

# ゴールド・デマンド・トレンド

## 2015年 第3四半期

2015年11月

### 主な変化

Tonnes	Year-on-year	Year-to-date
<b>Gold demand</b>	↑ 8%	↓ -2%
Jewellery	↑ 6%	↓ -3%
Technology	↓ -4%	↓ -3%
Investment	↑ 27%	↑ 5%
Central banks and other institutions	↓ -3%	↓ -7%
<b>Supply</b>	↑ 1%	↓ -1%

Source: Metals Focus; World Gold Council

### 金価格の低下が需要を押し上げ

2015年第3四半期の金需要は金地金・金貨が牽引役となって8%増加し、1,120.9トンとなりました。宝飾品需要は6%増加しました。中央銀行は同期も大量の金購入を続けましたが、ETF保有高は減少しました。鉱山生産量は若干減少しましたが、総供給量はわずかに増加(1%)しました。

### 2015年第3四半期の主要テーマ(詳細は、2~4ページで説明)

**第3四半期は前半と後半で顕著な違いが見られました。** 前半は金価格の低下が消費者需要を押し上げ、後半は機関投資家がポジションを増やしたことから価格が上昇に転じました。

**準備資産としての金の人気は持続しています。** 中央銀行は積極的に金を購入し、その量は過去最高を記録した2014年第3四半期に迫りました。

**鉱山生産量は2014年第3四半期のピークと比べるとわずかに減少しました。** いくつかの比較的新しい鉱山がわずかに増産しましたが、その貢献度は縮小し続けています。

### 目次

<b>2015年第3四半期の主要テーマ</b>	<b>02</b>
<b>市場の解説</b>	<b>06</b>
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
<b>金需要統計</b>	<b>19</b>
<b>注記および定義</b>	<b>27</b>

### 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

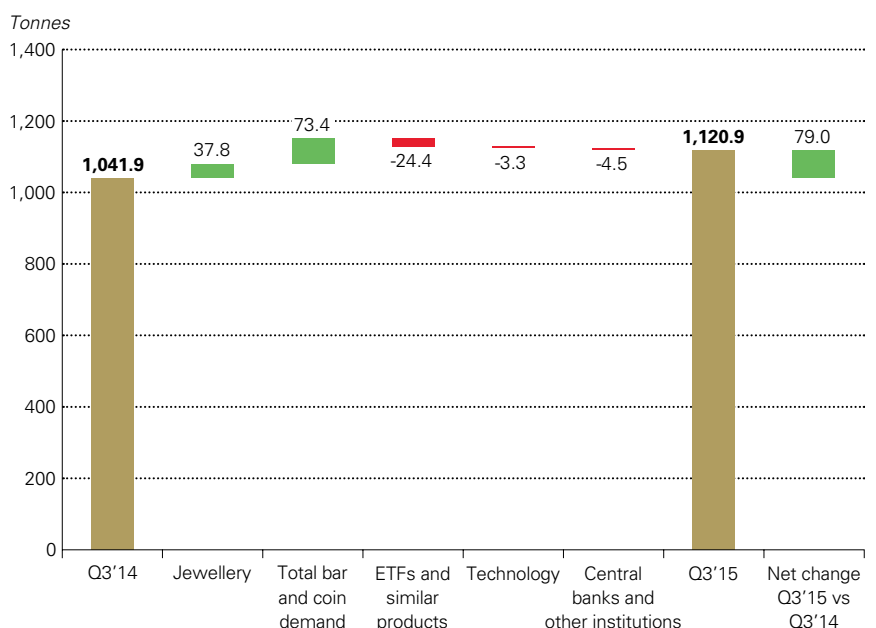
Director, Market Intelligence

alistair.hewitt@gold.org

[www.gold.org](http://www.gold.org)

### 2015年第3四半期の注目グラフ

#### 分野別金需要の前年同期との比較



Source: Metals Focus; World Gold Council

# 2015年第3四半期の主要テーマ

## 第3四半期は前半と後半で 顕著な違い——前半は急速な 価格下落が消費者需要を 引き出すも…

第3四半期の最初の6週間は安値を狙った  
金購入が見られました。  
最も目立ったのは金地金・金貨の分野ですが、  
宝飾品需要も恩恵を受けました。

2015年上期にやや活気を欠いた金市場ですが、第3四半期は初めから動きがありました。9月または10月に米国が利上げを行うとの観測から、同期の最初の数週間に欧米の戦術的投資家が手持ちの金を売却しました。米ドル建ての金価格は5年ぶりの安値となり、消費者の購買行動が活発化しました(図1)。

金地金・金貨の需要は295.7トンに達しました。これはほぼ2年ぶりの高水準であり、比較的需要が弱かった2014年第3四半期を約33%、今年の第2四半期を46%上回りました。金宝飾品についても、例年需要が落ち込む時期であるにもかかわらず、需要が増加しました。

表1: 2015年第3四半期の注目データ (詳細は、19~26ページを参照)

	Tonnes				US\$m				
	Q3'14	Q3'15	5-year average	Year-on-year change	Q3'14	Q3'15	5-year average	Year-on-year change	
<b>Demand</b>									
<b>Gold demand</b>	1,041.9	1,120.9	1,106.1	↑ 8%	42,943.2	40,517.9	51,415.0	↓ -6%	
Jewellery	594.1	631.9	578.4	↑ 6%	24,485.2	22,841.2	26,502.5	↓ -7%	
Technology	87.6	84.3	95.1	↓ -4%	3,609.9	3,045.5	4,401.8	↓ -16%	
Investment	180.7	229.7	306.4	↑ 27%	7,447.9	8,304.1	14,642.5	↑ 11%	
Total bar and coin	222.2	295.7	329.6	↑ 33%	9,159.8	10,687.2	15,424.1	↑ 17%	
ETFs and similar products	-41.5	-65.9	-23.1	- -	-1,711.9	-2,383.1	-781.6	- -	
Central banks and other institutions	179.5	175.0	126.1	↓ -3%	7,400.1	6,327.1	5,868.2	↓ -14%	
<b>Consumer demand in selected markets</b>									
India	238.2	268.1	228.2	↑ 13%	9,816.9	9,692.7	10,558.7	↓ -1%	
China	212.0	239.9	242.3	↑ 13%	8,737.2	8,673.0	11,136.7	↓ -1%	
Middle East	64.0	70.5	79.0	↑ 10%	2,639.3	2,549.6	3,633.2	↓ -3%	
United States	36.3	58.9	45.9	↑ 62%	1,495.0	2,128.0	2,120.7	↑ 42%	
Europe ex CIS	58.1	73.6	84.3	↑ 27%	2,394.6	2,661.6	3,928.2	↑ 11%	
<b>Supply</b>									
Total supply	1,092.1	1,100.1	1,101.3	↑ 1%	45,012.0	39,766.0	50,890.9	↓ -12%	
Total mine supply	824.1	847.8	742.8	↑ 3%	33,965.9	30,645.4	34,085.1	↓ -10%	
Recycled gold	268.0	252.3	358.5	↓ -6%	11,046.1	9,120.7	16,805.7	↓ -17%	
<b>Gold price</b>									
LBMA Gold Price (US\$/oz)	1,281.9	1,124.3	-	↓ -12%	-	-	-	-	

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

市場環境が厳しかった第2四半期が終わり、第3四半期は金価格の低下に対する反応がある程度増幅されました。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2四半期』で指摘したように、3～6月は金相場  
の方向感が乏しかったことから、消費者は金の買い時を示すはっきりとしたシグナルを待ったまま、あまり活発に動きませんでした。しかし7月になるとシグナルが明確になり、消費者が動き出しました。

特筆すべきは、この消費者の反応が真に世界規模の現象だったことです。従来、金価格に敏感に反応するのはアジアや中東市場（特にインド、中国、トル

コ）が中心でした。しかし第3四半期は世界中の投資家が安値で金を手に入れようとしたことから、金地金・金貨の需要が北米で急増し、そこまで顕著ではないにせよ欧州でも増加しました。同期の米国造幣局の金貨の売上高は、世界が未曾有の金融危機の真ただ中であって金需要が高まった2008年第4四半期の水準に迫りました。欧州の投資家も熱心な買い手となり、金地金・金貨の需要は3分の1以上増加して60.9トンに達しました。

しかし金地金・金貨や宝飾品の購入を急ぐ動きは、8月半ばに金価格が上昇に転じたことで勢いを失いました。

図 1：米ドル建て金価格は 7 月に 5 年ぶりの水準に低下後、8 月に反発

- 安定していた第 2 四半期を経て、ETF の売りと投機的投資家の弱気ポジションが 7 月の価格下落に寄与した。
- 抜け目のない消費者は即座に反応し、宝飾品や金地金・金貨の需要が急増した。
- トルコでは通貨安の影響で価格下落が比較的目立たなかった。



Source: ICE Benchmark Administration; Datastream; World Gold Council

## …その後は、欧米の投機的投資家が米国の利上げ予測を先送りしたことを受けて価格が上昇。

第3四半期の後半になると、機関投資家が金に対し比較的ポジティブなスタンスを取るようになったことから金価格が持ち直し、消費者需要の急速な高まりは勢いを失いました。

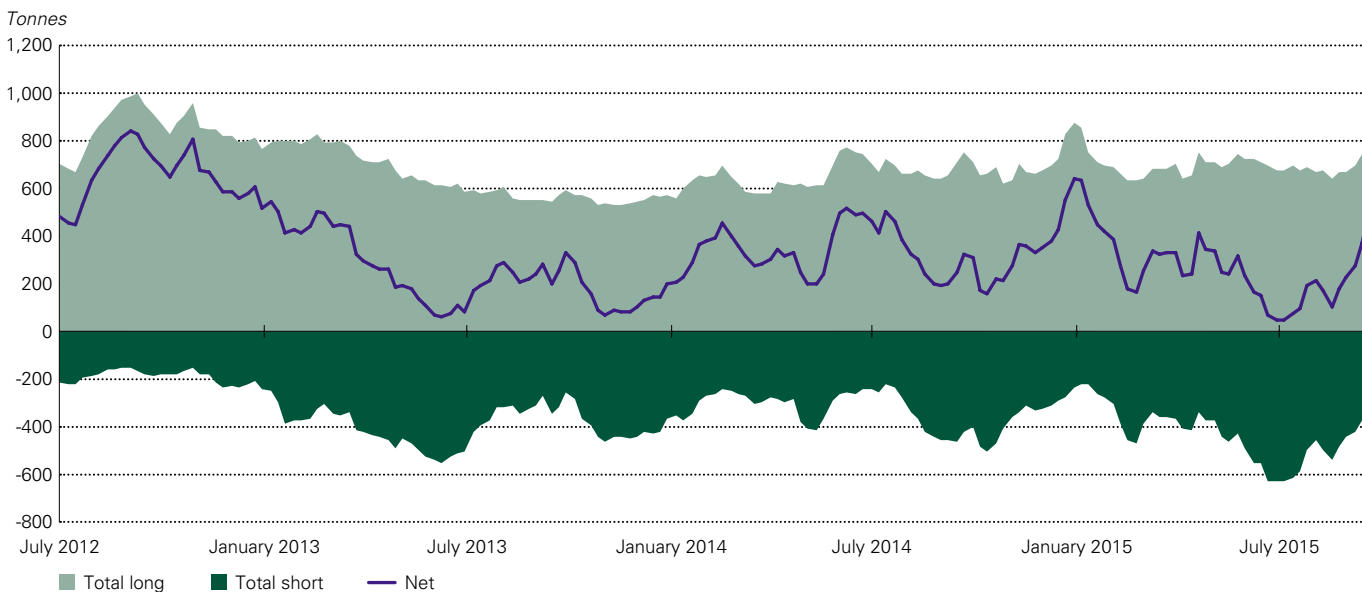
金価格は7月に1,080.8米ドル/オンスで底を打つと、8月は一転して上昇しました。この変化を牽引したのはヘッジファンドや資産運用会社をはじめとする欧

