



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第141号 2025年9月5日

ゴールド

FRBの9月金利引き下げ予測で最高値更新、3550ドル超える

シルバー

14年ぶりの高値で金銀比価格は2024年12月以来初めて85に低下

プラチナ

9月1日に1か月ぶりの1427ドルつけるも、7月18日の1484ドルには届かず

パラジウム

トヨタの7月の世界の自動車販売台数は前年比4.8%増で89万9000台、生産台数は5.3%増の84万7000台

40ドルをついに超えたシルバー、 上昇の背景は？

本稿執筆中、シルバーは2011年以来初めて40ドルを超えた。利下げ期待が高まる中でゴールドが再び上がり始め、シルバーはそのポジティブな流れの恩恵を受けている。中でも現物の不足、特にロンドン市場の流動性が下がっていることが今夏のシルバーの高値更新を後押し、タイト感の高まりはリースレートの上昇にも現れている。指標となる1か月リースレートは、米政府が銅に対して50%の関税を発表し、シルバーにも同様の関税が課されるのではという懸念から、7月半ばに6%を超えた。その後、関税の心配がなくなったことでリースレートは下がったが、依然、今までよりも高い水準にある。

今年のシルバーの現物不足の背景にはいくつか要因がある。中でも最も影響が大きいのは不安定な米国の貿易政策だ。関税への懸念とEFP取引のプレミアムの急騰で、2024年終わりから2025年初めにかけて、大量のシルバー現物がロンドンからCME承認保管庫へ流れた。4月にシルバーは関税の対象外であることが明らかになっても、貿易を取り巻く不安は消えず、ロンドンに戻ったシルバーは少ない。

ただし、ロンドン市場の逼迫は、2021年から続く世界的な供給不足と合わせて考えるべきであろう。今年初めに関税懸念で現物が移動する以前から、ロンドン市場の現物はかなりの期間、減少傾向にあった。2021年6月の3万6698トンピークに、2024年末までにはその3割も少ない1万0885トンに減っていたのだ。同じ時期、世界の主要市場(CME、上海黄金交易所、上海先物取引所(SHFE))承認の保管庫からも、ロンドンほどではないが現物が流出した。近年はこういった地上在庫の利用が現物市場を支えてきたと言える。



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



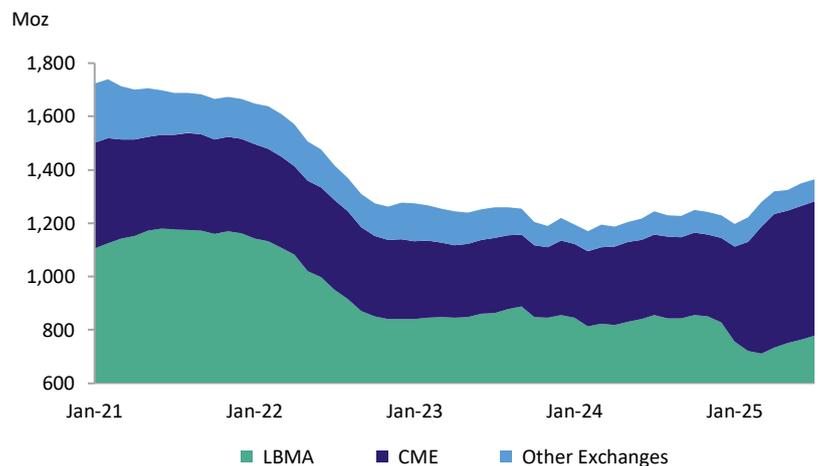
www.ashokaglobal.ae

ロンドン市場の流動性低下を招いたもう一つの要因に、今年に入ってからのインドの旺盛な現物需要がある。英国は長年にわたってインドへシルバー地金を供給してきた主要国だ。ルビー建シルバー価格が何度も最高値を更新する中でも、価格上昇への強い期待がインドの宝飾品と投資需要を支えた。これから祝祭シーズンを迎えるインドでは宝飾品店が在庫を増やしており、英国を含む各国からのシルバー地金輸入は衰えていない。

