



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 162 号 2026 年 2 月 14 日

### ゴールド

予想外に強い米雇用データでFRBの利下げ予測が弱まり、ゴールドは 5100 ドル超えから下落

### シルバー

CME のファンドマネジャー ネットロングポジションは 2024 年 2 月 以来最も少ない 774.4 トン

### プラチナ

2026 年 会 計 年 上 半 期 の Northam の自社の精錬 PGM (4E) 生産は前年比 3.7% 増えて 14.54 トン

### パラジウム

中国の普通乗用車需要は 20% 減少も輸出は前年比 49% の 58 万 9 千台でマイナスを補う予測

## ゴールドとシルバー、1月の乱高下は単なる一時調整か？

今年 1 月、ほぼ 2 営業日毎にゴールドは 12 回、シルバーは 11 回も過去最高値を更新するという前例のない激しい動きとなった。この月の取引レンジはゴールドが 1291 ドル、シルバーは 52 ドル近くになった。

この価格ボラティリティは過去の例から大きく逸脱している。2 月のゴールドの 20 日間移動ボラティリティは 47% を超え、2008 年の金融危機発生以来最も高い水準になった。2025 年はゴールドが年間平均で 44% 上がり、最高値と最低値のレンジが 1935 ドルだったが、ボラティリティの平均は 17% を超える程度だった。一方、シルバーの 1 月のボラティリティも 140% を上回った。金融危機の間のピークが 86%、昨年の平均が 28%、最高値と最低値のレンジが 56 ドルだったことを考えると、1 月の動きがいかに極端だったかは一目瞭然だ。

このような急激な動きの背景にあったのはまずはドルの全面安、特に 1 月 19 日以降の下落が大きかったこと、また米国のベネズエラへの介入、湾岸地域での軍事行動に伴う米国とイランの関係悪化、グリーンランドを巡る問題、イラン国内の抗議デモ、そして現 FRB 議長パウエル氏に対する刑事捜査開始など。これら全てが貴金属に対するセンチメントを高め、個人投資家の間ではインゴットやコインの需要が高まって時には熱狂的なブームが巻き起こった。月末が近づくにつれてオプション取引も価格の動きを荒くし、満期が近づく 1 月の終わり数日間には特に劇的な価格変動をもたらした。

このほかにも価格の急落を招いた背景として、一つにこれまでに比較的タカ派的発言をしてきたケビン・ウォーシュ氏が FRB 次期議長に指名されたことがある。同氏は FRB のバランスシートを縮小すべきであると発言していることから、ドルが押し上げられた。二つ目には予想を下回る決算報告を受けて米国のテック株と SaaS 株の勢いが弱まったことがあり、この流れは 2 月も続いている。



**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](http://www.sunward-t.co.jp)



[www.royalmint.com](http://www.royalmint.com)



[www.dillongage.com](http://www.dillongage.com)



A PALLION COMPANY

[www.abcbullion.com.au](http://www.abcbullion.com.au)

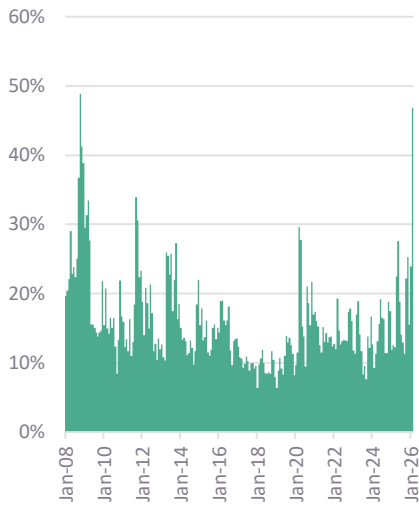


[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)



[www.ashokaglobal.ae](http://www.ashokaglobal.ae)