米の機関投資家です。金市場の機関投資家はそれまでの数カ月間、金に対しかなりネガティブなスタンスを取っていました。その主な理由は、米国が9～10月に利上げに踏み切るとの観測を踏まえ、米国経済が健全性を増して機関投資家が資産保護のために金に頼る必要性が低くなると思っていたためです。しかし7月に米国経済の好調さを示す大量のデータが出た後で、ほころびが見え始めました。なかなか上昇しない米国のインフレ率、世界的な株式市場の動揺、中国経済の健全性に対する懸念、中国の予想外の通貨切り下げを踏まえて、投資家は米国経済や同国の利上げに関する見方を再検討しました。

その結果、米国の利上げの予想時期が後ろにずれ、機関投資家の金のポジションに変化が生じました。ポジションが急激に増えたわけではありませんが、金に対する態度が軟化し、相対的にポジティブなスタンスが取られるようになりました。このことはニューヨークの先物市場の動向に明確に表れています。第3四半期の後半にニューヨーク商品取引所（COMEX）でネットロングポジションが急増しましたが、これは主にショートポジションが減少したことによるものです（図2）<sup>1</sup>。

図2：投機的ポジションが8月に大幅にプラスに

- 正味ロングポジションは8月初めにゼロ近辺まで落ち込んだが、第3四半期末には7月の減少分を完全に取り戻した。
- 10月にはこのプラスの流れが加速し、ロングポジションの合計が1月のピークに匹敵する水準まで増加した。



Source: Commodity Futures Trading Commission

1 米国商品先物取引委員会（CFTC）の建玉明細（CoT）報告。これは非商業筋のネットロングポジションを示し、生産者や適格ヘッジャーは含まない。通常、より投機的な投資家のポジショニングを示す代替物と見なされる。

この動きは第4四半期にかけて勢いを増しています。COMEXの未決済の建玉（オープンインテスト）は10月末に8カ月ぶりの高水準に達しました。このネットロングポジションの増加は大部分がアウトライートのロングポジションの増加によるもので、これらがショートポジションの減少分の合計を大幅に上回りました。本稿執筆時点で、ロングポジションの合計は今年1月のピーク時に迫っています。

ETFの保有高も、ある程度COMEXのパターンと歩調を合わせるように推移しました。ただし、より投機的な性格の強いCOMEXと比べると影響は顕著ではありません。ETFは7月に71.8トンの流出となりましたが、8～9月はわずかな流入に転じました。10月も10.5トンと小幅ながら3カ月連続の流入となりました。

## 準備資産としての金に引き続き注目

### 中央銀行は金の積み増しを続け、公的機関の金保有高は175トン増加しました。

金による資産分散のメリットに対する理解が進み、それを求める動きが広がったことを背景に、中央銀行およびその他の公的機関による金購入量は、過去最高だった2014年第3四半期の179.5トンに迫る水準に達しました。金購入を繰り返す中央銀行がいくつか増えましたが、その中でも重要だったのが中国です。

中国人民銀行は7月、同行の金準備が前回発表時（2009年）から50%以上増加したことを明らかにしました。同行の金保有高は1,658トンとなり、世界第6位につけました。その後、同行は定期的に金保有高の増減を公表するようになり、7～9月にさらに50.1トン購入したことを明らかにしました。

また小さいながらも重要な出来事として、アラブ首長国連邦(UAE)中央銀行が、4～9月に5トンの金を準備資産に加えたことを公表しました。UAEは2003年以降、金を保有していませんでしたが、今回の金購入によって金保有高の世界上位100位にランクインし、金を購入する中央銀行の地理的範囲が拡大しました<sup>2</sup>。

第3四半期も、独立国家共同体(CIS)諸国を中心に、従来と同じような国々が金購入を続けました。金の売却は引き続き小規模で散発的なものにとどまりました。詳細は「[中央銀行およびその他の公的機関](#)」をご参照ください。

## 鉱山生産は頭打ちが続く

### コスト削減が続き、新規鉱山の増産の影響が先細り、探査の減少によりパイプラインが縮小しました。

鉱山の金供給は長らく増加してきましたが、第3四半期は1%減少しました。世界全体の鉱山生産量は827.8トンで、過去最高だった2014年第3四半期の836.1トンにわずかに届きませんでした。

ここ数年、鉱山生産は相反する力の影響を受けています。特に南アフリカと米国において、歴史ある古い鉱区で生産量が減少する一方、新しい鉱山が操業を開始して生産増に貢献しています。最近までは後者が前者を上回っていたため、増産が続いていました。しかし多くの新規鉱山がフル操業あるいはそれに近い状態に達し、成長ペースが鈍化してきたことから、これ以上の増産は難しくなりつつあります。

産金会社は一樣に、コストや金価格の相対的な動向に影響されています。2011/12年以降の全般的に金価格が低かった時期は、コスト削減が大いに進展したとはいえ、産金会社にとって厳しい時代でした。設備投資や運営費の削減策が貢献した時期が終わり、現在のコスト減少は大半が石油価格の下落や為替レートの変動によるものです。これは一時的な現象であり、戦略的な不安軽減要素としては弱いかもしれません。探査開発費用の抑制はすでに生産パイプラインに打撃を与えています。ワールド ゴールド カウンシルでは、今後の数四半期でさらに生産が縮小し、成長率が横ばいを続けたのちに低下していくものと見ています。詳細は「[供給](#)」をご参照ください。

2 <http://www.gold.org/research/latest-world-official-gold-reserves>

# 市場の解説

## 宝飾品

宝飾品需要は第2四半期に厳しい状況が続きましたが、第3四半期は金価格の低下がカンフル剤となって持ち直しました。

Tonnes	Q3'14	Q3'15	Year-on-year change	Year-to-date change
<b>World total</b>	594.1	631.9	↑ 6%	↓ -3%
India	184.2	211.1	↑ 15%	↑ 5%
China	181.2	187.6	↑ 4%	↓ -3%

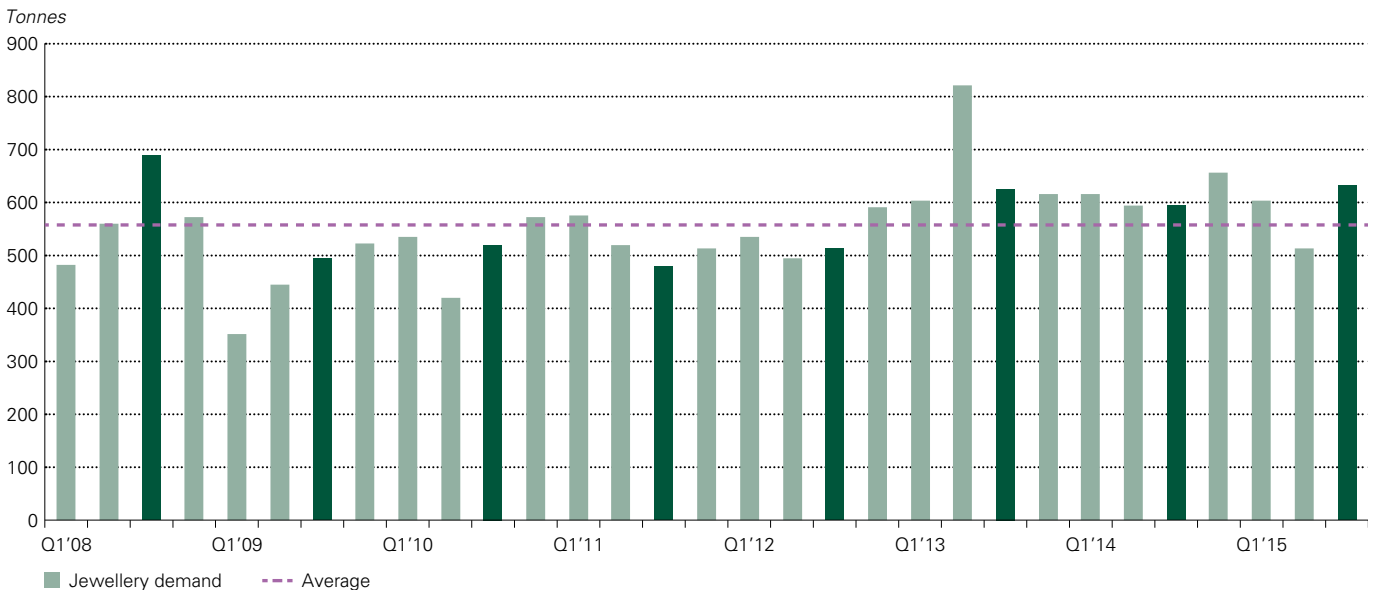
宝飾品市場は、上期の低迷を経て7月に活気を取り戻しました。世界の宝飾品需要は前年同期比で6%増加し、631.9トンとなりました。これは第3四半期としては2008年以来の高い水準です（図3）。年初来の宝飾品需要は1,750.2トンで、前年同期をわずかに3%下回りました。

### インドの消費者が宝飾品需要を牽引

金価格に敏感に反応することで知られているインドの消費者が、宝飾品需要の急増を牽引しました。第3四半期の需要は前年同期比で15%（26.9トン）増の211.1トンとなり、前回ピークを迎えた2008年第3四半期の213.0トンにほぼ並びました。

図3：金価格の下落が刺激となり、宝飾品需要が6%増加

- 宝飾品の第3四半期の需要として、632トンは2008年以来の高水準である。
- 需要の伸びを主に担ったのはインドで、過去最高だった2008年第3四半期の213トンに迫る211トンの需要を記録した。
- 世界の宝飾品需要は長期平均を大幅に（13%）上回る。



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

インドの宝飾品需要は第2四半期には極めて低調でしたが、7月半ばに金の国内価格が2万5,000インド・ルピー／10グラムに低下し、強力な買いのシグナルが発信されたことを受けて復調しました。7月半ばから8月半ばにかけて、小売業者の取引がこの時期としては異例の活発さを見せました。(例年この時期は、4～5月の婚礼シーズンとディワリから始まる秋の祝祭シーズンの谷間で需要が落ち込みます。)8月半ばまで需要の旺盛な状態が続きましたが、その後はインド・ルピーの下落もあって現地通貨ベースの金価格が急回復し、需要が抑制されました。期間中に生じた変動はプレミアムに明確に表れました。7月の需要増加で金の国内価格がディスカウントからプレミアムに転じ、8月末には再びディスカウントになりました。

インドの宝飾品セクターの伸びを支えたのは、農村部および準都市部の消費者です。今年はモンスーンの雨量が平年を14%下回り、雨量不足が盛んに報じられていたことを考えると、意外な結果だと思われるかもしれません。理論的には、雨量不足は農家の収入に打撃を与えるため、需要が抑えられるはずですが、しかしそれを緩和するいくつかの要因がありました。まず、モンスーンの雨量にはばらつきがあり、最も農業が盛んな地域はそれほど深刻な影響を受けませんでした。さらに、政府が農家のために事前に雨量不足対策——最低支持価格（農産物の価格下落から農家を保護するために政府が保証する、農産物の最低買取価格）の引き上げなど——を講じたことも功を奏しました。

