Metals Focus – Precious Metals Weekly
貴金属ウィークリー 第 201 号　2026 年 11 月 18 日

ゴールド
予想を上回る米のCPIデータでFRBの利上げ幅が大きくなるとの予測でゴールドは3900ドル割れ

シルバー
金銀比価は今年初めて80を超えた後に77近くまで下がる

プラチナ
5週間のストライキが続いたSibanye-Stillwaterは、8.7トン～9.3トンだった2026年度の米事業の2E PGM 生産目標を、7.6トン～7.9トンに下方修正

パラジウム
中国が9月にロシアから輸入した未加工及びパウダーパラジウムは前年比で 73% 減って 1.51トンに

中国のシルバー市場、2026年は驚異的なパフォーマンスで始まるも、平常化へ

10月28日から30日にかけて中国河南省済源市で第25回目となる「China Silver Annual Conference 」が開催され、我々も参加してきた。同会議での議論は、中国のシルバー市場のビジネスチャンスと今の課題、さらには、非常に好スタートで始まった2026年の市場環境がどの程度平常に戻ったかという点についても意見が交わされた。

2026 年初め中国シルバー市場は極端に逼迫していたが、その主な原因の一つはシルバーの驚異的な価格上昇を目にした個人投資家や富裕層がシルバー投資に殺到したことにあった。ドル建てシルバー価格は2025年後半から始まった上昇基調が衰えることなく、1月だけでも 42%上がり、1月下旬には 121ドル/オンス でピークに達した。中国国内のスポット価格の指標となる上海黄金交易所(SGE)のシルバー価格も 3万1000 元/キロ の高値をつけ、1月の月間上昇率は 63% を記録し、国際価格をも上回るパフォーマンスを見せた。この強気な価格見通しに加え、シルバー投資商品の販売経路が拡大し、マーケティング活動も盛んになるなどしたことで投資家の関心が大いに集まった。また、ここにいたる前の2025年11月に政府がゴールドに対する VAT 政策を変更したことを受けて、一部のSGE非会員企業がビジネスの中心をゴールド地金からシルバー地金にシフトしていたという背景もあった。

中国のシルバー需要の最大分野は工業だが、これも第1四半期は堅調に推移した。4月1日の輸出税還付制度の廃止を前に、太陽光発電メーカーが材料の調達と生産を増やしたことも、第1四半期のシルバー市場の供給逼迫に繋がった。

次ページのチャートが示す通り、VAT調整後の SGE 価格は通常、豊富な国内供給を反映してロンドン価格に対してディスカウントで取引される。しかし、2月と3月、中国市場価格はプレミアムに転じ、一時は 10ドル/オンス まで上がった。これが輸入の裁定取引の機会を生んで現物の流入を促した。

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

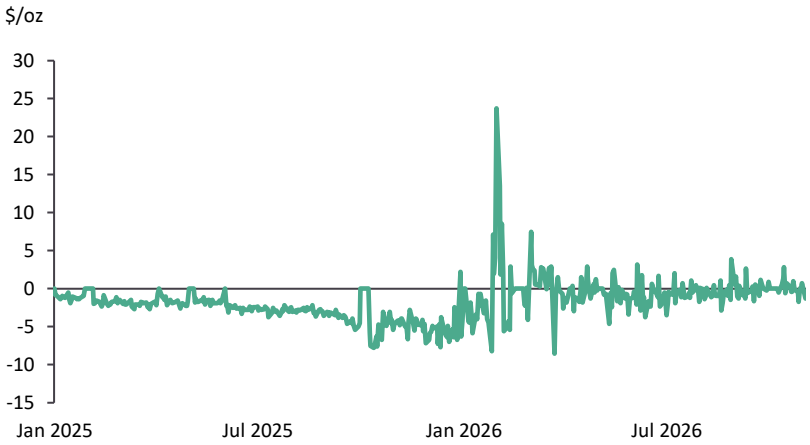
www.ashokaglobal.ae

我々の推計によると、中国が輸入したシルバー地金は2025年の第1四半期は 58トンだった。それが一年後の2026年第1四半期には 510トン、9倍にまで急激に増え、続く4月の輸入量も 132トンにのぼった。なお、我々の地金の輸入量の推計は中国本土外からの純粋な輸入のみを捉えており、中国の自由貿易区へ加工貿易用に事前に輸入されていた地金など、一部は除外して計算している。