## ゴールドの 20日間ボラティリティは 金融危機以来の高さ



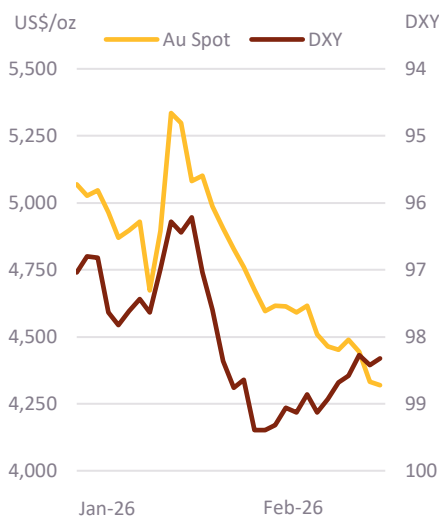
出典: ブルームバーグ

今月に入り市場はまだ幾分緊張が残るが、落ち着きを取り戻したようだ。本稿執筆時のボラティリティは下がっており、ゴールドのレンジは「わずか」690ドル、シルバーは 28ドル。1月末の大幅価格調整にも関わらず、ゴールドとシルバーの年初からの上昇率は本稿執筆時でそれぞれ 17%と15%だ。

ゴールドの2月の動きは強気で、月初めの下値から回復して 5000ドルの水準を維持している。イランとの緊張はエスカレートせずに関わり、グリーンランドに関しても今のところ大きな動きがないなど地政学リスクの懸念は後退したようだ。また、米国とインドの貿易協定が発表され、米国内の移民法強化の問題も沈静化している。

しかし、ケビン・ウォーシュ氏のFRB議長指名は利下げの軌道を変えたとはいえ、市場は今年2回の利下げを織り込んでいる。相互関税によるインフレへの影響が前年比で一段落する年半ばから後半の利下げが見込まれる。米ドルに対する見通しは短期的には弱気予測が大半で、債務超過、ドルの価値下落、テック株バブル、地政学リスク、貿易の不確実性などに対する懸念はこれまでになく高い。したがってこれまでゴールドの上昇を支えていた様々な背景は依然として続いているといえ、今年もゴールドに資金が流れ込むだろう。

## ドルの変動がゴールドを動かす

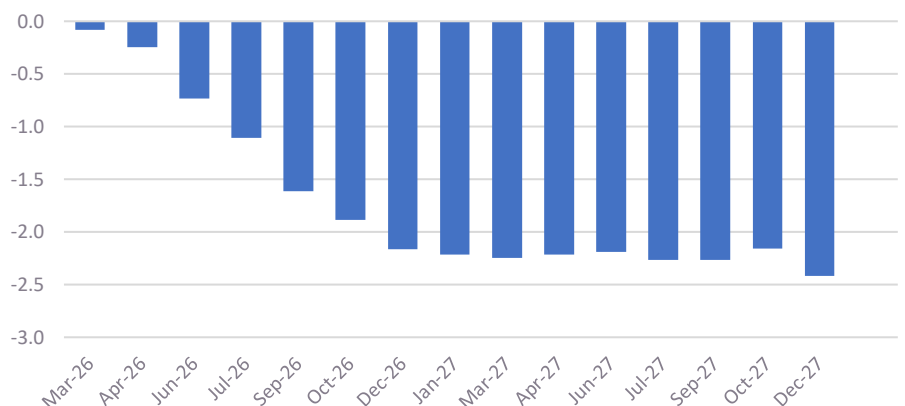


出典: ブルームバーグ

一方のシルバーは、ゴールドを支える要因から同様に影響を受けているはずだが、1月のショックを経て足元の市場のセンチメントは弱気のように感じられる。金銀比価は昨年半ばの100以上から40の前半に下がったのち、60台まで跳ね上がった。