最後に、第2四半期に見られたような季節外れの降雨とは異なり、モンスーンの雨量不足の影響はすぐには表れません。本格的に影響が出るのは通常2～3カ月後になります。

#### 第4四半期の需要は弱含む見通し

第3四半期は極めて好調でしたが、第4四半期については警戒する必要があるでしょう。第3四半期の需要の急増は第2四半期の弱さのある程度埋め合わせでしたが、一方で9～11月に発生するはずだった「通常の」季節的需要を先食いしました。金価格が下落したチャンスを生かそうと、消費者が祝祭・婚礼関連の金購入を前倒しにしたのです。したがって、年末にかけてその影響が出てくると思われる。インド農村部の景気に関する懸念が払拭されないことや、金の国内価格がここ数週間2万7,000インド・ルピー／10グラム近辺を維持していることを考え合わせると、例年の第4四半期に起こる需要増については慎重な見方が妥当と言えます。

#### 金価格の下落とバレンタインデーの活発な購入が中国の金需要を押し上げ

中国の宝飾品需要は、前年同期比4%増の小幅な増加で187.6トンとなりました。世界的なパターンと同じく、消費者は7月の金価格の急激な下落に素早く反応しました。このタイミングは図らずも8月20日の中国式バレンタインデーの直前に当たりました<sup>3</sup>。主に宣伝キャンペーンの効果によって、この日には金を購入する習慣が浸透しつつあります。

3 中国式バレンタインデーは旧暦の7月7日で、七夕節と呼ばれる。

中国のインターネットの検索ワードを分析すると、金を安く買うことに対する消費者の意欲が分かります。中国のオンライン通販サイト最大手の淘宝网(タオバオワン)で、「金宝飾品」の検索数が7月後半——まさに金価格が約6年ぶりの安値を記録した時期——に3倍に増え、8月に金価格が上昇すると激減したのは偶然ではありません(図4)。景気の減速にもかかわらず、消費者センチメントは比較的良好な状態を保っており、一部の大手小売ブランドは24カラットの「純金」商品を中心に前年を上回る力強い売り上げを報告しました。

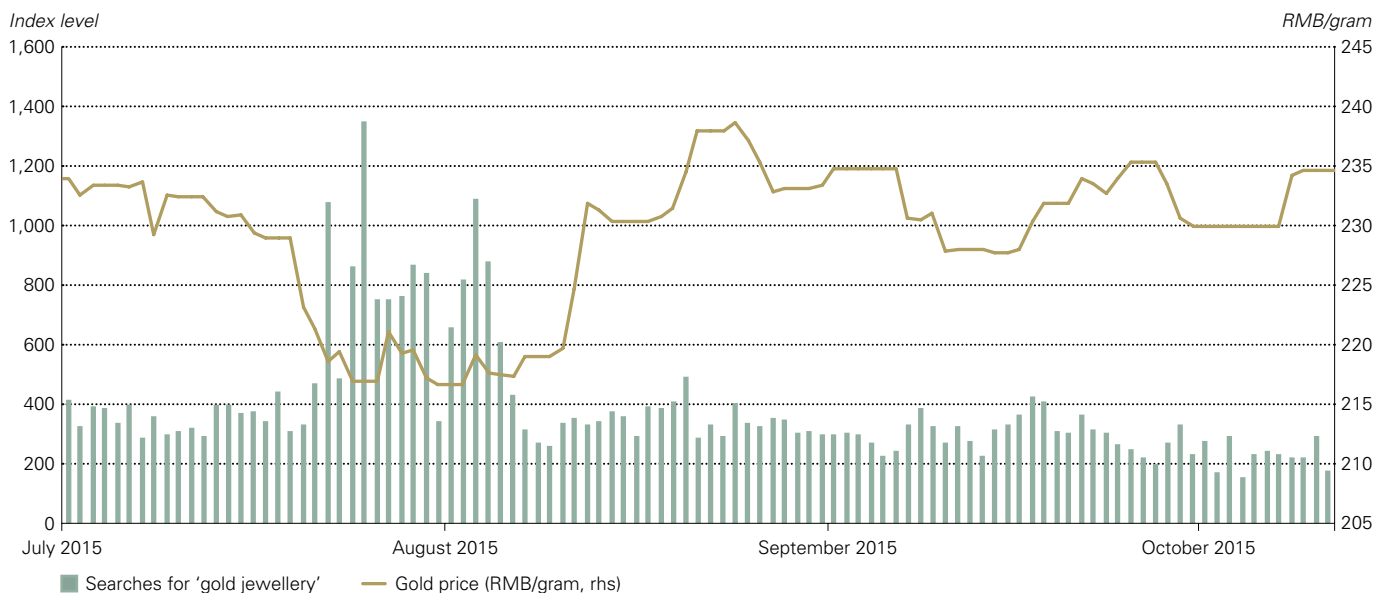
しかし中国の宝飾品セクターはさまざまな面で逆風にさらされています。信用状況は依然として厳しく、競争は熾烈です。市場シェアの拡大を目指す宝飾品メーカーが、より現代的でデザイン性の高い商品の販売を強化したことなどを背景に、18カラットの宝飾品が引き続き24カラット市場を徐々に侵食しています。

中国経済全体の減速を考慮すると、第4四半期の見通しは控えめなものになるでしょう。10月の国慶節期間の売り上げ報告が昨年並みだったことも、この見方の裏付けになると考えられます。しかし年末の数週間には、来年2月初めの春節に向けて金需要の増加が始まる見込みです。

香港の宝飾品需要は、中国本土と比べるとはるかに規模は小さいものの、前年同期比22%増の13.7トンと非常に力強い成長を見せました。中でも伸びたのは、本土の観光客のトレンドを押さえた、デザイン性の高い「ユニーク」な商品です。しかもこれは本土から香港への渡航が規制された中での話です。

図4：インターネットの検索トレンドで、中国消費者の価格に対する反応の強さが明らかに

- 宝飾品を安く買うことを狙う中国の消費者は、金価格の下落を受けて、淘宝网で金宝飾品を熱心に検索した。
- このことから、中国の消費者が金価格の変動を意識していたことは明らか。



Source: Taobao; Shanghai Gold Exchange; World Gold Council



### 金価格の下落に対する東アジア諸国の反応はまちまち

インドネシア、韓国、ベトナムでは、金価格の下落を追い風にして、宝飾品需要が2桁の伸びを見せました。インドネシアについては、9月初めに政府が包括的な経済刺激策を発表したことも後押しになりました。ベトナムでは経済成長の加速が確認されたことや、インフレ率が比較的穏やかだったことも需要増加に寄与しました。

これとは対照的に、シンガポールとマレーシアではそれぞれ24%、10%の需要減少となりました。マレーシアについては、4月の商品サービス税（GST）の導入が前年同期比の数値にマイナスの影響を及ぼしました。

### トルコの需要には地政学的要素が影響

トルコの需要は前年同期比で29%減少し、12.1トンでした。これはワールドゴールド カウンシルが保有するデータにおいて、第3四半期の最低記録です。政情不安やテロ攻撃の脅威の高まりが消費者センチメントに決定的な打撃を与えました。混乱の中で金による安心感を得たいと考えた人々は、投資商品に向かいました。そのため宝飾品とは対照的に金地金・金貨の需要が伸び、前年同期比で97%増加しました。

### 中東の需要増はイランが牽引

中東では、国によって金宝飾品需要の動きがまちまちでした。サウジアラビアとエジプトで需要がやや増加しましたが、クウェート、アラブ首長国連邦

（UAE）、その他の湾岸諸国の小幅な減少で相殺されました。石油価格の下落や地域内の政治的緊張と、金価格低下の影響が拮抗する形で、全体的に見ると需要は横ばいでした。ただしイランは例外で、宝飾品需要が40%も増加し、ほぼ2年ぶりの高い水準に達しました。核協議の合意によって消費者センチメントが上向いたところに金価格の急落が重なり、センチメントがいっそう改善しました。もっとも、第2四半期に付加価値税（VAT）が9%に引き上げられたことが多少の逆風になりました。

### 米国の需要は様子見ながらも増加、欧州は横ばい

米国の宝飾品需要は過去5年間で築いた強固な基盤を維持し、第3四半期も小幅ながら増加しました。増加率は2%で、米国経済の回復ペースが衰える中でも10カラットおよび14カラット商品の人気が続いていることを示しています。しかし、休暇シーズンを前に需要がさらに伸びることを期待して、小売セクターが在庫を積み増したことから、同期も金宝飾品の輸入量が需要を上回りました。

欧州の需要はほぼ前年同期並みの水準でした。大半の国で需要が低調だったことから、欧州全体では需要がわずかに減少しました。特にフランスでは金宝飾品に対するセンチメントが極めてネガティブでした。第3四半期の純度検証刻印データを見ると、英国の消費者も同様に金購入に熱心でなかったことが分かります。

## 投資

投資需要と金価格が密接に連動しました。7～8月に金地金・金貨の需要が急増し、第3四半期後半になると、機関投資家の需要が小幅に回復しました。

Total bar and coin				
Tonnes	Q3'14	Q3'15	Year-on-year change	Year-to-date change
<b>World total</b>	222.2	295.7	↑ 33%	↑ 1%
India	54.0	57.0	↑ 6%	↓ -10%
China	30.8	52.3	↑ 70%	↑ 19%

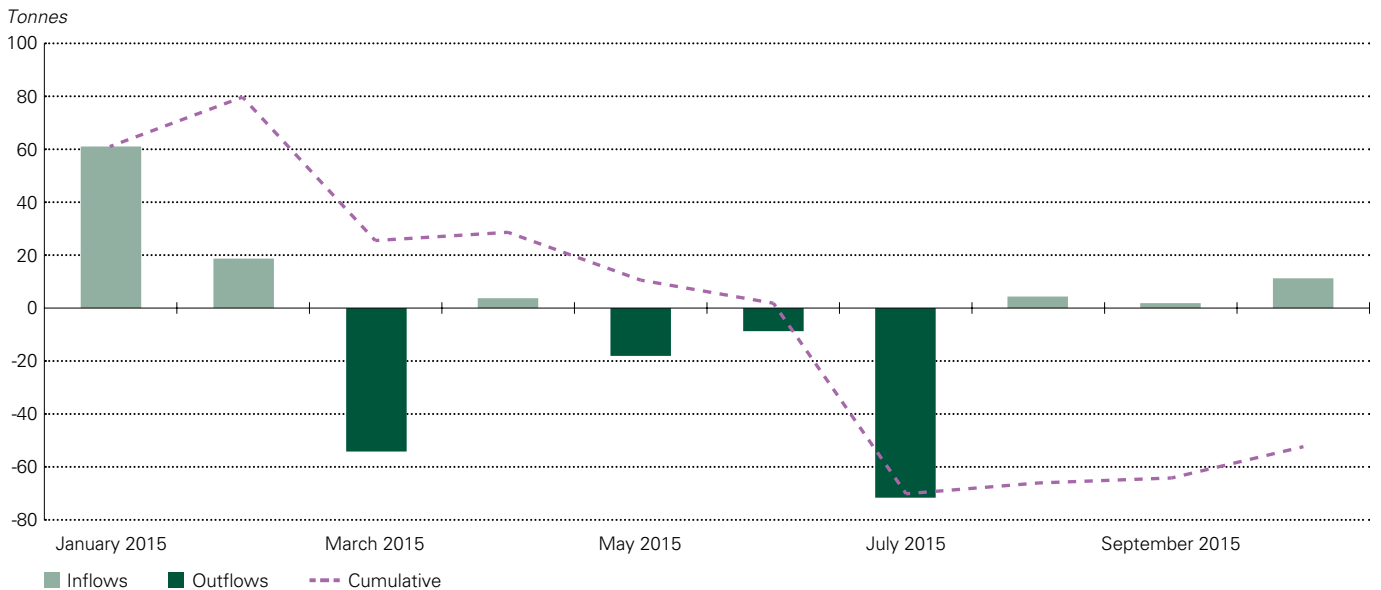
投資目的の金購入量——金地金・金貨とETFの合計——は、前年同期比で27%増加しました。需要は229.7トンで、第3四半期としては2012年以来の高水準でした。

