

ゴールド・デマンド・トレンド

2015年 第2四半期

2015年8月

主な変化

Tonnes	Year-on-year	Year-to-date
Gold demand	↓ -12%	↓ -6%
Jewellery	↓ -14%	↓ -8%
Technology	↓ -1%	↓ -1%
Investment	↓ -11%	↓ -3%
Central banks and other institutions	↓ -13%	↓ -6%
Supply	↓ -5%	↓ -3%

Source: Metals Focus; World Gold Council

目次

2015年第2四半期の主要テーマ	02
金は試練の四半期を迎え、需要に打撃	02
今後は安定化の兆しも	05
市場の解説	06
宝飾品	06
投資	10
中央銀行およびその他の公的機関	13
テクノロジー	15
供給	16
金需要統計	18
注記および定義	26

寄稿者

Louise Street

louise.street@gold.org

Krishan Gopaul

krishan.gopaul@gold.org

Mukesh Kumar

mukesh.kumar@gold.org

Carol Lu

carol.lu@gold.org

Alistair Hewitt

Director, Market Intelligence

alistair.hewitt@gold.org

www.gold.org

金の実力が試される時

2015年第2四半期は金にとって試練の四半期となりました。

金需要は914.9トンと12%減少し、6年ぶりの低水準になりました。

強さが見られた部分もいくつかあったものの、すべての分野で需要が減少しました。供給は前年同期比で5%減少しました。

2015年第2四半期の主要テーマ (詳細は、2~4ページで説明)

インドと中国の消費者需要が減少。 界全体の需要減少のほぼ半分をこの2カ国が占めました。

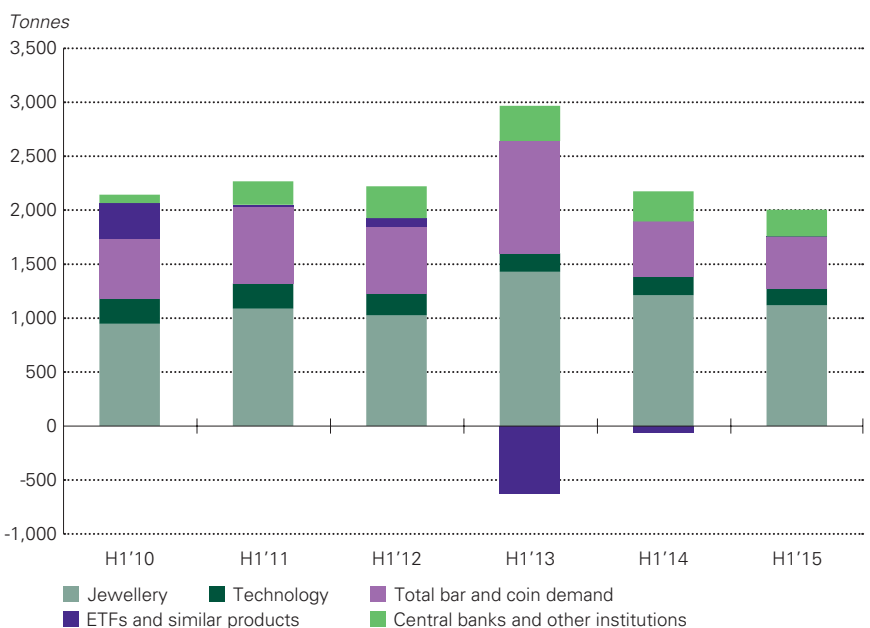
問題を抱えたユーロ圏で金投資が活発化。 ギリシャ危機が連日報道されるなか、欧州の投資家は身近な問題に注目しました。

下期の展望。 このところの金価格の下落に消費者が反応していることから、年末にかけての見通しはより明るいものとなりそうです。

2015年第2四半期の注目グラフ

2015年上期の分野別金需要

前年上期比の金需要の減少幅は6%と、比較的小幅でした。



Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

2015年第2四半期の主要テーマ

困難な四半期を迎え、 金需要に試練

消費者センチメントの悪化を受けて、
宝飾品需要に下向き圧力がかかりました。
また、投資需要は方向性に欠ける金相場や
株式市場の上昇の犠牲になりました。

3～6月は期間のほとんどで金相場の方向性が不明瞭でした。このことは需要減少の原因でもあり、結果でもあります。金価格は米ドルベースで70米ドル前後の狭い範囲で推移しました。同四半期のボラティリティは、5年間の四半期平均の18%に対し、わずか13%にとどまりました。金相場の動きが読めないため、多くの国の消費者が、さらに安く購入できる機会を期待して金購入を控えました。

トンベースでは宝飾品の需要の落ち込みが最も大きく、第2四半期の需要は前年同期比で81.1トン減でした。これは主に、インドと中国という主要市場で需要が低迷したことが原因です。両国ではそれぞれ特有の問題によって需要が抑制されました

表1：2015年第2四半期の注目データ（詳細は、18～25ページを参照）

	Tonnes				US\$m			
	Q2'14	Q2'15	5-year average	Year-on-year change	Q2'14	Q2'15	5-year average	Year-on-year change
Demand								
Gold demand	1,038.0	914.9	1,118.7	↓ -12%	42,995.1	35,072.5	51,902.8	↓ -18%
Jewellery	594.5	513.5	574.2	↓ -14%	24,627.6	19,684.7	26,345.0	↓ -20%
Technology	86.3	85.5	96.7	↓ -1%	3,575.3	3,277.5	4,462.9	↓ -8%
Investment	199.9	178.5	327.3	↓ -11%	8,280.6	6,842.9	15,443.0	↓ -17%
Total bar and coin	237.8	201.4	334.6	↓ -15%	9,851.9	7,720.9	15,613.9	↓ -22%
ETFs and similar products	-37.9	-22.9	-7.2	-	-1,571.3	-878.1	-170.8	-
Central banks and other institutions	157.2	137.4	120.5	↓ -13%	6,511.7	5,267.4	5,651.8	↓ -19%
Consumer demand in selected markets								
India	204.9	154.5	229.3	↓ -25%	8,488.9	5,922.1	10,603.3	↓ -30%
China	224.1	216.5	237.9	↓ -3%	9,283.7	8,299.5	10,969.3	↓ -11%
Middle East	83.3	63.5	80.0	↓ -24%	3,451.9	2,433.6	3,674.0	↓ -29%
United States	36.6	37.9	46.8	↑ 3%	1,516.6	1,452.2	2,157.1	↓ -4%
Europe ex CIS	53.7	61.1	88.0	↑ 14%	2,223.3	2,343.0	4,069.7	↑ 5%
Supply								
Total supply	1,085.8	1,032.6	1,105.5	↓ -5%	44,975.6	39,586.3	51,054.0	↓ -12%
Total mine supply	813.2	781.6	736.7	↓ -4%	33,686.6	29,962.1	33,849.8	↓ -11%
Recycled gold	272.5	251.1	368.8	↓ -8%	11,288.9	9,624.2	17,204.2	↓ -15%
Gold price								
LBMA Gold Price (US\$/oz)	1,288.4	1,192.4	-	↓ -7%	-	-	-	-

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

インドの宝飾品需要は、2015年上期と前年同期を比較するとわずか3%の減少でした。しかし第2四半期に注目すると、かなり劇的な動きをしたことがわかります。第2四半期の需要は前年同期比23%減でした。これは主に、第1四半期に農作物が季節外れの降雨に遭い、その結果として大きな影響力を持つ農村部の人々の収入が打撃を受けたことが原因と言えます。さらに、例年と比べて6～7月の吉日が少なかったことが婚礼関連の需要に影響しました。通常、婚礼用品は結婚式の2～3カ月前に購入されるため、第2四半期の婚礼関連の金需要はこの時期として異例の弱さとなりました。詳細は「[宝飾品](#)」をご参照ください。

中国の宝飾品需要は5%減少しました。景気の減速傾向が継続したことや、国内の株式市場が乱高下したことを受けて、消費者心理は冷え込みました。経済成長率の低下が消費者環境に影を落とし、宝飾品需要にはその顕著な影響が見られました。宝飾品小売チェーンによるTier 3、Tier 4の都市¹への販売網の拡大ペースが鈍化したことが、それを物語っています。

株式市場の動揺も需要の足を引っ張りました。まず株価の上昇によって、金宝飾品などの購入に対する人々の関心が薄れました。これはワールド・ゴールド・カウンシルが『[ゴールド・デマンド・トレンド 2015年第1四半期](#)』で指摘した現象です。人々は株の上昇を追い求めることに可処分所得をつぎ込んだのです。その後、6月後半の株価の急落によって消費者心理が損なわれました。株価上昇の波に乗ろうとして投資を始めた人々のキャピタルゲインが吹き飛んだほか、消費者の支出意欲も薄れました。それが特に顕著だったのが宝飾品です。

1 中国の都市は、経済、政治、社会のさまざまな要素に基づいて4つ(場合により5つ)のTierに分類されます。詳しくはワールド・ゴールド・カウンシルの「中国の金市場:その歩みと展望」([China: progress and prospects](#), April 2014)をご参照ください。

危機に瀕した欧州の投資家は金に注目

金需要を促進する局地的な問題の影響が、欧州の投資トレンドに如実に表れました。欧州では、機関投資家とリテール投資家の両方で、他の大半の地域よりも積極的に金を買おうとする姿勢が見られました（**図1**）。

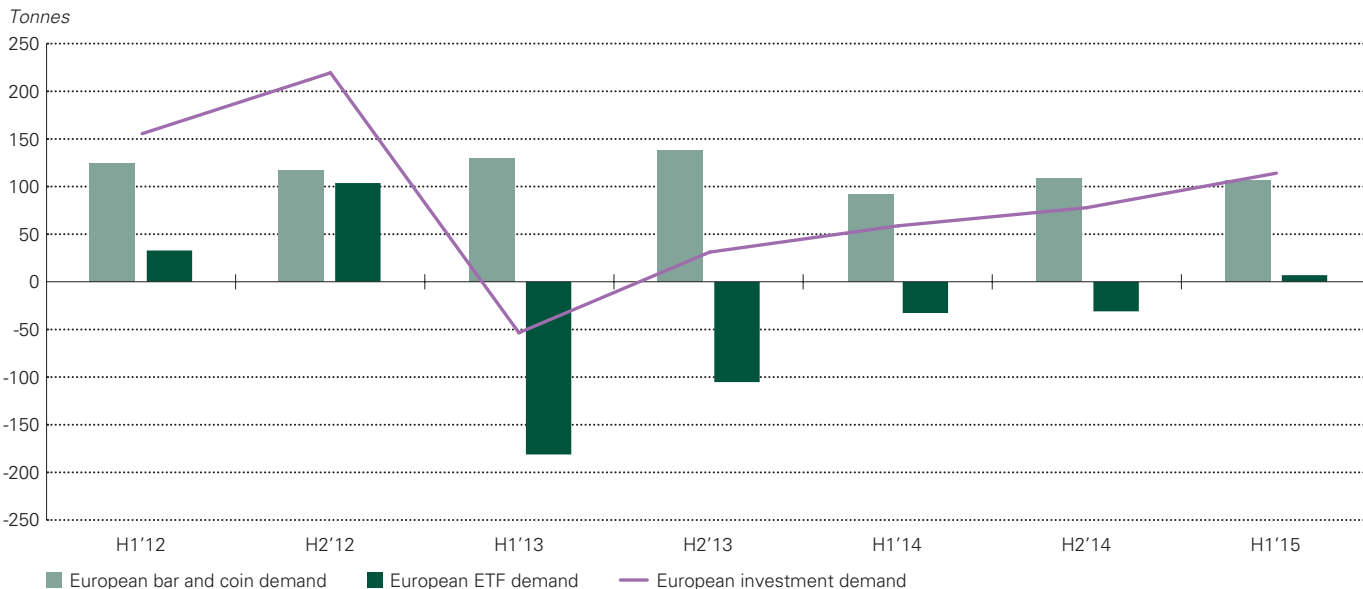
ギリシャ危機やユーロ圏の不安定化の脅威を背景に、金地金・金貨や金ETFの需要が増加しました。金投資にプラスの影響が生じた範囲は、危機の直接的な影響を受ける可能性が最も高いユーロ圏内にとどまりました。