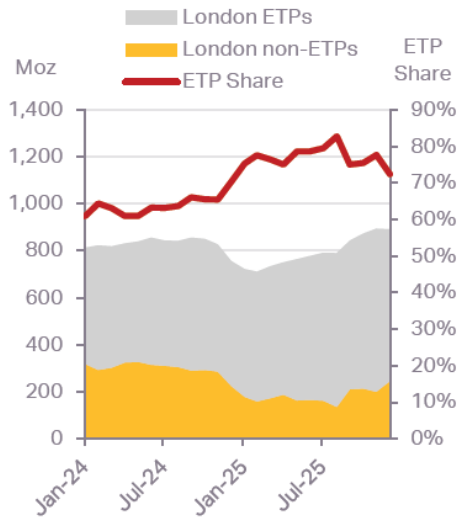
## 市場の米利下げ期待、2026年も続く

Number of 25bp  
Cuts Priced in



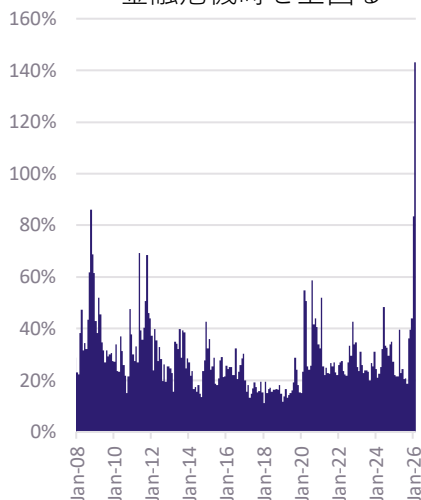
出典: ブルームバーグ

## ロンドンの紐付けなし ETP 残高は 高い水準



出典: ブルームバーグ、LBMA

## シルバーのボラティリティは 金融危機時を上回る



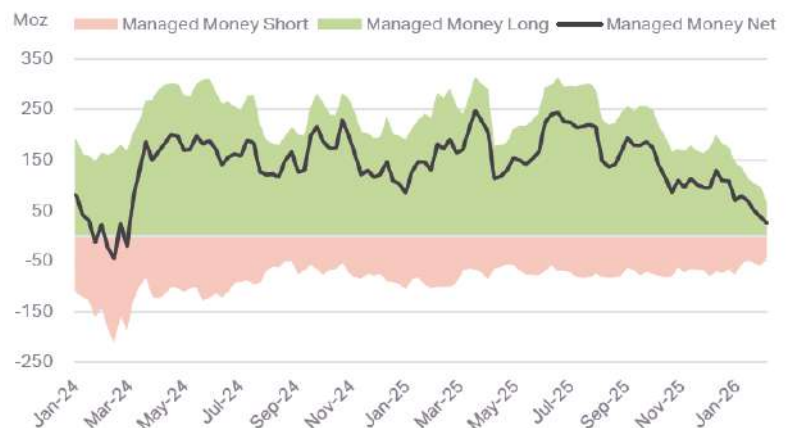
出典: ブルームバーグ

ゴールドに比べてシルバーが過小評価されているという見方は急速に弱まり、我々の調査によると個人投資家のシルバーのインゴットとコインに対する需要は、これまでのところ弱まっていない。

多くのメディアでは中国のトレーダー、Bian Ximing 氏が SHFE の先物で大きな(約450トンとされる)ショートポジションを張っている可能性を取り上げている。しかし、シルバーは年間需要が約3万5千トンに達する巨大市場であり、CMEの投資家の間には報道されているような弱気の見方は見られない。2月初めの CME のファンドマネジャーポジションはネットロング 777.5トンで、2024年2月以来最も低い水準ではあったが、2024年当時弱気ポジションが強まったのはグロスのショートポジションの増加と、グロスのロングポジションの減少という理由があったからだ。今回のロングポジションの減少はそのようなグロスのショートポジションはなく、その代わりにロングポジションが解消されたことが原因で、グロスのショートポジションも減っている。

最後に、1月のシルバー上昇のピーク時、ほとんどの ETP ではネットの売り越しを伴っていたことも指摘しておきたい。これまでのデータによると、ETP 全体では1月の利益確定売りによって12月末比で 1430.6トン 残高が減ったが、2月の最初の 7 営業日で 590.9トンの資金が流入している。ETP 以外のロンドンの現物在庫は1月に回復したが、ETP は依然としてロンドンの保管庫のメタル全体の72%を占めており、2021年から2024年の平均を63%上回る。ロンドン以外の市場の逼迫は続いており、それが今年を通じてゴールドと共にシルバーがさらに上がるという強気相場を支える背景になるだろう。

