



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 156 号 2025 年 12 月 20 日

### ゴールド

米国の弱い雇用統計でFRBの金利引き上げ期待高まり、ゴールドは 4330 ドル近辺で取引

### シルバー

史上最高値の 66.89 ドルで、金銀比価は2021年 3 月以来最も低い 66 以下に

### プラチナ

2008 年 7 月 以来 の 最 高 値 1935 ドルに

### パラジウム

欧州委員会は2035年までに内燃機関を禁止する法令の軟化案を発表。排ガス目標は100% 軽減から 90%軽減に

## 2025 年の中東にゴールド需要は低迷 2026 年も懸念材料残る

我々は先日 Dubai Precious Metals Conference に参加してきたが、主な話題の一つに堅調なゴールド宝飾品の消費があった。ゴールド価格が急騰してボラティリティーが大きくなっているにも関わらず、金額ベースの消費は落ちていない。しかし、市場関係者らの 2026 年の展望は明るいものではなかった。

中東のゴールド宝飾品の消費は、2021年から2022年のコロナ禍後の回復期を経て徐々に弱まり、2023年、2024年はともに前年比マイナス 9% だった。2025年はさらに減り、マイナス 15% (約 210 トン)になる予測だ。コロナ禍の 2020 年を除けば、これは我々がデータ収集を始めた 2010 年以降で最も低い水準となり、2010年から2019年の間の平均を 36% も下回る。

しかし、これをドル建てで見ると全く違う。2023年から2025年のゴールド価格上昇局面を受けて、今年のゴールド宝飾品の金額ベースの消費はこのままでいくと過去最高の 230 億ドルとなり、2022年に比べると 40% も多い。

世界の他の主要市場同様に、中東のゴールド宝飾品の消費が重量ベースで減っているのは、主にゴールド価格の急騰が原因だが、それ以外にも南アジアからの観光客の需要が伸びていないことも一因と言える。2024年7月にインドがゴールドの輸入関税を 15% から 6% に下げた。これはインドの 2024 年下半期のゴールド産業を大きく押し上げる結果になったが、逆にインド人駐在員や観光客が多い中東の宝飾品市場には打撃となった。

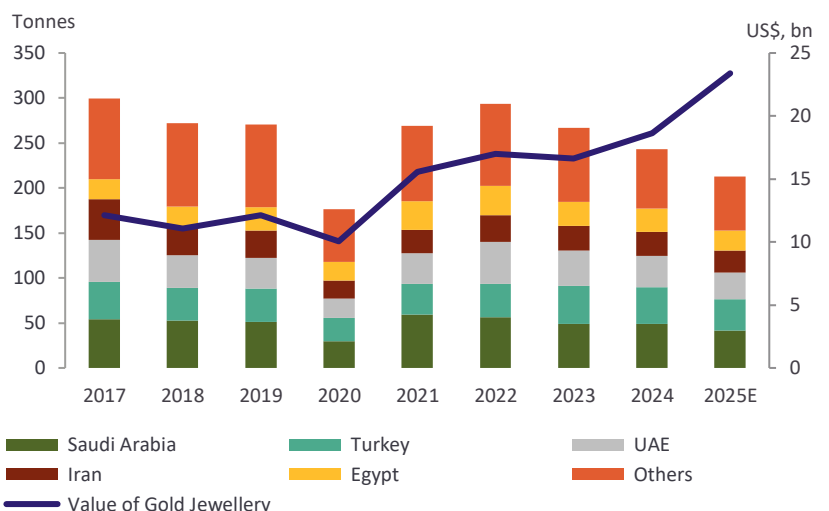
国による税制の違いもまた、ある程度消費に影響している。湾岸協力会議(GCC) 域内では、サウジアラビア以外では観光客は VAT 還元を受けられる。しかし、GCC 域内在住の外国人はこの対象外で、これがゴールド宝飾品の需要に影響している。ちなみに GCC 域内の VATは、クウェートとカタールは0%、オーマンとUAEは5%、バーレーンとサウジアラビアは10%となっている。