欧州以外の投資家は、ギリシャ危機のリスクはシステミックなものではないと認識しているようです。欧州の金地金・金貨の需要は7.3トン増加しました。これは他地域の需要が平均1.7トン減少したのと対照的です。

欧州ではETF需要も同様のパターンを示しました。第1四半期はわずかな流入（0.3トン）でしたが、ギリシャ危機の再燃を受けて第2四半期のETF投資は6.6トン増加しました。7月はさらに需要が増えています。第2四半期のETFは世界全体では23トン弱の小幅な流出であり、これと比べると欧州のETF需要は堅調です。

図1: ギリシャ危機の再燃で、投資家が金に注目

- ギリシャ情勢の悪化を受けて欧州の投資家は金投資を拡大した。
- 2010～2011年に欧州の債務危機が拡大し始めた時期と同様に、ドイツの金ETFは第1四半期と第2四半期でともに純流入を記録した。
- 欧州以外の投資家はこの危機がシステミックリスクを引き起こすものとは認識しておらず、金投資需要へのプラスの効果は欧州域内に限定された。



Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; Respective ETF/ETC providers; World Gold Council

今後は安定化の兆しも

下期の変化と見通し

第3四半期の最初の数週間に、金市場ではいくつかの大きな変化がありました。中でも特筆すべきなのは、金価格が急落したことと、中国人民銀行が604トンの金準備増加を明らかにしたことです。

市場は長らく中国人民銀行による金準備高の公表を待ち望んでいました。これが発表されたのは大きな出来事です。多くの市場関係者が推測していたこと——同銀行が金準備の積み増しを続けていたこと——がついに確認されたのです。これにより、中国の金準備は報告ベースで1,658トンに増加しました(図2)。増加幅が小さいとの見方もありますが、ワールドゴールドカウンシルの以前の予測と合致した数字です。私たちは、金市場にとって同銀行の発表がプラスに働くと思っています。つまり、中央銀行が米ドル偏重の外貨準備の分散化を図る際に有効な、重要な準備資産としての金のポジションが、この発

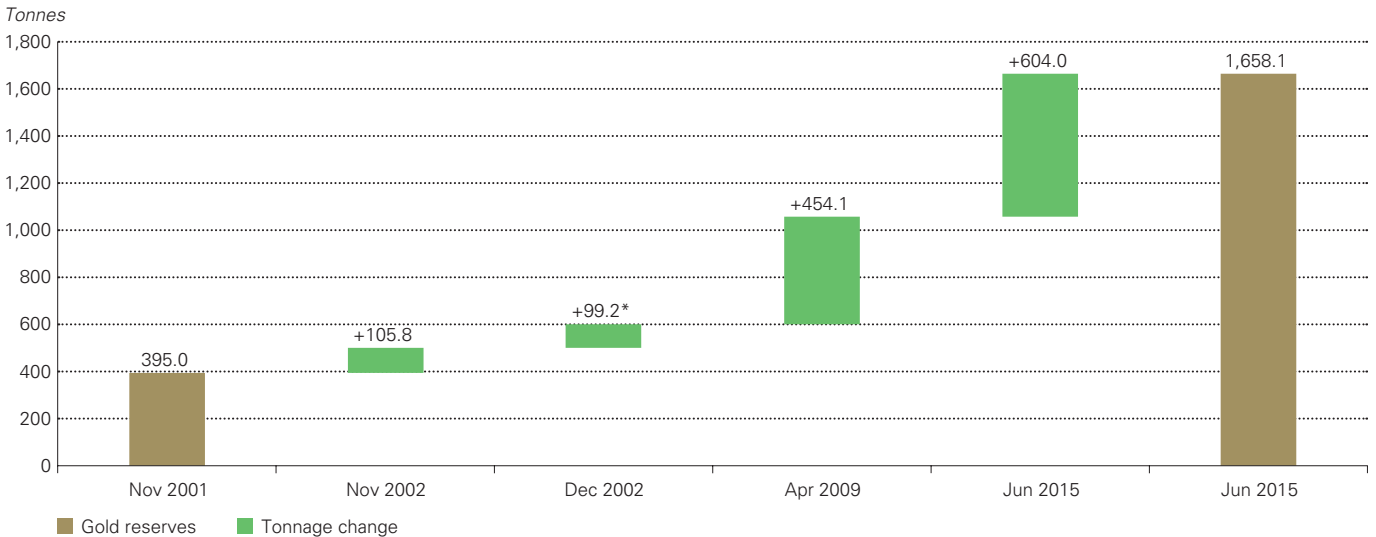
表によって一層強化されたのです。同銀行は多様な経路で金を購入していることを明らかにし、「人民によって金を保有する」姿勢——国民に金保有を推奨する戦術——を改めて表明しました。

金価格は1,134.14米ドル/オンスから1,086.18米ドル/オンスに下落しました。ワールドゴールドカウンシルは最近のレポート「市場の解説」でこの点を取り上げました。このレポートでは価格下落のメカニズムを解説し、金市場のダイナミクスやその推進要因に関する広範な背景情報を提供しています。

2015年上期は金市場が比較的低調でしたが、年末にかけては慎重ながらも楽観できる理由があります。特に重要なのは、消費者が金価格に敏感に反応する国々において、価格下落が強力な購入シグナルになる可能性があるということです。アジア諸国や中東では金価格の下落がしばしば購入のきっかけになりますが、すでに複数の国で興味の高まりが報告されています。インドでは第4四半期の祝祭、婚礼シーズンに向けた購入の兆候が見られます。モンスーン期の降雨量が例年並みであることが前提ですが、これは年末にかけて堅調な宝飾品需要が見込めることを示唆しています。また中国とインドの両方で、最近の金価格の下落に反応して金への興味が多少高まり、一時的な購入意欲の向上が見られます。

図2: 第3四半期初めに中国が金準備の大幅増を公表

- 中国の中央銀行が7月、金準備を2009年以降に604トン積み増したことを発表した。
- 中国の金準備は57%増加。米ドルからの準備資産分散戦略において、同国が金の重要な役割を認識していることが確認された。
- しかし準備資産全体に占める割合はまだ2%未満であり、さらに増加する余地が十分にある。



*Includes -0.6t change from November 2002.

Source: IMF IFS; People's Bank of China; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

市場の解説

宝飾品

アジアと中東における需要の弱さが響き、世界の宝飾品需要は14%縮小しました。インドの農村部の人々が困難に見舞われたことが、市場に打撃を与えました。

Tonnes	Q2'14	Q2'15	Year-on-year change	Year-to-date change
World total	594.5	513.5	↓ -14%	↓ -8%
India	152.6	118.0	↓ -23%	↓ -3%
China	184.6	174.4	↓ -5%	↓ -6%

2015年第2四半期の世界全体の宝飾品需要は513.5トンで、前年同期比で14%減となりました。アジアと中東の広い範囲で需要減少が見られました。欧州の需要がプラスだったことが多少の慰めになりました。

2015年上期の需要は合計1,116.9トンに達し、2010～2014年の5年間平均(1,144.8トン)をわずかに2%下回る水準でした。2014年上期と比較すると8%の減少でした。

異常気象によりインド農村部の消費者センチメントが悪化

宝飾品需要は全体で81トン減少しましたが、それは主にインドの需要が低迷したことが原因です。異常気象が第2四半期の需要に影を落とし、大きな影響力を持つ(インドの金需要の半分以上を占める)農村部の人々の収入が直接的な打撃を受けました。第1四半期に、一部の地域は熱波、他の地域は季節外れの降雨や雹害に見舞われて農作物に被害が出ました。収入減の影響は、農村部の需要に大きく依存する他のセグメントにも波及しました。特に顕著だったのがトラクターとオートバイで、これらはここ数カ月の売上が低迷しています。農村部のインフレ率の高進と、政府が農家からの米や小麦の買取価格を引き下げたことがダブルパンチとなり、農村部の収入は逼迫しました。

それと比べると、都市部の需要は回復力が優れていることが証明されました。この農村部/都市部の不均衡が、宝飾品セクター全体の売上にも表れました。大都市の一部の高級宝飾ブランドの店舗では、需要が前年を若干上回りました。これは、Tier 2以下の都市³の小規模な独立系宝飾品店がかなりの損失を出したのとは対照的です。こうした状況は各社の業績報告でも確認できます。宝飾品小売のチタン・カンパニー社は4～6月期の決算に関する電話会談で、センチメントの悪化を受けて最も厳しい四半期の1つになったと述べました。同社の宝飾品の売上高は前年同期比で10%減少しました。中でも「準都市部と農村部」の消費者向けブランドである「ゴールドプラス」の業績は厳しく、売上は既存店ベースで前年同期比24%減となりました。

インドでは第2四半期の婚礼関連の需要が例年よりも低調でした。今年、ヒンズー暦では6月11日から11月1日まで結婚に良いとされる吉日が1日もありません。ちなみに、2014年は縁起の良い期間が7月初旬まで続きました。婚礼用の購入は通常式に先立って発生するため、このことが第2四半期の需要に打撃を与えました。11月から再び婚礼シーズンを迎えるため、第3四半期の終わりにかけて、この分野の需要が持ち直す可能性があると言えます。ただし、このような四半期ごとの変動要因があるとしても、婚礼関連の年間需要に影響を受けることはないという点に注意が必要です。結婚式の全体的な件数は減少せず、少ない吉日に集中して行われると考えられます。

インドの金価格は、第2四半期の同国の金需要の弱さを示す格好の指標となりました。国内市場の金価格は5～6月の大半の期間で国際価格より割安な状態が続き、大量の金輸入を吸収しきれなくなった期末にかけては10米ドル/オンスものディスカウントになりました。その結果、需要が沈滞したこと、国内価格が割安で密輸のリスクを冒す見返りが小さくなったことに反応して、非正規ルートでの金の流入量は3分の1以上減少しました。

3 インド準備銀行(RBI)はインドの都市を人口規模に応じて複数のTierに分類しています。Tier 2には人口5万人以上10万人未満の都市が該当します。
https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/content/pdfs/77MBA020712_4.pdf

4～5月は輸入量が需要を大幅に上回りました。宝飾品のメーカーや卸売業者は需要がもっと堅調に推移すると予想していたのです。投資家の金保有は膨れ上がっているため、余った金の大半は放置されたまま、下期の需要回復を待っている状態です。興味深いのは金輸入に占める金メッキ製品の割合が急増していることです。金メッキ製品の輸入量は、2014年第2四半期の9.2トンから2015年第2四半期には55.8トンと、ここ1年間で5倍に増えました。これはおそらく、金メッキ製品と金塊の輸入関税の差を最大限に生かそうとする精錬業者が、金メッキ製品を積極的に求めていることが要因だと思われます。いずれにせよ、金輸入量の増大が市場の過剰在庫を助長しています。

