



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第110号 2025年2月1日

ゴールド

FRBの金利発表を待つ投資家でゴールドは一時期下がったものの2760ドルラインで取引

シルバー

金銀比価は12ヶ月ぶりに高い92近くまで上昇

プラチナ

ジョンソン・マッセイはグリーン水素ビジネスへの投資を年間500万ポンドに削減。従来は平均3000万ポンド

パラジウム

ノリリスクの2024年第4四半期のパラジウム製品販売高は溶鉱炉修理のため前期比で10%減って18.8トン、2024年全体は前年比で3%増えて85.9トン

銀鉱山生産は今後5年でピークに、その後は？

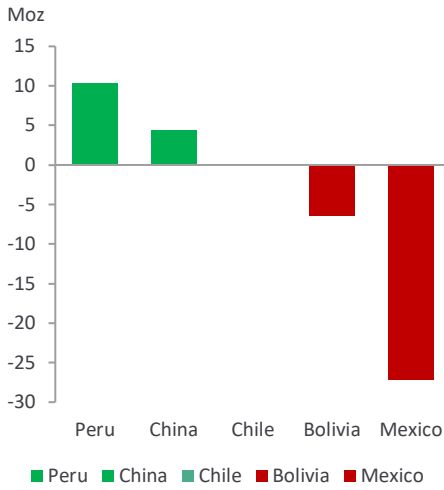
世界の銀鉱山生産は2016年に2万8000トン近くあり非常に盛んだったが、その後は年平均で1.4%減少し、2023年は2600トン以上も少ない2万5315トンだった。この背景にあるのは埋蔵量の枯渇、鉱山閉鎖、平均グレードの低下(2013年は170グラム/トン、2023年は136グラム/トン)などだ。

2016年以前、鉱山供給は世界の銀供給の約32%を占めていたが、2023年には28%に減り、しかもその大部分は銅鉱山生産の副産物。鉱山運営は主要鉱物のマーケットの動きに左右されるため、世界の銀供給の大部分は銀市場のファンダメンタルズと切り離されていることになる。様々な要因でマーケットが動く中、今後の銀鉱山産業はどうなっていくのだろうか。

2024年の銀供給は、既存の鉱山の生産が増えるおかげで前年比2%増の2万5688トンとなる予測だが、それ以降はあまり増加せず、2027年に2万6621トンでピークになり、その後は横ばいの見込みだ。既存の鉱山からの生産は2029年までには減産に転じるため、その後の銀供給は新たな鉱山開発の有無に依存することになる。しかし、開発プロジェクトから生産に至るまでには様々な問題があることを考えると、銀鉱山生産の将来は不透明と言わざるを得ない。

世界の銀鉱山生産はメキシコ、ペルー、中国に集中しており、チリとボリビアがそれに続く。これら5カ国で2024年の供給全体の62%を占めているが、その中で最大の生産国はメキシコで、世界の銀生産の4分の1を占める。しかし、2029年までにはメキシコの実産は13% (839トン)減って5566トンになるとされるため、生産会社トップ5社の生産は合わせて590トン減少する。

2024年と2029年を比較した国別の銀鉱山生産予測



出典: メタルズフォーカス

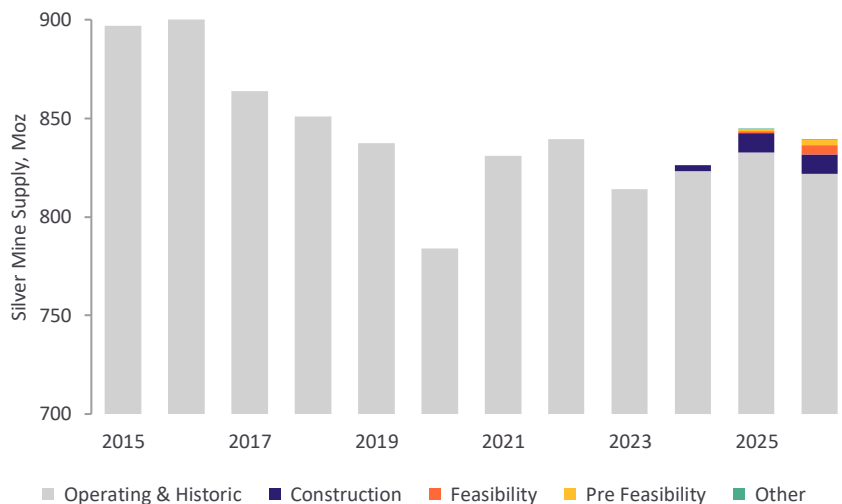
メキシコの減産の背景には San Julián 鉱山、Fresnillo 鉱山、La Encantada 鉱山などの埋蔵量の枯渇や鉱山閉鎖がある。ボリビアでも San Bartolomé 鉱山と San Vicente 鉱山の埋蔵量が減り、たとえ新たな鉱山の生産が始まって、合わせると2029年までには減産になると見られている。