## ファンドマネジャーのシルバーのネットロングポジション、 2年ぶりの低い水準



出典: ブルームバーグ

## 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



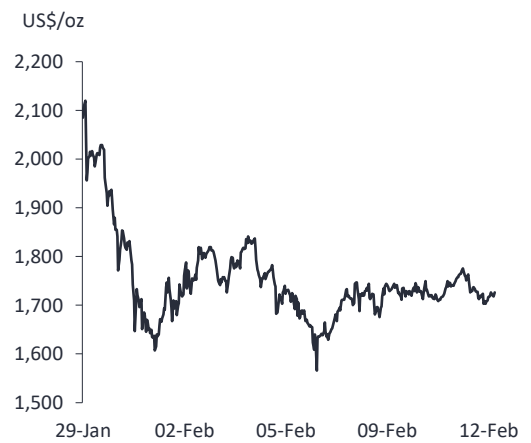
出典 ブルームバーグ

### プラチナ



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

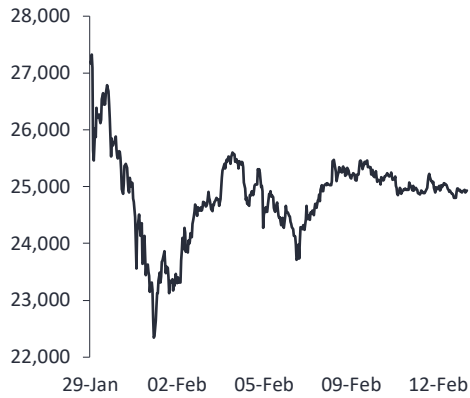


出典 ブルームバーグ

## 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

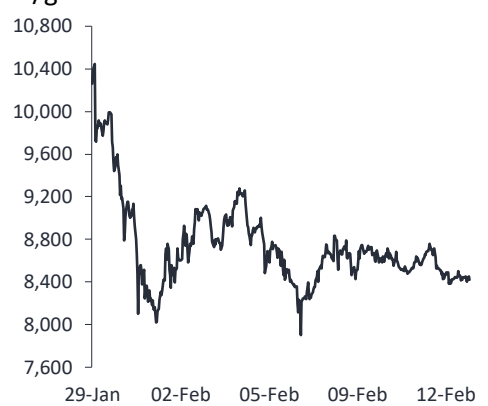
¥/g



出典 ブルームバーグ

パラジウム

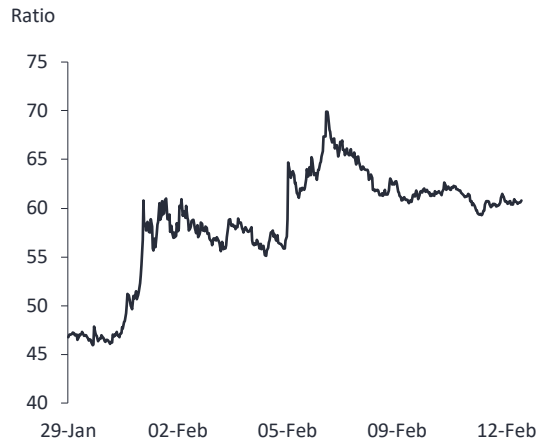
¥/g



出典 ブルームバーグ

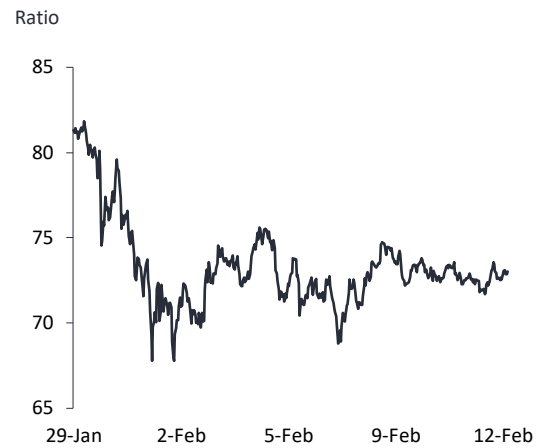
## チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



