



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 186 号 2026 年 8 月 2 日

ゴールド

FOMC会議後に一時的に上がるも4100ドル近辺に留まり、その後4040ドルまで下げる

シルバー

CMEのファンドマネジャーのネットロングポジションは4週連続で減って1754トンに

プラチナ

Impala Rustenburg は7月24日から28日まで全面的な安全確認のため操業停止

パラジウム

ノリリスクニッケルの2026年第2四半期のプラチナ生産は前期比7%増の4.5トン、パラジウム生産は3%減の18.3トン

シルバー鉱山会社の M&A と 世界のシルバー供給

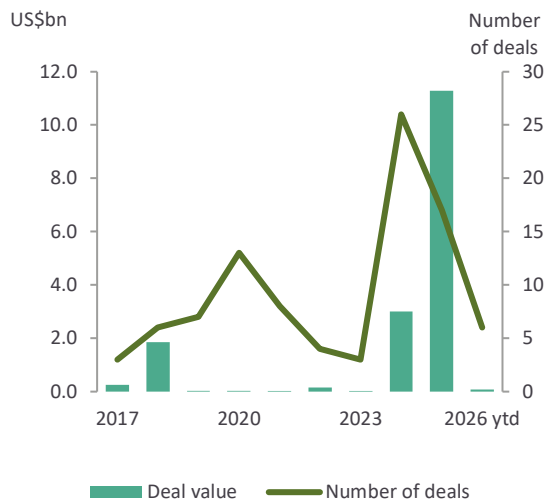
シルバー鉱山会社の M&A は 5 年間ほどの停滞期を経て、2024 年から 2025 年にかけて急激に増えた。2024 年までの 5 年間の取引額はわずか 2 億 4,400 万ドルだったが、過去 2 年間に公表された取引額だけでも 143 億ドル。取引件数自体も増えたが、取引額全体を大きく引き上げたのは少数の大型案件で、本稿では全体の 90%以上を占めた上位 6 件を取り上げたい。

近年の M&A は、新たなシルバー鉱山の建設への投資案件というよりは既存の生産資産の所有権統合が多い。収益が記録的に向上し大量のキャッシュが創出されているにもかかわらず、資本は新規開発ではなく、リスクが少ない既存の資産に向かっている。シルバー価格の上昇に対する供給サイドの反応が鈍くなる要因の一つだ。

M&A ブームの初期段階は、メキシコで操業中の低コストシルバー鉱山群の統合が中心だった。First Majestic が Cerro Los Gatos 鉱山の 70%の権益を主資産とする Gatos Silver を、Coeur Mining が SilverCrest Metals と共に操業を開始したばかりの Las Chispas 鉱山を、そして Pan American Silver が Juanicipio 鉱山の 44%の権益を含む MAG Silver を取得した。これら一連の取引で年間約 559.8 トンから 653.1 トンのシルバーの生産能力の所有権が移転した。

M&A の対象となったこれらのシルバー鉱山には、すでに商業生産中で高い収益を生み出しているながらも、ブラウンフィールドとしての探鉱ポテンシャルが大きいという共通点があった。つまり選鉱、インフラ、許認可や立ち上げのリスクがほぼなく、買収側はすでに鉱物資源から高いキャッシュフロー創出事業に移行している資産を獲得したわけだ。

完了した案件の取引額*



*取引額は公表された年の合計。2026 年は案件完了後に記録されるため数値を直接比較できない。

出典: ブルームバーグ、S&P

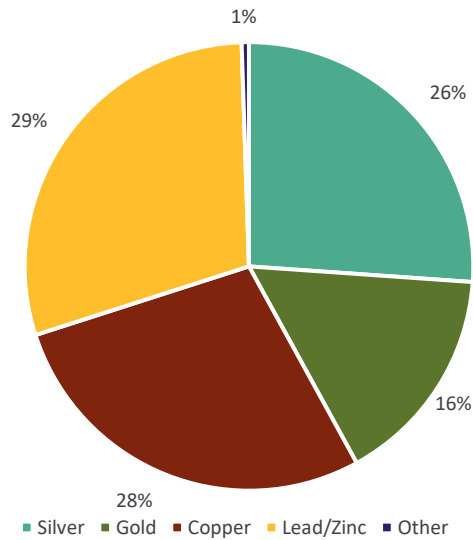
しかし、希少性と質の高い資産を取得したにもかかわらず、買収発表前の株価に対する表面上のプレミアムは16%から22%にとどまり、極端に高くなることはなかった。これは上記3件の取引がいずれも株式対価に大きく依存していたという取引の構造に由来している。買収された会社の株主は鉱山及び将来の探鉱がもたらす利益、買収企業が行う価値再評価による利益をも維持することができたのだ。

