



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

Metals Focus – Precious Metals Weekly

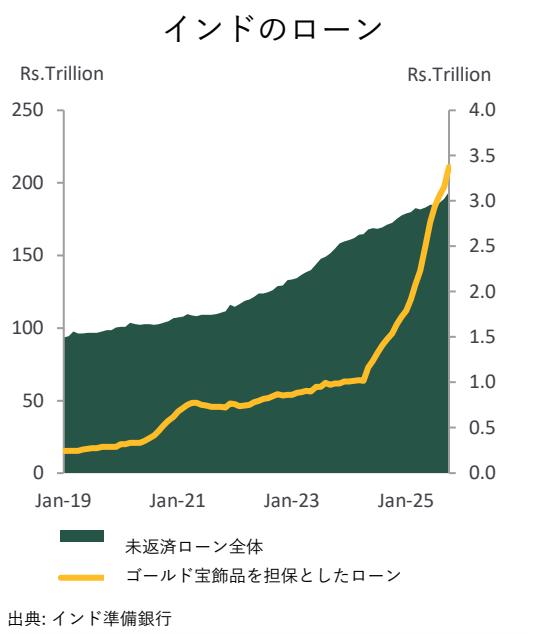
貴金属ウィークリー 第154号 2025年12月6日

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してきた。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してきた。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。



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 1.6% から 1.8% 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による。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。特にルピ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

