



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。今年に入ってからの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。



SWS

サンワード証券株式会社



The Royal Mint®

DG DILLON GAGE EST. 1976 METALS DIVISION

Metals Focus による Precious Metals Weekly は
以下の各社提供となります。



www.sunward-t.co.jp



www.royalmint.com



www.dillongage.com



A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au

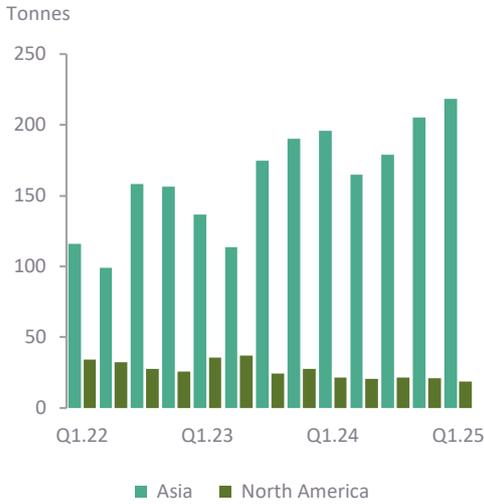


www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

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。

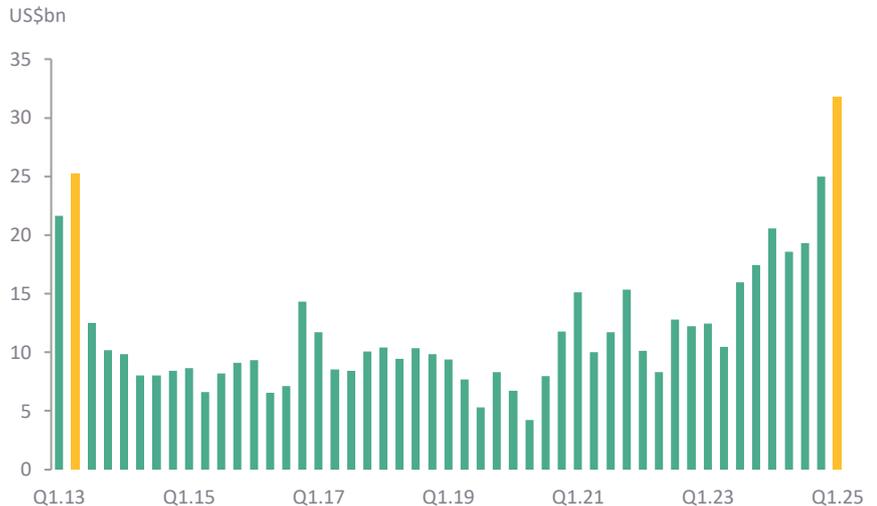
一方で、米国内では今後精錬されるシルバーのスクラップの量が膨らんでおり、加工が終わるまでに数週間から数ヶ月かかると言われている。精錬能力の不足と、消費者がリサイクルに持ち込むシルバーの量が増えているため、シルバーのリサイクル供給は前年度比で増加する見通しだ。

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。

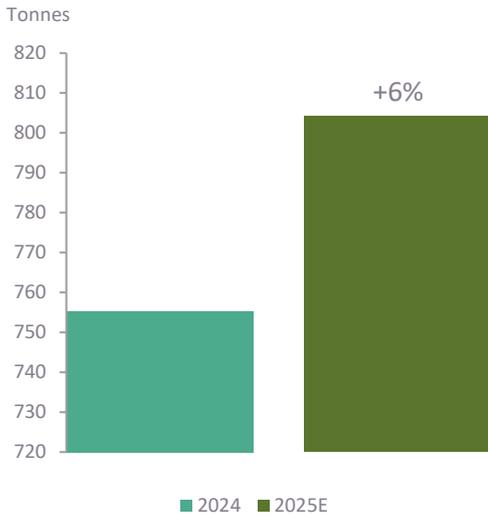
これまでのアジア市場は、下がれば買い、上がれば売るという動きがほとんどだった。それがなくなったわけではないが、それが全てでもないという点が重要で、最近ではインドや中国など現物の主要市場では、価格上昇局面でもゴールド需要が衰えていない。今年第1四半期のアジアの需要は量的には2016年第4四半期以降で最も多く、さらにはドルに換算した個人投資家需要は2013年第2四半期の水準をも超えて過去最高となった。

