

Gold Report  
Authors

Aakash Doshi  
Head of Gold  
Strategy

Mohamad  
Abukhalaf  
Gold Strategist

Aron Chan  
Gold Strategist

2025年3月

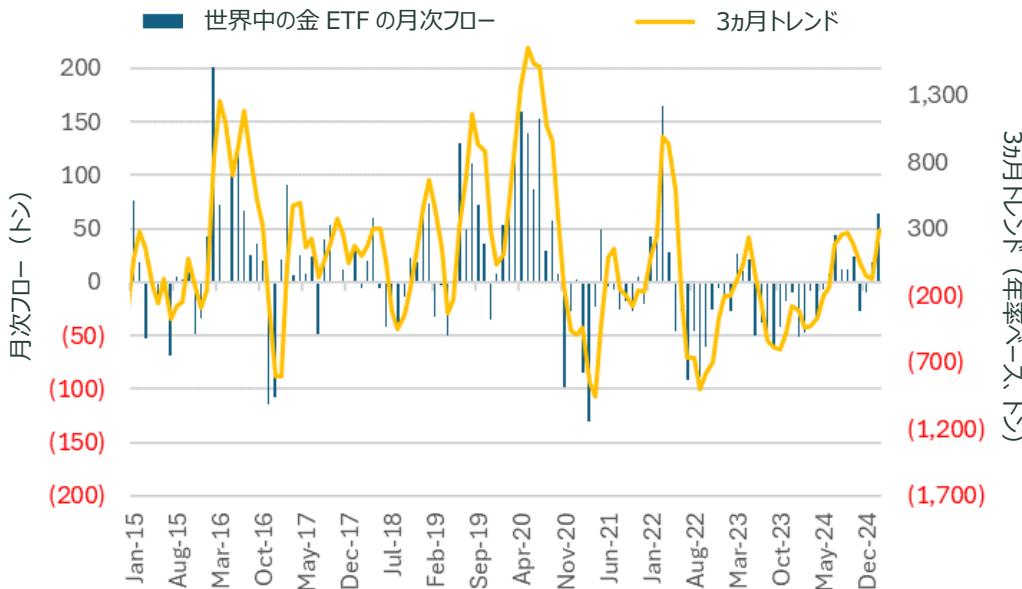
## Monthly Gold Monitor

### 1 オンス 3,000 ドル手前で膠着状態

- 金価格は、2025年の当社基本シナリオのレンジ上限（確率 50%）の1オンス 2,600～2,900 ドルと、強気シナリオのレンジ下限（確率 30%）の1オンス 2,900～3,100 ドルの間で膠着状態に陥っているようです。当社は、金価格は今後1～4ヶ月のうちに1オンス 3,000 ドルの節目を超えて上昇すると引き続き見ています。
- 現物金に対する需要は、2025年初頭から世界中の ETF、中国の小売セクター、および各国中央銀行の間で高まっているようです。
- 米国債カーブ中間部分の実質利回りの低下と、引き続く米国の政策と貿易をめぐる不透明感が投資家の金需要を下支えしています。しかし、金価格が史上最高値から1オンス 100 ドル近く下落したため、2月末にかけて利益確定の売却が幾らか見られました<sup>1</sup>。

### 今月の金のチャート

図表 1  
世界中の金 ETF への流入出  
フローの月次トレンド



出所：ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2025年2月28日時点。

### 今月のチャート： ハイライト

- 2025年1～2月の世界の金ETFへの月次流入量は計83トンに達しました。これに対し、2024年11～12月はネットで36トンの償還となり、2024年1～2月はネットで99トンの流出超となりました<sup>2</sup>。
- 金ETFの先月の購入量はネットで約65トンとなり、ロシア／ウクライナ戦争が勃発した2022年3月以来の高水準となりました<sup>3</sup>。
- 世界の金ETFの在庫削減サイクルが反転したことは、金にとって好材料でしょう。他の条件がすべて同じであれば、金融および現物取引を通じて、金価格が自律的に1オンス3,100ドルまで上昇することは可能とみら

---

れます。2025年の金ETFへの資金流入は、2021年、2022年、2023年および2024年初頭に大幅なネット流出となった後の、世界の金市場に対する総需要ショックと見なすことができます<sup>4</sup>。

---

## マクロ

### 新高値と利益確定取引

金価格が2月24日に1オンス2,950ドルをわずかに上回る史上最高値で取引を終えた後、金投資家は、2月末にかけて利益確定のために保有する金を売却しました。その結果、金価格は前月比2.0%上昇し、1オンス2,857ドル前後で月を終えました<sup>5</sup>。スポット価格が年初から8週間で1オンス325ドル(+12.4%)上昇した後に、ある程度の価格調整が起きるのは妥当だと思われます<sup>6</sup>。当社は、金に対して強気のテーマを維持しており、2025年半ばから後半にかけて、金価格が1オンス3,000~3,100ドルに達する強気シナリオが実際に起きると引き続き考えています。