第1四半期の強いパフォーマンスのおかげでシルバーの需要は急増したが、その後に価格が下落したため、シルバー地金やシルバーコインに対する投資家の意欲は著しく低下した。また、ゴールドに対する新たな VAT 制度に市場参加者が適応していくにつれて、シルバーにシフトしたサプライチェーンも再びゴールド中心へと戻っていった。こういった状況を受けて中国国内の投資家の関心がシルバーから離れて投資需要の低迷に現れた。工業分野でも主に太陽光発電セクターで4月1日の輸出税還付制度廃止前の前倒し需要が増えていたために在庫消化に追われ、シルバーの工業需要は低迷した。

中国国内のシルバー需要の減退は第2四半期のプレミアムの縮小にも反映され、最終的にはディスカウントに戻ったため、大半の裁定取引のチャンスが失われた。その結果、シルバーの輸入量は4月以降に急減し、5月から9月までの合計はわずか 173トンにとどまった。主要取引所である上海先物取引所(SHFE) と SGE の合計在庫は過去最低となった3月末の 662トンから、10月末には 2225トンに回復し2025年の月間平均である 2311トンに近づきつつある。また、市場関係者の情報によると、現物需要が低迷する中で第 3 四半期に定期メンテナンスを実施した精錬所も複数あったとのことだ。

SGE のシルバー価格のプレミアムとディスカウント*

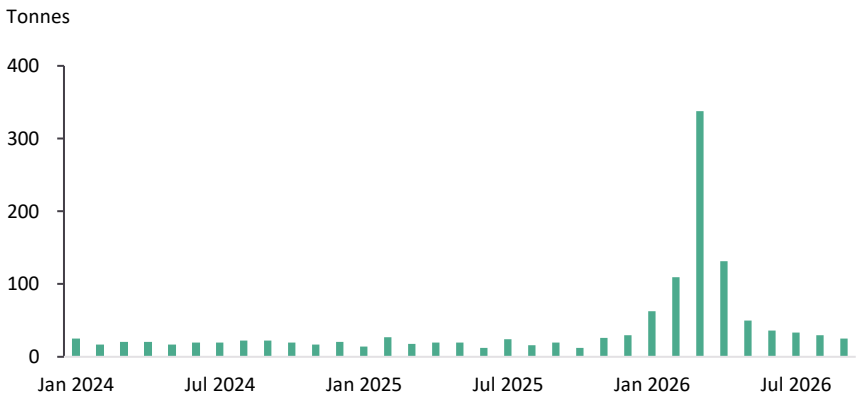


ロンドン価格に対するプレミアムとディスカウントの計算の際には、VAT13% をSGE の価格から差し引いている。出典: SGE、ブルームバーグ、メタルズフォーカス

中国のシルバー需要の今後の見通しとしては、投資需要の増加が宝飾品と工業の需要の減少に相殺される形となり、今年全体の需要は前年比マイナス 4% の緩やかな減少になる予測だ。4月以降に減った現物需要は年初の需要が非常に大きかったため、通年では高水準だった昨年をわずかに上回り、2024年と比較すると2倍以上になるだろう。過去12ヶ月のシルバーの目覚ましいパフォーマンスで投資家の注目度は大きく高まったが、現物のシルバー投資商品に課されるVATは 13% と高く、売買スプレッドも比較的大きいことが構造的な制約と言える。今後の投資需要の動向は、価格の見通しや投資家心理に大きく左右される状態が続くだろう。

中国国内のシルバー宝飾品需要は、消費者心理が冷え込んでいることや金色の宝飾品を好む傾向が高まっていることを反映し、今年は10% 減少する見込みだ。工業セクターについては過去と比べて依然高い需要水準にあるものの、現時点では前年比で緩やかな減少予測となっている。国内市場に十分な供給と在庫があるため、今年前半に見られたような急激な逼迫状況が年内に再発する可能性は低い。

