

# ゴールド・デマンド・トレンド

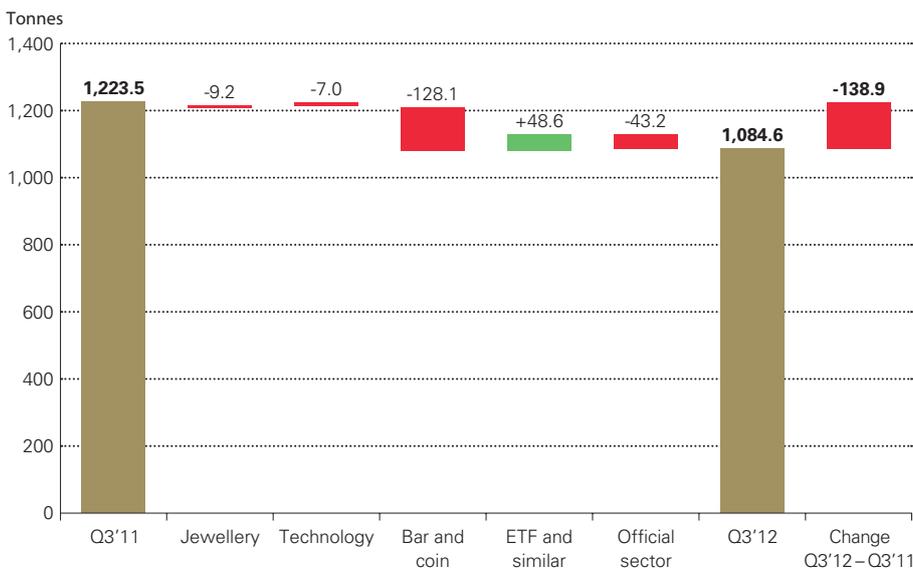
## 2012年第3四半期

2012年11月号

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

第3四半期の金需要は1,084.6トン(576億米ドル)でした。前四半期から10%増加しましたが、主として金地金・金貨需要が大きく落ち込んだことを受け、過去最高を記録した前年同期の水準からは11%減少しました。宝飾品セクターとテクノロジー・セクターが小幅減少した一方、ETF(上場投資信託)は大きく伸びました。中央銀行は引き続き買い越していますが、買い越し額は2011年第3四半期に比べると減少しています。

需要合計の変化(2012年第3四半期 vs 2011年第3四半期、トンベース)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

### 目次

概要	02
世界の金市場ー	
2012年第3四半期	06
投資	06
宝飾品	10
テクノロジー	13
公的セクター	15
供給	16
金需要統計	18
付録	26

### 寄稿者

**Eily Ong**

[eily.ong@gold.org](mailto:eily.ong@gold.org)

**Louise Street**

[louise.street@gold.org](mailto:louise.street@gold.org)

**Johan Palmberg**

[johan.palmberg@gold.org](mailto:johan.palmberg@gold.org)

**Juan Carlos Artigas**

[juancarlos.artigas@gold.org](mailto:juancarlos.artigas@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](mailto:marcus.grubb@gold.org)



# 概要

第3四半期の金需要は前四半期から10%増加しましたが、過去最高を記録した前年同期を11%下回っています。金額ベースの需要は576億米ドルで、2011年第3四半期から14%減少しました。投資需要は金地金・金貨の需要が急減したことを受けて、異例の高水準を記録した2011年第3四半期を16%下回りました。その一方で上場投資信託(ETF)には大量の資金が流入しており、投資家によってセンチメントにばらつきが出ていることがわかります。