金価格に対するS&P500指数の比率は、2024年12月の2.28倍、2025年1月の2.20倍から、2025年2月には2.08倍まで低下しました。これは、[金ETFや金スワップを通じたオーバーレイ株式ヘッジが行われていることを示唆しています](#)<sup>7</sup>。実際、2月の[VIX指数の平均水準](#)は12月と比べてボラティリティが約1.2ポイント上昇し、米国の経済成長、テクノロジー企業の業績、および政策の不透明感をめぐる懸念から、2月後半には20を上回る急上昇を見ました<sup>8</sup>。米国の実質および名目金利の低下も投資家の金需要を下支えしており、消費者心理の急低下と軌を一しているようです。関税リスクに基づく中期的なインフレ期待の高まりも、金をはじめとする代替資産の魅力度を押し上げている可能性があります。5年セクターの実質金利は年初来50ベーシス・ポイント(bp)以上低下しており、金保有の機会コストは減少しています。また、最近の新規失業保険申請件数(重要な景気先行指標)の急増を受け、短期金利トレーダーの間では、米連邦準備制度理事会(FRB)が追加利下げに踏み切るとの観測が高まっています<sup>9</sup>。

資産市場におけるボラティリティの上昇、経済政策の不透明感およびマクロデータの軟化は、いずれも中期的には金需要にとってプラスに働くはずです。購入ペースは上下に振れるかもしれません、最近の歴史的なトレンドからすると、投資家の金需要の高まりは、世界金融危機後や2020年のコロナショックのようないセッション(景気後退)に先行する傾向が多く見られます。こうした投資家からの需要の高まりと、新興国の中央銀行による持続的な金購入および中国小売りセクターの堅調な推移が同時に起きた場合、金価格が1オンス3,100ドルに達する道筋がより明確になる公算が大きいと思われます。

## ニューヨーク、ロンドン の金市場の分析

### 金はなぜロンドンからニューヨークに移動しているか?

2025年の1~2月にかけて、ロンドンで現物金購入の長蛇の列ができたというニュースや、現物金が、ロンドン、イス、シンガポールからニューヨークへ大量に移動しているとの報道が数多くありました。なぜこのようなことが起きているのでしょうか? 昨年11月の米大統領選後、金市場は米国による一律の関税引き上げが貨幣用金属(米国が輸入の金を含む)に与える影響を織り込み始めました。そのため、輸入コストの潜在的な上昇リスクを受け、ニューヨーク商品取引所(COMEX、上場金先物・オプション取引のグローバルな中心的取引所)の金は、ロンドン(現物金のスポット取引のグローバルな中心的取引所)に対して歴史的に大幅なプレミアムを付けて取引されました。COMEXのプレミアムは1月に1オンス75ドル前後まで急上昇しました。このようなプレミアムは通常、平均で1オンス5ドル程度です<sup>10</sup>。

では、なぜこれが問題なのでしょうか。第一に、コモディティの世界ではオープン・アービトラージ（裁定取引）が一般的です。そして、効率的な市場では、調達した現物資産を A 地点から B 地点へ移動させて利益を得られるのであれば、トレーダーはそうする傾向にあります。これによって価格差が解消されます。現物取引業者やコモディティ銀行は、ロンドン市場に対して COMEX の金をショートすることで、このスプレッドの縮小に貢献してきました。ここ数ヵ月間、大量の金がイスラエル・シンガポールの精錬センターからニューヨークへ移動しています。また、ロンドン市場の金在庫も、米国の関税引き上げを「先取り」して、米国市場へと移動しています。そのため、COMEX の金在庫は急増し、ここ数ヵ月間で 2 倍超となる 3,900 万オンスまで膨れ上がりました<sup>11</sup>。

