



ゴールド

4年ぶりのドル安と世界情勢不安による安全資産需要で5600ドルに迫る最高値を連続更新

シルバー

120ドル超える史上高値で金銀比価は2011年8月以来の43

プラチナ

今週史上高値となる2922.69ドルをつけた後、2630ドル近辺で取引

パラジウム

2025年のEUの自動車販売台数は前年比1.8%増の1008万台、電気自動車のシェアが伸びた一方で、エンジン車の販売台数は20%減り、シェアは36%に低下

Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第160号 2026年1月31日

米国の貿易調査、遅きに失したか、好機か？

2025年7月、シバニエ・スタイルウォーターと全米鉄鋼労働組合はロシア産未加工パラジウムの輸入に対する反ダンピング関税(AD)と補助金相殺関税(CVD)の申請を提出した。こういった申請そのものは初めてではないが、パラジウム価格の環境が急変し仮決定の発表が近づいていることから、再び注目を集めている。政策決定過程が固まらない中、関税は依然として市場の不透明感を強める大きな要因だ。

申請は、米国に輸出されているロシアのパラジウムはロシア政府の補助金を受けてフェアバリューを下回る価格で販売され、米国内の産業に不当な損害を与えていているとしている。ダンピングと補助金の有無の両方が確認された場合、米商務省は個別関税と現金預託義務を課すことができる。

申請者によるとロシア産の未加工パラジウムは米商務省が定義する「正常価格」を大幅に下回る価格で米国に輸入されており、ダンピングマージンは828%にも達する。しかし、実際に関税を課すためには、米商務省と国際貿易委員会(ITC)は申請人らが同種の製品の国内生産において十分なシェアを占め、ロシアからの輸入の結果、国内生産が実質的な損害を被っていることを認定する必要がある。

しかし、この申請に対する業界の態度は必ずしもまとまっているわけではない。米国内のバリューチェーン全体における国内産業をどう定義するのかという点には下流に位置する業者らが疑問を呈している。反対意見がある中でも商務省は昨年8月からADとCVDの調査を開始したのだった。



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



www.abcbullion.com.au



www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

米国の四半期毎のロシア産未加工パラジウムの輸入



出典: 米商務省、国勢調査局、S&P グローバル

これまでの事例からすると今回の調査はこのまま進展する可能性が高い。過去週10年にわたるおよそ1700件の反ダンピング調査を分析した BMO Capital Markets によると、調査の約9割に関税勧告の仮決定が下され、約7割が最終決定を経て関税導入に至った。反ダンピング訴訟の勝訴率は年々上がっている。この申請が出された2025年7月のパラジウム価格は低く、平均960ドル/オンスだった。

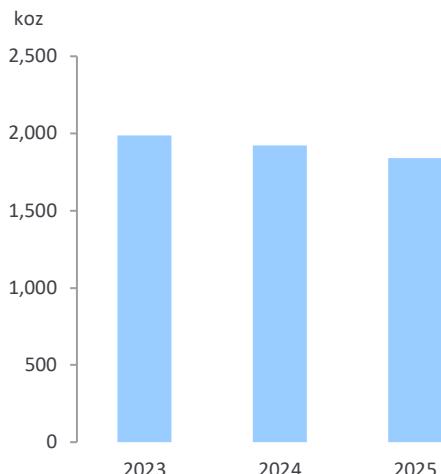
申請にある損害の中心は米国の鉱山事業の収益の圧迫と損失にある。メタルの低価格が続いたために2024年第4四半期には再び業界再編に追い込まれ、スタイルウォーターウエスト鉱山の操業休止によって2E生産は年間約6.2トンの減産となり、全従業員の4割に当たる600人が解雇された。

