



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第164号 2026年2月28日

### ゴールド

米最高裁の関税判決、その後の新たな関税などの不透明感でゴールドは再び5200ドルを超える

### シルバー

CMEのシルバー在庫は昨年10月のピークの1万6545トンから5224.8トン減り、今週は1年ぶりに少ない1万1320.4トンに

### プラチナ

スペインは第3回目の欧州再エネ水素オークションで4億4050万ユーロをグリーン水素生産に充てると発表

### パラジウム

1月のEUの新車登録は前年比で3.9%減の79万9千台、エンジン車販売は前年比27%減で24万台

## IPMI 冬季会議 – ゴールドとシルバーの強い需要の背景が議題に

我々メタルズフォーカスは先週米フロリダ州オランドで開催された International Precious Metals Institute (IPMI) の冬季会議に出席した。晴天に恵まれただけでなく、メタル価格の乱高下が続く中で業界全体の現況を把握する絶好の機会となった。現在ゴールド、シルバー、プラチナは史上高値こそ下回っているものの依然として非常に高いパフォーマンスを維持しており、リースレートもシルバーは短期レートが多少下がっているが、プラチナは未だ2桁台のままだ。

会議には工業ユーザー、自動車触媒やe-スクラップ回収業者、様々なレベルの精錬業者、コインやインゴットのディーラーなどなど二百を超える関係者が集まり有意義な情報交換の場となった。また、今回初めて「Gold Day」が設けられ、現物需要、ポートフォリオアロケーション、フィンテックやブロックチェーン戦略に至るまで多様な議題が検討された。また、ゴールドと密接な関係があるシルバー市場についても取り上げられ、我々はゴールドとシルバーの会議を中心に参加した。

会議の参加者が多岐に渡るだけに、ゴールドが5000ドル前後、シルバーが80ドル以上で取引されている現状に対する反応も様々だった。インゴットやコインなどを含む個人投資家需要の観点からは、米国からもそれ以外の国々からも今後も強い需要が続くとの予測が強かった。需要が上向いたのはゴールドが初めて4000ドル、シルバーが50ドルを突破した昨年10月からだが、本格的な上昇傾向が定着したのは昨年12月以降で、今回の調査ではこの勢いが今年に入っても続いているとの情報を得た。これは1月末にベルリンで開催された World Money Fair で得た情報を裏付けるもので、一部のディーラーでは全体の売り上げに占めるシルバーの金額ベースの割合が過去にない高い水準にまで上がっていることは特に注目に値する変化だろう。とはいえ、個人投資家によるゴールドとシルバーの売却も相当量続いている。こういった買い戻しで大きなプレッシャーを受けているのは、現在のメタル価格で買い取るためのキャッシュフローに限界がある米国内の小規模なディーラーだ。



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](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)

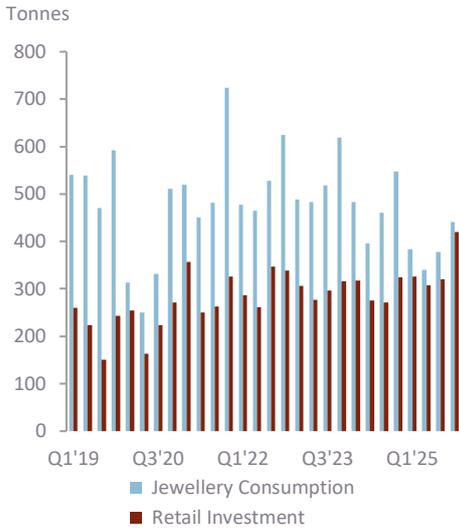


[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)



