

ゴールド・デマンド・トレンド

2014年年間

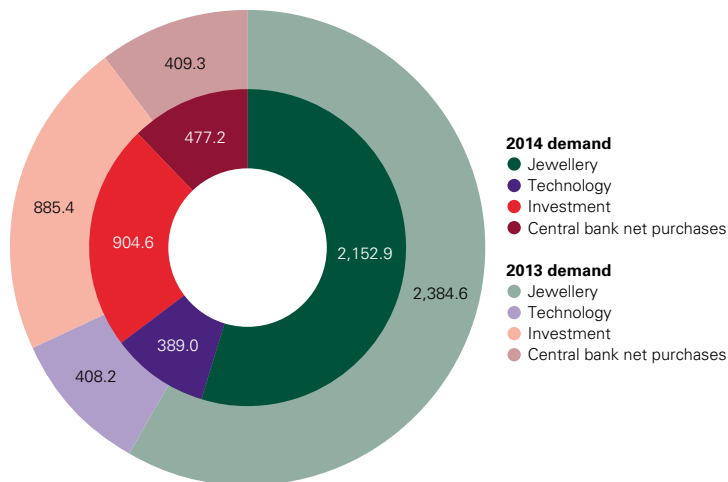
2015年2月号

www.gold.org

2014年の金の年間需要は3,923.7トンでした。宝飾品需要は2,152.9トンと前年比で10%減少したものの、5年間平均よりは5%上回りました。投資需要は904.6トンで2%増加しましたが、金地金・金貨需要は過去最高を記録した2013年を下回りました。中央銀行の金購入量は477.2トンで、過去50年の最高記録に迫る水準でした。テクノロジー分野では引き続き代替品への移行が進み、需要は過去11年間で最低の389.0トンとなりました。供給は全体的に見ると横ばいでした。鉱山生産量が過去最高の3,114.4トンを記録する一方、リサイクル金の供給量は過去7年間で最低となりました。

2014年は、総需要に対し投資需要と中央銀行の需要がシェアを拡大

2014年と2013年の分野別金需要



Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

目次

概要	02
宝飾品需要は減退も、	
インドと米国の旺盛な需要が下支え	03
中央銀行が一斉に金を購入	05
金鉱山の生産量が過去最高を記録	05
金需要の変化に合わせた市場インフラの変化	06
世界の金市場—2014年	08
宝飾品	08
投資	10
中央銀行	13
テクノロジー	14
供給	15
金需要統計	17
注記および定義	26

寄稿者

Louise Street

louise.street@gold.org

Krishan Gopaul

Krishan.gopaul@gold.org

Alistair Hewitt

alistair.hewitt@gold.org

Marcus Grubb

マネージング・ディレクター、
インベストメント ストラテジ
marcus.grubb@gold.org

概要

2014年の金市場は力強さを見せて終わりました。第4四半期の金需要は987.5トンで、第3四半期の約930トンから6%増加しました。年間総需要は3,923.7トンで、前年比4%減となりましたが、これは2013年に見られたような消費者需要の急増がなかったことを考えれば、驚くことではないと言えます。過去数四半期について前年同期と比較すると、2013年に宝飾品および金地金・金貨需要が突出して強かった影響が表れました。金の総供給量は4,278.2トンでほぼ横ばいでした。鉱山生産量が伸びる一方でリサイクル金の量が引き続き減少し、増減が相殺されました。

ワールド ゴールド カウンシルは、2014年を通して金価格が安定していることを以前より指摘していました。金価格のボラティリティ(変動率)は比較的 low、年末の金価格は年初の水準とほぼ同等でした。少なくとも米ドル建ての金価格ではこのことが当てはまりましたが、米国以外の市場では通貨変動の影響で現地の金価格が異なる動きを見せたため、若干状況が異なりました。

欧州では米ドルに対してユーロが下落したことを受け、金価格は年初来で14%上昇しました。金価格の堅調な推移は、欧州における金地金・金貨の需要の維持に貢献したと考えられます。通貨変動が現地金価格に与えた影響が最も顕著だったのはロシアです。石油産業の収益減少や欧米の対口制裁の結果、2014年の最後の数カ月間で急激にルーブル安が進み、現地金価

格は急騰しました。この影響はすぐに金宝飾品需要に表れました。インドと中国では1年を通して現地金価格がかなり上下しましたが、2013年ほど極端ではなく、年初と年末を比較すると小幅な上昇にとどまりました。

過去2年間で見られた西から東への金需要のシフトを反映する形で、同程度の周期で世界の金市場のインフラの変化が進みつつあります。トルコ、インド、中国、東南アジアの先進的な機関が、サプライチェーンの至るところで金関連の商品、サービス、プラットフォームを開発して市場の拡大を図っています。消費者の選択肢が増えるとともに、サプライチェーンはより効率的で透明性が高いものになっています。この点については6ページの囲み記事「金需要の変化に合わせた市場インフラの変化」で詳細に解説します。

表1: 2014年第4四半期の金需要概要

	Tonnes				US\$mn			
	Q4'13	Q4'14	5-year average	Year on year % change	Q4'13	Q4'14	5-year average	Year on year % change
Jewellery	566.9	575.0	527.6	1	23,262	22,209	24,092	-5
Technology	98.1	95.5	107.9	-3	4,024	3,688	4,929	-8
Investment	180.0	198.0	341.9	10	7,383	7,646	15,997	4
Total bar and coin demand	360.9	282.8	344.9	-22	14,808	10,924	16,055	-26
ETFs and similar products	-181.0	-84.9	-3.0	-	-7,425	-3,278	-58	-
Central bank net purchases	85.0	119.1	92.8	40	3,488	4,599	4,454	32
Gold demand	930.0	987.5	1,070.1	6	38,156	38,142	49,472	0

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

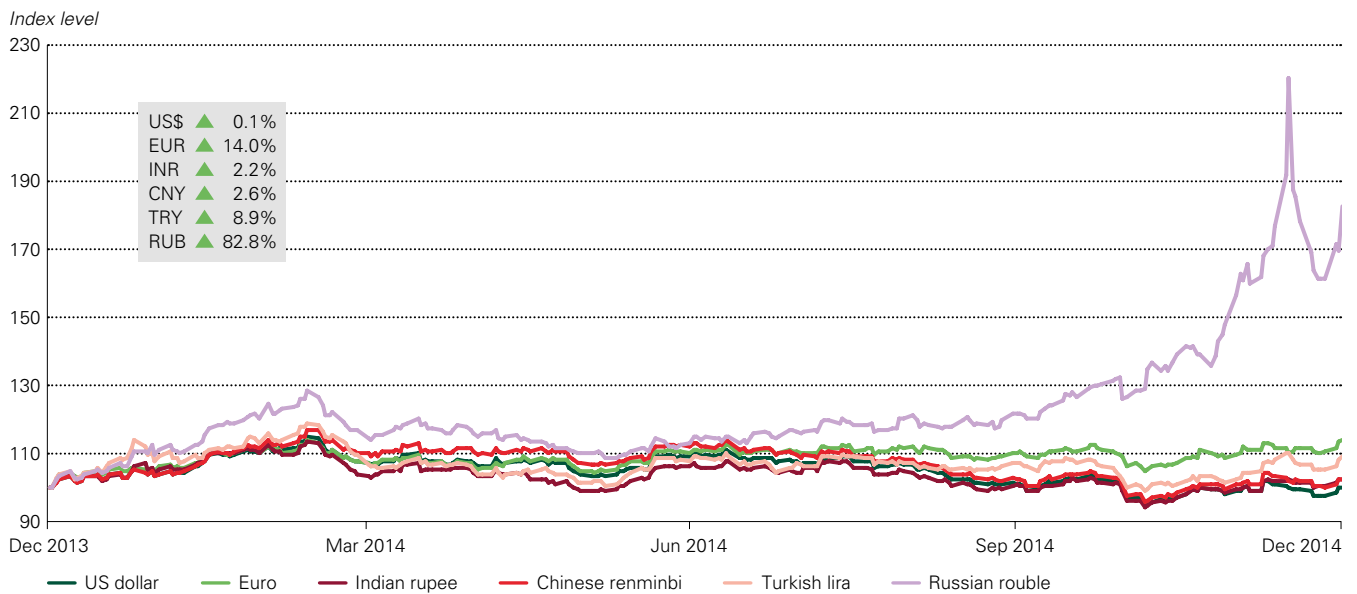
宝飾品需要は減退も、インドと米国の旺盛な需要が下支え

2014年の宝飾品需要は大半の期間で前年を下回りましたが、第4四半期には575トンと前年同期を1%上回る強さを見せ、堅調な水準で1年を終えました。インドの祝祭・婚礼シーズンに関連する旺盛な需要と、米国や英国の休暇シーズンの効果が宝飾品需要を支えました。世界の年間宝飾品需要は2,152.9トンで、前年と比べると10%減少しましたが、5年間平均よりは5%上回っています。

2014年はインドの宝飾品需要が際立つ1年になりました。同国の需要は過去最高の662.1トン記録し、2013年の年間需要を8%上回りました。しかもこれは、2014年の大半の期間で金の輸入制限政策が実施されていた状況下での数字です。祝祭・婚礼に関する金購入がけん引役となり、第4四半期の需要は179.1トンと堅調で、2013年第4四半期比で19%増加しました。実際、同国の2014年下期の需要はワールド・ゴールド・カウンシルがデータを取り始めた2000年以降で最も旺盛であり、2013年下期を37%も上回りました。

図1: 為替変動により異なった金価格の動き

各国通貨の金価格指数(2013年12月31日を100とする)



- 2014年は幅広い通貨で米ドル高が進行。ユーロ、インドルピー、トルコ・リラ建ての金価格は、若干上昇して1年を終えた。
- 年末にかけてルーブルが急落したことからロシアの金価格が極端に上昇し、第4四半期の需要に打撃を与えた。

Source: The London Gold Market Fixing Ltd; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

米国の宝飾品需要が回復を続けていることも注目に値します。第4四半期の需要は7四半期連続で前年同期を上回り、第4四半期としては2009年以降で最高を記録しました。2014年通年の需要は132.4トンで、こちらも過去5年間で最高でした。ただし、金融危機以前の宝飾品需要と比べるとはるかに低い水準であることは認識しておく必要があります。2000年から2006年の平均年間需要は約360トンでした。

宝飾品需要を考えるうえで、ここ数年の金の地上在庫の蓄積に対する宝飾品の貢献度に着目すると、興味深い傾向が見えてきます。金の地上在庫の

中で宝飾品は圧倒的に大きな割合を占め、民間と中央銀行の金保有高(推定177,200トン¹⁾)の約半分が宝飾品です。宝飾品の購入量からリサイクル金の供給量を差し引くと、正味需要のかなり妥当な数値が得られます(リサイクル金の大部分は古い宝飾品であるため)。かつては宝飾品需要によって地上在庫が年間2,000~2,500トン増加していました。しかし金融危機が深刻化した時期には金の投げ売りと宝飾品需要の低迷が重なり、この数字が100トン未満まで落ち込みました。

図2: 宝飾品の正味需要は、底を打った2009年以降は回復傾向を維持



- 金宝飾品の正味需要(リサイクル金を除く新規需要)は、金融危機が深刻化した時期にほぼ消滅。
- しかし2013年以降は回復し、過去2年は地上在庫がそれぞれ1,000トン以上増加した。

Note: Net jewellery demand comprises jewellery demand less recycled gold supply.