その後、パラジウム価格を取り巻く環境は大きく変化し、現在は2000ドル/オンス、シバニエ・スタイルウォーターの米国事業の収益性は根本的に変わった。同社はAISC 1000ドル/オンスを目指しているが、2025年第3四半期の報告のAISCは1165ドル/オンスに下がっていた。しかし、2Eの実現価格が1184ドル/オンスに上がったことで3年ぶりにAISCベースで黒字に転じた。現在のスポット価格を使えば、約50%のAISCマージンで操業していることになり、これはスタイルウォーターが米国鉱山を買収し、パラジウムが最高価格にあった2020年と2021年に次ぐ高い水準だ。

ここで注意したいのは、収益が高かった時期でもロシアからのパラジウム輸入が米国の需要に占める割合は現在とほとんど変わっていないことだ。当時の業界は国内産業の保護よりも高価格による需要減退が大きな懸念事項だった。

しかし、メタル価格が上がって、米国内の鉱山生産がすぐにそれに反応できるわけではない。最近まで行われた事業縮小や再編をすぐに覆すことは容易ではないからだ。スタイルウォーターの鉱山は僻地にあり熟練労働者を確保しづらく開発に長い期間がかかるなどこれから短期間の事業拡大は困難だ。米国のパラジウムの鉱山生産が価格の上昇局面でも素早く反応できない理由はこう言った背景にある。

北米のパラジウム 需要



出典: メタルズフォーカス

政治的判断によって迅速に実行、あるいは撤回が可能な通商拡大法232条や国際緊急経済権限法(IEEPA)に基づく関税と異なり、ADとCVD措置は商務省とUSITCが定める請願プロセス及び官僚的なスケジュールを経なければならない。今回の調査においても2025年末の政府閉鎖で仮決定が遅れ、ようやく3月に発表される予定だ。この調査結果の重要性は、供給を取り巻くより広範な環境を視野に入れるとよく見えてくる。ロシアは世界のパラジウム鉱山生産のおよそ43%を占める最大の生産国であり、米国の貿易データによると過去3年の年間平均輸入量は米国の需要の約46%に当たる24.9トンだった。

しかし、昨年8月以降、ロシアからパラジウムが輸入された記録はない。関税による混乱は、足元の供給減よりもロシア以外の国からの供給と既存の調達網に対する制約を強める結果になっている。また、ロシア産パラジウムの欠如がパラジウム在庫の急激な積み増しの一因になっている可能性もあり、現在の在庫は7.0トン、過去10年間の平均の2倍になっている。

通商拡大法232条調査を発端とする貿易の不確実性の高まりを背景に、ロシア産未加工パラジウムに対してAD/CVD申請が出されたことで米国最大の供給源が直接脅かされ、国内のパラジウム価格を押し上げる一因となりえる。短期間で国内供給を増やすには限界があること、リサイクル供給にも制約があること、そして世界のパラジウム貿易網を大きく変える難しさなどを考えると、3月の仮決定後に関税が引き金で起こりかねない供給の混乱は、すでにファンダメンタルズ主導でなくなっているモメンタム市場でリスクプレミアムを拡大させる結果を招く可能性がある。

世界のパラジウム市場は2030年までに供給過剰に転じると見られているが、政策プロセスに対する反応は即座に現れるだろう。今後6ヶ月間に米国でパラジウムが不足すれば、ロシア産パラジウムの制限に対する「保険」が価格に織り込まれて価格を押し上げボラティリティーが大きくなるだろう。

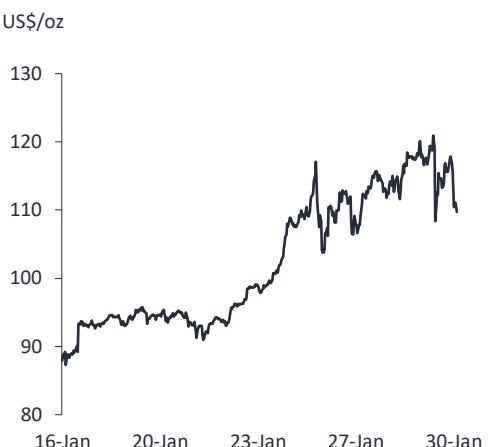
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

