Metals Focus – Precious Metals Weekly
貴金属ウィークリー 第 199 号　2026 年 10 月 31 日

ゴールド
予想に反するFRBの金利据え置きで、ゴールドは 4020 ドル割れ

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 528.7 トンで、 2024 年 2 月以来の最低水準

プラチナ
Valterra の2026年第3四半期の精錬プラチナ生産は、設備メンテナンスの日程調整の影響で前年同期比 41% 減の 17.9　トン

パラジウム
パラジウムの3ヶ月リースレートは2024年11月以来の最低となる 2% 以下に

今後の金銀比価

ここ数週間のシルバーは、ゴールドが4000ドル近辺で下値を堅持しているのに比べ、立て続けに年初来の安値を更新して50ドル台まで落ち込むなど冴えないパフォーマンスが目立つ。6月から9月にかけて 60 から 70 の間で推移していた金銀比価は、本稿執筆時点で昨年12月以降初めて 76 を超えた。とはいえ、現在の比率は、2020年から2025年の平均が82だったことを考えると相対的に低い水準にある。足元のこの高い金銀比価は単なる一時的なものだろうか。それとも、今後もシルバーはゴールドのパフォーマンスを超えられない時期が続くのだろうか。

シルバーの不振は貴金属価格全般が弱含んでいる流れの一部とも言えるが、シルバーのゴールドに対するベータ値が歴史的に高いがゆえに増幅されているとも言える。イラン戦争が始まって以来、原油価格上昇に対する懸念で金融引き締め政策が強化されるとの観測が強まった。FRBは10月の会議では金利を据え置いたが、インフレが収まらない中、金利引き上げに対して前向きな姿勢を崩していないことも示唆している。現時点では、12月に0.25%引き上げられる確率は 80% というのが市場に織り込まれており、さらに2027年の利上げ予測は少なくとも 2 回だ。これを受けて国債利回りが上昇し、貴金属投資には重圧となっている。

さらにシルバーの不振は、中央銀行が地政学リスク及びマクロ経済的な懸念から、長期的視点の投資家が安全資産を求めて、共に積極的にゴールドを購入している動きの裏返しとも言える。シルバーは工業メタルとしての見方が強く、ゴールドのように通貨的な価値を持つとは見なされていないからだ。

SWS サンワード証券株式会社
The Royal Mint
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。

SWS
サンワード証券株式会社

www.sunward-t.co.jp

The Royal Mint®

www.royalmint.com

DILLON GAGE EST. 1976
METALS DIVISION

www.dillongage.com

ABC BULLION
A PALLION COMPANY

www.abcbullion.com.au

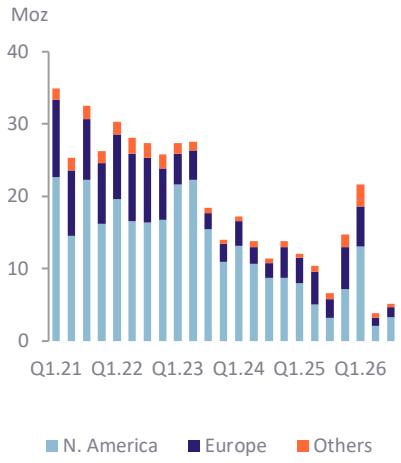
日本マテリアル
NIHON MATERIAL

www.material.co.jp

ASHOKA GLOBAL

www.ashokaglobal.ae

主要造幣局によるシルバー地金コインの販売



出典: 各造幣局、メタルズフォーカス

シルバーにとってのもう一つの問題は、3月以降に現物市場の逼迫が著しく緩和していることだ。2025年から 2026年初にかけてロンドン先物市場で流動性スクイーズが起こり、シルバー価格が驚異的な上昇を見せたのとは対照的な状況にある。9月末の時点でロンドンの保管庫在庫は約4年ぶりの高い水準となる 2万8985.2トン。現物が原資となる ETP を除くフリーフロー在庫はおよそ 8303.7トンで、2025年10月の2倍、トランプ大統領が発表した関税を取り巻く混乱が起きる前の水準に戻っている。ロンドン以外の米国、中国、インドなど主なコモディティー市場の在庫もここ数ヶ月は緩やかな増加傾向にある。

