



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第173号 2026年5月3日

ゴールド

インフレ懸念で上限抑えられるがFOMC 会議後に、4600ドルラインまで戻す

シルバー

ゴールドの動きにほぼ追随、金銀比価は60前半で変わらず

プラチナ

CME ファンドマネジャーのネットロングポジションは6ヶ月ぶりに増えた前週から4%下がる

パラジウム

ノリリスクの2026年第1四半期のパラジウム生産は前年比18%減で18.9トン

シルバー市場は逼迫緩和も 供給不足で脆弱さ続く

先日発表された『World Silver Survey 2026』にもあったように、2025年は在庫水準の低下や ETP の増加でロンドン市場から現物が消え、リースレートと価格の急騰で緊迫した状況になるなど、シルバーの供給不足がついに表面化した年となった。2026年初めも現物投資の急増で市場の逼迫が続いたが、2月以降は状況が改善し、タイト感は大きく緩和された。

CME の在庫は第二次トランプ政権以前の水準まで低下

市場の逼迫感が解消しているのは、2025年終わり頃からCME 承認保管庫から引き出されるシルバー現物が増えたことが背景にある。CME の在庫は2025年10月に1万6542.1トンでピークに達した後は引き出しが続き、本稿執筆時の在庫は9802.7トン、2024年11月の水準に戻った。これで2024年12月から2025年10月の間に関税導入を見越して積み増された分は実質的に無くなったことになる。

CME 保管庫からシルバーが流出したのは、現物の逼迫、EFP スプレッドの縮小、地域によって大きく上昇した現物プレミアムなどが理由だ。トランプ政権が着手した通商拡大法 232 条調査は、重要鉱物の供給を輸入に頼る実態は米国の安全保障上のリスクであると結論づけたものの、今のところ輸入制限は行われておらず、主要貿易相手国との交渉が続けられている。少なくとも現時点では、このような柔軟な姿勢が関税への懸念緩和に役立っているようだ。

貿易データが示すように、CME 保管庫から流出したシルバーの多くが海外に送られた。3 ページのチャートを見ると米国のシルバー地金の輸出は今年2月までに 2954.5 トンを超え、直近の数年間の合計をすでに超えた(ただし4478.4トンだった2025年は例外)がわかる。最大の輸出先はこれまで同様に英国で、輸出全体の半分以上を占める。



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

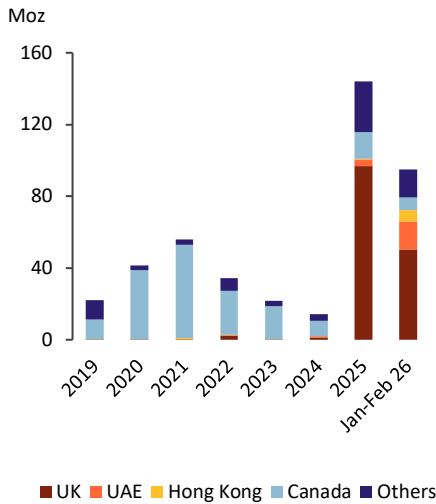


www.material.co.jp



www.ashokaglobal.ae

米国のシルバー地金の輸出



出典: S&P グローバル

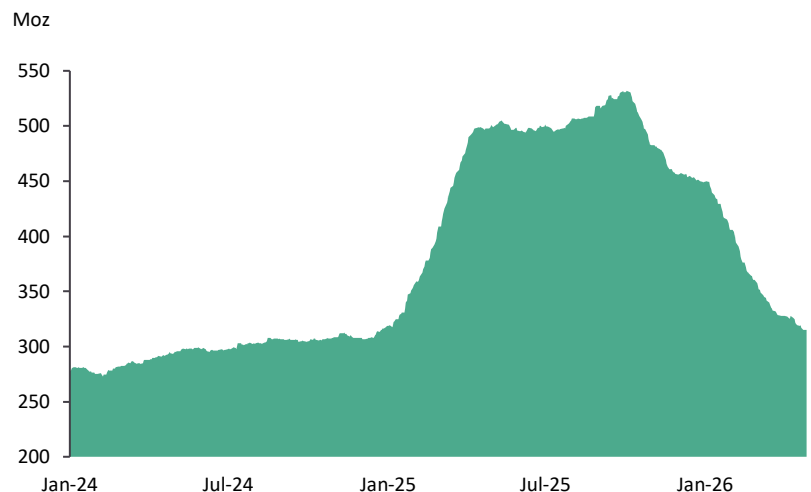
興味深いのは、アラブ主張国連邦(UAE) と香港がシルバーの主要貿易相手国として浮上したことだ。両国ともに2026年最初の2ヶ月間で過去数年間の累積量に匹敵するシルバー地金を米国から輸入している。これは、2026年初めの投資需要の急増が地理的に広い範囲で起こったという市場関係者の指摘を裏付けるデータでもある。『World Silver Survey 2026』にもあったようにこれまでシルバーの現物投資が少なかった東アジアや中東の需要の伸びは目を見張るものがあったが、3月以降の購買欲は鈍化している。