ロンドン市場の現物に関して言えば、その量の減少とともに、所有についても注目すべきであろう。現在、世界のシルバー ETP 商品の半分は、原資となる現物がロンドンに保管されている。シルバー ETP 取引は、今年初めは資金流出だったが、3月以降は常に資金が流れ込んでいる。7月末の時点でロンドンの商業銀行が保管するシルバーの8割はETPの原資であり、これは2016年にLBMAの保管庫データが入手できるようになって以来、最も高い割合だ。つまり、7月末時点で、170Moz(5287トン)にも満たないロンドンにある現物の2割しか、貸出あるいは引出しのために使えないということだ。8月はさらにETPへ資金が流入した中で、現物が逼迫しているのはこういった状況が背景にある。

他の市場で投資家があまり動いていないことも、ロンドン市場の流動性低下でシルバー価格がさらに押し上げられる要因になっている。SHFEとCMEでは、主要先物コントラクトの合計取引量が8月末までに前年比で二桁台のマイナスとなった。CFTCのレポートでも、8月26日現在でネットロングの投資家ポジションは5131.5トン、直近で最高だった6月のわずか3分の1、これまで最も多かった時期の半分に減っており、投資家の関心が薄れていることが窺える。

ロンドンなど取引所倉庫*の現物在庫



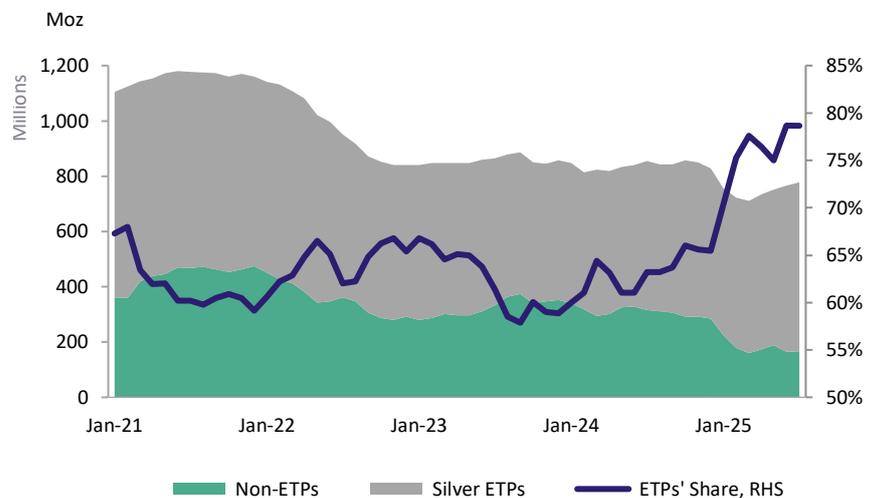
*ロンドンの現物はLBMA会員のカストディアンの保管を含む。取引所のシルバーとはCMEグループ、SHFE、SGE、TOCOMT/OSE、MCX
出典: LBMA, 各商品取引所データ

投資家ポジションが減っている一因には、年初からの先行き不透明なマクロ経済や地政学的不安の高まりで、投資家がシルバーではなくゴールドに向いていることがある。中国では、シルバー取引を行う個人投資家を市場のボラティリティーから保護するために取引所が必要証拠金を引き上げたことも影響している。それでも、SHFEの15キロコントラクトは、2020年から続いて今年も活発に取引されている商品だ。

シルバーコインと小型インゴットの販売は世界的に減少傾向にあり、2025年全体の需要も3年連続で低迷することになるだろう。一番の原因は、米国で貴金属投資への関心が薄れ、利益確定の売却が増えて新たな需要が大きく減ったことだ。インド、オーストラリア、ドイツなど他の市場はそれほど減っていないが、シルバーの個人投資では圧倒的に大きな市場である米国市場の減少はカバーできていない。

今後の展望としては、短期的にはロンドン市場の流動性低下の原因となっている背景は変わらず、価格をサポートすることになるだろう。シルバー投資（ゴールドもだが）は2026年に入っても衰えないだろう。9月以降にはFRBが金利を下げる可能性が高く、貴金属を保有する機会損失コストは減るだろう。さらに世界経済の減速、FRBの独立性に対する懸念、米国の債務超過懸念など、全てがゴールドに有利に働き、その余韻がシルバーにも及んで投資を誘い、結果的に価格を支えることになるだろう。