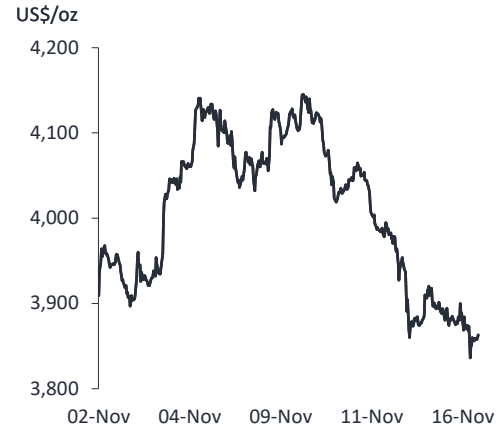
中国の調整済みシルバー月次輸入量



出典: S&P Global、メタルズフォーカス

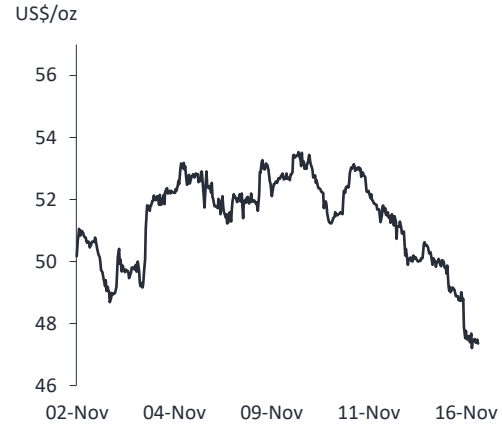
チャート – 貴金属価格（米ドル/オンス）

Gold



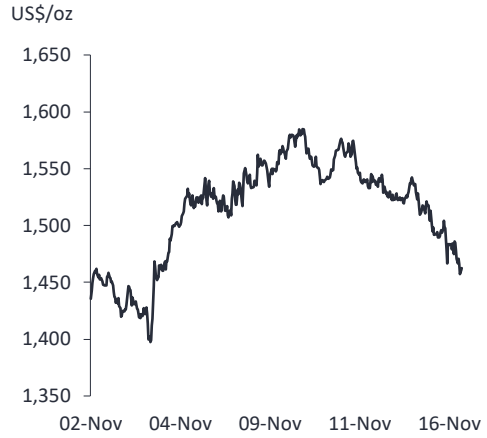
Source: Bloomberg

Silver



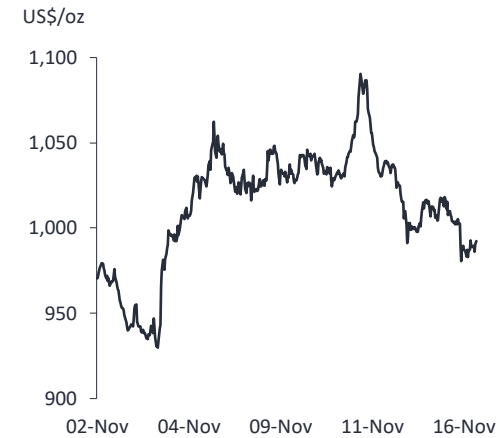
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