成長の原動力となったのは主に金地金・金貨で、これらの需要が前年同期比で33%増加しました。金価格の急落をきっかけに世界的に強力な買いの反応が生じたことがその要因です。この動きはとりわけ金貨で顕著であり、需要がほぼ倍増して76.1トンに達しました。これはワールド ゴールド カウンシルの15年分の四半期データの中で2番目の記録です。

対照的にETF保有高は65.9トン減少しました。ただし月別に見てみると、7月に71.8トン流出し、8～9月の小幅な流入がそれを多少埋め合わせています(図5)。ETFの流れとETFに影響を与えた要素の詳細は、「[2015年第3四半期の主要テーマ](#)」をご参照ください。

図5：金に対するセンチメントが改善し、10月も3カ月連続でETFが流入

- 米国の利上げが当面行われないとの観測から、8月にETFの流出が止まり、小幅な流入に転じた。
- 長く続いたETFからの流出が大幅に減速した。2015年1～10月のETF保有高の減少はわずか54トンだった。これに対し2013年と2014年は、同期間にETF保有高がそれぞれ780トンと133トン減少していた。



Source: Respective ETP providers; Bloomberg; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

### 米国の金貨投資家は金価格の下落に強く反応

金の値動きが非常に乏しく需要が低調だった第2四半期を経て、消費者は金価格の下落に素早く反応する準備を整えていました。彼らは有利な価格で金投資商品を購入できるチャンスを逃しませんでした。

米国のリテール投資需要は32.7トンと、前年同期比で3倍以上に急増しました。これは、世界的な金融危機以降は見られなかった金投資への興味の高まりと、インドや中国のリテール投資家に匹敵する価格意識の高さを物語っています。米国では造幣局がイーグル金貨の販売量の急増を報告するなど、この状況がどの国よりもはっきりと表れました(図6)。イーグル金貨の販売量は重量ベースで39万7,000オンスに達し、過去5年以上で最大の需要となりました。

新規鑄造硬貨の需要は、主要商品全般で急増しました。すべての種類の硬貨について販売量が長期的平均値の数倍レベルに達しました。安値での金購入が優先されて利益確定の活動が停滞し、リサイクル市場は不活発でした。

### 欧州で金地金・金貨の需要が3分の1増加

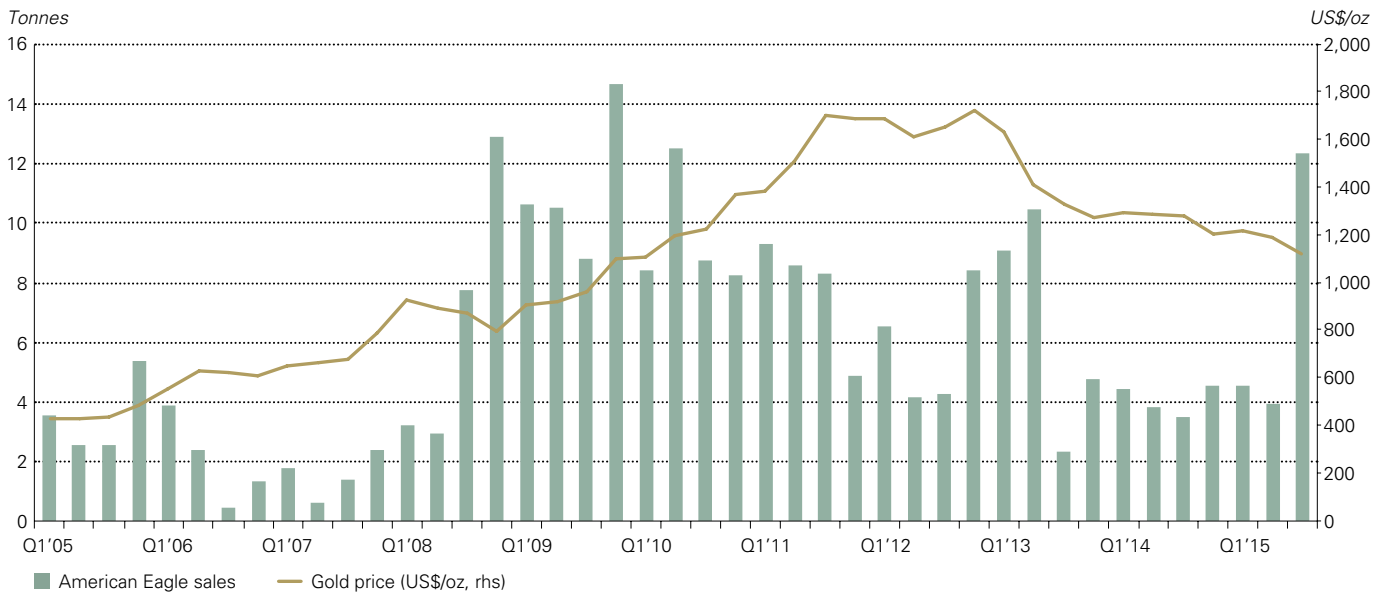
欧州の投資家も同じように反応しました。金地金・金貨の需要は60.9トンに達し、第3四半期としては2011年以来の高水準となりました。1～9月の需要は合計165.9トンで、前年同期比で20%増加しました。

需要増加の主な理由は金価格の急落ですが、そのほかにも影響を与えた要因がいくつかあります。

- ギリシャのEU離脱をめぐる懸念が続いていることが、特にドイツ語圏で需要を支えました。
- ロシアと欧米間の地政学的緊張が続いていることを受けて、投資市場としては比較的開発が進んでいない東欧にも需要が広がりました。
- 英国では、王立鑄貨局による各種金貨の積極的な販促キャンペーンが功を奏し、ある程度供給主導で需要が拡大しました。

図6：米国のイーグル金貨の販売量は、金融危機以降見られなかった水準まで増加

- 米国では金価格の下落に反応して第3四半期に投資需要が倍増。米国の投資家の価格に対する敏感さが浮き彫りになった。
- 金価格の下落で利益確定の意欲がそがれたためリサイクルが低調で、その代わりに新規鑄造硬貨の需要が増加した。



Source: US Mint; Bloomberg; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

### 中国では金価格下落で購買意欲が爆発

中国の投資家の金地金・金貨需要は、まず7月の金価格下落に刺激され、さらに8月半ばの為替制度改革で勢いを増しました。投資需要は52.3トンに達し、前年同期比で70%増加しました。しかし年初来で見ると19.4%の増加にとどまり、2013年に見られた高い需要水準には遠く及びません。

需要の伸びが集中したのは主に小型の金地金でした。前年同期が比較的低調だったことありますが、大半の商業銀行で販売が40～50%増加しました。中国人民銀行は8月11日と12日に相次いで1.9%と1.6%の通貨切り下げを行い、これが価格主導の需要増加を促進しました。さらに、同行からは第3四半期に記念硬貨の発行に関する発表も相次ぎました。例えばチベット自治区成立記念硬貨や、新疆ウイグル自治区成立記念硬貨などです。これに呼応して、国内のメーカーは自社商品に占める金地金・金貨の割合を引き上げました。

### インドの投資家はより慎重な反応

インドの金地金・金貨需要は前年同期比6%の小幅増で、過去4四半期で初めて増加しました。一部の投資家が金価格のさらなる下落を期待したため、純粋な投資目的の金地金・金貨の購入量は、宝飾品のような反応は見せませんでした。金価格が安値で推移した7月半ば～8月半ばに需要が上向きしましたが、それ以降は株式市場の低迷がマイナス要素になりました。都市部の投資家の一部が、株での損失を埋め合わせるために手持ちの金の部分的な売却を迫られたためです。

金貨では8グラムと10グラムの需要が特に旺盛でした。金地金は100グラムバーの生産が前年同期比で顕著に増加しました。

### トルコでは政情不安を背景に需要が倍増

トルコでは政治的混乱を背景に金の資産保全性のメリットが注目を浴び、さらに価格の下落によって金を手頃に購入できる機会がタイミングよく到来したことから、金地金・金貨需要は10.7トンに達しました。とはいえ四半期需要の長期的な水準と比べると低調です。また、トルコ・リラ安により金の国内価格が前回ピークを迎えた2011年の水準を超えているため、投資家が過去最高かそれに近い価格での金購入を躊躇し、需要は抑制されるでしょう。

中東では宝飾品需要のトレンドと同様に、イランの投資需要の伸びが他国を上回りました。同国の金地金・金貨需要は7.3トンで、長期平均の12.1トンと比べるとかなり低い水準ですが、引き続き核協議合意のプラスの影響が市場に波及すると考えられるため、今後も見通しは明るいと言えます。

### 東アジアの需要は日本を除き低調

日本は東アジアの小規模市場で唯一、第3四半期の金地金・金貨需要が増加しました。金価格の急落で購入意欲が大いに高まり、リテール投資が2014年第1四半期以降で初めて買い越しとなりました。このように積極的な反応が生まれた理由の1つは、それ以前の数カ月に金の国内価格が高値で推移していたために、多くの投資家が金購入を控えていたことです。新規の金地金・金貨合計購入量は、手持ちの金の売却量を10.8トン上回りました。

ベトナムの金地金・金貨需要は前年同期比で13%減少しました。価格下落によって魅力的な購入機会が生まれ、サイゴンジュエリーカンパニー(SJC)の金の延べ棒(テールバー)のプレミアムが200米ドル/オンスから100米ドル/オンスへと半減したりしたことを考えると、意外な結果と思われるかもしれません<sup>4</sup>。しかしベトナムの場合、消費者は引き続き24カラットのカイ・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)を代替的な投資手段としたため、代わりに宝飾品セクターでこれらの商品の需要が力強く伸びています。

その他、タイとインドネシアでも投資需要が2桁減となりました(それぞれ20%、31%の減少)。タイのリテール投資は全般的に8月の爆発事件で勢いをそがれましたが、第2四半期と比べると需要は増えています。これは、米国の利上げ見送りによって金価格の上昇が予想されたことを反映しています。インドネシアの需要が前年同期比で激減したのは、1つにはインドネシア・ルピアの対米ドル相場が9%以上下落して、投資意欲が大いに減退したことが原因です。