ゴールド



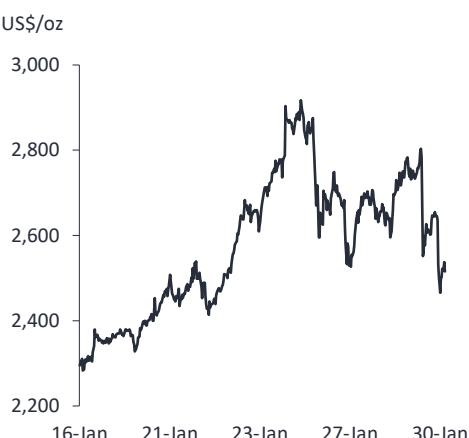
出典 ブルームバーグ

シルバー



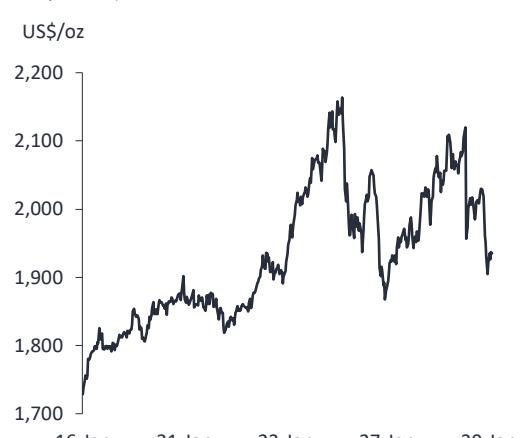
出典 ブルームバーグ

プラチナ



出典 ブルームバーグ

パラジウム

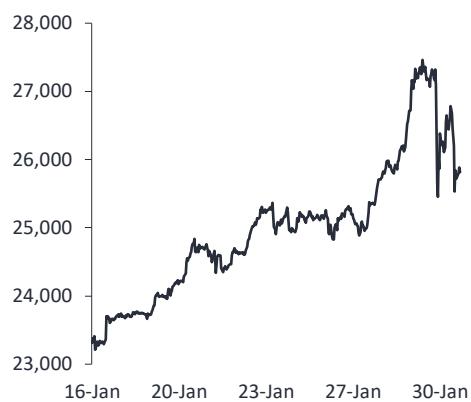


出典 ブルームバーグ

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

ゴールド

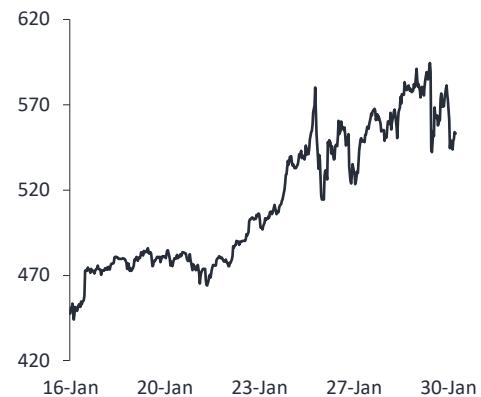
¥/g



出典 ブルームバーグ

シルバー

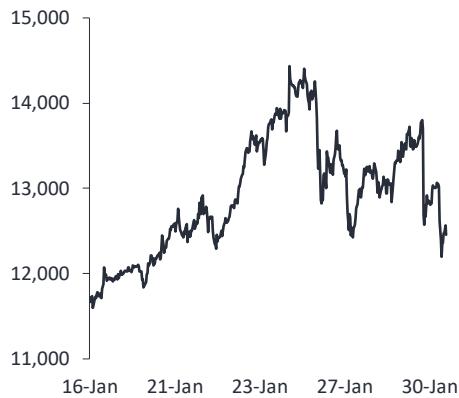
¥/g



出典 ブルームバーグ

プラチナ

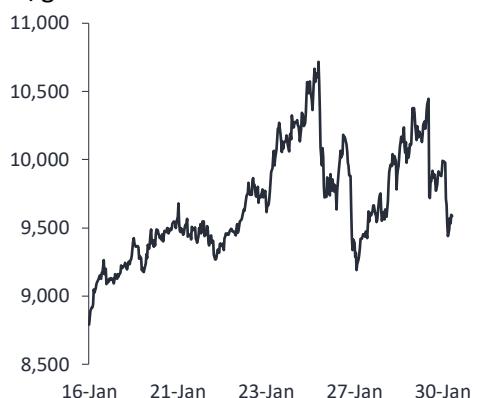
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

