



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 146 号 2025 年 10 月 10 日

ゴールド

米政府閉鎖の中、FRBの利下げ期待と根強い安全資産需要で 4000 ドル突破

シルバー

一時的に下げた後、史上高値に近い 49 ドル超える

プラチナ

Tharisa、PGM 地下鉱山 2 箇所からの採掘、2026 年第 2 四半期からと発表

パラジウム

9 月のインドの普通乗用車販売 5.8% 増えて 29 万 9000 台に

歴史的な高値が続くインドで シルバー需要続くか？

今年のシルバー価格はドル建て、ルピー建てともに急騰している。年初からの国際価格は 65% という驚異的な上昇率を記録したが、インド国内市場の上昇率はルピー安も手伝って、これをさらに上回って 70% も上がり、過去最高値を更新し続けている。今、国内価格は 15 万ルピー/kg という心理的に重要な水準の前線で推移しており、強気の価格見通しを背景に、投資家センチメントは全く衰えていない。

この強い流れを反映して 9 月から輸入が増え、10 月初めの国内価格のプレミアムは 1 ドル-1.5 ドル/オンスに上がった。2025 年 8 月までの輸入は 3288 トン。9 月の輸入は推定 800 トンで、年初からで 4000 トンを超え、同時期の過去 5 年間の平均輸入量を 10% 近く上回る。インドのこの旺盛な輸入のおかげで世界のシルバー市場では逼迫感が増加。これまでも米国の関税の影響を受けた輸入の増加や、シルバーへの資金流入が続いたためにロンドンの相対市場では流動性が急激に低下していた。

注目すべき点としては、最近の輸入は自由貿易倉庫ゾーン(FTWZ)を通さずに、インドの国内市場に直接輸入されていることで、つまり備蓄されるのではなく即消費に回っているということだ。需要の強さの証として、ここ 1 ヶ月は輸入経路も通常の海上輸送ではなく航空便の輸入が増えている。地金ディーラーは 10 月 18 日から始まるディワリ祭までに国内に十分なシルバーを確保しようとやっきだ。



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

この需要の大部分は実は投資需要。宝飾品と銀器の需要は、最近では回復しているとはいえ年初から苦戦が続く。シルバーの投資需要が増えている理由はいくつかあるが、一つはシルバー価格の急騰で投資家センチメントが高まり、強気ムードがますます広がっていること。シルバーはこれまでも強気相場で急騰する傾向があったため、これが新たな投資家を呼び込む流れを作っている。二つ目には過去最高価格を更新し続けているゴールドに比べて、シルバーは個人投資家にとっては手頃な資産に見えることだ。

現地の地金ディーラーは、今の個人投資家センチメントは、シルバー投資が熱狂的なブームになった2011年当時の状況に似ているという。多くの投資家は、ルピー建シルバー価格は20万ルピー/kgになると期待しており、現物投資は衰えていない。

我々の現地調査によるとシルバー地金インゴット、特に250グラムから1キロのものの需要が高く、宝飾店にも最近問い合わせが非常に増えているとのことだ。従来シルバーをあまり扱ってこなかった業者でさえも8月以降に販売が伸びている。今年の価格上昇局面で何度も心理的にインパクトのある水準を超えたにもかかわらず、ほとんど利食い売りやスクラップの増加もないことから、強気相場の心理が続いていることがよくわかる。

シルバーETPにも資金が流入しており、今年の輸入量の急増に大きく貢献している。(インド国内に上場しているETPの原資である現物は国内に保管することが義務付けられている。)8月終わりの時点で、ETP残高は推定2000トンを超えており、年初から60%以上増えた。精錬業者が提供する現物が原資のデジタルシルバー商品も人気を集めており、規模は小さいながらも流入資金は50%以上増えている。

インドのシルバー地金インゴットの輸入



*推定; 出典: S&P グローバル、インドマルチ商品取引所(MCX)

これとは対照的に、宝飾品の需要には今年の価格の上昇が重圧になっているが、それを考慮しても、業界関係者によれば宝飾品需要は堅調で、小売業者の在庫積み増しと、祝日・婚礼シーズンの需要を背景に9月半ばから販売は回復している。ゴールド価格が記録的な高値圏にある中で、消費者はゴールド商品の代わりとして手頃な価格のシルバー商品に向かい、これまでの『India Monthly』で指摘してきたように、見た目と質感はゴールドのようでも価格は手頃なゴールドメッキのシルバー宝飾品の人気が近年特に高まっている。