Gatos Silver と SilverCrest Metals の株主は、それぞれ First Majestic と Coeur Mining の株式を相当数取得し、単純な買収というよりも戦略的統合に近い形態だった。株式の付与は、買収側が期待する合併による効果の全ての価値を前払いで払うことなく、買収する側とされる側の評価額の相違を埋めるのにも役立っていた。

買収による効果は取引によって異なる。First Majestic は Gatos Silver を買収したことで、メキシコの地下鉱山での操業における専門知識を地域的に統合し、生産量とフリー・キャッシュ・フローが増えて、流動性の改善と財務基盤の強化につながった。Coeur Mining による SilverCrest Metals の買収では、フリー・キャッシュ・フローが即座に改善し、財務基盤の強化、大手シルバー生産者として市場評価の上昇を狙う点に重点が置かれていた。Pan American Silver による MAG Silver の買収は、Fresnillo が引き続き Juanicipio 鉱山の操業主体であったため現場での買収効果は限られていたが、それよりも主に低コスト生産、埋蔵量、探鉱の潜在的な可能性、追加のフリー・キャッシュ・フローによるポートフォリオおよび財務上の価値が増大した。

一方で、2025 年はシルバー鉱山会社が M&A を利用してゴールドへの投資比率を高めた年でもあった。シルバー鉱山会社が関与する取引額は公表されたもので総額 113 億ドルに達したが、この大半がシルバー生産の増加につながるものではない。113 億ドルのうちの約 70 億ドルは、Coeur Mining による、Rainy River 金鉱山と New Afton 金銅鉱山を主資産とする New Gold 社の買収に関連するものだ。2025 年 1 月には Discovery Silver が Newmont の Porcupine 鉱山を 4 億 2500 万ドルで取得し、このカナダのシルバー生産会社はゴールドの生産会社になった。

世界のシルバー生産の多くは他の メタルの副産物



出典: メタルズフォーカス

Fresnillo は 2025 年 10 月に Probe Gold を約 5 億 6000 万ドルで買収することに合意し、カナダの大手金鉱山開発プロジェクトの取得によってラテンアメリカ以外の地域への進出を果たした。これらの取引は、即座に生産とキャッシュ・フローを獲得できるだけでなく、規模の拡大や地理的な分散を目的とした、シルバー鉱山会社のゴールドへのシフトという広範なトレンドを反映している。

このような企業活動は 2026 年に入っても続いたが、規模ははるかに小さく、性質も異なる。これまでに公表された取引額は合計約 5 億 9000 万ドルで、そのうち 3 億 5200 万ドルは Orezone Gold による Hecla の Casa Berardi 金鉱山買収に伴う一時金および繰延対価だ。ゴールド資産を売却して北米のシルバーポートフォリオに集中するという Hecla の決断は、前述の Coeur Mining、Discovery Silver、Fresnillo の 2025 年の戦略と対照的だ。シルバーに関連する主な取引は、休止資産や非中核資産を中心とした、First Majestic による San Martin 鉱山の売却や、Sierra Madre による Del Toro 鉱山の取得などだった。

今や、企業の M&A はポートフォリオの合理化、再開発資産、新規企業の統合、そして選択的な多角化へとシフトしている。鉱山会社はキャッシュフローが確実に期待できる鉱山や将来的に拡張が可能な鉱山に対しては明確な投資意欲を維持し、M&A 取引は開発初期段階のプロジェクトよりも、生産資産や開発経路がより明確になっているプロジェクトに向かう。

2025 年のシルバー鉱山会社のキャッシュフローは前年よりも約 49 億ドルも多かったが、そのうち設備投資の増加は約 12 億ドルにとどまった。新たなキャッシュの多くは債務削減や買収、株主還元に充てられたのだ。

シルバー鉱山会社の収益が記録的に伸びても、供給の伸びに直ちに結びつかないのもその点にある。世界のシルバー鉱山供給量はこの先 5 年間で 3825.3 トン増加する予測だが、そのうちシルバー鉱山の増産分は約 1244 トンにとどまるだろう。最近の M&A ブームは、将来のシルバー鉱山会社の展望を変えるというよりも、既存の生産環境内でいかに価値を実現させるかに主眼が置かれていたと言えよう。