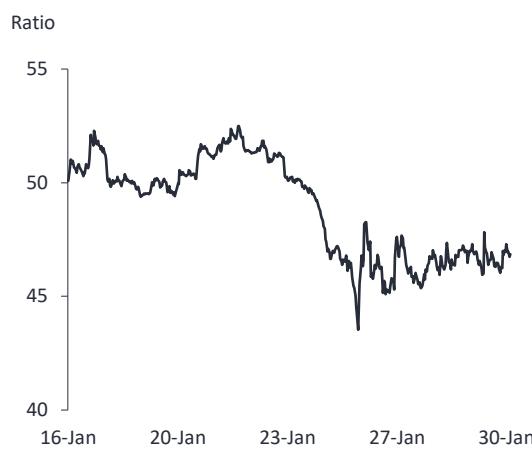
¥/g



出典 ブルームバーグ

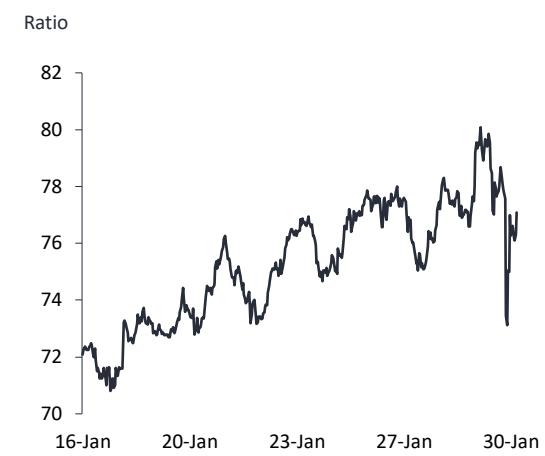
チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



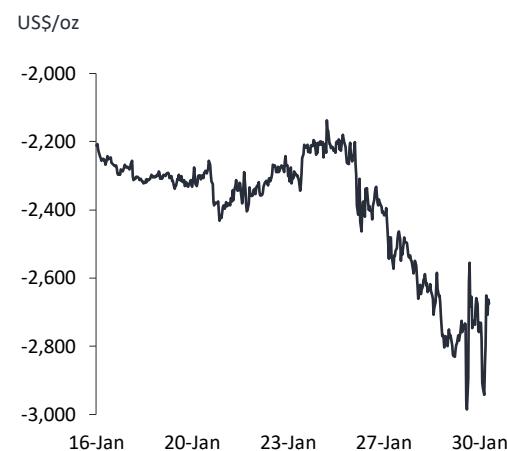
出典 ブルームバーグ

金原油比価



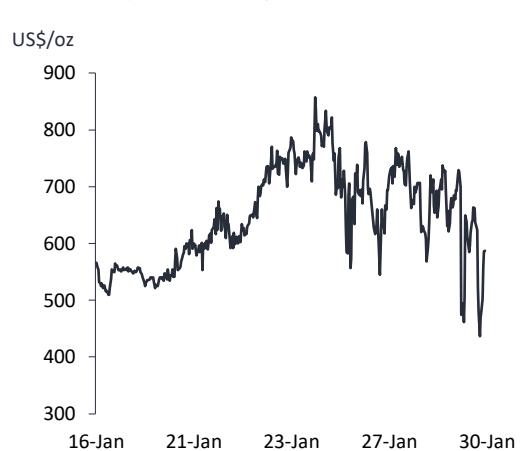
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