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

## ゴールドの宝飾品需要と 個人投資家需要

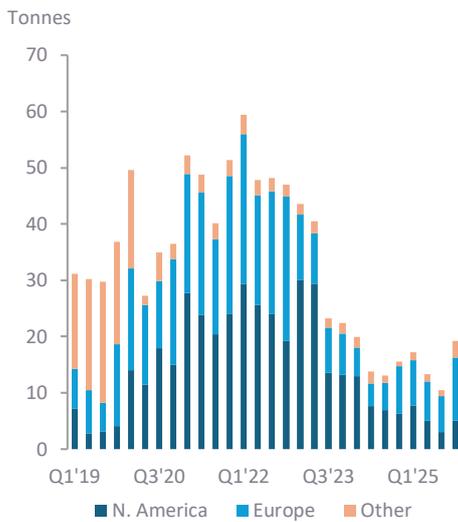


出典: メタルズフォーカス

我々が IPMI 会議のプレゼンテーションで強調したように、ゴールドのコインやインゴットの強い需要は南アジア、東アジア、中東など北米以外にも広く広がっている。2025年第4四半期にゴールドのインゴット・コインの需要と宝飾品需要の差が世界的に縮まり、我々の四半期データにもその傾向が現れた背景だ。これは、インドと中国市場の落ち込み(合わせて前年比マイナス 23%)に代表される宝飾品市場全体が低迷したことを意味しているが、特に中国市場の減少は顕著で、世界全体で 345トンの需要減となった直接的な原因だ。中国は宝飾品の10大市場の中で、2025年の需要がコロナ禍にあった2020年を下回った数少ない市場の一つとなった。2024年はすでに前年比でマイナス11%であったことを考えると、宝飾品需要はわずか2年のうちに全体で 567トン減ったことになる(マイナス27%)。

IPMI 会議で取り上げられた話題には、中東や東アジアの一部におけるシルバーのインゴットの強い需要もあった。これまでこの地域の市場では常にゴールドが主役だったが、驚異的とも言えるシルバー価格の上昇スピードとその上昇幅が新たな資金を呼び込んでいる。これが個人投資家のシルバー需要の構造的な変化を意味するのかどうか判断を下すには時期尚早だが、シルバー価格は今年も前例のない高さでボラティリティを維持すると考えられ、新しい投資家をシルバー市場に引き止める理由は十分揃っていると考えるのではないだろうか。

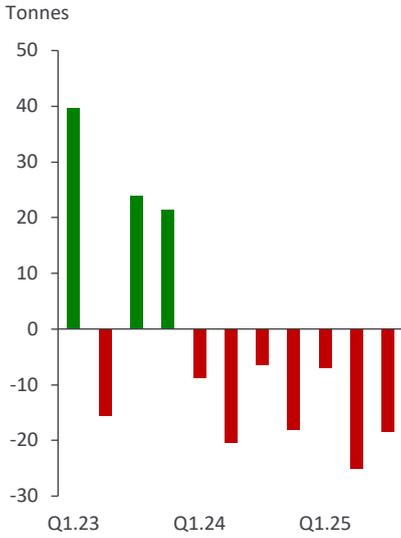
## ゴールド地金新コイン販売高



出典: メタルズフォーカス地金コイン調査

高値とボラティリティは個人投資家需要にはプラスになっているが、一方、工業ユーザーにとってはプラチナとシルバーの調達コストが高騰するなど、良いことばかりではない。とはいえ、今の状況で貴金属の工業需要が低迷すると結論づけるのは単純すぎる。たとえば、自動車のエアバッグやブレーキなど安全性が重要な分野では、貴金属以外のメタルを使うことは考えられない。コストよりも品質が優先される防衛産業の貴金属需要にも同じことがいえる。ただ一つ例外を挙げるとすれば太陽光発電の分野で、シルバーの代わりに銅を活用することを検討しているメーカーもある。次回6月に予定されている IPMI 会議では価格が上がり続ける環境に様々な産業分野がどう対処するのか、より明確な展望が得られるだろう。

