

ゴールド・デマンド・トレンド

2011年第3四半期

2011年11月号

www.gold.org

概要

世界の金需要は第3四半期に前年同期比6%増の1,053.9トン、価格ベースで過去最高の577億米ドルに達しました。世界中の投資家が資産保全、ポートフォリオ分散、高リターン追求に動いたことから投資需要が大幅に高まり、全体の需要拡大をけん引しました。供給量は鉱山生産とリサイクルがいずれも増加した結果、わずかに拡大しました。

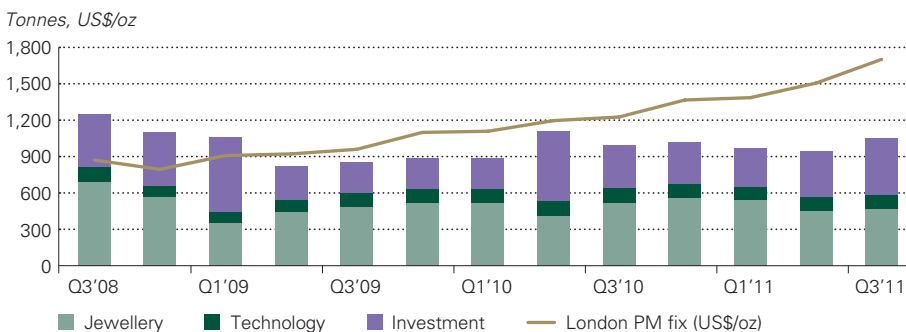
需給構造の変化

金融市場の概況を1970年から10年ごとに追っていくと、ファンダメンタルズが劇的に変化していることがわかります。ワールド ゴールド カウンシルは70年以降の市場力学の変化を調査し、変化の原因を探るとともに、その影響について分析しました。

世界の金市場— 2011年第3四半期

第3四半期に金需要の全体を押し上げる成長エンジンとなったのは、投資需要でした。激しい値動きに加え、価格が記録的水準まで上昇したことから、金の宝飾品需要は細まりましたが、テクノロジー分野の金需要は極めて底堅い水準で推移しました。

分野別の金需要 (トン) および金価格 (米ドル/オンス)



Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

目次

概要	02
需給構造の変化	04
世界の金市場—	
2011年第3四半期	14
宝飾品	15
テクノロジー	17
投資	18
供給	21
金需要統計	22
需要	22
金需要の過去データ	28
付録	29

寄稿者

Louise Street
louise.street@gold.org

Johan Palmberg
johan.palmberg@gold.org

Juan Carlos Artigas
juancarlos.artigas@gold.org

Eily Ong
eily.ong@gold.org

Marcus Grubb
マネージング・ディレクター, インベストメント
marcus.grubb@gold.org

概要

世界の金需要は第3四半期に前年同期比6%増の1,053.9トン、価格ベースで過去最高の577億米ドルに達しました。世界中の投資家が資産保全、ポートフォリオ分散、高リターン追求に動いたことから投資需要が大幅に高まり、全体の需要拡大をけん引しました。記録的な金価格と厳しい経済情勢を受けて宝飾品需要が減少する一方、テクノロジー分野の需要は安定していました。

金価格は7月、8月にわたって急騰し、9月5日、6日にはLondon PM fixで1,895.00米ドル/オンスと過去最高を記録しました。日中ベースではさらに上昇する場面もありましたが、その後は大幅に調整しました。9月末前には1,600~1,650米ドル/オンス水準で落ち着きました。このように大幅な調整があったにもかかわらず、金は他の資産のほとんどをアウトパフォームし、四半期ベースと年初来ベースの双方において力強いリターンを確保しました。9月末時点で金のリターンは四半期で8%、年初からの累計で15%になりました。第3四半期の平均価格は1,702.12米ドルであり、2010年第3四半期平均の1,226.75米ドルに対して39%、本年第2四半期平均に対して13%上回りました。

金価格の上昇は、一つには世界的な投資需要の高まりの結果であるとともに、世界的な需要拡大の一因でもあります。市場は深刻化する欧州危機、米国債の格下げショック、消費者や企業の景況感悪化の影響を受けました。結果として株式市場と金融市場は打撃を被りましたが、投資家がリスク軽減と安全性という金固有の特性だけでなく、リターンを得られるというメリットを認識したことから金がますます恩恵を受けるようになりました。主として中東とアジア市場においては、価格上昇が強気見通しを追認する結果となり、投資家の目標価格引き上げの引き金となりました。

第3四半期の投資需要拡大は、地域的に広範囲に及んだという点で注目すべきです。ほとんどすべての市場で金地金・金貨需要は2桁台の伸び率を示し、前年同期比で減少したのはインド、日本、米国の3カ国のみとなりました。9月に価格反落の引き金となった巨額の利益確定売り起きただけに、このような伸びはなおのこと特筆すべきでしょう。欧米の投資家はユーロ圏の懸念拡大を受けて、保険に類似する金の特性に惹きつけられました。一方でアジア市場の投資家は、金の値上がり見通しとインフレ・ヘッジ機能に注目しました。(インフレ水準はアジアの多くの国で、高止まりしています)。

中央銀行は、ワールド ゴールド カウンシルの予想通り第3四半期も金の追加購入を継続しました。実際、中央銀行のネット購入量は第3四半期に計148.4トンまで急増しました。背景には、公的部門まで及んだ欧米政府債務の信用問題があります。すでに公表されている購入プログラムを引き続き実施している中央銀行が多いことに加え、新規参入の中央銀行が相次いで外貨準備の分散運用に向けて金保有高を引き上げました。このような動きは、2012年も続くとワールド ゴールド カウンシルはみています。

第3四半期のテクノロジー需要は、極めて底堅いものとなりました。これは主として、エレクトロニクス分野の需要増加を受けての動きです。エレクトロニクス分野の金需要は厳しい市況にもかかわらず、前年同期をわずかながら上回りました。需要増加のほとんどは中国の需要増加に起因しており、他市場の需要低迷を相殺する形となりました。

しかし今後は、長引く欧米の景気低迷がこの分野に影響を及ぼすと思われます。欧米諸国全域における消費者心理の冷え込みや所得の伸び悩み、脆弱な労働市場が、エレクトロニクス分野の成長を失速させる可能性があり、半導体在庫はすでに2008年と同様、増加する兆しが見え始めています。

金のリサイクルは第3四半期に426.5トンと、前年同期比で13%増加しました。しかし平均価格が同期間に39%上昇したことを考えると、伸び率としてはやや低いと思われます。高値を更新したにもかかわらず、リサイクル金の供給は2009年第1四半期の609.8トンを大幅に割り込んでいます。当時の金の平均価格は1,000米ドル/オンスを下回っていました。

このような金リサイクルの停滞は、消費者がさらなる価格上昇を予想していること、そもそも市場に出そうな金の供給が不足していることを示しています。ワールド ゴールド カウンシルが以前指摘したとおり、消費者が売却したいと思うような中古や流行遅れの宝飾品の多くは、以前の金リサイクルラッシュ時に市場に放出されたようです。金を投資として保有する人たちは例えば、第3四半期の高値更新を目の当たりにして、保有する金地金・金貨を利益確定に向けて売却する価格水準をさらに引き上げています。

需給構造の変化

金融市場の概況を1970年から10年ごとに追っていくと、ファンダメンタルズが劇的に変化していることがわかります。市場力学の変動は、地域の面でも需給構造の面でも、市場の進化を集中から分散へと加速させています。こうした変化の要因と影響について、論じていきます。

過去の振り返り

ユーロ圏の財政不安深刻化についてのニュースが当然ながらこの数カ月は日増しに増えており、今後も詳細かつ現実的な解決策が示されるまで、このような状況が続く見通しです。2010年春、アイルランドとポルトガル、ギリシャに対する救済措置を受け、債務問題は山場を越えたという一縷の望みが生まれました。しかし、その後の成り行きに加え、ある程度避けがたい状況であったとは思えるが、欧州の比較的些細と思われた問題が深刻な世界的危機にエスカレートしました。政府・銀行破綻の広がりや経済成長の停滞が、先行きの見通しに影を落としています。先行きの不安が高まるにつれ、資産保全効果や、担保・金融資産としての安全性を評価される金が、金融、経済、政治においてますます重要性を高める結果となっています。

しかし世界経済はもとより、この数年間は金にとっても多くの重大な出来事や記念すべき日が集中する重要な時期でした。今年8月には、ブレトン・ウッズ体制と固定相場制の崩壊から40年目を迎えました¹。2010年には、1970

年代以来初めて10年連続の価格上昇を記録しました。2010年1月には、高インフレ率、地政学的緊張、銀相場の乱高下といった要因を受けて金価格が実質ベースで史上最高値を記録してから30年を迎えました²。

現在の状況が財政危機と中東不安という点で過去と似通っていることから、金相場が変動相場制移行後20年間のように乱高下を繰り返すとの観測が多数、浮上しています。しかし、それは表面的な類似性から導き出した結論でしょう。第1に、1970年代は金相場が極めて不安定な時期でした。1975年の8か月間にわたる価格調整は、1980年代初期の5年間と匹敵するほどの激しさでした。第2に、当時は市場が確立して間もない段階で、需要と供給サイド双方の市場参加者が限られていました。過去40年間について綿密に検討すれば、金市場のファンダメンタルズが劇的に変化しており、40年前、30年前、あるいは10年前と同じ市場であると考えるのは軽率に過ぎると分かります。ひいては、金相場が過去と同じように動くとの予想は短絡的と言えるでしょう。

1 1971年以前、つまり20世紀の大半にわたって、ほとんどの国は自国通貨を一定量の金に連動させるか、自国通貨を金に連動させた国の通貨に連動させるかの手法を採用していた。第2次世界大戦後に構築されたブレトン・ウッズ体制の下では、米ドルは35米ドル/オンスで金に固定され、他国は米ドルに対して為替レートを一定の範囲内に収めるベッグ制をとっていた。

2 金相場は1980年1月21日、実質ベース（米消費者物価指数（CPI）を考慮し、現在の貨幣価値に換算）で2,473米ドル/オンスと史上最高値を記録した。しかし金相場はピークに達すると、その後2週間足らずで600米ドル/オンス（実質ベース）下落した。この月の平均価格は、実質ベースで1,944米ドル/オンス。

何が変わったのか？

一部の投資分野で金需要をけん引しているのはマクロ経済上の懸念ですが、一連のファンダメンタル要因もまた、今日の相場を支えています。

金相場は主として欧米の機関投資家によって決まると、一般的に誤解されています。これは機関投資家による個別取引の規模を考慮すれば、短期的に見た場合に正しいと言える場合もあります。しかし中長期的には、他にも同じくらい重要な要因が多数あります。同様に、投資需要はニュースや新聞の見出しで取り上げられることが多いとはいえ、金需要の大半を金宝飾品需要が占めるという事実が見過されています。また、宝飾品購入であれ、中央銀行の動きであれ、投資需要であれ、金市場のファンダメンタルズは従来、北米と欧州における出来事や動きを反映してきました。しかし、過去40年間で金の中心的市場はすでに欧米から離れました。BRICs³と他の成長著しい国々の台頭が欧米諸国の影響力を弱めつつあり、金融市場でもこうした変化が際立っていることは言うまでもありません。

市場の供給サイドもまた、変化と無縁ではありません。実際に供給、とりわけ鉱山生産における地理的集中度の変化は、需要サイドを大きく凌いでいます。また、鉱山生産は以前より減少しており、リサイクル金が減少分を相殺する形となっています。このようなリサイクル金の供給増加に伴う比率拡大は、リサイクル金取引の流動性が高く、コストが低い新興国市場によるものです。

このような需給構造の変化が短期的ボラティリティや各地域の景気サイクルに伴う価格変動、特異なイベントが誘引する極端な動きの抑制につながり、金相場に直接影響を及ぼしています。これは過去に比べて安定した市場をもたらすだけでなく、金と他の資産クラスとの相関関係を低下させています。従って、投資家にとって金はポートフォリオ戦略に追加すべき魅力的な資産となっています。金はまた急激な値動きにさらされにくく、テールリスク・ヘッジとしての価値が評価されるようになりました。さらに一部の経済理論では、金が超長期的には米国のインフレ率に近いリターン、つまり実質ゼロに近づくという枠組みが示されています。しかしブレトン・ウッズ体制崩壊以降、金のリターンはゼロを大幅に上回っています。これは、変化する市場構造が推進力となっているのかもしれない。

3 ブラジル、ロシア、インド、中国。BRICsという略語は、ゴールドマン・サックスの元チーフ・エコノミスト、ジム・オニールが提唱したのが始まり。

需要構造－欧米諸国とアジアが拮抗

1970年以降における金需要の地理的シフトは特筆すべきものです。金ペッグ制解体後の50年を10年ごとに区切ってみると、欧米からインド亜大陸⁴と東アジア⁵へのシフトがどれだけ劇的なものだったかが分かります(図1参照)。世界市場に占める北米と欧州の比率は1970年の47%から1980年に68%に増加しましたが、1990年、2000年、2010年には、それぞれ38%、28%、27%まで低下しています。こうした欧米のシェア低下分を補ったのがインド亜大陸と東アジアで、両地域のシェアは1970年の35%から2010年には58%まで上昇しました。

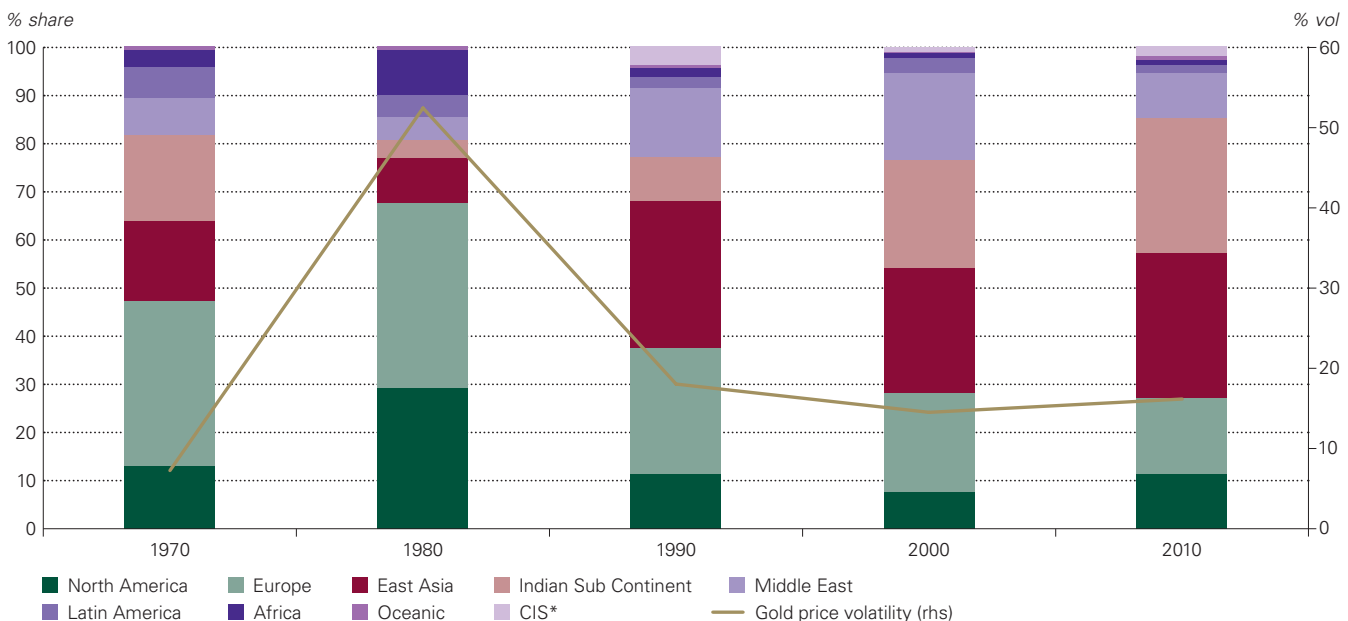
図1は全体的な地域間シフトを示していますが、あまり分散化が進んでいるようには見えません。しかしながら図はゴールド・デマンド・トレンドの慣行に従い、まず第一に中央銀行の需要を盛り込んでいません。中央銀行の金保有高の大部分はなお北米と欧州が保有していますが、新興国市場はこの数年間一貫して金準備を積み上げています。第二に、店頭市場における投資需要は詳細レベルのデータが不足しているため除外されており、ワールドゴールド・カウンシルが収集した情報によると、それを加算した場合には欧州と北米のシェアが増え、構成比が全体として均等になると考えられます。

また図1には、東西のバランス向上により景気サイクルの連動性が低下し、需要の変動が抑えられる可能性が高まるという事実が隠されています。例えば、デフレーションに陥る可能性があるため欧米の投資需要にはリスクが伴いますが、これは、多くの新興国市場におけるインフレ主導の需要によって緩和されるでしょう。1980年以降の調査対象年において金価格ボラティリティの平均が低下している一因はおそらく、このような地域間の需要シフトにあります。(1970年には金の二重価格制がなお機能していたため、ボラティリティが低くなっています。金ペッグ制は1971年8月まで、完全に廃止されませんでした。1972年と1973年の平均ボラティリティはそれぞれ18%、35%でした)⁶

分野別の需要内訳を見ると、投資が再び大きな構成要素となり、2010年の総需要(中央銀行の購入分を除く)の38%を占めています。全体の需要内訳は1980年と類似しているように見えますが、各分野の地域別内訳は大きく異なります。

分野別内訳を詳しく見ていくと、宝飾品需要が欧米からアジアへのシフトをけん引していることが分かります。宝飾品分野における北米と欧州のシェアは1970年の44%(1980年は56%)から2010年のわずか14%まで減少する一方、インド亜大陸とアジアの需要は1970年の36%(1980年はわずか22%)から66%に増加しました。

図1：金需要の地域別内訳



Gold price volatility = average daily volatility of London PM fix for reference year.
*CIS: Commonwealth of Independent States.