銀器は贈答品としての需要が主であるため、シルバー価格の上昇で最も大きな打撃を受けるだろう。メーカーが消費者の予算に合わせてより軽い商品を提供するようになっているため販売量が減っている。祝賀シーズンで一部回復したものの、年間を通じた需要は2024年に比べると減ることになるだろう。

今後の見通しとしては、全体的にポジティブなセンチメントを背景に、インドのシルバー需要はこれから数ヶ月間にわたって堅調に推移するだろう。インド全体の個人消費も、GDP成長と良好な雨量による農村所得の増加に支えられて拡大する見込みだ。政府が最近行った物品税の改革は多くの分野で消費を押し上げ、貴金属需要にとっても追い風となるだろう。

祝賀・婚礼シーズンが終われば輸入量は落ち着く可能性があるが、シルバー価格の上昇基調は引き続き投資家の関心を集め、ある程度大胆な価格調整が起こらない限り、投資家センチメントが変わって利食い売りが起こることはないだろう。

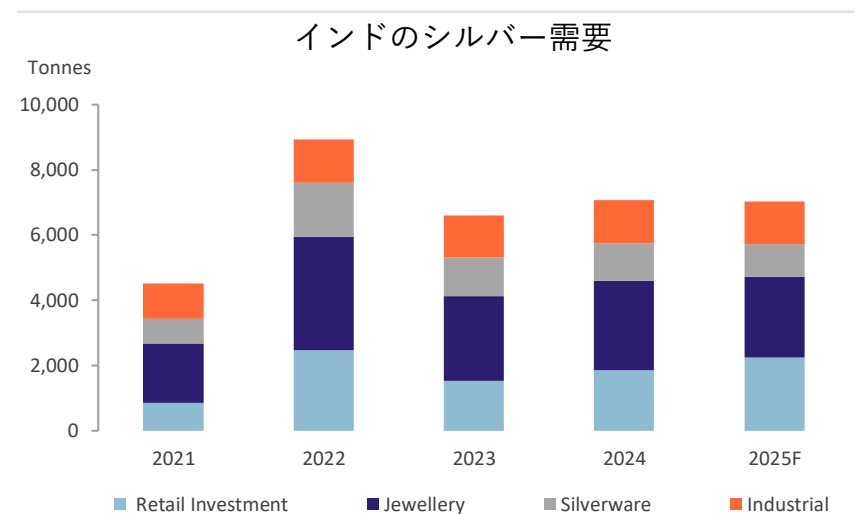


チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

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

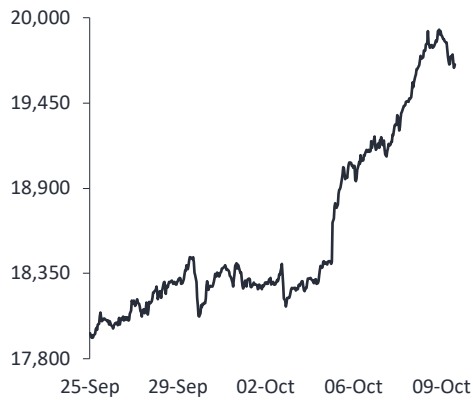


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