## 四半期毎のゴールド生産者の ヘッジ取引の推移



出典: メタルズフォーカス

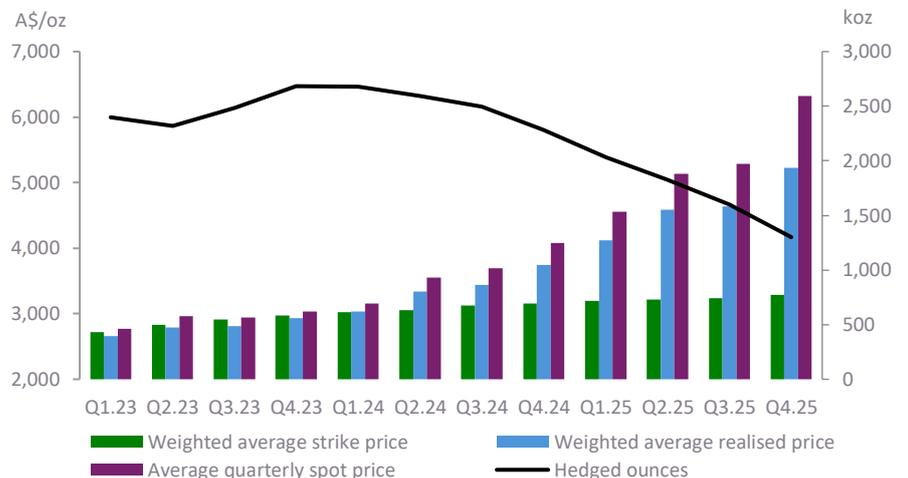
## 史上高値更新が続く中でヘッジは減少

2025年第3四半期の世界のゴールド売りヘッジは前年比で69トン減って142トンと2014年第4四半期来の最低水準となった。このほとんどは前年比で52トン減って97トンとなったフォワードコントラクトの減少によるものだ。我々の最新の Hedging Blog でも指摘した通り、総コスト(AISC) 平均マージンは1852ドル/オンスという高さになり、低コスト生産者においては2100ドル/オンスを超えた。言うまでもなくこのような高い収益が可能な環境では、ヘッジ取引を行う必要はない。

今までに発表されている2025年第4四半期の報告書を見ても、ネットベースでヘッジ解消が続いている。スポット価格と先物コントラクトのストライク価格の差が広がり、ヘッジ済み生産者の収益に強いプレッシャーとなっている。下図はオーストラリアの生産者5社のフォワード契約を取り上げたもので、5社を合わせた加重平均ストライク価格と実際に販売したゴールドの加重平均価格と比較したもの。2023年第1四半期から2025年第4四半期にかけて、実現価格とスポット価格の差が拡大しているのは一目瞭然で、どの生産者も実現損益および未実現損益と負債が定期的に発生している。

2025年を通じた価格上昇局面では、生産者がフォワード契約の期日前受け渡しや現金決済によって契約を解消するケースが増えた。また、下落局面でもキャッシュフローを確保するためにフォワードからプットオプションへのシフトしていることも明らかだ。1月に史上高値を12回も更新した後も価格は未だ高水準にあることから、2026年はこうした動きがさらに活発になると考えられる。

## オーストラリアの5社の実現価格と現物価格の差

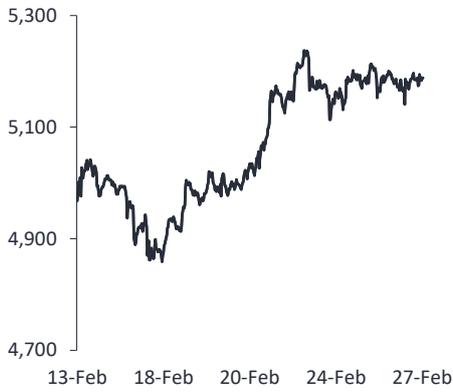


出典: カンパニーレポート、メタルズフォーカス

# チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

## ゴールド

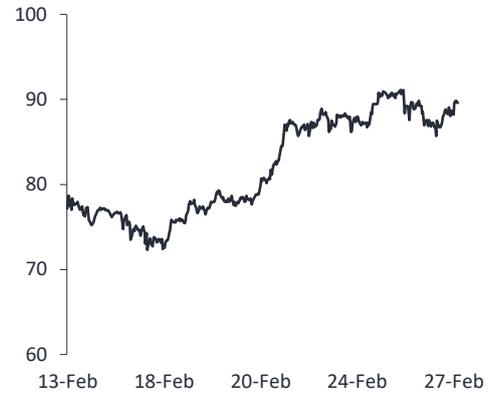
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

## シルバー

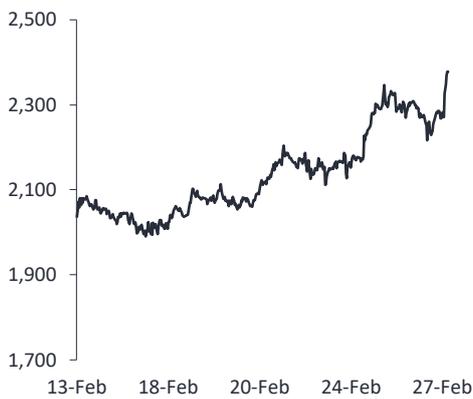
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