半期ベースで見れば、インドの宝飾品需要は差し引き7トン強の小幅な減少にとどまりました。下期は11月半ばのディワリ祭に続いて婚礼シーズンが始まることから——さらに、ここ数週間で国内市場の金価格が下落していることを踏まえると——下期の需要は下支えされる見通しです。ただし、モンスーン期の降雨量によってはこのシナリオが妨げられる可能性があります。気象当局の予測によると、今年の降雨量は昨年が続いて例年を下回る見通しです。

インディア・レーティング・アンド・リサーチ⁴は、少雨時の農作物被害を最小限にとどめる戦略を政府が用意していると示唆していますが、同国の中央銀行はインフレ見通し⁵の中で、主なリスク要素としてモンスーン期の降雨不足を挙げています。

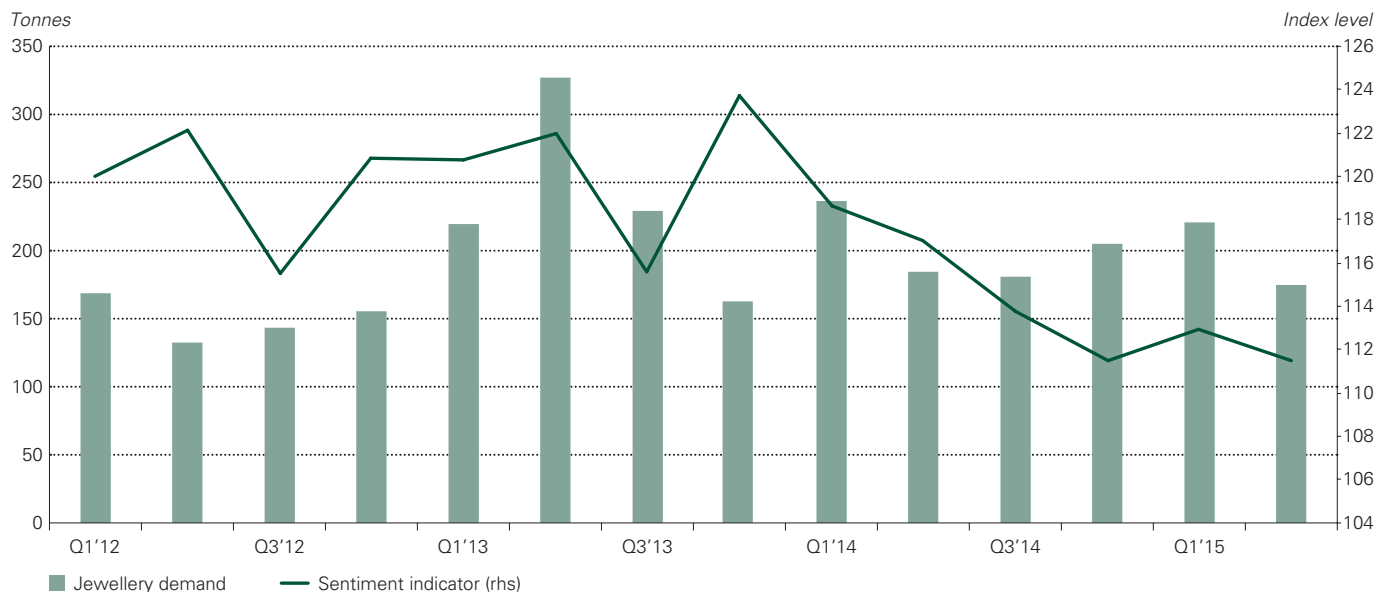
中国のほころび：経済成長の減速と株式市場の動揺でセンチメントが悪化

中国の第2四半期の需要は前年同期比5%減の174.4トンでした。上期の需要は395.6トンで、前年の420.6トンから6%減少しており、減少ペースはほぼ一貫しています。「主要テーマ」で解説した通り、国内の経済状況と株式市場の不安定さの両方が、需要を落ち込ませる要因になりました。

24カラットの「純金」が最も大きな打撃を受けましたが、18カラットの宝飾品は対照的に回復力の強さを見せました。中国でもインドと同じような図式が見られました。需要減退の影響が小規模な下位の小売業者に集中する一方、大手ブランドははるかに力強く耐えることができました。

図3：中国の経済成長率の鈍化が消費者センチメントと金需要に打撃

- 中国の経済成長率は過去2年間で著しく減速した。
- 消費者センチメントも同様に推移し、2015年第2四半期にはその影響が金需要に大きく表れた。



Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; Westpac MNI; World Gold Council

4 インディア・レーティング・アンド・リサーチ、『Monsoon and agriculture』、2015年6月19日

5 インド準備銀行、『Second Bi-monthly Monetary Policy Statement, 2015-16』: https://rbi.org.in/Scripts/BS_PressReleaseDisplay.aspx?prid=34073

中国の株式市場は第2四半期の大半の期間で上昇を続けました。上海総合指数は6月に7年ぶりの高値を記録しました。これによって消費者の興味は再び金宝飾品から離れました。6月に状況が変わって株価が急落しましたが、消費者の興味は戻りませんでした。実際には消費者センチメントが打撃を受けて、宝飾品需要をさらに悪化させる要因になりました(図3)。

縮小する消費者集団をめぐって宝飾品のメーカーや小売業者が競い合い、余剰能力が生じるなど、中国の宝飾品産業にとっては厳しい時期となりました。競争が激化する中、銀行が宝飾品業界に対して信用枠を引き締めたことから、多くの小規模工場が廃業を迫られ、卸売業者は債務問題に苦しめられています。このため宝飾品メーカーは、より利益率の高い18カラット商品の販売促進を目指してリソースを再配置するようになりました。このことが18カラット商品のシェア拡大の一因となりました。

アジアの需要はまちまちで、全体としては横ばい

アジアの比較的小規模な市場の需要はまちまちでした。タイでは昨年の軍事クーデター後に消費者心理が悪化し、その後景気後退が続いていることを反映して需要は軟調でした。マレーシアでは4月に物品サービス税が導入された結果、需要が四半期ベースで2011年以来の最低水準に落ち込みました。これらとは対照的に、日本では中国人観光客の増加がある程度の追い風になり、需要が徐々に増加しました。増加量は0.2トンで、消費税増税を契機に続いていた前年割れが反転しました。ベトナムの需要は前年同期比22%の大幅増で、アジア地域で最高の伸び率となりました。金価格の低下が購入意欲を掻き立て、経済成長率の改善が消費者センチメントに好影響を与えたことが、さらなる後押しになりました。半期ベースで見ると、上期のアジアの需要は総じて横ばいでした。ただし大幅増(プラス20%)だったベトナムと、大幅減(マイナス18%)だったシンガポールが例外でした。

トルコでは国内市場の金価格が過去最高値近くまで高騰し、消費者は金を敬遠

トルコでは通貨安の影響で、多くの消費者の手の届かない水準まで金価格が上昇しました。総選挙で予期せぬ結果が出たことをきっかけにトルコ・リラ安が進み、国内市場の金価格はほぼ4年ぶりの高値に達しました。しかし、第1四半期に急増した金リサイクルは、第2四半期には通常のボリュームに戻りました。

中東では需要のマイナス材料が支配的

中東に目を向けると、第2四半期は需要の弱さが広範囲に見られた期間となりました。イランの消費者は、付加価値税の増税、石油価格の下落、通貨安、国際的な経済制裁など、多くのマイナス材料に直面しました。最後の経済制裁について言えば、解除の方針が示されたことを受けて、ここ数週間で需要の改善に拍車がかかっています。その証拠に、付加価値税と石油価格という逆風が残るにもかかわらず、現地の金価格のプレミアムは22米ドル/オンス近くまで上昇しています。

アラブ首長国連邦(UAE)の宝飾品需要は22%減少しました。これは、ユーロ安を背景とした欧州観光客の支出減少や、周辺地域の地政学的な緊張の結果と考えられます。ラマダンの時期が前年よりも長く第2四半期に食い込んだことも、さらなるマイナス要因となりました。

米国の宝飾品需要はゆるやかな増加傾向を維持

欧米の金宝飾品市場は、より堅調でした。米国は引き続き微力ながらも安定して宝飾品需要を牽引し、第2四半期の需要は昨年到现在に続いて前年同期から小幅な増加(2%)となりました。4～5月の金宝飾品輸入量⁶が前年比11%増加したことからも分かるように、金価格の下落が消費者を後押ししました。慎重ながらも上向きな市場のトレンドが拡大したことを受け、米国の直近4四半期の合計需要は117.6トンと、2011年第3四半期以来の高水準に達しました。

米国経済の回復がやや安定性を欠いていることが逆風となり、いまだ確実と言える需要の伸びは見られません。しかしワールド ゴールド カウンシルは、金価格のさらなる下落が消費者に浸透するにつれて、需要の回復が勢いを増していくものと予測しています。全米小売業協会(NRF)のチーフエコノミスト、ジャック・クラインヘンツ氏のコメントも、これに同調するものです。同氏は「消費者支出は依然として不安定でむらがあるが、今後は主に、米国の労働市場の健全さ、住宅市場の改善、消費者ローンの組みやすさが追い風となって、小売の売上高も上がると予想している」と述べました。

欧州の需要はごくわずかに増加しました。英国、スペイン、ドイツの需要増が小幅に増加し、フランスとイタリアのわずかな減少分を補いました。イタリアでは、輸出セクターが再び米国の需要増加の恩恵を受ける一方、国内需要はユーロ安の影響で不振が続きました。英国の宝飾品需要は、2012年以降に強力な基盤が確立しており、2015年第2四半期も増加しました。上期の合計需要は8.2トンで、2010年以来の高水準になりました。このところの金価格の下落を踏まえると、年末にかけてさらに需要が伸びる可能性があります。

6 本レポート執筆時点で利用できる最新データ。出典:GTIS、GFMS、トムソン・ロイター社

投資

投資環境が冷え込み、金地金・金貨の需要は減少。
ETFの流出はごくわずかでした。

Total bar and coin				
Tonnes	Q2'14	Q2'15	Year-on-year change	Year-to-date change
World total	237.8	201.4	↓ -15%	↓ -13%
India	52.3	36.5	↓ -30%	↓ -19%
China	39.5	42.1	↑ 6%	↑ 5%

178.5トンで、前年同期の199.9トンから11%縮小しました。世界の金投資需要は、主に以下の3つの理由で低迷しました。

- 金価格の方向性の欠如
- 「リスク」資産（特に株式）への資金流入
- 米国の利上げ観測（9月利上げの観測が強まる）

投資需要の減少は金地金・金貨に集中しました。同分野の商品の需要は前年同期比で15%の減少となりました。これとは対照的に、金ETFからの流出は23トン弱と前年同期よりも縮小し、第2四半期に市場に与えたインパクトは非常に限定的でした。半期ベースで見ると、ETFの増減は実質ゼロとなりました（2014年上期は51.6トンの純流出、2013年上期は612.1トンの大幅な流出でした）。これに対し金地金・金貨の上期の需要は453.5トンで、2014年上期の519.3トンから13%減少しました。

第3四半期の最初の数週間で金価格は急落しました。第2四半期に金価格が一定の範囲内で推移したことを考えると、なおさら劇的な変化と言えます。ワールド ゴールド カウンシルは、この急落について詳しく分析したレポート（『[Market Commentary](#)』、『[Investment commentary](#)』を参照）を公開し、こうした動きが必ずしも金に投資する理由全般、または長期的な金投資の見通しを脅かしたりするわけではないと説明しています。6月末以降はETFからの流出も増加しています。ただしその規模は、依然として過去2年間の水準を下回っています。