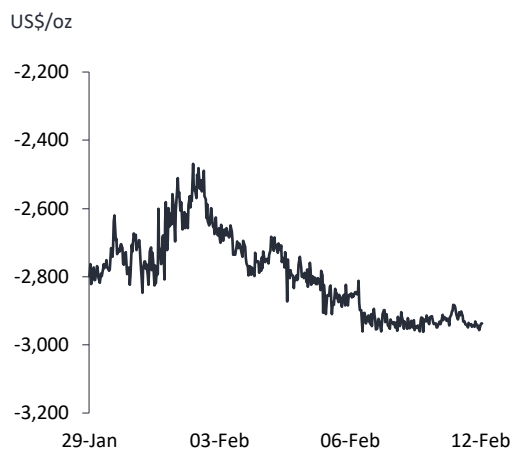
出典 ブルームバーク

金原油比価



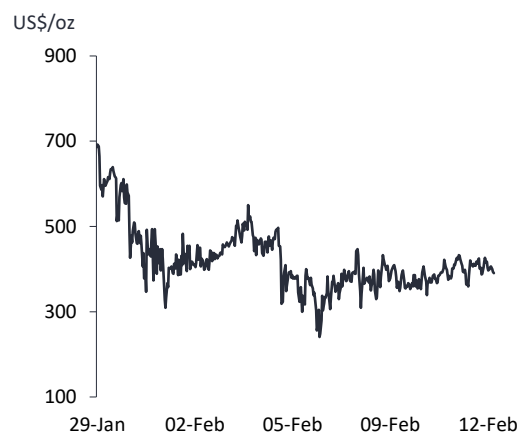
出典 ブルームバーク

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーク

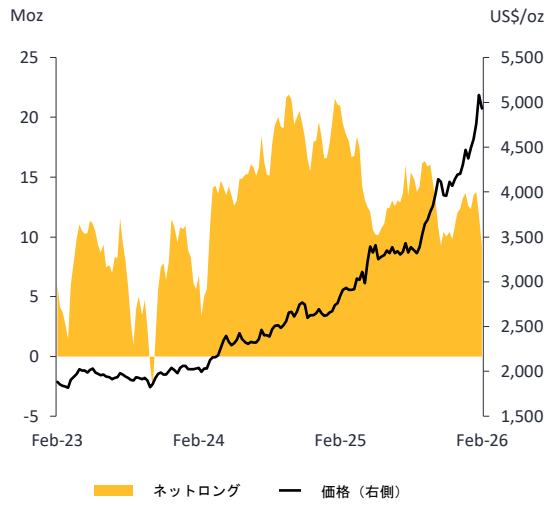
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーク

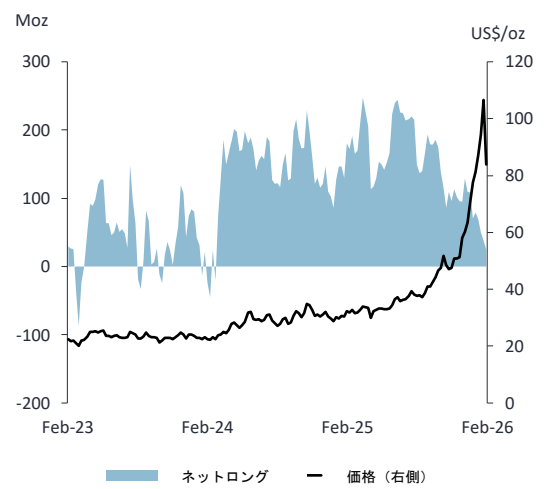
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