## プラチナ

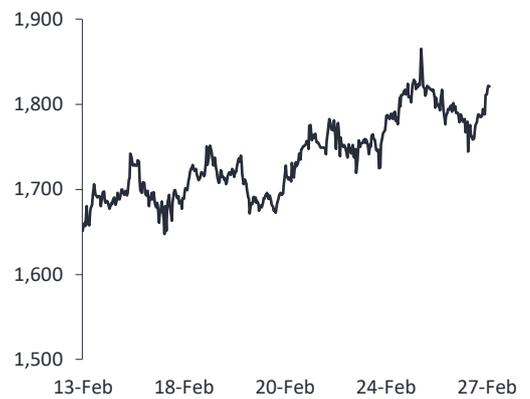
US\$/oz



出典 ブルームバーグ

## パラジウム

US\$/oz

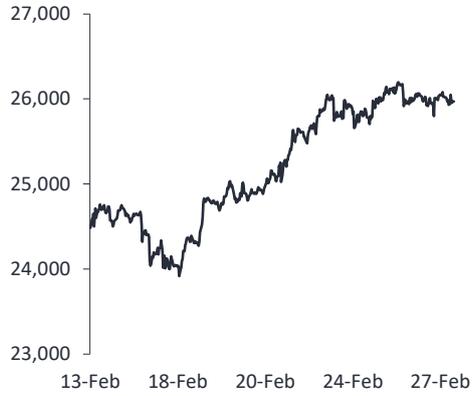


出典 ブルームバーグ

## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

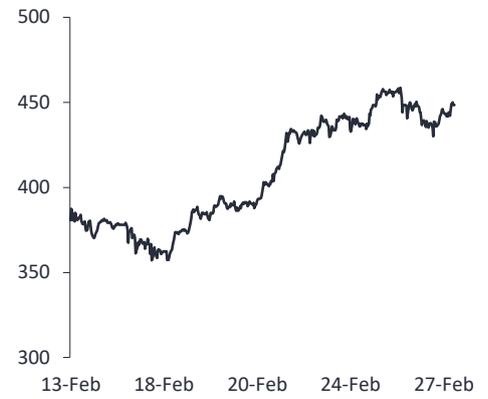
¥/g



出典 ブルームバーグ

### シルバー

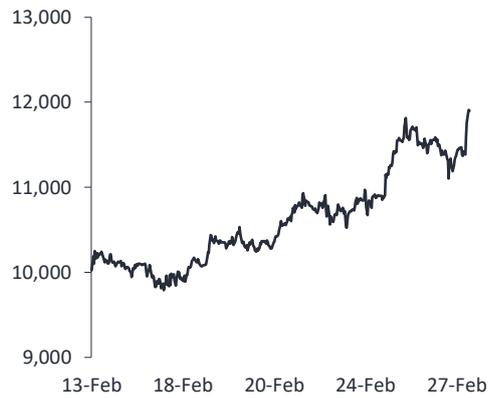
¥/g



出典 ブルームバーグ

### プラチナ

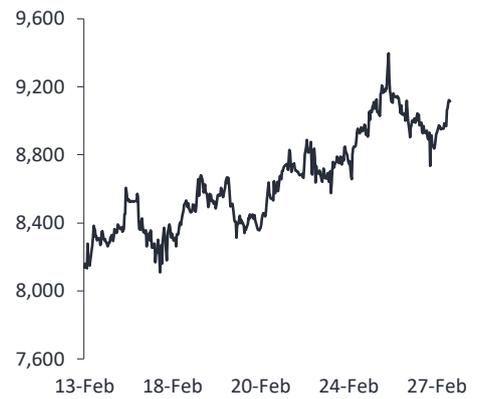
¥/g



出典 ブルームバーグ

### パラジウム

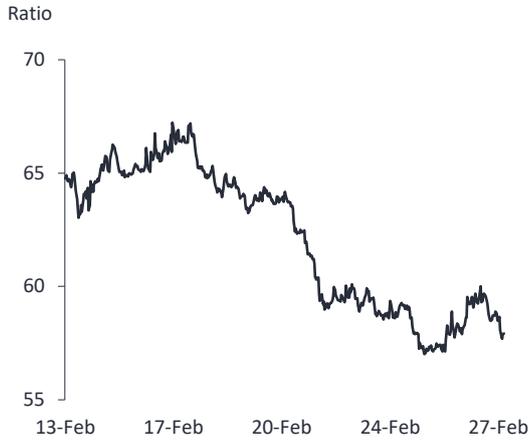
¥/g



出典 ブルームバーグ

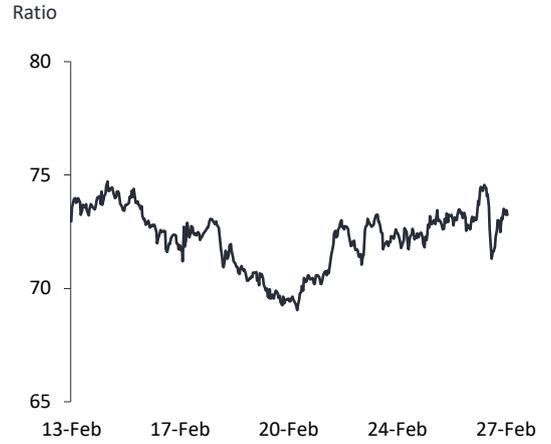
# チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