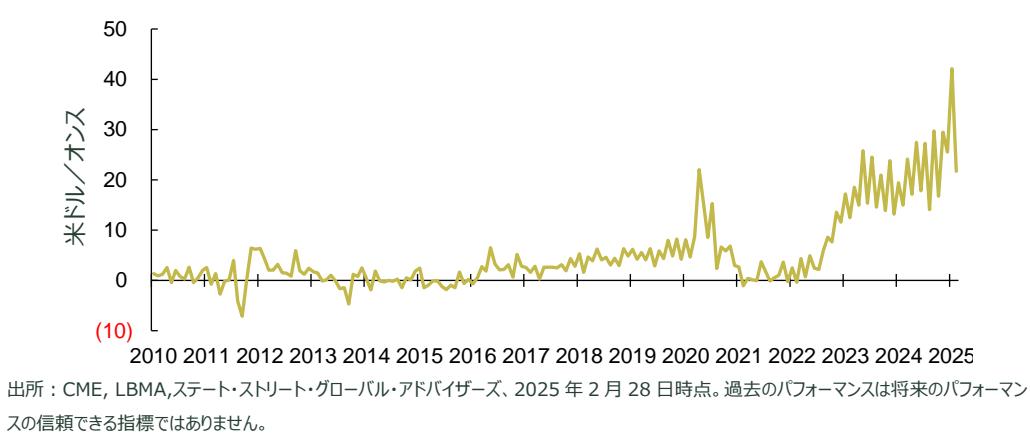
米国は、現物金の世界的な主要生産国でも消費国でもありません。COMEX の金在庫の大幅な積み上がりは、米国市場が供給過剰となり、ニューヨーク／ロンドン間の価格差は第 2 四半期に安定化する可能性を示唆しています。金先物第 2 限月の EFP（先物を現物に交換する際の価格差）は、足元の金利環境では通常 1 オンス 20 ドル未満になると思われます。昨年 11～12 月に平均 1 オンス 25～30 ドルだった EFP は 1 月に 42 ドル強まで上昇しましたが、2 月は平均 22 ドルまで低下しました<sup>12</sup>。つまり、コモディティトレーダーは「アービトラージ機会の解消」に一役買っているのです。特に、関税の引き上げが実施されず、金に影響が生じなければ、今年後半にニューヨークからロンドンへ大量の現物金が移動する可能性さえあります。関税引き上げが実際に起きれば、ニューヨーク市場は世界の他の市場から乖離し、ロンドンで保有される金はさらにオフショアに移動することになるでしょう。結論として、ロンドンには現時点でまだ大量の金があり、新規鉱山からの産出による過去最高の供給が始まり、ロンドンに現物が流入していると見られます。

確かに、ロンドン貴金属市場協会（LBMA）には、1 月末で 8,535 トンの金が保管されています。これは、前月比 1.5% の減少ですが、2020 年のパンデミック時の水準を大幅に上回っており、2024 年の在庫水準とほぼ同じです<sup>13</sup>。現物金の ETF は年初来で、金を分配して株式を創出することが可能になりました。現物市場の摩擦が解消されるまで依然数ヵ月を要するかもしれません、金市場は効率的なコモディティ市場のあるべき姿で展開していると見えています。

2025 年の金価格の急騰がスクラップ市場に影響を与え、さまざまな精錬およびブライシングセンターに持ち込まれる金が増えた可能性もあります。結論としては、ニューヨーク／ロンドン間のアービトラージは一部の現物コモディティトレーダーやコモディティ銀行にとって大きな取引となり、現物金の逼迫や移動によって、1 月から 2 月初めにかけての金相場が急上昇した公算が大きいと見ています。とはいえ、北半球が春を迎える季節になると、金市場は正常化に向かい、最終的に金が関税引き上げリスクから除外される可能性はきわめて高いと思われます。

— 金先物第2限月の平均EFP（1オンスあたりのドル金額）

**図表 2**  
金先物第 2 限月の EFP  
プレミアムの推移（1 オンス  
あたりのドル金額）



## 中国

### 中国の金需要の回復が 2025 年に金価格が 1 オンス 3,000~3,100 ドルになると見方を裏付ける

中国オンショア市場の金価格のプレミアムは 2 月も堅調で、2024 年 9 月の -0.6% のディスカウントに対し、平均 +0.3% のプレミアムとなりました<sup>14</sup>。これは、旧正月の祝日を背景に、消費者による第 1 四半期の旺盛な金需要を予兆しているかもしれません。

2024 年第 4 四半期の非貨幣用金の輸入量は、1 カ月あたり 108 トンと第 3 四半期の 2 倍となり、2025 年初めにはさらに増える可能性が高まっています。2024 年は、中国の非貨幣用金の輸入量が 3 年連続で 1,300 トンを超える、世界の中央銀行による大量の金購入量を上回りました<sup>15</sup>。

人民元が歴史的に軟調となっているため、為替ヘッジとして、現物金および ETF 商品に対する現地の需要が高まるでしょう。加えて、個人および機関投資家の金需要は、不安定な住宅用不動産市場の回復から恩恵を受けているとみられます。国内の金市場を鎮静化するため、中国人民銀行（PBoC）が、時折介入してくる可能性は排除できませんが、パンデミック後の景気回復局面において、中国投資家の総需要曲線は上方にシフトしているようです。これにより現物金の需給バランスが逼迫化し、世界的に清算価格が押し上げられることで、金取引に追い風が吹いています。

図表 3

中国オンショア市場における  
金価格のプレミアム／ディスカ  
ウント幅 (%)



出所：LBMA, SGE、2025 年 2 月 28 日時点。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