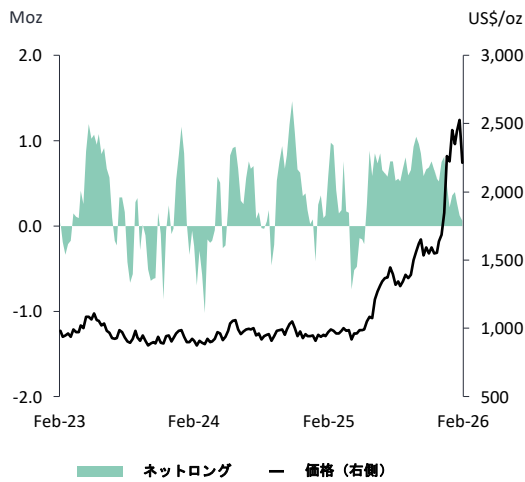
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

### シルバー



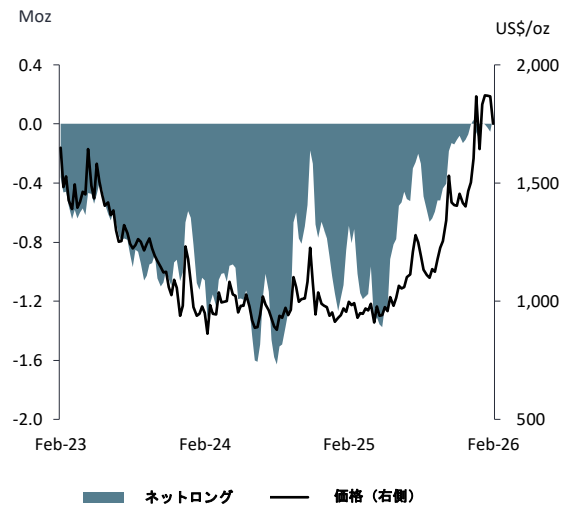
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

