



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第109号 2025年1月23日

ゴールド

トランプ大統領、就任初日の関税発表なしでドル安、ゴールドは11週間ぶりに2760ドル超え

シルバー

中国の太陽光発電能力は2024年に前年比45%増で過去最高の277GW増え、これまでの発電能力と合わせると887GWに

プラチナ

世界の水素補給ステーションの約14%に装置が使われているデンマークCavendish Hydrogenはコスト削減のために45%の人員削減と新たな補給所の開発を停止

パラジウム

トランプ大統領は2030年までに新車の50%を電動化するバイデン大統領令を停止し、充電ステーション用の資金を凍結する予定

トランプ大統領の関税で シルバーはどうか？

トランプ氏は2期目となる大統領に就任してから二日の間に、メキシコ、カナダ、中国に対して早ければ2月1日からでも関税導入を検討していると発表。先週のレポートでも指摘したとおり、広い範囲で輸入品に関税が課されるとの懸念から、全ての貴金属で先物価格とスポット価格間のスワップレート（EFP）が上昇中だ。このレートがさらに上がり、渡し場所の違いで価格が歪むとの懸念で、既に昨年12月からCME承認の保管庫には多くのメタルが積み上がっている。

もしも前述3カ国からの輸入品に一律関税がかけられれば、その影響は全ての貴金属に及ぶだろう。中でも特に構造的に供給不足が続く米国のシルバー市場ではメキシコとカナダからの輸入に頼っているため、関税による影響は大きくなるかもしれない。

2010年代から米国は世界最大のシルバー製品製造国となり、工業用、写真、宝飾品、銀食器、コインやメダル、インゴットなど多様な分野の需要を支えてきた。2010年代後半には中国が米国を抜いて最大のシルバー製品製造国となったが、両国の差が大きく広がったのは中国の太陽光パネルセクターが急成長したここ数年だ。

我々の調査によると、2024年の米国のシルバー製品生産量は、世界の需要の18%となる6842トンで、60%以上は工業用製品。コイン、メダル、そのほかの投資用地金商品が29%でそれに続き、残りのほとんどは宝飾品だ。

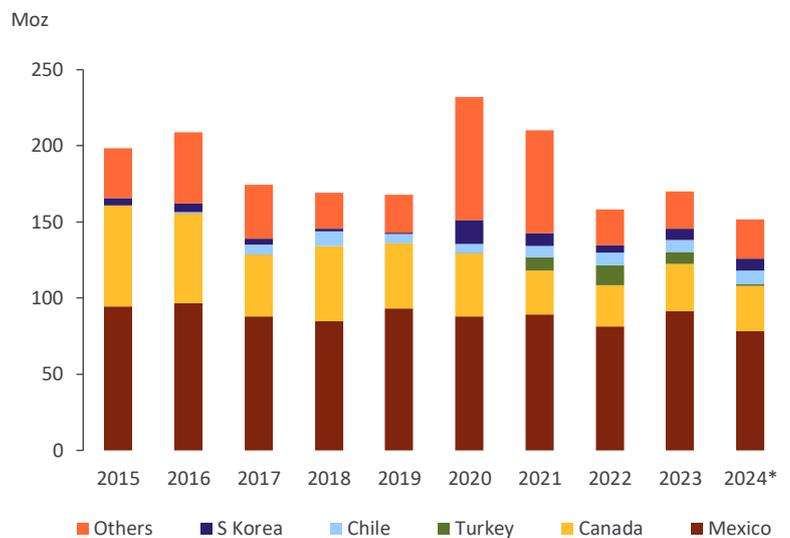
これは製造量をベースにした数字だが、消費量ベースだと米国のシルバー需要はさらに増えて 7775トン以上ある。例えば、米国はシルバー宝飾品販売高では世界第一位だが、その大部分は国外で製造された製品だ。