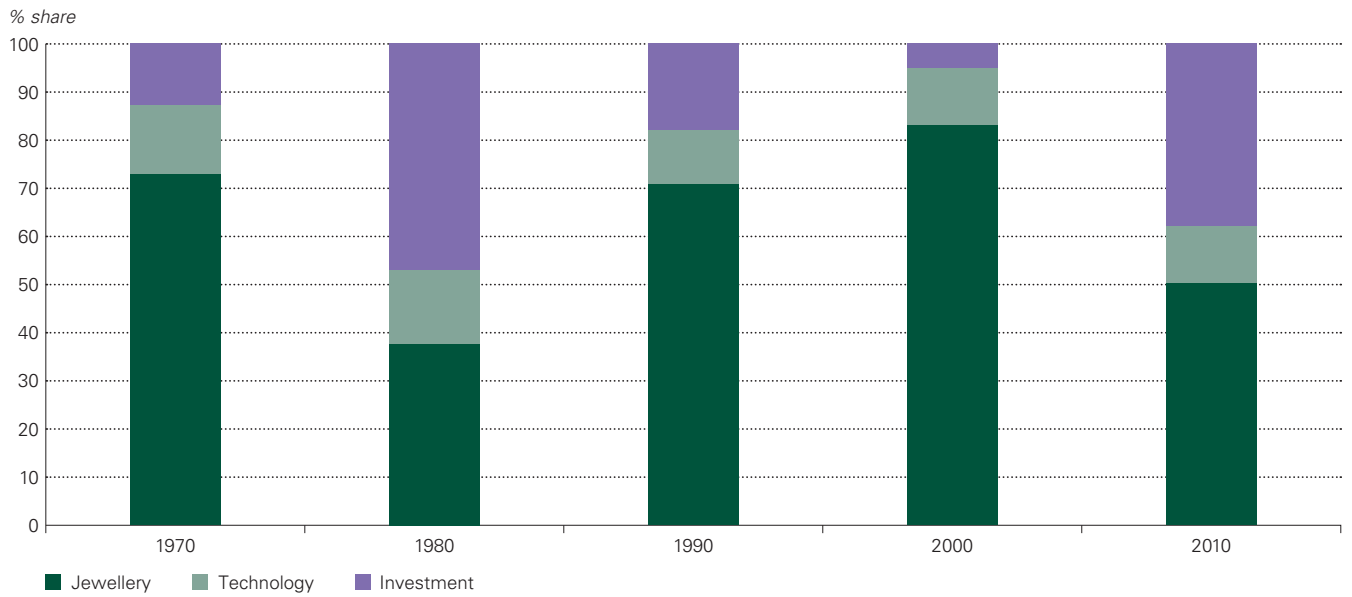
Source: Bloomberg, LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

4 インドは、インド亜大陸の85%以上を占める。

5 中国の比率は1990年の7%から58%まで上昇。(1970年と1980年のデータはない)

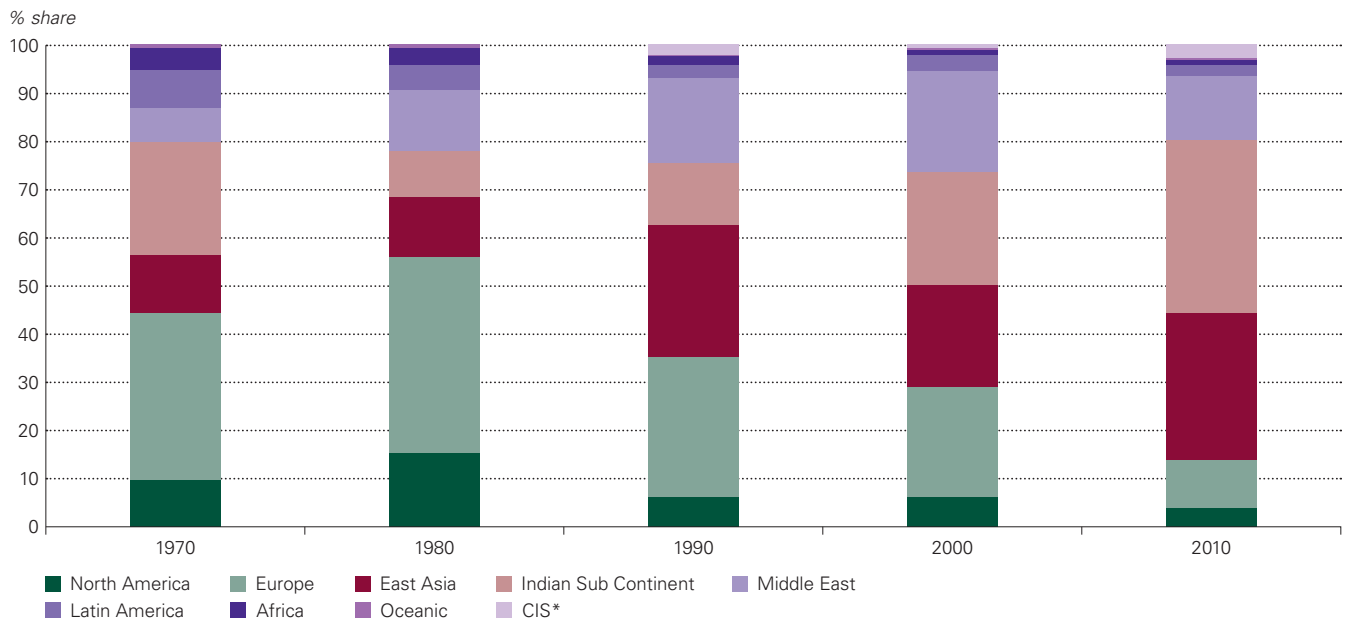
6 ボラティリティ(260日ベース)の算出には、London PM fixの日次ログリターンを使用。

図2：金需要の分野別内訳



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図3：宝飾品需要の地域別内訳



*CIS: Commonwealth of Independent States.

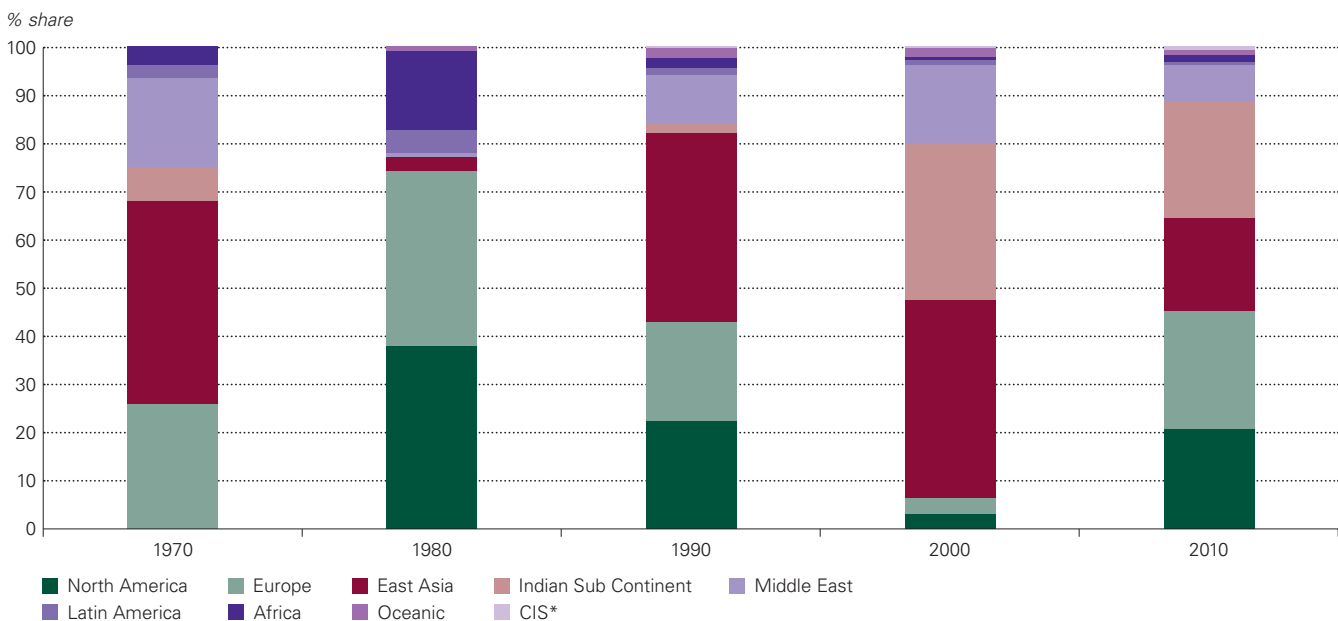
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

投資需要の推計は、詳細レベルのデータが不足しているため簡単ではありません。また、上場投資信託(ETF)といった新たな金融革新によって、投資資産の構成比がわずかながら変化したとみられます。このため投資内訳をできるだけ正確に割り出せるよう、幾つもの前提条件を設定しました⁷。

投資需要は図4に示しました⁸。北米と欧州の金地金需要は1970年と2000年にマイナスだったため、投資のマイナス分として需要ではなく供給とみなし、需要には含みません。1980年と2010年を比較すると、北米と欧州のシェアが74%から45%まで大きく落ちており、際立った違いが明らかです。同時にインド亜大陸と東アジアは2010年に欧米を除く投資需要のかかなりの部分を占め、シェアは43%に達しました。ゴールド・デマンド・トレンドで以前指摘したとおり、中国は最も急成長している投資市場の1つです。しかし2008年の金融危機後には、欧州が再び重要なプレーヤーとなっています。

図5に示したテクノロジー需要(以前は「工業需要」と称していました)は、環境の変化や散発的な価格の急上昇にもかかわらず、過去40年間一貫して10%をわずかに上回る程度の総需要シェアを維持してきました。テクノロジー需要において歯科用途が縮小するとともにエレクトロニクス需要が圧倒的な地位を占めるようになったことを受け、自然の成り行きとして高コスト製造業者から低コスト製造業者への地域シフトが起きました。図6が示すように、金のテクノロジー用途の中心は日本、中国、韓国をはじめとする東アジアとインド亜大陸であり、両地域のシェア合計は1970年の17%から2010年の67%まで上昇しました。しかし、このような需要の集中化は他地域における分散化傾向に逆行するもので、かかる地域や主要輸出市場の低迷にテクノロジー需要が影響されやすくなる可能性があります。しかし、中国などの経常黒字国は、財政・金融上の備えや堅調な国内需要、増産投資という基盤に支えられて、中期的に現在の成長路線を続けると広く考えられています。さらに金には特有の性質と用途があり、テクノロジー分野において新たに多様な用途が開発されるでしょう。

図4：投資需要の地域別内訳



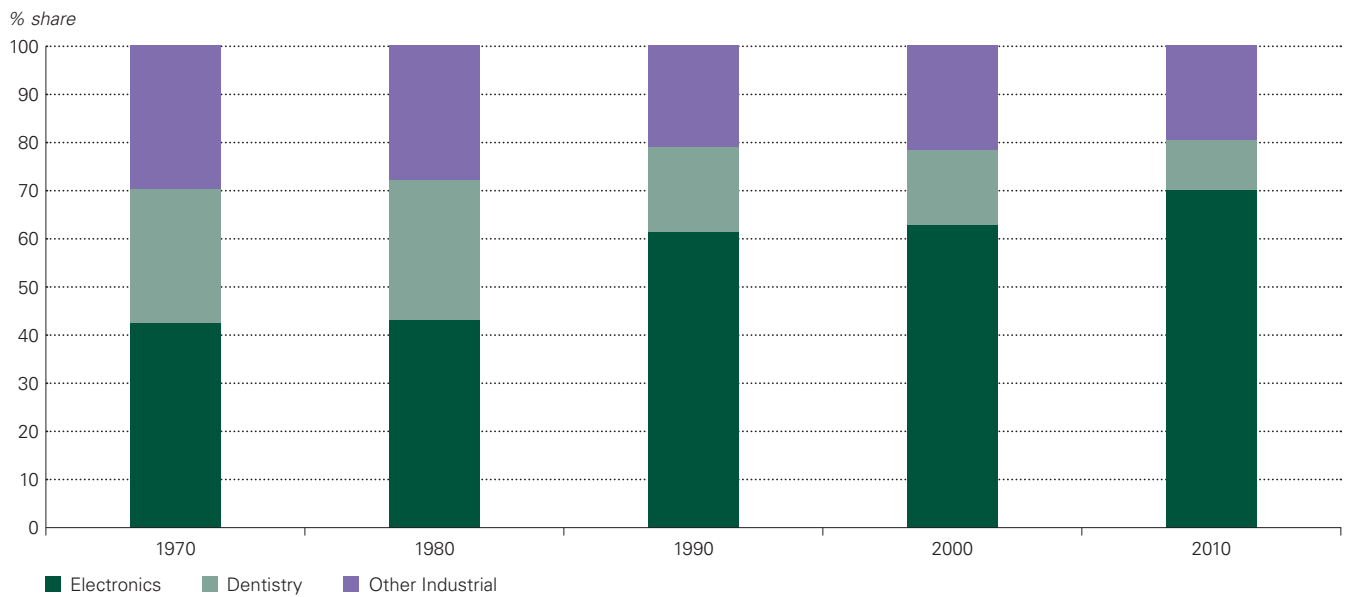
*CIS: Commonwealth of Independent States.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

7 金地金の需要データは1980年以前は不備な点が多く、修正されることが多かった。1980年以後、情報収集テクニックの向上により、幅広い国の個別の需要データが入手可能となった。但し、欧州と北米の需要は合計でしか推定されていない。それより以前の年は、推定投資需要として需給の残差を2地域合わせた需要分として使っていた(1980年と1990年)。この中には他の投資需要(例えば店頭投資)が含まれるが、2000年より前はその大半が欧米の金地金需要を示しているとワールド・ゴールド・カウンシルは合理的に判断している。ゆえに残差の分布についての保守的な推定である。また、金地金の投資需要はネットの数字で、マイナスもあり得るが、内訳を確実なものにするためにマイナスの場合はゼロとしている。こうした場合、「投資のマイナス分」は供給とみなす。