「グレグジット (Grexit:ギリシャのユーロ圏離脱)」

懸念が欧州の投資を促進

ギリシャの債務危機とユーロ圏離脱の可能性をめぐる懸念は欧州市場の範囲内にとどまり、それ以外の地域に拡大することはほとんど（あるいはまったく）ありませんでした⁷。金投資需要の伸びはドイツ語圏に集中しました。増加分の大半が6月、つまりギリシャが国民投票の実施を発表し、投資家がそれに迅速に反応した時期に発生しました。投資家の関心は主に金貨と軽い重量の金地金（1オンス、50～250グラム）に集中しており、富裕層ではなく小規模な個人投資家がこの分野を牽引していることがうかがわれます。欧州で例外的な存在だったのがフランスです。同国では第2四半期に投資需要がわずかに減少しました。その一因として、政府が匿名の現金支払いの上限を引き下げ、法律を強化したことに対する反応が挙げられます。

米国の投資は四半期後半に活発化

米国の第2四半期の金地金・金貨の需要は軟調にスタートしました。金価格は安く推移しましたが、金に興味が集まることはなく、需要は明らかに低調でした。しかし6月に入ると、米国造幣局の金貨の売上が17カ月ぶりの水準に達するなど一気に活動が活発化しました。このトレンドは7月に入ってさらに拡大しています。イーグル金貨の需要は17万オンスと、同金貨の値下がりを反映して2年ぶりの高水準に達しました。

米国の金地金・金貨需要の過去のトレンドを見ると、直近4四半期の合計需要は49トンでした。これはピーク時、すなわち世界的な金融危機が最も深刻だった2009年第2四半期までの4四半期の119.8トンには遠く及びません。しかし、金融危機以前の平均（22.4トン）と比べれば2倍以上で、金融危機以前の最高記録（37.9トン）も上回ります。システムリスクを引き起こすイベントが特にないため、需要が2008～2009年の水準に戻ることはないと思われます。しかし歴史的に見て高い水準を維持する可能性は高いでしょう。これは欧州の金地金・金貨需要の変化とも相まって、欧米市場の投資需要の支持線が過去の基準から上方に移動したというワールド ゴールド カウンシルの見解を補強するものです。

7 詳しくはワールド ゴールド カウンシルの『[Investment commentary looking into H2 2015, July 2015](#)』をご参照ください。

中国の金地金・金貨需要はほぼ横ばい——低調だった昨年との比較で6%増
 第2四半期の大半の期間で株式投資が選好され、金地金・金貨への興味が低下した。需要は6%増加しましたが、これは基本的には比較対象の2014年第2四半期の需要が低調だったことが理由です。また、金価格の方向性が乏しく、投資家が先行きに不確実性を感じたことも影響しました。

6月後半に中国の株式市場が急落したことから、第2四半期末にかけて金地金・金貨の需要が上向きました。このことは金預託口座の需要拡大にも表れています。

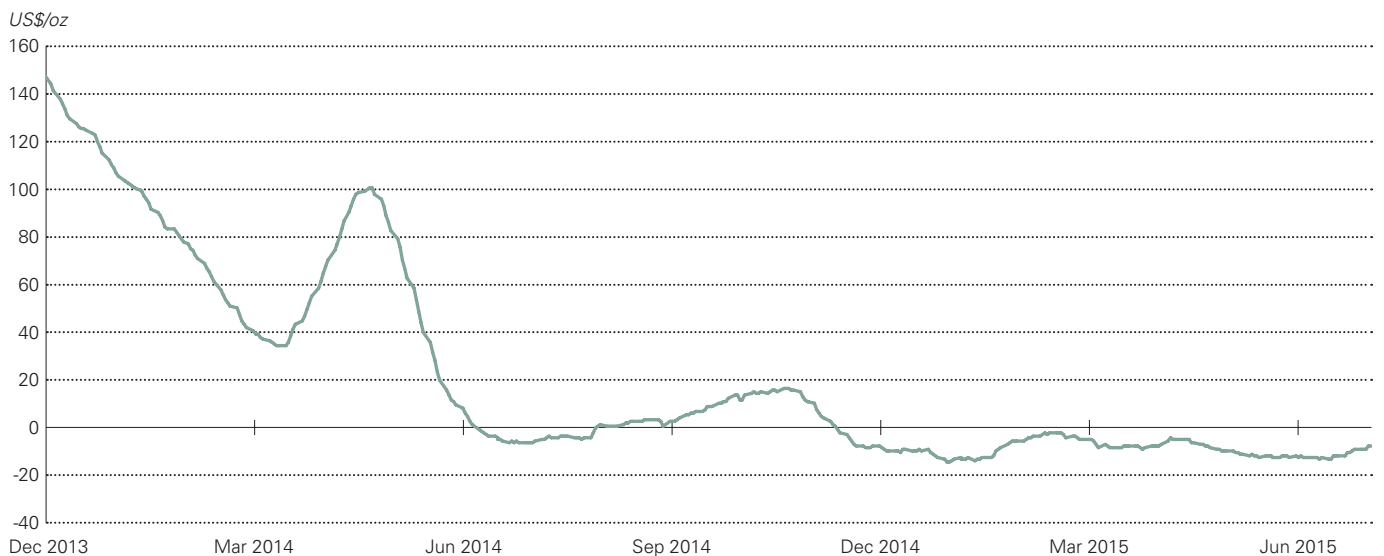
インドの投資需要は6年ぶりの低水準に

4月のアクシャヤ・トリティアの前後で金投資に相応の興味が集まったにもかかわらず、インドの投資需要は3四半期連続の減少となりました。第2四半期の投資需要は36.5トンと前年同期を30%下回り、過去6年で最低を記録しました。価格の見通しが不透明だったことや、好調を維持する株式市場が引き続き投資家の興味が離さなかったことがその要因です。農村部の景気の低迷もさらに影響を及ぼしました。第1四半期の降雨で最も大きな打撃を受けた農村部の投資家において、新たに金を購入するよりも、収入減を補うために金を売却する傾向が強まったのです。

このように需要不足に陥ったことから、インドでは異例のことですが、第2四半期に若干の金塊の輸出が行われました。国内市場の金価格がディスカウントになった（「主要テーマ」を参照）ために利益を上げる機会が生じ、これを生かそうと10～15トンほどの金塊が輸出されました（**図4**）。

図4: 第2四半期の需要低迷を受け、インドの国内市場の金価格はディスカウントに(22日間移動平均)

- インドの金需要は、第1四半期に農村部の経済を襲った問題に反応して減少した。
- 4月と5月に需要減少に合わせた輸入減少が生じなかったため、過剰供給を背景に金価格がディスカウントに。
- 市場には依然として余剰在庫が残るが、下期の見通しは上期よりも明るい。



Source: Thomson Reuters; Multi Commodity Exchange of India; Reserve Bank of India; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

東アジアの投資の弱さは、価格期待が主な原因

東アジアの比較的小規模な市場では、金地金・金貨の需要が合計6.1トン減少しました。この地域の共通したテーマは金価格の先行きの不透明感です。ベトナムでは、金の延べ棒（テールバー）の国際価格に対するプレミアムが100～150米ドル／オンス近辺と極端に高かったことも、投資需要が12%減少する要因となりました。一方、カイ・リング（宝飾品ではなく投資用途の利用を意図したシンプルな指輪）のプレミアムは40～50米ドル／オンスほどで、比較的魅力のある投資対象となりました。日本では売りと買いの両方で動きが活発化しましたが、差し引きするとほぼ横ばいで、0.2トンの投資解消となりました。

トルコの投資家は値下がり待ちで買い控え

トルコでは、トルコ・リラの急落によって国内市場の金価格が高騰しました。トルコの投資家は、過去最高値に近い価格で金に投資するよりも、もう少し安く金地金・金貨を購入できる機会を待とうと考え、投資を控えました。第2四半期末以降、金価格の下落に反応して金購入がいくらか復活しています。これは、直近数週間にプレミアムが3米ドル／オンス前後まで小幅に上昇したことに表れています。

中央銀行およびその他の機関

中央銀行とその他の機関は、引き続き着実に金購入を進めました。

2011年以降、中央銀行とその他の機関は揺るぎない信念のもとに金準備を積み増しました。第2四半期の需要は137.4トンで、5年間の平均を15%

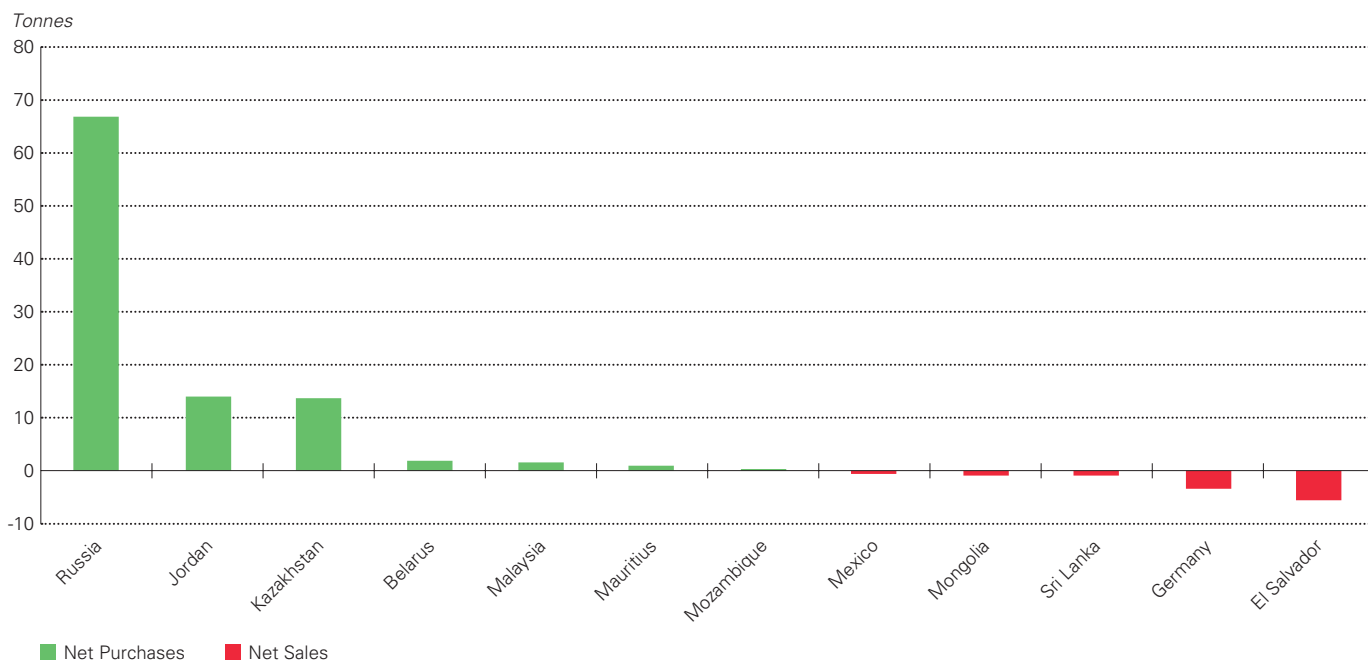
上回りました。上期の合計需要は261トンでした。問題を抱えた通貨からの準備資産の分散を目指す中央銀行にとって、金は依然として望ましい資産です(図5)。

独立国家共同体 (CIS) 諸国は、引き続き最も活発に購入

先頭を走るのはロシアで、第2四半期の純購入量は36.8トンと、旺盛な購入意欲を見せています。これにより同国の金準備高は1,275トン、準備資産全体に占める割合は13%になりました。

図5: 半期の成績表: 2015年上期に報告された活動

- 上期に67トン近くを購入したロシアが引き続き首位を維持し、2位のヨルダン、3位のカザフスタンを大きく引き離れた。
- この分野の金需要の主な原動力は、やはり分散化(米ドルなどの通貨への過度の依存からの脱却)である。



Note: Turkey (-24.4t) has been omitted due to a policy accepting gold in its reserve requirements for commercial banks. Does not include countries with net purchases or sales of less than 0.5t.