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

1 GFMS、トムソン・ロイター社による2013年末時点の地上在庫量の推計

過去2年間は宝飾品需要が正味1,000トンを超える水準まで回復しました。その理由の1つは、世界経済が金融危機から立ち直って宝飾品需要が安定化しつつあることです。しかし、それよりはるかに大きな影響を与えているのがリサイクル金、すなわち売却されて市場に戻る金の量の急激な減少です。2015年もリサイクル活動は不活発な状態が続く見通しであり、これが近年の鉱山生産量の増加を相殺するため、宝飾品の地上在庫の増加ペースは近年と同程度になる見込みです。

中央銀行が一斉に金を購入

中央銀行は2014年に477.2トンの金を購入しました。中央銀行は引き続き米ドル資産の分散化を目指し、独立国家共同体(CIS)諸国を中心に金準備の補強が継続しました。

2014年に金購入量が最も多かったのは2013年と同じくロシア中央銀行で、大量の金準備にさらに173トンが加わりました。ロシアの現在の金保有高は1,200トンを超えると見られ、準備金全体の12%を占めています。

カザフスタンとイラクは2014年にそれぞれ48トンの金を購入しました。イラクの場合、1年で金保有高が3倍に増えたこととなります。

一方、中央銀行による金の売却は限定的でした。ウクライナによる約19トンの売却が突出していましたが、2014年の同国の情勢を踏まえると理解できる結果と言えるかもしれません。

金鉱山の生産量が過去最高を記録

2014年の金の総供給量は2013年とほぼ同等でしたが、内訳を見るとかなりの不均衡がありました。リサイクル金の年間供給量が過去7年間で最低になる一方、鉱山生産量は6年連続で増加しました。鉱山生産量は前年比2%増の3,114.4トンで、過去最高を記録しました。

近年の鉱山生産量の伸びの理由については、過去のゴールド・デマンド・トレンドで詳しく解説しましたが、第4四半期も同様の状況が続き、ここ数年で開発され操業開始した鉱山で生産される金が供給ルートに加わりました。

今後はこのような鉱山プロジェクトの生産量が減少し続け、供給パイプラインが先細りになって2015年には頭打ちとなる可能性が高いでしょう。金生産者は過去数年と比べた金価格の大幅な下落やコスト圧力と戦っており、ここ数年はプロジェクトの新規開発に投資する力が失われています。このように新規プロジェクトが不足していることを踏まえ、ワールド・ゴールド・カウンシルでは引き続き、今後数年間で鉱山生産量が横ばいになるとの予測を維持しています。

金需要の変化に合わせた市場インフラの変化

東へと向かってきた金需要の流れは2014年に止まりました。その大きな理由は、中国およびその周辺市場が、過去数年に蓄積した大量の金の消化に時間を必要としたためです。しかし世界の金市場におけるアジアの重要性はもはや確立しており、近年の市場インフラ開発の動きによって、その地位はより強固なものになっていると思われます。

アジアでは2014年を通じて新たな商品や市場インフラが続々と開発され、地域の金市場の発展に貢献しました。以下に主な例を紹介します。

- 上海黄金交易所(SGE)が国際版の取引を開始
- 新たな金先物取引商品を香港に導入することをCMEグループが発表
- シンガポール取引所が「キロバー・ゴールド・コントラクト」を導入
- タイ証券取引所が金現物取引を開始する方針を発表

さらに、店頭市場(OTC)取引でも東へと向かう流れが見られ、ロンドンで発生するOTC取引の規模はやや縮小しました。上海自由貿易試験区やシンガポールでは、このような変化に対応して金保管能力が急拡大しました。中国や東南アジア諸国が金市場の新たな境地を切り開くなか、他の国々でも金市場の発展が進んでいます。トルコの銀行は金関連の画期的で多彩な商品・サービスを続々と展開しました²。2014年5月にはMMTC-PAMPインディアが、インドの精錬会社として初めてロンドン地金市場協会(LBMA)の認定を受けました。

市場インフラの発展と新規商品の普及は今日の金需要を支えています。将来性も秘めています。例えば中国の金プールはいまも比較的低い水準

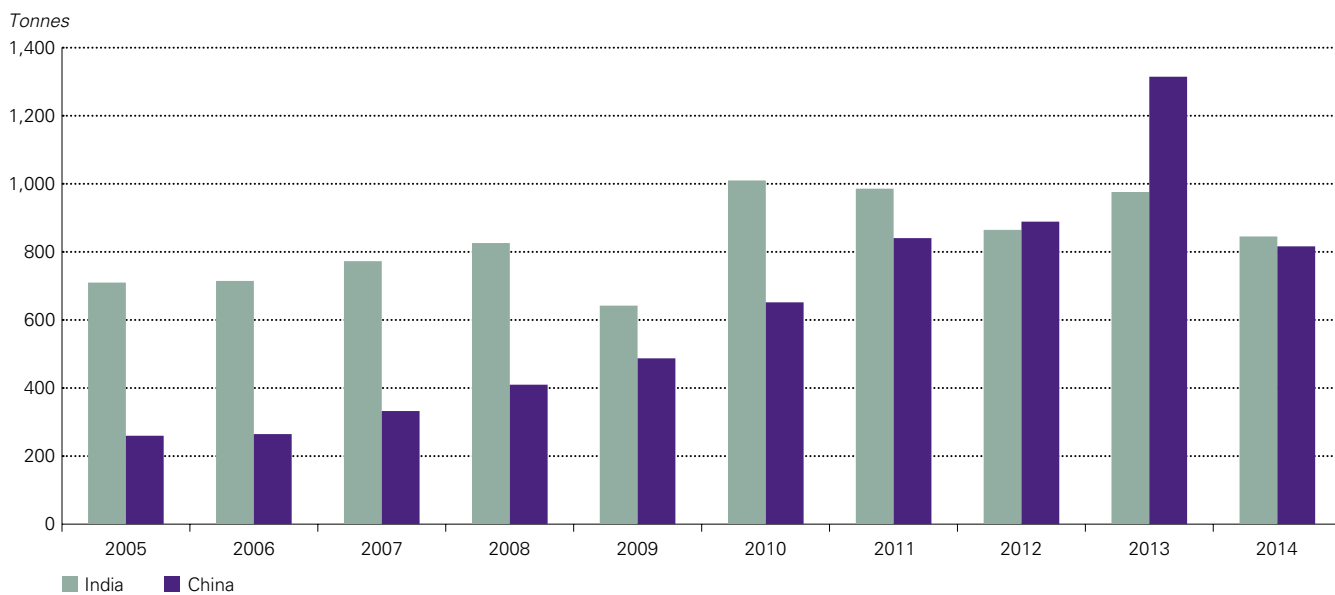
にあります。ワールド ゴールド カウンシルが委託した調査³では、中国の国民1人当たりの金保有量が近隣のシンガポール、台湾、香港など(中華系の人々が大部分を占める地域)と比べてはるかに少ないことが示されました。同調査ではさらに、金保有の増加に都市化が重要な役割を果たすことも分かりました。またワールド ゴールド カウンシルは、2014年に発表した『中国の金市場:その歩みと展望』で、中国のミドルクラス人口が向こう5年間で3億人から5億人に急増すると予測しています。これらを踏まえると、中国の都市化とミドルクラスの拡大が進むにつれて、発達しつつあるアジア・中東の市場のインフラが一層活用されるようになると考えられます。

こうした変化において注目を集めるのは、巨大な市場であり、未開発需要が相対的に大きい中国です。さらに中国のポテンシャルの大きさに関連して、アジアの他の地域も地理的な金取引の中心地として注目を集めるようになっています。シンガポールがアジア地域のハブとして発展することで、同地域内の金取引が促進されるでしょう。また、ワールド ゴールド カウンシルが実施した消費者調査では、インドの国民1人当たりの金保有量も比較的低い水準にあることが示されました。都市化の進展と金を重視する文化が強力な推進力となり、インド、ひいてはインド亜大陸全域での金需要の伸びが期待できます。シンガポールや中国と地理的に近いこともあり、インドおよび周辺の国々も、アジア地域全体の重要性の高まりに貢献する可能性が高いでしょう。

2 『Turkey: gold in action』、2015年1月(ワールド ゴールド カウンシル)

3 メタリス・コンサルティング社による金の地上在庫に関する調査

図3: 中国とインドの需要の伸びが市場インフラの開発を刺激



- インドと中国を合わせた需要は過去10年間で71%増加。両国は2014年の消費者需要の54%を占め、この数字は2005年の33%から拡大した。
- 両国の成長により、アジア・中東地域のニーズに応えるための金市場のインフラ整備が活発化している。

Note: Chart shows consumer demand, which comprises jewellery and total bar and coin demand.

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

世界の金市場—2014年

宝飾品

2014年の宝飾品需要は、驚異的な高水準だった2013年との比較になるため、年間を通して苦戦を強いられました。宝飾品需要は第2四半期に急減した後、徐々に持ち直し、第4四半期には2007年以来で最高となりました。年間需要は2,152.9トンと前年比10%減少しましたが、5年間平均の2,053トンは大きく上回りました。

多くの市場で需要が前年を下回りましたが、いくつかの顕著な例外も見られました。その最たる例がインドです。

金の輸入抑制を意図した政策が実施されていたにもかかわらず、2014年のインドの宝飾品需要は過去最高の662.1トンを記録しました。第4四半期の需要が前年同期比19%の大幅増となったことが、年間記録の更新を決定づけました。第4四半期の需要の伸びは10月(ディワリ祭)と11月(婚礼シーズン)に集中しました。その後11月末に輸入制限政策が突然撤廃され、市場に混乱が生じました。

インド政府が「80対20の原則」と呼ばれる同ルール⁴の撤廃を発表したことは、市場にとってまったく予想外の出来事でした。市場はこの発表の影響度の把握に努め、代替政策の有無を見極めようとしたため、金の輸入はほぼ完全に停止しました。また、インドの価格プレミアムが消滅したため、非正規ルート⁵の金輸入も急速に縮小しました。ムンバイの金取引では一時、プレミアムが小幅なディスカウントになることもありましたが(ただし、12月半ばから1月半ばにかけて、金購入が凶とされる時期が始まったことも影響しています)。非正規ルートの輸入は再び増加に転じました。これは金の輸入に10%の関税がかかるため、確立した密輸ルートを使う者にとって、引き続き密輸による利益が確保できたからです。インド政府が市場に対して金輸入に関する方針をより明確に説明し、市場がそれを理解するまでは、こうしたルートでの取引が続く見込みです。ワールド ゴールド カウンシルでは、年間の金密輸量は175トン程度だったと推計しています。

2014年の後半にかけて、インドの消費者の金に対する価格期待は下がり、投資を目的とした金宝飾品の購入は抑制されました。しかし贈答品、婚礼関連、装飾品の購入意欲は衰えていません。政府の追加政策や価格変動によって市場が混乱することがなければ、2015年もインドの宝飾品需要は堅調に推移する見通しです。