ロンドンの在庫は安定も、使用可能在庫(フリーフロート)のシェアが上昇

米国から大量にシルバーが流出したにもかかわらず、ロンドンの民間倉庫のシルバー在庫は、2026年第1四半期は1%減って(329.7トン) 2万7483.1トンだった。これは2026年初めに現物投資の急増に伴って一部の市場で深刻な供給不足が生じ、主にロンドンの在庫がその穴埋めに使われたためだ。ここでも中東と東アジアがそのトップで、ロンドンから大量のシルバーが輸出された。結果、英国はネットベースでは1月と2月はシルバー地金の輸出国となったが、3月以降は逆転して輸入が優勢になっている。

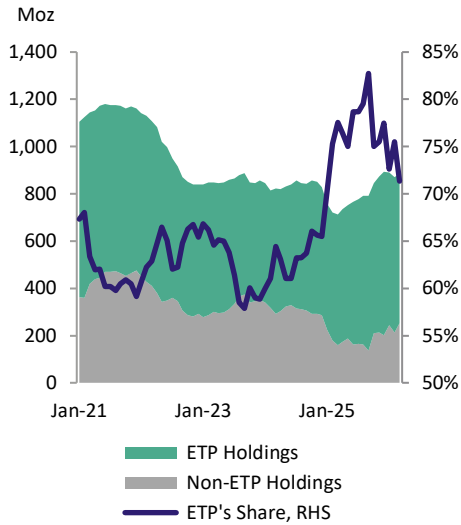
こうしてみると、今年ロンドンにある現物在庫は量的には全体でほとんど変化していない。しかし、如実に変わったのはETPの原資となる在庫と使用可能在庫の割合だ。世界のシルバーETP保有高は2025年に急増したのち、現時点では2177.0トン(マイナス5%)減っているが、この減少のほとんどは米国と英国で上場されているETPだ。これらのETPの原資であるシルバー地金が通常保管されているロンドンでは、これまでのアロケート済みだった地金が市場に放出され、通常の現物取引やリース取引に使われた。

CMEの保管庫のシルバー在庫



出典: ブルームバーグ

ロンドンの保管庫のシルバー在庫



出典: LBMA、ブルームバーグ、メタルズフォーカス

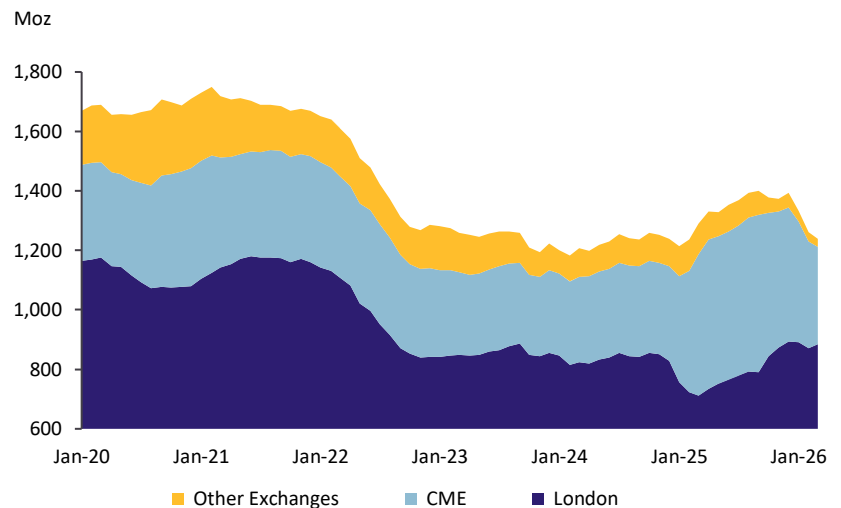
ETP と LBMA のデータを我々が分析した結果、3月の末時点のロンドンの現物在庫のうち、ETP の分は 71%で、それ以外の使用可能在庫は 7868.3トンと推測できる。これは2024年12月以来最も高い水準で、在庫が底をついた2025年9月から約 3607トン増えたことになる。

