



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 159 号 2026 年 1 月 25 日

### ゴールド

グリーンランド問題巡り、  
トランプ大統領の関税発言  
で史上高値更新続く

### シルバー

CME のファンドマネジャー  
ネットロングは、2024 年 2  
月以来最低の 2145.9 トン

### プラチナ

Northam Platinum の 2026  
年上半期の自社の 4E PGM  
精錬生産高は前年比 3.7%  
増の 14.6 トン

### パラジウム

ルノーグループの世界の自  
動車販売台数は前年比 3.  
2 % 増の 230 万台、国際市  
場が 12% 伸びて欧州の低迷  
補う

## インドのシルバー価格、30 万ルピー/キロ 超 国内需要支えられるか

目を見張るばかりのシルバー価格の上昇相場は昨年に続き、この 1 月も続いている。2025 年のルピー建価格の上昇率は 170% 近くになったが、今年も年初からすでに 40% 上がった。ここに至るまでに直近の 30 万ルピー/キロ という心理的ラインもいくつか超え、シルバーの取引と消費者センチメントには明らかな変化が現れている。我々は、シルバー価格が歴史的な高値にあることが個人投資家需要以外のシルバー需要、つまり宝飾品、銀器、工業用途などの分野で需要を抑制すると予測している。投資需要に関しては今後も価格上昇が続くという期待が大きな追い風となるだろう。

2025 年のシルバー価格は、現在ほどではないにしろ、年半ばまでには 10 万ルピー/キロに達するなど、既に高い基準にあった。これがシルバー需要の低迷の背景となって、2025 年上半期のシルバー地金輸入は前年比でマイナス 44% となる 2 千 4 2 6 トンだった。一方で投資需要は、強気な価格上昇の見通しが支えとなって他の分野の需要を大きく上回った。

宝飾品と銀器では上半期の記録的な高値を受けて前年と比べ需要が減った。しかし、ゴールドの価格が高騰したために、より手頃な価格の宝飾品としてシルバー製品に需要がシフトし、落ち込んだ需要の一部を救った。最近では、外見はゴールドに見えるゴールドメッキのシルバー宝飾品が、手軽な価格から人気が高い。

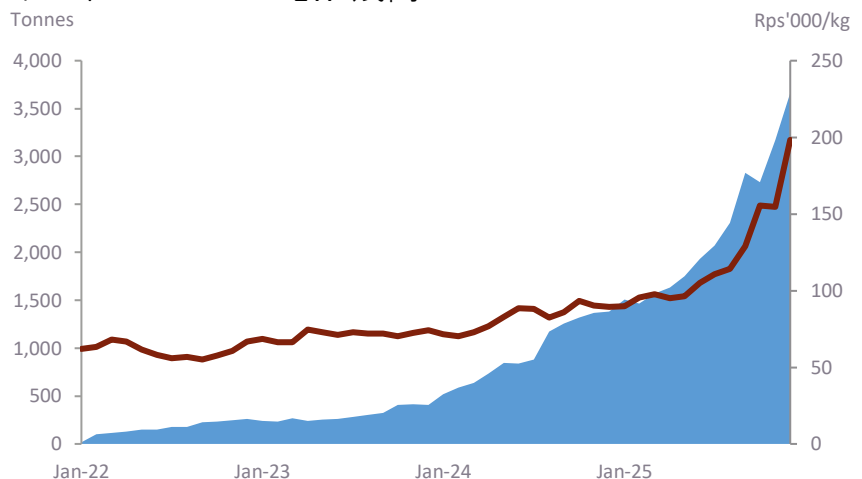
インド国内のシルバー価格は昨年 6 月に 10 万ルピーの大台を超え、10 月には 17 万 5 千ルピーに達した。過去にはシルバーがゴールドを上回った上昇局面もあったために消費者も投資家も自信をつけ、楽観的な見方が広がった。それがシルバーの新規購入の増加となり、季節的にも需要が多くなる下半期の需要を支えた。

我々が行った宝飾品メーカーへの聞き取り調査によると、小売業者は昨年6月からの急激な価格上昇を受け、祝祭シーズンに向けてすでに8月から在庫構築を始めていた。消費者の関心が高い中で8月に行われた **India International Jewellery Show** での販売も好調に終わった。9月と10月は好機に乗り遅れまいとする心理が働いて投資需要が急増。それと同時にインド向け地金の主要供給地であるロンドン市場で現物が逼迫し、インド国内のプレミアムは一時期、国際価格に対して10ドル/オンスになるなど高騰した。

インドでは個人投資家のインゴットとコインの需要だけでなく、**ETP**も大きく増えた。2022年1月に最初のファンドが上場して以来、今やファンド数は14に増えている。2025年に増えた分だけでも2千200トン、12月までに総保有高は推定3千600トン。この勢いは8月以降の輸入量の増加にも現れており、2025年下半期は4千730トンとなった。これは上半期のほとんど2倍で、2024年の下半期に比べると43%多い。

その後我々の調査では、宝飾品と銀器は高価格が重圧となり、10月半ばのダワリ祭後の需要は急減。投資需要も11月は利食い売りで減ったが、12月末までには持ち直した。

### インドのシルバー ETP 残高\*



\*トン数は金額より算出

出典: インド投資信託協会(AMFI)、メタルズフォーカス

今後も記録的に高い価格が続けば、インゴットやコイン、ETPなどの投資需要にはプラスに、工業、宝飾品、銀器の需要にはマイナスの力が働き、昨年同様の動きがさらに強まることになるだろう。

シルバー宝飾品はゴールドに比べて相対的に安価ではあるが、シルバー価格そのものの大幅な上昇によって、これまでこの市場の中心だったインド農村部の多くの消費者にとって、手が届かないものになりつつある。メーカーは、重量のあるデザインが多い伝統的なパヤル（足首チェーン）や銀器、神像などの軽量化、硬度や仕上がりに影響することなく重量を6割から7割も減らすことができる紙パルプを使うキャストリング法を取り入れるなどしている。

スターリングシルバー（シルバーの純度92.5%）など、より純度の高い製品やゴールドメッキの製品の人気が高まっていることで需要低迷の一部を補うことは可能かもしれないが、それだけでは価格上昇の打撃を打ち消すことは難しいだろう。したがって、我々は2026年のシルバー宝飾品需要は12%減少すると予測している。

銀器に関しては製品の軽量化が進むために15%需要が減る予測で、高価格のおかげで贈答品の需要も減るだろう。その一方で、現物投資は今後も増え続け、すでに高い水準に達した2025年よりもさらに7%増えて、2022年以降で最も多くなるだろう。

## インドのシルバー需要