### 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

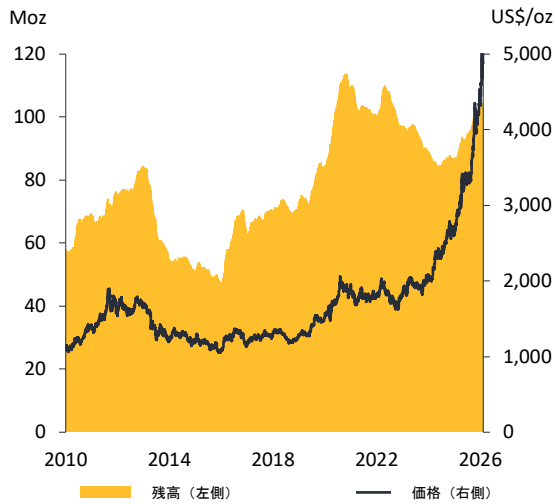


\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ



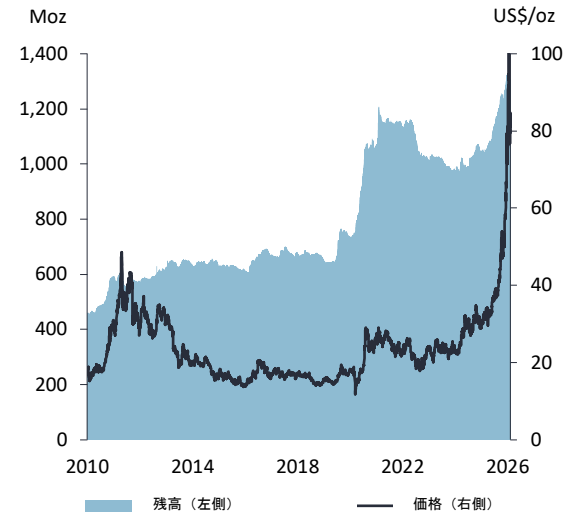
## チャート - ETP 残高

### ゴールド



出典 ブルームバーグ

### シルバー



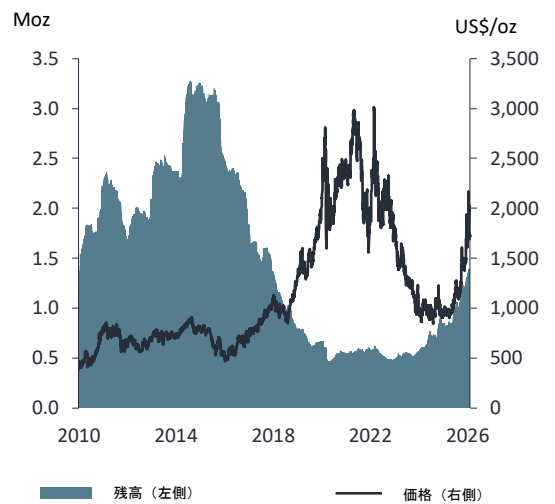
出典 ブルームバーグ

### 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 – 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](mailto:Charles.demeester@metalsfocus.com)

+44 7809 125 334

Neelan Patel, Sales Director

[neelan.patel@metalsfocus.com](mailto: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](mailto:info@metalsfocus.com)

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://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。

## 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
<b>February</b>		
IPMI Winter Meeting	17 <sup>th</sup> – 19 <sup>th</sup> February	Orlando, US
Inhorgenta Jewellery Fair	20 <sup>th</sup> – 23 <sup>rd</sup> February	Munich, Germany
India International Bullion Summit 2026	27 <sup>th</sup> – 28 <sup>th</sup> February	Mumbai, India
<b>March</b>		
PDAC 2026 International Convention	1 <sup>st</sup> – 4 <sup>th</sup> March	Toronto, Canada
PGMs Industry Day 2026	19 <sup>th</sup> March	Johannesburg, South Africa
Precious Metals Future Forum	23 <sup>rd</sup> – 24 <sup>th</sup> March	Frankfurt, Germany
<b>April</b>		
India Silver Conference	23 <sup>th</sup> – 25 <sup>th</sup> April	Dehradun, India
<b>May</b>		
Platinum Group Metals Focus 2026 Launch	18 <sup>th</sup> May	London, UK
London Platinum Week	18 <sup>th</sup> – 21 <sup>st</sup> May	London, UK
<b>June</b>		
IPMI 50 <sup>th</sup> Annual Conference	6 <sup>th</sup> – 9 <sup>th</sup> June	Orlando, US
Asia Pacific Precious Metals Conference	14 <sup>th</sup> – 16 <sup>th</sup> June	Singapore
PERUMIN 37 Mining Convention	24 <sup>th</sup> – 26 <sup>th</sup> June	Lima, Peru
<b>July</b>		
Shanghai Platinum Week	6 <sup>th</sup> – 10 <sup>th</sup> July	Shanghai, China
<b>August</b>		
National Silver Enterprise Annual Conference	August, dates tbc	Harbin, China
India Gold Conference	20 <sup>th</sup> – 23 <sup>rd</sup> August	Goa, India
Penang Signature Gold, Gems & Jewellery Fair	21 <sup>st</sup> – 23 <sup>rd</sup> August	Penang, Malaysia
World's Fair of Money	25 <sup>th</sup> – 29 <sup>th</sup> August	Pittsburgh, US
<b>September</b>		
Thailand Gold Forum	September, dates tbc	Bangkok, Thailand
New York Platinum Week	14 <sup>th</sup> – 17 <sup>th</sup> September	New York, US
Mining Forum Americas 2026	27 <sup>th</sup> – 30 <sup>th</sup> September	Colorado Springs, US
<b>October</b>		
National Pawnbroking Association Conference	9 <sup>th</sup> October	London, UK
LBMA/LPPM Global Precious Metals Conference	4 <sup>th</sup> – 6 <sup>th</sup> October	Sorrento, Italy
Australia Gold Conference	13 <sup>th</sup> – 15 <sup>th</sup> October	Sydney, Australia
<b>November</b>		
Dubai Precious Metals Conference	November, dates tbc	Dubai, UAE