



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 133 号 2025 年 7 月 10 日

ゴールド

6月の強い米雇用統計で7月の利下げの可能性が消え、ゴールドは 3300 ドル下回る

シルバー

金銀比価、3ヶ月ぶりに90以下に

プラチナ

インド政府は水素生産量最低でも10万トンとされていた水素ハブの建設を少なくとも2箇所で中止

パラジウム

6月の中国の普通乗用車販売は前年比 18% 増の 208万台

ゴールド、足元の逆風も 今後の上昇予測は変わらず

トランプ大統領が4月に発表してから実施が延期されていた国別の関税措置は、7月9日からとされていたが、再び8月1日に延期された。これにより貿易協定交渉に時間的余裕はできたが、世界貿易を取り巻く不確実性がいつ解消するのか、特に世界にまたがる複雑なサプライチェーンに依存する産業分野にとってはまだ終わりが見えない。しかし、このような中でも、主要株価指数は史上最高値をつけるなど、関税が投資家心理に与える影響は今のところ限定されているようだ。市場の恐怖指数と言われる VIX インデックスも、3ヶ月前の「解放の日」に比べると比較的落ち着いている。

こうした状況の中でゴールド価格は下落し、現在は6月半ばの高値から5% 低い 3300 ドルを割っている。地政学的リスクの緩和に加え、米中の貿易協定が予想を上回る早さと内容で合意に至ったことから、世界的な景気後退への懸念がなくなった。良好な経済指標と概ね好調な企業決算も投資家の楽観的な見方を支えている。ゴールドにとっては足元の米国債の利回りが回復したことも逆風で、予想以上に良い米国の雇用統計で年内のFRBによる利下げ観測は後退した。

ゴールドの現物市場の価格もここ数ヶ月は下落している。今年初めは米国の関税懸念や ゴールド EFP の急騰で CME 保管庫へ大量のゴールドが流入し、ロンドン市場がタイトになった。しかし、米国政府が4月2日に貴金属を関税対象から外したことで、ゴールド EFP は急落、CME の在庫も減少し始めており、最新の統計にもそれは現れている。

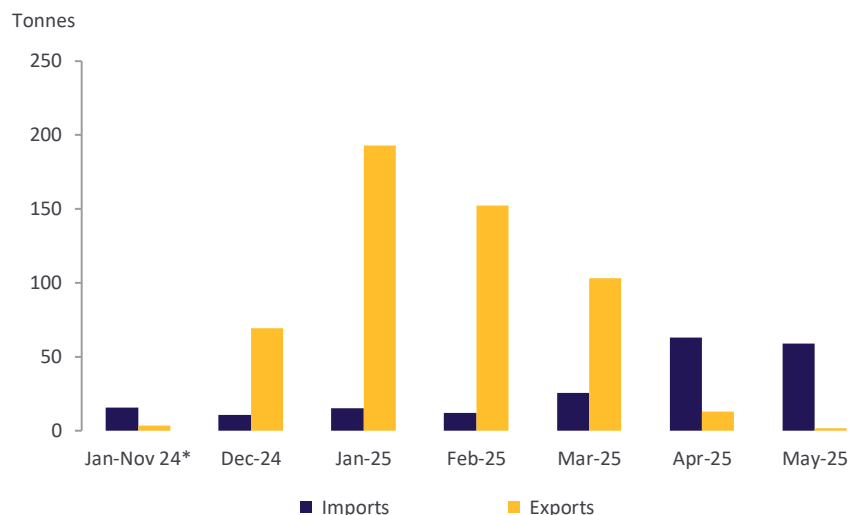
スイスが米国から輸入するゴールド地金は、4月は過去最高の63トン、5月は59トンで、英国も米国からのデリバリーが増加したと発表している。両国ともに地金輸入に関しては、ここ1、2ヶ月は米国からが最大で、2024年終わりから2025年初めの状況から見事に逆転している。

一方で、高価格が続いているアジアの主要市場の現物の需要は比較的低い。従来から需要が価格にあまり影響されないこと、経済の先行きが良くないために宝飾品需要が弱く、季節的にも宝飾品の小売販売が鈍る時期に入ったことなどが背景だ。年初は堅調だった現物投資も、最近は投資家の関心がやや後退したようだ。このところのゴールド価格の下落で、今後さらに下がるのではという不安を生んでいるようだ。

このように足元では逆風に遭いながらも、ゴールド価格は底堅く、先物や ETP のポジションにみる投資家の強気姿勢は弱まっていない。7月初め、投資家の CME 先物のネットロングポジションは年初のピークには届かないまでも4月の水準には回復した。同様にゴールド ETP も、5月は売られたが、6月には再び資金が流れ込み、月末までに2022年8月以来の高い水準に回復、月末のドルベースのゴールド ETP 残高は過去最高の3830億ドルを記録した。

継続的な公的機関のゴールド購入もゴールド価格を支えており、常連国の多くは年初からペースを崩していない。公表されているここ1、2ヶ月の購入量は多少減っているが、元々の基準が非常に多かったことを考えると、ネットベースの公的機関の購入量は歴史的にみても非常に高いという点が重要だ。

スイスの対米国ゴールド地金輸出入



*2024年1月-11月の月次平均
出典: S&P グローバル

今後の年内のゴールド価格の見通しとして、我々の見解はポジティブなままだ。世界経済は全面的な貿易戦争を回避したように見えるが、米国の関税は歴史的にも高い水準のまま推移するだろうし、米国経済はこれまでは堅調さを崩していないが、今後数ヶ月で消費者が関税によるインフレを実感するようになる可能性があり、スタグフレーションのリスクは消えていないといえよう。

米国の財政に関しても、近いうちに投資家の信頼回復となるような展開は期待できない。トランプ大統領の税制及び歳出法案は財政赤字を拡大させるとみられており、国債の大量発行に対する懸念が拭えない。またFRBの独立性に対する投資家の不安もある。基軸通貨としてのドルの地位は直ちに脅かされるわけではないが、長期的にはその地位がどこまで安定性なのか、懸念は拭えず、ゴールド価格を支える要因の一つとなっている。さらには、株式市場は歴史的な高値に近づいており、ゴールドを初めとする分散投資先に注目が集まるだろう。最後に、中東は今は一時的に緊張緩和状態にあるが、再び不安定になるリスクは否めなく、他にリスクを抱える地域の情勢も安泰とは言えない。

こういった背景全てがゴールドに対する投資意欲を支える要因だ。年初からゴールドに流れる資金は増えてはいるが、過去のピークには依然届いていない。つまり今後さらに増える余地はあるわけで、今年後半にかけてゴールド価格が上昇する可能性がある。

米財政赤字の長期予測