シルバー現物の流動性が高まった大きな要因は、シルバーの投資商品全般にわたって投資家需要が衰えたことにある。2025年はシルバー ETP に大量の資金が流入してロンドン市場の流動性を一気に吸収した。しかし、今年はシルバー ETP の保有高は年初来およそ1866トン減り、そのメタルが市場に放出されている。当初この売却の多くはシルバー価格が史上高値を更新し続けたことによる利食い売りを反映していたが、この動きは急速に収まり、価格上昇に対する短期的見通しが弱いことで、シルバーへの新たな投資意欲は抑えられてしまった。

欧米市場で現物投資需要が弱まったこともそれに輪をかけた。我々の調査では、主な造幣局による地金型シルバーコインの販売は2026年第1四半期に急増したのち、第2四半期にはそれから 80% 以上も減り、2010年に調査を開始して以来四半期ベースで最も低い水準となった。第3四半期は多少回復したものの、前年同期と比べても依然 22% 少ないままだった。

金銀比価



出典: ブルームバーグ

インドのシルバー地金輸入



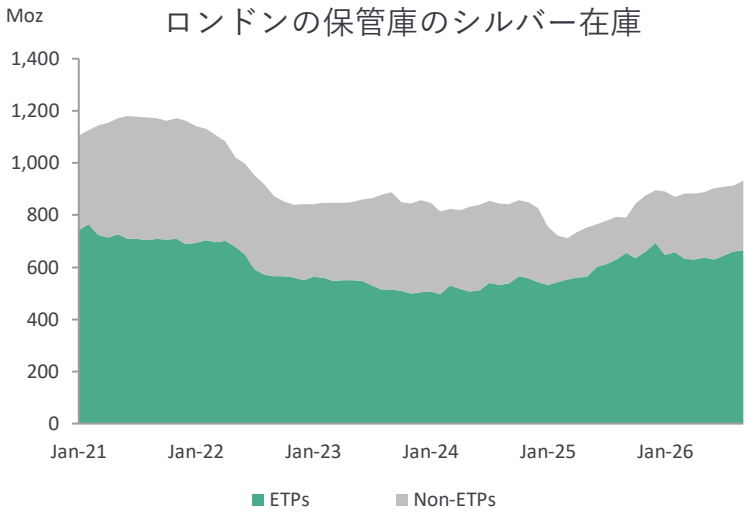
*2026年1月-8月
出典: メタルズフォーカス

インドでは5月にシルバーの輸入規制が導入されたことで輸入量が急減し、常にインド市場への供給源であったロンドン市場の逼迫緩和に繋がった。インド政府は今後 6ヶ月間を対象として１万トンを超えるシルバーの輸入ライセンスを発行したが、インドのシルバー需要は宝飾品の軽量化が進んでいることなどから低迷しており、認可された輸入量が全て消化されるとは考えにくい。

シルバーの今後の展望としては、我々が先日発表した『Five-Year Silver Forecasting Quarterly』でも論じたように、今後数ヶ月にわたって現物市場が価格を支える力は強くないと考えられる。現物投資需要の低迷に加えて、価格水準の高さが宝飾品と銀器の需要の重荷となり、太陽光発電におけるシルバーの節約や代替など工業のシルバー需要も減少傾向にある。シルバー市場の供給不足は今年さらに縮小し、来年は供給過剰に転じる予測で、現物市場が極端に逼迫する状況が繰り返されることはないだろう。

これらを踏まえると、今後12ヶ月にわたってシルバーは再びゴールドに連動する可能性が高い。貴金属にとっては金利と国債利回りの上昇が継続的な逆風となり、ゴールドに対するベータ値の高いシルバーはさらにパフォーマンスが低迷するだろう。しかし、市場で2027年の積極的な金融引き締めに対する観測が弱まれば、シルバー価格の上昇機運が投資需要を呼び込み、再びゴールドを上回るパフォーマンスを発揮するかもしれない。

