



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 192 号 2026 年 9 月 12 日

ゴールド

金曜日の米インフレデータ発表を待つ投資家で 4400ドル近辺を推移

シルバー

金銀比価は一時6月以来最低となる 65 を下回る。

プラチナ

Sibanye-Stillwater は、Kwezi Shaft の延命プロジェクトの延期決定を受け、再構築の一環として南ア労働法 Section 189A による労使協議を開始

パラジウム

米国は通商拡大法232 条に基づく関税に加え、338 条に基づく 50% 関税を9月15日からカナダ製自動車と部品の一部に適応

外貨準備分散化の必要性継続で 中央銀行のゴールド需要回復

イラン戦争の開始直後は中央銀行によるゴールドの購入が急減したが、その後純購入量は大きく回復している。第2四半期を通じた量は2022年から2025年の間の平均まで戻り、7月から8月のデータを見ても旺盛な購入が続く。中央銀行による強い需要は、投資家が金利に対するよりタカ派的な見方に傾きゴールド離れしつつあったここ数ヶ月間、確実にゴールド価格を支えてきた。

公的機関のデータをよく見ると、ゴールドの購入量が回復したと同時に売却量が大幅に減少したことがわかる。年初来の購入はここ数年来積極的にゴールドを購入してきた国々が並ぶが、中でも特に目立つのが中国だ。中国人民銀行は、ここ1年ほどは毎月1トンから2トンの目立たない量を購入し続けてきたが、3月からそのペースが加速した。8月は25トン増え、月間購入量としては2023年10月以来最多だ。そして同じ時期の米国債の購入は減少しており、6月末時点の米国債保有額は6330億ドル。年初から7%減って2008年以降で最低の水準になった。

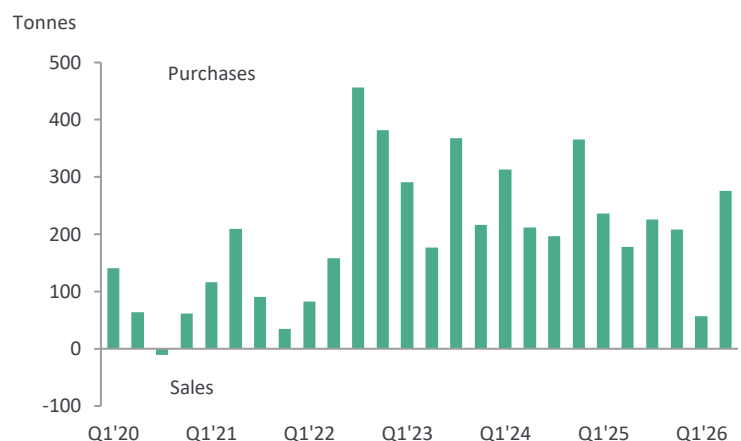
ポーランドも2023年から2025年にかけて積極的にゴールドを購入してきた国の一つだ。年間平均107トンに達し、今年もその手を緩めていない。7月末までの購入量はすでに90トンを超え、2026年も高い水準に達するだろう。その他、中央アジアやアフリカの国々は、国内のゴールド生産と関連させてゴールドの備蓄を進め、やはり定期的な購入を続けている。シンガポールも5月から6月にかけて購入量を10トン増やし、2024年以来初めてまとまった規模の増加となった。

中央銀行による近年のゴールドの購入を支えているのは、外貨準備の分散化という動きだ。地政学リスクが高まり、マクロ経済環境を取り巻く不安材料が増えるにつれ、この重要性は一段と高まっている。今年に入ってはなおさらで、米国の外交政策が一時的な姿勢に傾き、長年維持されてきた同盟関係に亀裂が生じるとの懸念がある。

同時に米国の財政政策の膨張、FRBの独立性をめぐる懸念などが米ドル及び米国債に対する信頼を損ない、米国外の公的機関による国債保有高が継続的に減り続けている。米国債保有高は年初から3%減って6月末の時点で3.8兆ドルになった。他の先進国も財政赤字に直面している中で、ドル以外の通貨に分散するのも危うい、ということでゴールドの魅力が高まっているわけだ。ゴールド価格は年初につけた高値から調整されてボラティリティーも下がったため、ここ数ヶ月、中央銀行は一段と購入を進めている。

中央銀行によるゴールドの純購入量の回復の一因には、イラン戦争の勃発時に一時的に増えたゴールドの売却が大きく減少したこともある。第1四半期の最大の売り手だったトルコは、ゴールドの売却とスワップを通じて十分なドルの流動性を確保したとみられ、4月からの売却は減った。結果、4月以降で唯一目立つ売り手はロシアだ。2025年に6トン売却したロシア中央銀行は今年に入ってから継続的にゴールドを売り続けている。7月までに毎月6トンから9トン売却し、財政赤字を埋めるための資金調達と、ウクライナとの戦時下にある経済を支えるためにゴールドが使われていると考えられる。

公的機関によるゴールドのネットベースの売買



地政学リスクの高まりと米国の政策を取り巻く不確実性は、ゴールドの保管についても見直しを迫る。2025年初めにイングランド銀行に預けてあるゴールドの引き出しに通常よりも長い時間を要したとの報道が、ゴールドを自国の外に保管する懸念を浮き彫りにした。これを受けてフランスは米国から、インドは英国からそれぞれ相当量のゴールドを移管させた。最近ではオランダが米国とカナダに保有するゴールド 313トンのうち、86トン「地政学リスクの高まりを踏まえて」ロンドンに移管したことが明らかになった。下図にもあるように、フランスとオランダによるゴールドの引き出しは、FRBが保管する海外公的機関保有ゴールドの減少にも反映されているが、7月末時点でのそれは 5755トンであり、ゴールド備蓄規模としてはまだ非常に大きい。

今後も外貨準備の分散化を促す背景が弱まる兆候は見られないことから、公的機関による購入はゴールド需要を支える重要な要因だ。購入ペースの変動は避けられないが、中央銀行による継続的なゴールド購入は、ゴールド市場の特徴として当面の間ゴールド価格を支えるだろう。

FRB保管の海外公的機関保有のゴールド