4 金地金の生産は2012年にベトナム国立銀行(中央銀行)が引き継ぎ、サイゴンジュエリーカンパニー(SJC)は国家ブランドになった。

## 中央銀行およびその他の機関

### 市場の透明性が増し、中央銀行の買い越しが続きました。

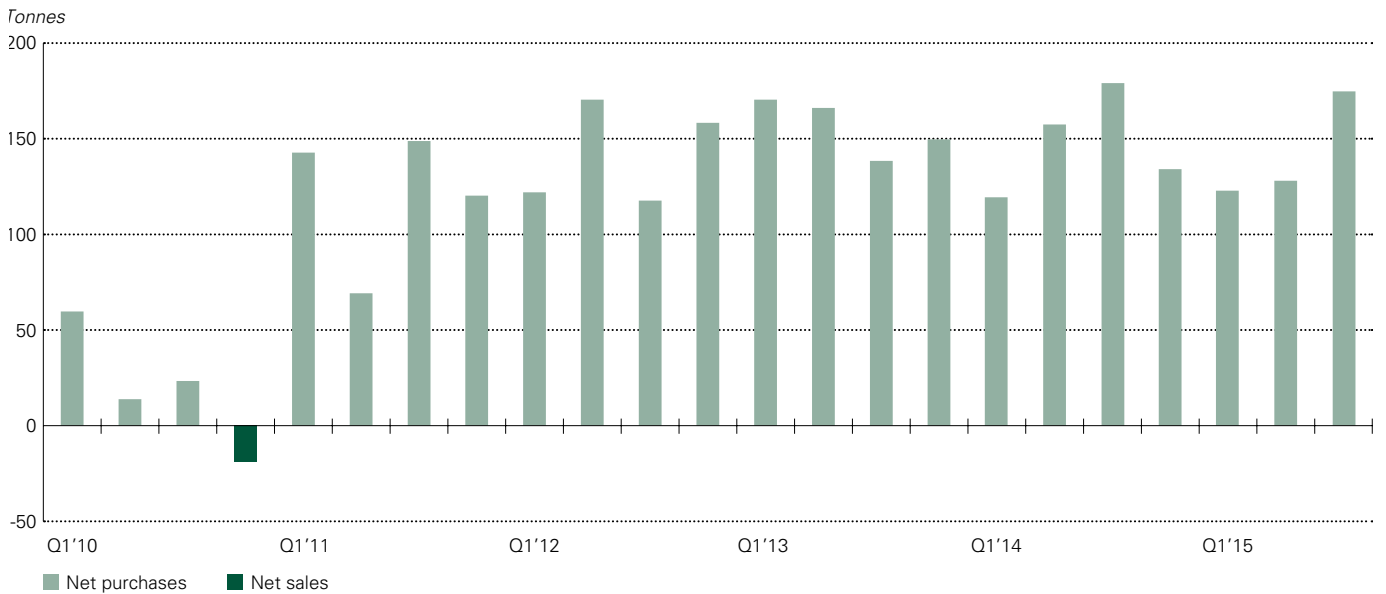
中央銀行とその他の機関は2015年第3四半期に175.0トンもの金を積み増しました。これは四半期の純購入量としては過去2番目の記録です。前年

同期比で3%減になったのは、昨年第3四半期が過去最高の179.5トンだったためです(図7)。2015年の年初来の純購入量は合計425.8トンでした。

経済的、地政学的に予断を許さない状況が続いていることを多くの国が認識しており、特に新興国を中心として、準備資産の分散を主な目的とする金準備の積み増しが続きました。また、世界の金準備量の増加に寄与する国の数が増えました。

図7：中央銀行による買い越しは、もはや当たり前の現象

- 中国は2009年以降に金準備を57%増やしたことを発表した後、金保有高の増減を定期的に公表するようになった。中国人民銀行による第3四半期の金購入量は合計50トン。
- ロシアは同期も単独で最多の金購入国となり、準備資産に77トンの金を加えた。



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

この流れの先頭に立ったのはここ数四半期と同じくロシアで、第3四半期に金準備を77.2トン増やしました。年初来の純購入量は報告ベースで144トンで、2015年を通して最大の金の購入国です。その他、カザフスタン(7.8トン)、ヨルダン(7.5トン)、ウクライナ(3.1トン) などお馴染みの国々が7～9月に金準備を拡大しました。注目に値する規模の純売却を行ったのはコロンビア中央銀行のみで、同行は金準備を6.9トン減らしました。

今年はUAEが初めて、金準備の増加に寄与した国のリストに名を連ねました。UAE中央銀行は4月から金塊保有量の報告を開始し、その後5トン積み増しました。7月に1カ月の購入量として最大の2.4トンを購入したことが貢献し、第3四半期の純購入量は2.5トンに達しました。

しかし、第3四半期の金購入国の中で最も目立ったのは中国でした。同国は6年間の沈黙を経て、より定期的に金準備の変動を報告するようになりました。中国人民銀行の金準備は急拡大しており、9月までの3カ月間でそこに50.1トンが追加されました。第3四半期末時点で金準備は1,708.5トンに達しましたが、同国の準備資産全体に占める割合は依然として2%未満です。

こうした統計を取りまとめる中国国家外貨管理局(SAFE)が報告方法を変更したのは、データの質と透明性を向上させる努力の一環だと見られています。SAFEは10月、公的な準備資産を開示する際に、従来よりも厳格な国際通貨基金(IMF)の「特別データ公表基準(SDDS)」に準拠するようにしたことを明らかにしました<sup>5</sup>。

5 <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2015/pr15466.htm>

# テクノロジー

## テクノロジー用途の金需要は、代替品への移行や節約によって引き続き減少しました。

テクノロジー用途の金需要は前年同期比4%減の84.3トンで、この分野で金が直面する課題が改めて浮き彫りになりました。代替品への移行や材料の節約は以前から続く問題ですが、このところは最終製品の売り上げの減速がいっそう需要を湿らせています。

### エレクトロニクス用途の金需要はさらなる逆風を受け、前年同期比5%減少

第3四半期のエレクトロニクス用途の金需要は合計67.1トンでした。代替品への移行や材料の節約という全般的な問題に加え、このセクターの売り上げが減速したことが需要に響きました。

ここ数年、代替品への移行や材料の節約に苦しめられている金のボンディングワイヤは、第3四半期も前期比5～10%の需要減少となりました。これは、メモリやLEDの生産工場の稼働率低下と、半導体メーカーや電子機器メー

カーのクリスマス向け受注の低調さが組み合わさったことが原因です。台湾のLEDメーカーの工場稼働率は60%未満に落ち込んでおり、その結果、同セクターの金使用が30%以上減少しました。2015年は供給過剰によってLEDの平均販売価格が30～40%下落し、業界には厳しい1年となっています。

### 装飾用途が金需要を支える

その他の産業・装飾用の金需要は、前年同期の12.3トンから12.4トンへと1%増加しました。装飾用途の需要の力強さが貢献し、全体的な下向きトレンドが反転しました。金メッキ宝飾品の需要は第3四半期を通して比較的堅調さを維持しましたが、材料の節約の影響が表れつつあります。金メッキ需要の基盤は依然として安定しているものの、回復には程遠い状況です。

### 歯科用途の需要はさらに衰え、前年同期比で3%減

歯科用途の金需要は4.7トンと前年同期から3%減少し、この分野の需要の長期的な減少傾向が再確認されました。金から代替品（セラミックなど）への移行はもはや当たり前の現象であり、この流れが逆転する可能性はなさそうです。唯一の例外は日本で、素材価格の下落と政府の補助金を背景に、やや在庫が増えました。

## 供給

第3四半期は鉱山生産が縮小し、リサイクル量はさらに減少しました。しかしこれは産金会社の新規ヘッジで十分に補える規模であり、結果的に総供給量は1,100トンと、前年同期をわずかに上回りました。

2015年第3四半期の鉱山供給量（産金会社の生産量とネットヘッジの合計）は、前年同期より23.7トン（3%）増加しました。鉱山生産が小幅に減少しましたが、それを補って余りある産金会社の新規ヘッジがありました。多くの市場で金価格が下がったことで、消費者が金の売却よりも購入を活性化させたため、リサイクル量は減少しました。全体として金市場は比較的供給が逼迫した状況が続いています。

### 引き続き生産コストが負担となり、鉱山生産は減少

第3四半期の世界の鉱山生産は増減が入り混じり、総生産量は前年同期比1%減の827.8トンになりました。通常と同じように、第3四半期の合計生産量をまだ公表していない産金会社があるため、これらの数字は暫定的なものです。とはいえ、ここ数四半期で生産を増やしていた一部の鉱山が、より安定的な生産レベルに達したことは明らかです。

生産量の増加幅が最大だったのは第3四半期もインドネシアで、前年同期比で6トン増えました。これは主に、ニューモント社のバツ・ヒジャウ鉱山の一連の採掘活動によって生産量が増えたことが理由です。

2015年はバツ・ヒジャウ鉱山のプロジェクトだけで生産量が約18トン増加する見通しです。また、アルゼンチンとナミビアで2つの新規鉱山が増産しました。それぞれ、ゴールドコープ社が保有するセロ・ネグロ鉱山が2トン増、B2ゴールド社が保有するナミビアのオシコト鉱山が1トン増で、これらも前年同期比で生産を拡大させることに貢献しました。

しかし比較的新しい鉱山で生産量が頭打ちになり、長年操業している鉱山で生産量が減少したことが、その他の部分での生産量増加を相殺しました。コンゴ民主共和国では、ここ数四半期にわたり増産を続けていたキバリ鉱山の生産量が頭打ちになりました。モンゴルのオユ・トルゴイ鉱山の同四半期は増減なしでした。米国では、2014年に低調だったツイン・クリークス鉱山の生産量が回復し、保守作業中のビンガム・キャニオン鉱山の減産分を十分に補いました。

ガーナではオブアシ鉱山（2トン減）とアハフォ鉱山（1トン減）の減産が響き、前年同期比で生産量が縮小しました。南アフリカも、ムボネン鉱山とサウスディーブ鉱山が安全上の操業停止や生産の伸び悩みに直面した影響で、前年同期比で3トンの減産となりました。

同四半期の世界的な鉱山生産の減少に先立って、同業界では一時期コスト意識が非常に高まりました。コスト削減の意欲はある程度の成功をもたらしましたが、案の定、その後の生産に悪影響を及ぼしています。