ロンドンの保管庫のシルバー在庫



出典: ブルームバーグ、LBMA、メタルズフォーカス

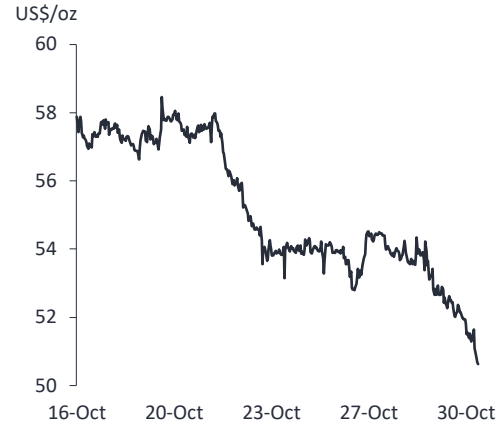
チャート – 貴金属価格（米ドル/オンス）

Gold



Source: Bloomberg

Silver



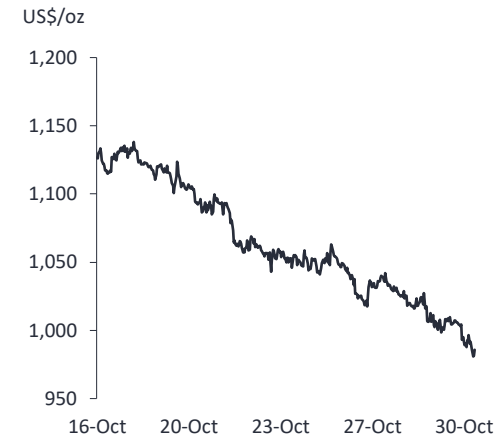
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

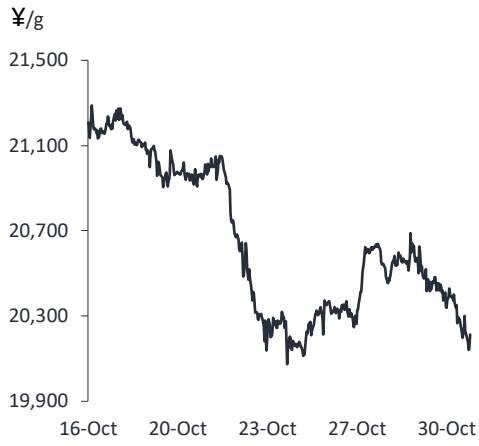
Palladium



Source: Bloomberg

チャート – 貴金属価格（日本円/グラム）

Gold



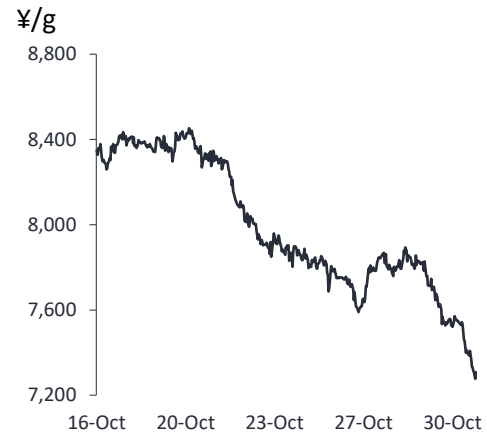
Source: Bloomberg

Silver



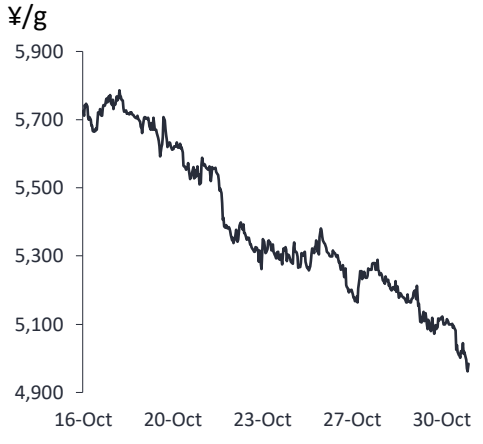
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium



