



## Metals Focus – Precious Metals Weekly

貴金属ウィークリー 第171号 2026年4月19日

### ゴールド

米イラン停戦交渉に合意の楽観で一時4870ドル越え

### シルバー

インドの2025年～2026年度の太陽光発電能力、前年比87%増の45GW

### プラチナ

ダイヤモンドトラックの今年第1四半期の世界の販売台数、前年比9%減の68万8千台

### パラジウム

ドイツは4月13日に2ヶ月間の燃料税軽減策を決定、2027年のハイブリッド車排気量基準の厳格化も取りやめ

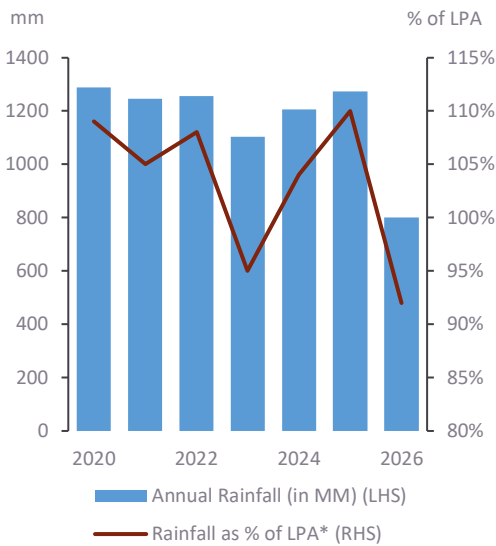
## インドの貴金属需要、エルニーニョと燃料価格のダブルパンチ

インドの経済は、2022年のロシア・ウクライナ戦争後にピークになったインフレが収まり、ここ数年堅調に推移している。この期間、平年を上回る頻度のモンスーンに支えられて農業生産も好調、それを背景に農村部の所得も成長した。

しかし、2026年の先行きは順風満帆とは言えない。米国とイランの戦争で燃料価格とインフレ率が上がり、さらに高い確率でエルニーニョ現象が起こって降水量が平年を下回るかもしれないからだ。この二重のリスクは農村経済にのしかかり、ゴールドやシルバーの宝飾品需要に影響する可能性がある。一方でプラチナの宝飾品需要は都市部の消費者に集中しているため、あまり影響を受けないだろう。

まずモンスーンに関連する背景を見ていくと、インドは過去5年間のうち、4年間は平年並みか平年を上回る回数のモンスーンを経験した。2023年のみがエルニーニョの影響で南西モンスーンによる降水量が長期平均雨量(LPA)の94%にとどまった。インド気象庁による今年の最新降水量見通しはLPAの92%で、これはインド最悪の干ばつの一つとなった2015年(LPAの86%)以来の低い雨量の予測だ。モンスーンはインドの経済と莫大な人口を抱える農村にとって極めて重要な意味を持つ。インド政府の「Economic Survey 2024-25」によると、農業及び農業関連部門はインドのGDPの約16%を占め、46%以上の国民の生活を支える。

## インドの年間降水量



\*LPA=長期平均雨量  
出典: インド気象庁

インド経済に対するもう一つのリスクは、米国とイランの戦争を受けた世界的な燃料価格の急騰だ。インドは原油、LPG、肥料の大部分を輸入に依存しており、高価格が長期間続けば問題は深刻になる。例えばリン酸質肥料の90%、カリ肥料は100%輸入に頼る。政府はこれまでのところ、積極的に補助金を投じて肥料コストの上昇分が農家に転嫁されることを避けているが、中東の紛争によって供給網の物流が遅延すれば、6月の植え付けシーズン（カリーフ期）が近づく中で大きなリスクとなるだろう。

燃料価格の高騰は農業生産と農村の所得減につながるだけでなく、インフレ率を押し上げて都市部の実質所得にも影響する。今年のゴールドとシルバーの宝飾品需要にとってはこれが最大の逆風となるだろう。ここ数年間ゴールドもシルバーも価格の高騰で宝飾品価格も上がり、すでに消費者の宝飾品予算はそれに追いついていない。さらなる購買力の減退は避けられない可能性がある。

上述した事柄は明らかなリスク要因だが、今後これらが幅広い需要減退につながる可能性は今のところ低いだろう。たとえ今年のモンスーンが弱かったとしても、インドの穀物生産量には実質的な影響が及ばない可能性もある。というのは、近年は灌漑の改善、貯水池管理の向上、作物の転換、そして冬季(ラビ期)の好調な収穫実績によって、農業生産がモンスーンに依存する度合いが下がっているからだ。例えば、直近のエルニーニョの年であった2023年の降水量は平均より少なく、カリーフ期の生産には影響したが、ラビ期の生産が好調だったため農業生産への影響は限定的だった。その結果2023年から2024年の最終的な穀物生産量は過去最高の3億3230万トンに達した。

インフレに関しては、カリーフ期が不作になれば一時的に食料品価格は上がるだろうが、より大きなインフレリスクは中東の紛争の長期化であって、燃料や肥料など広範な商品価格の上昇を招くだろう。しかし、今回の中東の紛争が広い地域に広がるという可能性は低く、インフレへの影響は一時的なものにとどまるのではないだろうか。また、インド政府が燃料価格の上昇分をまだ消費者に完全には転嫁していないのというも重要な点で、肥料についても政府が補助金や備蓄を通じて上昇分を吸収している。

例えば、リン酸二アンモニウム (DAP) は世界的には価格が変動しているにも関わらず、インド国内では小売価格 50 キログラムあたり 1350 ルピーが維持されている。さらに政府はイラン戦争を考慮したことを明言して、今年のカリーフ期の食料品補助金を約4153億4千万ルピーに引き上げると発表した。

総合的に見ると、燃料価格の上昇とエルニーニョという二重のリスクは、農村部の所得やインド経済全体にはそれほど影響しないのではないかと考えられる一方で、貴金属需要に対しては依然大きなリスクである。貴金属需要にはメタル価格の高騰といったさらなる逆風もある。

先日発表になった『World Silver Survey 2026』にも詳しく述べられていたように、インドの今年のシルバー宝飾品需要は 18% 減って 2016年以来の低い水準になる予測だ。価格が下がらないゴールドについては、軽量化や純金度の低い宝飾品へのシフトなど市場の構造的な変化が進んでいる。こういった点を考慮すると、2026年のインドのゴールド宝飾品需要は3年連続で減り、2020年以来最も低い水準だった2025年と同じ程度の需要にとどまる予測だ。

プラチナ宝飾品については、2026年がわずかに増加する予測になっているのは、それは前述の通りプラチナ宝飾品の需要は主に都市部の消費者であり、モンスーンや農村部の所得とは直接関係しないからだ。我々の基本シナリオでは、プラチナの普及拡大とゴールド価格の上昇の恩恵を受けて、プラチナ宝飾品の需要は順調に推移する予測だ。

## インドの宝飾品需要