インドとは対照的に、2014年の中国の宝飾品需要は低調でした。中国の消費者は2013年に熱狂的に金を買求めましたが、そのために一時的に需要が減退し、2014年は2013年の需要水準を維持することができませんでした。2014年の年間需要は623.5トンで、前年比で33%減少しました。宝飾品の小売企業は打撃を受けました。周大福は中間報告で、2014年4~9月の金商品の売り上げが、金額ベースで前年同期比41%減となったことを報告しました⁴。より現実的な比較対象と言える2012年の数値と比べると、中国の金需要はプラス1%の小幅な増加になりました。5年間平均の590.7トンは6%上回っています。

中国市場ではここ数年、第4四半期に需要が増加していましたが、2014年はそれが見られませんでした。2015年の春節は2014年よりも3週間ほど遅く、その結果として小売ネットワークにおける在庫の積み増しも遅れました。在庫の積み増しは例年12月中に発生しますが、2014年は暦の関係でこの活動の大半が1月にすれ込みました。年末にかけて価格プレミアムが下落したことも、この季節的要因が働かなかったことを示しています。政府による汚職の取り締まりが続いたことも宝飾品需要の弱さに拍車をかけました。こうした現象は消費者部門の幅広い分野でたびたび発生しました。

中国の宝飾品市場では、より利益率の高い商品へのシフトが見られました。宝石付きの商品や、とりわけ18カラット商品の人気が高まりました。18カラット商品は特に若年層に人気で、この傾向は2015年にかけて持続する可能性があります。

4 <http://corporate.chowtaifook.com/en/ir/reports/ir2015.pdf>

宝飾品需要が低調で、引き続き製造・ファブリケーション分野の統合が進んだものの、金宝飾品の小売ネットワークは急拡大を続けました。ティア3およびティア4の都市でのネットワーク整備が進んでいることから、増大するミドルクラスの今後の需要にも確実に対処できるでしょう。高級商品の市場も比較的堅調でした。これはカルティエの中国の店舗数(38店)が今や米国の店舗数(32店)を超えていることでも説明できるかもしれません。

アジア地域の宝飾品需要は全般的に低調でした。小規模な市場はそれぞれ自国経済の悪条件の影響を受け、それが宝飾品需要を阻害したことが明らかになりました。日本の宝飾品需要は過去最低の16.3トンにとどまりました。同国では第4四半期に中央銀行が予想外の金融緩和拡大策を打ち出したことから、急激な円安が進み、すでに冷え込んでいた消費者心理にさらなる打撃を与えました。非中華系のアジア市場で年間需要の落ち込みが最も大きかったのはインドネシアで、前年比で12%減少しました。これはインフレ率の上昇と政治的混乱があいまった結果です。新たに就任したウィドド大統領は10月に燃料補助金の撤廃を発表し、国民の可処分所得はさらに圧迫されました。ベトナムはアジア地域の中では健闘し、経済成長の加速が後押しして宝飾品需要は4%増加しました。

2014年のトルコの宝飾品需要は68.2トンで、7%減少しました。世界の総需要が10%減少したことと比べると、やや底堅さを見せたと言えます。同国の年間需要は2009年以降の変動範囲(62~75トン)のほぼ中央値に当たり、5年間平均の69.5トンとほぼ一致しました。同国では2014年初めにクレジットカードでの金購入を制限する政策が始まり、これが需要に目に見える影響を与えました。年初から第3四半期末までの需要は前年同期を18%下回りました。10月に規制が緩和されたことを受けて需要が持ち直し、第4四半期の前年同期比の需要の伸び率は2004年以降で最大となりました。

2014年の中東全体の年間需要は前年比8%減でした。同地域の消費者が引き続き18カラットの宝飾品や、より軽量の宝飾品を好んだことが減少の要因になりました。四半期ごとの動きに注目すると、底を打った2011年から緩やかな回復を続けており、2014年第4四半期の需要は前年同期比3%増加し、第4四半期の需要は3年連続で前年同期を上回りました。石油価格の下落は、まだ消費者レベルの目に見える不安にはつながっていません。石油価格の低迷が長引いた場合、2015年の宝飾品需要が損なわれる可能性があります。

米国の宝飾品需要は世界的なトレンドに逆行し、9%増加しました。年間需要は132.4トンで2009年以降の最高値を記録し、2003年以降で初めて5年間平均を上回りました。第4四半期の需要は前年同期比13%増で、回復の力強さが確固としたものになりました。

米国では2014年にいくつかの有望なトレンドが現れ、それらが年間を通して定着しました。例えば10カラット商品から14カラット商品へのシフトが進み、ターゲットを絞ったマーケティングキャンペーンに対して消費者の良好な反応が見られました。向こう数四半期は、消費者心理の改善や石油価格下落の恩恵を受けて、市場の回復がさらに進む見込みです。また小売企業の報告書によると、彼らが基本的な成長トレンドにおしなべて自信を持っていることが分かります。

英国でも米国と同様のパターンが見られ、年間需要は27.6トンと、前年比で18%増加しました。「ブラックフライデー」のセールが第4四半期の季節的な需要の高まりを後押ししました。もっとも、これによってクリスマス関連の需要がある程度先食いされ、一部の小売企業では利益が損なわれました。低カラット商品が銀商品の市場シェアを奪ったほか、重量のあるブレンな金のチェーンに対する興味も報告されました。英国では2015年も需要の伸びが続く見通しです。

ロシアの金宝飾品需要は1年の大半の期間で力強く推移しましたが、第4四半期に急激に落ち込みました。最終的な年間需要は前年比4%減の70.6トンでした。すでに述べたように、第4四半期の現地金価格の急騰(制裁と石油価格の下落でルーブル安が進行したため)は、多くの消費者にとって急激すぎるものでした。向こう数カ月にわたり、ロシアの需要はこうした要因の影響を受け続けるものと思われる。

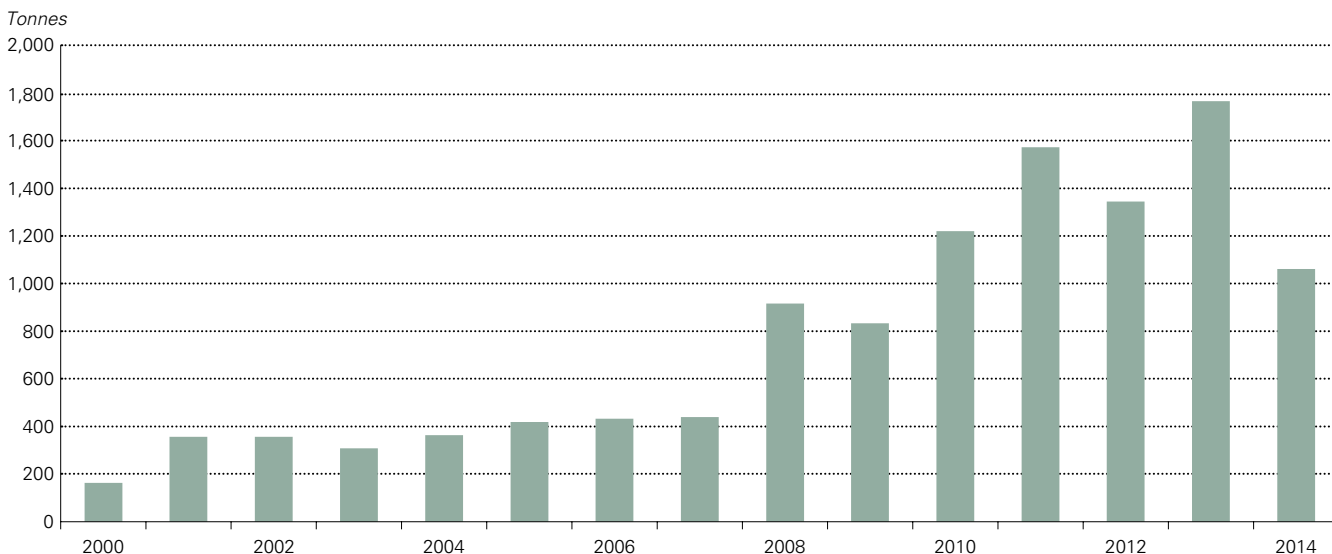
投資

2014年の総投資需要は904.6トンで、2013年の885.4トンから2%増加しました。前年比でプラスとなりましたが、必ずしも投資家心理の改善が後押ししたからではなく、むしろ流出量が減少した結果と言えるでしょう。金ETFが大量に売却された2013年と比べると2014年の売却量はごくわずかにとどまり、投資の緩慢さを相殺する役割を果たしました。小口投資家の金地金・金貨の需要は40%減少しましたが、これもまた、2013年の需要が旺盛だったことが最大の理由です。

2014年には、米国経済の回復とドル高が金投資にとって逆風となりました。そのため金投資を行う動機が乏しく、金価格は比較的安定した水準で推移し、投資活動は抑制されました。

金地金・金貨も宝飾品と同様に、購買活動が際立って活発だった2013年との比較になるため、前年比で需要は減少しました。投資家は2013年に安値買いで金保有量を増やしましたが、2014年は金価格に明確なトレンドが現れず、またいくつかの市場では予測が下方修正されたため失望感が生じました。そして、金地金・金貨の需要減の最大で唯一の原因になったのは中国でしたが、金融危機を契機に始まった金地金・金貨需要の急激な増加が反転する兆しは見られません。

図4: 金地金・金貨の総需要は、金融危機後の構造的な高水準を維持



- 金地金・金貨の需要は、過去最高を記録した2013年の水準には及ばなかった。その要因の1つとして、金価格の動向が比較的安定していたことが影響している。
- しかし金融危機以前の水準は大きく上回っている。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

2014年の金ETFからの流出量は159トンで、2013年の880トンから減速しました。これにはドル高、米国経済の持続的な改善、そして金価格が比較的安定していたことが少なからず影響しています。公開データの分析によると、欧州のETFからの流出はスイスの商品に集中しており、英国やドイツでは逆にETFにわずかに資金が流入しました。北米のETFからは年間で100トン以上の金が流出しました。流出の過半が第4四半期に発生しましたが、これは驚くにはあたらないかもしれません。10月下旬から11月初旬にかけて金価格が下落したことが、投資家のポジションの手仕舞いを促した可能性があります。

