



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第 154 号 2025 年 12 月 6 日

### ゴールド

利食い売りで 6 週間ぶりの高値から下がるも、12 月の金利引き下げ期待で 4200 ドル近辺が下支え

### シルバー

過去最高値 58.98 ドル をつけて金銀比価は 4 年ぶりに 72 に下がる

### プラチナ

GFEX プラチナ先物の初日は 2Moz(62.2 トン) 超え、CME の年初からの平均は 1.8Moz(56.0 トン)

### パラジウム

GFEX パラジウム先物の初日は 1Moz(31.1 トン) に達し、CME の年初からの平均 0.3Moz(9.3 トン) を大きく上回る

### 法改定でシルバーを担保に

### インドの農村地帯の経済状況は大きく変わるか？

インド準備銀行(RBI) は Gold and Silver (Loans) Directions 2025 を大きく改定し、ゴールドに加えてシルバーの宝飾品やコインも担保として認めると変更した。施行は 2026 年 4 月 1 日からだが、今回の変更によって個人は銀行、ノンバンク金融会社、住宅融資会社などから、シルバーの資産を担保にして融資を受けられることになる。今後シルバーが主要な担保資産として位置付けられ、インド国民の持つ膨大な量のシルバーが金融市場にとり込まれるようになるかもしれない。

インドでは最後の手段として伝統的にゴールドが担保として使われてきており、特に銀行とのつながりが少ない世帯にとって緊急時の資金を得る手段となってきた。インドの世帯が保有するゴールドは 2 万 5000 トン以上と推定され、その多くが公式、非公式の担保として日常的に使われる。特に農村や地方都市でゴールドが重要な流動性の源となっている所以だ。

シルバーもまた、農村では特に低所得者層や中所得者層の重要な資産の一部として認識されてきた。ゴールドに比べて安価なため、多くはアンクレット、トゥーリングなどの宝飾品、子供向けの宝飾品や銀器などの形で広く保有されてきた。インドは重量にして世界最大のシルバー宝飾品と銀器の消費国であり、農村や低所得者層を中心に 2010 年から 2025 年までに、2 万 9000 トンのシルバー宝飾品、4000 トンのコインが購入された。



**SWS**

サンワード証券株式会社



The  
Royal  
Mint®

**DG** DILLON  
GAGE EST.  
1976  
METALS DIVISION

Metals Focus による Precious Metals Weekly は  
以下の各社提供となります。



[www.sunward-t.co.jp](http://www.sunward-t.co.jp)



[www.royalmint.com](http://www.royalmint.com)



[www.dillongage.com](http://www.dillongage.com)



A PALLION COMPANY

[www.abcbullion.com.au](http://www.abcbullion.com.au)

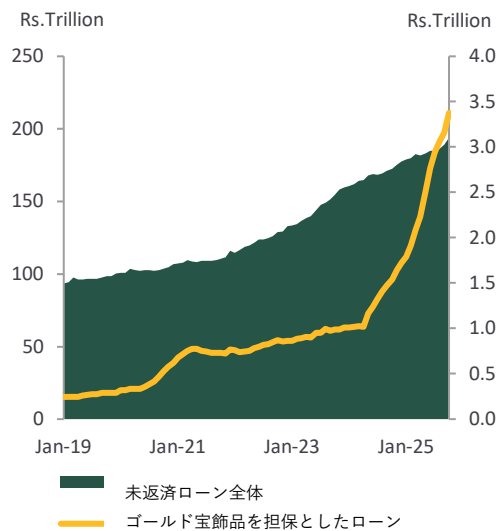


[www.material.co.jp](http://www.material.co.jp)



[www.ashokaglobal.ae](http://www.ashokaglobal.ae)