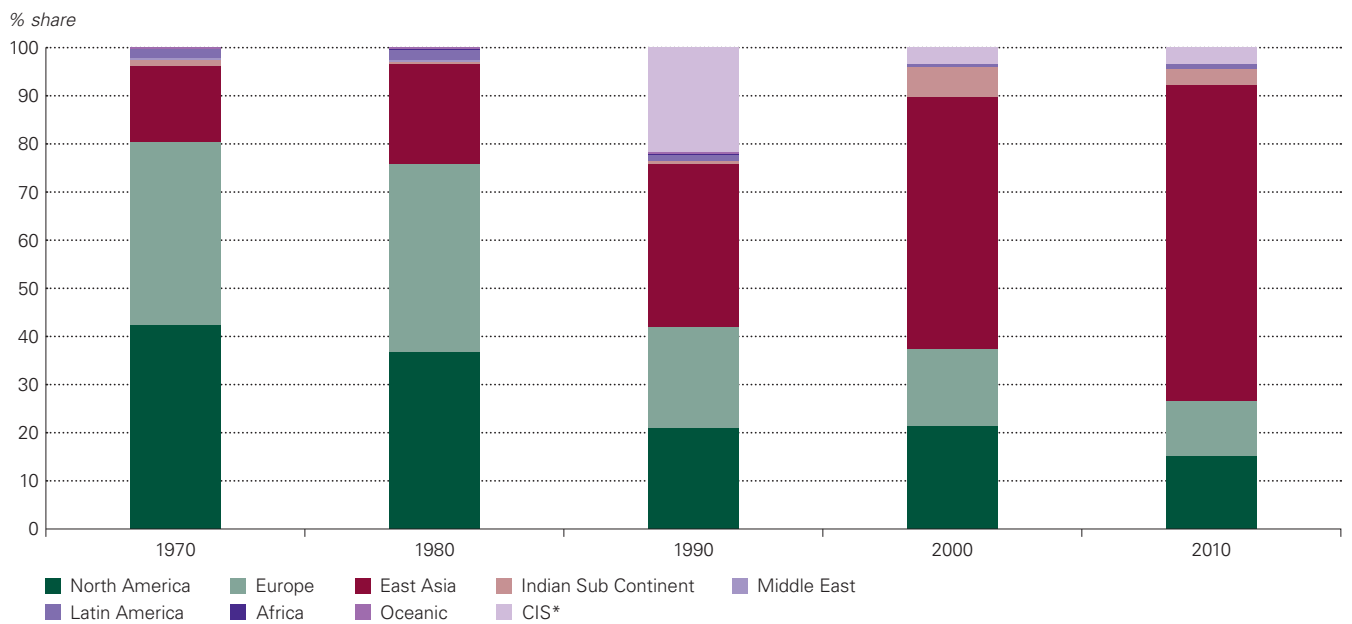
8 ETF需要(2010年のデータでのみカバー)の地域別内訳は、各ETFの主な取引所の所在地をベースとする。一部の投資家は主要取引所が所在する国以外に居住しているが、ETFのほとんどは国内の需要によるものと判断している。

図5：テクノロジー需要の用途別内訳



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図6：テクノロジー需要の地域別内訳



*CIS: Commonwealth of Independent States.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

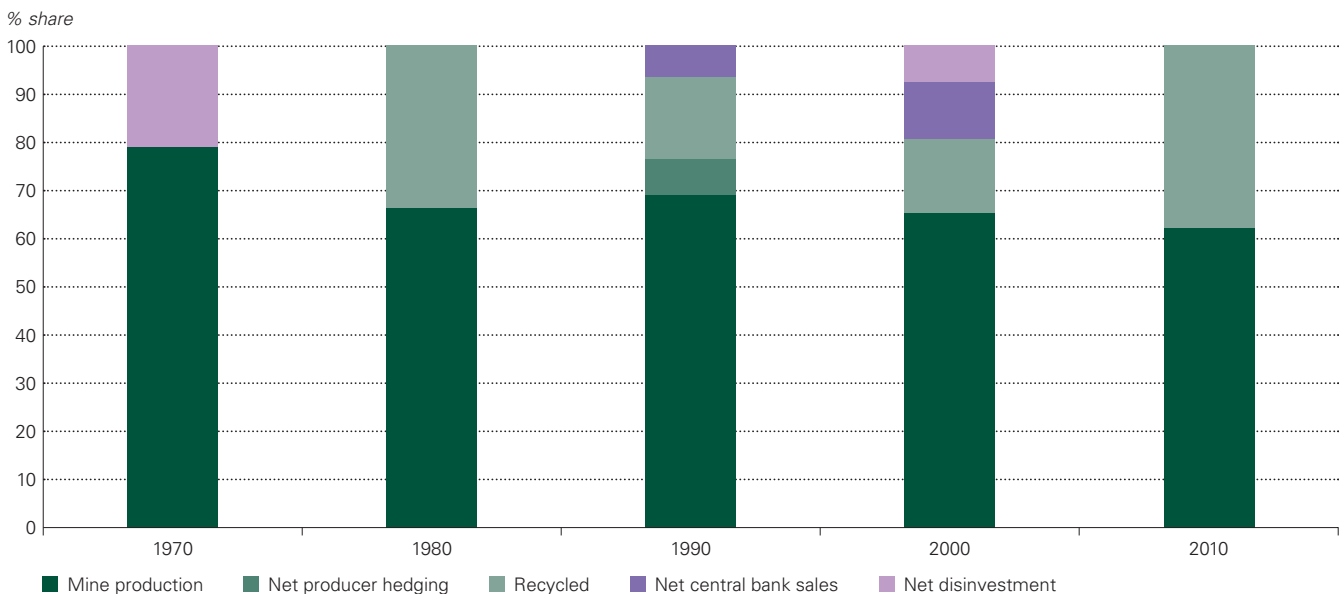
供給構造—アフリカ依存からの脱却

需要サイドに関しては米国、欧州、中国、インドの力が優勢となり、東西間で世界的な均衡が形成されてきましたが、供給サイドに関しては間違いなく世界中で分散が進行しています。鉱山生産はこれまで総供給量の60～70%を占めており(1970年は金リサイクル量のデータなし)、残りは金リサイクル、中央銀行のネット売却、産金会社のネット・ヘッジ、投資のマイナス分となります(図7参照)。

現在と金取引自由化直後の市場において明らかな相違点は、鉱山生産の地理的分散です(図8参照)。

自由化後の20年間は、南アフリカが圧倒的でした。1970年の南アフリカの生産量は、「自由主義圏」(非共産圏)の79%を占めていました。同時期の共産圏の生産量は推定約350トン⁹で、それを考慮するとシェアは約62%に低下します。しかし共産主義圏は世界市場に直接供給していませんでした(中央銀行を通じて取引されていました)ので、共産圏を除いたシェアが実態に近いと言えます。

図7：金供給の分野別内訳



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

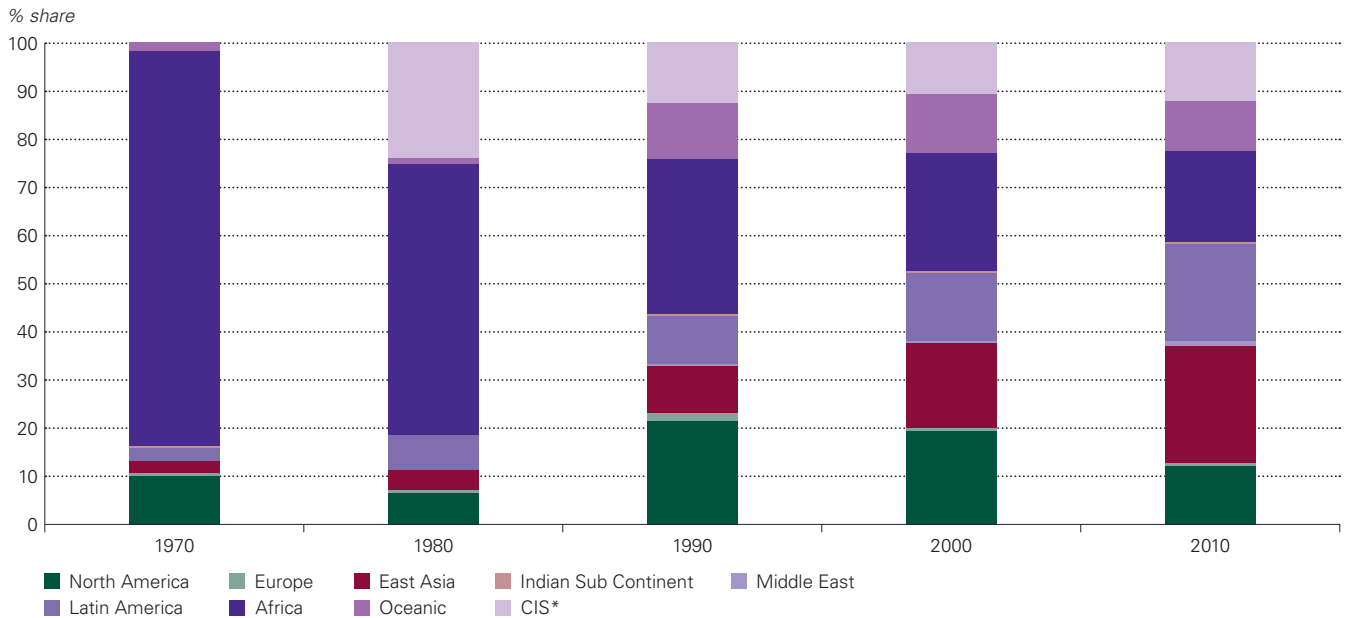
9 「トムソン・ロイターGFMS 年次調査1976年」

1カ国が圧倒的に優位な地位を占めていたため、南アフリカの供給が同国の利益だけでなく世界的に資することを確実にする条約締結が必要でした。このような協定が1970年、市場価格が一時的に35米ドル/オンスの固定価格を下回った(固定価格と自由価格の二重システムが1971年まで存続していました)とき、南アフリカ、米国、国際通貨基金(IMF)間で締結されました。この協定の中で、外国為替上の緊急性がある場合、市場を迂回して直接IMFに金を売却することが南アフリカに認められました。

今日、世界の総生産量に占める供給量が14%を超える国はありません。最大の生産国は2010年に13%を占めた中国で、これに続いてオーストラリア(10%)、米国(9%)、ロシア(8%)、南アフリカ(8%)となっています。このように生産が分散していれば1カ国からの供給に依存するリスクが軽減され、この点で金は、生産が一極集中している他の貴金属と一線を画しています。

図7に示したリサイクル金の供給量(1970年はデータ入手不可)は、過去30年でわずかながら地域的な分散が進みました。1980年は、イラン・イラク戦争、テヘランのアメリカ大使館人質事件、旧ソ連のアフガニスタン侵攻など、中東を中心に地政学的危機に見舞われた年でした。中東は世界の総リサイクル金供給の35%を占める(イランがシェア17%で1位、それにエジプトとトルコが続いていました)金リサイクルの中心であったことから、こうした事件は大きな影響をもたらしました。2010年には最大の供給拠点が東アジア(シェア27%)に移り、金リサイクルの供給拠点が分散しました。(最大の供給国は、8.4%を占める中国です)。

図8：鉱山生産の地域別内訳



*CIS: Commonwealth of Independent States.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

なぜ変化し、何を示唆するのか？

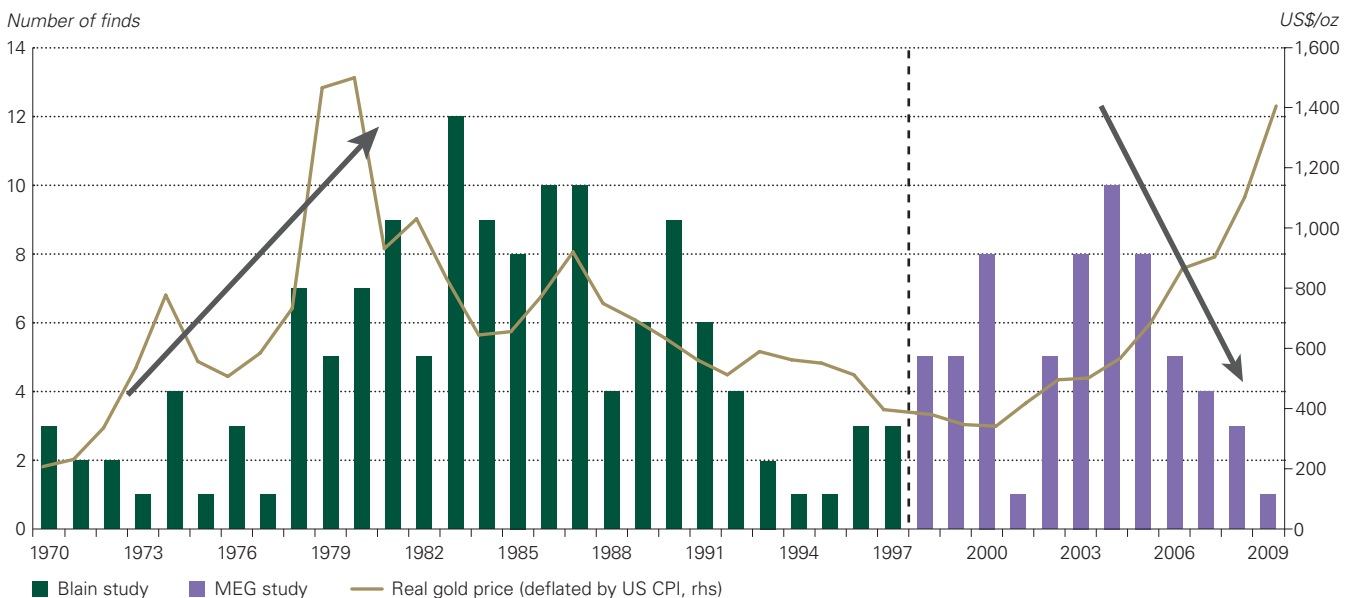
前述した変化の背景には、規制緩和と市場改革、購入者の動機、資産のパフォーマンス、地質上の制約、流動性、経済不均衡など、変化を促す要因が数多くあります。

欧米からアジアへの明白な需要シフトは、経済自由化に続いて新興国市場において規制・改革が進化したことに大きく影響を受けています。開放路線に加え、こうした国々が国際貿易や金融市場に関与を深めていることから、金は消費者の手に届きやすくなり、新興工業国において富の蓄積をもたらしました。また、3回に及ぶ中央銀行金売却協定(CBGA)など金市場特有の規制変更や産金会社によるフォワード・ヘッジ自主規制も金市場の安定に貢献しました。最後に、ETFや金累積投資プランなど金を組み込んだ新商品やプランによって今まで溜まっていた需要が顕在化し、機関投資家だけでなく個人の投資手段が増えるとともに使い勝手が高まりました。

欧米からアジアへのシフトは、金保有の動機を多様化しました。欧米における金の購買動機は大まかに言うと、利益やステータス、資産保全、資産分散ですが、他地域ではこれらに加えて金自体への愛着、縁起かつぎ、貯蓄、贈答なども加わります。需要の地域的バランス再調整もまた金購入の動機を多様なものとし、他の事情が同じならば、金価格の安定性を増加させる結果となりました。

国際化の進展と資本市場の統合が生んだ結果の1つに、金融市場のパフォーマンスの関係性がますます高まったということが挙げられます。このことは、世界の資産価格間、特に株式との相関が高まっていることから明らかです。しかし、金に関わる動機と推進要因が集約ではなく、むしろ分散しているため、金の国際化からは同様の問題が生じていません。

図9：新規鉱山の発見件数



Please note that methodologies for each study may not be comparable.