Source: IMF IFS; World Gold Council

ロシア以外を見ると、カザフスタンでかなりの新規需要が発生しました。同国の中央銀行は4月から6月に7.3トンの金を購入しました。同国は33カ月連続で金準備を増やしています。

イランは過去に購入した金 13トンを受領

イランの中央銀行は、2年前から南アフリカ共和国で保管されていた13トンの金を受け取ったことを公表しました。購入先は明らかになっていませんが、これはイランがここ数年、準備資産を強化するために金を購入してきたことの具体的な証拠です。核協議の合意に向けた交渉の一環で、同国は金を南アフリカから国内の保管庫に移すことを認められました。イランの金準備の規模についてはほとんど公表されていませんが、準備資産の中で金が重要な構成要素に位置づけられていることは明らかです。

中国は金保有量の急増を報告

最も重要な意味を持っていた報告といえば、間違いなく第2四半期終了後間もなく中国が出したものです。中国人民銀行が、2009年の最後の報告以降に金保有量を57%増やし、金準備高が合計1,658トンになったことを明らかにしたので。金準備は604トン増加しましたが、準備資産全体に占める割合はまだ2%です。ワールド・ゴールド・カウンシルは、金保有量がさらに増える余地は十分にあると確信しています。

この報告に対する欧米投資家の反応は冷ややかで、彼らの高い（場合によっては非現実的なほど高い）予想値に届かず失望したという声が聞かれました。とはいえ、中国の金準備の増加は、同国が依然として準備資産として金を重視していることを再確認できる証拠であり、金市場にとって圧倒的なプラス材料になりました⁸。

中国が金準備の割り当てを増やすとの見方は、同国のマクロ経済のファンダメンタルズに裏付けられています。中国の国内総生産(GDP)は世界の13%、保有する外貨準備は世界の32%を占めています。金を604トン購入したことにより、世界の金準備における中国のシェアは約5%になりました。

8 World Gold Council, *Market commentary*, 23 July 2015

テクノロジー

地域や分野ごとに基本的状況は大きく異なるものの、総需要は11トン(1%)減と概ね前年並みとなりました。

第2四半期のテクノロジー用途の金需要は85.5トンで、1%弱の微減となりました。繰り返し浮上する金から代替品への移行という問題が、同期もやはり顕著でした。金は品質が優れていますが、コストに敏感なメーカーにとっては依然として相対的に高価な素材です。

エレクトロニクス用途は下向き圧力を受け、第2四半期に1%減少

エレクトロニクス製品向けの金の利用は引き続き低調でした。製品の販売数は増加したものの、代替品への移行や材料の節約によって金の利用量が抑えられたことで、相殺されました。第2四半期の需要は68.2トンで、前年同期比1%減でした。消費者が電子機器(スマートフォンなど)をより頻繁に買い替える傾向が強まり、長持ちする素材を重視する必要性が薄れました。メーカーが金よりも安価な素材へと移行するため、エレクトロニクス用途ですで見られる代替/材料の節約の流れが——その影響は家庭用電化製品の販売量の増加で緩和されるとはいえ——加速するでしょう。第2四半期の世界の半導体の売上高は840億ドルと前年同期比で2%増加し、過去最高に迫りました。スマートフォンなどの需要が、減速傾向とはいえ伸び続けたことを背景に、上期の売上高は前年同期比で4%増加しました。

金のボンディングワイヤは2015年第2四半期もさらに減少を続けました。エレクトロニクス分野の重要な製造拠点である韓国、台湾、中国で需要が10~15%減少しました。2015年の最初の6カ月間に、メモリパッケージ以外の銅のボンディングワイヤのシェアは70%から75%に上昇しました。そのほとんどが金のシェアを奪ったものです。メモリパッケージでは依然として金のボンディングワイヤが使用されていますが、主要メーカーは金使用量を削減するプロジェクトを進めています。

メッキ用途では、代替/材料の節約のトレンドが反転した可能性を示す暫定的な兆候が表れました。一部のメーカーがパラジウム・ニッケル(PdNi)合金から金に回帰していることが示唆されたのです。この現象は主に、性能と信頼性が最も重視される高級商品で見られました。

その他の産業・装飾用途は1%弱の増加で、比較的乏しい動き

その他の産業・装飾用途の金需要については、前年比の動きが比較的乏しい状態が続きました。中国では経済成長の鈍化、ロシアでは制裁およびルーブル安が響いて服飾用の金や金メッキ宝飾品の需要が減少しましたが、この用途の需要増加を損なうほどの影響力はありませんでした。さらに、金価格が比較的安かったことから、メーカーを代替品に向かわせる圧力が弱まりました。

歯科用途の需要は引き続き減少し、前年同期比4%減

第2四半期に歯科用途で使用された金は4.7トンと4%減少し、四半期ベースでワールド ゴールド カウンシルがデータを取り始めて以降の最低記録を更新しました。消費者は引き続き金銭面と並んで審美面を重視しており、セラミックが金に取って代わるというトレンドは衰えませんでした。

供給

第2四半期の総供給量は前年同期比5%減の1,032.6トンでした。鉱山生産量は前期に続いて小幅に増加したものの、リサイクル金の減少が続きました。

鉱山生産、ヘッジ活動、リサイクルによる上期の金供給量は2,107.1トンで、前年同期を3%下回りました。減少の大半はリサイクルが低調だったことによるものです。

鉱山生産量は微増するもパイプラインの活動は縮小

第2四半期の鉱山生産量は786.6トンで、3%増加しました。多くの国で小幅な増産体制が整ったことから、前期に続いて増産の実績が世界各地に散らばりました。

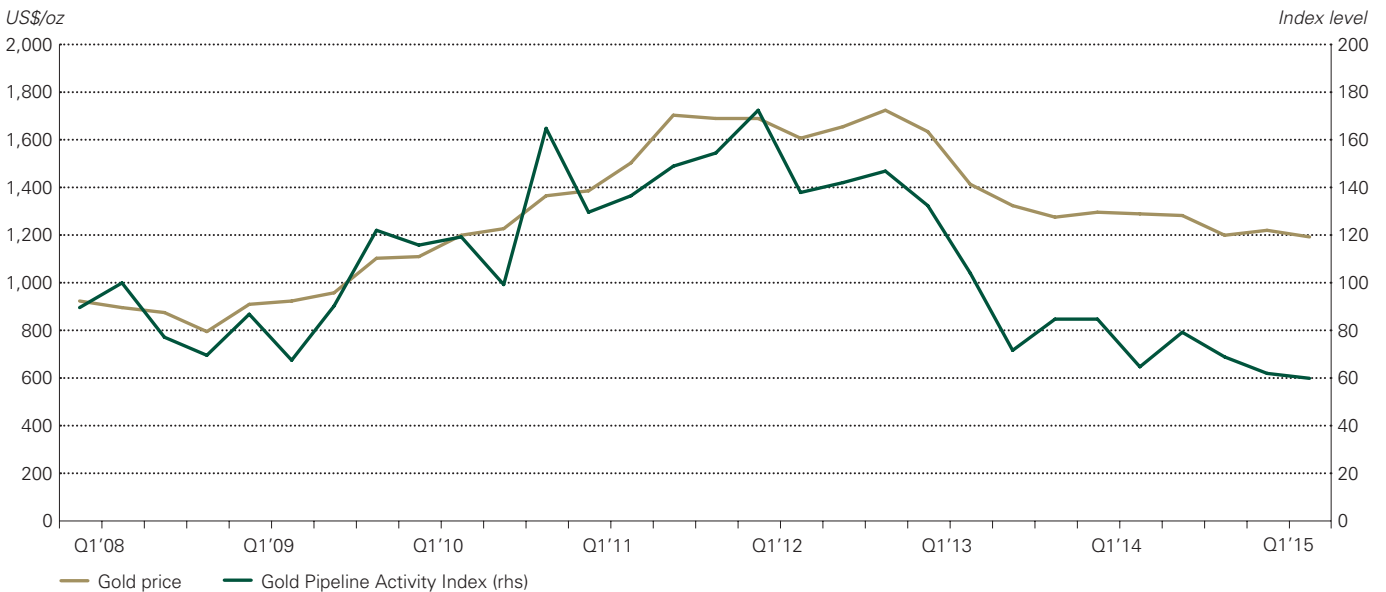
鉱山生産量の増加に最も大きく貢献したのはインドネシアです。ニューモント社のバツ・ヒジャウ鉱山では高グレードな鉱区での採掘が始まり、生産量が2014年第2四半期との比較で約5トン増加しました。同国のグラスベルグ鉱山の生産量も小幅に(2.5トン)増加しました。

ネバダ州のゴールドストライク鉱山とツイン・クリークス鉱山の増産が貢献して、米国の鉱山生産量は前年同期比で増加しました。ただし増加分の大半は、比較対象の2014年の生産が低調だったことによるものです。

アフリカでは、コンゴ民主共和国のキバリ鉱山の生産量が引き続き増加し、ナミビアのオシコト鉱山が操業を開始したことが、両国の生産量の伸びを後押ししました。一方ガーナでは、ニューモントのアハフォ鉱山の減産が影響し、生産量が前年同期を下回りました。

図 6: 金の探査・開発活動は引き続き減少

- 採掘コストが依然として高く、産金会社の利幅が縮小した。
- このことが探査・開発の活動レベルに影響を与え、第2四半期は過去最低水準を記録した。



Note: SNL Metals and Mining's Pipeline Activity Index (PAI) measures the relative level and direction of overall activity in the supply pipeline in a single comparable index.