また、個人投資家のシルバー需要でも米国は世界第一位を保ち続けている。米国の投資家は自国の商品を好む傾向が強いが、国外で作られたコインや小型インゴットなどの投資商品のシェアが少ないわけではない。

鉱山生産とリサイクルを合わせた米国のシルバー供給量は最近では年間 2177トンから2488トンの間で増減しているが、米国のシルバー市場は構造的に供給不足の状態にあるため、多くをシルバー地金の輸入に頼る。2020年から2023年の年間輸入量は平均で 6002.3トン。2024年は1月から11月を合わせると 4665トンが輸入された。下図に見るように、輸入のほとんどはメキシコとカナダからで、2010年以降は両国からの輸入が 74% に上る。この2カ国以外では輸入先も輸入量も年によって大きく異なり、3番目の国からの輸入は全体の 5% しかない。

本稿執筆時点では、メキシコとカナダからの輸入品に対して一律に関税をかけるという政策は実現せず、シルバーは新たな関税項目から除外される可能性が高いというのが我々の考えだ。しかし、トランプ大統領の関税政策が明確になるまで、シルバー供給に対する不安から

米国のシルバー地金輸入



* 2024年1月～11月、出典: S&P Global

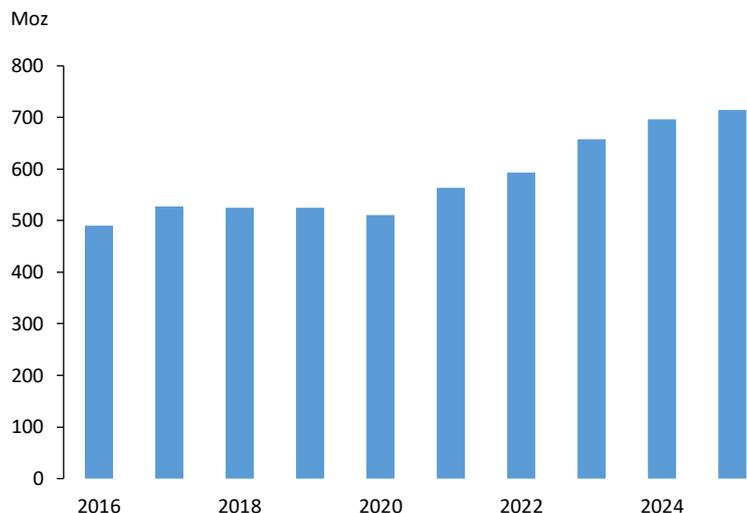
EFP は大きく変動し続け、通常よりも大きいスプレッドと、そして渡し場所の違いで価格が歪むとの懸念とで、CMEの保管庫には現物が積み上がっているのだ。

シルバーはたとえ新たな輸入関税から免れられるとしても、主要国に対してトランプ大統領が提案している貿易政策は、シルバー市場にとって決して朗報ではない。貿易戦争の過熱は不安材料として既に世界の経済成長の重圧になっている。これに中国の経済成長の鈍化が加わって工業用コモディティー全般に対する投資家の関心が削がれるかもしれず、そうなればシルバー価格は下落するかもしれない。

とはいえ、我々の予測ではシルバーの工業需要は2025年も伸びて、シルバー市場は5年連続で今年も再び供給不足となるだろう。このシルバーの工業需要の強さは、シルバーの利用が多岐におよび、その多くが需要の構造的な変化に支えられているところにある。これこそがシルバーの工業需要の成長率が世界の GDP 成長率を抜いている所以だ。

中でも、太陽光発電能力は今年再び過去最高になるとされ、太陽光パネルセクターの需要はさらに伸びるだろう。また電子材の需要についても、我々は慎重ながらも楽観的な展望を持っている。世界経済はマクロレベルでは不確定要素があるが、AIの急速な発展とその利用が技術の更新や機器の交換、新たなインフラへの投資などを必要としており、それらは全てシルバーの需要に結びつくからだ。

世界のシルバーの工業需要



出典: メタルズフォーカス 『5-Year Silver Forecast』