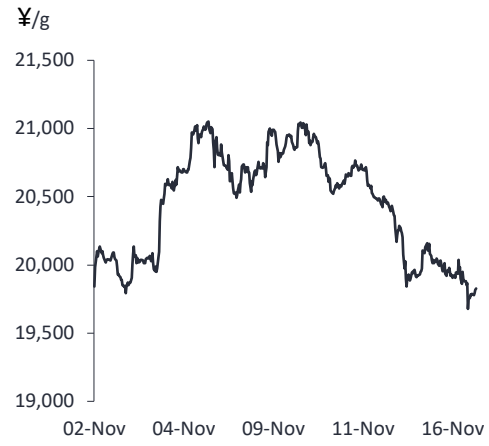
Palladium



Source: Bloomberg

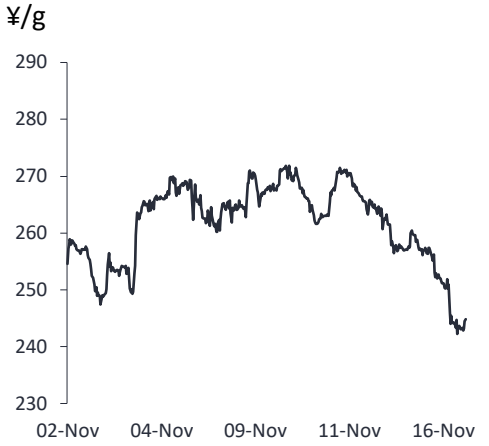
チャート – 貴金属価格（日本円/グラム）

Gold



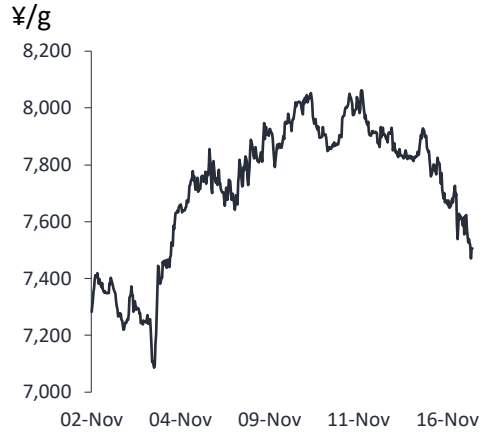
Source: Bloomberg

Silver



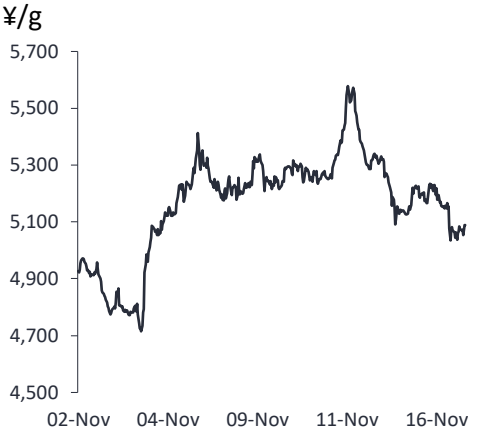
Source: Bloomberg

Platinum



Source: Bloomberg

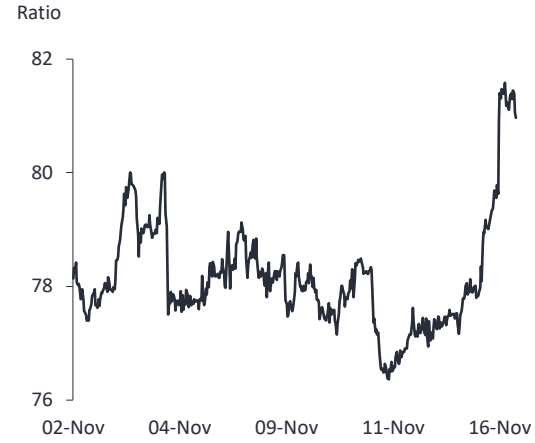
Palladium



Source: Bloomberg

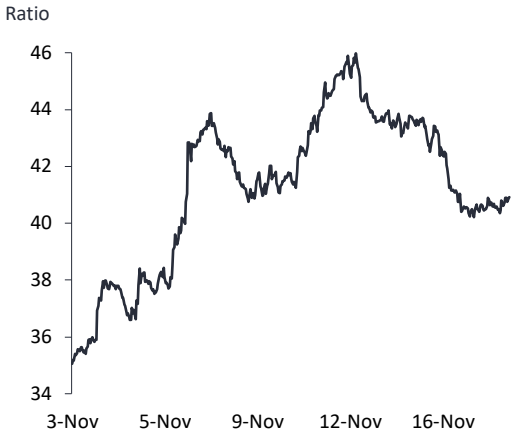
チャート – レイシオとスプレッド

