



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 141 号 2025 年 9 月 5 日

ゴールド

FRBの9月金利引き下げ予測で最高値更新、3550 ドル超える

シルバー

14年ぶりの高値で金銀比価格は2024年12月以来初めて85に低下

プラチナ

9月1日に1か月ぶりの1427ドルつけるも、7月18日の1484ドルには届かず

パラジウム

トヨタの7月の世界の自動車販売台数は前年比 4.8% 増で89万9000台、生産台数は5.3% 増の84万7000台

40 ドルをついに超えたシルバー、 上昇の背景は？

本稿執筆中、シルバーは2011年以来初めて40ドルを超えた。利下げ期待が高まる中でゴールドが再び上がり始め、シルバーはそのポジティブな流れの恩恵を受けている。中でも現物の不足、特にロンドン市場の流動性が下がっていることが今夏のシルバーの高値更新を後押し、タイト感の高まりはリースレートの上昇にも現れている。指標となる1か月リースレートは、米政府が銅に対して50%の関税を発表し、シルバーにも同様の関税が課されるのではという懸念から、7月半ばに6%を超えた。その後、関税の心配がなくなったことでリースレートは下がったが、依然、今までよりも高い水準にある。

今年のシルバーの現物不足の背景にはいくつか要因がある。中でも最も影響が大きいのは不安定な米国の貿易政策だ。関税への懸念とEFP取引のプレミアムの急騰で、2024年終わりから2025年初めにかけて、大量のシルバー現物がロンドンからCME承認保管庫へ流れた。4月にシルバーは関税の対象外であることが明らかになっても、貿易を取り巻く不安は消えず、ロンドンに戻ったシルバーは少ない。

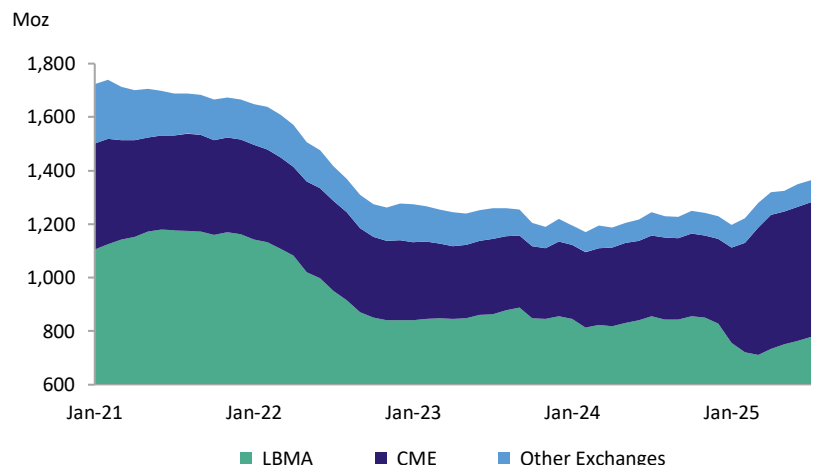
ただし、ロンドン市場の逼迫は、2021年から続く世界的な供給不足と合わせて考えるべきであろう。今年初めに関税懸念で現物が移動する以前から、ロンドン市場の現物はかなりの期間、減少傾向にあった。2021年6月の3万6698トンピークに、2024年末までにはその3割も少ない1万0885トンに減っていたのだ。同じ時期、世界の主要市場（CME、上海黄金交易所、上海先物取引所(SHFE)）承認の保管庫からも、ロンドンほどではないが現物が流出した。近年はこういった地上在庫の利用が現物市場を支えてきたと言える。

ロンドン市場の流動性低下を招いたもう一つの要因に、今年に入ってからインドの旺盛な現物需要がある。英国は長年にわたってインドへシルバー地金を供給してきた主要国だ。ルピー建シルバー価格が何度も最高値を更新する中でも、価格上昇への強い期待がインドの宝飾品と投資需要を支えた。これから祝祭シーズンを迎えるインドでは宝飾品店が在庫を増やしており、英国を含む各国からのシルバー地金輸入は衰えていない。