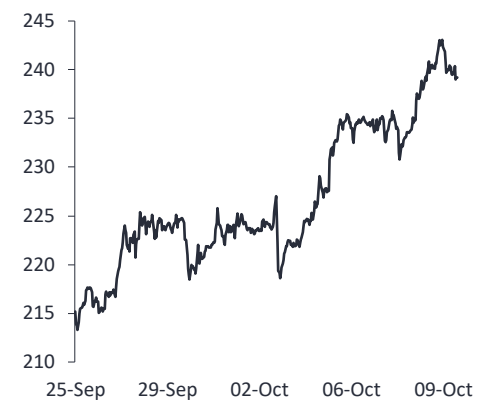
¥/g



出典 ブルームバーク

シルバー

¥/g



出典 ブルームバーク

プラチナ

¥/g



出典 ブルームバーク

パラジウム

¥/g



出典 ブルームバーク

チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価

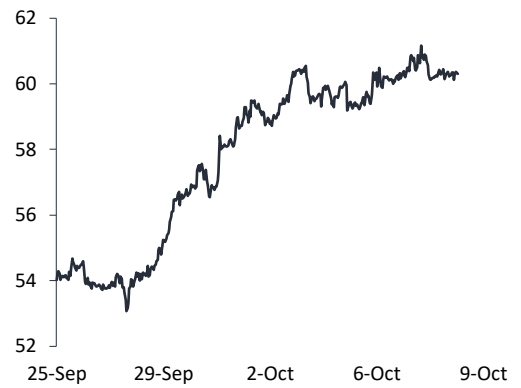
Ratio



出典 ブルームバーグ

金原油比価

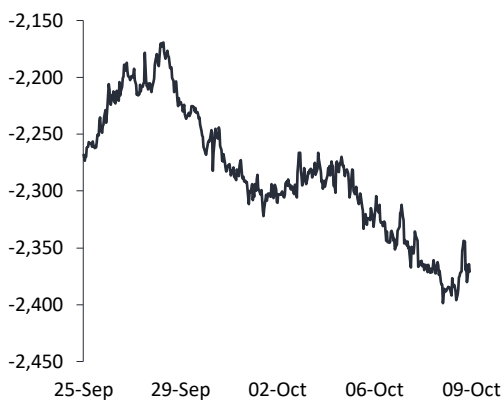
Ratio



出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント

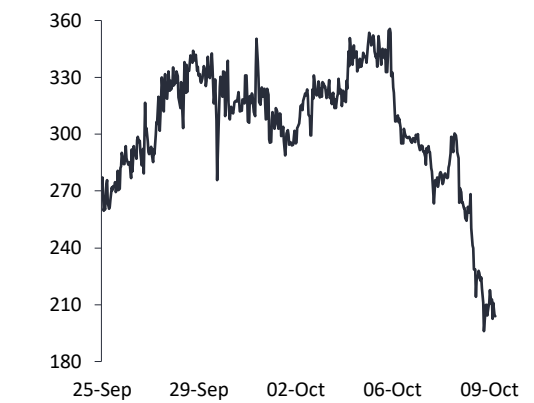
US\$/oz



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

US\$/oz



出典 ブルームバーグ

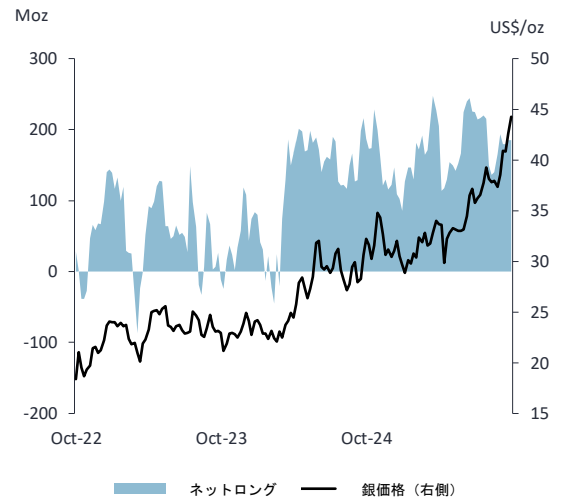
チャート - CME ネットポジション*

ゴールド



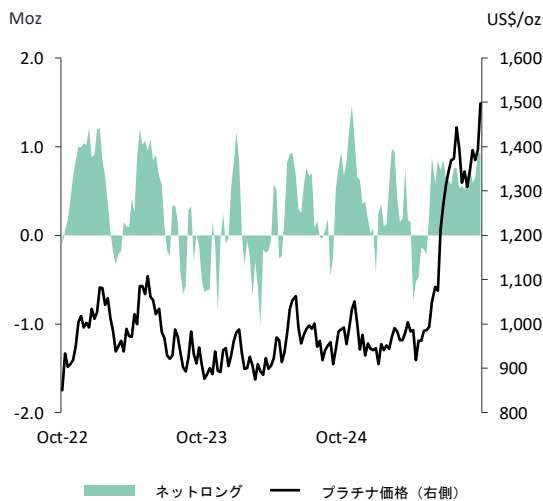
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