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

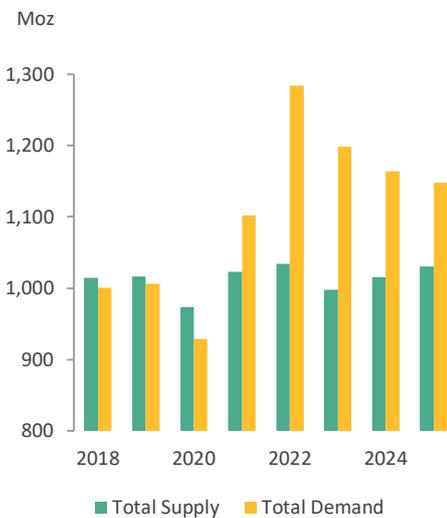
インドと中国はゴールド宝飾品需要のほぼ半分を占める巨大な市場でもあるが、アジア全体の第1四半期の宝飾品需要は個人投資家需要ほどには伸びておらず、量としては前年比マイナス12%、2020年～2024年間の需要と比べても少ない水準となった。この背景は単純だ。ゴールドの価格が上がれば限られた予算で買えるゴールド宝飾品の量は減るわけで、数年前と比べた現地通貨建のゴールド価格は5割から10割も上昇しているからだ。とはいえ、需要を金額ベースで見たドル建て総額はそれほど減っていない。今年残りのアジアの個人投資家需要の見通しが強いことを考えると、ゴールド価格の相場は高い水準のまま推移するだろう。

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。

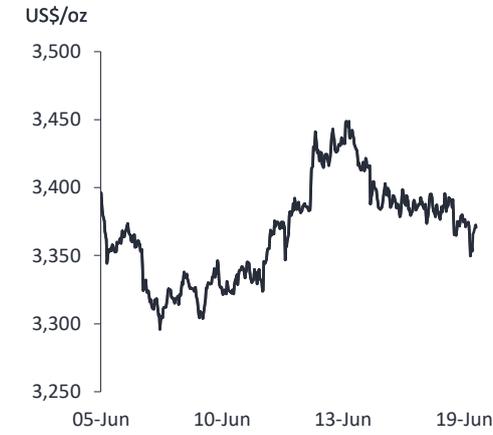
世界のシルバー需要、引き続き 供給を上回る



出典: World Silver Survey 2025

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



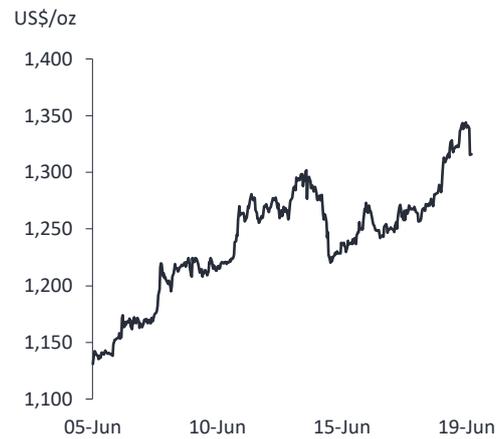
出典 ブルームバーグ

シルバー



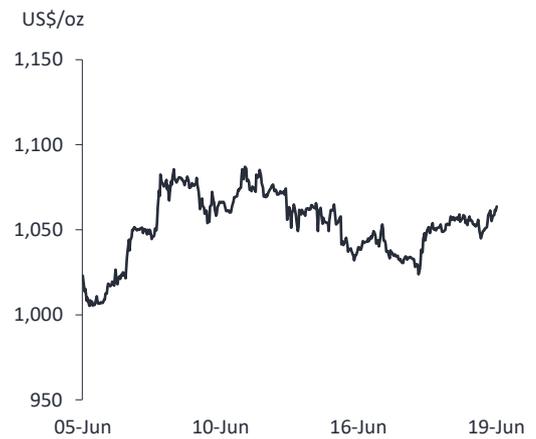
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