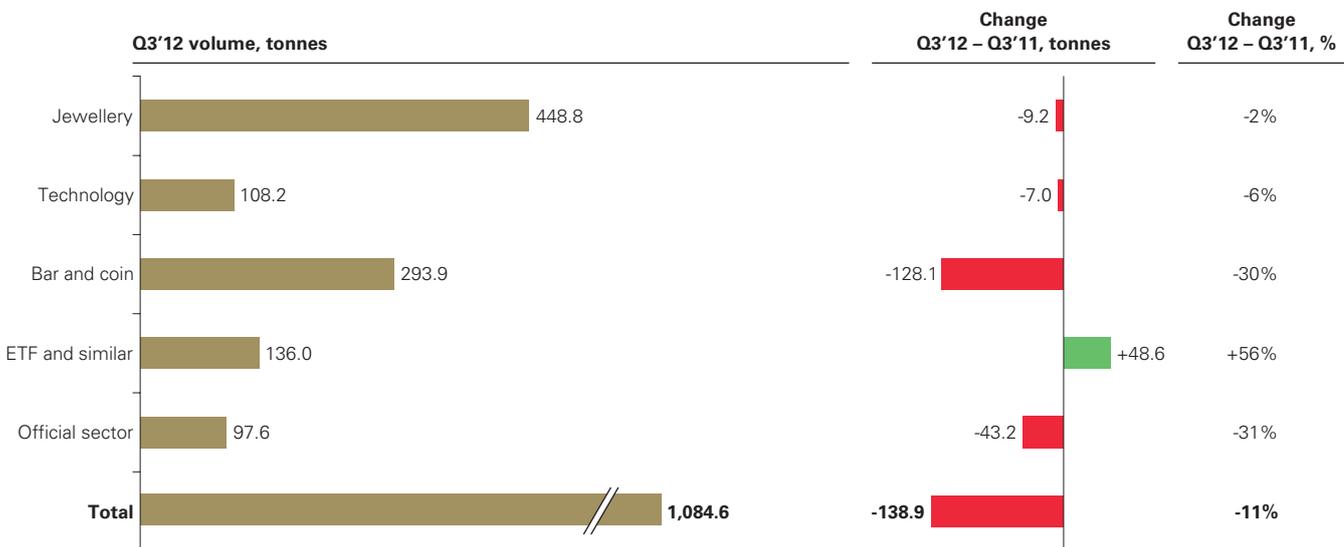
宝飾品とテクノロジーの需要は前年同期の水準からそれぞれ2%、6%の幅で減少しましたが、これは世界経済に吹いている逆風と金の高値を反映したものといえます。公的セクターは最近の購入水準を維持しているものの、過去最高を記録した2011年第3四半期の水準を31%下回りました。

店頭市場(OTC)投資と在庫変動を合わせた総需要は、OTC投資と在庫変動分の需要73.6トンに押し上げられた結果、前年同期比で2%の減少にとどまりました。

以上の動きに呼応して、金の供給は前年同期比で2%減少しました。金供給は供給源すべてにおいて軒並み減少しており、合計で1,188.3トンとなりました。

後述するように、第3四半期の注目ポイントは、過去最高を記録した前年同期から金地金・金貨需要が減少したこと、インドと中国という2大消費者市場で異なる展開が見られたことです。

図1: 分野別の需要の変化(2012年第3四半期vs 2011年第3四半期、トンベース)



- 金の需要合計は、過去最高を記録した2011年第3四半期から11%減少。
- 前年同期からの縮小分の68%は金地金・金貨需要の低迷によるものであり、ETFへの大幅な投資流入により一部相殺。

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

## 金地金・金貨需要が2011年第3四半期の過去最高水準から後退

金投資は歴史的に高い水準を維持しましたが、異例の高水準を記録した2011年第3四半期は下回りました。金投資需要の縮小を招いた主因は金地金・金貨投資の減少です。これは、利益確定のために大きな売りが入ったわけではなく、主として一部市場(特に欧米市場)で大規模な流入が見られなかったことを反映しています。金地金・金貨の投資需要は293.9トンと前年同期比30%減で、金額ベースでは32%減の156億米ドルでした。異例の高水準に達していた時期との比較であるため減少幅が大きくなっていますが、実際のところは5年間の四半期平均である260.6トンを13%上回っています<sup>1</sup>。