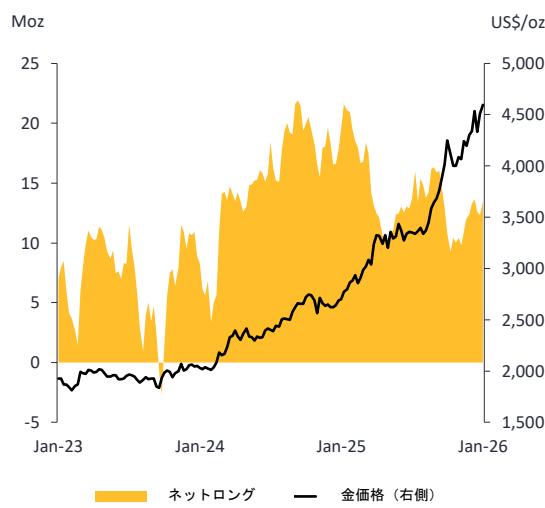
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

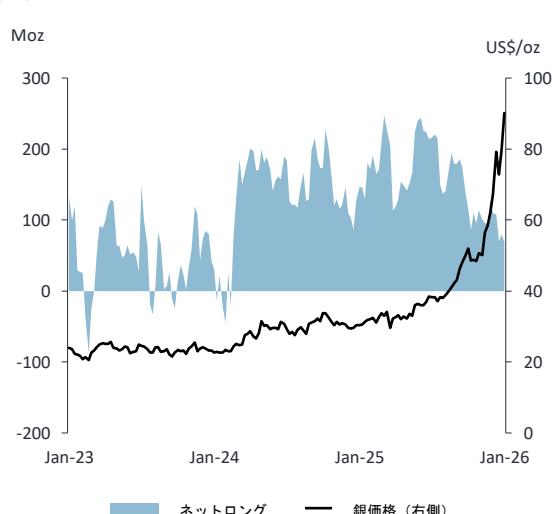
チャート - CME ネットポジション*

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



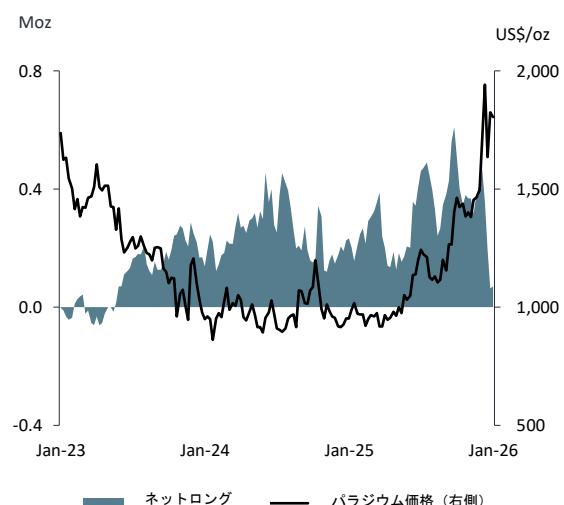
*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