金銀比価



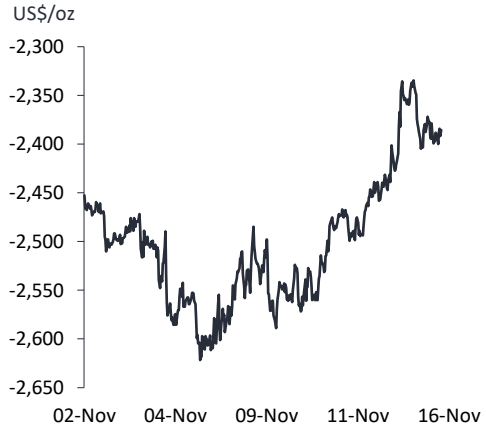
Source: Bloomberg

金原油比価



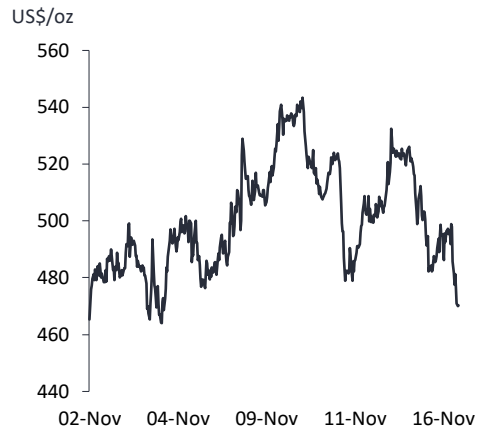
Source: Bloomberg

プラチナ・ゴールドディスカウント



Source: Bloomberg

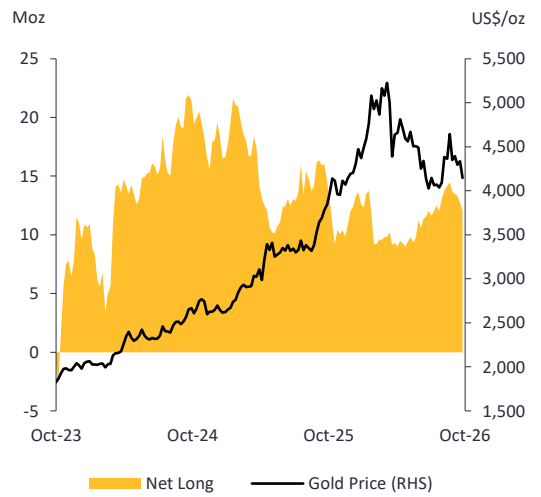
プラチナ・パラジウムディスカウント



Source: Bloomberg

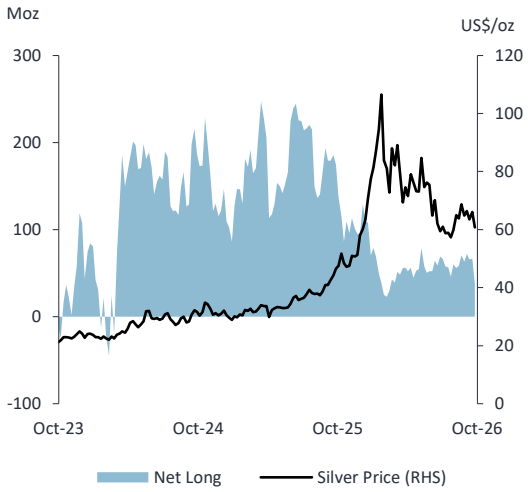
チャート – CME ネットポジション*

Gold



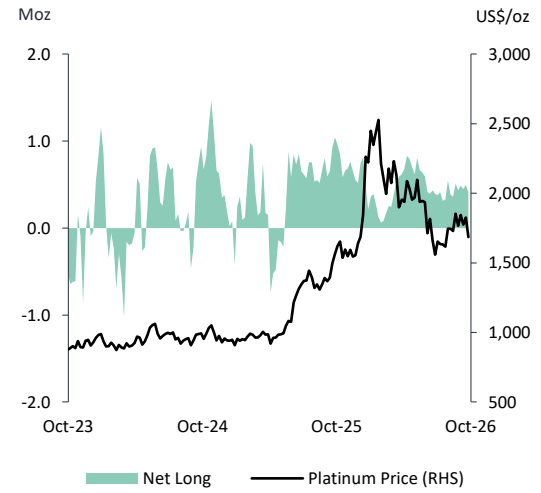
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Silver