パラジウム

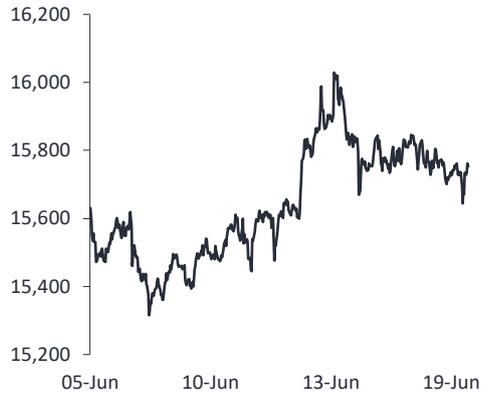


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

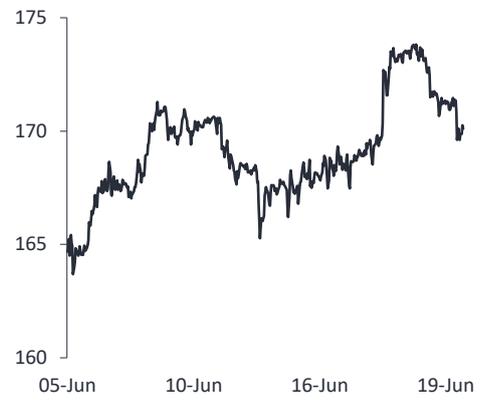
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

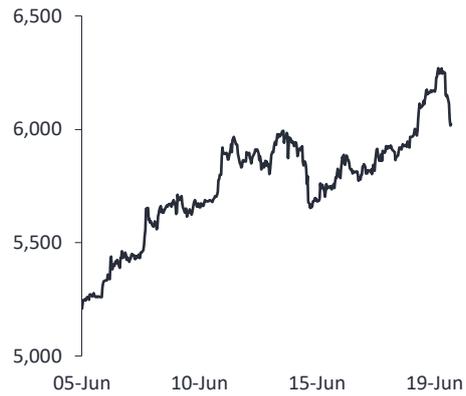
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

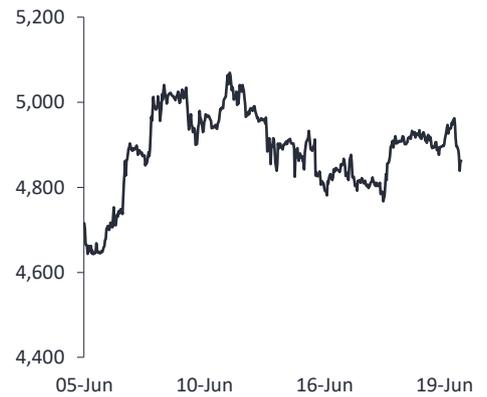
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