Source: SNL Metals and Mining; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

産金業界には、今後の生産水準に影響を与えるさまざまな力が働いています。産金会社はここ1～2年で確実にコスト削減を進めました。また最近のドル高により、ドル建ての費用負担が軽減するという形で、目に見える恩恵もたらされました。特に、一般的に採掘コストの10%前後を占める石油の価格が下落したことが、非常に大きな助けになりました。

しかし産金会社がコスト削減策を実施する余地は限られており、多くの企業が為替の変動に翻弄され続けています。7月の金価格の急落も相まって、産金会社の利幅はさらに縮小しています。ワールド ゴールド カウンシルは引き続き、鉱山生産が次第に低下して来年は横ばいになるという見方を維持しています。

金鉱山の探査・開発活動が3年にわたり減少していることも、この見方を裏付けています。SNLメタルズ・アンド・マイニング社が提供するパイプライン活動指数（PAI）によると、金供給パイプラインの活動は2012年第1四半期にピークを迎え、その後は縮小を続けています。そして2015年第2四半期に初めてPAIが60を下回り、過去最低を記録しました（[図6](#)）。

リサイクルは8年ぶりの低水準

リサイクル活動は第1四半期に活発化しましたが、その結果、すぐに市場に出せる金が枯渇したため、第2四半期は低調でした。第2四半期のこの分野の金供給量は251.1トンで、前年同期の272.5トンから8%減少しました。上期のリサイクル金の供給量は6%減の602トンで、上期としては2007年以降の低水準となりました。

欧米市場からの供給は縮小を続けました。欧米からの供給量はここ2年間で半減しており、減少ペースが鈍化する可能性はありますが、供給縮小のトレンドが収まる兆しは見られません。

トルコでは第1四半期に急増したリサイクルが「正常化」しました。国内金価格が高騰しましたが、多くの消費者が金の売り時だと考える価格には達しませんでした。そのため、リサイクル活動が比較的抑制されました。第2四半期末からの金価格の下落を受けて、トルコの消費者が手持ちの金を売却しようとする意欲はさらに削がれています。

一般的にリサイクル活動が縮小する中、インドは例外でした。農村部の人々が収入減少を補おうとしたことから、金需要の脆弱さを反映してリサイクル活動が7%増加しました。農村部の人々が金に投資する主な理由の1つは、このような収入不足に対する備えです。

ヘッジ活動が供給に及ぼす影響は、依然として限定的

前年同期と比較すると、産金会社のヘッジ活動には顕著な揺れが見られません。2014年第2四半期には、ポリュス・ゴールド社が主導してヘッジポジション残高が比較的大きく増加しましたが、2015年第2四半期は逆にヘッジ残高が5トン減少しました。半期で比べるとさらに対照的な結果になります。2014年上期の63.8トンのヘッジに対し、2015年上期は11.7トンのヘッジ解消となりました。

第2四半期の小幅なヘッジ解消は、既存ポジションの受渡しが続いたことによるものです。ただしワールド ゴールド カウンシルは、2015年通年では小幅なヘッジ活動（主に債務返済時のキャッシュフローを支えることを目的としたもの）がこのような受渡しを上回ると予測しています。

ヘッジ活動が金供給全体に及ぼす影響は、依然としてごくわずかです。2010年第1四半期以降にヘッジ活動が金供給に与えた正味のインパクトは、マイナス75.3トンでした。なお、同期間の金供給の合計は2万4,000トンを超えています。産金会社のヘッジ活動を株主らが望まない状況が続いており、これを踏まえると、向こう数四半期にヘッジ活動による金供給が増える可能性は小さいと考えられます。

市場の解説

表 2: 金需要 (トン)

	2013	2014	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14 % change
Jewellery	2,673.2	2,462.9	628.4	616.0	618.1	594.5	593.7	656.6	603.4	513.5	↓ -14
Technology	354.3	346.5	87.4	84.4	82.2	86.3	87.7	90.4	81.6	85.5	↓ -1
Electronics	248.6	277.6	61.7	59.7	65.3	68.8	70.5	73.0	64.9	68.2	↓ -1
Other industrial	82.7	49.0	20.1	19.5	11.5	12.6	12.3	12.6	11.9	12.6	→ 0
Dentistry	23.0	19.9	5.6	5.2	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	↓ -4
Investment	785.6	820.2	202.2	161.0	267.9	199.9	182.5	169.9	275.5	178.5	↓ -11
Total bar and coin demand	1,702.0	1,004.4	320.9	346.5	281.5	237.8	223.0	262.0	252.1	201.4	↓ -15
Physical bar demand	1,335.8	725.7	262.4	261.4	201.3	170.6	166.5	187.4	191.5	152.3	↓ -11
Official coin	266.3	204.6	42.2	67.0	64.4	49.2	36.1	54.9	45.9	36.2	↓ -26
Medals/imitation coin	99.9	74.0	16.4	18.0	15.8	18.1	20.4	19.7	14.6	12.9	↓ -29
ETFs and similar products*	-916.3	-184.2	-118.7	-185.5	-13.6	-37.9	-40.5	-92.1	23.4	-22.9	- -
Central banks and other inst.	625.5	590.5	138.9	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	123.6	137.4	↓ -13
Gold demand	4,438.6	4,220.1	1,056.8	1,011.5	1,087.9	1,038.0	1,043.5	1,050.8	1,084.0	914.9	↓ -12
LBMA Gold Price, US\$/oz	1,411.2	1,266.4	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	↓ -7

*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the *Notes and definitions*.

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表 3: 金需要 (百万米ドル)

	2013	2014	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14 % change
Jewellery	121,288.9	100,279.4	26,794.2	25,274.9	25,694.7	24,627.6	24,470.5	25,361.3	23,636.3	19,684.7	↓ -20
Technology	16,074.2	14,108.9	3,725.7	3,464.2	3,415.5	3,575.3	3,613.1	3,491.4	3,197.6	3,277.5	↓ -8
Electronics	11,277.2	11,303.6	2,631.0	2,451.3	2,716.0	2,851.7	2,905.4	2,818.0	2,544.3	2,612.9	↓ -8
Other industrial	3,753.3	1,994.3	856.8	798.9	478.1	520.8	506.5	487.4	467.4	483.6	↓ -7
Dentistry	1,043.6	811.0	237.9	214.0	221.4	202.7	201.2	186.0	185.8	181.0	↓ -11
Investment	35,646.4	33,394.3	8,621.1	6,605.3	11,135.5	8,280.6	7,522.8	6,562.4	10,791.8	6,842.9	↓ -17
Total bar and coin demand	77,221.7	40,893.3	13,684.1	14,215.3	11,701.7	9,851.9	9,192.5	10,120.4	9,874.6	7,720.9	↓ -22
Physical bar demand	60,607.7	29,548.8	11,188.0	10,725.4	8,367.9	7,065.5	6,861.7	7,238.3	7,501.6	5,837.8	↓ -17
Official coin	12,080.5	8,331.4	1,797.4	2,751.0	2,676.1	2,037.4	1,489.9	2,121.2	1,800.0	1,388.7	↓ -32
Medals/imitation coin	4,533.5	3,013.0	698.7	739.0	657.7	748.9	840.9	760.8	573.0	494.5	↓ -34
ETFs and similar products*	-41,575.4	-7,499.0	-5,063.0	-7,610.0	-566.2	-1,571.3	-1,669.8	-3,558.0	917.2	-878.1	- -
Central banks and other inst.	28,379.3	24,043.7	5,922.0	6,154.9	4,982.1	6,511.7	7,400.1	5,173.5	4,840.4	5,267.4	↓ -19
Gold demand	201,388.7	171,826.3	45,063.0	41,499.3	45,227.9	42,995.1	43,006.4	40,588.6	42,466.1	35,072.5	↓ -18

*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the *Notes and definitions*.

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表 4: 金の供給と需要 (ワールド ゴールド カウンシル表記)

	2013	2014	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14	% change
Supply												
Mine production	3,069.1	3,133.5	804.9	828.8	708.2	762.8	835.7	826.7	730.1	786.6	↑	3
Net producer hedging	-32.6	100.5	-3.3	-15.6	13.3	50.4	-12.2	48.9	-6.7	-5.0	-	-
Total mine supply	3,036.5	3,234.0	801.6	813.1	721.6	813.2	823.6	875.7	723.4	781.6	↓	-4
Recycled gold	1,247.4	1,168.9	312.3	297.7	365.1	272.5	268.0	263.2	351.0	251.1	↓	-8
Total supply	4,283.9	4,402.9	1,113.9	1,110.8	1,086.7	1,085.8	1,091.6	1,138.9	1,074.4	1,032.6	↓	-5
Demand												
Fabrication – Jewellery ¹	2,707.2	2,485.3	684.1	634.2	604.7	608.8	637.6	634.1	611.5	541.6	↓	-11
Fabrication – Technology	354.3	346.5	87.4	84.4	82.2	86.3	87.7	90.4	81.6	85.5	↓	-1
Sub-total above fabrication	3,061.5	2,831.9	771.5	718.6	686.9	695.2	725.3	724.5	693.1	627.1	↓	-10
Total bar and coin demand	1,702.0	1,004.4	320.9	346.5	281.5	237.8	223.0	262.0	252.1	201.4	↓	-15
ETFs and similar products ²	-916.3	-184.2	-118.7	-185.5	-13.6	-37.9	-40.5	-92.1	23.4	-22.9	-	-
Central banks and other inst. ³	625.5	590.5	138.9	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	123.6	137.4	↓	-13
Gold demand	4,472.6	4,242.6	1,112.5	1,029.6	1,074.6	1,052.3	1,087.3	1,028.4	1,092.2	943.0	↓	-10
Surplus/Deficit ⁴	-188.7	160.4	1.4	81.2	12.1	33.5	4.3	110.5	-17.8	89.7	↑	168
Total demand	4,283.9	4,402.9	1,113.9	1,110.8	1,086.7	1,085.8	1,091.6	1,138.9	1,074.4	1,032.6	↓	-5
LBMA Gold Price, US\$/oz	1,411.2	1,266.4	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	↓	-7

1 For an explanation of jewellery fabrication, please see the *Notes and definitions*.

2 For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the *Notes and definitions*.

3 Excluding any delta hedging of central bank options.

4 For an explanation of Surplus/Deficit, please see the *Notes and definitions*.

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表 5: 主要国の宝飾品需要 (トン)

	2014	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14 % change
India	604.2	152.6	183.3	144.7	150.8	118.0	↓ -23
Pakistan	23.0	7.3	5.5	6.0	5.1	6.0	↓ -17
Greater China	875.5	199.8	194.3	225.1	236.6	186.5	↓ -7
China	807.2	184.6	181.2	205.4	221.2	174.4	↓ -5
Hong Kong	60.0	12.9	11.2	17.6	13.6	10.5	↓ -18
Taiwan	8.2	2.3	1.9	2.0	1.8	1.6	↓ -33
Japan	16.4	3.8	4.2	4.8	3.3	3.9	↑ 5
Indonesia	37.0	9.6	8.2	7.2	12.6	9.5	↓ -1
Malaysia	10.2	1.9	2.8	2.8	2.8	1.8	↓ -5
Singapore	14.5	4.0	3.6	3.2	3.5	2.8	↓ -31
South Korea	10.7	2.6	2.6	2.5	3.1	2.4	↓ -5
Thailand	11.8	2.9	2.7	3.1	3.3	2.7	↓ -5
Vietnam	12.5	3.1	2.7	3.0	4.4	3.7	↑ 22
Middle East	240.8	65.8	51.3	53.6	62.0	52.5	↓ -20
Saudi Arabia	68.4	18.9	15.0	18.0	17.3	17.0	↓ -10
UAE	56.0	17.0	10.4	10.6	16.5	13.3	↓ -22
Kuwait	14.2	3.7	2.6	3.9	3.6	2.9	↓ -19
Egypt	45.1	11.4	11.1	9.5	9.0	8.0	↓ -30
Iran	39.3	10.4	9.1	8.5	8.7	7.1	↓ -31
Other Middle East	17.8	4.4	3.1	3.1	7.0	4.1	↓ -9
Turkey	68.1	16.6	16.9	20.2	10.4	11.6	↓ -30
Russia	67.0	16.9	16.6	13.9	9.4	9.2	↓ -45
Americas	168.5	38.6	37.7	60.1	32.6	39.1	↑ 1
United States	116.6	25.0	25.6	44.4	22.0	25.5	↑ 2
Canada	14.0	3.3	2.6	5.4	2.7	3.5	↑ 5
Mexico	15.8	3.9	4.2	3.9	4.0	4.2	↑ 7
Brazil	22.2	6.4	5.2	6.3	3.9	5.9	↓ -8
Europe ex CIS	76.1	14.5	12.8	36.1	12.6	14.6	↑ 1
France	14.2	2.7	2.1	6.6	2.7	2.5	↓ -8
Germany	10.0	2.0	1.2	5.0	1.7	2.1	↑ 7
Italy	18.7	3.8	2.9	9.4	2.5	3.6	↓ -5
Spain	7.6	2.0	1.7	2.3	1.8	2.1	↑ 6
United Kingdom	25.7	4.0	4.9	12.9	4.0	4.3	↑ 6
Switzerland	-	-	-	-	-	-	-
Austria	-	-	-	-	-	-	-
Other Europe	-	-	-	-	-	-	-
Total above	2,236.2	539.8	545.3	586.5	552.5	464.4	↓ -14
Other and stock change	226.7	54.8	48.5	70.1	50.9	49.1	↓ -10
World total	2,462.9	594.5	593.7	656.6	603.4	513.5	↓ -14