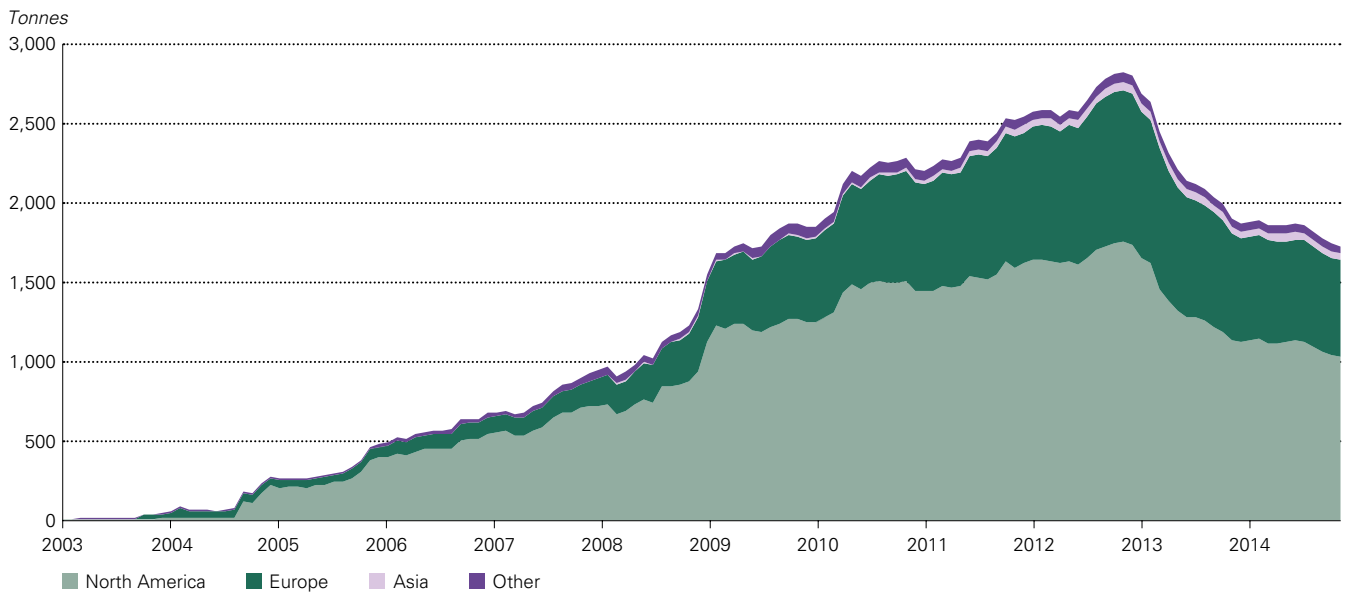
さらに最近では、金ETFに関する投資家心理が暫定的に改善しました。2015年はこれまでのところ、ETFに60トン前後の資金が流入しています。その大半(90%以上)は米国のファンドに向かいました。株式市場のパフォーマンスが期待外れであることと、スイス国立銀行の動きが相まって、金の資産保全特性にスポットライトが当たりました。またニューヨーク商品取引所

(COMEX)の投資家ポジションは、ロング(買い建)はここ数カ月間、比較的安定していますが、ショート(売り建)は11月以降で急激に減少しました。

2014年の総投資需要(比較的不透明な多数の要素を反映する指標)は1,259.1トンで、2013年の1,071.3トンから18%増加しました。この投資指標には、金預託口座、まだ各国別に振り分けられていない在庫変動、店頭取引(OTC)、統計上の残差も含まれます。

中国の金地金・金貨の年間需要は190.1トンと半減しました。投資家はすでに大量の金を保有しており、彼らが保有高を積み増すためには強力な価格シグナルが必要でした。しかし、そのようなシグナルはまったく発生しませんでした。一方、特に2014年後半を中心に中国国内の株式市場が回復し、投資の選択肢としての株の魅力が高まりました。政府による汚職の取り締まりも、引き続きこの分野の投資需要に大きな影響を与えました。特に小型の金地金に、賄賂撲滅活動の影響が最も強く表れました。

図5: 2014年にETF保有量は減少したが、前年と比べると減少ペースは緩やか



- ETFからの流出ペースは2014年に大幅に減速(前年の880トンから159トンへ)。
- 流出の大半は下期に集中。米ドル高の観測が強まり、米国経済の回復に対する信頼感が増したことが影響した。

Notes: Gold holdings are as reported by the ETF/ETC issuers. Where data is unavailable, holdings have been calculated using reported AUM numbers.

Source: Respective ETF/ETC providers; Bloomberg; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

とはいえ、中国の投資家が金投資商品を購入するチャネルは、金投資商品を提供する銀行や販売代理店の数、および購入可能な商品数の両面で、ますます多様化しています。宝飾品の小売ネットワークの拡大と同様に、成長路線への復帰に足る需要が見込めます。実際に需要が生じた場合には、投資家のニーズに十分に応えられるだけの準備を整えることができるでしょう。

中国にはここ数年、国内の宝飾品需要や投資需要を満たすために必要な量を上回る金が流入しています。商業銀行がこの金を金融目的で利用する役割を果たしていることは、ワールド ゴールド カウンシルの『Understanding China's gold market』をはじめとする各種報告書ですでに十分に指摘されており、2014年にはこの役割が一層拡大しました。このことは、上海黄金交易所における金の受け渡し量が消費者需要を大幅に上回っていることの1つの理由になるでしょう。

インドでは、宝飾品需要が過去最高を記録したのとはまったく対照的に、投資需要は50%減の180.6トンと、過去5年間で最低となりました。減少の原因は主に、価格期待が下向きに変化したことと、2013年の金購入が過去最高に近い水準だったことで説明できます。第4四半期の祝祭シーズンの間、額面金額が非常に小さい金貨の需要は堅調でした。しかし、伝統的に大型の金地金(キロバー)を重視する大規模な投資家については、他の資産クラスへの投資を選んで金市場から姿を消す例が目立ちました。

アジア地域では全体的に、価格期待の低下が大きく影響して需要が抑制されました。タイやインドネシアでは、経済・政治情勢の影響も手伝って、需要がそれぞれ51%、72%の大幅減となりました。ベトナムでは金の延べ棒(テールバー)の不足を背景に、現地金価格プレミアムが極端に高い状態が続きました。同国の投資需要はカイ・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指輪)や小型の粗金に集中しています。日本では、既存の金保有の売却によって新規の金投資がほぼ相殺されました。ネットの投資需要はわずか1.6トンでしたが、2006年から2012年まで7年連続でマイナスだった投資需要が、2年連続でプラスになったこととなります。

トルコでも、2013年の投資需要が極めて旺盛だったために、前年比の需要が実際以上に低く表れました。2014年の需要は54.8トンで、過去最高を記録した2013年の102.1トンを46%下回りました。依然として金に対する関心は高いものの、トルコ政府と金融機関が金商品に関する画期的なアプローチを採用したことからも分かるように、価格動向を示す明確な手がかりがなく、ネットの投資需要はごくわずかな規模にとどまりました⁵。

中東の金地金・金貨の総需要は41.7トンでした。前年比では23%減少しましたが、2005年を底とする長期的な増加トレンドは確実に続いており、2014年の需要は5年間平均を20%上回りました。

米国の金地金・金貨の総需要は46.7トンと、前年比で3分の1近く減少しました。金融危機時には100トンを超えていましたが、それ以降、縮小傾向が続いています。米国経済の回復を示すデータが増えていることから、投資の先行きに対する見通しが明るくなり、投資家が資産保全のために金保有高を増やす必要性が薄れました。同様に、金価格の動きが落ち着いたため、金を購入して利益を得ようという動機も働かなくなりました。しかし流通市場の活動も不活発だったことから、米国のリテール投資家の金保有に「粘性」があることは明らかです。また、需要は依然として金融危機前の数倍の水準を維持しています。2001～2007年の米国の金地金・金貨の需要は平均22.4トンでした。

欧州の投資家は引き続き金地金・金貨の保有量を増やしましたが、そのペースは過去数年と比べると減速しました。2014年の需要は220トンで、前年比では18%減、また過去6年間の変動範囲(240～375トン)の下限をやや下回りました。とはいえ金融危機前の水準(需要がマイナスにはならななくても、10トンはなかなか越えないレベル)に戻ることはなさそうです。欧州経済が健全には程遠い状況で、金融緩和策の長期的な影響がまだ表れていないことを考えればなおさらです。ただしフランスは例外で、需要が16%増加し、金額ベースの前年比もプラスを確保しました。需要が特に大きく減少したのはドイツとスイスですが、もともとの需要規模が大きく、2008～2011年に市場が急速に成長したことが原因です。すでに述べたETF投資の流れと同様に、ドイツ語圏の投資家は依然として金の投資特性を注意深く見守っています。ドイツのデグサ社の金の売り上げが11月に過去最高を記録し、2011年以降で最大の収益を上げたことも、このことを裏付けています⁶。

5 『Turkey: gold in action』、2015年1月(ワールド ゴールド カウンシル)

6 <https://www.degussa-goldhandel.de/en/documents/141223PressReleaseDegussa-GoldrecordsalesGermanyNovember.pdf>

中央銀行

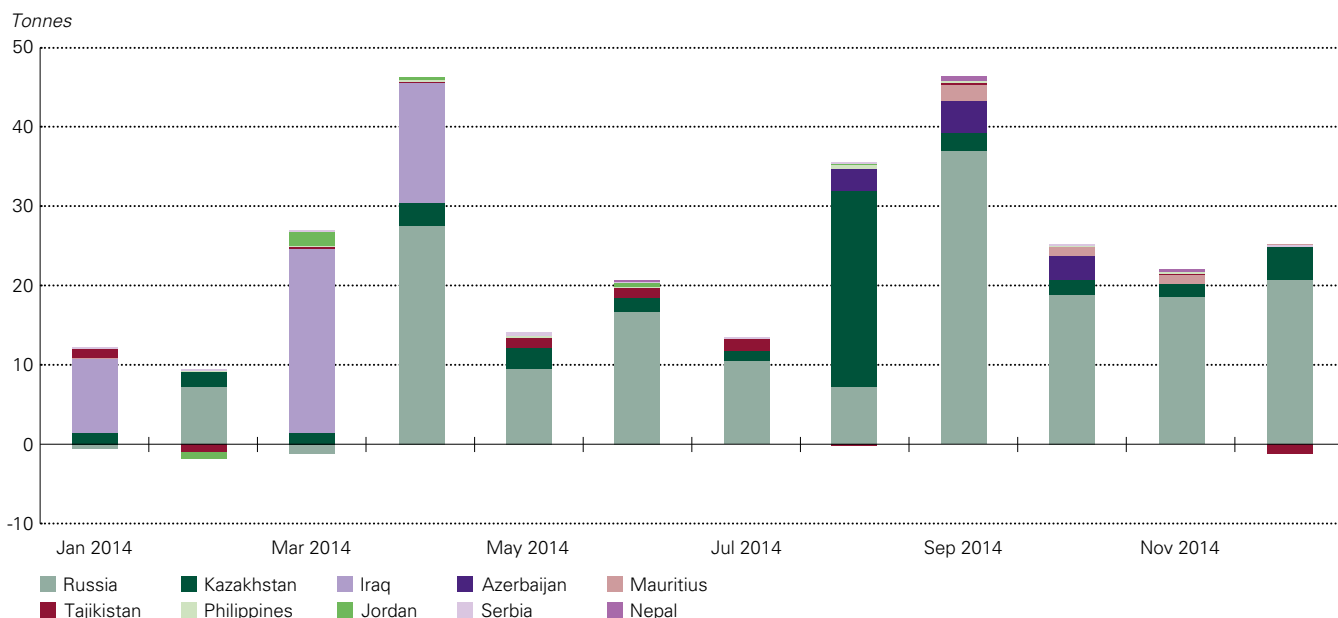
ここ数年、中央銀行の大規模な金購入が見られたことから、この流れが2014年も続くのだろうかと疑問に思っていた方もいるかもしれません。その答えがはっきりと出ました。中央銀行による金の純購入量は477トンに達し、好調だった2013年の409トンより17%も上回りました。これは、世界の金準備が544トン増加した2012年に次ぐ、過去50年間で2番目の高水準です。

2014年に金準備を増やした国の中でもロシアの金購入量は突出しています。ロシアはこの激動の1年に、金173トン(2014年の中央銀行の総需要の36%に相当)を積み増しました。同国にとって2014年は緊張と不確実性の1年でした。年初に始まったウクライナとの地政学的な対立と、その結果として発動した国際的な対口制裁により、同国は年末にかけて深刻な経済危機に苦しめられました。

その他、金準備が大きく増加したのはカザフスタン(48トン)、イラク(48トン)、アゼルバイジャン(10トン)などです。中央銀行は引き続き資産の保全と分散、つまり米ドル依存からの脱却を目指しており、これが金購入の原動力となっています。

中央銀行による活発な金購入が続く一方、金の売却はごくわずかにとどまっています。大幅に金準備を減らしたのはウクライナだけでした⁷。すでに知られているように、同国では地政学的な対立が経済活動に打撃を与えており、金準備は前年比44%減の24トンに縮小しました。中央銀行金売却協定(CBGA)に基づく金の売却も最小限にとどまりました。第3次CBGAの最終年の金売却量はわずか6.8トンでした。第4次CBGA⁸の1年目が始まりましたが、これまでのところ金売却量は0.5トン未満にとどまっています。

図6: 2014年は中央銀行の金購入が活発化



- 中央銀行は477トンの金を購入。過去50年間で2番目の高水準だった。
- 金購入量が最も多かったのは2013年に続きロシアで、金準備に173トンを追加した。

Note: Only includes purchases and sales as reported by the IMF as at February 2015.