ロンドンの保管庫の現物シルバー



出典: LBMA、ブルームバーグ、メタルズフォーカス

チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



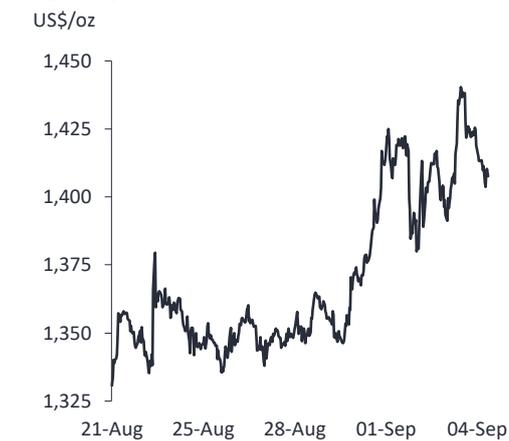
出典 ブルームバーグ

シルバー



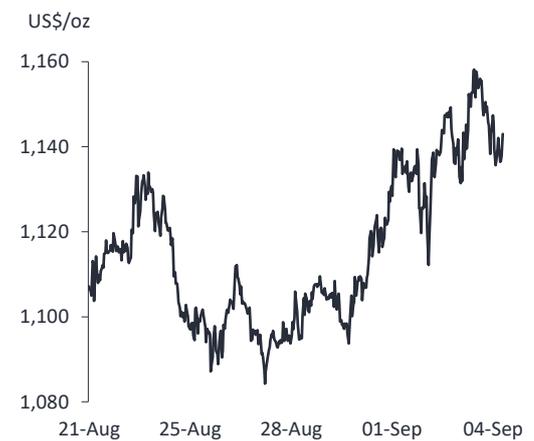
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

パラジウム

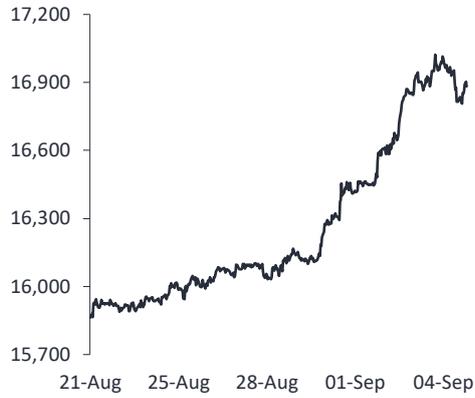


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

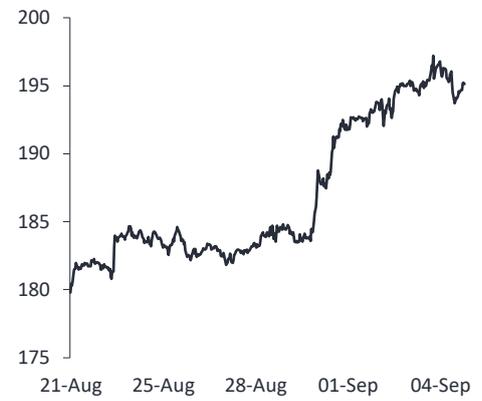
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

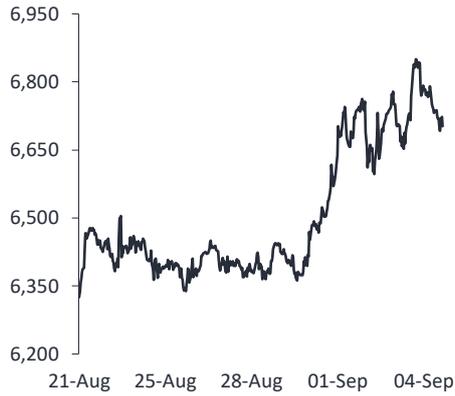
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

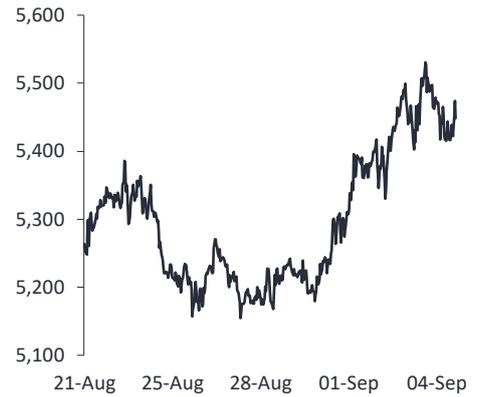
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