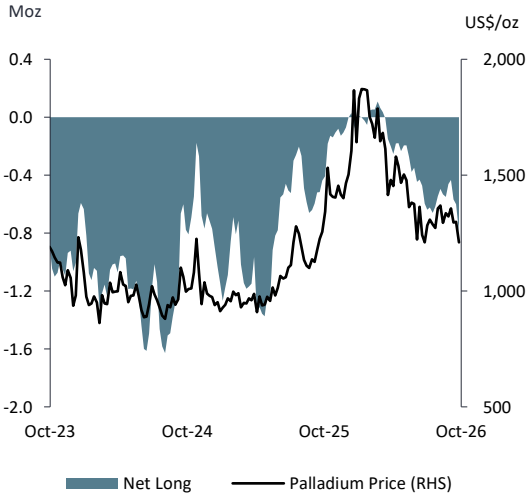
*Managed money positions; Source: Bloomberg

Platinum



*Managed money positions; Source: Bloomberg

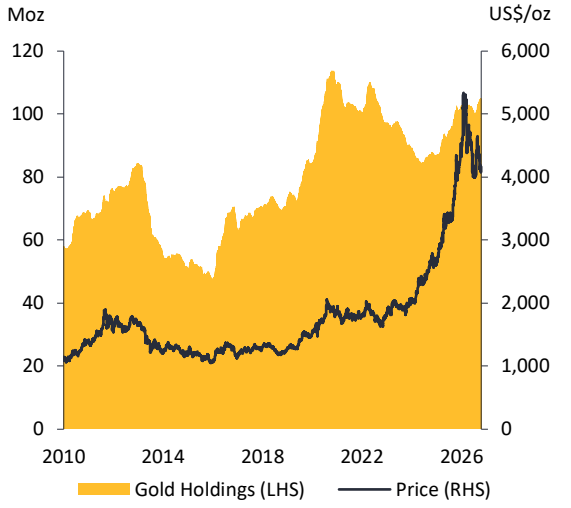
Palladium



*Managed money positions; Source: Bloomberg

チャート – ETP 残高

Gold



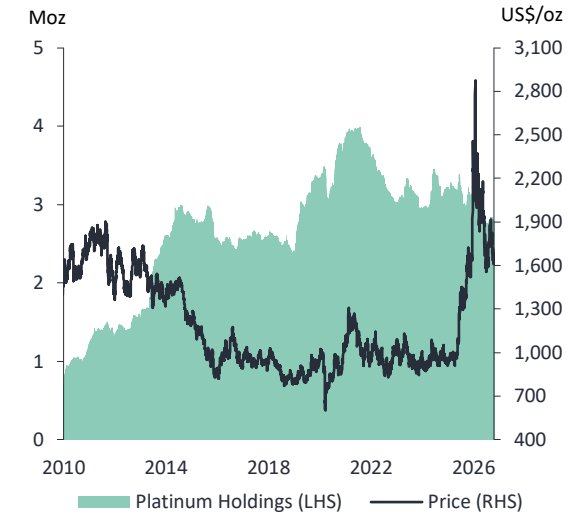
Source: Bloomberg

Silver



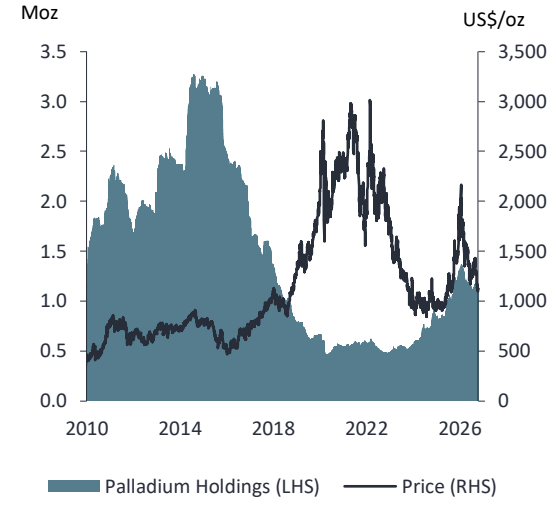
Source: Bloomberg

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		
November		
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