Source: IMF IFS; World Gold Council

7 第2四半期にエクアドルが、3年の金スワップを行うために14.5トンの金準備を使用したことを報告しました。国際通貨基金はこれを金準備の減少と報告していますが、純粋な売却ではありません。

8 2014年5月19日、欧州中央銀行と欧州20カ国の中央銀行は、第4次中央銀行金売却協定に調印したことを発表しました。この協定は2014年9月27日に発効し、5年間継続します。<http://www.gold.org/reserve-asset-management/central-bank-gold-agreements>

テクノロジー

テクノロジー分野の金需要は第4四半期も減少を続けました。その結果、年間の総需要は389トンと、2003年以降で最低となりました。前年比では5%の縮小で、主要市場における景気の停滞と、金から代替品への持続的な移行が響いた形です。

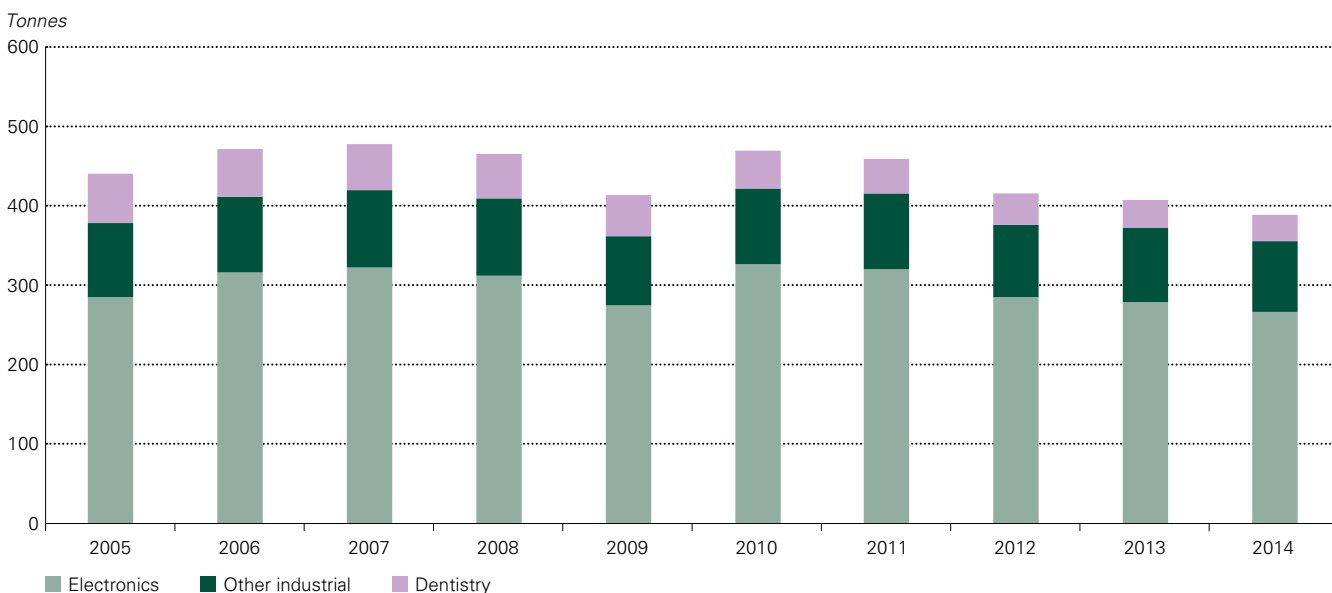
エレクトロニクス分野の金使用量は267.3トンで、過去10年間で最低となりました。前年比では4%の縮小であり、ボンディングワイヤの製造において、金の代わりに安価な代替品を使用するトレンドが定着していることが影響しました。銅素材や、銅をパラジウムでコーティングした素材は耐久性が劣りますが、ボンディングワイヤで使用される金のシェアを大きく侵食しました。この傾向は2015年にかけて持続しています。エレクトロニクス産業全体の成長のおかげで、金のシェア縮小のインパクトはある程度軽減されました。家庭用電化製品の旺盛な需要を背景に、半導体の売り上げは過去最高水準に達しています⁹。依然として高級家電では、無類の安定性と信頼

性を誇る金素材の部品が好んで使用されています。しかし総合的に見ると、エレクトロニクス分野における金の使用量は、2015年も減少の一途をたどる見込みです。

その他の産業・装飾用分野における金需要は前年比6%減の87.5トンで、過去5年間で最低となりました。この分野でも前年比の減少分の大半がインドに集中しました。インドでは消費者の嗜好の変化によって、ジャリ(衣類に使用する金糸)の需要が打撃を受けました。これとは対照的に、東南アジア諸国連合(ASEAN)では、金価格の下落がめっきソルトの生産を後押ししました。同様に、欧州では輸出向けの金めっき宝飾品の生産がユーロ安の恩恵を受けました。

歯科用途の金需要は6%減少しました。減少ペースは2013年とほぼ同じで、年間需要は34.2トンと、同分野の過去最低を更新しました。歯科用途の金製品は、品質、強度、耐久性が年々進化するセラミック製の代替品に押されており、10年にわたる金需要の減少トレンドが変化する兆しは見えません。

図7: テクノロジー需要は引き続き価格志向の圧力を受ける



- 生産者は引き続きエレクトロニクス分野の金を節約的に使用。
- 引き続きボンディングワイヤ分野を中心に、金から安価な代替素材へのシフトが見られた。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

9 米国半導体工業会(SIA)のデータによると、半導体の年間売り上げは2014年に10%増加し、過去最高の3360億米ドルに達しました。www.semiconductors.org

供給

第4四半期の金供給量は前年比で2%縮小(1,113.4トンから1,091トン)し、年間総需要は4,278.2トンとなりました。年間の鉱山生産量は過去最高を記録しましたが、鉱山からの供給増加はリサイクル金の減少で相殺されました。2014年に産金会社は145トンの金をサプライチェーンに乗せましたが、リサイクル金は140トン減少しました。

年間の鉱山生産量は過去最高の3,114.4トンで、ワールド ゴールド カウンシルが2015年にかけて横ばいになると予想した水準に達しました。鉱山生産量は2008年に10年ぶりの低水準に陥りましたが、2001~2011年の10年間に及ぶ金価格の上昇に支えられて供給パイプラインが充実し、2013年にかけて年率平均4.7%のペースで増産が続きました。しかし2014年にはこれが減速し、鉱山生産量の伸びは2%にとどまりました。2011年と2013年に金価格が急落したことから、産金会社はコスト削減と合理化に注力するようになり、新規鉱山プロジェクトの開発は大幅に縮小されました。そのため2015年にかけて鉱山生産量が過去最高、あるいはそれに近い水準を維持するとしても、既存のオペレーションの中で生産量が増える可能性は限定的です。

2014年は中国やモンゴルで鉱山生産量が拡大しました。アルゼンチンも生産量の増加が目立ちました。アルゼンチンではゴールドコープが保有する

セロ・ネグロ鉱山が2014年半ばに金の生産を開始し、2015年も増産をけん引する見通しです。アフリカでは、コンゴ民主共和国(キバリ鉱山が増産プロセスの最終段階に到達)やコートジボワール(エンデバー・マイニングのアグバオウ鉱山が2014年初めに操業開始)の金生産が増加しました。

一方、年間の鉱山生産量の減少が見込まれるのは、米国、インドネシア(世界最大の金鉱山であるグラスベルグ鉱山の鉱山シークエンシングのため)、ガーナです。

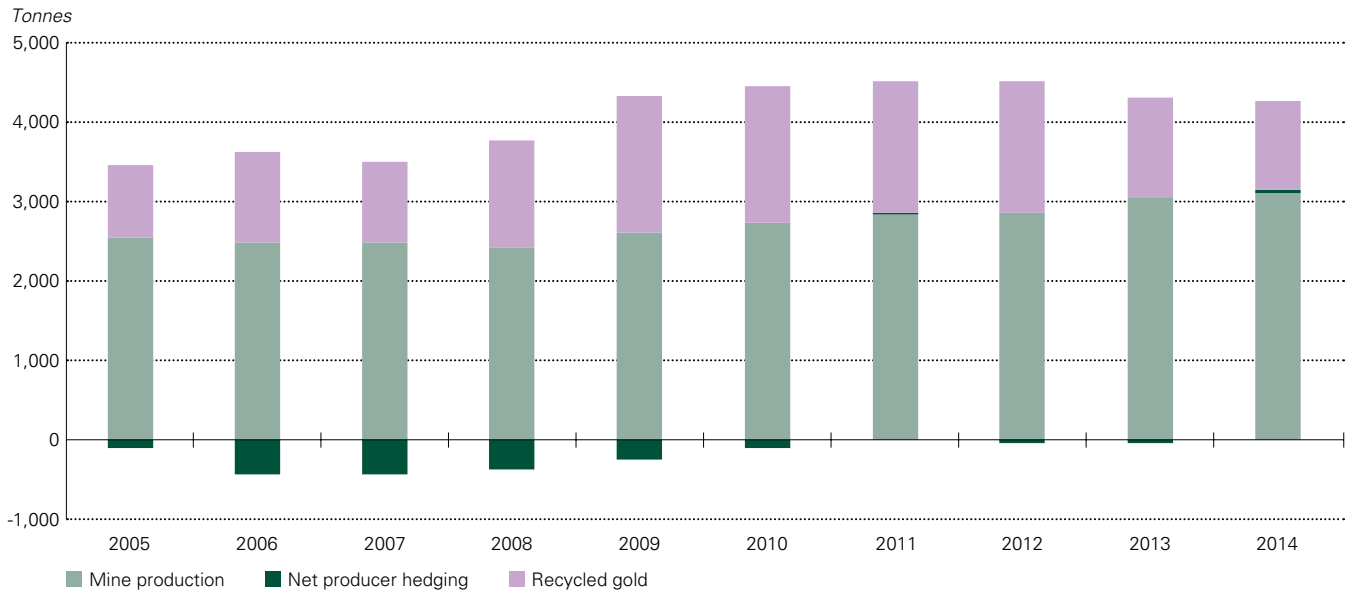
ヘッジ活動は引き続き小規模にとどまりました。2014年上期のヘッジポジションの増加が下期の小幅なヘッジ解消を上回り、ネットヘッジは42.1トンに達しました。この分野では引き続き、プロジェクトへの資金供給や既存ポジションの再構築やロールオーバーという目的以外でヘッジ活動に関心が集まることはありませんでした。ワールド ゴールド カウンシルは、2015年もこの状況に大きな変化はないと予想しています。ヘッジ活動の大半はこれまでと同様に既存ポジションの調整の範囲にとどまり、ネットヘッジの増減が供給全体に与える影響はごくわずかだと思われます。