## インドのローン



出典: インド準備銀行

インドの農村部でゴールドとシルバーが多く保有されているという事実は、これらのコミュニティが直面している社会経済的現実を理解する上で重要な点だ。インドの人口の約63%は農村部に住み、その半分以上が農業に依存している。しかし農業がインド全体の生産に占める割合はわずか16%から18%にすぎない。全国農業農村開発銀行による最新調査では、農村世帯の支出は物価高の影響で月わずか1500ルピーから2000ルピー(2500円~3400円)しか貯蓄や返済に残らなくなっている。同時に、借金を抱える世帯の割合は47%から52%に増え、減りつつあるキャッシュフローにさらに圧力がかかる。

2025年10月の時点でインドの銀行信用残高は約193兆ルピー(325兆円)で、そのうちゴールド宝飾品が担保のものは3.4兆ルピー(5.8兆円)に上り、7100億ルピー(1.2兆円)だった2021年に比べると大きく増えている。同じ期間、ゴールドが担保の融資は信用市場の0.6%から1.7%に増えた。この伸びはゴールド価格の急騰に加えて、RBIが2024年5月に一部の農業融資を個人向けローンに分類し直したことでゴールドの担保が増えたことも影響している。我々の推測によると、ゴールドを担保とした公式な融資は約700トン、非公式なものは約1000トンから1500トンだ。

シルバーはゴールドと似た保有実態であるにもかかわらず、公式の融資体系から除外されてきたが、その主因はシルバーの純度にある。出回っているシルバー宝飾品のほとんどは刻印がない上に様々な割合で合金が使われている。シェアの半分以上を占める伝統的な宝飾品、アンクレットやトゥーリングなどは特にその傾向が強く、純度が低い低品質なものが少なくない。農村に多い非公式な融資ルートでは以前からシルバーを担保にしたものも多いが、多くの場合シルバーの価値の3割から4割の融資しか受け取れないのが実情だった。

今回のRBIによる改正はシルバーを担保にした融資に規制を導入し一貫性をもたらすことを目的としている。担保の価値に対する借入金の割合(LTV率)を明確に定め、適格基準を設けた。宝飾品を担保にする融資では借入金の割合が段階的に決められ、25万ルピーまでの宝飾品は85%、25万ルピーから50万ルピーでは80%、50万ルピー以上は75%となった。これらの上限は宝飾品の地金部分の価値にのみ基づいて決められており、宝石や細工部分の価値は認めない。また重量制限も決められ、借り手が担保にできる上限は、ゴールド宝飾品は1キロ、シルバー宝飾品は10キロ、ゴールドコインは50グラム、シルバーコインは500グラムとなった。上限が決められたのは信用リスクを限定し、担保管理を簡素化する目的がある。インゴット、ETPや投信などの金融商品は引き続き担保としては認められない。

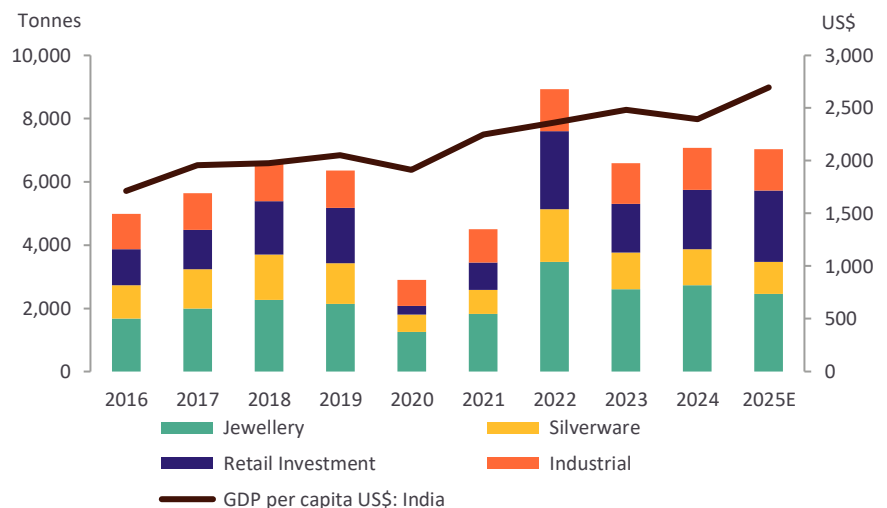
今回のRBIによる改定はシルバー価格が大きく上がっているタイミングで行われた。特にルビー建シルバー価格は、国際市場の価格が高騰するかなり以前から史上最高値圏で取引されていた。メタル価格の上昇は融資に二つの面で影響を及ぼす。一つは価格が上がるほど担保となるシルバーの価値が高まり同じLTV率でも融資額が上がる。その一方で、シルバー価格の変動の大きさそのものが下振れリスクとなる。定期的な再評価が行わなければ、急激な価格調整で貸し手のマージンが損なわれる可能性がある。