## 金担保 ETF に力強い復活の兆し

世界の金 ETF の 2 月の保有高は 2 カ月連続で増加し、前月比 2.5% 増の推定 65 トン増となり、2022 年 3 月以降で最大となりました。2 月末の資産運用会社による COMEX 金先物およびオプションのネット・ロング・ポジションは 19 万 4,357 枚となりました。また、6 カ月移動平均でも 21 万 8,560 枚となり、この水準に達したのは 2020 年 5 月以降で 1 度だけです。こうした根強いロング・ポジションと ETF 需要のトレンドの高まりは、金に対する投資家の強い関心を裏付けています<sup>16</sup>。

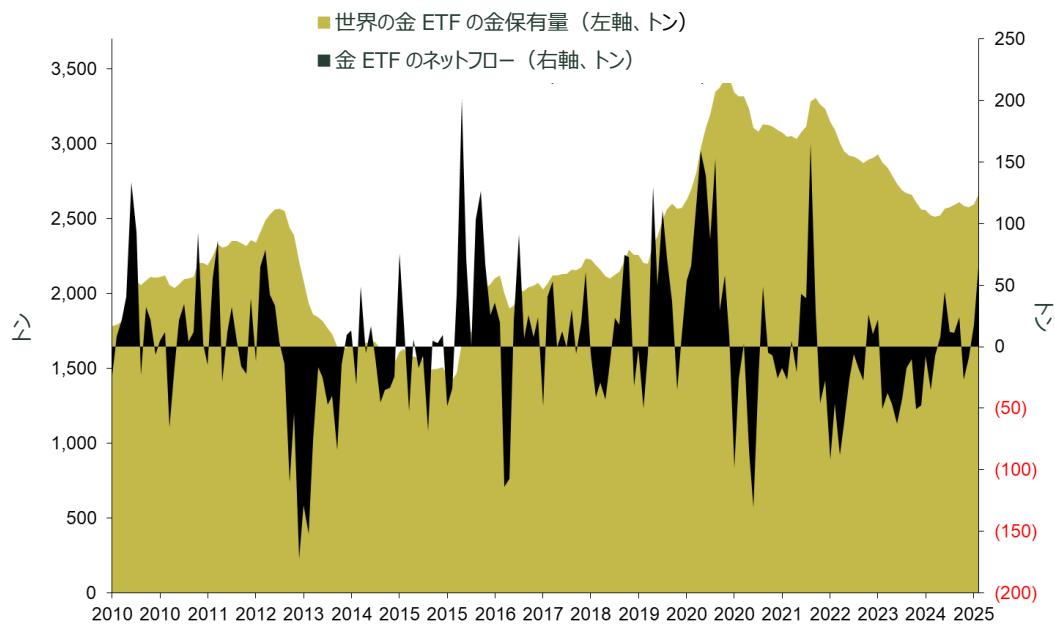
世界の金の取引高は前月比 13% 増加し、1 日あたり 3,000 億ドルという前例のない水準に達しました。主な要因は、店頭取引（OTC）が 1 日あたり 1,920 億ドルに上り、20% 増加したことでした。この勢いは、ほぼすべてのセグメントで過去最高の取引高を記録した 2024 年に続くもので、OTC が 37%、取引所取引が 40%、世界的な金 ETF の取引が 32% 増加しました。特に、上海先物取引所の出来高は 72.8% 増と飛躍的に増加し、過去最高となる 240 億ドルに達しました<sup>17</sup>。

当社のチームは、ETF のポジショニングが金価格を史上最高値へ押し上げる重要なカタリストになると一貫して主張していました。昨年は、これまでの主要な金の強気相場（2005～2007 年、2009～2012 年、2019～2020 年）で見られたような、月次平均 30 トンという強気相場で典型的な資金流入が見られなかったにもかかわらず、金需要を支えるさまざまな要因が金価格を押し上げました<sup>18</sup>。足元では、ETF への資金配分が回復しつつあることを示す兆候が現れています。今年 2 月、最大規模で流動性が最も高い金 ETF に、1 日あたり 16 億ドルという過去最大の資金流入が見られました<sup>19</sup>。

金の需給バランスは、金 ETF への資金流入によって大幅に逼迫する可能性があり、競合する現物金の買い手である中央銀行、延べ棒やコインの投資家、および工業用ユーザーは、より制約の多い市場に適応せざるを得なくなると思われます。ETF への資金フローの動向と金価格に与える影響に関する詳細な分析については、当社の金投資戦略部門の責任者である Aakash Doshi の[レポート](#)をご覧ください。ETF への資金フローが 2025 年の金市場の形成に果たし得る役割について、より深く掘り下げています。