リサイクル活動のさらなる縮小により、リサイクル金の供給量は過去7年間で最低となりました。2014年のリサイクル金の供給量は1,121.7トンで、前年を11%下回りました。供給量の減少は発展途上国と先進国の両方で見られ、先進国でより深刻でしたが、それでも2008年以前の標準的な水準は上回っています。

ワールド ゴールド カウンシルは、2015年もリサイクル活動の停滞が続くと予想しています。また、リサイクル可能な金商品の大部分がここ数年ですでに市場に放出されていることを踏まえ、リサイクル活動はさらに減速する可能性もあると見ています。投げ売りが減少していることもリサイクルの規模を抑制する要因になるかもしれません。

多くのリサイクル業者が供給原料の確保に苦勞しています。とはいえリサイクルは供給セクターの中で最も動的な要素であり、金市場の均衡に貢献しています。もし2015年に金価格の上昇が見られれば、金のリサイクルが活発化するかもしれません。

図8: リサイクル金の供給量は2007年以降で最低



- リサイクル金の供給量が過去7年間で最低の1,121.7トンにとどまる一方、鉱山生産は2%増えて過去最高の3,114.4トンに達した。
- 供給量全体に対する実質的な影響はないに等しく、総供給量は4,278.2トンで前年並みだった。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

金需要統計

表2: 金需要(トン)

	2013	2014	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q4'14 vs Q4'13 % chg
Jewellery	2,384.6	2,152.9	546.4	704.6	566.7	566.9	564.1	494.3	519.5	575.0	1
Technology	408.2	389.0	103.5	103.5	103.1	98.1	96.1	99.8	97.6	95.5	-3
Electronics	279.1	267.3	70.9	69.9	71.0	67.2	65.4	69.0	67.0	65.9	-2
Other industrial	92.8	87.5	23.7	24.1	23.1	21.9	22.1	22.0	22.2	21.3	-3
Dentistry	36.3	34.2	8.9	9.5	9.0	8.9	8.6	8.9	8.4	8.3	-7
Investment	885.4	904.6	283.9	229.2	192.4	180.0	279.4	224.8	202.5	198.0	10
Total bar and coin demand	1,765.4	1,063.6	460.5	631.4	312.6	360.9	281.9	263.5	235.4	282.8	-22
Physical bar demand	1,385.0	807.8	355.2	501.9	255.6	272.3	222.6	203.0	178.1	204.1	-25
Official coin	276.6	178.5	74.5	91.2	41.1	69.8	45.2	43.5	32.8	56.9	-18
Medals/imitation coin	103.8	77.4	30.8	38.4	16.0	18.8	14.1	17.0	24.5	21.8	16
ETFs and similar products*	-880.0	-159.1	-176.5	-402.2	-120.2	-181.0	-2.6	-38.7	-32.9	-84.9	-
Central bank net purchases	409.3	477.2	130.8	92.1	101.5	85.0	124.3	117.8	116.1	119.1	40
Gold demand	4,087.6	3,923.7	1,064.6	1,129.3	963.6	930.0	1,063.8	936.7	935.6	987.5	6
London PM fix (US\$/oz)	1,411.2	1,266.4	1,631.8	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	-6

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

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表3: 金需要(百万米ドル)

	2013	2014	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q4'14 vs Q4'13 % chg
Jewellery	108,197	87,659	28,665	32,052	24,163	23,262	23,453	20,476	21,411	22,209	-5
Technology	18,520	15,837	5,430	4,708	4,396	4,024	3,994	4,135	4,022	3,688	-8
Electronics	12,661	10,883	3,719	3,181	3,028	2,758	2,720	2,857	2,760	2,546	-8
Other industrial	4,212	3,562	1,242	1,097	986	899	918	911	914	821	-9
Dentistry	1,646	1,391	469	430	382	366	357	367	348	321	-12
Investment	40,173	36,830	14,895	10,423	8,203	7,383	11,614	9,311	8,345	7,646	4
Total bar and coin demand	80,100	43,307	24,157	28,720	13,331	14,808	11,721	10,915	9,702	10,924	-26
Physical bar demand	62,840	32,890	18,635	22,828	10,899	11,173	9,256	8,409	7,340	7,882	-29
Official coin	12,549	7,267	3,907	4,148	1,751	2,866	1,881	1,801	1,352	2,199	-23
Medals/imitation coin	4,712	3,151	1,614	1,745	681	770	584	705	1,010	843	9
ETFs and similar products*	-39,927	-6,477	-9,261	-18,297	-5,128	-7,425	-107	-1,604	-1,357	-3,278	-
Central bank net purchases	18,572	19,429	6,863	4,187	4,326	3,488	5,166	4,879	4,784	4,599	32
Gold demand	185,461	159,754	55,854	51,371	41,089	38,156	44,227	38,801	38,562	38,142	0

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

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表4: 総投資需要(特に記載する場合を除きトン)

	2013	2014	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q4'14 vs Q4'13 % chg
Investment	885.4	904.6	283.9	229.2	192.4	180.0	279.4	224.8	202.5	198.0	10
Total bar and coin demand	1,765.4	1,063.6	460.5	631.4	312.6	360.9	281.9	263.5	235.4	282.8	-22
Physical bar demand	1,385.0	807.8	355.2	501.9	255.6	272.3	222.6	203.0	178.1	204.1	-25
Official coin	276.6	178.5	74.5	91.2	41.1	69.8	45.2	43.5	32.8	56.9	-18
Medals/imitation coin	103.8	77.4	30.8	38.4	16.0	18.8	14.1	17.0	24.5	21.8	16
ETFs and similar products ¹	-880.0	-159.1	-176.5	-402.2	-120.2	-181.0	-2.6	-38.7	-32.9	-84.9	-
OTC investment and stock flows ²	185.9	354.6	-15.2	-187.8	160.2	228.7	-33.4	124.6	133.6	129.7	-43
Total investment	1,071.3	1,259.1	268.7	41.3	352.6	408.6	246.0	349.4	336.1	327.6	-20
Total investment (US\$mn)	48,606	51,266	14,097	1,880	15,035	16,766	10,225	14,474	13,852	12,655	-25

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

2 For an explanation of OTC investment and stock flows, please see the *Notes and definitions*.

Source: GFMS, Thomson Reuters; LBMA; World Gold Council

表5: 四半期ベースの平均価格

	2013	2014	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q4'14 vs Q4'13 % change
US\$/oz	1,411.2	1,266.4	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	-6
€/oz	1,063.8	952.8	937.8	943.5	939.7	967.0	960.3	2
£/oz	903.8	768.1	789.2	781.1	765.4	767.6	758.2	-4
CHF/kg	42,090.3	37,205.9	37,072.3	37,107.5	36,831.5	37,668.3	37,189.5	0
¥/g	4,410.4	4,297.5	4,107.1	4,271.1	4,228.9	4,282.4	4,407.4	7
Rs/10g	26,440.2	24,835.1	25,452.4	25,671.6	24,777.9	24,970.8	23,899.0	-6
RMB/g	279.2	250.8	250.0	253.7	258.1	254.1	237.3	-5
TL/g	86.0	89.0	82.8	92.0	87.5	89.1	87.2	5

Source: The London Gold Market Fixing Ltd; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

表6: 金の供給と需要(ワールド ゴールド カウンシル表記)

	2013	2014	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q4'14 vs Q4'13 % chg
Supply											
Mine production	3,050.7	3,114.4	690.2	737.9	802.1	820.5	715.7	742.2	830.7	825.8	1
Net producer hedging	-39.3	42.1	-10.7	-17.9	-5.4	-5.2	8.1	55.3	-6.3	-15.0	-
Total mine supply	3,011.4	3,156.5	679.5	720.0	796.7	815.3	723.8	797.5	824.4	810.8	-1
Recycled gold	1,262.0	1,121.7	363.0	263.3	337.5	298.2	304.1	266.5	270.9	280.2	-6
Total supply	4,273.4	4,278.2	1,042.5	983.3	1,134.2	1,113.4	1,027.9	1,064.0	1,095.3	1,091.0	-2
Demand											
Fabrication											
Jewellery ¹	2,384.6	2,152.9	539.5	746.4	577.1	521.7	561.6	497.0	545.5	548.8	5
Technology	408.2	389.0	103.5	103.5	103.1	98.1	96.1	99.8	97.6	95.5	-3
Sub-total above fabrication	2,792.8	2,541.9	643.0	849.9	680.2	619.8	657.7	596.8	643.1	644.3	4
Total bar and coin demand	1,765.4	1,063.6	460.5	631.4	312.6	360.9	281.9	263.5	235.4	282.8	-22
ETFs and similar products ²	-880.0	-159.1	-176.5	-402.2	-120.2	-181.0	-2.6	-38.7	-32.9	-84.9	-
Central bank net purchases ³	409.3	477.2	130.8	92.1	101.5	85.0	124.3	117.8	116.1	119.1	40
Gold demand	4,087.6	3,923.7	1,057.7	1,171.1	974.0	884.7	1,061.3	939.3	961.7	961.3	9
OTC investment and stock flows ⁴	185.9	354.6	-15.2	-187.8	160.2	228.7	-33.4	124.6	133.6	129.7	-43
Total demand	4,273.4	4,278.2	1,042.5	983.3	1,134.2	1,113.4	1,027.9	1,064.0	1,095.3	1,091.0	-2
London PM fix (US\$/oz)	1,411.2	1,266.4	1,631.8	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	-6

1 Jewellery fabrication. The quarterly data differ from those for jewellery consumption shown in Table 2. Fabrication is the first transformation of gold bullion into a semi-finished or finished product. Jewellery consumption is equal to fabrication plus/minus jewellery imports/exports plus/minus stocking/de-stocking by distributors and manufacturers. On an annual basis, the consumption and fabrication data series will reconcile.

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 OTC investment and stock flows, please see the *Notes and definitions*.

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council. Data in the table are consistent with those published by GFMS, Thomson Reuters in their Gold Survey but adapted to the World Gold Council's presentation.