Source: Bloomberg

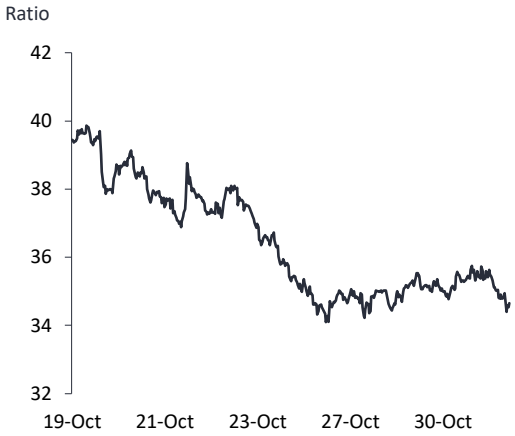
チャート – レイシオとスプレッド

金銀比価



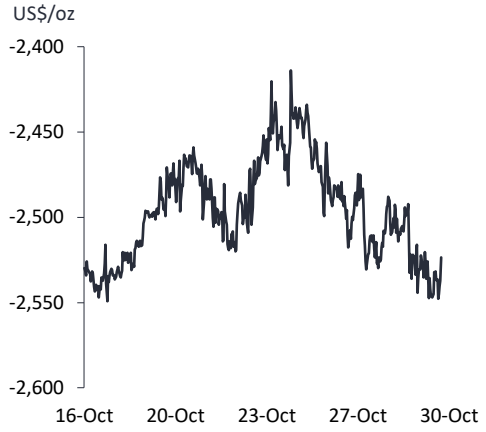
Source: Bloomberg

金原油比価



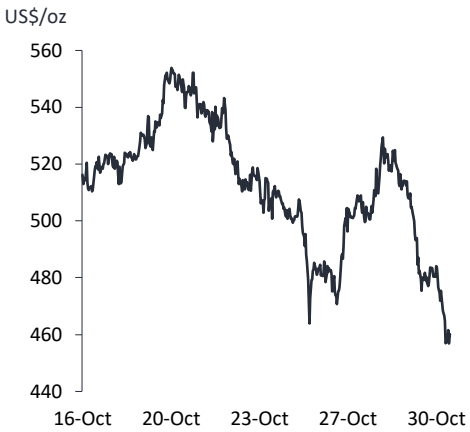
Source: Bloomberg

プラチナ・ゴールドディスカウント



Source: Bloomberg

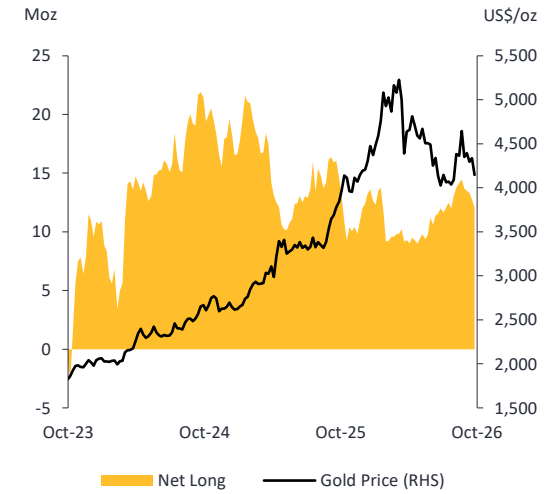
プラチナ・パラジウムディスカウント



Source: Bloomberg

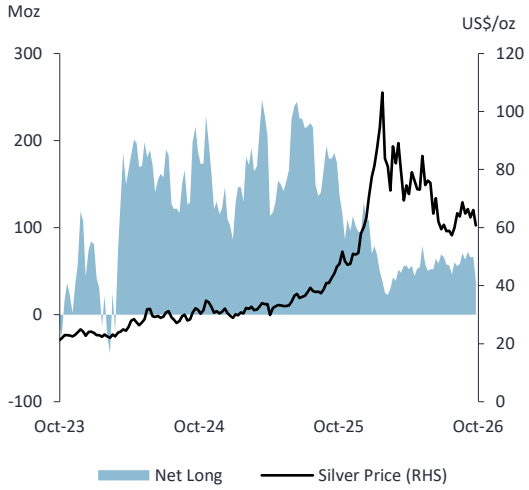
チャート – CME ネットポジション*

Gold



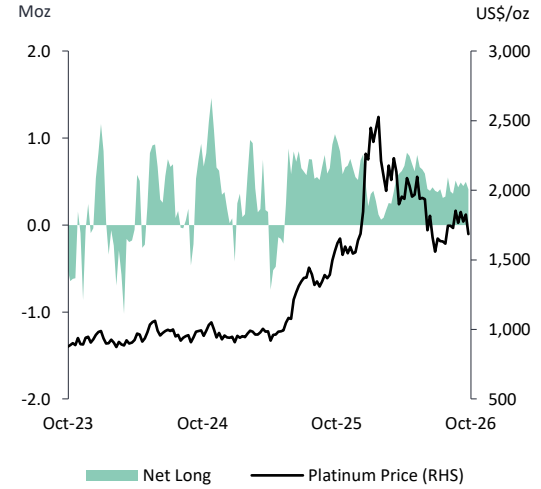
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Silver



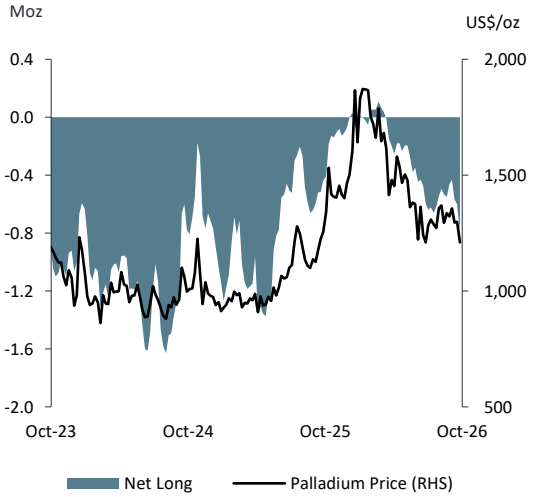
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Platinum



