



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 130 号 2025 年 6 月 20 日

ゴールド

投資家は6月の FOMC 会議を前に様子見、地政学的懸念の高まりにも関わらず、ゴールドは 3400ドル割れ

シルバー

ETP 残高は2022年半ば以来となる 3万4213トン以上に

プラチナ

2021年以降で初めて一時的に1300 ドル突破

パラジウム

先週のCME の投資家ショートポジションは2014年11月以来となる 17.3トンまで減る

2025 IPMI Annual Conference のまとめ

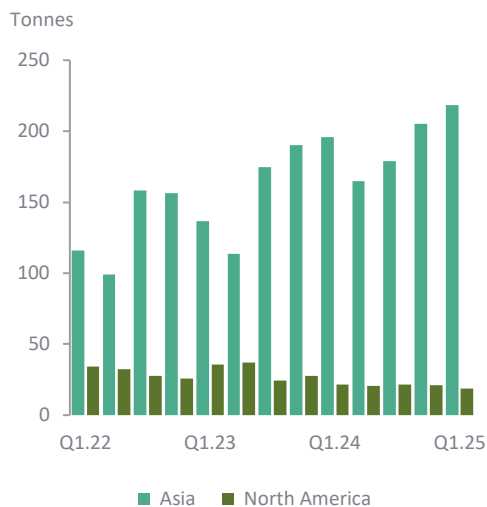
我々は6月7日から10日にかけて米アリゾナ州のスコッツデールで開催された International Precious Metals Institute によるカンファレンスに参加した。今年に入ってから5ヶ月間でゴールドは23%、シルバーは12%上昇、さらには米国が世界中の貿易相手国に対して導入しようとしている関税によってマーケットが大きく揺れ動いている中で、関係者が一堂に会する機会としてはとてもタイムリーな会議になった。

米国のインゴットとコインのセカンダリー市場、活発な売買で販売量は過去最高
米国のゴールドのセカンダリー市場では、今年に入って個人投資家による売買が非常に活発になっているが、新規のインゴットとコインの需要はそれほど伸びておらず、どのサイズの商品でもプレミアムが上がっていない。US イーグルのゴールドコインの買値プレミアムがスポット価格を割っている状況を見てもマーケットは弱気と指摘する関係者が少なくなかった。

確かに売買量で見るとマーケットは盛況に見えるのだが、ネットベースで見た新規の鑄造投資商品の需要は低い。外国製の鑄造インゴットに対する10%の基本関税の問題も未解決のまま。北米市場はここ数四半期、ネットベースの需要は下落傾向にあり、我々の『Gold Focus 2025』でも指摘したように、3年連続で年間100トンを超えていた米国の個人投資家のゴールド投資は、2024年には3分の1減っている。2025年第1四半期もこの傾向は変わらず、現物投資のネットベースの需要は前年比マイナス22%だった。

シルバーでも同様の傾向が見られる。2024年の個人投資家の需要は前年比で46%も減り、2025年初めは売り越しとなったディーラーもあった。高価格でのコインとインゴットの買い戻しが続いたためにディーラーの在庫量が増えており、その一部は溶解されることになるだろう。

北米とアジアの個人投資家の ゴールド投資需要



出典: メタルズフォーカス

米国では宝飾品市場も低迷が続いている。5月初めにイタリアのアレッツォで開かれた Oroarezzo International Jewellery Exhibition でも米国のバイヤーの姿はほとんど見られなかった。昨年のクリスマスセールが不振に終わったために、まだ在庫補給する必要があるとほとんどないと報告する業者もいる。

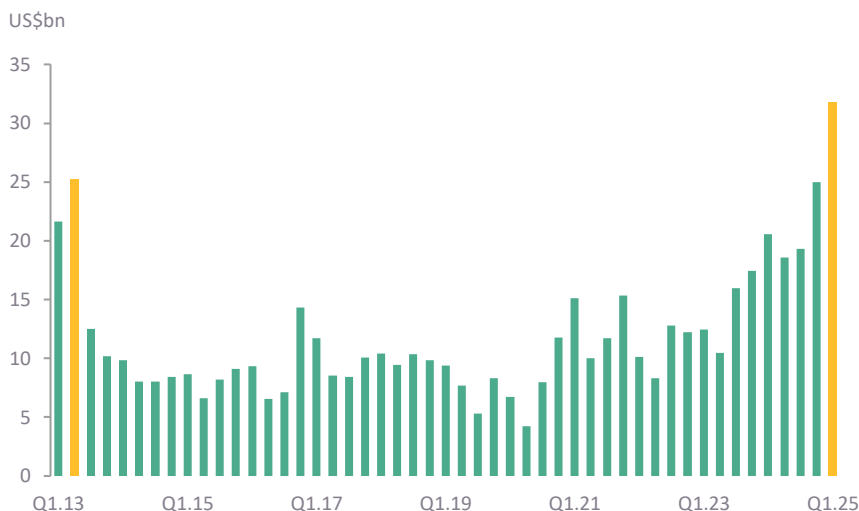
一方で、米国内では今後精錬されるシルバーのスクラップの量が膨らんでおり、加工が終わるまでに数週間から数ヶ月かかると言われている。精錬能力の不足と、消費者がリサイクルに持ち込むシルバーの量が増えているため、シルバーのリサイクル供給は前年度比で増加する見通しだ。