供給不足の継続で シルバー市場はさらなるスクイーズにさらされる可能性も

ここ数週間で下がっているリースレートを見る限り、シルバーの現物市場は平常に戻つつあるように見える。しかし、確認可能な世界の在庫は2020年代初めの水準に比べると依然低いままだ。『World Silver Survey 2026』の予測にもあったように、2026年のシルバー市場は、基本的には前年同様の水準での供給不足が続くと思われる。

シルバー市場は従って6年連続の供給不足となるが、ETP 保有高の増加、投資需要の回復が期待できることを合わせると、シルバーの在庫はさらに減り、周期的に起こりうる流動性スクイーズに対して市場は脆弱なままだ。そういった事態は頻繁には起こらないとしても、流動性の低下が構造的なものである点を考えれば、メタル価格およびリースレートの乱高下が今後も続くことになるだろう。

ロンドンと取引所承認保管庫*のシルバー在庫

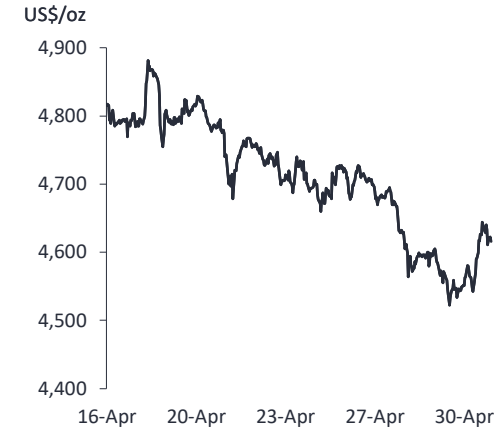


*ロンドンの在庫には LBMA-会員のカスタディアン¹の保管庫にある現物を含む。取引所承認倉庫の在庫には CME グループ、SHFE、SGE、TOMOM/OSE、MCX の承認保管庫の在庫を含む

出典: メタルズフォーカス、LBMA、各取引所

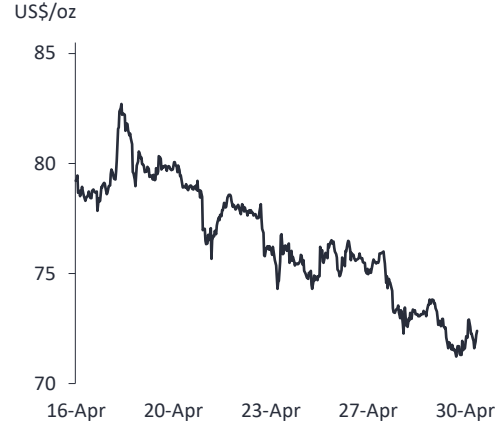
チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