*Managed money positions; Source: Bloomberg

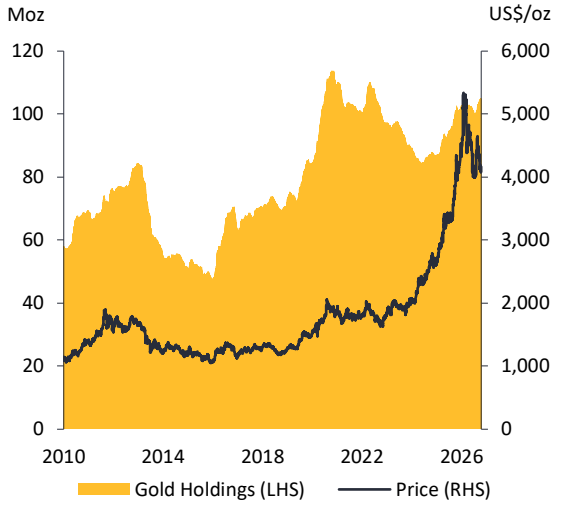
Palladium



*Managed money positions; Source: Bloomberg

チャート – ETP 残高

Gold



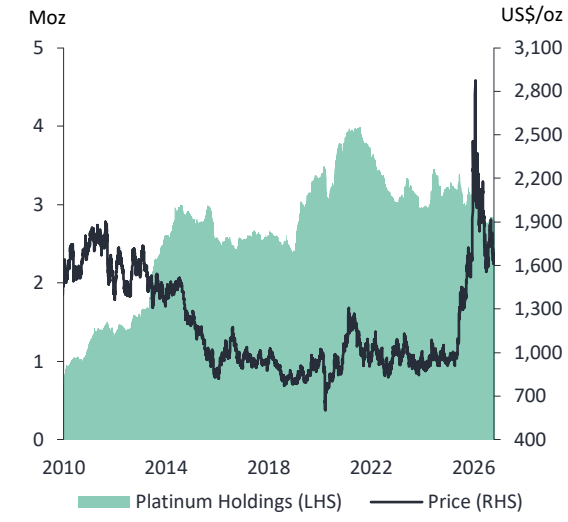
Source: Bloomberg

Silver



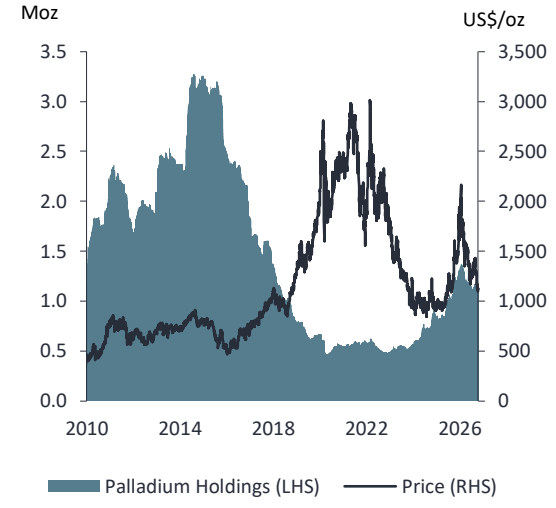
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

Palladium



Source: Bloomberg

Metals Focus – Contact Details

London | Singapore | Shanghai | Mumbai | Taiwan | Hong Kong | Istanbul | Manila | Johannesburg| Ho Chi Minh City | Tokyo

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

Mitchell Torlot, Regional Sales Manager
mitchell.torlot@metalsfocus.com
+44 7784 654 144

Metals Focus – Contact Details

Address
6th Floor, Abbey House
74-76, St John Street
London, EC1M 4DT
U.K.

Tel: +44 20 3301 6513
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。

Copyright © Metals Focus Ltd, 2026

メタルズフォーカス チームが参加する 2026 年と 2027 年のカンファレンスとイベント

Event	Dates	Location
2026		
October		
Silver Annual Conference	27th - 30th October	Jiyuan, China
2026 China Precious Metals Forum	28th - 30th October	Kunming, China
November		
2026 PGM Innovative Application Forum	4th – 6th November	Changai, China
Japan Bullion Market Networking 2026	5th November	Tokyo, Japan
CPMIC Precious Metals Industry Development Forum	5th - 6th November	Shanghai, China
Arabic Language Gold Focus 2026 Launch	15th November	Dubai, UAE
2026 European Chapter Annual Seminar	15th - 17th November	Athens, Greece