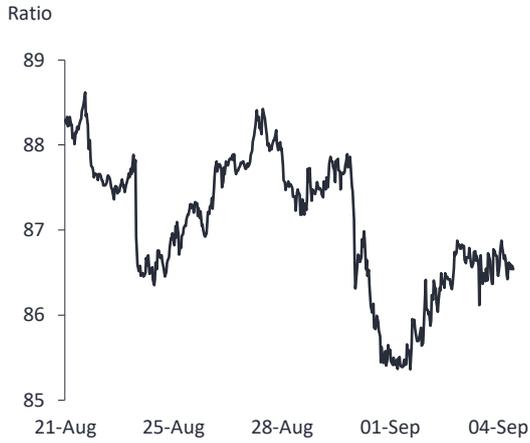
¥/g



出典 ブルームバーグ

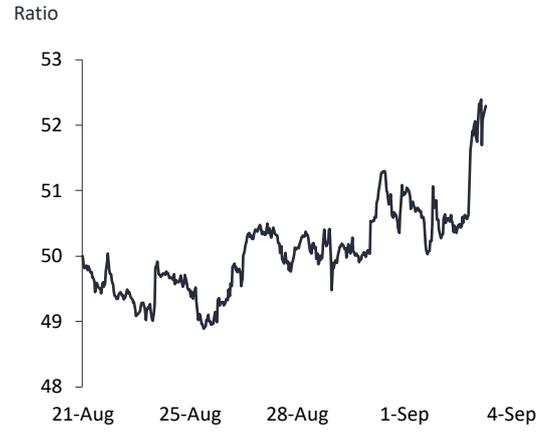
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



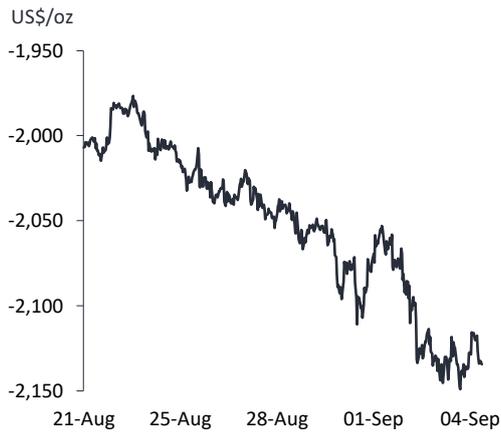
出典 ブルームバーグ

金原油比価



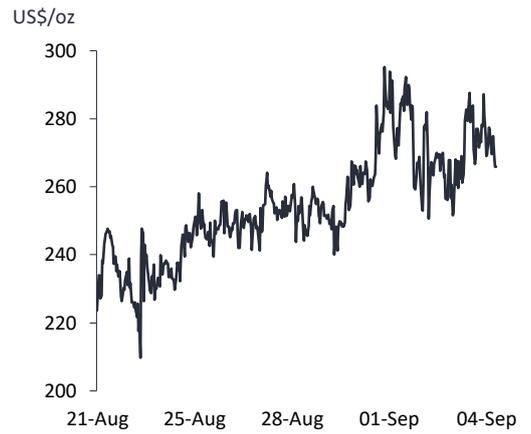
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

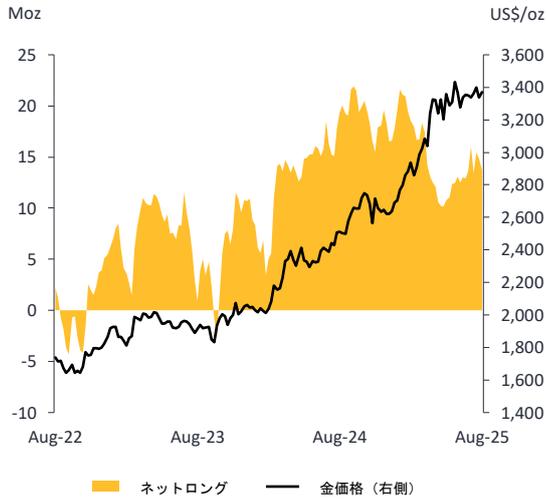
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