Gold



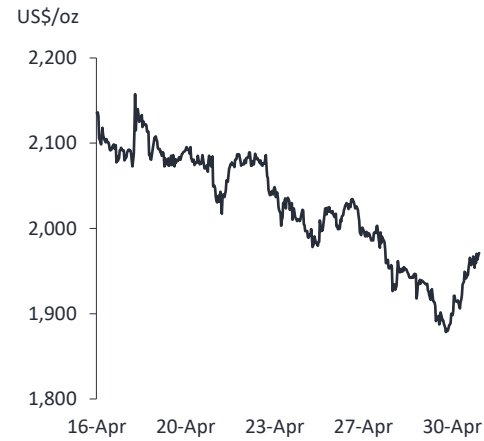
Source: Bloomberg

Silver



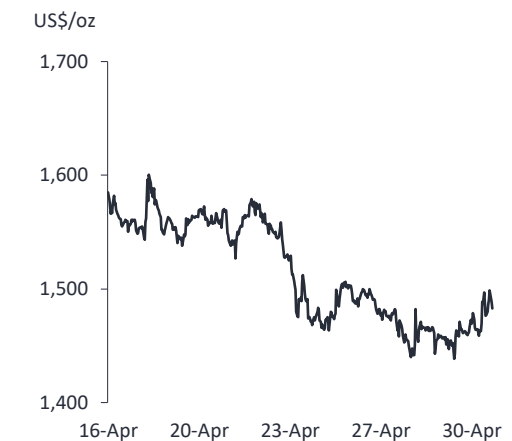
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium

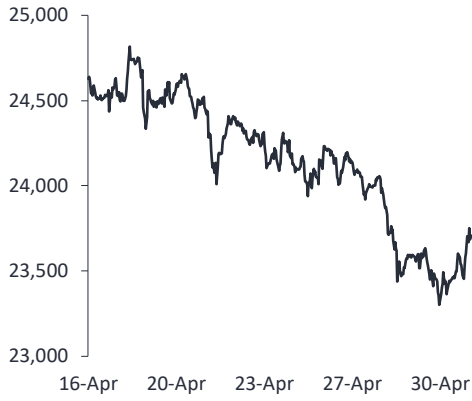


Source: Bloomberg

チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

Gold

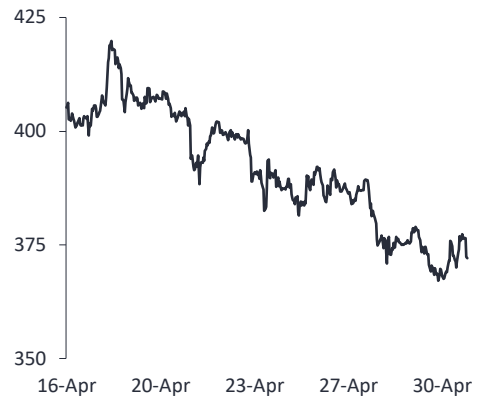
¥/g



Source: Bloomberg

Silver

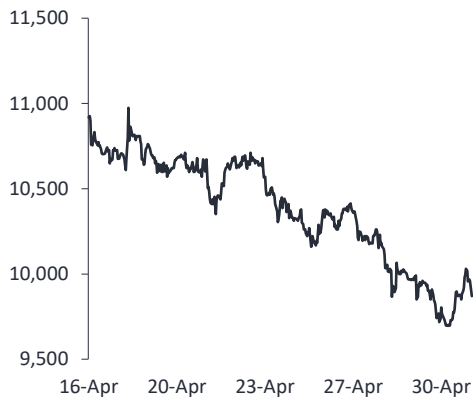
¥/g



Source: Bloomberg

Platinum

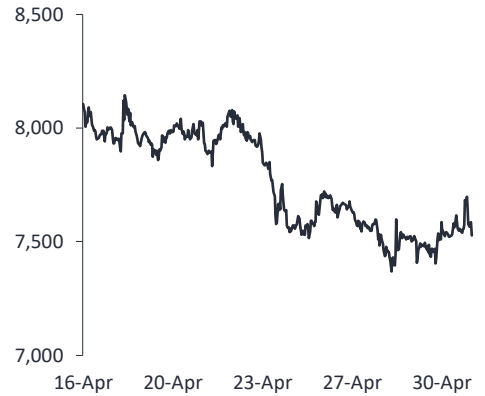
¥/g



Source: Bloomberg

Palladium

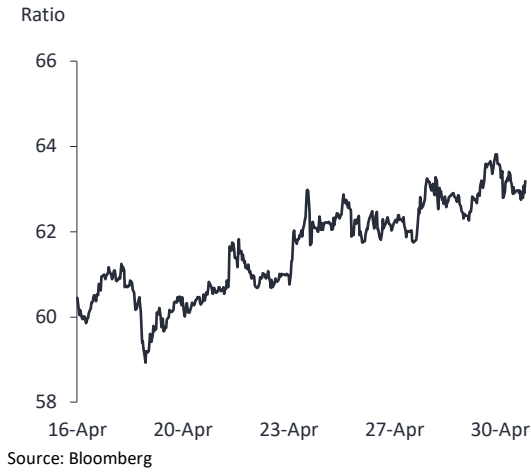
¥/g



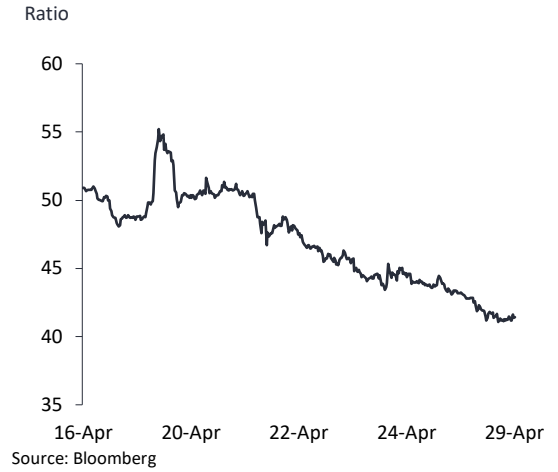
Source: Bloomberg

チャート - レイシオとスプレッド

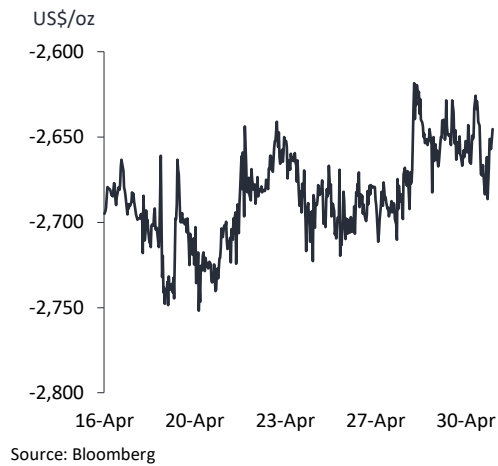
金銀比価



金原油比価



プラチナ・ゴールドディスカウント

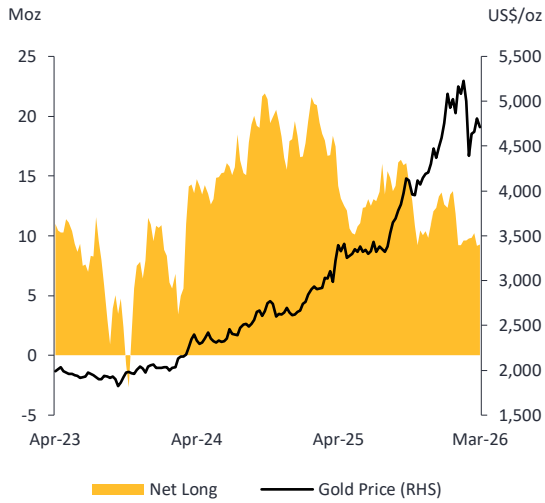


プラチナ・パラジウムディスカウント



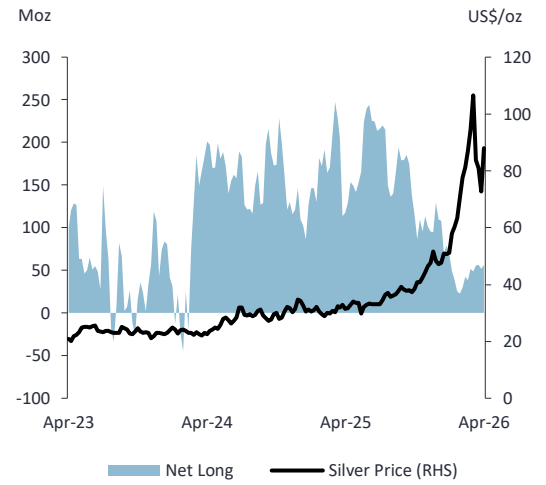
チャート - CME ネットポジション*

Gold



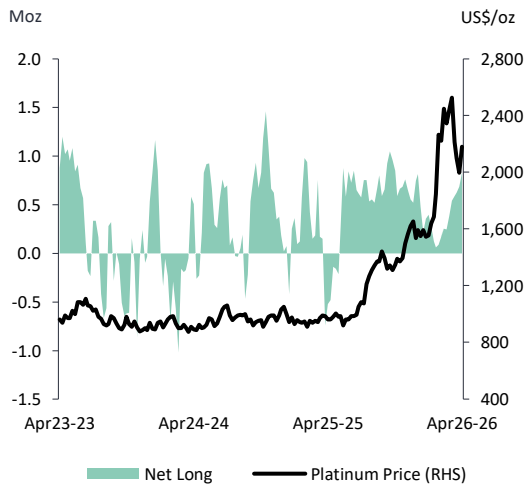
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Silver