図表4

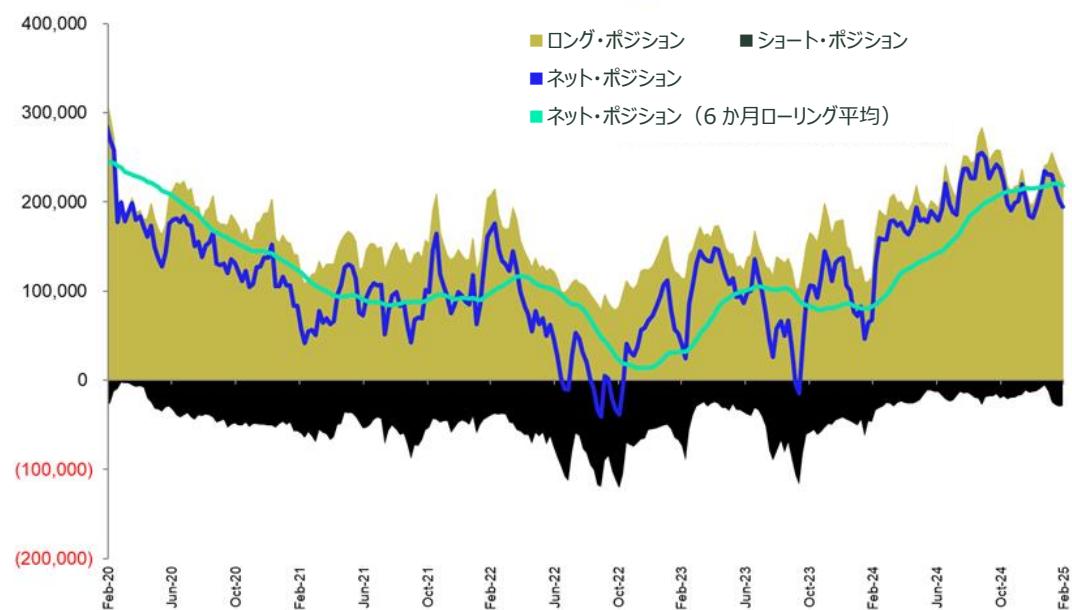
世界の金 ETF の  
金保有量（トン）



出所：ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは 2010 年 2 月 28 日から 2025 年 2 月 28 日。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

図表5

過去 5 年間の  
COMEX 金先物/オプシ  
ョンポジショニング



出所：ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは 2020 年 2 月 28 日から 2025 年 2 月 28 日。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

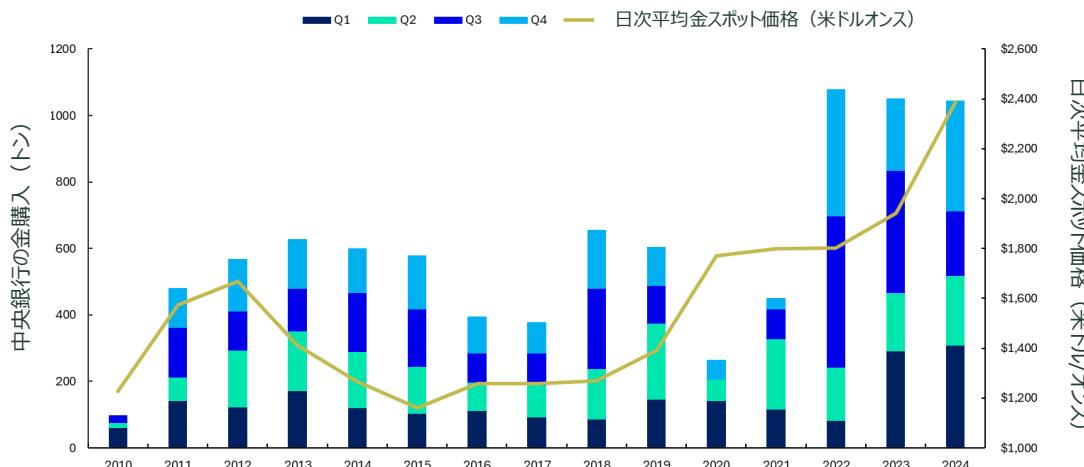
2024 年の金需要に関する最近のデータは、今後さらにアウトパフォームしていく上で基本となる良好な特徴を明確に示しています。世界各国の中央銀行は、過去 3 年間で年間 1,000 トンを超えるペースで金を買い続けています。中央銀行は過去 15 年にわたる金の純購入者であり、中央銀行が金を買い続ける背景には、今後数十年にわたり外貨準備金を分散し、脱ドル化を目指す傾向が反映されています<sup>20</sup>。

主要機関による戦略的な動きが、こうした傾向をさらに強めています。中国人民銀行は 3 カ月連続で外貨準備高を増やし、2024 年 12 月に 10 トン、2024 年 1 月に 5 トン追加し、金の保有高を外貨準備高の約 5.9%となる約 2,285 トンまで引き上げました。同様に、ポーランド国立銀行は 2024 年、外貨準備に 90 トンの金を加え、新興国市場の銀行の中で最大の金購入者となり脚光を浴びました。また、インド準備銀行は金を 72.6 トン買い増し、保有高を 876 トンに引き上げて外貨準備ポートフォリオを大幅に強化しました。これにより金が外貨準備に占める割合は約 18%となり、過去に掲げた 20%という目標へあと一歩まで迫りました<sup>21</sup>。

