



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第172号 2026年4月25日

ゴールド

イラン戦争停戦延期後に一時的に回復も、新たな下落圧力

シルバー

CME ファンドマネジャー ネットロングポジションは、2026年1月以来最高の1754トン

プラチナ

1ヶ月リースレートは2025年1月以来最低の4.9%以下に

パラジウム

フォルクスワーゲンは年間生産台数を100万台減らして900万台に

『World Silver Survey 2026』

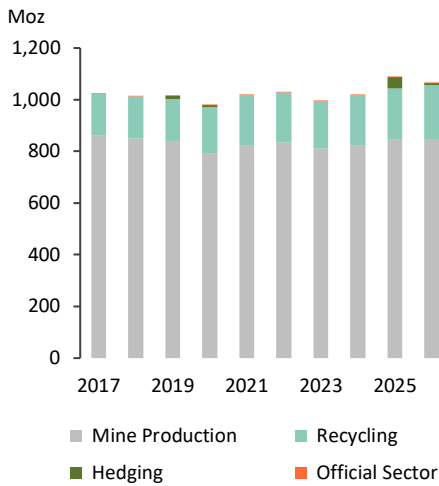
先週、Silver Institute によるシルバーのこれまでの需給統計及び2026年の予測となる『World Silver Survey 2026』が発表された。この年次報告書は、我々メタルズフォーカスが作成しており、Silver Institute 主催のニューヨークでのイベント、続いてIndustrias Peñoles、Fresnillo、Camimex 主催のメキシコシティのイベントで発表された。

報告書の主な見解の一つは、2025年10月の過去最大の流動性スクイズの背景に、2021年以降の世界的なシルバー在庫の減少、CME 保管庫への在庫移動、ETP 保有高の増加、現物投資需要の急増などがあったとする点だ。これらの動きが世界経済の減速リスク及び地政学リスクの高まりと重なったため、投資家がポートフォリオ分散を目的に貴金属への資産配分を増やす動きに結びついた。シルバー価格は2025年に大きく上昇して何度も史上最高値を更新し、2026年初に121ドルまで急騰したのだった。

2025年：工業・宝飾品・銀食器の需要減少がコインとインゴットの需要回復を上回る

2025年のシルバーの需要は前年比で2%減って3万5161.1トンだった。工業需要は3%減って2万445.1トン、コロナ禍以降で初めての減少に転じた。これは工業分野の最大用途である太陽光発電(PV)需要が6%減ったことが背景にあり、原材料コストの上昇でメーカーがシルバーの使用量を節約する動きが加速した。また、エチレンオキシド(EO)の生産設備増強のペースが鈍化したことも需要に影響した。しかし、AI関連のデータセンター、高速通信機器、緩やかではあるが電気自動車および充電インフラに関連する需要の構造的な成長のおかげで、需要損失の一部は緩和された。2025年に減った需要の大部分は東南アジアにあり、欧州と北米の需要は概ね安定していた。

世界のシルバー供給



出典: World Silver Survey 2026

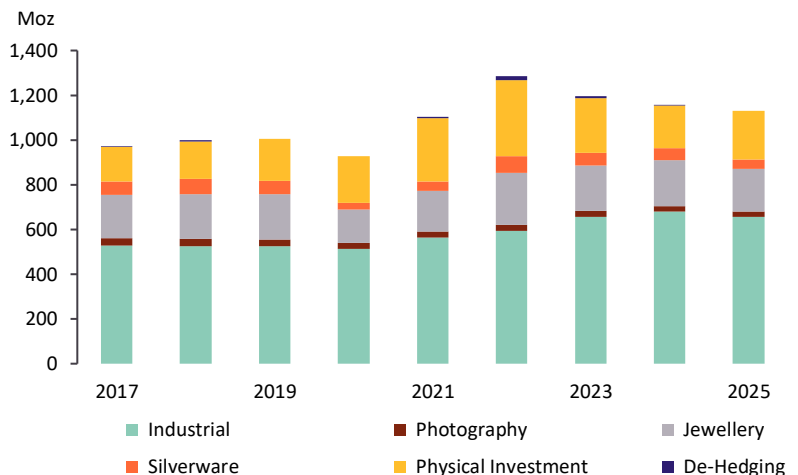
宝飾品と銀食器の需要は、それぞれマイナス 8%、マイナス 21% と大きく減った。どちらも、記録的な高価格で購買力が削がれて農村部の需要が抑えられたインドの需要が最も急激に落ち込んだ。欧米、特にイタリアも関税関連で輸出が大きく減った。東アジアの宝飾品製造は比較的堅調で、ゴールドからの代替需要の恩恵を受けた中国や、輸出が持ち堪えたタイなどではわずかながらも需要が増加した。