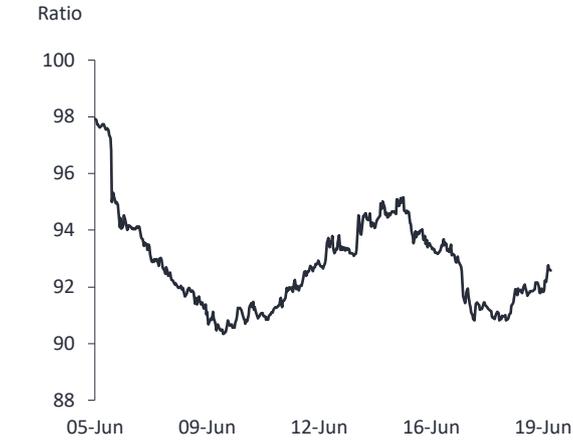
¥/g



出典 ブルームバーグ

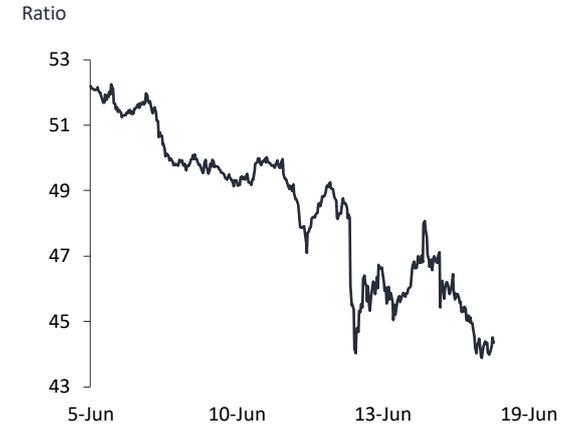
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



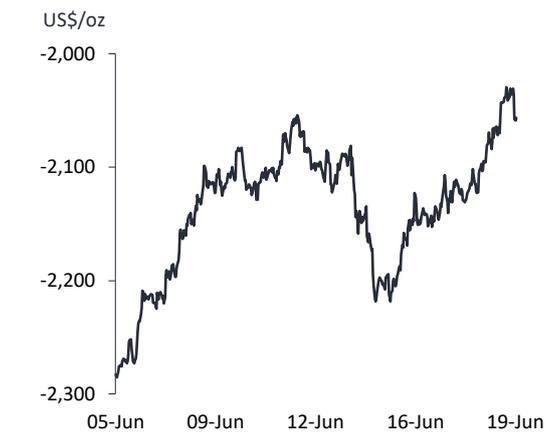
出典 ブルームバーグ

金原油比価



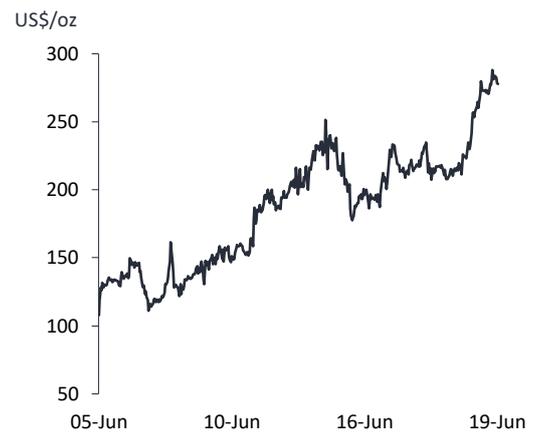
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

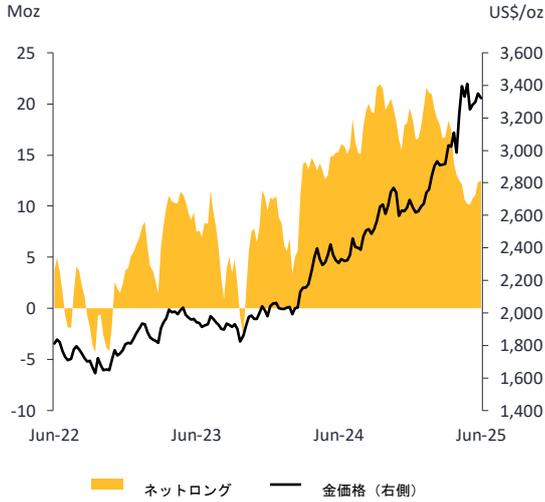
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