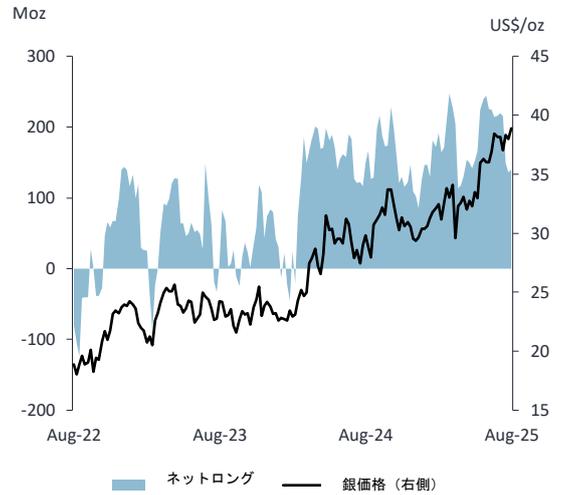
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



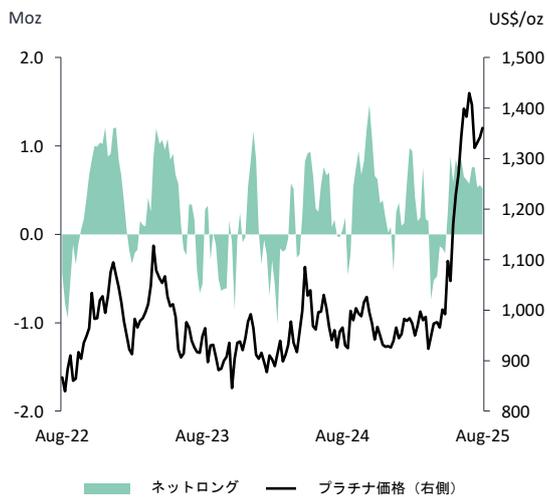
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



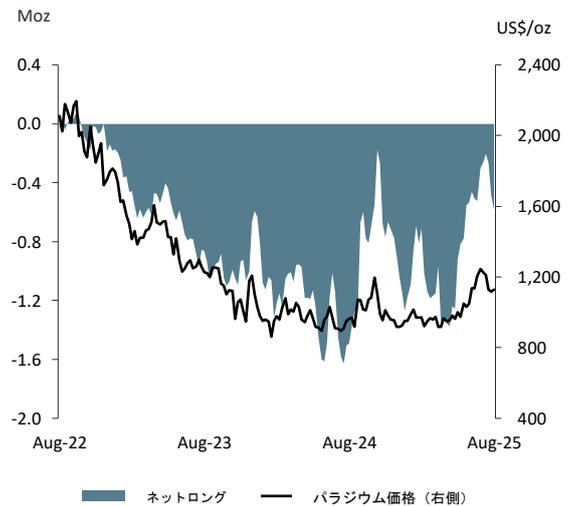
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

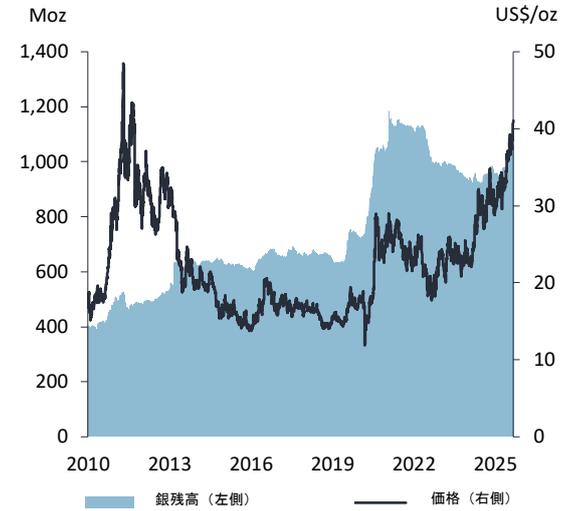
チャート - ETP 残高

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
 Matthew Piggott, 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
 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
 Lee Chung, Administrative Assistant – 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。