Source: Chris Blain, Bloomberg, LBMA, Metals Economics Group, World Gold Council

原油をはじめコモディティの生産量ピークについては意見が分かれています。金の生産が今後制約を受ける兆しがあります(図9参照)。メタルズ・エコノミクス・グループ¹⁰社の分析によれば、2000年から2010年にかけての後半は相場が急上昇していたにもかかわらず、新規鉱山の発見件数が減少しています。1950～1997年の50年間において新規鉱山の発見に関して調査したクリス・ブレン¹¹の研究では、ピークが1980年代中頃¹²だったことが明らかになっています。この2つの調査結果で特筆すべき相違点は、相場が上昇していた1970年代後期に新規鉱山の発見件数が増加していたことです。前述のとおり、直近数年間とは異なる状況です。発見数の減少は、探査費の減少が原因とは言えません。実際、探査費は2002年以降上昇しており、2008年の世界的な景気後退にもかかわらず、現在は2000年代初めの4倍以上に達しています¹³。

金市場の変化を助長するもう1つの要因であり、変化の恩恵を最終的に受けたのは、流動性です。ワールド・ゴールド・カウンシルのレポートで詳述した通り¹⁴、金市場の流動性は一般の理解をはるかに上回ります。流動性の向上は大口投資家だけでなく、小口投資家にも安心感をもたらします。また、価格決定に関する透明性が高まるとともに、金の売買がより容易になります。資金がひっ迫しがちな時期には、売買の容易性は重要です。また、欧米のリサ

イクル市場は、宝飾品の売買が容易なインドなどと比べ、未発達で利ざやが高くなる傾向があります。流動性が向上すればより柔軟な市場が実現し、価格変動のバッファーとなります。

最後に、BRICsなどの国々の台頭に伴って生じた世界的な経常収支不均衡は、巨額の外貨準備保有国の準備金多様化への意欲を高めました。中央銀行がネット売却者からネット購入者へと転じた主因はこのような必要性であり、総外貨準備に対して金の比率がなお低い状況を考えると、今後も必要性が存続する見通しです。

最近のユーロ圏債務市場での混乱、世界的な放漫財政の成り行き、地政学的な動揺を受けて、資産保全の軸や信頼性の高い担保・金融資産としての金が注目されるようになりました。現在の状況は1970年代や1990年代と類似しているとして比較する向きがあり、金が過去の動きを踏襲するのではとの憶測が多くあります。しかし、こうした比較は、金のファンダメンタルズの変化を見落しています。金の需給構造は過去40年間で劇的に変化しており、金市場の安定性や流動性、透明性が高まるとともに分散化も進みました。このような変化が生じたため、過去との比較の多くは表面的なもの、往々にして信頼性の低いものになります。

10 『Gold discovery and costs 1999-2010』(メタルズ・エコノミクス・グループ)

11 『Fifty-year trends in minerals discovery - Commodity and ore-type targets』(クリス・ブレン、2000年)

12 2つの調査が使用した手法が異なる可能性があるため、直接2つを比較することはできないことに注意が必要。但し、2つの調査結果は似通っている。

13 2000～2003年の平均は6億4,000万米ドル、2007-2010年の平均は27億4,000万米ドル(出所:MEG)

14 『Liquidity in the global gold market』(ワールド・ゴールド・カウンシル)

世界の金市場 – 2011年第3四半期

2011年第3四半期の金需要は1053.9トンと、前年同期比で6%増加しました。投資需要の増加は、金宝飾品需要の低下を補ってあまりあるものでした。また、テクノロジー分野は安定していました。

金需要は米ドルベースで過去最高の577億米ドルまで急増し、前年同期比の伸び率は48%に達しました。現時点までの金需要は総額1,465億米ドルで、2010年の同期と比べて29%増加しました。

世界の金宝飾品需要は2011年第3四半期に10%減の465.6トンとなりましたが、2008年第4四半期以降の四半期平均需要490.0トンをわずか5%下回る水準にとどまりました。また、価格ベースの宝飾品需要は前年同期を24%上回り、255億米ドルと過去最高を更新しました。過去4四半期の宝飾品需要(移動合計)は2,018.2トンに達し、2010年第3四半期までの4四半期合計を2%上回りました。

最大の宝飾品市場であるインドではヒンズー暦で不吉とされる時期¹⁵にあたったことに加え、金価格が高く、値動きが激しかったことから消費者が購入を見送り、需要が量ベースで26%減少しました。世界的にも同様の状況がみられ、中東、東南アジア、欧米市場では金相場の最高値更新と厳しい経済情勢に直面して需要が弱含みしました。ただ、中国、香港、日本、ロシアでは金の宝飾品需要が堅調に推移しました。

世界の金需要を第3四半期に前年同期の水準を超える水準へとけん引した唯一の要因は投資需要で、前年同期比33%増の468.1トンに増加しました。この数字は、歴史的な金融緩和によりインフレ懸念が増大した2009年第1四半期と欧州のソブリン債務危機が噴出した2010年第2四半期に次いで、過去3番目に高い水準となりました。

ワールド ゴールド カウンシルの調査対象国ではほぼ軒並み、金地金・金貨の需要が2桁の伸び率を示しましたが、最大の伸び率を記録したのは欧州です。金地金・金貨の需要が減少した市場は、インド、日本、米国のみでした。価格ベースでは金地金・金貨の総需要は前年同期比で79%増加し、四半期ベースで過去最高の214億米ドルに達しました。

「ETFおよびそれに類する商品」の需要は77.6トンと、前年同期比で58%増加しました。期首から8週間、ETF保有高は着実に増加し、8月末から9月初めにかけて金価格が最高値を更新すると大規模な利益確定売りが発生して相場が下落するまで増加基調が続きました。

投資需要のうち「店頭市場投資および在庫変動」の分野では、第3四半期に36.7トンのネット流出となりました。このような投資の減少には、幾つもの要因があります。たとえばドル高(機関投資家が問題となっているユーロのエクスポージャーを削減し米ドルにシフトする動き)や、他のポートフォリオ損失を補てんする換金しやすい資産の必要性(つまり、機関投資家が他の資産をアウトパフォームしていて、流動性のある保有資産である金を売却)などです。

テクノロジー分野の金需要は、前年同期と同水準の120.2トンでした。但し、価格ベースでは39%増の66億米ドルと過去最高を記録しました。エレクトロニクスなど産業分野の需要がやや増加し、縮小が続く歯科用途の金需要を相殺する形となりました。

金の総供給量は、第3四半期に前年同期比で2%増加しました。鉱山生産とリサイクル金の増加に加え、産金会社のヘッジ取引が低水準にとどまったことから市場への供給が増加し、増加分の合計が公的部門の金売却減少分126トンをわずかに上回りました。

15 シャラドは9月13日～27日だった。ヒンズー教でシャラドは、両親をはじめ亡くなった縁者と祖先の霊魂のために行われる儀式を意味する。

宝飾品

金宝飾品の世界需要は第3四半期に465.6トンと、前年同期を10%下回りました。脆弱な経済の下で急騰した金相場が、需要に影響しました。価格ベースでは四半期で過去最高となる255億米ドルに達し、前年同期を24%上回りました。

このような世界的傾向に反し、前年同期の実績を量ベースで上回ったのは中国、香港、日本、ロシアの4カ国だけとなりました。

インドの金宝飾品需要は、2010年第3四半期の168.4トンから125.3トンに26%減少しました。価格ベースでは3,145億インド・ルピーで、前年同期から微増(2%増)となりました。

ヒンズー暦で不吉な時期とされる「シャラド」を控えた7月と8月は金の宝飾品需要が季節的に停滞する月であり、低調に終わりました。例年であればシャラド後に需要は回復しますが、金価格が2,800インド・ルピー/グラム(8万7,000インド・ルピー/オンス)を上回る新高値を記録し、その後急激に調整するという乱高下をみせたことで消費者の購買意欲がさらに減退しました。金相場が世界的に最高値に達したことに加え、米ドルに対してインド・ルピーが下落したことから現地通貨価格はさらに上昇しました。

8月のインド国際ジュエリーショーに先立って加工業者と小売業者が在庫を着実に積み上げ、金の需要期にあたる祝日(10月1日のディワリーから始まる)を迎えたにもかかわらず、高く、値動きの激しい価格を前に消費者の購入意欲がそがれました。ただ、第3四半期末に金価格が再び2,600インド・ルピー/グラム(8万インド・ルピー/オンス)を切ると、需要はやや回復しました。

インドの消費者マインドは、インフレ率の高止まりに影響を受けてきました。卸売物価指数(WPI)で10%に迫るインフレが可処分所得と一般の消費者心理に打撃を与え、宝飾品需要にしわ寄せが及びました。

このような市場環境から、消費者はより軽量の宝飾品(内部が空洞になっているものの、重く、大きく見えるもの)を求めるようになりました。停滞期の需要を支えるため、製造業者の中には積み上げた在庫処分に向け利ざやをカットする業者や、小売業者との支払条件緩和に踏み切る業者も現れました。

第4四半期には祭日や婚礼の時期を迎えて需要回復が促され、需要が上向き見通しです。さらに今年のモンスーンの時期に被害が抑制されたため、2012年第1四半期には豊作が期待されています。このため食品価格の上昇が緩和される一方、農村地域の所得増が見込まれます。

中国の金宝飾品需要は前年同期比13%増の131.0トンで、価格ベースでは前年同期の310億元から48%増加して460億元に達しました。その結果、中国は第3四半期に単一国として宝飾品需要の最大市場となり、世界の宝飾品需要の28%を占めました。

このような宝飾品の需要拡大は主として、中国の第3、第4ランクの(中小)都市によるものです。こうした都市ではインフラの継続的な向上を受け、小売チェーンの店舗ネットワークが拡大し、地方在住者の需要増大を取り込むことに成功しました。中国の急速な経済成長に伴う所得水準の向上により、こうした需要にはいっそう拍車がかかっています。中国の消費者にとっての買い物シーズンである10月1日の国慶節の休日を控えた9月には価格調整もあり、需要は活発に推移しました。

需要増大の恩恵を最も受けたのは、24カラットの金宝飾品です。相場上昇から純金投資のメリットが注目されたため、18金の宝飾品需要はやや縮小しました。

2011年内も年末の休暇シーズンを目前に、中国の消費者の金宝飾品需要は引き続き堅調を維持する見通しです。しかしながら、最近の激しい値動きを目の当たりにした消費者が価格安定まで様子見を決め込み、需要を失速させる可能性があります。市場は最近の急成長を維持するのが難しい状況で、需要は2012年に減速し始める兆しもあります。

香港の第3四半期の金宝飾品需要は28%増の6.4トンでした。需要拡大は主に香港の税制¹⁶上の優位性を目当てに、中国本土からの観光客によるものです。高く、値動きが激しい金相場を受けて、香港消費者の需要は比較的軟調でした。

16 香港では中国本土と異なり、金に付加価値税(VAT)が適用されない。また中国本土では、金宝飾品には総販売価格の5%の特別消費税が課される。

今後数四半期にわたって減速すると予想されているものの香港の経済成長は底堅く、活発な個人消費とともに宝飾品需要を下支えする見込みです。

台湾では、宝飾品需要は1.2トンと前年同期を24%割り込みました。記録的に高止まりした金価格に加えて国内総生産(GDP)の伸びが第3四半期に減速し始めたこともあり、需要が押し下げられました。しかし2011年は台湾では結婚に吉とされ、婚礼関連の金宝飾品需要は婚礼シーズンのピークを控えて堅調に推移しました。

婚礼関連の需要見通しは今後数四半期にわたって明るいものであり、縁起がいいとされる2012年辰年生まれの子向けの贈答需要も期待されます。しかし、台湾の宝飾品需要を全体としてみれば、見通しはかなり弱々しいものになります。台湾の主要輸出市場の経済は弱く、消費者心理が悪化しており、金宝飾品需要は比較的停滞するとみられています。

日本では第3四半期の宝飾品需要は非常に底堅く、4.5トンと3%増加しました。年初に日本を直撃した自然災害と原子力事故を経て溜まっていた需要が開放され、現地通貨ベースで30%増の191億円に達しました。これは、2008年第3四半期以降で最高となります。

日本の消費者は地震と津波に直面して人と人のつながりの重要性を改めて認めるようになり、それを金宝飾品の贈答によって表現することも選択されました。友人や家族に対して金を贈ることが、人と人の絆の意味を再確認する方法として利用されました。

日本ではまた、金宝飾品のリサイクルが大幅に増加しました。第3四半期を通じて金価格が大幅に上昇したことを受けて拍車がかかったもので、中古の不要な宝飾品をリサイクルに出す人の長い列ができました。リサイクルの広がり新たな宝飾品需要の強さを浮き彫りとし、宝飾品需要の伸びがリサイクル金供給の伸びを超えた結果、需要がネットでプラスとなりました。

規模の小さい東南アジア諸国(VIST)¹⁷市場では、全体的に価格の急上昇に対する否定的な反応が見られ、同地域の金宝飾品総需要は前年同期比17%

減の15.4トンに縮小しました。最も需要が弱かったのはタイで、25%減の1.1トンに落ち込みました。韓国とインドネシアが前年同期比で19%、16%の幅でそれぞれ減少したほか、ベトナムは14%減となりました。しかし、ベトナムでは価格が調整され、婚礼シーズンが迫った第3四半期末には再び需要が上向き始めました。また、ベトナムの消費者は高水準の価格に慣れつつあり、基本的心理としては非常に明るい状態を維持しているとのデータもあります。

トルコの金宝飾品需要は世界的動向と足並みを揃え、前年同期から10%縮小しました。中東市場と比較すると力強いものですが、低調だった2010年第3四半期との比較であるため、本年第3四半期の需要が堅調であったとの結論はやや誤解を招くと言えます。ただ過去4四半期の需要を移動合計でみるとほぼ一定しており、およそ8四半期にわたって極めて安定しています。つまり、需要が基盤を形成しつつあることが伺えます。現地通貨ベースでは、第3四半期の需要は25億トルコリラで、前年同期を44%上回りました。

トルコの需要減退で最も打撃を受けたのは、22カラット金の宝飾品です。22カラット金の宝飾品は投資用金の代用とされることが多いことを考えると直感的には疑問がわくものの、金貨よりも宝飾品が利ざやで上回っていることが背景にあります。価格予想が強気のため投資金商品に関心が引き続き集まり、トルコの宝飾品需要は弱いままとなりそうです。

中東地域市場は軒並み停滞し、地域全体の需要は量ベースで28%減の38.5トンと前年同期を割り込みました。最も需要が弱かったのはエジプトで、前年同期比43%減の8.8トンに落ち込みました。観光客や外国投資、可処分所得が減少するなど、アラブの春の傷跡が残りました。サウジアラビアやアラブ首長国連邦(UAE)など他の湾岸諸国では、需要が20~24%減少しました。UAEでは前年同期比24%減の11.0トンとなり、インドの需要減退を反映しました。激しい値動きを受けてインド亜大陸からの駐在者が22カラット宝飾品の購入を控えたためです。主に国内で消費される21カラット金の需要はさらに弱いものでしたが、宝石を組み込んだ金や18カラット金は欧州とロシアからの観光客の手堅い需要によって下支えされました。

17 VISTは、『ゴールド・デマンド・トレンド 2011年第2四半期』でベトナム、インドネシア、韓国、タイの東南アジア市場を示す略語として提唱されたもの。

米国の金宝飾品需要は、第3四半期も縮小基調が続きました。厳しい経済状況が続く中で金価格の高騰を受け、需要は12%減の30.9トンとなりました。価格ベースでは、前年同期比23%増の17億米ドルでした。ワールド ゴールド カウンシルが以前から指摘してきた傾向が続き、金宝飾品は経済状況悪化のあおりを受け続けています。低カラット金の宝飾品、宝石を組み込んだ金、銀宝飾品を扱う大手小売チェーンでの傾向は現在、独立小売店舗にまで波及しつつあります。銀宝飾品でさえここ1年ほどの価格上昇のあおりを受け、代替素材を使った代用が横行してスチール宝飾品の人気が高まっています。

欧州市場でも、第3四半期の需要は弱いものでした。イタリアと英国は前年同期から22%、15%の幅でそれぞれ減少しました。欧州の景気見通しが極めて弱い上に金価格が新高値をつけ、両国市場の金宝飾品需要を再び弱める結果となりました。

イタリアの金需要は前年同期とほぼ同水準の1億6,100万ユーロであった一方、英国は14%増の1億3,230万英ポンドに増加しました。イタリアでは金から他の宝飾品へシフトする最近の消費傾向が収束したようですが、需要はあらゆる宝飾品で軒並み停滞し、国内経済状況の厳しさを物語っています。英国の純度検証刻印件数のデータによると、すでに低調に陥っていた2010年との比較で24カラットの純金を除き、軒並み需要が減退しています。

ロシアの第3四半期の需要は18.3トンで、2008年第4四半期以降、四半期ベースで最高を記録しました。ロシアの消費者はメーカー製のしゃれた宝飾品への需要を増やしており、品質保証に対する認識も高まっています。このためデザインと品質保証に対する厳しい要求を満足させる必要があり、ロシアの宝飾品製造業者にとって競争が一段と激化しています。