トップ 5カ国のうち、最も大きく成長が予測されているのはペルーで、311トン増えて 3638トンとなる予測だ。最近 Buenaventura の Uchucchacua 鉱山で Yumpag プロジェクトの採鉱が始まるなど、既存の鉱山の生産拡大で古い鉱山の減産を補い、さらに新たな供給や副産物としての銀生産の増加なども見込まれる。

鉱山会社が既存の鉱山の寿命延長や新たな鉱山開発にどの程度投資しているのか見る上で、有益な物差しとなるのは探鉱費用だ。2015年から 2023年の間の銀鉱山生産会社大手数社の年間平均探鉱費用(継続、非継続含めて)は 4億ドルだった。2021年以降は増える傾向にあり、各社とも増産に向けて努力していることが窺える。2024年の未開発鉱山と休眠鉱山の探鉱費用も、平均以上の推定 4億7300万ドルで、過去 2番目に多い。

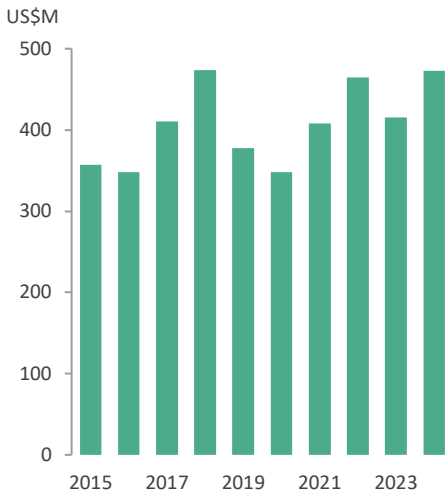
Fresnillo の2024年の探鉱費用は 1億9000万ドルで、San Julián 鉱山と Fresnillo 鉱山の鉱物資源を鉱石埋蔵量に変換することに特に焦点が置かれている。さらに近くの Juancipio 鉱床の鉱石埋蔵量の採掘を行い、Orisyvoでの予備調査を試験採削に進める計画もある。

開発・操業段階別の世界の銀鉱山生産



出典: メタルズフォーカス

探鉱費用



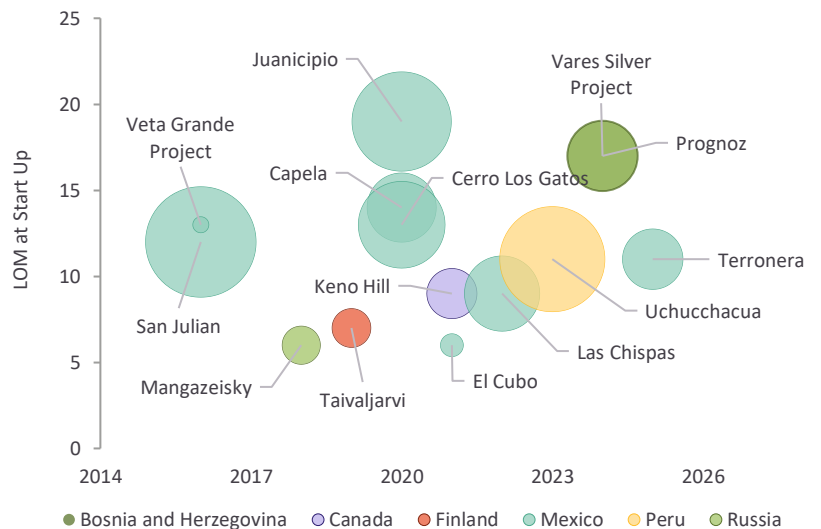
出典: 各社決算報告書、メタルズフォーカス

また、First Majestic Silver は San Dimas 鉱山においてインフィルドリリング、ステップアウトドリリングを行い、Santa Elana地区でも鉱山寿命を伸ばすために新旧の鉱山両方を対象とした探鉱ドリリングを行う予定だ。しかし、これらの計画は短期的には供給増加に貢献しても、長期にわたる安定供給を保证するとは限らない。

進行中の銀鉱山開発プロジェクト、特にある程度プロジェクトが進み、生産に至る可能性の高いプロジェクトとなると非常に少なく、メキシコの Endeavour Silver の Terronera プロジェクトと Adriatic Metals のホスニア・ヘルツェゴビナでの Vares プロジェクトの二つしかない。Terronera プロジェクトは、2024年第4四半期に交通網の問題で重要な鉄鋼部品が調達できず進行が遅れたが、2025年第2四半期には選鉱設備や排水処理設備などの運転を行う予定だ。Adriatic Metals は Vares での運転を開始しているが、商業生産にはまだ至っていない。

2025年以降を見ると、計画中の銀鉱山プロジェクトが何件かあるが、最終的な投資が決定されるまでにはさらなる検証が必要とされている。長い建設期間や遅延の可能性などを考慮に入れると、この中で2030年までに生産に至るプロジェクトはありそうにない。したがって、銀の供給を増やすには既存の銀鉱山生産、及び金鉱山やベースメタルの鉱山での副産物としての銀の生産を増やすことに依存することになる。

銀鉱山開発プロジェクト



注: 円の大きさは平均鉱山寿命を表す
出典: メタルズフォーカス、各社決算報告書