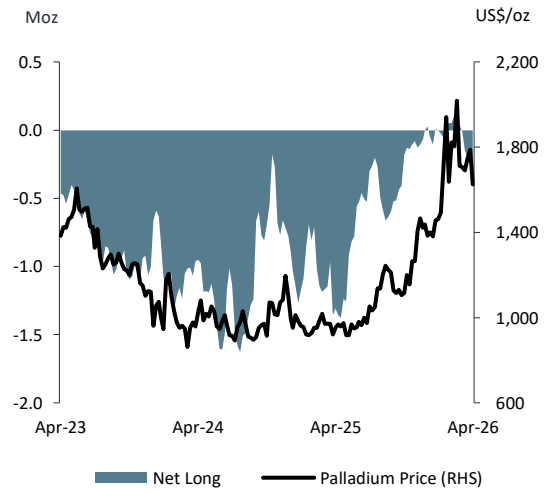
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Platinum



*Managed money positions; Source: Bloomberg

Palladium



*Managed money positions; Source: Bloomberg

チャート - ETP 残高

Gold



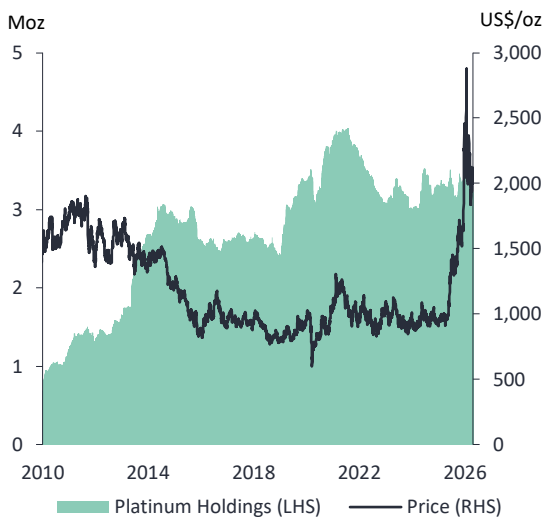
Source: Bloomberg

Silver



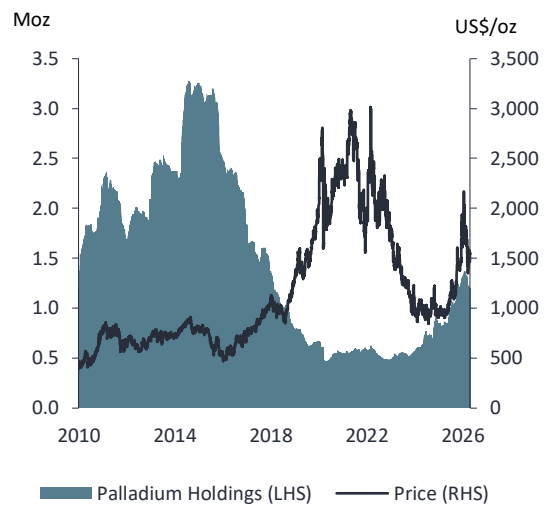
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium



Source: Bloomberg

Metals Focus – Contact Details

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

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
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
New York Platinum Week	14 th – 17 th September	New York, US
Mining Forum Americas 2026	27 th – 30 th September	Colorado Springs, US
October		
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