



Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 149 号 2025 年 11 月 1 日

ゴールド

FRBの利下げと米中貿易交渉がほぼ予想通りの結果となった後は 4000 ドル近辺で安定。

シルバー

金銀比価が一時86 を超えたが、その後は83に下がる。

プラチナ

今週の1ヶ月リースレートは30% 近くまで上昇。

パラジウム

ノリリスクニッケルの第3四半期パラジウム生産は前期比マイナス 6% の19.2トン。

シルバー価格の下落は一時的な価格調整か、それとも上昇相場の終わりか

ここ数週間のシルバー価格は今までにないほどの大きな動きとなった。過去2ヶ月間で4割近く上がり、10月17日には54.48ドルに達した。その後、10月28日には一日の下げ幅としてはここ数年間で最大の16%(9ドル)下がって45.56ドルになった。本稿執筆時はそれから少し取り戻して48ドル近辺で取引されている。それでも年初からの上昇率は67% となり、82% も上がった2010年以降最も上昇したことになる。

今回は、我々の『Precious Metals Investment Focus 2025-26』の発表と、そして11月13日にニューヨークで予定されている Silver Institute による Silver Interim Dinner に先立って、今後のシルバーの展望に触れていきたい。

先日のシルバー価格の下落はゴールド価格の調整と関係がある。貴金属全般の価格に調整が入った明確なきっかけはまだわからないが、いずれ価格調整があることはかなり前から予想されていたことだ。昨年8月からの驚異的な上昇相場を経て、シルバーもゴールドも買われすぎと思われる領域に入っていた事実は、すべてのテクニカル指標からも明らかだった。上昇相場がいつまで続くのか懸念が始めた中で、ある程度の利食い売りがでて不思議ではない。

ロンドンの店頭市場の流動性回復の兆しがある中で、米中貿易交渉に漂う楽観的な空気、利下げに対するFRBの慎重な態度などがシルバー価格を押し下げる背景となった。これまでのレポートで既に述べてきたが、直近のシルバー価格の上昇はロンドン市場の流動性が極端に下がったのが1番の原因だ。これは主に今年初頭に関税に関連して米国に大量の現物が動いたことや、ディワリ祭を前にインドの需要が急増したこと、そして現物投資(シルバーETPへのアロケーションの増加)が伸びたことなどが要因だ。

しかし、ここ2週間はこの流れが変わり始めた。9月終わりに530Moz(1万6483トン)でピークとなったCME承認保管庫のシルバーは、その後44Moz(1368トン)も減った。この大部分はロンドンに戻ったとみられるが、10月は流出量としては過去最大となるはずだ。一方で、インドでは国内市場のプレミアムが大きく下がったために需要が減っている。上昇相場の勢いがなくなるにつれてシルバーETPの利食い売りが始まり、ロンドン市場では流動性が戻り始めた。この結果、現物の逼迫感は大きく緩和されて1ヶ月リースレートは今週初め4%近くまで下がった。

トランプ大統領と習近平国家主席の直接会談による米中貿易交渉の行き先予測は投資家の間では安全資産としてのゴールドとシルバーの魅力半減に繋がった。さらにはFRBが利下げに対して慎重な姿勢を示したことも後押しになった。FRBは予想通り0.25%の利下げを実行したが、パウエル議長は12月に追加利下げを行うとは限らないと発言し、これを受けて、FF金先に基づく利下げの確率は100%からほぼ70%に下がった。

今後の展望は、貴金属投資を大きく促してきた要因は2026年に入っても変わらないだろう。現在予測されているほどの利下げをFRBが行わなくても、利下げが避けられないこと自体が貴金属保有の機会損失コストを下げ、価格を底上げするだろう。金利が下がる間、関税によるインフレは一時的に強まるが、やがて緩和に向かい実質金利は急激に低下するだろう。

CME 保管庫のシルバー在庫



出典: ブルームバーグ

トランプ大統領と習近平国家主席による首脳会談後に発表された貿易枠組みは、脆弱な休戦協定に過ぎず、根本的な貿易摩擦の解消からは程遠いものだ。第二次トランプ政権発足時から変わらない突発的で予測困難な政策は、今後も市場に不確実性をもたらし続けるだろう。米国が本格的な景気後退期に入るとは我々も考えていないが、経済成長が鈍化するリスクは否定できず、安全資産需要は無くなることはないだろう。

主要国の債務超過に対する懸念、世界の基軸通貨としての米ドルの持続性に対する懸念、そして地政学的緊張の継続など、すべて間接的であっても、ゴールドと強い関係を維持するシルバーを支える要因だ。

関税をめぐる不確実性ととともに、シルバーの良好な需給ファンダメンタルズは価格を支える好材料だ。米通商拡大法232条の調査についての最終報告書はまもなく発表されるはずだったが、政府閉鎖で遅れている。シルバー地金は関税対象外の品目にとどまると我々は考えているが、現状は何が起こってもおかしくなく、CMEの在庫水準は高いままだ。シルバー市場の継続的な供給不足に加え、シルバースクラップの精錬能力の限界も現物供給が相対的に逼迫する背景となっている。そのため、市場は流動性スクイズに対して抵抗力が弱い状況であり、我々は2026年のシルバー価格に対して強気の見通しを崩していない。

シルバー市場の需給バランス



出典: メタルズフォーカス