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 6: 主要国の金地金・金貨の総需要 (トン)

	2014	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14 % change
India	206.9	52.3	54.0	56.9	40.9	36.5	↓ -30
Pakistan	14.7	5.0	3.2	3.6	3.2	3.5	↓ -30
Greater China	176.1	42.5	32.9	40.7	61.8	43.6	↑ 3
China	166.4	39.5	30.8	38.3	59.7	42.1	↑ 6
Hong Kong	1.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	↑ 3
Taiwan	8.3	2.7	1.8	2.1	1.7	1.3	↓ -52
Japan	-2.7	-1.1	-1.0	-8.2	-3.2	-0.2	- -
Indonesia	28.5	6.7	7.5	8.7	5.7	4.5	↓ -33
Malaysia	8.8	2.2	2.2	2.0	2.5	1.5	↓ -32
Singapore	7.5	2.1	2.0	1.8	1.8	1.3	↓ -36
South Korea	6.1	1.6	1.5	1.4	1.6	1.3	↓ -20
Thailand	96.4	18.0	25.6	28.3	19.5	16.4	↓ -8
Vietnam	54.2	12.3	13.2	12.8	14.4	10.8	↓ -12
Middle East	71.9	17.5	12.7	11.2	19.0	11.0	↓ -37
Saudi Arabia	15.6	3.7	3.2	3.8	5.1	3.1	↓ -16
UAE	9.9	2.7	2.1	2.0	3.3	2.0	↓ -25
Kuwait	1.0	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	↓ -20
Egypt	6.0	1.6	1.4	1.3	1.0	0.9	↓ -44
Iran	36.1	8.5	5.0	3.0	8.3	4.1	↓ -52
Other Middle East	3.2	0.8	0.7	0.8	1.0	0.7	↓ -14
Turkey	48.6	15.5	5.5	15.1	5.2	4.5	↓ -71
Russia	7.9	2.2	2.1	1.5	1.3	1.3	↓ -43
Americas	55.0	13.0	12.1	16.4	13.3	13.5	↑ 4
United States	47.7	11.6	10.6	14.2	11.8	12.4	↑ 7
Canada	3.7	0.8	0.7	1.2	0.7	0.5	↓ -44
Mexico	2.2	0.4	0.5	0.7	0.5	0.4	↑ 2
Brazil	1.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	↑ 34
Europe ex CIS	199.0	39.2	45.3	62.2	59.3	46.5	↑ 19
France	1.0	0.2	0.2	0.6	1.3	-0.6	- -
Germany	101.6	19.5	23.9	31.4	30.8	24.1	↑ 24
Italy	-	-	-	-	-	-	- -
Spain	-	-	-	-	-	-	- -
United Kingdom	7.6	1.6	1.5	2.0	2.0	1.9	↑ 18
Switzerland	47.7	9.8	10.4	15.0	13.8	11.0	↑ 13
Austria	11.0	1.9	2.3	3.8	3.2	2.5	↑ 28
Other Europe	30.1	6.2	7.0	9.4	8.3	7.7	↑ 23
Total above	978.7	229.0	218.5	254.4	246.3	196.1	↓ -14
Other and stock change	25.6	8.9	4.5	7.6	5.8	5.3	↓ -40
World total	1,004.4	237.8	223.0	262.0	252.1	201.4	↓ -15

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 7: 主要国の消費者需要 (トン)

	2014	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14 % change
India	811.1	204.9	237.3	201.7	191.7	154.5	↓ -25
Pakistan	37.8	12.3	8.7	9.6	8.3	9.5	↓ -23
Greater China	1,051.6	242.3	227.2	265.8	298.4	230.2	↓ -5
China	973.6	224.1	212.0	243.7	280.8	216.5	↓ -3
Hong Kong	61.4	13.2	11.5	17.9	14.0	10.8	↓ -18
Taiwan	16.5	5.0	3.7	4.2	3.6	2.9	↓ -43
Japan	13.7	2.6	3.2	-3.4	0.1	3.7	↑ 40
Indonesia	65.5	16.3	15.7	15.9	18.3	14.0	↓ -14
Malaysia	19.0	4.1	5.0	4.8	5.3	3.3	↓ -20
Singapore	22.0	6.1	5.5	5.1	5.2	4.1	↓ -33
South Korea	16.8	4.2	4.1	3.9	4.6	3.7	↓ -11
Thailand	108.1	20.8	28.3	31.4	22.8	19.1	↓ -8
Vietnam	66.7	15.3	15.9	15.8	18.9	14.5	↓ -5
Middle East	312.6	83.3	64.0	64.8	81.0	63.5	↓ -24
Saudi Arabia	84.0	22.6	18.2	21.8	22.4	20.1	↓ -11
UAE	66.0	19.7	12.4	12.6	19.8	15.3	↓ -22
Kuwait	15.2	3.9	2.8	4.1	3.8	3.2	↓ -19
Egypt	51.1	13.0	12.5	10.9	10.0	8.9	↓ -32
Iran	75.4	18.9	14.1	11.5	17.0	11.2	↓ -40
Other Middle East	21.0	5.2	3.9	3.9	8.0	4.7	↓ -10
Turkey	116.7	32.1	22.3	35.3	15.6	16.1	↓ -50
Russia	74.9	19.0	18.7	15.3	10.7	10.5	↓ -45
Americas	223.5	51.6	49.7	76.5	45.9	52.6	↑ 2
United States	164.3	36.6	36.3	58.6	33.8	37.9	↑ 3
Canada	17.7	4.1	3.3	6.7	3.4	3.9	↓ -4
Mexico	18.0	4.3	4.6	4.6	4.5	4.5	↑ 7
Brazil	23.5	6.7	5.5	6.7	4.2	6.3	↓ -6
Europe ex CIS	275.1	53.7	58.1	98.4	71.9	61.1	↑ 14
France	15.1	2.8	2.2	7.2	3.9	1.9	↓ -35
Germany	111.6	21.5	25.1	36.5	32.5	26.2	↑ 22
Italy	18.7	3.8	2.9	9.4	2.5	3.6	↓ -5
Spain	7.6	2.0	1.7	2.3	1.8	2.1	↑ 6
United Kingdom	33.3	5.6	6.4	14.9	5.9	6.1	↑ 9
Switzerland	47.7	9.8	10.4	15.0	13.8	11.0	↑ 13
Austria	11.0	1.9	2.3	3.8	3.2	2.5	↑ 28
Other Europe	30.1	6.2	7.0	9.4	8.3	7.7	↑ 23
Total above	3,214.9	768.7	763.8	840.9	798.8	660.5	↓ -14
Other and stock change	252.4	63.6	53.0	77.7	56.7	54.4	↓ -15
World total	3,467.3	832.4	816.8	918.6	855.4	714.9	↓ -14

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 8： 四半期ベースの平均価格

	2014	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14 % change
US\$/oz	1,266.4	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	↓ -7
€/oz	952.8	939.7	967.0	960.3	1,083.1	1,078.0	↑ 15
£/oz	768.1	765.4	767.6	758.2	804.9	777.7	↑ 2
CHF/kg	37,205.9	36,831.5	37,668.3	37,189.5	37,292.5	36,082.7	↓ -2
¥/g	4,297.5	4,228.9	4,282.4	4,407.4	4,666.8	4,656.4	↑ 10
Rs/10g	24,835.1	24,777.9	24,970.8	23,899.0	24,377.9	24,332.8	↓ -2
RMB/g	250.8	258.1	254.1	237.3	244.3	237.8	↓ -8
TL/g	89.0	87.5	89.1	87.2	96.5	102.3	↑ 17

Source: ICE Benchmark Administration; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

表 9： インドの推定供給量

	2014	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q2'15 vs Q2'14 % change
Supply							
Net bullion imports	891.5	206.2	225.2	282.2	227.0	205.0	↓ -1
Scrap	92.5	22.5	17.5	22.5	18.0	24.0	↑ 7
Domestic supply from other sources ¹	11.2	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5	↓ -7
Total supply ²	995.2	231.4	245.2	307.2	247.5	231.5	→ 0

1 Domestic supply from local mine production, recovery from imported copper concentrates and disinvestment.

2 This supply can be consumed across the three sectors – jewellery, investment and technology. Consequently, the total supply figure in the table will not add to jewellery plus investment demand for India.

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 10：公的セクターの金保有高上位40カ国（報告ベース、2015年6月現在）

		Tonnes	% of reserves			Tonnes	% of reserves
1	United States	8,133.5	74%	21	Austria	280.0	44%
2	Germany	3,381.0	68%	22	Belgium	227.4	34%
3	IMF	2,814.0	-	23	Kazakhstan	205.7	27%
4	Italy	2,451.8	66%	24	Philippines	195.4	9%
5	France	2,435.4	65%	25	Algeria	173.6	4%
6	China	1,658.1	2%	26	Thailand	152.4	4%
7	Russia	1,275.0	13%	27	Singapore	127.4	2%
8	Switzerland	1,040.0	7%	28	Sweden	125.7	8%
9	Japan	765.2	2%	29	South Africa	125.2	10%
10	Netherlands	612.5	57%	30	Mexico	122.2	2%
11	India	557.7	6%	31	Libya	116.6	5%
12	ECB	504.8	26%	32	Greece	112.6	74%
13	Turkey	504.7	16%	33	BIS	108.0	-
14	Taiwan	423.6	4%	34	Korea	104.4	1%
15	Portugal	382.5	75%	35	Romania	103.7	10%
16	Venezuela	361.0	68%	36	Poland	102.9	4%
17	Saudi Arabia	322.9	2%	37	Iraq	89.8	5%
18	United Kingdom	310.3	10%	38	Australia	79.9	6%
19	Lebanon	286.8	21%	39	Kuwait	79.0	8%
20	Spain	281.6	19%	40	Indonesia	78.1	3%

For information on the methodology behind this data, as well as footnotes for specific countries, please see our table of Latest World Official Gold Reserves, at http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/

Source: IMF IFS; World Gold Council

表 11: 金需要の過去データ

	Tonnes					
	Jewellery	Total bar and coin investment	ETFs and similar*	Technology	Central banks	Total
2005	2,721.0	418.1	211.1	440.4	-663.4	3,127.2
2006	2,301.4	429.8	258.5	471.7	-365.4	3,096.0
2007	2,424.9	437.5	258.8	477.7	-483.8	3,115.1
2008	2,306.2	917.9	324.0	464.7	-235.4	3,777.3
2009	1,816.3	832.3	644.2	414.4	-33.6	3,673.7
2010	2,051.3	1,200.5	421.1	459.9	79.2	4,211.9
2011	2,090.4	1,489.9	236.4	427.0	480.8	4,724.5
2012	2,136.3	1,293.8	306.3	379.1	569.3	4,684.8
2013	2,673.2	1,702.0	-916.3	354.3	625.5	4,438.6
2014	2,462.9	1,004.4	-184.2	346.5	590.5	4,220.1
Q3'13	628.4	320.9	-118.7	87.4	138.9	1,056.8
Q4'13	616.0	346.5	-185.5	84.4	150.0	1,011.5
Q1'14	618.1	281.5	-13.6	82.2	119.8	1,087.9
Q2'14	594.5	237.8	-37.9	86.3	157.2	1,038.0
Q3'14	593.7	223.0	-40.5	87.7	179.5	1,043.5
Q4'14	656.6	262.0	-92.1	90.4	133.9	1,050.8
Q1'15	603.4	252.1	23.4	81.6	123.6	1,084.0
Q2'15	513.5	201.4	-22.9	85.5	137.4	914.9

*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the *Notes and definitions*.