表7: インドの供給推計

Figures in tonnes	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	2014
Supply						
Net imports, available for domestic consumption	114	119	202	204	244	769
Domestic supply from recycled gold	17	21	16	18	21	77
Domestic supply from other sources ¹	2	3	3	2	2	9
Equals total supply ²	133	143	221	224	267	855

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: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

表8: 公的セクターの金保有高上位40カ国(報告ベース、2014年12月時点)

		Tonnes	% of reserves			Tonnes	% of reserves
1	United States	8,133.5	73%	21	Austria	280.0	43%
2	Germany	3,384.2	68%	22	Belgium	227.4	35%
3	IMF	2,814.0	-	23	Philippines	195.1	10%
4	Italy	2,451.8	67%	24	Kazakhstan	191.8	26%
5	France	2,435.4	66%	25	Algeria	173.6	4%
6	Russia	1,208.2	12%	26	Thailand	152.4	4%
7	China	1,054.1	1%	27	Singapore	127.4	2%
8	Switzerland	1,040.0	8%	28	Sweden	125.7	8%
9	Japan	765.2	2%	29	South Africa	125.2	10%
10	Netherlands	612.5	55%	30	Mexico	122.7	2%
11	India	557.7	7%	31	Libya	116.6	5%
12	Turkey	529.1	16%	32	Greece	112.4	70%
13	ECB	503.2	27%	33	BIS	111.0	-
14	Taiwan	423.6	4%	34	Korea	104.4	1%
15	Portugal	382.5	75%	35	Romania	103.7	9%
16	Venezuela	367.6	69%	36	Poland	102.9	4%
17	Saudi Arabia	322.9	2%	37	Iraq	89.8	5%
18	United Kingdom	310.3	11%	38	Australia	79.9	6%
19	Lebanon	286.8	22%	39	Kuwait	79.0	9%
20	Spain	281.6	22%	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9: 各国の消費者需要:2014年第4四半期(トン)

	Q4'13			Q4'14			Q4'14 vs Q4'13, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	150.7	68.0	218.7	179.1	44.1	223.2	19	-35	2
Greater China	205.9	63.2	269.1	150.0	46.9	196.9	-27	-26	-27
China	193.4	61.4	254.8	138.5	45.0	183.5	-28	-27	-28
Hong Kong	10.6	0.6	11.1	9.6	0.7	10.4	-9	29	-7
Taiwan	1.9	1.3	3.2	1.8	1.2	3.0	-7	-8	-7
Japan	4.2	0.8	5.0	3.7	-3.0	0.7	-12	-	-86
Indonesia	9.4	6.5	15.9	8.5	2.4	10.9	-9	-63	-31
South Korea	2.0	1.5	3.4	2.4	1.8	4.2	21	24	22
Thailand	0.6	32.3	32.9	0.6	17.5	18.1	4	-46	-45
Vietnam	2.2	15.7	17.9	2.3	13.3	15.6	5	-15	-13
Middle East	36.4	12.3	48.7	37.4	9.8	47.2	3	-20	-3
Saudi Arabia	11.2	4.1	15.3	12.1	3.3	15.4	8	-20	1
Egypt	9.9	3.6	13.5	11.0	2.7	13.7	12	-25	2
UAE	10.8	3.6	14.4	9.8	3.0	12.8	-9	-17	-11
Other Gulf	4.6	1.0	5.6	4.5	0.9	5.3	-2	-17	-4
Turkey	7.0	26.6	33.6	14.0	20.9	34.9	100	-21	4
Russia	21.2	-	21.2	18.5	-	18.5	-13	-	-13
USA	47.9	15.0	62.9	53.9	13.2	67.2	13	-12	7
Europe ex CIS	24.1	64.4	88.5	25.5	65.3	90.8	6	1	3
Italy	10.2	-	10.2	9.6	-	9.6	-6	-	-6
UK	13.9	-	13.9	15.9	-	15.9	14	-	14
France	-	0.9	0.9	-	0.9	0.9	-	6	6
Germany	-	27.8	27.8	-	32.6	32.6	-	17	17
Switzerland	-	14.3	14.3	-	11.6	11.6	-	-18	-18
Other Europe	-	21.5	21.5	-	20.2	20.2	-	-6	-6
Total above	511.4	306.3	817.7	495.8	232.4	728.2	-3	-24	-11
Other	55.5	54.6	110.2	79.2	50.4	129.6	43	-8	18
World total	566.9	360.9	927.9	575.0	282.8	857.8	1	-22	-8

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

表10: 各国の消費者需要: 2014年第4四半期(金額ベース、百万米ドル)

	Q4'13			Q4'14			Q4'14 vs Q4'13, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	6,183	2,790	8,973	6,918	1,703	8,621	12	-39	-4
Greater China	8,448	2,594	11,042	5,792	1,813	7,605	-31	-30	-31
China	7,935	2,518	10,453	5,350	1,739	7,089	-33	-31	-32
Hong Kong	433	23	456	373	28	401	-14	21	-12
Taiwan	80	53	133	70	46	116	-13	-13	-13
Japan	172	33	205	143	-116	27	-17	-	-87
Indonesia	384	267	650	328	93	421	-14	-65	-35
South Korea	80	59	140	91	70	160	13	17	15
Thailand	23	1,327	1,350	22	678	700	-2	-49	-48
Vietnam	90	644	734	89	514	603	-2	-20	-18
Middle East	1,493	505	1,998	1,444	380	1,824	-3	-25	-9
Saudi Arabia	460	168	628	467	127	595	2	-24	-5
Egypt	404	148	552	425	105	530	5	-29	-4
UAE	443	147	590	379	115	493	-15	-22	-16
Other Gulf	187	42	229	173	33	206	-7	-22	-10
Turkey	287	1,089	1,377	541	808	1,348	88	-26	-2
Russia	868	-	868	715	-	715	-18	-	-18
USA	1,966	616	2,582	2,084	511	2,595	6	-17	0
Europe ex CIS	989	2,643	3,632	986	2,523	3,509	0	-5	-3
Italy	419	-	419	372	-	372	-11	-	-11
UK	570	-	570	614	-	614	8	-	8
France	-	35	35	-	35	35	-	0	0
Germany	-	1,141	1,141	-	1,259	1,259	-	10	10
Switzerland	-	585	585	-	450	450	-	-23	-23
Other Europe	-	882	882	-	779	779	-	-12	-12
Total above	20,982	12,568	33,550	19,151	8,976	28,127	-9	-29	-16
Other	2,279	2,240	4,520	3,058	1,948	5,006	34	-13	11
World total	23,262	14,808	38,070	22,209	10,924	33,133	-5	-26	-13

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表11: 各国の消費者需要: 4四半期合計(トン)

	12 months ended Q4'13			12 months ended Q4'14			Year on Year % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	612.7	362.1	974.8	662.1	180.6	842.7	8	-50	-14
Greater China	989.0	394.9	1,383.9	667.3	200.2	867.5	-33	-49	-37
China	927.9	383.9	1,311.8	623.5	190.1	813.6	-33	-50	-38
Hong Kong	53.7	2.8	56.5	36.8	2.4	39.1	-31	-16	-31
Taiwan	7.5	8.2	15.6	7.0	7.8	14.8	-6	-5	-5
Japan	17.6	3.7	21.3	16.3	1.6	17.9	-8	-57	-16
Indonesia	45.2	43.1	88.3	39.8	12.0	51.8	-12	-72	-41
South Korea	9.7	7.0	16.7	9.4	7.1	16.5	-3	1	-1
Thailand	7.3	158.1	165.4	6.1	77.6	83.6	-17	-51	-49
Vietnam	12.2	84.8	97.0	12.7	56.4	69.1	4	-33	-29
Middle East	189.4	53.9	243.4	174.1	41.7	215.7	-8	-23	-11
Saudi Arabia	59.0	17.8	76.8	53.3	14.6	67.9	-10	-18	-12
Egypt	45.3	16.3	61.6	45.0	10.8	55.8	-1	-33	-9
UAE	62.7	14.9	77.6	55.6	12.6	68.2	-11	-16	-12
Other Gulf	22.5	4.9	27.4	20.2	3.6	23.8	-10	-26	-13
Turkey	73.3	102.1	175.4	68.2	54.8	123.0	-7	-46	-30
Russia	73.3	-	73.3	70.6	-	70.6	-4	-	-4
USA	122.0	67.5	189.5	132.4	46.7	179.2	9	-31	-5
Europe ex CIS	43.6	269.4	313.0	46.4	220.0	266.4	6	-18	-15
Italy	20.2	-	20.2	18.8	-	18.8	-7	-	-7
UK	23.4	-	23.4	27.6	-	27.6	18	-	18
France	-	1.9	1.9	-	2.2	2.2	-	16	16
Germany	-	116.9	116.9	-	101.4	101.4	-	-13	-13
Switzerland	-	67.0	67.0	-	46.5	46.5	-	-31	-31
Other Europe	-	83.7	83.7	-	70.0	70.0	-	-16	-16
Total above	2,195.3	1,546.7	3,742.0	1,905.2	898.7	2,804.0	-13	-42	-25
Other	189.3	218.7	408.1	247.7	164.9	412.6	31	-25	1
World total	2,384.6	1,765.4	4,150.1	2,152.9	1,063.6	3,216.6	-10	-40	-22

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

表12: 各国の消費者需要: 4四半期合計 (金額ベース、百万米ドル)

	12 months ended Q4'13			12 months ended Q4'14			Year on Year % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	27,985	16,717	44,702	26,909	7,356	34,265	-4	-56	-23
Greater China	44,775	18,472	63,247	27,225	8,164	35,389	-39	-56	-44
China	41,998	17,965	59,963	25,443	7,751	33,194	-39	-57	-45
Hong Kong	2,434	127	2,561	1,496	96	1,591	-39	-25	-38
Taiwan	344	380	724	286	318	604	-17	-16	-17
Japan	799	143	942	664	76	739	-17	-47	-21
Indonesia	2,073	1,954	4,027	1,623	490	2,113	-22	-75	-48
South Korea	452	317	769	382	289	671	-15	-9	-13
Thailand	349	7,331	7,680	250	3,164	3,413	-28	-57	-56
Vietnam	567	3,826	4,393	519	2,298	2,817	-8	-40	-36
Middle East	8,673	2,423	11,097	7,107	1,698	8,805	-18	-30	-21
Saudi Arabia	2,680	807	3,488	2,174	595	2,769	-19	-26	-21
Egypt	2,070	719	2,789	1,833	441	2,274	-11	-39	-18
UAE	2,901	677	3,578	2,277	513	2,790	-22	-24	-22
Other Gulf	1,022	220	1,242	824	148	972	-19	-33	-22
Turkey	3,350	4,723	8,073	2,784	2,214	4,997	-17	-53	-38
Russia	3,309	-	3,309	2,872	-	2,872	-13	-	-13
USA	5,370	3,123	8,492	5,331	1,899	7,229	-1	-39	-15
Europe ex CIS	1,898	12,121	14,019	1,849	8,926	10,775	-3	-26	-23
Italy	886	-	886	753	-	753	-15	-	-15
UK	1,012	-	1,012	1,096	-	1,096	8	-	8
France	-	83	83	-	87	87	-	5	5
Germany	-	5,241	5,241	-	4,107	4,107	-	-22	-22
Switzerland	-	3,036	3,036	-	1,892	1,892	-	-38	-38
Other Europe	-	3,762	3,762	-	2,841	2,841	-	-24	-24
Total above	99,600	71,151	170,751	77,513	36,575	114,087	-22	-49	-33
Other	8,542	9,866	18,407	10,037	6,687	16,724	18	-32	-9
World total	108,142	81,016	189,158	87,550	43,262	130,811	-19	-47	-31