対照的な西側市場とアジア市場

IPMI カンファレンスでは北米の需要低迷がもっばらの話題だったが、メタルズフォーカスのマネージングディレクター Nikos Kavalis は、欧米のマーケットに比べ、南アジアと東アジア（以下アジアとする）の個人投資家のゴールド需要が依然伸びている点に注目したプレゼンテーションを行い、楽観的な展望を提示した。

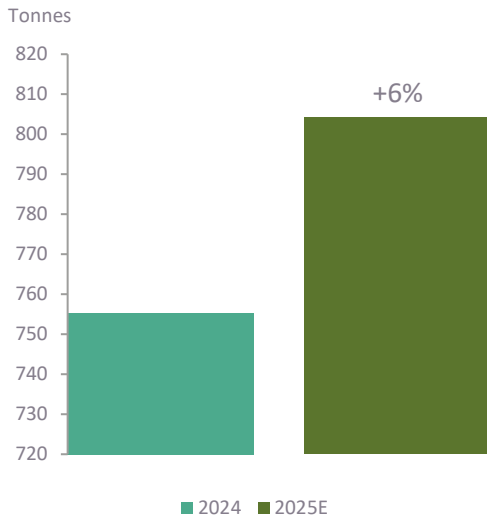
これまでのアジア市場は、下がれば買い、上がれば売するという動きがほとんどだった。それがなくなったわけではないが、それが全てでもないという点が重要で、最近ではインドや中国など現物の主要市場では、価格上昇局面でもゴールド需要が衰えていない。今年第1四半期のアジアの需要は量的には2016年第4四半期以降で最も多く、さらにはドルに換算した個人投資家需要は2013年第2四半期の水準をも超えて過去最高となった。

南アジア、東アジアの個人投資家ゴールド投資額、 過去最高に



出典: メタルズフォーカス

南アジア、東アジアの 個人投資家ゴールド投資量



出典: メタルズフォーカス

インドと中国はゴールド宝飾品需要のほぼ半分を占める巨大な市場でもあるが、アジア全体の第1四半期の宝飾品需要は個人投資家需要ほどには伸びておらず、量としては前年比マイナス12%、2020年～2024年の間の需要と比べても少ない水準となった。この背景は単純だ。ゴールドの価格が上がれば限られた予算で買えるゴールド宝飾品の量は減るわけで、数年前と比べた現地通貨建のゴールド価格は5割から10割も上昇しているからだ。とはいえ、需要を金額ベースで見たドル建て総額はそれほど減っていない。今年残りのアジアの個人投資家需要の見通しが強いことを考えると、ゴールド価格の相場は高い水準のまま推移するだろう。

シルバー価格は高止まりも需要は鈍化

シルバーの展望については、メタルズフォーカスのマネージングディレクター Philip Newman がプレゼンテーションを行い、シルバー産業の相反する動きを指摘した。シルバーの需要は全体的に落ち着いてきているが、それでも供給を大きく上回っており、2025年は再びかなりの供給不足になるとした。背景には、過去最大あるいはそれに近い水準のシルバー産業の需要の大きさがあるのだが、この需要も今後は和らぐ。太陽光パネルはシルバー市場発展の立ち役者だが、近年はシルバーを節約したり銅とシルバーの合金パウダーで代用する動きもあり、太陽光パネルの新規設置数は増えているものの、シルバー需要そのものの増加にはつながらないという見通しだ。

全体としては、シルバーはゴールドとの相関関係、および需要の6割以上を占める工業コモディティーとしての展望に大きく影響を受ける。年初からのシルバーのパフォーマンスは、安全資産需要と中央銀行の購入に支えられたゴールドのパフォーマンスに劣る。工業需要の観点からしても、シルバーは4月の「解放の日」以降悪化した米中貿易戦争の煽りを受けたが、米中貿易交渉が良い方向に進展する中で価格は持ち直しており、金銀比価も100以上に開いていた時から90前半に下がっている。本稿執筆時でシルバーは37ドルを超えたが、これは2012年以来初めてのことで、足元でゴールドを上回るパフォーマンスは期待できないかもしれないが、シルバー価格はこれからも高い水準で推移していくと考えられる。

世界のシルバー需要、引き続き 供給を上回る



出典: World Silver Survey 2025