2024 年の世界の金需要は過去最高の 4,974 トンに達し、記録的な金価格と取引量の相乗効果により、年間の市場時価総額は過去前例のない 3,820 億ドルに達しました。投資需要は 25%増加し、4 年ぶりの高水準となる 1,180 トンまで急増しました。特にテクノロジーセクターでは、人工知能（AI）とデータセンター向けチップに対する需要を要因に、好調な四半期となりました。AI インフラが増強されたことから、テクノロジーセクター全体の需要は 7% 増の 326 トンとなりました<sup>22</sup>。

金の総供給量は前年比 1% 増の 4,974 トンとなり、過去最高を記録しました（ワールド・ゴールド・カウンシル）。この小幅な増加は、採掘生産量とリサイクルの取り組みの増加によるものであり、採掘量は 1% 増の 3,661 トンと、2018 年に記録した 3,656 トンを上回りました<sup>23</sup>。

2025 年を展望すると、マクロ経済と地政学的な要因が重なり、中央銀行が純購入者としての役割を引き続き果たしていくものと予想されます。パンデミックを受け、金は信用リスクのない現物の「無記名資産」として、注目度が高まるかもしれません。投資家の注目は、金融の安定性をさらに高めるために金蓄積を優先し続ける新興国に集まりそうです。一方、予想される金融政策の転換、インフレ圧力および地政学的緊張の高まりにより、金は変化し続ける金融情勢の中で、戦略的な安全資産としての地位が再認識されています。



**图表6**  
2024 年の中央銀行による  
金購入量は 3 年連続で  
1,000 トンを突破

出所：ワールド・ゴールド・カウンシル、IMF IFS、中央銀行、ストート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは 2024 年 12 月 31 日時点、金価格はスポット価格米ドル/オンス。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

## 日本

### 日本の経済見通しとインフレ傾向が金需要を後押し

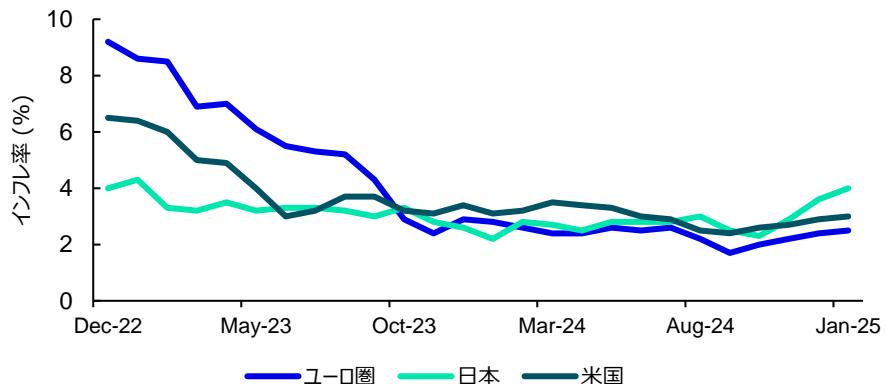
2025年2月の日本経済の見通しは引き続き堅調で、これは賃金の力強い伸び、インフレ率の上昇および底堅い消費が日本経済のダイナミックな回復を下支えしたことによります。米国が関税引き上げの意向を示したにもかかわらず、円は引き続き安全通貨としての役割を果たしました。これには、日銀の金融引き締め措置、および米国債利回りが上昇する中での円の相対的優位性が追い風になりました。日本国債の利回りは15年ぶりの高水準まで上昇し、日銀の植田総裁は、日銀は市場を安定させるために市場介入を行う用意があることを示唆しました<sup>24</sup>。これに対する株式市場の反応はまちまちで、石破茂首相とトランプ米大統領の会談後の良好なムードから自動車メーカーが恩恵を受けました。とはいえ、今後の潜在的な関税引き上げに対する懸念から、一部の投資家は慎重姿勢を維持するとみられます。

労働市場のデータは、こうした明るい見通しを裏付けるものでした。好調な冬のボーナスと基本給の着実な上昇により、現金給与総額が大幅に増加しました。賃金上昇とインフレ率を上回る可処分所得の増加が相まり、個人消費支出が持続的に増加する基盤が整いました。一方、生鮮食品価格の上昇により、全国のコアインフレ率は3.2%まで上昇し、1月の総合インフレ率は4%に達するなど、インフレ圧力が高まりました<sup>25</sup>。東京の2月の消費者物価指数（CPI）は、主に生鮮食品と公共料金の低下により、予想外に低い上昇率となりました。東京のインフレ率は全国平均と比較して緩やかなペースで推移していますが、理由の一つとして、教育に対する補助金が東京のみに適用されていることが挙げられます。CPI上昇率が低いにもかかわらず、力強い賃金の伸びを背景にサービス価格が安定していることから、物価は安定基調であることが伺えます。こうした傾向を背景に、追加的な金融引き締めを予想する声が高まっています。2025年内に25bpの追加利上げが2度実施され、日銀の政策金利が1.0%に達する可能性も予測されています。