シルバーを担保とした融資には運用面でも課題がある。シルバーは重量に対する価値が低いため、担保として大量のシルバーを預けることになり、貸し手の保管、輸送、保険のコストが大きくなる。シルバーの純度の問題や刻印のない宝飾品が多いこともまだ解決されていない問題だ。こういった問題で融資額が抑えられ、LTV率も低くなるかもしれない。

シルバーを担保とした融資は非公式には何十年も昔から行われてきたが、RBIによる法的枠組みで、シルバーは初めて公式に担保として認められたことになる。我々は、これはゴールドを担保とした融資や従来の信用市場を置き換えるものではなく、シルバーを担保とする融資の形はこれらを補完する手段として広まるのではないかと考えている。

農村世帯、特に初めて融資を受ける世帯や小口資金を必要とする世帯にとっては、シルバーを担保とする融資は公式な金融サービスへの入り口としての機能を果たす可能性がある。今後、宝飾品の刻印の義務化などの標準化や、認知度の向上でシルバーはさらに公的な金融システムに組み込まれるようになり、これまで隠れていた大きな潜在的な価値が注目を集めるようになるかもしれない。

## インドのシルバー需要と一人当たりのGDP



## チャート - 貴金属価格（米ドル/オンス）

### ゴールド



### シルバー



### プラチナ



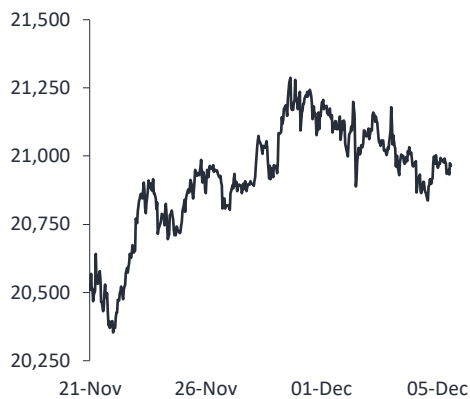
### パラジウム



## チャート - 貴金属価格（日本円/グラム）

### ゴールド

¥/g



出典 ブルームバーク

### シルバー

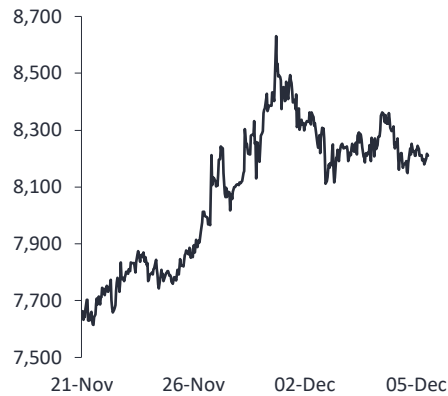