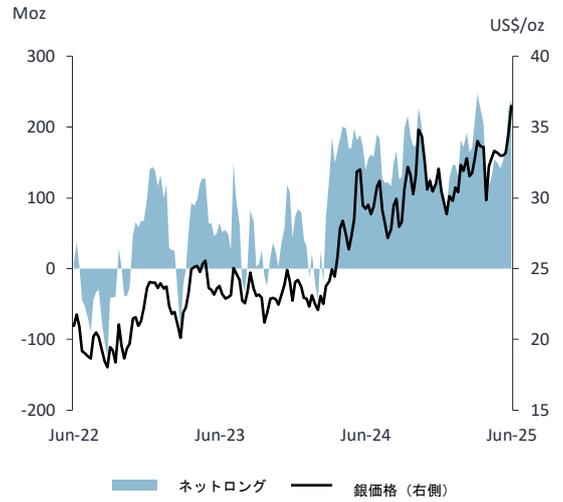
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



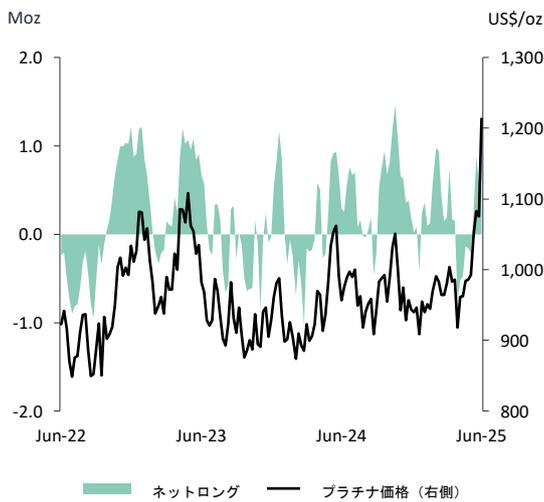
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



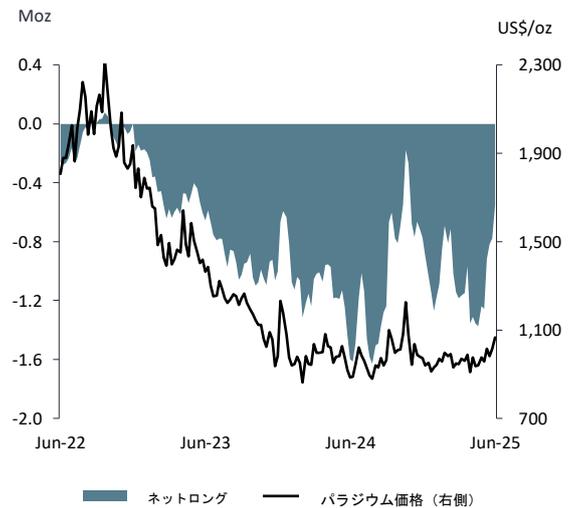
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