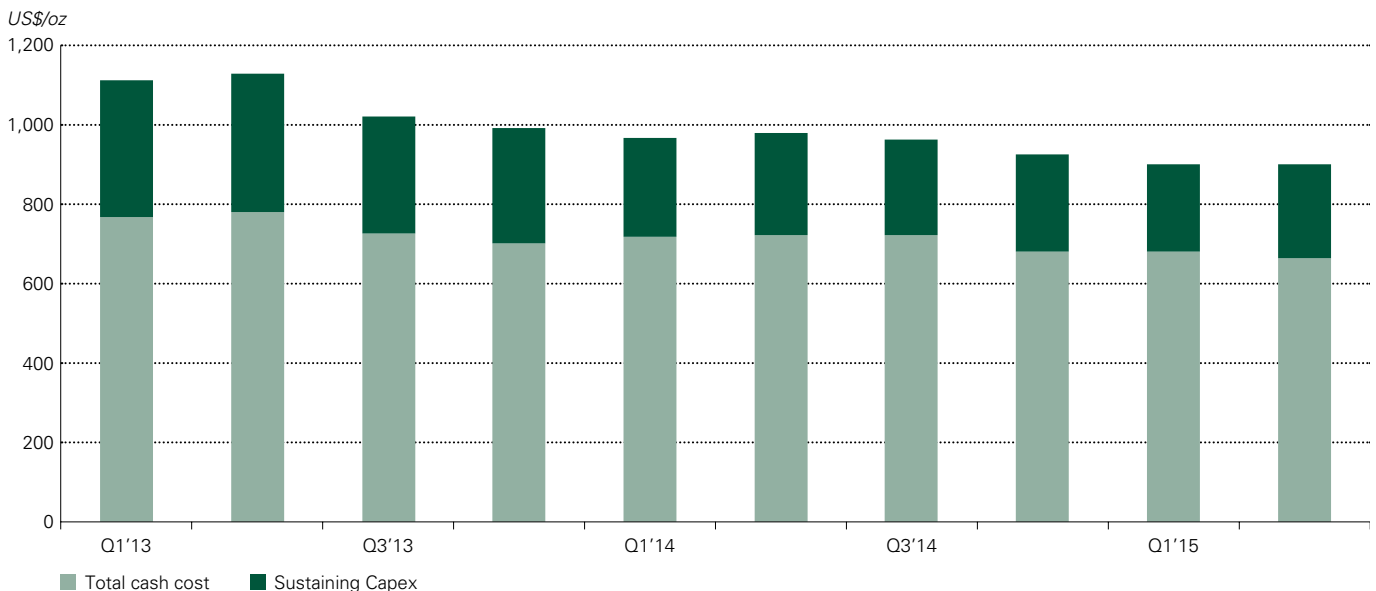
直接的な生産コストだけでなく生産維持に関連するコストまで含めた広義の産金コスト(AISC)は、2013年第1四半期の1,113米ドル/オンスから2015年第2四半期には900米ドル/オンスまで低下しました<sup>6</sup>。213米ドル/オンス分のコスト削減に貢献した要素は、時間とともに変化してきました。産金会社はまず、自社が直接コントロールできる要素についてコスト削減を目指しました。主なターゲットは一般管理費や探査開発予算などの項目で、AISCの速やかな低下に貢献しました。しかしこれらの抑制には限界があり、いまやこの分野でのコスト削減額は横ばい状態になっています(図8)。

最近では、産金会社は自社のコントロールの及ばない要素から恩恵を受けています。石油価格の下落は追い風ですが、費用負担の軽減という意味では、為替レートのほうがはるかに大きな影響を与えます。鉱山ではしばしば人件費がコストの30%以上を占めます(これに対し、石油産業では10%程度)。このところの人件費の低下は、現地通貨の下落が影響していると考えられます。

ペースが衰えたとはいえコスト削減は続行されています。しかし探査や開発といった活動の費用を抑えることは、将来的な生産レベルに悪影響を及ぼすと考えられます。

図8：コスト削減の余地は次第に縮小

- 持続的な設備投資は過去2年間で3分の1近く削減されており、さらなる削減の余地は少ない。
- 石油価格の下落や為替レートの変動による人件費の抑制が後押しとなって、産金コスト(AISC)は2013年第1四半期以降に19%低下した。



Note: All-in sustaining cost (AISC) is the sum of total cash costs and sustaining capex.

Source: Metals Focus; World Gold Council

6 産金コスト(AISC)に関する詳しい情報は、<http://www.gold.org/news-and-events/press-releases/world-gold-council-guidance-note-non-gaap-metrics-all-sustaining>をご参照ください。

#### リサイクル量は、四半期データとして2008年以降の最低値を記録

リサイクル量は7～9月も引き続き縮小し、前年同期の268.0トンに6%下回る252.3トンでした。7月の金価格下落を受けて、最も価格に敏感な消費者層は、金を売らずに保有し続けようと考えました。

欧米のリサイクルの低調さには、主に北米の消費者の行動が反映されています。金価格の下落と漸進的な景気回復が相まって、金を売却しようという動機が薄れました。一方、欧州ではユーロ建て金価格が高値で推移したため、リサイクルが比較的活発でした。

インドでは、金の国内価格が7月の下落後に上昇に転じたことが、若干のインパクトを与えました。同国のリサイクル量は18トンと前年同期比でわずかに増え、2014年第2四半期以降で最大となりました。トルコではトルコ・リラ安によって金の国内価格が上昇しましたが、第3四半期もリサイクルは低調でした。価格に敏感で、金の売り時を見極めることに長けている同国の消費者は、金価格がさらに上昇することを期待して様子見の姿勢を取りました。

#### 例外的な規模にポジションが膨らむも、ヘッジ意欲は低い

2015年第2四半期は10トン近くのネットヘッジ解消が見られました。しかし第3四半期は、いくつかの企業が相当の規模のヘッジポジションを開示し、ネットヘッジが20トンに達しました。年初来では3.1トンのネットヘッジ解消となりました。

20トンのヘッジの大半は、いくつかの企業の大規模なヘッジポジションで説明することができます。オーストラリアのエボリューション・マイニング社とメタルズX社は、金の国内価格の上昇という好機を生かし、キャッシュフローを維持するために、第3四半期にそれぞれ9トンと8トン分の生産を先売りしました。ホックシールド・マイニング社も2015年を通して将来の生産分のヘッジ売りに力を入れており、10月から2016年にかけての引渡し分を3トン前後、第3四半期にヘッジ売りしました。

ただ、ポジションがこのような状況にあるとはいえ、産金会社の株主が引き続き大幅なヘッジを行わないことを望んでいるため、このカテゴリーの供給量は低い水準にとどまる見通しです。

# Gold demand statistics

表 2: 金需要 (トン)

	2013	2014	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
<b>Jewellery</b>	2,669.1	2,461.4	615.4	617.0	593.3	594.1	657.0	603.4	514.9	631.9	↑ 6
<b>Technology</b>	354.3	346.4	84.4	82.2	86.3	87.6	90.3	81.6	83.5	84.3	↓ -4
Electronics	248.6	277.5	59.7	65.3	68.8	70.4	72.9	64.9	66.1	67.1	↓ -5
Other industrial	82.7	49.0	19.5	11.5	12.6	12.3	12.6	11.9	12.6	12.4	↑ 1
Dentistry	23.0	19.9	5.2	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8	4.7	↓ -3
<b>Investment</b>	784.8	819.1	161.3	269.9	199.1	180.7	169.3	275.6	178.7	229.7	↑ 27
Total bar and coin demand	1,700.8	1,002.2	346.7	281.6	237.1	222.2	261.3	250.6	202.3	295.7	↑ 33
Physical bar demand	1,334.8	725.4	261.6	201.7	170.4	166.2	187.1	190.9	151.7	199.0	↑ 20
Official coin	266.1	204.5	67.1	64.4	49.2	36.1	54.9	45.4	38.2	76.1	↑ 111
Medals/imitation coin	99.8	72.2	18.0	15.5	17.5	19.9	19.3	14.3	12.4	20.5	↑ 3
ETFs and similar products*	-915.9	-183.1	-185.3	-11.6	-38.0	-41.5	-92.0	25.1	-23.5	-65.9	-
<b>Central banks and other inst.</b>	625.5	590.5	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	122.9	127.9	175.0	↓ -3
<b>Gold demand</b>	4,433.7	4,217.4	1,011.1	1,089.0	1,035.9	1,041.9	1,050.6	1,083.6	905.0	1,120.9	↑ 8
<b>LBMA Gold Price, US\$/oz</b>	1,411.2	1,266.4	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	↓ -12

\*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	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
<b>Jewellery</b>	121,102.7	100,216.1	25,248.1	25,652.5	24,574.3	24,485.2	25,376.2	23,638.8	19,739.3	22,841.2	↓ -7
<b>Technology</b>	16,074.2	14,104.2	3,464.2	3,415.6	3,575.4	3,609.9	3,489.7	3,197.1	3,201.6	3,045.5	↓ -16
Electronics	11,277.2	11,299.0	2,451.3	2,716.1	2,851.8	2,902.2	2,816.3	2,543.9	2,534.8	2,425.2	↓ -16
Other industrial	3,753.3	1,994.3	798.9	478.1	520.8	506.5	487.4	467.4	483.6	448.7	↓ -11
Dentistry	1,043.6	811.0	214.0	221.4	202.7	201.2	186.0	185.8	183.2	171.5	↓ -15
<b>Investment</b>	35,610.3	33,348.9	6,618.8	11,221.0	8,247.9	7,447.9	6,540.6	10,798.1	6,851.6	8,304.1	↑ 11
Total bar and coin demand	77,167.1	40,804.5	14,223.1	11,705.0	9,820.1	9,159.8	10,093.5	9,816.6	7,753.3	10,687.2	↑ 17
Physical bar demand	60,564.2	29,536.4	10,731.3	8,384.8	7,058.1	6,852.0	7,226.9	7,478.9	5,813.7	7,195.1	↑ 5
Official coin	12,072.8	8,328.1	2,752.5	2,676.3	2,037.6	1,486.0	2,121.4	1,777.1	1,464.1	2,750.1	↑ 85
Medals/imitation coin	4,530.1	2,940.0	739.4	643.8	724.4	821.8	745.2	560.6	475.5	742.1	↓ -10
ETFs and similar products*	-41,556.8	-7,455.6	-7,604.4	-484.0	-1,572.1	-1,711.9	-3,553.0	981.5	-901.7	-2,383.1	-
<b>Central banks and other inst.</b>	28,379.3	24,043.7	6,154.9	4,982.1	6,511.7	7,400.1	5,173.5	4,813.1	4,902.2	6,327.1	↓ -14
<b>Gold demand</b>	201,166.4	171,712.9	41,485.9	45,271.2	42,909.4	42,943.2	40,580.0	42,447.1	34,694.7	40,517.9	↓ -6

\*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	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
<b>Supply</b>											
Mine production	3,070.3	3,138.0	830.2	709.3	763.5	836.1	829.1	731.4	804.9	827.8	↓ -1
Net producer hedging	-31.9	103.6	-15.3	13.8	50.0	-12.0	51.8	-13.2	-9.9	20.0	- -
Total mine supply	3,038.4	3,241.6	814.9	723.1	813.5	824.1	880.9	718.2	795.0	847.8	↑ 3
Recycled gold	1,247.2	1,168.3	298.0	364.9	272.6	268.0	262.8	351.7	252.6	252.3	↓ -6
<b>Total supply</b>	<b>4,285.6</b>	<b>4,409.8</b>	<b>1,113.0</b>	<b>1,088.0</b>	<b>1,086.1</b>	<b>1,092.1</b>	<b>1,143.6</b>	<b>1,069.9</b>	<b>1,047.6</b>	<b>1,100.1</b>	<b>↑ 1</b>
<b>Demand</b>											
Fabrication – Jewellery <sup>1</sup>	2,703.3	2,484.4	633.3	604.9	608.2	637.7	633.6	610.4	541.0	667.4	↑ 5
Fabrication – Technology	354.3	346.4	84.4	82.2	86.3	87.6	90.3	81.6	83.5	84.3	↓ -4
Sub-total above fabrication	3,057.6	2,830.8	717.7	687.1	694.5	725.2	723.9	692.0	624.5	751.6	↑ 4
Total bar and coin demand	1,700.8	1,002.2	346.7	281.6	237.1	222.2	261.3	250.6	202.3	295.7	↑ 33
ETFs and similar products <sup>2</sup>	-915.9	-183.1	-185.3	-11.6	-38.0	-41.5	-92.0	25.1	-23.5	-65.9	- -
Central banks and other inst. <sup>3</sup>	625.5	590.5	150.0	119.8	157.2	179.5	133.9	122.9	127.9	175.0	↓ -3
Gold demand	4,467.9	4,240.4	1,029.0	1,076.8	1,050.8	1,085.5	1,027.2	1,090.5	931.1	1,156.4	↑ 7
Surplus/Deficit <sup>4</sup>	-182.4	169.5	83.9	11.1	35.3	6.6	116.4	-20.6	116.4	-56.3	- -
<b>Total demand</b>	<b>4,285.6</b>	<b>4,409.8</b>	<b>1,113.0</b>	<b>1,088.0</b>	<b>1,086.1</b>	<b>1,092.1</b>	<b>1,143.6</b>	<b>1,069.9</b>	<b>1,047.6</b>	<b>1,100.1</b>	<b>↑ 1</b>
LBMA Gold Price, US\$/oz	1,411.23	1,266.4	1,276.16	1,293.06	1,288.39	1,281.94	1,201.4	1,218.45	1,192.35	1,124.31	↓ -12