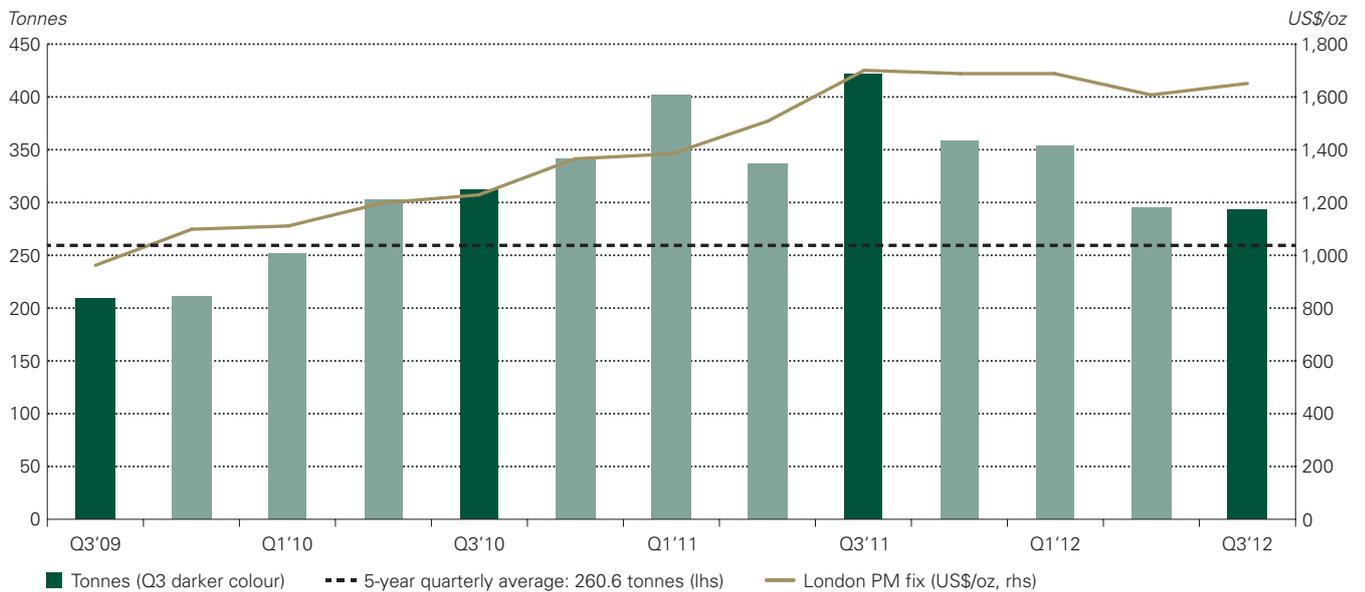
金地金・金貨需要を2011年第3四半期と比較する場合、例外的なレベルに達していた需要水準にどの程度影響されているかを把握しておくことが重要です。同期の金地金・金貨の需要は422.1トンを記録し、過去5年間の四半期平均のほぼ倍に達しています。当時は欧州債務危機の深刻化、米ドル下落、米国債の格下げ、株式・金融市場の低迷とインフレ圧力の上昇といった金需要を強く押し上げる要因が揃っており、投資家がこれに応じて動いていたわけです。

これとは対照的に今年第3四半期は、ほぼ通期にわたって全般的に投資活動が停滞気味(夏枯れと投資家が総じて不透明感を実感)であったことに加え、多数の国でインフレ低下が目立ちます。米ドル建ての金価格は第3四半期後半にかけて上昇しましたが、前半に見られた調整局面で投資家は消極的になりました。

ドイツ語圏市場を中心として、欧州の投資家は2011年第3四半期ほど購入に積極的ではなく、欧州市場の減少が金地金・金貨需要の減少幅128.1トンの半分以上を占めました。しかし、欧州圏の需要64.8トンは5年間の四半期平均である68.9トンに近い水準を維持しています。また、これまでも本レポートの中で指摘してきましたが、リーマン・ブラザーズの破綻を受けて2008年第3四半期以降に欧州投資家の金需要が加速して高水準に達しており、当期の需要はこの高いレンジ内に十分入っています。

金地金・金貨需要の中でインドはこれとは逆の動きを示し、12%増の87.0トンに増加しました(詳細は後述します)。「メダル・イミテーションコイン」がトレンドに逆行する大幅増(+59%)を示し、この大部分がインドによるものであることでもインドの力強い投資需要が容易に説明できます。

図2: 金地金・金貨の総需要 - 長期的推移



- 各地域の投資行動に影響を与える要因は様々だが、金地金・金貨の全体的に弱含んだ需要は、過去4四半期における横ばいの相場展開によるものであろう。
- 結果的に2012年第3四半期の需要は2011年の高水準を下回ったものの、5年間の四半期移動平均を上回った。

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

1 本レポート全体において、「5年間の四半期平均」データは2007年第3四半期から2012年第2四半期の平均を指す。

## インドのセンチメント改善

インドは第3四半期で最も好調に推移した市場であり、宝飾品需要と投資需要がそれぞれ前年同期比で7%、12%の伸び率を示しました。インドの消費者需要は合計223.1トンと世界全体の30%を占めており、同四半期の国内金価格の動きを考えると驚異的ともいえる展開です。