このようなことを背景にゴールド市場関係者らが描く2026年の展望は、ゴールド価格のさらなる上昇、不透明な地政学的状況などを踏まえ、慎重ながらも悲観的なものだ。

この悲観的状況がすでに顕在化しているのが、国内特有の要因も絡むトルコで、本稿ではここからトルコを中心に取り上げたい。トルコのゴールド宝飾品消費は、8期連続で前年比増加したのち、2024年第2四半期から減り始めた。それまでの需要の伸びは、2021年のトルコ中央銀行(CBRT) 総裁の解任を機に始まった一連の経済政策が引き起こしたものだ。奇抜とも言える経済政策のおかげでトルコの経済は悪化し、リラ安、インフレ率の急激な上昇などが人々を現物資産に向かわせた。公式インフレ率は2023年12月に65% (非公式には127%) にも達し、今年11月でも31% (非公式には57%) と依然高いままだ。

CBRT が2023年2月に政策金利を8.5% に下げたからは、金利がインフレ率に追いつかない状況が続き、ゴールドに対する需要はさらに膨れた。

## 中東のゴールド宝飾品消費



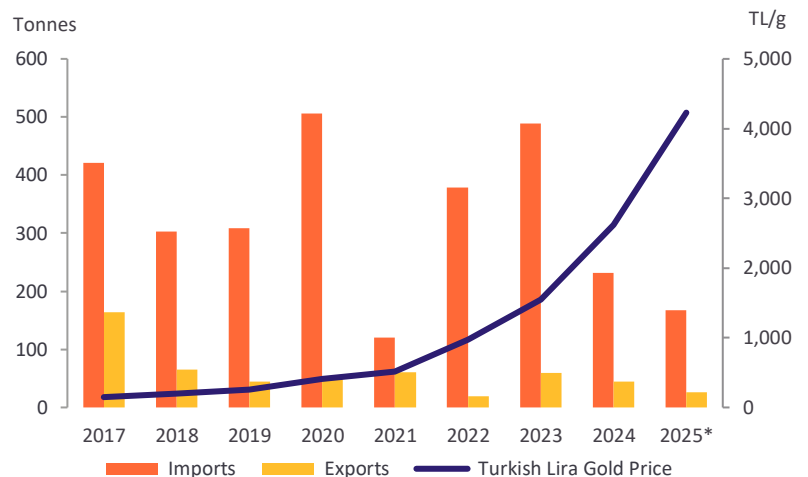
国内の政治不安と中東の地政学的リスクの高まりも安全資産であるゴールドに有利に働き、2020年から2024年の間のトルコのインゴットやコインなど現物ゴールドに対する投資は平均106トンとなり、2010年から2019年の平均の2倍以上になった。こうした宝飾品製造と個人投資家需要の増加と、限られた国内供給を背景に地金の輸入が急増した。2022年の輸入は379トン、2023年は489トン(ともに過去最高3位と2位)となり、トルコの貿易赤字がさらに膨れ上がった。

これを受けてトルコ政府は2023年2月から地金の輸入に制限を設け、2023年5月の大統領及び国会議員選挙を前に一時的な輸入禁止措置をとった。これが現物の深刻な不足を招き、国内のプレミアムは一時300ドル/オンスを超えた。選挙後、新しいCBRT経営陣は政策金利を引き上げてリラ安の進行ペースを抑え、投資家が年率10%を超えるリターンを得られる環境を整えたのだった。

このような政策は個人投資家のゴールド需要と、22金のバングルやチェーンなど投資目的でもあるゴールド宝飾品の消費を抑え込み、借り入れ資金のコスト上昇も裁量的消費が冷え込む背景になった。

2025年初からリラ建ゴールド価格は90%以上も上がり、プレミアムもまだ30ドル/オンスから50ドル/オンスと高いままだ。センチメントの悪化と購買力の低下でトルコのゴールド宝飾品の消費量はさらに減っている。こうしたことから、中東のゴールド需要はすでに低い水準にある2025年から回復するのは容易ではないといえよう。

## トルコのゴールド地金輸出入



\*1月から9月までを2025年とした 出典: S&P Global, トルコ中央銀行