経済の勢いは日本の実績GDPにも表れており、2024年第4四半期の年率換算成長率は予測を上回る2.8%まで急上昇しました<sup>26</sup>。

2月の日本の金担保ETFへのネット流入額は約1億4,700万ドルに上り、1月に記録した6,200万ドルから大幅に増加しました<sup>27</sup>。2024年の日本の非貨幣用金の輸入額は約4億9,500万ドルに達し、2023年に記録した総輸入額対比で97%の大幅増となりました<sup>28</sup>。一方、大阪証券取引所（OSE）で取引されている金標準先物（取引単位は1kg）の建玉残高は、前月の44,205枚から8.7%増えて48,042枚となりました<sup>29</sup>。最も活発に取引されている限月の動向を見ると、建玉残高は価格の下落とともに増加しており、ショート・ポジションの増加を示唆している可能性があります。

**図表7**  
日本のインフレ率は他の主要国を上回る



出所：ブルームバーグ、ユーロstatt、日本の総務省、米労働統計局2025年1月31日時点。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

## 注記

- 1 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 2 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 3 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 4 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 5 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025  
注：金価格はスポット価格米ドル/オンス。
- 6 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 7 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 8 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 9 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 10 ブルームバーグ、COMEX、2025年2月時点
- 11 ブルームバーグ、COMEX、2025年2月時点
- 12 ブルームバーグ、COMEX、2025年2月時点
- 13 LBMA、2025年2月時点
- 14 LBMA、SGE、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2025年2月時点
- 15 General Administration ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2025年2月時点
- 16 ブルームバーグ、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2025年2月時点。
- 17 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザー、2025年2月時点  
ブルームバーグ、COMEX、ドバイ金商品取引所、ICE ベンチマーク・アドミニストレーション、インドマルチ商品取引所、ナスダック、上海金取引所、上海先物取引所、東京商品取引所、ワールド・ゴールド・カウンシル、2025年2月
- 18 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ETF が保有する金地金残高の指標、2004年－2024年
- 19 ブルームバーグ・ファイナンス L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2/28/2025
- 20 IMF IFS、各中央銀行、ワールド・ゴールド・カウンシル、2025年2月時点
- 21 IMF IFS、各中央銀行、ワールド・ゴールド・カウンシル、2025年2月時点
- 22 IMF IFS、各中央銀行、ワールド・ゴールド・カウンシル、2025年2月時点
- 23 IMF IFS、各中央銀行、ワールド・ゴールド・カウンシル、2025年2月時点
- 24 ブルームバーグ、2025年2月時点
- 25 ブルームバーグ、総務省、2025年2月時点
- 26 ブルームバーグ、内閣府、2025年2月時点
- 27 ブルームバーグ、2/28/2025.
- 28 日本政府による指標、2025年2月時点。
- 29 ブルームバーグ、大阪証券取引所、2/28/2025

## 用語集

### 中央銀行

国または国家連合のために、貨幣および信用の創造と分配を独立性を持って管理する金融機関

### COMEX

コモディティ（主に金、銀、銅、アルミニウム）の先物を取引する市場

### 金のスポット価格

スポット市場における金の価格。国際的通貨コード「XAU」で表記される、1トロイオンス当たりの金価格。米ドル建て。

### LBMA 午後金価格（米ドル／オンス）

LBMA 金価格は IBA が独立して管理し、価格算出のためのオークション・プラットフォームを提供していますが、知的所有権は LBMA に帰属します。プラットフォームは、電子的に取引および監査が可能で、証券監督者国際機構（IOSCO）の金融ベンチマークに関する原則に沿って設計されています。

### 実質金利

インフレ調整後の金利。物価上昇の影響を取り除くことで、真の借り入れコストおよび投資による実際の利回りを反映します。

### 米連邦公開市場委員会（FOMC）

米連邦準備制度内にある委員会で、金融政策を決定します。

### プレミアム/ディスカウント

米ドル建ての国際金価格と国内価格の差を説明する際に使用される用語。

### 上海先物取引所

中国の上海にある主要商品先物取引所。金属、エネルギー商品、農産物など様々な商品が取引されています。

[ssga.com/etfs](#)