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

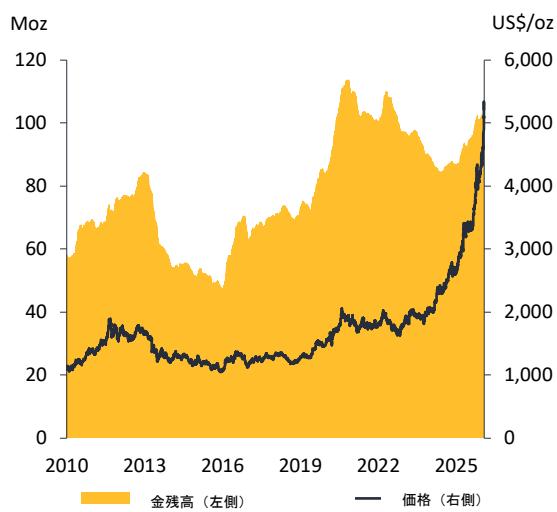
パラジウム



*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

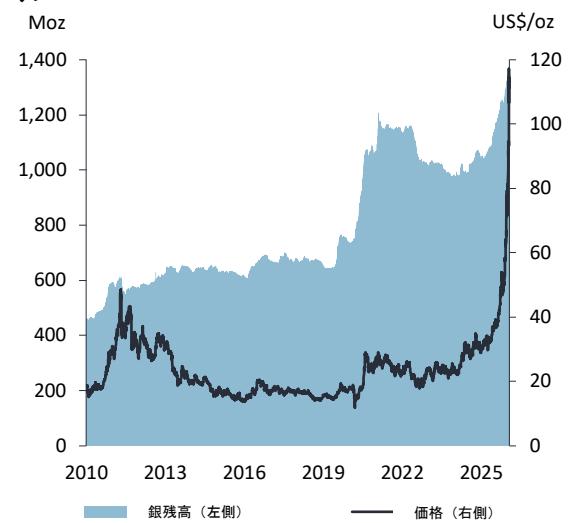
チャート - ETP 残高

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

メタルズフォーカス チームが参加する 2026 年のカンファレンスとイベント

Event	Dates	Location
January		
IIJS Bharat - Signature Show	8 th – 12 th January	Mumbai, India
Bazaar Manthan	17 th January	Mumbai, India
The IPMI's Legislative and Regulatory Affairs Seminar	27 th – 28 th January	Washington DC, US
World Money Fair	29 th – 31 st January	Berlin, Germany
Malaysia International Jewellery Fair	29 th January – 1 st February	Kuala Lumpur, Malaysia
February		
Malaysia Gold Conference 2026	2 nd – 3 rd February	Kuala Lumpur, Malaysia
Mining Indaba Conference	9 th – 12 th February	Cape Town, South Africa
IPMI Winter Meetings	17 th – 19 th February	Orlando, US
March		
PDAC 2026 International Convention	1 st – 4 th March	Toronto, Canada
PGMs Industry Day 2026	19 th March	Johannesburg, South Africa
Precious Metals Future Forum	23 rd – 24 th March	Frankfurt, Germany
April		
Mining Forum Europe 2026	13 th – 15 th April	Zurich, Switzerland
May		
Malaysia Gold & Jewellery Trade Exhibition 2026	8 th – 10 th May	Penang, Malaysia
Platinum Group Metals Focus 2026 Launch	18 th May	London, UK
London Platinum Week	18 th – 21 st May	London, UK
June		
IPMI 50 th Annual Conference	6 th – 9 th June	Orlando, US
Asia Pacific Precious Metals Conference	14 th – 16 th June	Singapore
PERUMIN 37 Mining Convention	24 th – 26 th June	Lima, Peru
July		
Shanghai Platinum Week	6 th – 10 th July	Shanghai, China
August		
National Silver Enterprise Annual Conference	August, dates tbc	Harbin, China
India Gold Conference	20 th – 23 rd August	Goa, India
Penang Signature Gold, Gems & Jewellery Fair	21 st – 23 rd August	Penang, Malaysia
World's Fair of Money	25 th – 29 th August	Pittsburgh, US
September		
Thailand Gold Forum	September, dates tbc	Bangkok, Thailand
Mining Forum Americas 2026	27 th – 30 th September	Colorado Springs, US
October		
New York Platinum Week	4 th – 6 th October	New York, US
National Pawnbroking Association Conference	9 th October	London, UK
LBMA/LPPM Global Precious Metals Conference	4 th – 6 th October	Sorrento, Italy
Australia Gold Conference	13 th – 15 th October	Sydney, Australia
November		
Dubai Precious Metals Conference	November, dates tbc	Dubai, UAE

Metals Focus – Contact Details

London | Singapore | Shanghai | Mumbai | Taiwan | Hong Kong | Istanbul | Manila | Johannesburg

For Sales Information Please Contact:

Charles de Meester, Managing Director
Charles.demeester@metalsfocus.com
+44 7809 125 334

Neelan Patel, Sales Director
neelan.patel@metalsfocus.com
+44 7783 448 891

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關しても)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。