テクノロジー

テクノロジー分野における第3四半期の金需要は、前年同期とほぼ同水準の120.2トンでした。金価格が高止まりし、主要市場の多くで経済成長が弱含む中、比較的堅調な結果と言えます。市場では、第4四半期から2012年にかけてこの分野の世界的成長が難しいと思わせる兆しが浮上しています。足取りの重い世界経済が消費者心理に悪影響を与えるほか、需要を減退させる可能性があるためです。テクノロジー需要は量ベースでは前年同期から拡大していませんが、価格ベースでは四半期平均価格の上昇を受けて増加しました。その結果、世界のテクノロジー需要は66億米ドルと、四半期ベースで過去最高を記録しました。

壊滅的な被害をもたらした地震と津波以来、日本の鉱工業生産は月を追うごとに減少しました。テクノロジー分野の需要がわずかに拡大したのは主として、中国需要の大幅増加によるものです。他の産業用途や装飾用途に使われる金の需要は中国で2桁成長を記録したものの、他の多くの工業国の需要減少によってほぼ相殺され、若干の増加にとどまりました。最後に歯科用途の金需要は、金価格が新高値水準まで急騰した打撃を受け、2010年同期から9%後退しました。

厳しい経済環境の中でエレクトロニクス分野の世界的需要は底堅く、第3四半期に前年同期比1%とわずかながら増加し、87.1トンに達しました。価格ベースでは、48億米ドル(前年同期比40%増)に相当します。このように一見すると需要は強く見えますが、一部主要国が深刻な経済問題に直面するなど、エレクトロニクス業界に強い逆風が吹き始めたとの指摘が増えています。欧米市場では夏休み後の「新学期」需要が乏しく、非常に軟調だったため、東アジア(主に中国)の成長が先進工業国の製造需要の減少や減速を相殺する形となりました。

半導体工業会(SIA)によると、9月の半導体(テクノロジー分野の金の主な利用者)の売上高は世界で258億米ドルと、前月の251億米ドルから2.7%増加しました。売上高は今年8月まで前年同期比で2.2%増加していますが、これは一部にはネットブックとタブレット機器の需要増を反映しています(業界調査会社アイサプライによれば、世界のタブレット機器の出荷台数は2011年に6,000万台を超え、アップルが73.6%を占めています)。SIAが指摘するもう1つの注目すべき成長分野は、自動車に使用される半導体の拡大です。SIAによれば、自動車専用の半導体はこの1年2桁台の伸びを示しています。

しかし、このような分野での増加も、幅広い製品と市場のほとんどで消費者需要と工業需要が縮小したことで相殺されました。エレクトロニクス業界では、過去数ヶ月の半導体在庫上昇が懸念として浮上する可能性があります。半導体業界が保有する在庫は歴史的な水準に達しており、半導体市場の短期的見通しに対する懸念が高まっています。

各国の市場を概観すると、主要市場もある程度需要が増加したものの、前年同期から10%を超える成長率を記録した中国が最大の成長エンジンであることが分かります。日本は、3月の震災に伴う生産低下後も低調に推移しました。米国の需要は概して横ばいだった一方、ドイツの需要はやや縮小しました。

その他産業・装飾的用途の需要は低調のまま推移し、前年同期比から1%強微増して22.3トンとなりました。(価格ベースでは40%増の12億米ドル)。ただし、世界市場全体の傾向はまちまちで、東アジアの需要堅調(主として、前年同期比で10%以上伸びた中国による)がユーロ圏、米国、インドの需要減少で相殺されました。こうした地域の需要減退の一因は、欧米諸国の暗い経済見通しです。しかし、それより重要なのは金価格の高騰で、電気鋳造業界が打撃を受けました。政治的事件はこの分野にも影を落としました。電鋳技術で製造される宝飾品の多くはアフリカ北部で販売されるため、アフリカ北部の市場はアラブの春によって混乱をきたしました。これとは対照的に中国の需要は、電気メッキを施した贈答品とアクセサリーのおかげで引き続き活発(シアン化金カリウムの需要が上昇)でした。人民元建てで金価格が高水準に達していましたが、こうした商品に対する消費者の購入意欲はほとんど殺がれることはありませんでした。

最後に、歯科用途の金は前年同期比で9%減少し、過去最低まで落ち込んだとみられます(トムソン・ロイターGFMSのデータで1968年まで遡った結果)。第3四半期に金相場が急騰して、ベースメタル・パラジウムによる代用に拍車がかかったためです。さらに歯科用途では、セラミック価格の下落が美容に敏感な層に歓迎され、セラミックの利用拡大によって金の市場シェアは引き続き減少しています。価格ベースでは堅調に推移し、26%増の5億8,930万米ドルとなりました。

投資

金の投資需要(金地金・金貨、上場投資信託(ETF)とそれに類する商品の総需要)は第3四半期に468.1トンに達し、前年同期から33%増加しました。価格ベースでは過去最高の256億米ドルと、2010年第3四半期の139億米ドルからほぼ倍増しました。

店頭市場投資および在庫変動の需要は四半期総額で431.4トンと、前年同期から23%増加しました。価格ベースでは、過去最高の236億米ドルに相当します。

金地金、公式硬貨、ETFの投資を合わせた需要は、2010年第3四半期から120トン増加しました。投資需要では残りのメダル・模造硬貨(マイナス4.3トン)と店頭市場投資および在庫変動(マイナス36.6トン)の2分野が微減し、金地金・公式硬貨・ETFの伸びが一部相殺されました。

ETFとそれに類する商品の需要は、前年同期と前期との比較でいずれにおいても大幅に増加しました。7月、8月にわたって金価格が上昇したことに伴い、需要も勢いがつきました。8月末から9月初めにかけ金価格がピークに達した後に調整局面を迎えたため、利益確定売りが繰り返されました。第3四半期末には価格低下が購入のチャンスとみなされ、新たな購買意欲が生まれました。また、ETFがインドや日本などの市場で人気を集めました。

店頭市場投資および在庫変動の金需要は、前年同期が横ばいだったのに対して、第3四半期は36.7トンの流出となりました。7月、8月は売りが増加基調にあった需要を上回り、店頭市場での取引はETF需要と同様のパターンをたどりました。9月には、投資市場で投機的動きが大規模な利益確定売りを実施しました。ユーロ危機が深刻化し(金売却による米ドル買いが繰り返されました)、パフォーマンスの悪い資産で生じたポートフォリオの損失を補てんするため、年初来からアウトパフォームしている金が利益確定の候補となったためです。

金地金・金貨の総需要は前年同期比29%増の390.5トン(214億米ドル相当)に急増しました。金地金・金貨の主要品目である金地金現物と公式硬貨の2つがともに、前年同期比30%を上回る伸び率を示しました。一方で中小型メダル・模造硬貨の需要は18%減少しました。第3四半期に目立った世界的傾向としては、7月、8月を通して売りが優勢となった後、金相場が最高値を更新、調整局面を受けて大規模な利益確定の売りが入り、続いて価格安定を待つ「模様眺め」に陥ったと言えます。

インド、日本、米国を除く全市場で、金地金・金貨の需要は増加しました。伸び率が10%を切ったのはタイとサウジアラビアの2カ国だけで、他の国々は軒並み2桁台の力強い成長を記録しました。このような成長の背後には様々な要因がありますが、主なものとしては、多くの国における高インフレ率や深刻化する欧州ソブリン債務危機への懸念のほか、パフォーマンスが比較的低調な投資商品が多い中で金のリターンが高いことなどがあります。

インドの投資需要は第3四半期に前年同期比で18%減少したにもかかわらず、金地金・金貨の1カ国の市場として最大の地位を維持しました。需要は78.0トンで、現地通貨ベースでは1,958億インド・ルピーでした。インド市場では、投資用金購入であれ、宝飾品購入であれ、金相場の激しい値動きが消費者の購入意欲を減退させるといふ、長い間に確立された特性があります。

国際的な金価格が新高値まで急騰し、ルピーの対米ドル下落により現地通貨での金価格が上昇したことを受け、このような傾向は第3四半期に再び際立ちました。その結果ボラティリティが上昇したため、第3四半期末の数週間は多くの投資家が投資を見合わせました。しかしインドの需要を支える環境に変わりはなく、インフレ懸念がなお残っているほか、インド投資家の高値期待感は大いままです。

中国では、金地金・金貨の投資需要が第3四半期に24%増の60.2トンに達しました。現地通貨ベースでは211億元に相当し、前年同期から63%拡大しました。

需要拡大をもたらした要因には主として、国内で高インフレ率に対する懸念が残っていること、中国投資家が金価格上昇を期待していることがあります。株式や不動産など主だった代替資産は相対的にパフォーマンスが低迷し、これもまた金の需要増加に拍車をかけました。中国工商銀行(ICBC)とワールド ゴールド カウンシルが2010年12月に協力して導入した純金積立商品(GAP)は9月に200万口座に達し、金の累計販売は19トンを超えました。

香港の投資需要の絶対量は0.5トンと微々たるものですが、前年同期比で52%増加しました。金購入に関わる香港の税制上の優位性を目当てに訪れる中国本土の観光客による金購入が、需要拡大を支えました。台湾では、金地金・金貨の需要が第3四半期に前年同期の3倍超となりました。新高値の更新が続く中で利益確定売りが活発でしたが、投資家の新たな買いがこうした売りを上回り、投資需要はネットで1.5トンのプラスとなりました。台湾銀行の金口座(Gold Passbook)¹⁸は売り買いともに堅調で、購入が売却を上回りました。

日本では金地金・金貨が堅調に買われたものの、日本の投資家の間では4,000円/グラムが売りの目安となっており、利益確定売りがネットの新規購入を17.9トン上回りました(2010年第3四半期は、9.6トンのマイナス)。保有金の売却は一部には、2012年に税制が変更されることを見越したものである。新税制では、200万円を上回る金(およびプラチナ)の金地金・硬貨の取引に関して取引業者は税務当局への支払い調書の提出が義務付けられます。

他の東南アジア諸国では投資需要が軒並み前年同期から増加し、なかでもベトナムが最も目覚ましい実績を記録しました。金地金・金貨の需要は78%増の33.8トン(前期比では141%の増加)と、大幅に増加しました。物価上昇率の高止まり(年率約22~23%)が引き続き、ベトナムの投資需要をけん引する主な要因となっています。金利は実質マイナス(マイナス8~9%水準)であり、定期預金が一般的に投資妙味に欠けるほか、ベトナムの投資家はパフォーマンスの悪い株式や不動産市場からも遠ざかっています。こうした傾向の恩恵を受けたのは主に金の「テール」延べ棒であり、ベトナム国家銀行による総量25トンの公式輸入割当量も、現地での金価格プレミアムの高騰の抑制には効果を発揮せず、金価格プレミアムは約15~20米ドル/オンスの水準に達しました。

インドネシア(5.1トン)と韓国(1.5トン)は金地金・金貨の投資市場としては比較的小さいままですが、伸び率はそれぞれ46%、15%と大きいものでした。このような需要拡大は価格上昇によって引き起こされた部分が大きいものの、インドネシアでは金のパフォーマンスがメディアで大々的に扱われたことで大きく需要が伸びました。

タイでは金の投資需要が前年同期比7%増の21.5トンに達し、米ドルベースでは12億米ドルになりました。需要をけん引したのは投機家ですが、同期末にかけて利益確定売りが激しくなったにもかかわらず、投資需要はネットで堅調にプラスとなりました。

18 金口座(Gold Passbook)は、1997年に販売開始された一種の定期預金口座。

トルコの投資需要は60%増加し、四半期合計で26トンに達しました。価格ベースでは、前年同期に10億トルコ・リラに届かなかったのに対し、25億トルコ・リラに達しました。

投資需要がこの1年で倍近くに急増したことを受け、トルコの硬貨鑄造は急増しました。トルコでは本来、投資向けとして人気が高いのは贈答用金貨ですが、本年8月に投資用金貨に強い関心が集まったことが注目に値します。このような需要傾向から、トルコの投資家が金価格の上昇を見込んでいることが伺えます。

中東の金地金・金貨への投資需要は、前年同期比9%増の9.7トンに達し、10.3トン記録した2008年第4四半期以降で最高となりました。当時も世界経済が混乱し、金融不安が生じていた時期です。地域全体でみられた旺盛な投資需要は、価格上昇期待と地域的・世界的な不透明感の存続に支えられたもので、宝飾品需要の減少をある程度カバーしました。最も力強い伸びを示したのはエジプトで、需要は前年同期で60%増加しました。絶対量は0.8トンとごくわずかにとどまったものの、価格ベースでは2億6,100万エジプト・ポンド(£E)¹⁹と過去最高を記録しました。アラブ首長国連邦(UAE)では12%増の3.1トンに達したほか、その他の湾岸諸国は前年同期比21%増の0.9トンとなりました。

サウジアラビアは引き続き中東地域最大の市場で、需要は4.8トンでした。2010年第3四半期とほぼ同水準ですが、同国の2007年第3四半期から2011年第2四半期の平均投資需要が3.1トンであることから、時系列的には堅調と言えます。

欧州は地域としては金地金・金貨総需要の30%を占め、前年同期比で135%増加しました。118.1トンの需要は四半期ベースで過去最高の46億ユーロに相当し、欧州で深刻化するソブリン債務危機によって生じた不安が金購入への強い意欲として顕在化しました。需要大幅増の恩恵を受けたのは主として金地金で、同地域の地金業者の中には過去最高の業績を記録した業者もでました。

19 £Eはエジプト・ポンドを意味する。

欧州地域で最も需要が増加したのはフランスで、購入総額は利益確定売りを4.9トンも上回りました(2010年第3四半期は0.3トン)。巨額の金を保有し、特筆すべき市場の特徴が換金売りである国において、7月には売却の動きが実質的に報告されていません。投資家は金保有のメリットである資産保全に着目し、保有高を逆に大幅に引き上げました。

ドイツの需要は59.3トンと、地域では最大、世界では第3位の金地金・金貨市場の座を維持しました。金地金・金貨の2011年第3四半期の需要は前年同期の24.1トンから倍以上に拡大し、四半期実績として過去2番目を記録しました。需要拡大は主に、大口投資家がすでに保有していた金のエクスポージャーをさらに増やしたことによります。

スイスでは金口座への需要が増加したことに伴い、金地金・金貨の需要が倍以上に増えました。需要は121%増の37.2トンと、過去最高の17億スイスフランに相当します。このような急拡大には多くの要因があります。金価格の上昇、ユーロ圏加盟国の債務支払い能力に対する懸念の高まりに加え、スイス国立銀行がスイスフランの対ユーロレートに下限を設けて無制限に介入すると突然発表し、資産の避難先としてのスイス通貨の地位に影響が出たことなどがあります。

「その他の欧州諸国」に入る国々の需要は、83%増の16.7トンに急増しました。好調な伸びではありますが、これら市場の欧州総需要に占める割合は低下しました。主要3カ国の需要拡大の勢いと足並みを揃えることができなかったためです。

米国の投資家は、欧州を巻き込んでいる問題に対して欧州の投資家と同様の緊急性をもって反応することはありませんでした。投資需要は21.5トンと前期から9%拡大しましたが、前年同期との比較では13%減少しました。アメリカン・イーグル金貨の需要は9月、投資家が銀貨を選好した(銀価格が急落し、銀貨の販売が第3四半期末にかけて急増)ことを受けて縮小しました。米国経済の停滞基調が安定した金投資需要を支えています。記録的な価格水準は利益確定売りを仕向けた上に苦境にある個人投資家に予算上の制限を課すという二重の影響をもたらしました。

供給

金の総供給量は、第3四半期に前年同期比2%増の1,034.4トンに達しました。すべての供給源が軒並み前年同期からの拡大に寄与しました。例外は中央銀行で、中央銀行の購入増が市場の金供給量を抑制しました。

第3四半期には世界的に多くの鉱山が操業を開始したり、増産したことから、鉱山生産は5%増の746.2トンに達しました。生産量の増加はアフリカ、CIS(独立国家共同体)、ラテンアメリカで見られ、地理的に広範囲にわたりました。

アフリカの生産量は、2010年半ばに操業を開始したブルキナ・ファソの新鉱山エサカンとイナタ鉱山の増産によって拡大しました。

ランドゴールド・リソース社が保有するトンゴン鉱山の増産により、コートジボワールの生産量が増えました。同国では政治的緊張が高まっていますが、トンゴン鉱山はその影響をあまり受けませんでした。伸び率ではコートジボワールを下回りますが、ビジャ鉱山が操業を開始したエリトリアのほか、ガーナとスーダンでも生産量が増加しました。