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表13: 金需要の過去データ

	Tonnes						US\$bn					
	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar*	Tech-nology	Central banks	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar*	Tech-nology	Central banks	Total
2005	2,721	418	208	440	-663	3,124	38.9	6.0	3.0	6.3	-9.5	44.6
2006	2,302	430	260	472	-365	3,098	44.7	8.3	5.1	9.2	-7.1	60.1
2007	2,425	438	253	478	-484	3,110	54.2	9.8	5.7	10.7	-10.8	69.5
2008	2,306	918	321	465	-235	3,774	64.7	25.7	9.0	13.0	-6.6	105.8
2009	1,816	832	623	414	-34	3,652	56.8	26.0	19.5	13.0	-1.0	114.2
2010	2,030	1,222	382	470	77	4,181	79.9	48.1	15.0	18.5	3.0	164.6
2011	2,030	1,569	185	458	457	4,699	102.6	79.3	9.4	23.1	23.1	237.4
2012	2,004	1,343	279	416	544	4,585	107.5	72.1	15.0	22.3	29.2	246.0
2013	2,385	1,765	-880	408	409	4,088	108.2	80.1	-39.9	18.5	18.6	185.5
2014	2,153	1,064	-159	389	477	3,924	87.7	43.3	-6.5	15.8	19.4	159.8
Q4'08	572	355	95	97	-12	1,107	14.6	9.1	2.4	2.5	-0.3	28.3
Q1'09	351	168	465	89	-62	1,011	10.3	4.9	13.6	2.6	-1.8	29.5
Q2'09	446	226	68	103	9	852	13.2	6.7	2.0	3.1	0.3	25.3
Q3'09	495	220	43	108	10	876	15.3	6.8	1.3	3.3	0.3	27.0
Q4'09	525	218	47	113	10	913	18.5	7.7	1.7	4.0	0.4	32.3
Q1'10	532	251	6	115	58	963	19.0	9.0	0.2	4.1	2.1	34.3
Q2'10	419	313	296	117	14	1,158	16.1	12.1	11.4	4.5	0.5	44.6
Q3'10	514	316	50	121	23	1,024	20.3	12.4	2.0	4.8	0.9	40.4
Q4'10	565	342	30	117	-17	1,036	24.8	15.0	1.3	5.1	-0.8	45.5
Q1'11	565	409	-61	116	137	1,166	25.2	18.2	-2.7	5.2	6.1	52.0
Q2'11	506	346	54	119	66	1,092	24.5	16.7	2.6	5.8	3.2	52.9
Q3'11	466	442	87	117	141	1,253	25.5	24.2	4.8	6.4	7.7	68.6
Q4'11	493	373	104	105	113	1,188	26.8	20.2	5.7	5.7	6.1	64.5
Q1'12	508	353	53	108	118	1,140	27.6	19.2	2.9	5.9	6.4	62.0
Q2'12	464	301	0	105	164	1,033	24.0	15.6	0.0	5.4	8.5	53.5
Q3'12	482	308	138	104	112	1,144	25.6	16.4	7.3	5.5	6.0	60.8
Q4'12	550	381	88	98	150	1,267	30.4	21.1	4.9	5.4	8.3	70.2
Q1'13	546	460	-177	104	131	1,065	28.7	24.2	-9.3	5.4	6.9	55.9
Q2'13	705	631	-402	104	92	1,129	32.1	28.7	-18.3	4.7	4.2	51.4
Q3'13	567	313	-120	103	101	964	24.2	13.3	-5.1	4.4	4.3	41.1
Q4'13	567	361	-181	98	85	930	23.3	14.8	-7.4	4.0	3.5	38.2
Q1'14	564	282	-3	96	124	1,064	23.5	11.7	-0.1	4.0	5.2	44.2
Q2'14	494	263	-39	100	118	937	20.5	10.9	-1.6	4.1	4.9	38.8
Q3'14	520	235	-33	98	116	936	21.4	9.7	-1.4	4.0	4.8	38.6
Q4'14	575	283	-85	95	119	987	22.2	10.9	-3.3	3.7	4.6	38.1

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

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

注記および定義

統計情報はすべて(特に明記されない限り)純金の重量です。

“_”

該当なし、利用不可

消費者需要(Consumer demand)

ある国における宝飾品ならびに金地金・金貨の購入の総計(すなわち個人が直接取得した金の量)。

歯科用途(Dental)

未加工の金を使用して、歯科用途(歯科利用の合金など)の中間製品または最終製品に加工すること。

ETFおよびその類似商品(ETFs and similar products)

次のETFおよびその類似商品を含む: Gold Bullion Securities (London)、Gold Bullion Securities (Australia)、SPDR® Gold Shares (旧StreetTRACKS Gold Shares)、NewGold Gold Debentures、iShares Comex Gold Trust、ZKB Gold ETF、GOLDIST、ETF Securities Physical Gold、ETF Securities (Tokyo)、ETF Securities (NYSE)、XETRA-GOLD、Julius Baer Physical Gold、Central Fund of Canada and Central Gold Trust、Swiss Gold、iShares Gold Bullion Fund (旧Claymore Gold Bullion ETF)、Sprott Physical Gold Trust、ETF Securities Glitter、Mitsubishi Physical Gold ETF、iShares Gold CH

製造(Fabrication)

金塊から中間製品または最終製品への最初の変換。

宝飾品(Jewellery)

新たに製造されたすべてのカラット宝飾品および金時計(純金か他の原料を含むかは問わない)。ただし次のものは除外:中古宝飾品、金でメッキされた他の金属、宝飾品として利用される金貨・金地金、既存の宝飾品を下取りに出しての購入。

London PM fix

特に記載されない限り、ロンドン金価格(ロンドン午後決め値)に基づく金価格。

鉱山生産(Mine production)

公式および非公式の生産高。

産金会社のネット・ヘッジ額(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与える影響を測定。ヘッジは金の売却、つまり金を(既存の在庫から)市場に放出する取引を加速させる。ヘッジ活動が長期間にわたって金供給をネットで増加させることはない。ヘッジ解消(ヘッジ・ポジションを解消するプロセス)は反対の影響を及ぼすもので、ある四半期において市場で利用可能な金の量を減少させる。

中央銀行の純購入(Central bank net purchases)

中央銀行等の公的機関による金購入総額から売却総額を控除したものの。スワップおよびデルタ・ヘッジの影響は除外している。

店頭市場投資および在庫変動

(OTC Investment and stock flows)

部分的には統計上の残差。このデータは主に不透明な店頭市場での需要を反映したもので、さらに製造業の在庫変動を含む。

金地金現物の需要(Physical bar demand)

延べ棒状の金現物に対する投資需要。

リサイクル金(Recycled gold)

過去に作られた製品から再生、精製して延べ棒状にされた金。

テクノロジー(Technology)

電子部品や歯科、医療、産業、装飾等の技術的用途において製造段階で使用されるすべての金の需要。電子部品用が最も大きな割合を占める。また、宝飾品のメッキに使用される金も含まれる。

トン(Tonne)

純金1,000キログラムまたは32,151トロイオンス。

金地金・金貨の総需要(Total bar and coin demand)

欧州連合(EU)が採用している金投資の基準に基づいて定義される、個人が購入した金貨・金地金。ただし、欧米だけではなく非欧米諸国の金貨・金地金需要も含まれる。最低でも純度99%の金貨、また少量で販売されるワイヤや金の塊も含まれる。実際には、最終的に地金ではなく貨幣と見なされることを了解のうえで販売されている様々な金貨も含まれている。中古コインは除外され、数字はネットの購入額を表す。

総投資(Total investment)

投資にかかわるすべての需要の合計で、金地金・金貨現物への需要、ETFおよびそれに類似する商品に対する需要、店頭市場投資および在庫変動を含む。

データの改訂

データはすべて、新しい情報に照らして改訂される可能性があります。

過去データ

より長い期間を対象としたデータは、本レポート公表後、トムソン・ロイターまたはブルームバーグから入手できます。またはトムソン・ロイターGFMS社(GFMS@thomsonreuters.com)へお問い合わせください。

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 カウンシルおよびその関連会社の登録商標です。

トムソン・ロイターおよびGFMS、トムソンの情報は、トムソン・ロイターの知的財産です。トムソン・ロイターに事前に書面で許可を得た場合を除き、トムソン・ロイターの情報は複製、再発行、再配布することは、書き写しまたは同様の手段を含め、明示的に禁じられています。トムソン・ロイターは情報のいかなる誤謬または遅延、もしくはかかる情報に依拠して取られた行動に対して責任を負いません。「トムソン・ロイター」は、トムソン・ロイターおよびその関連会社の登録商標です。

ロンドン金市場の値決め価格の表示はいかなる場合でも、ロンドン・ゴールド・マーケット・フィクシング・リミテッド(The London Gold Market Fixing Limited)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されたものです。ロンドン・ゴールド・マーケット・フィクシング・リミテッドは、かかる価格またはかかる価格が表示されている基準商品の正確性については、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、あらゆる権利は各サードパーティーに帰属します。無断複写・転載を禁じます。以下に記す場合を除き、いかなる組織または個人も著作権所有者の書面による許可を得ないまま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は禁じられています。

本レポート内の統計を使用することは、業界の公正な慣行にしたがって検討および解説すること(メディアにおける解説も含む)を目的とした場合に許可され、以下の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な引用を使用する、および (ii) かかる統計を使用する場合にはいかなる場合であれ、常にワールド ゴールド カウンシルおよび適切な場合にはトムソン・ロイターを情報提供元として明確に記載する。分析、解説、およびその他のワールド ゴールド カウンシルの情報を短く引用することは、ワールド ゴールド カウンシルを情報源として記載する場合に許可します。本レポートまたは本レポート中に記載された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は禁じられています。

免責事項

ワールド ゴールド カウンシルは本資料中の情報の正確性を期すために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、または信頼性を担保または保証しません。本資料を使用したことから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および啓蒙を目的としてのみ提供されているものであり、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。本資料中のいかなる情報も、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またはその他の処分に関して提案しているもの、また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。たとえば、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もこの中に含まれますが、この限りではありません。金、金関連商品、または有価証券、投資商品等その他の商品への投資判断は、本資料中のいかなる記述に基づいても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考慮し、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。

上記のいずれも制限することなく、本資料中に記載された情報に基づいて下された決定事項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いかなる場合においても責任を負いません。また、いかなる場合においても、本資料に起因し、本資料に関係し、または本資料に関連して生じた必然的、特殊、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、将来の見通しに関する記述が含まれています。「考える(believe)」「予想する(expect)」「可能性がある(may)」「示唆する(suggest)」またはそれらに類似する用語を使用している場合は、それは「将来の見通し」に関する記述であるものとします。本資料に含まれる将来の見通し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、様々なリスクおよび不確実性を伴います。これらの将来の見通しに関する記述は、ワールド ゴールド カウンシルが入手した統計を分析した結果に基づいています。将来の見通しに関する記述において採用している前提条件には、今後の経済状況、競争状況、および市場状況など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い、将来の見通しに関する記述に内在する不確実性が増大します。本稿に含まれる将来の見通しに関する情報に多大な不確実性が内在している点を勘案し、かかる情報を本稿中に記載していることを、かかる記述が実現するとワールド ゴールド カウンシルが表明しているもの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、将来の見通しに関する記述に必要以上に依拠しないよう注意を促します。ワールド ゴールド カウンシルは、通常の公表サイクル以外で将来の見通しに関する記述を更新または改訂する意思はありません。これは、新たな情報、将来の事象またはその他がもたらされたとしても変わらないものとし、将来の見通しに関する記述を更新する責任を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

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org