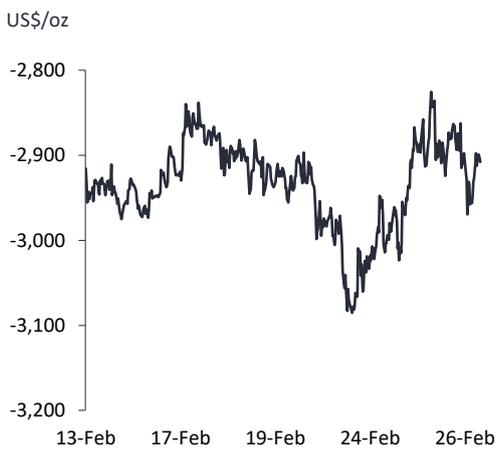
出典 ブルームバーグ

金原油比価



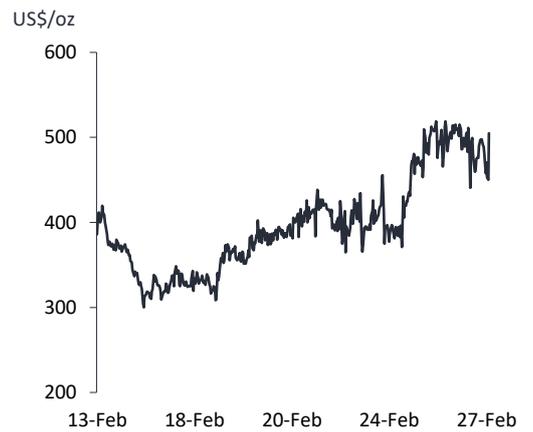
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

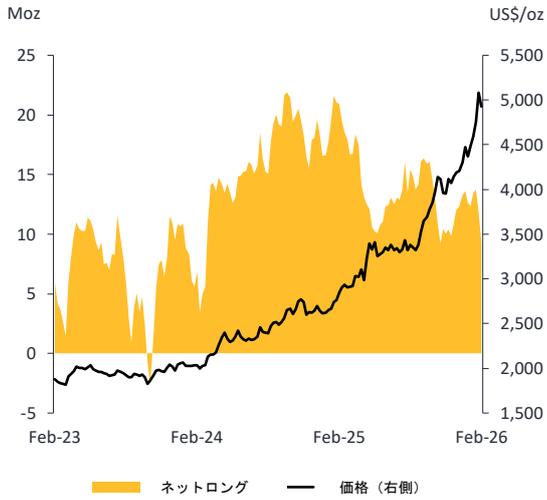
プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

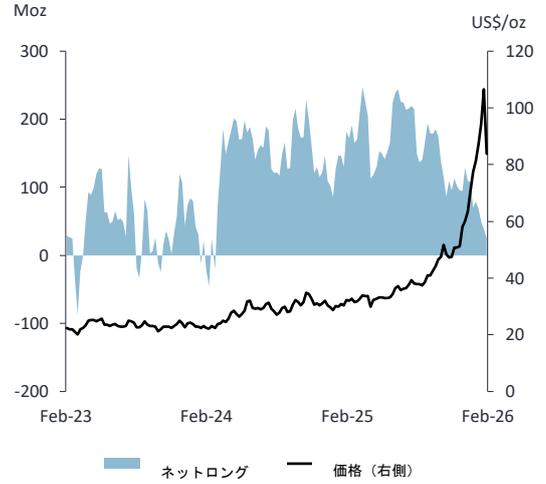
# チャート - CME ネットポジション\*

## ゴールド



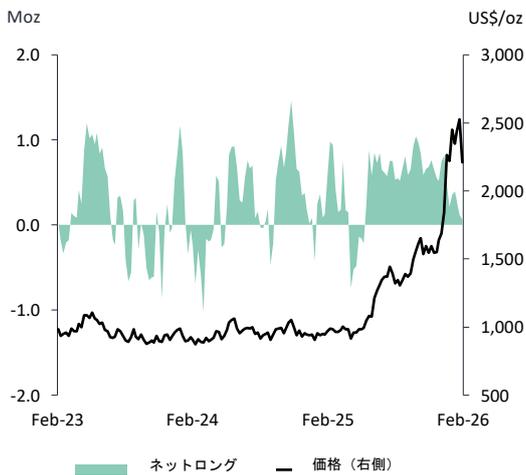
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## シルバー