CIS地域の生産量増加は、ロシア(主にブラゴダートノエ鉱山とマロミール鉱山での産量増加)とカザフスタンのAltyntau Kokshetau社での増産によります。

このほかにメキシコ、ペルー、カナダで生産量が増加した一方、オーストラリア、インドネシア、米国では減少しました。

産金会社のヘッジ取引は前年同期にヘッジ解消がネットである程度の水準に達していましたが、これと比較すると第3四半期は微々たる水準にとどまりました。2010年第3四半期のヘッジ解消が54.4トンに達したのに対して、本年第3四半期の新規ヘッジ取引はネットで10トンとみられています。年初からの総ヘッジ量は21.9トンで、少量の新規ヘッジ(主にプロジェクト関連)が進行中の既存ヘッジの(微々たる)決済をわずかに上回りました。

公的部門はというと、第3四半期に再びマイナス供給、すなわち需要側でした。各国の中央銀行が総準備に対する金の比率引き上げに動いたため、純購入は148.4トンに達しました。

メディアをよく騒がせているロシア中央銀行の国内生産金の購入プログラムは健在で、第3四半期には15トンを購入し、総保有高を約852トンまで引き上げました。

ボリビアでは、中央銀行が8月と9月に7トンずつ金を購入したため、金準備が14トン増加しました。これに続いて新しい法案が可決され、中央銀行が国内で生産された金を購入する正式な手続きが導入されました。ボリビアの年間生産量は過去5年間の平均で約8トンで、現在そのほとんどが輸出されています。

タイは最近の一連の購入を継続し、第3四半期に金準備をさらに25トン増やしました。金購入を実施した中央銀行は複数ありますが、データ開示上の制限から現時点では確認できません。

第3四半期末は、第3次中央銀行金売却協定(CBGA)の対象期間のうち2年がちょうど終わった時期にあたりました。CBGAに署名した中銀による金売却は第3四半期には実質的になく、対象期間を通してわずか1.1トンにとどまりました。金の限定的な売却プログラムの一環としてはこのほか、国際通貨基金(IMF)が52.2トン売却し、年初からの総売却額は53.3トンに達しました。金融危機が表面化して経済状況と金融市場が激しく動揺すると、金が準備金にもたらす安定性に注目が集まり、欧州中央銀行の金売却意欲が減退しています。

第3四半期のリサイクルからの供給は、前年同期比13%増の426.5トンに達しました。同期の金平均価格が39%上昇し、同期中に過去最高値をつけたことを考えると、この増加はやや小幅とみなすことができます。リサイクル金の供給が一段の加速を示さなかったことから、世界の金消費者の間で金価格の上昇期待が強いこと、そもそも市場に出る中古金の供給源が不足していることが伺えます。大規模なリサイクルの波を起こすには、価格の大幅な上昇が必要であることが事例的証拠から分かります。

各国市場におけるリサイクルの動向には違いがあり、中国や中東、北欧では比較的低調であるのに対し、米国、南欧の市場では、リサイクル金の供給が確実に増えています。

金需要統計

需要

表1: 金需要¹(トン)

	2009	2010	Q4'09	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11 ²	Q3'11 vs Q3'10 % chg	4-quarter % chg ³
Jewellery	1,813.6	2,016.8	520.5	521.3	416.7	518.9	559.9	538.9	453.8	465.6	-10	2
Technology	409.8	466.4	112.5	114.1	116.1	120.1	116.2	114.1	117.3	120.2	0	1
Electronics	274.9	326.8	77.5	78.8	80.4	86.2	81.4	79.8	83.3	87.1	1	3
Other industrial	82.2	90.9	21.8	22.4	23.3	22.0	23.2	22.6	23.1	22.3	1	2
Dentistry	52.7	48.7	13.2	12.8	12.4	11.8	11.6	11.8	11.0	10.8	-9	-10
Investment	1,393.2	1,517.2	250.6	247.8	574.2	352.1	343.0	313.9	373.7	468.1	33	5
Total bar and coin demand	776.1	1,149.5	208.8	243.0	282.6	303.0	320.8	375.9	322.0	390.5	29	36
Physical bar demand	483.1	848.6	132.9	175.2	197.9	222.1	253.4	292.4	245.4	294.2	32	49
Official coin	234.1	212.5	55.7	45.3	68.8	56.6	41.9	61.8	51.5	76.2	35	2
Medals/imitation coin	58.9	88.3	20.3	22.5	16.0	24.3	25.5	21.7	25.1	20.0	-18	11
ETFs and similar products ⁴	617.1	367.7	41.7	4.7	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	58	-77
Gold demand	3,616.6	4,000.4	883.6	883.1	1,107.0	991.1	1,019.1	966.9	944.9	1,053.9	6	3
London PM fix (US\$/oz)	972.3	1,224.5	1,099.6	1,109.1	1,196.7	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	39	29

1 Gold demand excluding central banks.

2 Provisional.

3 Percentage change, 12 months ended Sep 2011 vs 12 months ended Sep 2010.

4 Exchange Traded Funds and similar products including: Gold Bullion Securities (London), Gold Bullion Securities (Australia), SPDR® Gold Shares (formerly 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, Claymore Gold Bullion ETF, Sprott Physical Gold Trust, ETF Securities Glitter, Mitsubishi Physical Gold ETF, Credit Suisse Xmtch and Dubai Gold Securities.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表2: 金需要¹(百万米ドル)

	2009	2010	Q4'09	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11 ²	Q3'11 vs Q3'10 % chg	4-quarter % chg ³
Jewellery	56,695	79,399	18,402	18,588	16,033	20,466	24,604	24,019	21,976	25,480	24	31
Technology	12,811	18,363	3,979	4,067	4,466	4,736	5,106	5,087	5,682	6,577	39	30
Electronics	8,595	12,867	2,739	2,811	3,094	3,401	3,576	3,555	4,032	4,769	40	32
Other industrial	2,568	3,579	771	799	896	869	1,020	1,005	1,119	1,219	40	31
Dentistry	1,648	1,916	468	458	477	467	510	527	531	589	26	15
Investment	43,555	59,730	8,858	8,836	22,094	13,888	15,073	13,989	18,095	25,617	84	36
Total bar and coin demand	24,264	45,254	7,383	8,667	10,875	11,952	14,095	16,756	15,592	21,370	79	74
Physical bar demand	15,104	33,409	4,698	6,249	7,615	8,760	11,133	13,033	11,883	16,101	84	91
Official coin	7,319	8,367	1,969	1,614	2,646	2,233	1,842	2,755	2,495	4,171	87	33
Medals/imitation coin	1,841	3,477	716	804	615	959	1,120	968	1,214	1,097	14	42
ETFs and similar products ⁴	19,291	14,476	1,475	169	11,219	1,937	978	-2,767	2,502	4,247	119	-66
Gold demand	113,061	157,492	31,238	31,491	42,594	39,090	44,783	43,095	45,753	57,673	48	32

1 Gold demand excluding central banks.

2 Provisional.

3 Percentage change, 12 months ended Sep 2011 vs 12 months ended Sep 2010.

4 Exchange Traded Funds and similar products including: Gold Bullion Securities (London), Gold Bullion Securities (Australia), SPDR® Gold Shares (formerly 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, Claymore Gold Bullion ETF, Sprott Physical Gold Trust, ETF Securities Glitter, Mitsubishi Physical Gold ETF, Credit Suisse Xmtch and Dubai Gold Securities.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表3: 総投資需要¹(特に記載される場合を除きトン)

	2009	2010	Q4'09	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11 ²	Q3'11 vs Q3'10 % chg	4-quarter % chg ³
Investment	1,393.2	1,517.2	250.6	247.8	574.2	352.1	343.0	313.9	373.7	468.1	33	5
Total bar and coin demand	776.1	1,149.5	208.8	243.0	282.6	303.0	320.8	375.9	322.0	390.5	29	36
Physical bar demand	483.1	848.6	132.9	175.2	197.9	222.1	253.4	292.4	245.4	294.2	32	49
Official coin	234.1	212.5	55.7	45.3	68.8	56.6	41.9	61.8	51.5	76.2	35	2
Medals/imitation coin	58.9	88.3	20.3	22.5	16.0	24.3	25.5	21.7	25.1	20.0	-18	11
ETFs and similar products ⁴	617.1	367.7	41.7	4.7	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	58	-77
OTC investment and stock flows ⁵	464.3	151.1	130.1	2.6	-4.5	-0.1	153.2	-119.3	72.6	-36.7	-	-45
Total investment	1,857.6	1,668.3	380.6	250.4	569.7	352.0	496.2	194.5	446.3	431.4	23	1
Total investment US\$m	58,071	65,679	13,456	8,927	21,920	13,884	21,805	8,670	21,610	23,609	70	30

1 Total investment demand excluding central banks.

2 Provisional.

3 Percentage change, 12 months ended Sep 2011 vs 12 months ended Sep 2010.

4 Exchange Traded Funds and similar products including: Gold Bullion Securities (London), Gold Bullion Securities (Australia), SPDR® Gold Shares (formerly 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, Claymore Gold Bullion ETF, Sprott Physical Gold Trust, ETF Securities Glitter, Mitsubishi Physical Gold ETF, Credit Suisse Xmtch and Dubai Gold Securities.

5 This includes institutional investment (other than ETFs and similar), stock movements and other elements as well as any residual error.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表4: 金の需要と供給(ワールド ゴールド カウンシル表記)

	2009	2010	Q4'09	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11 ¹	Q3'11 vs Q3'10 % chg	4-quarter % chg ²
Supply												
Mine production	2,589.1	2,685.8	677.5	619.3	656.7	710.9	698.9	646.6	693.8	746.2	5	5
Net producer hedging	-236.4	-108.4	-108.9	-18.7	18.8	-54.4	-54.1	6.1	5.9	10.0	-	-
Total mine supply	2,352.7	2,577.4	568.5	600.6	675.5	656.5	644.8	652.7	699.6	756.2	15	10
Official sector sales ³	33.6	-77.0	-10.2	-58.4	-13.7	-22.6	17.6	-133.8	-66.5	-148.4	-	-
Recycled gold	1,694.7	1,651.0	408.4	368.1	441.9	379.1	462.0	347.4	410.7	426.5	13	3
Total supply	4,080.9	4,151.5	966.6	910.4	1,103.7	1,013.0	1,124.4	866.3	1,043.8	1,034.4	2	2
Demand												
Fabrication												
Jewellery	1,813.6	2,016.8	473.5	545.9	417.9	540.9	512.0	557.6	480.2	482.8	-11	3
Technology	409.8	466.4	112.5	114.1	116.1	120.1	116.2	114.1	117.3	120.2	0	1
Sub-total above fabrication	2,223.3	2,483.2	586.0	660.0	534.0	661.0	628.2	671.8	597.5	602.9	-9	2
Total bar and coin demand ⁴	776.1	1,149.5	208.8	243.0	282.6	303.0	320.8	375.9	322.0	390.5	29	36
ETFs and similar	617.1	367.7	41.7	4.7	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	58	-77
Gold demand (fabrication basis)	3,616.6	4,000.4	836.6	907.8	1,108.2	1,013.2	971.2	985.6	971.2	1,071.1	6	3
OTC investment and stock flows ⁵	464.3	151.1	130.1	2.6	-4.5	-0.1	153.2	-119.3	72.6	-36.7	-	-45
Total demand	4,080.9	4,151.5	966.6	910.4	1,103.7	1,013.0	1,124.4	866.3	1,043.8	1,034.4	2	2
London PM fix (US\$/oz)	972.3	1,224.5	1,099.6	1,109.1	1,196.7	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	39	29

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended Sep 2011 vs 12 months ended Sep 2010.

3 Excluding any delta hedging of central bank options.

4 Total bar and coin demand combines the investment categories previously identified as relating to 'retail' demand.

5 This includes institutional investment (other than ETFs and similar), stock movements and other elements as well as any residual error.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council. Data in this table are consistent with those published by GFMS in their Gold Survey but adapted to the World Gold Council's presentation and take account of the additional demand data now available. The "OTC investment and stock flows" figure differs from the "implied net (dis)investment" figure in GFMS' supply and demand table as it excludes "ETFs and similar". 'Total bar and coin demand' is equal to GFMS' 'Physical bar investment' plus the 'Official coin' and 'Medals/imitation coin' categories. Note that jewellery data refer to fabrication and quarterly data differ from those for consumption in Tables 1 and 2.

表5: 各国の消費者需要: 2011年第3四半期(トン)

	Q3'10			Q3'11*			Q3'11* vs Q3'10, % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	168.4	95.5	263.9	125.3	78.0	203.3	-26	-18	-23
Greater China	122.9	49.3	172.2	138.6	62.2	200.7	13	26	17
China	116.3	48.6	164.9	131.0	60.2	191.2	13	24	16
Hong Kong	5.0	0.3	5.3	6.4	0.5	6.9	28	52	29
Taiwan	1.6	0.4	2.0	1.2	1.5	2.7	-24	275	37
Japan	4.4	-9.6	-5.3	4.5	-17.9	-13.4	3	-	-
Indonesia	10.8	3.5	14.3	9.1	5.1	14.2	-16	46	-1
South Korea	3.4	1.3	4.7	2.8	1.5	4.3	-19	15	-10
Thailand	1.5	20.0	21.5	1.1	21.5	22.6	-25	7	5
Vietnam	2.9	19.0	21.9	2.5	33.8	36.3	-14	78	66
Middle East	53.7	8.9	62.6	38.5	9.7	48.1	-28	9	-23
Saudi Arabia	17.2	4.8	22.0	13.4	4.8	18.2	-22	0	-17
Egypt	15.5	0.5	16.0	8.8	0.8	9.6	-43	60	-40
UAE	14.4	2.8	17.2	11.0	3.1	14.1	-24	12	-18
Other Gulf	6.6	0.8	7.3	5.3	0.9	6.2	-20	21	-16
Turkey	29.4	16.2	45.7	26.5	26.0	52.6	-10	60	15
Russia	15.5	-	15.5	18.3	-	18.3	18	-	18
USA	35.0	24.6	59.6	30.9	21.5	52.4	-12	-13	-12
Italy	5.3	-	5.3	4.2	-	4.2	-22	-	-22
UK	4.6	-	4.6	3.9	-	3.9	-15	-	-15
Europe ex CIS	-	50.3	50.3	-	118.1	118.1	-	135	135
France	-	0.3	0.3	-	4.9	4.9	-	-	-
Germany	-	24.1	24.1	-	59.3	59.3	-	146	146
Switzerland	-	16.8	16.8	-	37.2	37.2	-	121	121
Other Europe	-	9.1	9.1	-	16.7	16.7	-	83	83
Total above	457.6	279.0	736.7	406.1	359.5	765.6	-11	29	4
Other	61.3	24.0	85.2	59.5	31.0	90.5	-3	29	6
World total	518.9	303.0	821.9	465.6	390.5	856.1	-10	29	4

*Provisional.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表6: インドの推定金供給量(トン)

Figures in tonnes	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11 ¹	2010
Supply						
Net imports, available for domestic consumption	250	281	286	267	200	958
Domestic supply from recycled gold	22	25	10	10	15	81
Domestic supply from other sources ²	3	2	3	3	2	10
Equals total supply ³	272	306	313	280	213	1042

1 Provisional.

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: Thomson Reuters GFMS

表7: 各国の消費者需要: 2011年第3四半期(金額ベース、百万米ドル)