シルバー



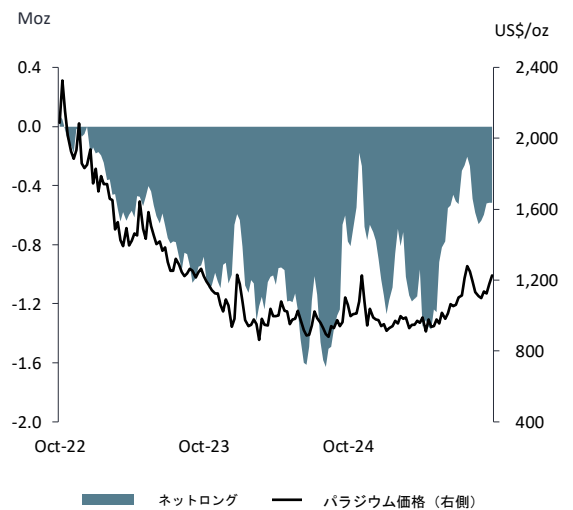
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

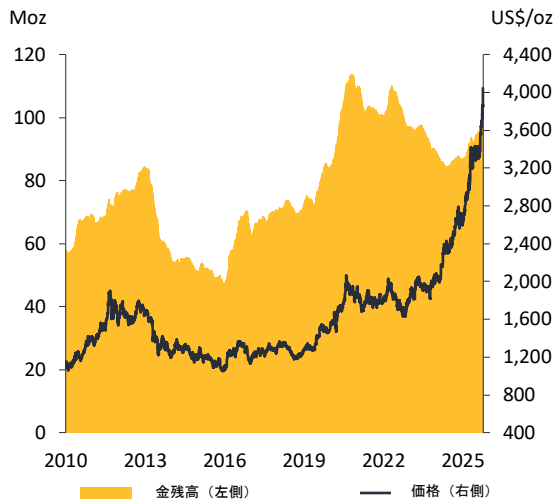
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

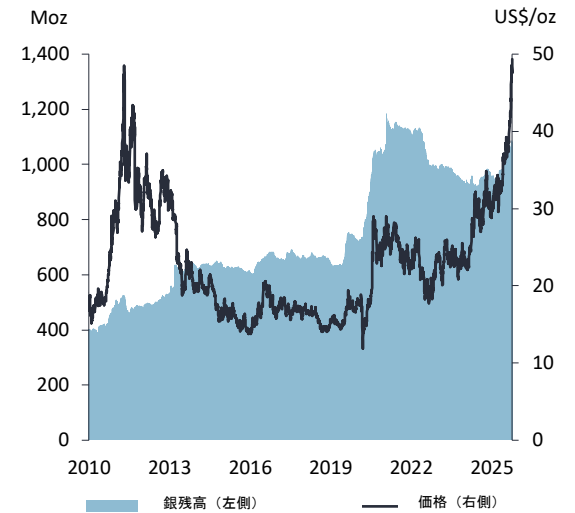
チャート - ETP 残高

ゴールド



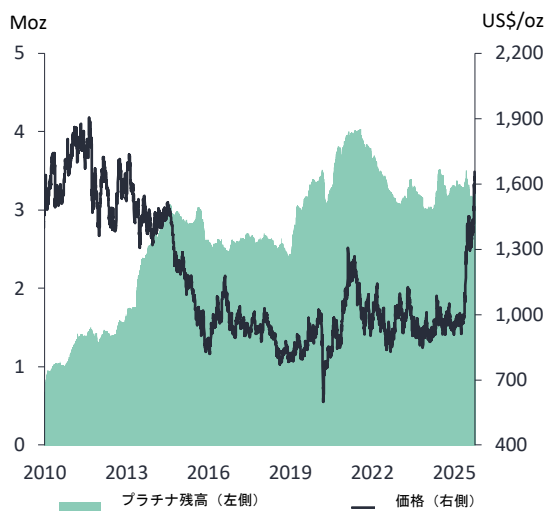
出典：ブルームバーグ

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
Çagdas D. Küçükemiroglu, 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写、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。