Dubai Precious Metals Conference	16th – 17th November	Dubai, UAE
Palladium Future Forum	19th November	Seoul, South Korea
SIREXE 2026	18th – 22nd November	Abidjan, Côte d'Ivoire
Expominério 2026	25th – 27th November	Cuiabá Brazil
2027		
January		
IIJS Bharat – Signature Show	7th – 11th January	Mumbai, India
Malaysia International Jewellery Fair	15th – 18th January	Kuala Lumpur, Malaysia
World Money Fair	28th – 30th January	Berlin, Germany
Bazaar Manthan	January, dates tbc	Mumbai, India
The IPMI's Legislative and Regulatory Affairs Seminar	January, dates tbc	Washington DC, US
February		
Mining Indaba Conference	8th – 11th February	Cape Town, South Africa
India International Bullion Summit 2027	19th – 20th February	Mumbai, India
Inhorgenta Jewellery Fair	19th – 22nd February	Munich, Germany
Malaysia Gold Conference 2027	February, dates tbc	Kuala Lumpur, Malaysia
IPMI Winter Meetings	February, dates tbc	Florida, US
March		
PDAC 2027 International Convention	7th – 10th March	Toronto, Canada
PGMs Industry Day 2027	March, dates tbc	Johannesburg, South Africa
Precious Metals Future Forum	March, dates tbc	Frankfurt, Germany
April		
Mining Forum Europe	12th – 14th April	Zurich, Switzerland
Bullion Integrity Forum	April, dates tbc	Zurich, Switzerland
World Silver Survey 2027 Launch	April, dates tbc	New York, US
Metalverse Conference	April, dates tbc	Warsaw, Poland
India Silver Conference	April, dates tbc	India