	Q3'10			Q3'11*			Q3'11* vs Q3'10, % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	6,642	3,767	10,408	6,857	4,269	11,125	3	13	7
Greater China	4,845	1,944	6,790	7,584	3,402	10,986	57	75	62
China	4,587	1,916	6,503	7,169	3,293	10,461	56	72	61
Hong Kong	197	13	210	350	27	378	78	110	80
Taiwan	61	16	77	65	82	147	6	420	91
Japan	172	-380	-209	246	-980	-733	44	-	-
Indonesia	424	138	562	496	279	775	17	102	38
South Korea	134	51	185	150	82	233	12	60	25
Thailand	58	790	848	60	1,179	1,239	5	49	46
Vietnam	116	749	865	138	1,850	1,988	19	147	130
Middle East	2,118	350	2,468	2,104	529	2,633	-1	51	7
Saudi Arabia	678	189	868	733	263	996	8	39	15
Egypt	613	20	632	482	44	525	-21	122	-17
UAE	568	110	678	602	171	773	6	55	14
Other Gulf	259	31	289	287	51	339	11	68	17
Turkey	1,161	640	1,801	1,452	1,425	2,877	25	123	60
Russia	611	-	611	1,001	-	1,001	64	-	64
USA	1,380	972	2,352	1,694	1,177	2,870	23	21	22
Italy	209	-	209	227	-	227	9	-	9
UK	180	-	180	213	-	213	18	-	18
Europe ex CIS	-	1,984	1,984	-	6,460	6,460	-	226	226
France	-	12	12	-	268	268	-	-	-
Germany	-	951	951	-	3,245	3,245	-	241	241
Switzerland	-	663	663	-	2,036	2,036	-	207	207
Other Europe	-	359	359	-	911	911	-	154	154
Total above	18,049	11,006	29,055	22,223	19,672	41,895	23	79	44
Other	2,416	946	3,362	3,257	1,697	4,954	35	79	47
World total	20,466	11,952	32,417	25,480	21,370	46,849	24	79	45

*Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表8: 各国の消費者需要: 4四半期合計(トン)

	12 months ended Q3'10			12 months ended Q3'11*			Year on Year % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	618.9	305.3	924.2	649.9	409.1	1,059.0	5	34	15
Greater China	448.0	153.2	601.2	541.5	267.2	808.7	21	74	35
China	420.6	158.3	578.8	508.9	260.8	769.7	21	65	33
Hong Kong	19.7	1.0	20.7	25.6	1.7	27.3	30	62	32
Taiwan	7.8	-6.1	1.7	7.0	4.8	11.7	-11	-	580
Japan	19.9	-63.9	-43.9	17.3	-42.4	-25.2	-14	-	-
Indonesia	34.5	4.0	38.5	30.5	22.1	52.6	-11	453	37
South Korea	17.0	-1.0	16.0	14.9	2.2	17.1	-12	-	7
Thailand	6.6	62.7	69.2	5.5	54.6	60.0	-17	-13	-13
Vietnam	14.9	58.4	73.3	14.5	83.4	97.9	-3	43	34
Middle East	211.2	27.3	238.5	172.1	31.9	204.0	-19	17	-14
Saudi Arabia	69.8	13.6	83.4	57.0	15.3	72.3	-18	13	-13
Egypt	54.5	2.2	56.7	36.2	2.4	38.6	-34	11	-32
UAE	64.2	9.8	74.0	59.0	11.5	70.5	-8	18	-5
Other Gulf	22.8	1.7	24.5	19.9	2.7	22.6	-12	57	-8
Turkey	72.1	38.2	110.2	71.2	69.0	140.2	-1	81	27
Russia	66.1	-	66.1	70.0	-	70.0	6	-	6
USA	137.7	116.2	253.8	119.3	94.2	213.5	-13	-19	-16
Italy	38.6	-	38.6	31.9	-	31.9	-17	-	-17
UK	30.6	-	30.6	25.2	-	25.2	-18	-	-18
Europe ex CIS	-	252.5	252.5	-	323.3	323.3	-	28	28
France	-	0.4	0.4	-	6.6	6.6	-	-	-
Germany	-	117.3	117.3	-	154.2	154.2	-	31	31
Switzerland	-	85.8	85.8	-	112.3	112.3	-	31	31
Other Europe	-	49.0	49.0	-	50.2	50.2	-	3	3
Total above	1,716.0	952.8	2,668.9	1,763.7	1,314.7	3,078.4	3	38	15
Other	261.3	84.7	346.0	254.6	94.5	349.1	-3	12	1
World total	1,977.4	1,037.5	3,014.9	2,018.2	1,409.2	3,427.4	2	36	14

*Provisional.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表9: 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 Q3'10			12 months ended Q3'11*			Year on Year % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	22,999	11,399	34,397	30,706	19,398	50,104	34	70	46
Greater China	16,678	5,736	22,414	25,889	12,713	38,603	55	122	72
China	15,656	5,921	21,577	24,331	12,402	36,734	55	109	70
Hong Kong	732	38	770	1,229	80	1,309	68	110	70
Taiwan	290	-223	67	329	231	560	13	-	740
Japan	740	-2,353	-1,614	828	-2,097	-1,269	12	-	-
Indonesia	1,284	165	1,450	1,468	1,057	2,526	14	539	74
South Korea	625	-34	591	701	117	818	12	-	38
Thailand	243	2,363	2,606	258	2,721	2,979	6	15	14
Vietnam	551	2,186	2,736	683	4,101	4,784	24	88	75
Middle East	7,878	1,021	8,899	8,231	1,542	9,773	4	51	10
Saudi Arabia	2,619	509	3,128	2,752	739	3,491	5	45	12
Egypt	2,025	81	2,106	1,727	117	1,844	-15	44	-12
UAE	2,385	367	2,751	2,794	555	3,350	17	52	22
Other Gulf	849	65	914	958	130	1,088	13	101	19
Turkey	2,724	1,441	4,165	3,505	3,401	6,907	29	136	66
Russia	2,457	-	2,457	3,359	-	3,359	37	-	37
USA	5,091	4,316	9,407	5,686	4,475	10,161	12	4	8
Italy	1,409	-	1,409	1,472	-	1,472	5	-	5
UK	1,118	-	1,118	1,170	-	1,170	5	-	5
Europe ex CIS	-	9,473	9,473	-	15,772	15,772	-	66	66
France	-	18	18	-	345	345	-	-	-
Germany	-	4,406	4,406	-	7,542	7,542	-	71	71
Switzerland	-	3,218	3,218	-	5,445	5,445	-	69	69
Other Europe	-	1,832	1,832	-	2,440	2,440	-	33	33
Total above	63,795	35,714	99,508	83,957	63,201	147,158	32	77	48
Other	9,694	3,162	12,856	12,122	4,612	16,733	25	46	30
World total	73,489	38,876	112,365	96,078	67,813	163,891	31	74	46

*Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

金需要の過去データ

表10: 金需要の過去データ¹

	Tonnes					US\$bn				
	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar	Technology	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar	Technology	Total
2001	3,009	357	-	363	3,729	26.2	3.1	-	3.2	32.5
2002	2,662	352	3	358	3,374	26.5	3.5	0.0	3.6	33.6
2003	2,484	304	39	386	3,213	29.0	3.6	0.5	4.5	37.5
2004	2,616	355	133	419	3,523	34.4	4.7	1.7	5.5	46.3
2005	2,719	396	208	438	3,761	38.9	5.7	3.0	6.3	53.7
2006	2,300	417	260	468	3,446	44.6	8.1	5.1	9.1	66.9
2007	2,423	434	253	476	3,586	54.2	9.7	5.7	10.6	80.2
2008	2,304	875	321	461	3,962	64.6	24.5	9.0	12.9	111.1
2009	1,814	776	617	410	3,617	56.7	24.3	19.3	12.8	113.1
2010	2,017	1,149	368	466	4,000	79.4	45.3	14.5	18.4	157.5
Q3'05	613	88	38	108	847	8.7	1.2	0.5	1.5	12.0
Q4'05	673	71	84	107	934	10.5	1.1	1.3	1.7	14.5
Q1'06	492	93	113	112	810	8.8	1.7	2.0	2.0	14.4
Q2'06	530	97	49	115	792	10.7	2.0	1.0	2.3	16.0
Q3'06	558	112	19	116	804	11.1	2.2	0.4	2.3	16.1
Q4'06	708	114	79	116	1,018	14.0	2.3	1.6	2.3	20.1
Q1'07	566	117	36	117	836	11.8	2.4	0.8	2.4	17.5
Q2'07	666	135	-3	119	918	14.3	2.9	-0.1	2.6	19.7
Q3'07	604	112	139	117	974	13.2	2.5	3.1	2.6	21.3
Q4'07	578	65	80	111	834	14.6	1.6	2.0	2.8	21.1
Q1'08	484	101	73	122	779	14.4	3.0	2.2	3.6	23.2
Q2'08	559	149	4	124	837	16.1	4.3	0.1	3.6	24.1
Q3'08	694	283	149	119	1,245	19.4	7.9	4.2	3.3	34.9
Q4'08	567	346	95	96	1,104	14.5	8.8	2.4	2.5	28.2
Q1'09	356	147	465	88	1,056	10.4	4.3	13.6	2.6	30.8
Q2'09	445	210	68	102	825	13.2	6.2	2.0	3.0	24.5
Q3'09	492	210	42	107	852	15.2	6.5	1.3	3.3	26.3
Q4'09	521	209	42	113	884	18.4	7.4	1.5	4.0	31.2
Q1'10	521	243	5	114	883	18.6	8.7	0.2	4.1	31.5
Q2'10	417	283	292	116	1,107	16.0	10.9	11.2	4.5	42.6
Q3'10	519	303	49	120	991	20.5	12.0	1.9	4.7	39.1
Q4'10	560	321	22	116	1,019	24.6	14.1	1.0	5.1	44.8
Q1'11	539	376	-62	114	967	24.0	16.8	-2.8	5.1	43.1
Q2'11	454	322	52	117	945	22.0	15.6	2.5	5.7	45.8
Q3'11 ²	466	390	78	120	1,054	25.5	21.4	4.2	6.6	57.7

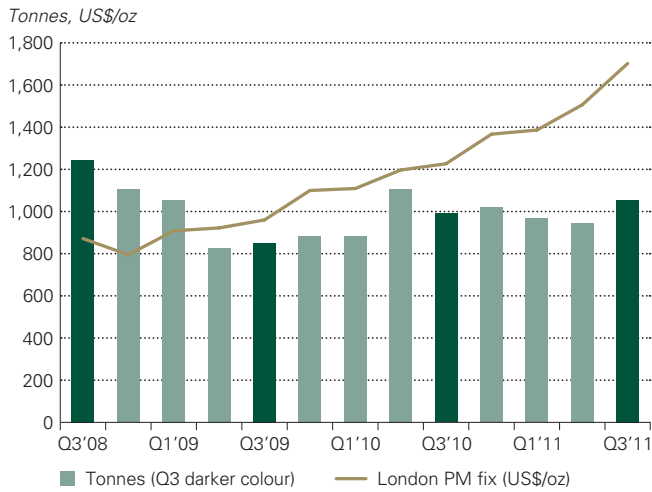
1 See footnotes to Table 1 for definitions and notes.

2 Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

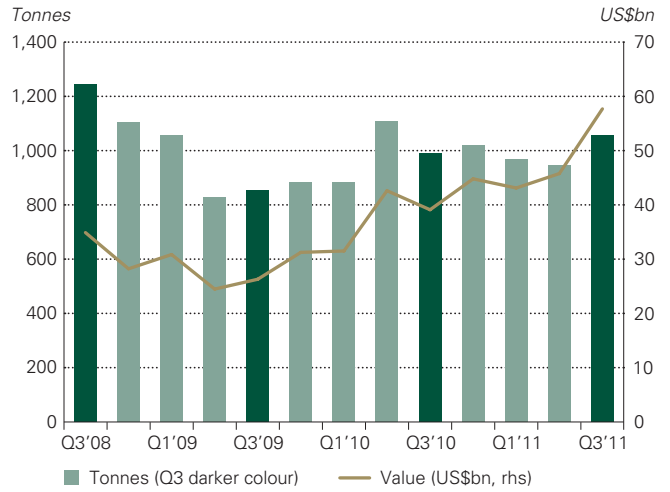
付録

図10: 金需要 (トン) および金価格 (米ドル/オンス)



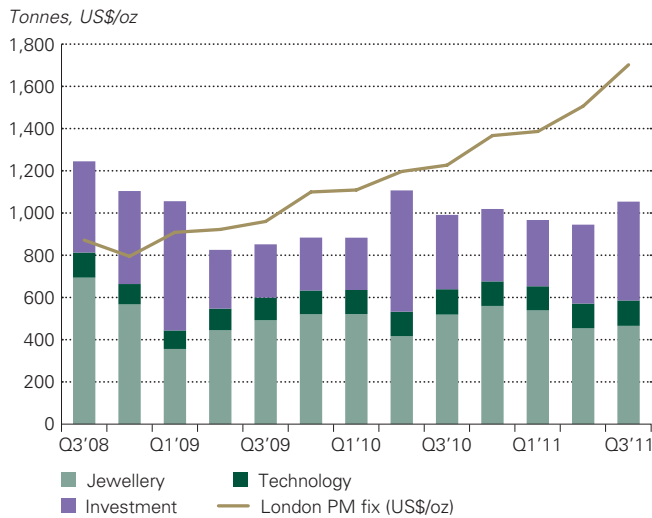
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図11: 金需要 (トン、10億米ドル)



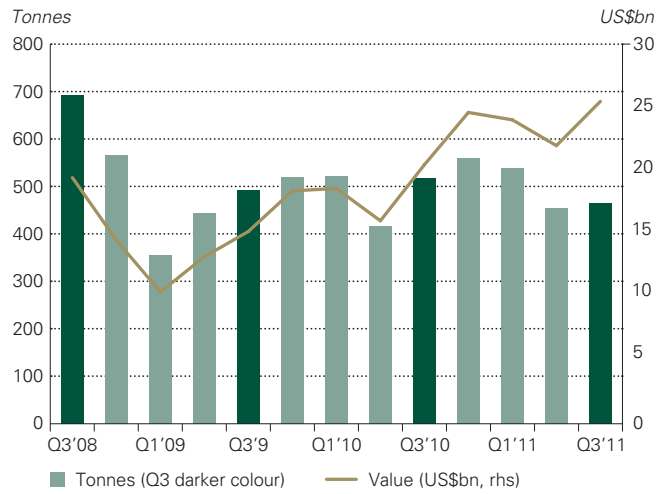
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図12: 分野別金需要 (トン) および金価格 (米ドル/オンス)



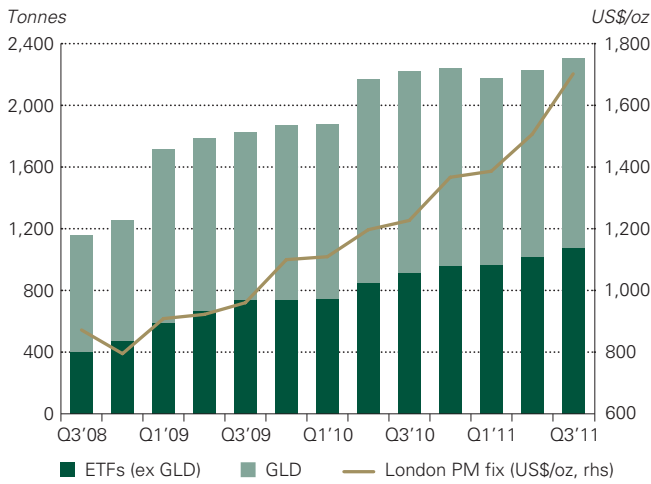
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図13: 宝飾品需要 (トンおよび10億米ドル)



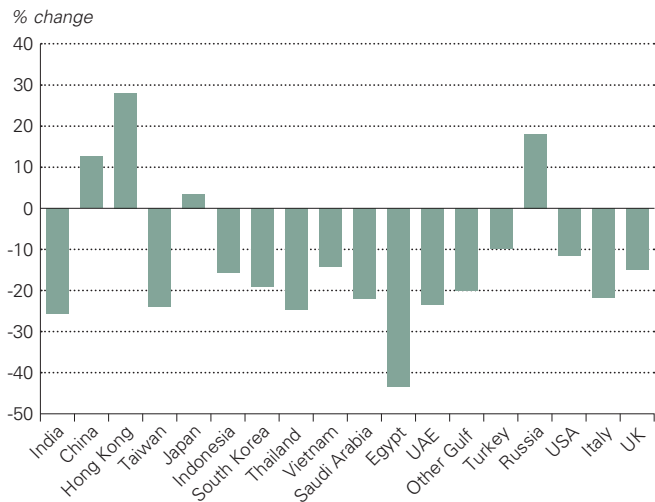
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図14: ETF保有金(トン)
および金価格(米ドル/オンス)



