプレ圧力が長引けば、実質金利はさらに下がり、そうなればゴールド価格にはさらなる追い風となるだろう。

また、世界的に続く株式市場の強気相場もゴールドには有利だ。米国の労働市場は減速の兆しが強まっているが、企業収益は堅調で、現時点では景気後退リスクは限定的、米国だけでなく主要国でも株式市場は上昇基調にある。今後も景気を刺激し資金調達コストを下げるよう、FRBに対する圧力は高まり、米国株への高い信頼は続くだろう。そして、株価が一段と上がれば、ポートフォリオ分散化の動きが高まり、結果的にゴールド投資に資金を呼び込むことになるだろう。

他の地域の地政学的リスクは年初からやや和らいでいるが、再び緊張感が高まる可能性は打ち消せない。米国経済と外交政策を取り巻く不確実性も解消されずに続くだろう。これらを合わせると、長期的視点を持つ機関投資家にとっては、ゴールドを資産に組み入れる意義は引き続き高いと言える。

FRB政策金利予測



* FF金利先物 出典: ブルームバーグ、FRB

インドの宝石と宝飾品輸出



*2026会計年度 (2025年4月~2025年8月)

出典: Gem and Jewellery Export Promotion Council India

インドの宝飾品輸出への関税で 多角化と分散化進むか

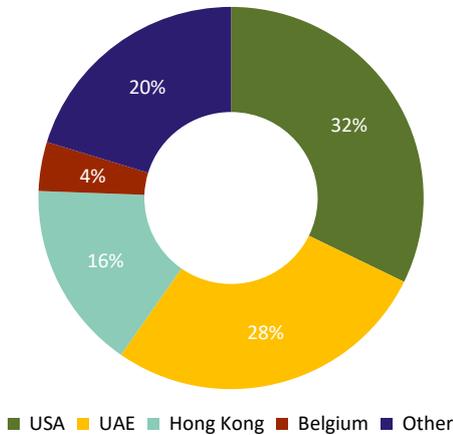
米国がインドからの輸入品に関税をかけると決定したことをきっかけに、インドの宝石・宝飾品の輸出産業には大きな圧力がかかっている。カット済み・研磨済みダイヤモンドと完成品宝飾品を含む全ての分野に対する関税は、8月27日以降にこれまでの10%から50%に上る。インドからの宝石と宝飾品輸出の約3分の1は米国市場向けで、今回の措置はインドの輸出産業全体の貿易の流れ、および雇用に深刻な影響をもたらすことになるだろう。

過去10年間、インドの宝石・宝飾品セクターは輸出産業の全体の8%~10%を占めてきた非常に重要な分野だ。年間の輸出規模は約300億ドルで、ダイヤモンドのルース、ゴールド、シルバー、プラチナの宝飾品、銀器などを含む。米国は全体の3割を占めるインドにとって最大の輸出市場であり、年間の輸出総額は100億ドルから120億ドルに上る。その内訳はカット済み・研磨済みダイヤモンドが約50億~70億ドル、ホワイトゴールドの宝飾品(ダイヤモンド付きとプレーンなデザイン)が20億~30億ドル、カラット数の低いラボグロウン(合成)ダイヤモンドが6億~8億ドル。宝飾品メーカーはスーラト、ムンバイ、ジャイプール、ハイデラバードなどの都市が中心で、スーラトのダイヤモンド産業だけでも約120万人を雇用している。

インドの米国向けゴールド宝飾品の輸出は2017年から順調に伸びておりコロナ禍以降は特に成長が著しい。2019年と2024年の間に輸出は2倍以上に拡大し、インドのゴールド宝飾品輸出全体で米国のシェアは14%から28%に増えた。同じ時期、これまでの最大輸出国であったアラブ首長国連邦のシェアは67%から45%に減っている。

関税率の引き上げの影響はダイヤモンド産業にすでに大きな影響をもたらしている。インドの工場はダイヤモンドの原石を研磨して欧米市場に輸出しているため、雇用への打撃も深刻だ。最近の報告によれば、スーラト市のダイヤモンドのカットと研磨産業では13万5000人以上が失職し、小規模な工房でも一時的なレイオフや労働時間の短縮が行われている。金銭的に余裕のある大手の輸出業者は一時的に今回の変化に耐えられるかもしれないが、高い関税率が続けば収益に大きな打撃を与えることになるだろう。

インドの市場別の宝石・宝飾品輸出 (2024年～2025年)



出典: Gem and Jewellery Export Promotion Council India

ゴールド宝飾品産業も関税の影響を受けてはいるが、ダイヤモンド産業に比べるとそれほど深刻ではない。多くの海外バイヤーはすでに関税引き上げを見越してインドに商品を発注していたからだが、それでも 50% という高い関税は、米国におけるインドの宝飾品の取扱コストを大きく押し上げ、中国、香港、タイ、トルコなど他国と比べた価格競争力を押し下げる。輸出業者のマージンは元々それほど大きくないことを考えると、輸出側が追加コストを吸収してマーケットシェアを守る余裕はほとんどないと言えよう。

先週取材した関係者の話では、受注数はすでに減り、輸出特区にある工場では事業継続が困難になっているという。ムンバイの特別経済特区にある輸出指向型企業(EOU) は規制上、国内市場に生産品を振り分けることができない。これらの企業はゴールド、シルバー、ダイヤモンドなどの原材料の輸入に免税措置がある代わりに最終製品を輸出することが条件になっているからだ。米国の通商代表団はすでにインドに到着しているが、関税率を正常化するための合意には時間がかかるだろう。

この混乱に対応するため、輸出業者の中には米国への関税率が低い国に製造拠点を移すなど多角化を模索し始めた企業もあるが、今回の混乱でインドの宝飾品輸出の特徴が浮き彫りになったとも言える。今までインドが輸出していた宝飾品のほとんどは海外の、特に伝統的なデザインを好む中東のインド系移民向けだった。今後インドの宝飾品産業が収益とマーケットシェアを伸ばすには、国際的なトレンドを踏まえた幅広い海外消費者に対応する必要があることが明らかになったと言える。

また、業界と政府の協力も輸出業者が状況の変化に対応できるように援助する上で重要だ。例えば、Gem and Jewellery Export Promotion Council (GJEPC) は、サウジアラビアの Jewellery Exposition (SAJEX) と提携して9月半ばに見本市を開催する。米国の関税引き上げはインドの宝石・宝飾品業界の多角化が必要であることを改めて認識させたとも言え、短期的には資金繰りの安定と雇用の確保が重要ではあるが、中長期的には市場拡大やサプライチェーンの強化に取り組むことが課題となるだろう。