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

注記および定義

全統計の単位は純金重量である(明記されている場合を除く)。

注記

データの改定

全データは、新情報に照らして改定される可能性がある。

過去データシリーズ

2014年第1四半期以降の需要・供給データは、メタルズ・フォーカス社から提供を受けている。2010年第1四半期から2013年第4四半期までのデータは、比較的シンプルな統計手法を使用してメタルズ・フォーカス社のデータとトムソン・ロイター GFMS社のデータを統合したものである。統合プロセスの詳細については、ジェームズ・アプディー博士の『Creating a consistent data series』(www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends) を参照ください。

定義

中央銀行およびその他の機関

(Central banks and other institutions)

中央銀行およびその他の公的機関 (IMFをはじめとする超国家機構等) の純購入量 (すなわち、総購入量から総売却量を控除した数量)。スワップやデルタヘッジの影響は対象外とする。

消費者需要 (Consumer demand)

ある国において生じた宝飾品消費と金地金・金貨の総投資の合計。すなわち、個人が直接購入した金の量 (純金重量)。

エレクトロニクス (Electronics)

半導体やボンディングワイヤ等の電子部品の生産のために使用された金の量。

歯科用途 (Dentistry)

未加工の金を、歯科用途向け中間体や最終製品に一次加工すること。歯科合金などが含まれる。

ETFおよび類似商品 (ETF and similar products)

次のETFおよび類似商品を含む: SPDR Gold Shares、iShares Gold Trust、ZKB Gold ETF、ETFS Physical Gold/Jersey、Gold Bullion Securities Ltd、Central Fund of Canada Ltd、Xetra-Gold、Julius Baer Precious Metals Fund – JB Physical Gold Fund、Source Physical Gold P-ETC、Sprott Physical Gold Trust。今後、新商品を適宜、対象商品に加える可能性がある。金の保有高は、ETF / ETC発行体の報告に基づく。データが入手できない場合、報告された運用資産を基に保有高を算定している。

加工 (Fabrication)

金塊から中間製品または最終製品への一次加工。

金の需要 (Gold demand)

宝飾品への加工量と、テクノロジー、金地金・金貨、ETFおよび類似商品の需要量の合計。

宝飾品 (Jewellery)

新たに生産された金宝飾品と金製の時計すべてに対する最終消費者の需要であり、金のみで生産された商品か他の素材と組み合わせた商品かは問わない。中古宝飾品、金メッキを施した金以外の金属製の商品、宝飾品として使用される金地金・金貨、手持ちの金宝飾品を下取りに出して購入された商品は対象外とする。

宝飾品の加工 (Jewellery fabrication)

宝飾品の加工 (金塊から中間製品または最終的な宝飾品への一次加工) データは、表4に表示している。宝飾品の消費には生産者と流通業者による輸出入、在庫の補充 / 処分量が入っていないため、宝飾品の加工とは異なる。

LBMA金価格午後決め値 (LBMA Gold price PM)

特に記載しない限り、金価格は2015年3月20日以降、ICEベンチマーク・アドミニストレーション (IBA) が管理するLBMA金価格午後決め値であり、それ以前はロンドン午後決め値に基づく。

ロンドン午後決め値 (London PM Fix)

特に記載しない限り、2015年3月20日より前の金価格はロンドン午後決め値に基づく。それ以降は、ICEベンチマーク・アドミニストレーション (IBA) が管理するLBMA金価格午後決め値に基づく。

メダル / イミテーションコイン (Medals/imitation coin)

民間および国家の造幣局が手がける、額面価格のない金貨への加工。この分野ではインドが圧倒的で、平均で世界の90%前後を占める。「メダリオン」は、インドの非公定金貨に与えられた名称。純度99%以上のメダル、小口で販売されるワイヤや金塊も対象。

鉱山生産量 (Mine production)

世界の金探掘量 (純金重量)。零細および小規模採掘事業 (ASM、ほとんどが閩業者) の金産出量も推定して対象としている。

産金会社のネットヘッジ (Net producer hedging)

産金会社による金の先売り、貸し付け、およびオプション・ポジションの現物市場に対する影響を示す。ヘッジは金の売却、つまり金を(既存在庫から)市場に放出する取引を加速させる。ヘッジ活動によって、長期的に金供給が正味で増えることはない。ヘッジ解消(ヘッジ・ポジションを手仕舞いするプロセス)の影響は逆で、ある四半期において市場に放出される金の量を圧縮する。

公定金貨の需要 (Official coin demand)

個人の金貨への投資。国家の造幣局による鑄造量と等しく、鑄造された硬貨は発行国の法定通貨か、または従来、法定通貨であったもの。発行国ではなく、消費国においてネットベースで需要を測定する(例えば、オーストラリアのパス造幣局は鑄造した硬貨の大半を世界の流通網を通じて販売している)。実務上、地金ではなく最終的に硬貨とみなすことが決まっている多くの硬貨の一次販売を含む。

その他産業用途 (Other industrial)

産業用途において、電気メッキに使用されるシアン化金カリウム等の化合物の生成に使われる金や、金メッキを施した宝飾品、金糸等のその他の装飾品の生産に使われる金。この分野では、インドが需要の相当部分を占める。

店頭市場 (Over-the-counter)

店頭(OTC)取引(「取引所外取引」とも呼ばれる)は、証券取引所を通じて行われる取引所取引とは異なり、2当事者間で直接行われる取引を指す。

金地金現物の需要 (Physical bar demand)

『ゴールド・デマンド・トレンド』に記載されている国々で広く流通している小口バー(1キログラム以下)に対する個人の需要。特定可能な場合、オンライン業者を通じて購入し保管されている需要も含む。純購入量として測定する。

リサイクル金 (Recycled gold)

売却された加工品または販売用の加工品から得られた金で、延べ棒状に鑄直されたもの。特に、現金化のために売却された金を指す。(例えば、消費者が宝飾品店で)他の金商品購入のために下取りに出した金や、プロセス・スクラップ(加工品になることのない、精錬所に戻される金スクラップ)は対象外。リサイクル金のほとんど(約90%)は価値の高い金(大半が宝飾品)であり、残りはノート型パソコン、携帯電話、基板等の産業廃棄物から回収された金である。リサイクルについての詳細は、ボストン コンサルティング グループとワールド ゴールド カウンシルが2015年3月に発行した『The Ups and Downs of Gold Recycling』(www.gold.org/supply-and-demand)を参照ください。

余剰/不足分 (Surplus/deficit)

金の総供給量と総需要量の差異。一部は統計上の残差であり、OTC市場の需要や商品取引所の在庫変動分、加工用の在庫変動分も含む。

テクノロジー

エレクトロニクス製品の生産、歯科、医療、装飾等のテクノロジー関連用途において使用される金の総量。この分野で最も大きいのはエレクトロニクス。ここには、宝飾品のメッキ用の金も入る。

トン(メートルトン)(Tonne (Metric))

純金1,000キログラム、または3万2,151トロイオンス。

金地金・金貨の総投資 (Total bar and coin investment)

金地金現物、公定金貨、メダル/イミテーションコインに対する需要の総量。

総供給量 (Total supply)

鉱山生産量、産金会社のネットヘッジ、リサイクル金の総量。

Copyright and other rights

© 2015 World Gold Council. All rights reserved. World Gold Council and the Circle device are trademarks of the World Gold Council or its affiliates.

All references to LBMA Gold Price are used with the permission of ICE Benchmark Administration Limited and have been provided for informational purposes only. ICE Benchmark Administration Limited accepts no liability or responsibility for the accuracy of the prices or the underlying product to which the prices may be referenced.

Other third party data and content is the intellectual property of the respective third party and all rights are reserved to them.

Any copying, republication or redistribution of content, to reproduce, distribute or otherwise use the statistics and information in this report including by framing or similar means, is expressly prohibited without the prior written consent of the World Gold Council or the appropriate copyright owners except as provided below.

The use of the statistics in this report is permitted for the purposes of review and commentary (including media commentary) in line with fair industry practice, subject to the following two pre-conditions: (i) only limited extracts of data or analysis be used; and (ii) any and all use of these statistics is accompanied by a clear acknowledgement of the World Gold Council and, where appropriate, of Thomson Reuters, as their source. Brief extracts from the analysis, commentary and other World Gold Council material are permitted provided World Gold Council is cited as the source. It is not permitted to reproduce, distribute or otherwise use the whole or a substantial part of this report or the statistics contained within it.

While every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this document, the World Gold Council does not warrant or guarantee the accuracy, completeness or reliability of this information. The World Gold Council does not accept responsibility for any losses or damages arising directly or indirectly, from the use of this document.

The material contained in this document is provided solely for general information and educational purposes and is not, and should not be construed as, an offer to buy or sell, or as a solicitation of an offer to buy or sell, gold, any gold related products or any other products, securities or investments. Nothing in this document should be taken as making any recommendations or providing any investment or other advice with respect to the purchase, sale

or other disposition of gold, any gold related products or any other products, securities or investments, including without limitation, any advice to the effect that any gold related transaction is appropriate for any investment objective or financial situation of a prospective investor. A decision to invest in gold, any gold related products or any other products, securities or investments should not be made in reliance on any of the statements in this document. Before making any investment decision, prospective investors should seek advice from their financial advisers, take into account their individual financial needs and circumstances and carefully consider the risks associated with such investment decision.

Without limiting any of the foregoing, in no event will the World Gold Council or any of its affiliates be liable for any decision made or action taken in reliance on the information in this document and, in any event, the World Gold Council and its affiliates shall not be liable for any consequential, special, punitive, incidental, indirect or similar damages arising from, related to or connected with this document, even if notified of the possibility of such damages.

This document contains forward-looking statements. The use of the words "believes," "expects," "may," or "suggests," or similar terminology, identifies a statement as "forward-looking." The forward-looking statements included in this document are based on current expectations that involve a number of risks and uncertainties. These forward-looking statements are based on the analysis of World Gold Council of the statistics available to it. Assumptions relating to the forward-looking statement involve judgments with respect to, among other things, future economic, competitive and market conditions all of which are difficult or impossible to predict accurately. In addition, the demand for gold and the international gold markets are subject to substantial risks which increase the uncertainty inherent in the forward-looking statements. In light of the significant uncertainties inherent in the forward-looking information included herein, the inclusion of such information should not be regarded as a representation by the World Gold Council that the forward-looking statements will be achieved.

The World Gold Council cautions you not to place undue reliance on its forward-looking statements. Except in the normal course of our publication cycle, we do not intend to update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or otherwise, and we assume no responsibility for updating any forward-looking statements.

World Gold Council
10 Old Bailey, London EC4M 7NG
United Kingdom

E marketintelligence@gold.org

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org