¥/g



出典 ブルームバーク

### プラチナ

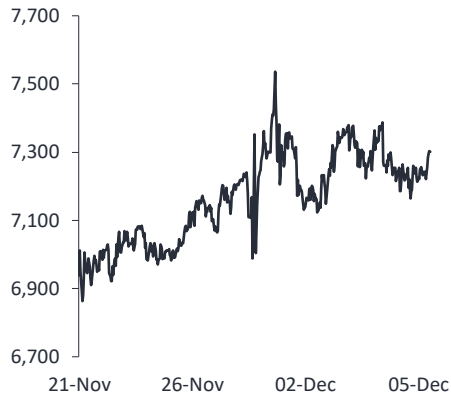
¥/g



出典 ブルームバーク

### パラジウム

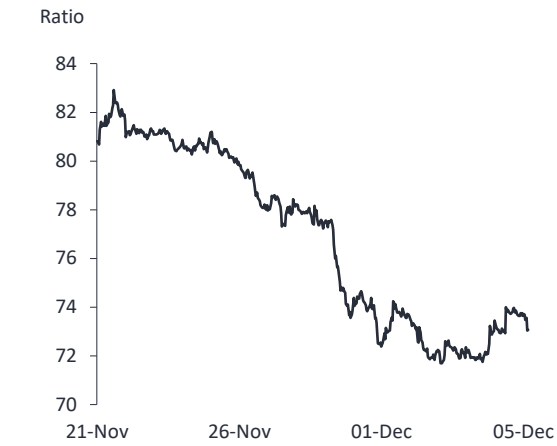
¥/g



出典 ブルームバーク

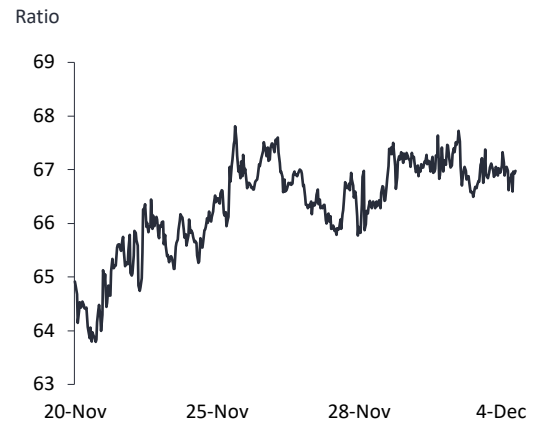
## チャート - レイシオとスプレッド

金銀比価



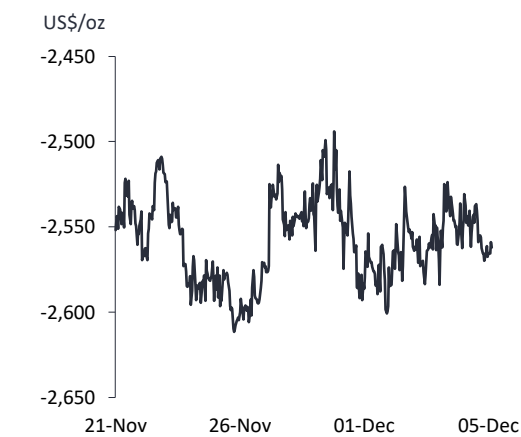
出典 ブルームバーグ

金原油比価



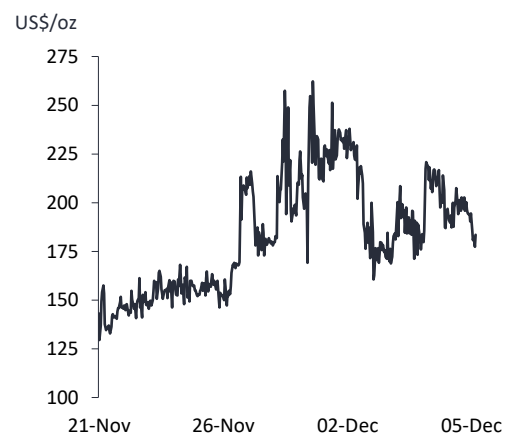
出典 ブルームバーグ

プラチナ・ゴールドディスカウント



出典 ブルームバーグ

プラチナ・パラジウムディスカウント



出典 ブルームバーグ

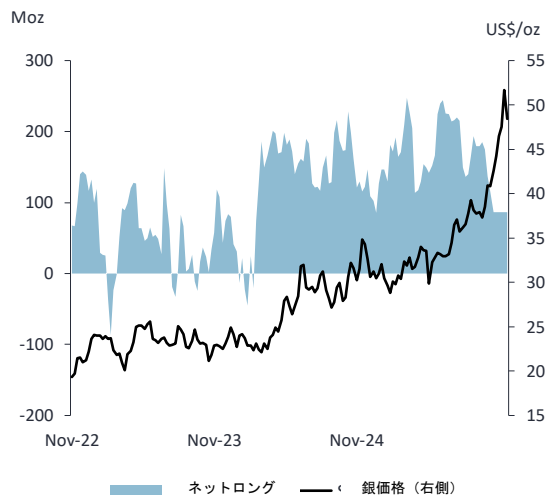
## チャート - CME ネットポジション\*

### ゴールド



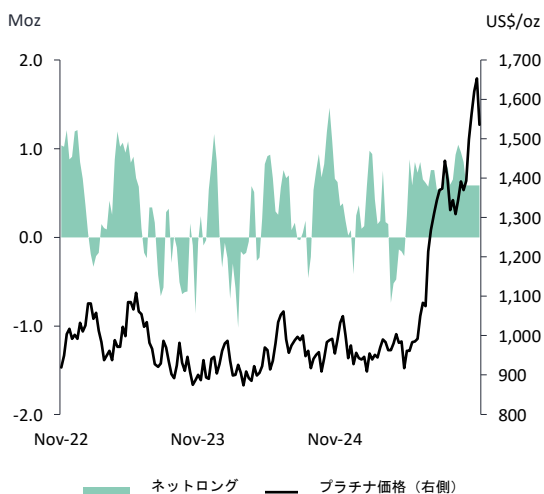
\* ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

### シルバー



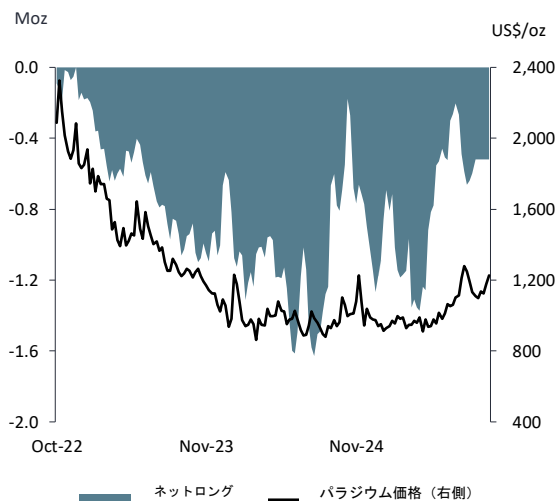
\* ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