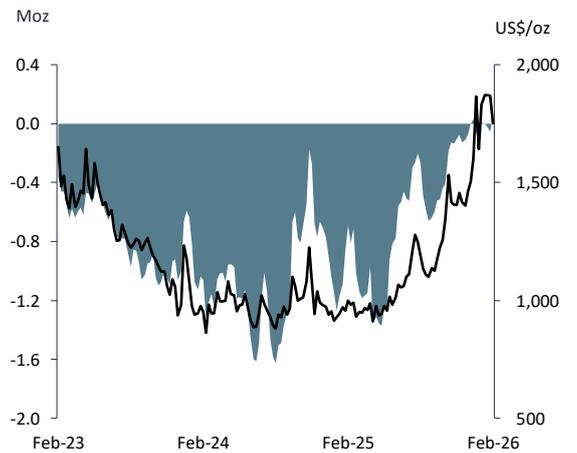
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

## 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

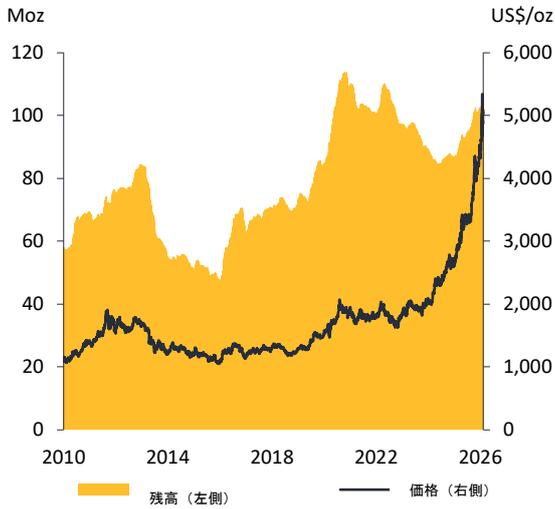
## パラジウム



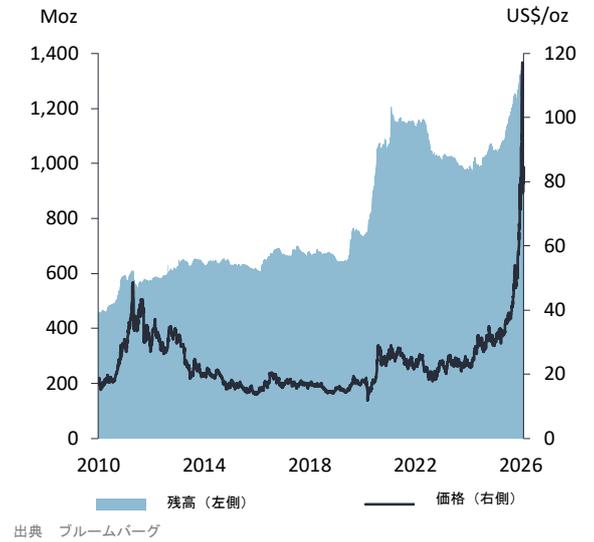
\*ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

# チャート - ETP 残高

## ゴールド



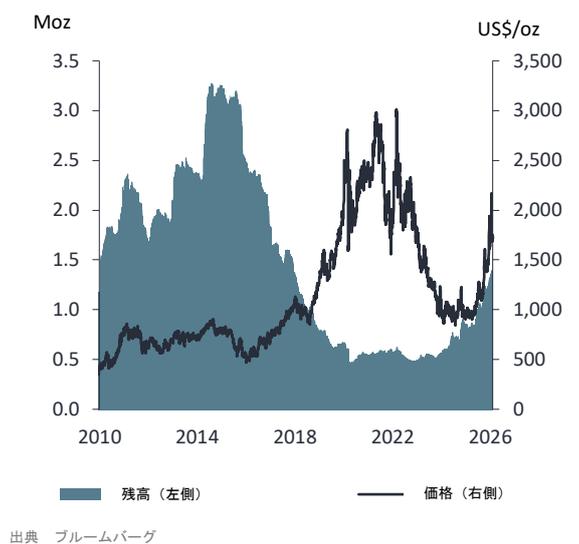
## シルバー



## プラチナ



## パラジウム



## 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きたいかなる行動も、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。

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, UA