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: 四半期ベースの平均価格

	2014	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
US\$/oz	1,266.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	↓ -12
€/oz	952.8	967.0	960.3	1,083.1	1,078.0	1,011.5	↑ 5
£/oz	768.1	767.6	758.2	804.9	777.7	726.0	↓ -5
CHF/kg	37,205.9	37,668.3	37,189.5	37,292.5	36,082.7	34,875.9	↓ -7
¥/g	4,297.5	4,282.4	4,407.4	4,666.8	4,656.4	4,416.2	↑ 3
Rs/10g	24,835.1	24,970.8	23,899.0	24,377.9	24,332.8	23,476.1	↓ -6
RMB/g	250.8	254.1	237.3	244.3	237.8	227.8	↓ -10
TL/g	89.0	89.1	87.2	96.5	102.3	103.1	↑ 16

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

表 6：主要国の宝飾品需要 (トン)

	2014	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
India	603.9	184.2	145.1	150.8	118.3	211.1	↑ 15
Pakistan	21.8	5.5	6.1	5.3	5.4	5.9	↑ 7
Sri Lanka	6.0	1.2	1.5	1.7	2.1	1.5	↑ 21
<b>Greater China</b>	875.5	194.3	225.1	236.6	186.5	203.0	↑ 4
China	807.2	181.2	205.4	221.2	174.5	187.6	↑ 4
Hong Kong	60.0	11.2	17.6	13.6	10.5	13.7	↑ 22
Taiwan	8.2	1.9	2.0	1.8	1.6	1.7	↓ -12
Japan	16.4	4.2	4.8	3.3	3.9	4.4	↑ 5
Indonesia	36.5	8.2	7.2	12.1	9.1	10.2	↑ 24
Malaysia	10.2	2.8	2.8	2.8	1.8	2.1	↓ -24
Singapore	14.5	3.6	3.2	3.5	2.8	3.2	↓ -10
South Korea	12.4	3.0	2.9	3.7	2.9	3.7	↑ 23
Thailand	12.4	2.9	3.2	3.4	2.8	2.9	↑ 2
Vietnam	12.5	2.7	3.0	4.4	3.7	3.5	↑ 31
<b>Middle East</b>	240.8	51.4	53.6	61.9	53.5	55.5	↑ 8
Saudi Arabia	68.4	15.0	18.0	17.3	17.9	15.8	↑ 6
UAE	56.0	10.4	10.6	16.3	13.3	9.9	↓ -5
Kuwait	14.2	2.6	3.9	3.6	2.9	2.2	↓ -15
Egypt	45.1	11.1	9.5	9.0	8.0	11.8	↑ 6
Iran	39.3	9.1	8.5	9.0	7.2	12.8	↑ 40
Other Middle East	17.8	3.2	3.0	6.6	4.1	3.0	↓ -5
Turkey	68.1	16.9	20.2	10.4	11.6	12.1	↓ -29
Russia	67.0	16.6	13.9	9.4	9.2	13.5	↓ -19
<b>Americas</b>	168.6	37.7	60.1	32.6	39.1	38.0	↑ 1
United States	116.6	25.6	44.4	22.0	25.5	26.2	↑ 2
Canada	14.0	2.6	5.4	2.7	3.5	2.8	↑ 4
Mexico	15.8	4.2	3.9	4.0	4.2	4.4	↑ 5
Brazil	22.2	5.2	6.3	3.9	5.9	4.7	↓ -11
<b>Europe ex CIS</b>	76.1	12.8	36.1	12.7	14.4	12.7	↓ -1
France	14.2	2.1	6.6	2.7	2.5	1.9	↓ -6
Germany	10.0	1.2	5.0	1.7	2.1	1.2	↑ 1
Italy	18.7	2.9	9.4	2.5	3.6	2.8	↓ -2
Spain	7.6	1.7	2.3	1.8	2.1	1.8	↑ 5
United Kingdom	25.7	4.9	12.9	4.0	4.1	4.9	↓ -1
Switzerland	-	-	-	-	-	-	-
Austria	-	-	-	-	-	-	-
Other Europe	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total above</b>	2,242.6	548.0	588.8	554.6	467.1	583.4	↑ 6
Other and stock change	218.7	46.1	68.1	48.9	47.8	48.5	↑ 5
<b>World total</b>	2,461.4	594.1	657.0	603.4	514.9	631.9	↑ 6

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 7: 主要国の金地金・金貨の総需要 (トン)

	2014	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
India	206.9	54.0	56.9	40.9	36.5	57.0	↑ 6
Pakistan	13.9	3.2	3.7	3.1	2.5	3.3	↑ 4
Sri Lanka	-	-	-	-	-	-	- -
<b>Greater China</b>	176.1	32.9	40.7	61.2	43.2	54.3	↑ 65
China	166.4	30.8	38.3	59.1	41.6	52.3	↑ 70
Hong Kong	1.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.5	↑ 75
Taiwan	8.3	1.8	2.1	1.7	1.3	1.5	↓ -16
Japan	-2.7	-1.0	-8.2	-3.2	-0.2	10.8	- -
Indonesia	26.9	6.8	7.9	5.7	4.5	4.6	↓ -31
Malaysia	8.8	2.2	2.0	2.5	1.5	1.7	↓ -21
Singapore	7.5	2.0	1.8	1.8	1.3	1.7	↓ -15
South Korea	6.1	1.5	1.4	1.6	1.3	2.2	↑ 47
Thailand	96.4	25.6	28.3	19.5	16.4	20.5	↓ -20
Vietnam	54.2	13.2	12.8	14.4	10.8	11.5	↓ -13
<b>Middle East</b>	71.9	12.7	11.2	18.2	11.2	15.0	↑ 18
Saudi Arabia	15.6	3.2	3.8	5.1	3.2	3.6	↑ 13
UAE	9.9	2.1	2.0	2.7	2.2	1.8	↓ -15
Kuwait	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	↓ -20
Egypt	6.0	1.4	1.3	1.0	0.9	1.5	↑ 8
Iran	36.1	5.0	3.0	8.3	4.1	7.3	↑ 45
Other Middle East	3.2	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6	↓ -13
Turkey	48.6	5.5	15.1	5.2	4.5	10.7	↑ 97
Russia	7.9	2.1	1.5	1.3	1.3	1.3	↓ -40
<b>Americas</b>	55.0	12.1	16.4	13.4	13.6	34.6	↑ 186
United States	47.7	10.6	14.2	11.8	12.3	32.7	↑ 207
Canada	3.7	0.7	1.2	0.7	0.5	0.9	↑ 42
Mexico	2.2	0.5	0.7	0.5	0.4	0.7	↑ 42
Brazil	1.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	↑ 12
<b>Europe ex CIS</b>	199.0	45.3	62.3	59.4	45.6	60.9	↑ 35
France	1.0	0.2	0.6	1.1	-0.4	0.5	↑ 200
Germany	101.6	23.9	31.4	30.9	23.0	31.7	↑ 33
Italy	-	-	-	-	-	-	- -
Spain	-	-	-	-	-	-	- -
United Kingdom	7.6	1.5	2.0	2.0	1.8	2.5	↑ 67
Switzerland	47.7	10.4	15.0	13.8	11.0	13.5	↑ 29
Austria	11.0	2.3	3.8	3.2	2.5	3.1	↑ 35
Other Europe	30.1	7.0	9.4	8.3	7.7	9.7	↑ 38
<b>Total above</b>	976.3	217.7	253.7	244.8	194.0	290.2	↑ 33
Other and stock change	25.8	4.5	7.6	5.7	8.2	5.5	↑ 21
<b>World total</b>	1,002.2	222.2	261.3	250.6	202.3	295.7	↑ 33

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 8：主要国の消費者需要 (トン)

	2014	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
India	810.8	238.2	202.0	191.7	154.8	268.1	↑ 13
Pakistan	35.8	8.7	9.7	8.4	7.9	9.2	↑ 6
Sri Lanka	6.0	1.2	1.5	1.7	2.1	1.5	↑ 21
<b>Greater China</b>	1,051.6	227.2	265.8	297.8	229.7	257.3	↑ 13
China	973.6	212.0	243.7	280.2	216.1	239.9	↑ 13
Hong Kong	61.4	11.5	17.9	14.0	10.8	14.2	↑ 23
Taiwan	16.5	3.7	4.2	3.6	2.9	3.2	↓ -14
Japan	13.7	3.2	-3.4	0.1	3.7	15.2	↑ 377
Indonesia	63.4	15.0	15.1	17.8	13.6	14.8	↓ -1
Malaysia	19.0	5.0	4.8	5.3	3.3	3.9	↓ -23
Singapore	22.0	5.5	5.1	5.2	4.1	4.9	↓ -12
South Korea	18.6	4.5	4.3	5.3	4.2	5.9	↑ 31
Thailand	108.7	28.5	31.5	22.9	19.2	23.5	↓ -18
Vietnam	66.7	15.9	15.8	18.9	14.5	15.0	↓ -5
<b>Middle East</b>	312.6	64.0	64.8	80.1	64.8	70.5	↑ 10
Saudi Arabia	84.0	18.2	21.8	22.4	21.1	19.4	↑ 7
UAE	66.0	12.4	12.6	19.0	15.5	11.6	↓ -6
Kuwait	15.2	2.8	4.1	3.9	3.2	2.4	↓ -15
Egypt	51.1	12.5	10.9	10.0	8.9	13.3	↑ 6
Iran	75.4	14.1	11.5	17.3	11.4	20.1	↑ 42
Other Middle East	21.0	3.9	3.8	7.5	4.7	3.6	↓ -7
Turkey	116.7	22.3	35.3	15.6	16.1	22.8	↑ 2
Russia	74.9	18.7	15.3	10.7	10.5	14.8	↓ -21
<b>Americas</b>	223.5	49.7	76.5	45.9	52.6	72.6	↑ 46
United States	164.3	36.3	58.6	33.8	37.8	58.9	↑ 62
Canada	17.7	3.3	6.7	3.4	4.0	3.7	↑ 12
Mexico	18.0	4.6	4.6	4.5	4.5	5.0	↑ 8
Brazil	23.5	5.5	6.7	4.2	6.3	5.0	↓ -10
<b>Europe ex CIS</b>	275.1	58.1	98.4	72.0	60.0	73.6	↑ 27
France	15.1	2.2	7.2	3.8	2.1	2.4	↑ 8
Germany	111.6	25.1	36.5	32.7	25.1	33.0	↑ 31
Italy	18.7	2.9	9.4	2.5	3.6	2.8	↓ -2
Spain	7.6	1.7	2.3	1.8	2.1	1.8	↑ 5
United Kingdom	33.3	6.4	14.9	6.0	6.0	7.4	↑ 15
Switzerland	47.7	10.4	15.0	13.8	11.0	13.5	↑ 29
Austria	11.0	2.3	3.8	3.2	2.5	3.1	↑ 35
Other Europe	30.1	7.0	9.4	8.3	7.7	9.7	↑ 38
<b>Total above</b>	3,219.0	765.7	842.5	799.4	661.1	873.6	↑ 14
Other and stock change	244.6	50.6	75.8	54.6	56.0	54.0	↑ 7
<b>World total</b>	3,463.5	816.3	918.3	854.0	717.2	927.5	↑ 14