### プラチナ



\* ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ

### パラジウム

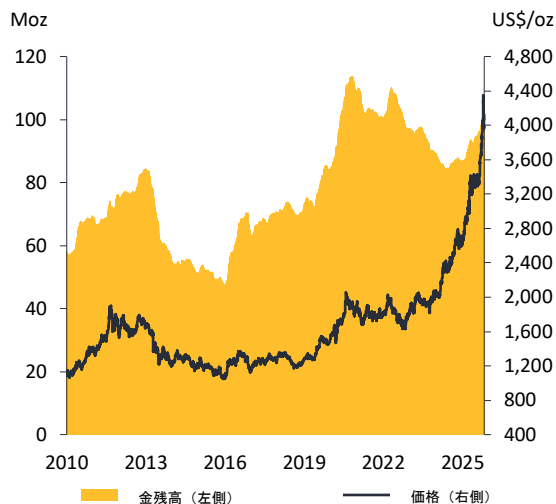


\* ファンドマネジャーポジション、出典：ブルームバーグ



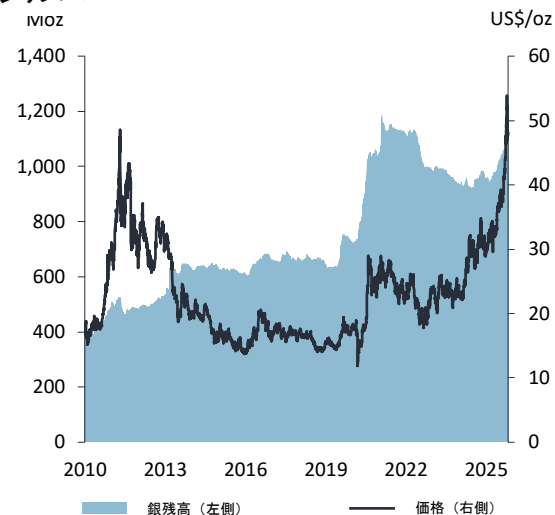
## チャート - ETP 残高

### ゴールド



出典：ブルームバーグ

### シルバー



出典：ブルームバーグ

### プラチナ



出典：ブルームバーグ

### パラジウム



出典：ブルームバーグ

## Metals Focus - The Team

Philip Newman, Managing Director  
Charles de Meester, Managing Director  
Matthew Piggott, Director of Gold and Silver  
Junlu Liang, Senior Analyst  
Simon Yau, Senior Consultant - Hong Kong  
Peter Ryan, Independent Consultant  
Elvis Chou, Consultant - Taiwan  
Michael Bedford, Consultant  
David Gornall, Consultant  
Jacob Smith, Senior PGM Analyst  
Neelan Patel, Regional Sales Director  
Mirian Moreno, Business Manager  
Erin Coyle, Sales & Marketing Executive  
Ghananshu Karekar, Research Associate – Mumbai  
Amber Nelson, Mine Supply Analyst  
Nilesh Pise, Research Associate - Mumbai

Nikos Kavalis, Managing Director - Singapore  
Sarah Tomlinson, Director of Mine Supply  
Wilma Swarts, Director of PGMs  
Philip Klapwijk, Chief Consultant  
Chirag Sheth, Principal Consultant - Mumbai  
Yiyi Gao, Senior Analyst - Shanghai  
Çagdas D. Küçükemiroglu, Consultant - Istanbul  
Dale Munro, Consultant  
Harshal Barot, Senior Consultant - Mumbai  