#### State Street Global Advisors Worldwide Entities

**Abu Dhabi:** State Street Global Advisors Limited, ADGM Branch, Al Khatem Tower, Suite 42801, Level 28, ADGM Square, Al Maryah Island, P.O Box 76404, Abu Dhabi, **United Arab Emirates.** Regulated by the ADGM Financial Services Regulatory Authority. Telephone: +971 2 245 9000. **Australia:** State Street Global Advisors, Australia, Limited (ABN 42 003 914 225) is the holder of an Australian Financial Services Licence (AFSL Number 238276). Registered office: Level 14, 420 George Street, Sydney, NSW 2000, Australia T: +612 9240-7600. F: +612 9240-7611. **Belgium:** State Street Global Advisors Fosbury & Sons Chaussée de La Hulpe, 185 B-1170 Watermael-Boitsfort, Belgium. Telephone: 32 2 663 2036, Facsimile: 32 2 672 2077. SSGA Belgium is a branch office of State Street Global Advisors Ireland Limited. State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Canada:** State Street Global Advisors, Ltd., 1981 McGill College Avenue, Suite 500 , Montreal, Quebec, H3A 3A8, T: +514 282 2400 and 30 Adelaide Street East Suite 800, Toronto, Ontario M5C 3G6. T: +647 775 5900. France: State Street Global Advisors Ireland Limited, Paris branch is a branch of State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, Paris Branch, is registered in France with company number RCS Nanterre 832 734 602 and whose office is at Coeur Défense - Tour A - La Défense 4 33e étage 100, Esplanade du Général de Gaulle 92 932 Paris La Défense cedex **France.** T: (+33) 1 44 45 40 00. F: (+33) 1 44 45 41 92. **Germany:** State Street Global Advisors GmbH, Briener Strasse 59, D-80333 Munich. Authorised and regulated by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). Registered with the Register of Commerce Munich HRB 121381. T: +49 (0)89-55878-400. F: +49 (0)89-55878-440. **Hong Kong:** State Street Global Advisors Asia Limited, 68/F, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. T: +852 2103-0288. F: +852 2103-0200. **Ireland:** State Street Global Advisors Ireland Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. Registered office address 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Registered Number: 145221. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300. **Italy:** State Street Global Advisors Ireland Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) is a branch of State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), is registered in Italy with company number 10495250960 - R.E.A. 2535585 and VAT number 10495250960 and whose office is at Via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano, Italy. Telephone: +39 02 32066 100. Facsimile: +39 02 32066 155. **Japan:** State Street Global Advisors (Japan) Co., Ltd., Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan. T: +81-3-4530-7380. Financial Instruments Business Operator, Kanto Local Financial Bureau (Kinsho #345), Membership: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trust

Association, Japan, Japan Securities Dealers' Association. **Netherlands:** State Street Global Advisors Netherlands, Apollo Building, 7th floor Herikerbergweg 29 1101 CN Amsterdam, Netherlands. Telephone: 31 20 7181701. SSGA Netherlands is a branch office of State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Singapore:** State Street Global Advisors Singapore Limited, 168, Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapore 068912 (Company Reg. No: 200002719D, regulated by the Monetary Authority of Singapore). T: +65 6826-7555. F: +65 6826-7501. **Switzerland:** State Street Global Advisors AG, Beethovenstr. 19, CH-8027 Zurich. Registered with the Register of Commerce Zurich CHE-105.078.458. T: +41 (0)44 245 70 00. F: +41 (0)44 245 70 16. **United Kingdom:** State Street Global Advisors Limited. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England. Registered No. 2509928. VAT No. 5776591 81. Registered office: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ. T: 020 3395 6000. F: 020 3395 6350. United States: State Street Global Advisors, 1 Iron Street, Boston, MA 02210-1641.

### ご留意事項

本書は、投資の推奨や投資アドバイスを意図したものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。

本稿に示されている見解は 2025 年 2 月 28 日時点の SPDR ゴールド戦略チームの見解であり、市場やその他の状況によって変わる場合があります。本資料には、将来の見通しと見なされる可能性のある記述が一部含まれています。その様な記述は、将来のパフォーマンスを保証するものではなく、実際の結果や展開はこれら予想とは大きく異なる場合がある点にご注意ください。

提供された情報は、投資助言に該当するものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。本情報は、有価証券の購入の勧誘または売却の申出とみなされるべきものではありません。本情報は、投資家の特定の投資目的、戦略、税務上の地位または投資期間を考慮したものではありません。ご自身の税務・財務アドバイザーにご相談ください。

ここで言及されている商標およびサービスマークは、それぞれの所有者の所有物です。第三者のデータ提供者は、データの正確性、完全性または適時性についてい

かかる保証または表明も行わず、また、かかるデータの使用に関連するいかなる種類の損害に対しても責任を負いません。

当社の書面による明示的な同意なしに、本著作物の全部または一部を複製、複写もしくは送信し、または第三者に開示することはできません。

コモディティやコモディティ指数に連動した証券は、全体的な市場動向の変化や金利の変化、さらには天候、疾病、通商停止や政治的ないし規制的な展開、対象コモディティに係る投機者や裁定者の取引活動など、他の要因の影響を受けます。

コモディティへの投資は大きなリスクを伴うため、すべての投資家に適した投資対象ではありません。

過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。

© 2025 State Street Corporation.

7620090.2.1.APAC.RTL Exp date : 12/31/2025