



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 187 号 2026 年 8 月 7 日

ゴールド

米イランが和平合意への期待でインフレ懸念が和らぎ1ヶ月ぶりに4200ドル超える

シルバー

ファンドマネジャーネットロングポジションは3ヶ月ぶりに少ない44.5 トン

プラチナ

1ヶ月リースレートは2%以下に下がり、2024年12月以来最低に

パラジウム

トヨタ自動車の2026年上半期の世界の販売台数は前年同期比2.9%減って501万台、生産は1.2%減って486万台

FRBの金利見通しの再修正と現物需要の減退 シルバー相場に下落圧力

シルバー価格は、米国とイランの戦争開始後のマクロ経済の逆風と現物需要の低迷で、強い下落圧力に直面している。エネルギー価格の急騰でインフレ懸念が高まり、米国の金融政策は大幅な見直しを迫られた。2026年初めのマーケットは、年内の2回の利下げという予測を織り込み済みだったが、本稿執筆時点のFF金利先物を見ると、2026年末までに少なくとも1回の利上げという予測に変化した。

7月のFOMC会議では政策金利自体は据え置かれたが、利上げ観測の見通しは強まった。特筆すべきなのは、3名のFRB高官が即時利上げを主張して反対票を投じたことだ。中東の緊迫が続くなかで今後の政策に対する不透明感が強まり、委員会の内部でも意見が割れていることが浮き彫りになった。また同時に、FRBがフォワードガイダンスを撤回したことが市場のボラティリティを高め、投資家は今後の金融政策を予測することがいっそう困難になっている。

この状況を受けて大きく動いたのが債券市場だ。堅調な経済成長、高金利長期化への懸念、そして足元のインフレリスクは残るものの長期的なインフレ予想の緩和などを背景に、米10年物の実質利回りは、イラン戦争前の約1.7%から2.4%に上昇。7月のFOMC会議後には金融環境がさらに引き締まってイールドカーブ全体で国債利回りが上昇し、30年債の利回りは2007年以来の高水準に達した。

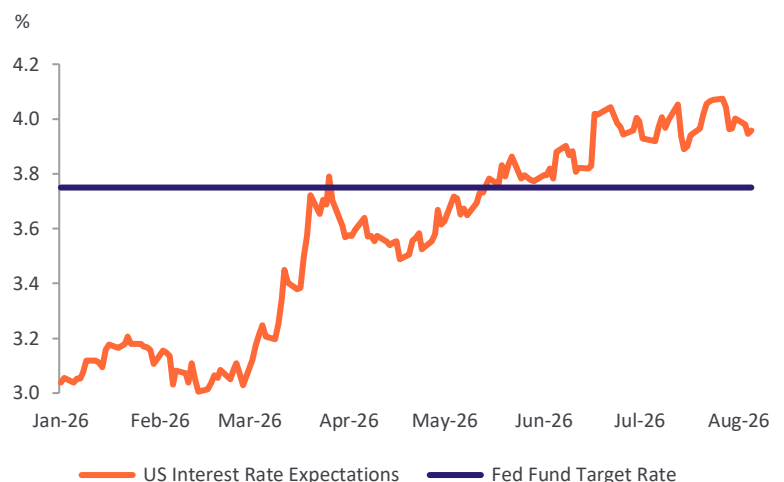
実質利回りの上昇は金利を生まない資産の機会損失コストを高めるため、貴金属の投資需要にとっては大きな重荷だ。特にシルバーはボラティリティが高く、工業需要への依存度が大きいため、目立って大きな打撃を受けた。2月下旬以降、経済成長への予測が悪化して実質利回りが上がり、投資家は景気に敏感な資産から手を引いたため、シルバーは35%以上も下落してゴールドのパフォーマンスを下回った。

シルバーはまた、現物需要の低下も顕著だ。2025 年後半から2026 年年初にかけては市場の逼迫が目立ったが、3 月以降にはそれかなり緩和した。これはロンドンの保管庫にある利用可能なシルバー在庫が 6 月末までに推定 8459.2 トンに回復したことから明らかだ。この在庫水準は 2024 年 12 月以来最も高く、在庫が非常に少なくなった 2025 年 9 月末の 2 倍。ロンドンにあるフリーなシルバーの在庫は、トランプ大統領の関税が引き起こした混乱の以前の水準にまで実質的に回復し、関税による価格の歪みが生んだ在庫の逼迫は解消された。CME 承認の倉庫でも、昨年 9 月以降の大幅な流出を経て 5 月以降は在庫は緩やかに増えており、米国においても需要が弱まっている。

現物需要の低迷は、まず個人投資家需要が急速に減速したことに現れた。価格の下落傾向が続いたことで、世界の主要な地金市場で投資家心理が冷え込んだ。我々の四半期ベースのコイン需要の調査によると、2026年第2四半期の主な造幣局によるシルバー地金コインの販売は、前期比82%減、前年同期比63%減となり、2010年に統計を開始して以来、四半期ベースで最低となった。

さらに5月以降は、『India Monthly』でも過去2回にわたって詳細に紹介したように、インドのシルバー輸入が急激に減ったことが現物需要の新たな弱材料となった。ルピー安が進むなかで経常収支への圧力を軽減してドルの流出を抑えるため、インド政府は5月にゴールドとシルバーの輸入関税を6%から15%に引き上げ、さらにすべてのHSコード（輸出入の商品分類コード）における精錬シルバーの輸入を制限したのだ。

米政策金利の2026年末までの予測*



現在では、シルバードーレを除くすべての形態のシルバーの輸入には、Directorate General of Foreign Tradeが発行する輸入ライセンスが必要になっている。この結果、インドのシルバー輸入量は5月に47トン（前年同期比マイナス91%）、6月には37トン（同マイナス83%）と激減し、2026年上半期の輸入量は合計1874トン。これは3年ぶりに低い水準で、過去10年の平均を25%も下回っている。

インドのシルバーの現地価格は 20 万ルピー/kg～25 万ルピー/kg の範囲で安定しており、これから結婚式や祝祭シーズンが近づくにつれてシルバーの需要が増えると考えられるが、スクラップの供給を多く見積もっても、インドの年間需要を満たすにはさらに2000 トン～3000 トンの輸入が必要になる。しかし、現在のような輸入制限措置がある中では、輸入が完全に回復することは難しいだろう。

今後のシルバー市場の動向は、マクロ経済と現物市場のファンダメンタルズがどちらも先行き不透明であることからくる影響を逃れられないだろう。短期的には米国の金融政策の動きが主に価格を動かす要因になるだろうが、我々のベースケースシナリオは2026 年の残りの期間の政策金利は据え置かれる想定だ。それでもなお、中東の紛争に伴うインフレ懸念が今後数週間はメタル価格を押し下げる圧力となって、シルバーは一段と下がる可能性がある。しかし、地政学リスクの高まりが和らぎ始め、インフレ予想が落ち着けば、シルバーは十分に回復に向かう余地がある。現物需要では、個人投資家のセンチメントが回復するには時間がかかり、インドの輸入規制もシルバーの輸入量を抑え込んでしまう要因になるだろう。

インドのシルバー地金輸入と

現地価格のプレミアムとディスカウント