プラチナ



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

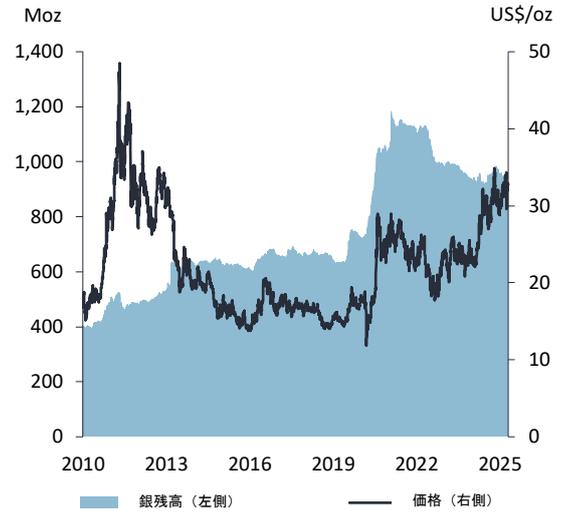
チャート - ETP 残高

ゴールド



出典：ブルームバーグ

シルバー



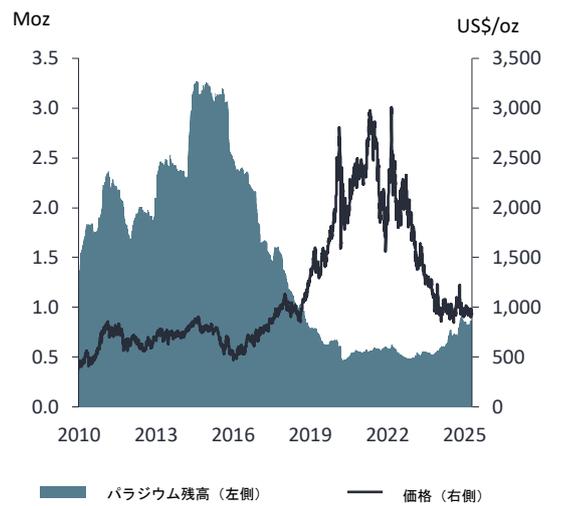
出典：ブルームバーグ

プラチナ



出典：ブルームバーグ

パラジウム



出典：ブルームバーグ

Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director
 Charles de Meester, Managing Director
 Neil Meader, Interim Director of Gold and Silver
 Junlu Liang, Senior Analyst
 Simon Yau, Senior Consultant - Hong Kong
 Peter Ryan, Independent Consultant
 Elvis Chou, Consultant - Taiwan
 Michael Bedford, Consultant
 David Gornall, Consultant
 Jacob Smith, Senior PGM Analyst
 Neelan Patel, Regional Sales Director
 Mirian Moreno, Business Manager
 Erin Coyle, Sales & Marketing Executive
 Ghananshu Karekar, Research Associate – Mumbai
 Amber Nelson, Mine Supply Analyst
 Nilesh Pise, Research Associate - Mumbai

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore
 Sarah Tomlinson, Director of Mine Supply
 Wilma Swarts, Director of PGMs
 Matthew Piggott, Director of Gold and Silver
 Philip Klapwijk, Chief Consultant
 Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai
 Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai
 Çağdas D. Küçükemiroğlu, Consultant - Istanbul
 Dale Munro, Consultant
 Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai
 Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai
 Celine Zarate, Consultant - Manila
 Jie Gao, Research Analyst – Shanghai
 Ross Embleton, Mine Supply Analyst
 Donnadee Francisco, Mine Supply Analyst- Manila
 Ruby Tagoon, Junior Mine Supply Analyst – Manila

Metals Focus – Contact Details

Address

6th Floor, Abbey House
 74-76, St John Street
 London, EC1M 4DT
 U.K.

Tel: +44 20 3301 6510

Email: info@metalsfocus.com

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

www.metalsfocus.com

免責条項と著作権

特記されている場合を除き、当レポートの全ての著作権はメタルズフォーカス Ltd に帰属する。当レポート(含有及び添付資料を含む)は利用者に対してのみ作成されたもので、当レポートのいかなる部分も貴金属及び関連する金融商品や投資の売買を提案するものではなく、そのような商品の売買に関する助言とみなされるべきではない。当レポートの内容に基づいたいかなる行動も、専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。当レポートの内容は綿密な調査に基づいて作成されているが、メタルズフォーカス Ltd が情報の正確性及び適時性を保証するものではない。メタルズフォーカス Ltd は当レポートの情報に関する誤りや不作為、当レポートの情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害、第三者に生じた損失あるいは損害に関して一説の責任を負わない。

当レポート(あるいは当レポートのどの部分に関しても)はメタルズフォーカス Ltd の書面による許可なくして、いかなる手段にても第三者に複製、配布、送付、引用されてはならない。電子的な配信の場合は、ユーザーライセンスが許可された購読者のみが当レポートのコピーをダウンロードすることが許されている。その他のユーザーライセンスはメタルズフォーカス Ltd から購入が可能である。許可されない行為が行われた場合には民法あるいは刑法に応じた手段を講じる場合がある。

当和訳は英語原文を翻訳したもので、あくまでも便宜なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。