Adarsh Diwe, Analyst - Mumbai  
Celine Zarate, Consultant - Manila  
Jie Gao, Research Analyst – Shanghai  
Ross Embleton, Mine Supply Analyst  
Donnadee Francisco, Mine Supply Analyst- Manila  
Ruby Tagoon, Junior Mine Supply Analyst – Manila  
Lee Chung, Administrative Assistant – Manila

## Metals Focus – Contact Details

### Address

6th Floor, Abbey House  
74-76, St John Street  
London, EC1M 4DT  
U.K.

Tel: +44 20 3301 6510

Email: [info@metalsfocus.com](mailto:info@metalsfocus.com)

Bloomberg launch page: MTFO

Bloomberg chat: IB MFOCUS

[www.metalsfocus.com](http://www.metalsfocus.com)

## 免責条項と著作権

特記されている場合を除き、当レポートの全ての著作権はメタルズフォーカス Ltd に帰属する。当レポート(含有及び添付資料を含む)は利用者に対してのみ作成されたもので、当レポートのいかなる部分も貴金属及び関連する金融商品や投資の売買を提案するものではなく、そのような商品の売買に関する助言とみなされるべきではない。当レポートの内容に基づいたいかなる行動も、専門の投資アドバイザーに助言を求めた上でなされるべきである。当レポートの内容は綿密な調査に基づいて作成されているが、メタルズフォーカス Ltd が情報の正確性及び適時性を保証するものではない。メタルズフォーカス Ltd は当レポートの情報に関する誤りや不作為、当レポートの情報に起因して生じるいかなる損失あるいは損害、第三者に生じた損失あるいは損害に関して一説の責任を負わない。

当レポート(あるいは当レポートのどの部分に関しても)はメタルズフォーカス Ltd の書面による許可なくして、いかなる手段にても第三者に複写、配布、送付、引用されてはならない。電子的な配信の場合は、ユーザーライセンスが許可された購読者のみが当レポートのコピーをダウンロードすることが許されている。その他のユーザーライセンスはメタルズフォーカス Ltd から購入が可能である。許可されない行為が行われた場合には民法あるいは刑法に応じた手段を講じる場合がある。

当和訳は英語原文を翻訳したもので、あくまでも便宜なものとして提供されている。英語原文と和訳に矛盾がある場合、英語原文が優先する。