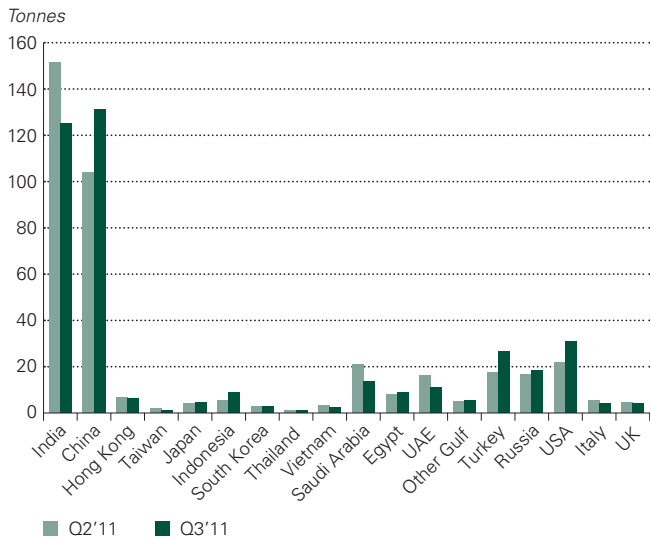
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, www.exchangetradedgold.com, World Gold Council

図15: 国別宝飾品需要(トン・ベースでの2011年第3四半期対
2010年第3四半期の変化率(%))



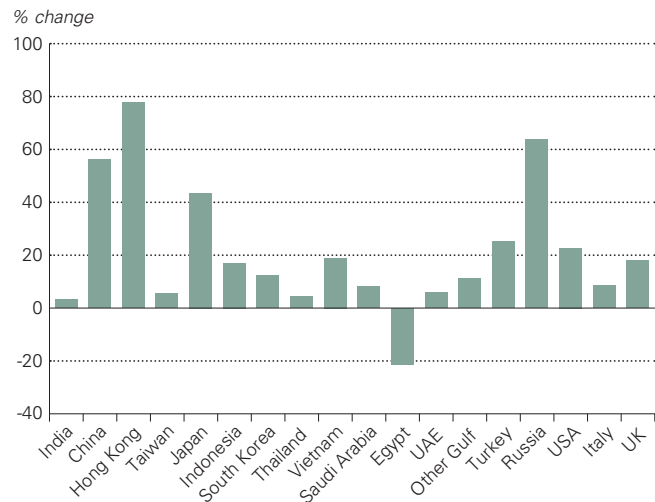
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図16: 宝飾品需要
(トン、2011年第3四半期対と2011年第2四半期)



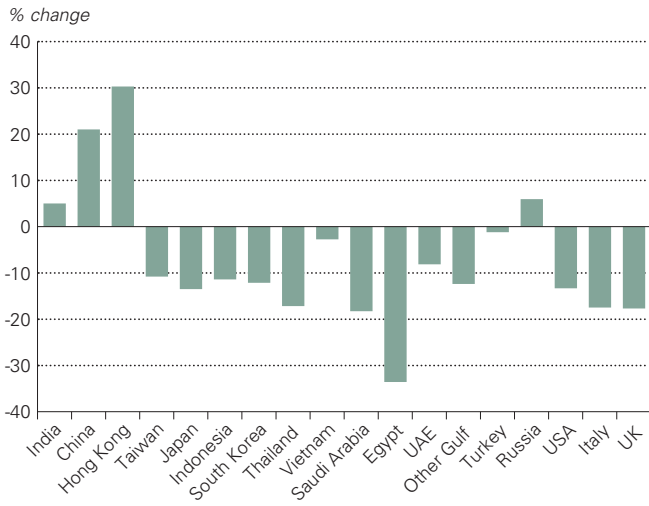
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図17: 国別宝飾品需要(米ドルベースでの2011年第3四半期対
2010年第3四半期の変化率(%))



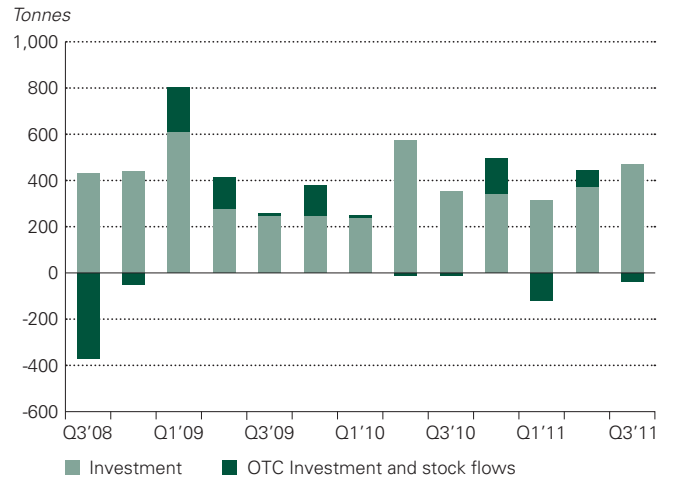
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図18: 国別宝飾品需要
(トン・ベースでの4四半期合計の%変化)



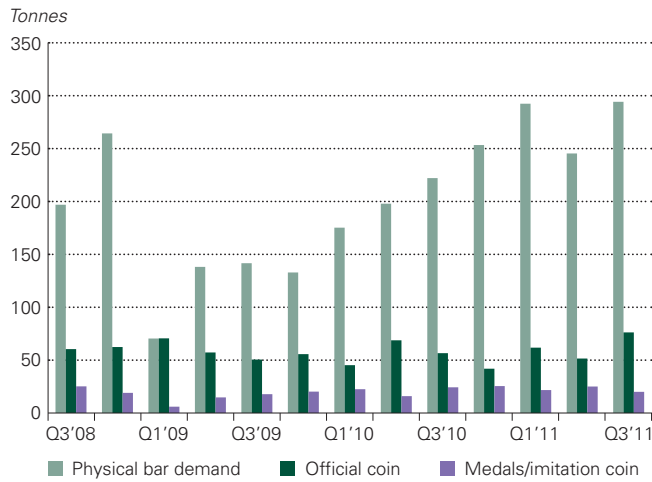
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図19: 金の総投資需要 (トン)



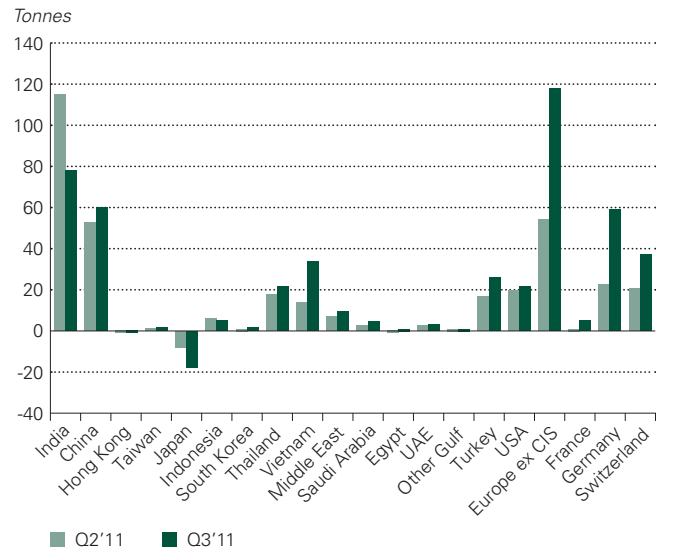
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図20: 分野別の金地金・金貨需要 (トン)



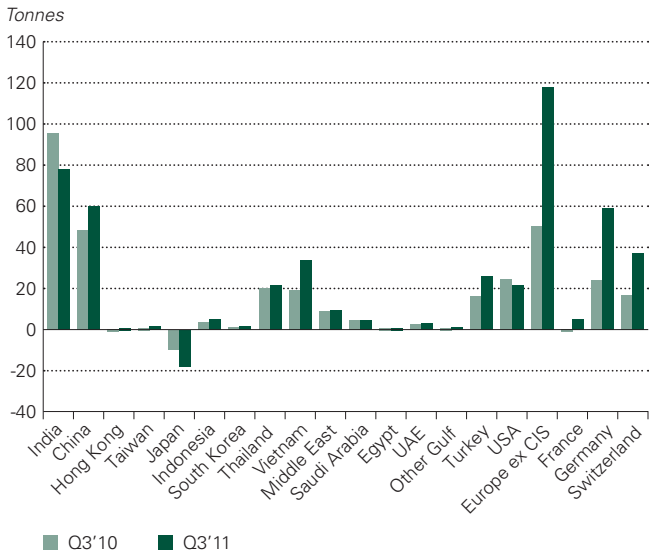
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図21: 金地金・金貨需要
(トン、2011年第3四半期と2011年第2四半期の比較)



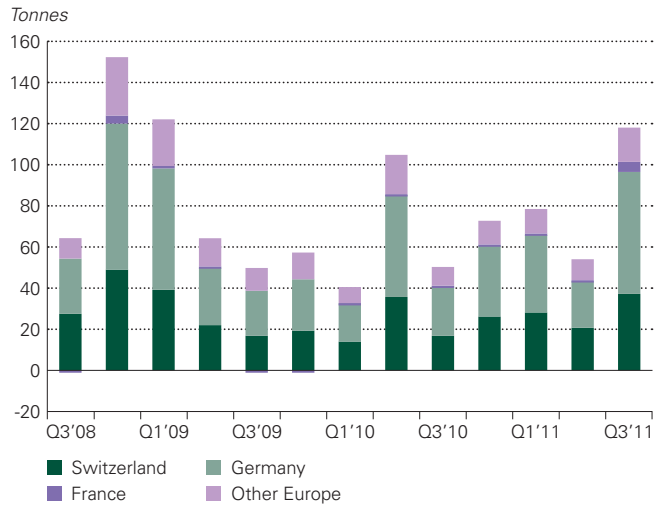
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図22: 金地金・金貨需要
(トン、2011年第3四半期と2010年第3四半期の比較)



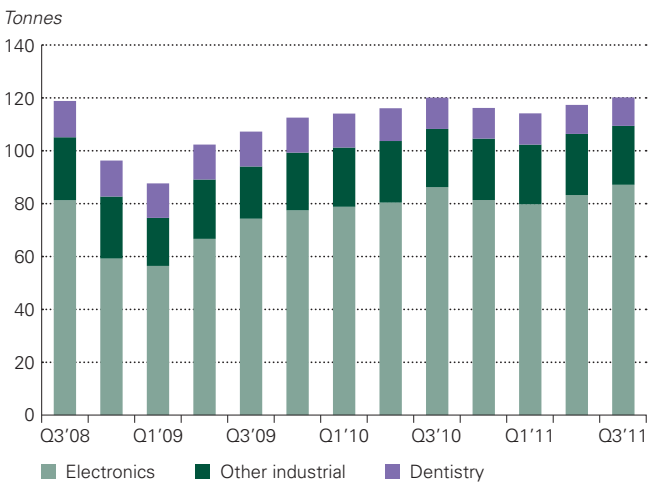
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図23: 欧州における金地金・金貨需要 (トン)



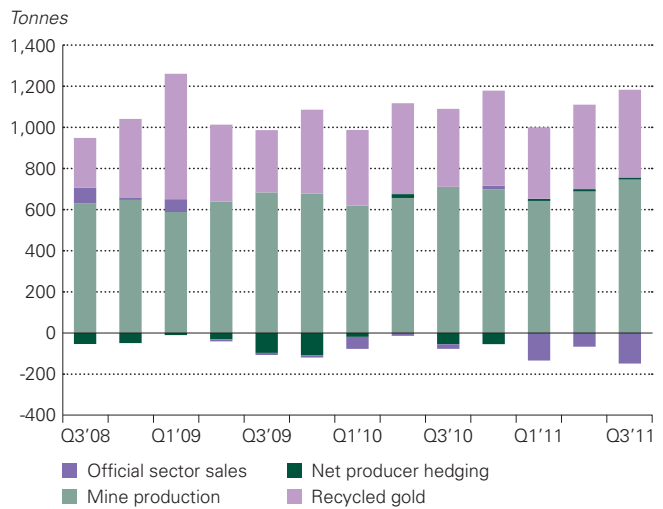
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図24: 分野別テクノロジー需要 (トン)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図25: 四半期ベースの金供給量 (トン)



Source: Thomson Reuters GFMS, 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。

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。

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や金地金、既存の宝飾品を下取りに出しての購入。

鉱山生産(Mine production)

公式および非公式の生産高。

N/A

該当なし

産金会社のネット・ヘッジ額(Net producer hedging)

産金会社が持つ金の借入やフォワード、オプションの取引ポジションが、金の現物市場に与える影響の変化。

公的部門の金売却(Official sector sales)

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

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するもので、製造業の在庫変動を含む場合もある。

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(以前は「金スクラップ」と表示)(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。電子部品用途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

データは、本レポート公表後ブルームバーグ、またはGFMS社(+ 44 20 7478 1777, gold@gfms.co.uk)から入手できます。

情報元および著作権、免責事項について

© 2011 World Gold Council.本レポートで言及されている金の供給および需要に関する統計情報は、そのように明記されている場合はゴールドフィールズ・ミネラル・サービス(GFMS)社によって編集されたものです。GFMS社はかかる統計情報に関するすべての権利を保持します。© 2011

All rights reserved 以下に記載される場合を除き、いかなる組織または個人も、著作権所有者の書面による合意なしに本レポート内の金の供給および需要に関する統計情報を再生、配布、使用することはできません。本レポート内の統計情報の使用は、以下の2つの前提条件に従って検討および解説(メディアでの解説を含みます)することを目的とする場合に許可されます。第1の前提条件は、限られたデータ抽出内容のみが使われることです。第2の前提条件は、これらの統計情報を使用するすべてのケースでワールド・ゴールド・カウンシルが、また必要に応じて情報元であるGFMS社が明白に了解していることです。解説および他のワールド・ゴールド・カウンシルの資料からの短い抽出内容については、ワールド・ゴールド・カウンシルが情報元として引用されることを条件に許可されます。本レポートまたはそれに含まれる統計情報の全部もしくは大部分を再生、配布、使用することはできません。本レポートでは情報の正確性を確保するためにあらゆる努力がなされていますが、ワールド・ゴールド・カウンシルもGFMS社もかかる正確性を保証しません。また、本レポートに含まれる資料は、特定の受領者もしくは組織の特定の投資目的、財務状態または特別なニーズとはいかなる関係もありません。本レポートは情報を提供することのみを目的として公表されており、金や金に関連する商品、その他の商品や有価証券、投資商品を売買したり売買するように薦めたりするためのものと解釈すべきではありません。

本レポートに含まれる情報の正確性、完全性、信頼性に関しては、明示的か黙示的かを問わず、いかなる種類の表明または保証もされません。ワールド・ゴールド・カウンシルおよびGFMS社は、本レポートの使用から直接または間接的に生じるいかなる損失または損害に対するいかなる責任も負わないものとします。

本レポートには、将来の見通しに関する記述が含まれています。「考える(believes)」、「予想する(expects)」、「可能性がある(may,)」、「示唆する(suggests)」、またはそれらに類似する意味を持つ用語の使用は、「将来の見通し」に関する記述とします。本レポートに含まれる将来の見通しに関する記述は、様々なリスクや不確実な要素を含む現在の予想に基づくものです。これらの将来に関する記述は、GFMS社によって編集された統計情報に基づいてワールド・ゴールド・カウンシルが行った分析に基づいています。上記に関する推定には、とりわけ将来の経済的な状況や、競争的な状況、市場の状況に関する判断が含まれており、これらはすべて正確に予測することが困難であるか、あるいは不可能なものです。また、金の需要および国際的な金市場は、将来の見通しに関する記述に特有の不確実性を増大させる様々なリスクに影響されます。本レポートに含まれている「将来の見通しに関する情報」に特有の大きな不確実性を考慮すれば、かかる情報を含めることは、将来の見通しに関する記述が実際にそのようになるということをワールド・ゴールド・カウンシルが表明している将来に関する記述には過度に依存しないように警告します。新しい情報や将来の出来事等があっても、通常の公表サイクル時以外でワールド・ゴールド・カウンシルは将来の見通しに関する記述を更新または改訂する意向はありません。また、将来の見通しに関する記述の更新については、ワールド・ゴールド・カウンシルはいかなる責任も負わないものとします。



ISO14001環境規格の認証を受けた印刷です。

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

E investment@gold.org

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org