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 9: インドの推定供給量 (トン)

	2014	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 % change
<b>Supply</b>							
Gross bullion imports	987.7	242.6	326.5	245.7	221.1	300.6	↑ 24
of which doré <sup>1</sup>	50.0	11.8	25.9	38.0	55.9	66.1	↑ 462
Net bullion imports	891.5	224.7	279.5	221.0	192.0	272.4	↑ 21
Scrap	92.5	17.5	22.5	18.0	24.0	18.2	↑ 4
Domestic supply from other sources <sup>2</sup>	9.9	1.8	1.9	2.4	2.5	2.2	↑ 22
Total supply <sup>3</sup>	993.9	244.0	303.9	241.4	218.5	292.8	↑ 20

1 Volume of fine gold material contained in the doré.

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

3 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: 現物を裏付けとする金ETF上位10銘柄 (運用資産ベース、トン)

	Fund	Country	Holdings as of end September	Q3'15 vs Q2'15 % change
1	SPDR Gold Shares	United States	687.4	↓ -3
2	iShares Gold Trust	United States	160.7	↓ -4
3	ZKB Gold ETF	Switzerland	133.0	↓ -4
4	ETFs Physical Gold	United Kingdom	102.9	↓ -6
5	Gold Bullion Securities	United Kingdom	70.2	↓ -16
6	Xetra-Gold	Germany	59.3	→ 0
7	Central Fund of Canada	Canada	52.7	→ 0
8	Source Physical Gold	United Kingdom	49.5	↑ 3
9	Julius Baer Physical Gold Fund	Switzerland	45.4	↓ -8
10	Sprott Physical Gold Trust	United States	38.6	→ 0
<b>Global total</b>			1,673.0	↓ -4

Source: Respective ETP providers; Bloomberg; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表 11: 現物を裏付けとする金ETFの運用資産 (地域別、トン)

	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q3'15 vs Q3'14 tonnage change	Q3'15 vs Q3'14 % change
North America	1,107.3	1,041.0	1,068.3	1,044.5	1,011.9	↓ -95.4	↓ -9
Europe	628.9	610.2	612.0	618.5	583.9	↓ -45.0	↓ -7
Asia	43.1	41.2	41.7	38.9	38.1	↓ -5.0	↓ -12
Other	50.2	45.0	40.6	37.0	39.1	↓ -11.1	↓ -22
<b>Global total</b>	1,829.5	1,737.5	1,762.6	1,739.1	1,673.0	↓ -156.5	↓ -9

Source: Respective ETP providers; Bloomberg; ICE Benchmark Administration; World Gold Council



表 12： 公的セクターの金保有高上位40カ国 (報告ベース、2015年9月現在)

		Tonnes	% of reserves			Tonnes	% of reserves
1	United States	8,133.5	73%	21	Austria	280.0	44%
2	Germany	3,381.0	67%	22	Belgium	227.4	33%
3	IMF	2,814.0	-	23	Kazakhstan	213.5	27%
4	Italy	2,451.8	65%	24	Philippines	195.6	9%
5	France	2,435.5	62%	25	Algeria	173.6	4%
6	China	1,708.5	2%	26	Thailand	152.4	4%
7	Russia	1,352.2	13%	27	Singapore	127.4	2%
8	Switzerland	1,040.0	6%	28	Sweden	125.7	8%
9	Japan	765.2	2%	29	South Africa	125.2	10%
10	Netherlands	612.5	56%	30	Mexico	121.8	2%
11	India	557.7	6%	31	Libya	116.6	5%
12	ECB	504.8	25%	32	Greece	112.6	71%
13	Turkey	504.5	15%	33	BIS	108.0	-
14	Taiwan	423.6	3%	34	Korea	104.4	1%
15	Portugal	382.5	74%	35	Romania	103.7	10%
16	Venezuela	361.0	67%	36	Poland	102.9	4%
17	Saudi Arabia	322.9	2%	37	Iraq	89.8	5%
18	United Kingdom	310.3	9%	38	Australia	79.9	6%
19	Lebanon	286.8	20%	39	Kuwait	79.0	9%
20	Spain	281.6	18%	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/](http://www.gold.org/government_affairs/gold_reserves/)

Source: IMF IFS; World Gold Council

表 13: 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	258.7	471.7	-365.4	3,096.2
2007	2,424.9	437.5	259.6	477.7	-483.8	3,116.0
2008	2,306.2	917.9	325.0	464.7	-235.4	3,778.3
2009	1,816.3	832.3	644.6	414.4	-33.6	3,674.0
2010	2,051.4	1,201.8	420.8	459.9	79.2	4,213.0
2011	2,090.8	1,493.4	236.9	427.0	480.8	4,729.0
2012	2,133.8	1,299.0	306.6	379.1	569.3	4,687.8
2013	2,669.1	1,700.8	-915.9	354.3	625.5	4,433.7
2014	2,461.4	1,002.2	-183.1	346.4	590.5	4,217.4
Q4'13	615.4	346.7	-185.3	84.4	150.0	1,011.1
Q1'14	617.0	281.6	-11.6	82.2	119.8	1,089.0
Q2'14	593.3	237.1	-38.0	86.3	157.2	1,035.9
Q3'14	594.1	222.2	-41.5	87.6	179.5	1,041.9
Q4'14	657.0	261.3	-92.0	90.3	133.9	1,050.6
Q1'15	603.4	250.6	25.1	81.6	122.9	1,083.6
Q2'15	514.9	202.3	-23.5	83.5	127.9	905.0
Q3'15	631.9	295.7	-65.9	84.3	175.0	1,120.9

\*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the [Notes and definitions](#).

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; 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・アブディー博士の『*Creating a consistent data series*』（[www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends](http://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)

世界の金採掘量（純金重量）。零細および小規模採掘事業（ASM、ほとんどが闇業者）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](http://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。

## 著作権およびその他の権利について

© 2015 World Gold Council. All rights reserved. ワールド ゴールド カウンシルとそのシンボルマークは、ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社の登録商標です。

LBMA金価格についての言及はいずれの場合も、ICEベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドの許可を得て使用しているものであり、情報提供のみを目的として提供しているものです。ICEベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドは、かかる価格の正確性またはかかる価格を基準とし得る原資産について、いかなる責任も負いません。

その他のサードパーティーのデータおよび情報は各サードパーティーの知的財産であり、あらゆる権利は当該サードパーティーに帰属します。

本レポート内の統計および情報を転載、配布またはその他の方法で使用することを目的として、内容を複製、再発行または再配布することは、フレームリンクまたは類似の手法を含め、いかなる場合も明示的に禁じられています。ただし、ワールド ゴールド カウンシルまたは適切な著作権者から書面による事前許可を得、以下の方法に従う場合にはこの限りではありません。

本レポート内の統計を使用することは、公正な業界慣行に従って検討および解説（メディアの解説も含む）を目的とする場合に許可され、次の2つの前提条件に従うものとします。(i) データまたは分析の限定的部分を抜粋して使用する、かつ(ii) かかる統計を使用する際はいかなる場合においても、ワールド ゴールド カウンシルおよび適切な場合には、トムソン・ロイター社を出典元として明記する。ワールド ゴールド カウンシルの分析、解説およびその他の内容を短く抜粋することは、出典元としてワールド ゴールド カウンシルを記載する場合に許可されます。本レポートまたは本レポート内の統計の全部あるいは相当部分を転載、配布またはその他の方法で使用することを禁じます。

本資料内の情報の正確性を期すため、ワールド ゴールド カウンシルはあらゆる努力を払っていますが、かかる情報の正確性、完全性または信頼性について担保または保証しません。本資料の使用により直接的または間接的に損失または損害が生じても、ワールド ゴールド カウンシルは一切責任を負いません。

本資料に記載されている情報は一般的な情報提供および啓蒙のみを目的として提供しているものであり、金、金関連商品または有価証券、投資商品等その他の商品の売買提案または売買提案の勧誘と解釈されるものでも、解釈すべきものでもありません。本資料中の情報は、潜在的投資家の投資目的または財務状況に何らかの金関連取引が適切であるという趣旨の助言などに限らず、いかなるものであれ、金、金関連商品または有価証券、投資商品等のその他の商品の売買またはその他の処分に関して提案しているもの、あるいは投資等の助言を提供しているものと解釈すべきではありません。本資料中の何らかの記述に依拠して、金、金関連商品または有価証券、投資商品等のその他の商品への投資判断を行うべきではありません。潜在的投資家は投資判断を行う前に、各自の財務アドバイザーに助言を求め、各自の財務的ニーズおよび状況を勘案し、かかる投資判断に付随するリスクを慎重に検討すべきです。

以上のいずれに制限されることもなく、本資料中の何らかの情報に依拠して下された意思決定または取られた行動に対して、ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社は一切責任を負いません。また、本資料に起因、関係、または関連して生じた必然的、例外的、懲罰的、偶発的、間接的または類似の損害に対して、たとえかかる損害が生じる可能性について通知を受けていたとしても、ワールド ゴールド カウンシルおよびその関連会社はいかなる場合も責任を負いません。

本資料には、将来予想に関する記述（フォワード・ルッキング・ステートメント）が含まれています。「考える (believe)」「予想する (expect)」「可能性がある (may)」「示唆する (suggest)」または類似する用語を使用している記述は、「将来予想に関する記述」と特定されます。本資料中の将来予想に関する記述は現時点における予想に基づくものであり、多数のリスクおよび不確実性を伴います。これらの将来予想に関する記述は、利用可能な統計に対するワールド ゴールド カウンシルの分析に基づいています。将来予想に関する記述に関わる前提条件には、今後の経済情勢、競争状況、および市場状況等に関する判断が含まれており、いずれも正確に予測することが困難または不可能です。さらに、金の需要および国際的な金市場には多大なリスクが伴うため、将来予想に関する記述に内在する不確実性が高まります。本資料に含まれる将来予想に関する情報に多大な不確実性が内在している点を踏まえ、かかる情報が本資料に掲載されていても、ワールド ゴールド カウンシルが将来予想に関する記述の実現を表明しているとみなすべきではありません。ワールド ゴールド カウンシルは、将来予想に関する記述に必要以上に依拠しないよう警告します。ワールド ゴールド カウンシルは、新たな情報、将来の事象またはその他によって、通常の公表サイクル以外で将来予想に関する記述を更新または改定する意思はありません。ワールド ゴールド カウンシルは将来予想に関する記述を更新する責任を一切負わないものとします。

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

**E** [marketintelligence@gold.org](mailto:marketintelligence@gold.org)

**T** +44 20 7826 4700

**F** +44 20 7826 4799

**W** [www.gold.org](http://www.gold.org)