ロンドン市場の現物に関して言えば、その量の減少とともに、所有についても注目すべきであろう。現在、世界のシルバー ETP 商品の半分は、原資となる現物がロンドンに保管されている。シルバー ETP 取引は、今年初めは資金流出だったが、3月以降は常に資金が流れ込んでいる。7月末の時点でロンドンの商業銀行が保管するシルバーの8割はETPの原資であり、これは2016年にLBMAの保管庫データが入手できるようになって以来、最も高い割合だ。つまり、7月末時点で、170Moz(5287トン)にも満たないロンドンにある現物の2割しか、貸出あるいは引出しのために使えないということだ。8月はさらにETPへ資金が流入した中で、現物が逼迫しているのはこういった状況が背景にある。

他の市場で投資家があまり動いていないことも、ロンドン市場の流動性低下でシルバー価格がさらに押し上げられる要因になっている。SHFEとCMEでは、主要先物コントラクトの合計取引量が8月末までに前年比で二桁台のマイナスとなった。CFTCのレポートでも、8月26日現在でネットロングの投資家ポジションは5131.5トン、直近で最高だった6月のわずか3分の1、これまで最も多かった時期の半分に減っており、投資家の関心が薄れていることが窺える。

ロンドンなど取引所倉庫*の現物在庫



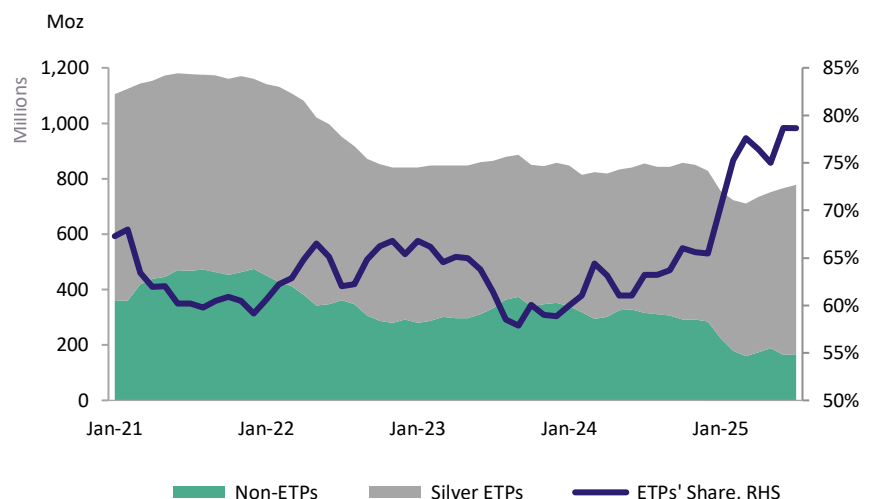
*ロンドンの現物はLBMA会員のカストディアン*の保管を含む。取引所のシルバーとはCMEグループ、SHFE、SGE、TOCOM/TOSE、MCX
出典: LBMA, 各商品取引所データ

投資家ポジションが減っている一因には、年初からの先行き不透明なマクロ経済や地政学的不安の高まりで、投資家がシルバーではなくゴールドに向いていることがある。中国では、シルバー取引を行う個人投資家を市場のボラティリティーから保護するために取引所が必要証拠金を引き上げたことも影響している。それでも、SHFEの15キロコントラクトは、2020年から続いて今年も活発に取引されている商品だ。

シルバーコインと小型インゴットの販売は世界的に減少傾向にあり、2025年全体の需要も3年連続で低迷することになるだろう。一番の原因は、米国で貴金属投資への関心が薄れ、利益確定の売却が増えて新たな需要が大きく減ったことだ。インド、オーストラリア、ドイツなど他の市場はそれほど減っていないが、シルバーの個人投資では圧倒的に大きな市場である米国市場の減少はカバーできていない。

今後の展望としては、短期的にはロンドン市場の流動性低下の原因となっている背景は変わらず、価格をサポートすることになるだろう。シルバー投資（ゴールドもだが）は2026年に入っても衰えないだろう。9月以降にはFRBが金利を下げる可能性が高く、貴金属を保有する機会損失コストは減るだろう。さらに世界経済の減速、FRBの独立性に対する懸念、米国の債務超過懸念など、全てがゴールドに有利に働き、その余韻がシルバーにも及んで投資を誘い、結果的に価格を支えることになるだろう。

ロンドンの保管庫の現物シルバー



出典: LBMA、ブルームバーグ、メタルズフォーカス