減った需要の大部分は、幸いにもコインとインゴットの需要がネットベースで 14% 増えたことに補われた。米国を除く多くの地域では二桁台の伸びを記録し、インド、ドイツ、オーストラリアなど伝統的にシルバー投資が盛んな地域だけでなく、これまで現物シルバー投資が少なかった東アジアや中東で需要が大きく伸びた。対照的に米国の需要はほぼ半減して 2008 年の金融危機以来の低い水準に落ち込んだ。

2025年の鉱山生産とリサイクル供給はともに増加

2025年のシルバー供給は全体で 7% 増えて 3万3911.4 トンとなった。世界の鉱山生産量は、主にペルーの銅鉱山の副産物としてのシルバー生産の増加、ロシアの Polymetal JSCの Prognoz 鉱山の増産で 3% 増えて 7年ぶりに高い水準の 2万6329.3 トンだった。中国やモロッコでも増産となったが、メキシコとインドネシアでは減産となった。また鉱山会社のヘッジ取引がネットベースで売りに戻ったことも供給全体の嵩上げに貢献した。

世界のシルバー需要



出典: World Silver Survey 2026

その一方で、シルバー価格が大きく上昇したにもかかわらずリサイクル供給はわずか 2% 増えただけの 6145.4トンにとどまり、分野によっても違いが出た。宝飾品と銀食器のリサイクルは価格上昇のおかげで増えたが、多くの市場では精錬処理能力がボトルネックとなってリサイクル量が増えなかった。産業用スクラップは e-scrap の回収率が低下、写真関連のシルバーのリサイクルも構造的な減少が続く。

2026年: シルバー市場の供給不足は拡大し、流動性逼迫、メタル価格とリースレートの高下など、不安定な状態に反応しやすくなる

2026年は、まずイラン戦争が短期的な見通しを複雑なものにしているが、長期的には貴金属に対する追い風は強まると見ている。基本的には中東の不安定な事態は解消され、米国の金利上昇見込みによる貴金属価格への下げ圧力は一時的なものにとどまるだろう。政局不安、債務超過リスク、米ドルの今後に対する懸念などが先行きを左右する重要な背景であることには変わりない。

現物市場については、太陽光発電の需要が明らかに減少し続けている中、工業需要はさらに3% 減る予測。メタル価格の高止まりで宝飾品と銀食器の製造も減少傾向が続くが、これらの需要減の一部はコインとインゴットの堅調な需要で多少緩和されるだろう。供給は 2% 減る予測。リサイクル供給は増加予測だが、一部は鉱山生産の減少と鉱山会社のヘッジ売り買い戻しの一部に相殺されるだろう。

これらを総合すると、2026年のシルバー市場は6年連続の供給不足となる予測だ。地上在庫は2021年以降で累計 2万3791.5 トン減っていることになる。さらには、ETP 需要が再び伸びる可能性があり、米国の関税を取り巻く環境もまだ不確実なことなど、シルバー市場は再び流動性が逼迫するリスクを抱える。2026年はこのような要因を背景に価格の上昇とその変動幅が大きくなる可能性がある。

シルバー市場の需給バランス