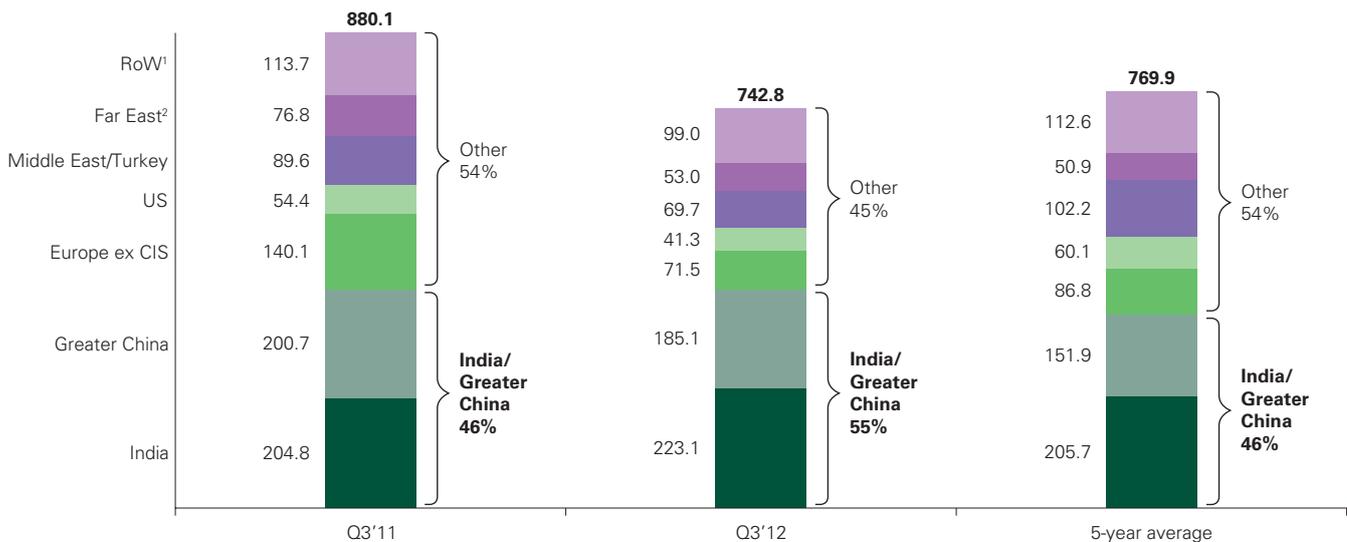
前年同期からの力強い伸びは、インド消費者の価格上昇期待を反映した面があります。第3四半期期初の数週間において広範な範囲で調整局面を迎えた後、ルピー建て金価格は8月後半と9月前半に同国での過去最高となる3万2,000インドルピー/10グラムまで急騰しました。これを受けて一層の価格上昇期待が生じ、価格が上昇していく中で消費者の買い進みが促されました。インドの消費者は通常、価格の急激な動きには慎重姿勢を示すことが多いため、これは過去の傾向から若干逸脱した動きです。

第3四半期の好調は、上半期の動揺からインドの消費者センチメントが改善していることも映し出しています。同市場では2012年1月から6月に宝石商のス

トライキヤ2倍に引き上げられた金の輸入関税、婚礼に縁起がよいとされる日の減少、金輸入の抑制を狙った政府の発言が相次ぎました。小売業者は不透明な環境下で在庫水準を抑制していましたが、在庫水準が上昇(現地金価格がタイミングよく下落したことが追い風となりました)し、市場が関税に順応したことから7月には輸入が回復しました。8月にはモンスーン雨量が少なかったために需要が伸び悩みましたが、9月に雨量が回復するとセンチメントが上昇し、安心感から買いの動きがさらに広がりました。また、第4四半期の祝祭日シーズンも需要の押し上げ要因であり、第3四半期末にかけて在庫が上昇したほか、先回りの金購入がみられました。

しかし、第3四半期の需要拡大はインドの上半期需要の低迷を相殺するまでには至らず、年初からの消費者需要の合計は2011年上半期を24%下回っています。第4四半期の需要見通しは明るいとはいえ、通年で前年比プラスとなるまでに需要が回復する可能性は低いと思われる。

図3: 地域別の消費者需要 (宝飾品需要と金地金・金貨投資の合計、2011年第3四半期、2012年第3四半期、5年間平均、トンベース)



- 地域別では、インドと大中華圏が好調。特に5年間平均との比較で、その好調ぶりが目立つ。両国・地域の市場シェアは、他の地域の需要が弱まったために急増。
- 第3四半期の需要が前年同期から減少した主因は、欧州の投資需要の低迷。

1 RoW includes Russia and 'Other' countries.

2 Far East includes Japan, Indonesia, Thailand, Vietnam and South Korea.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

## 中国は引き続き減速

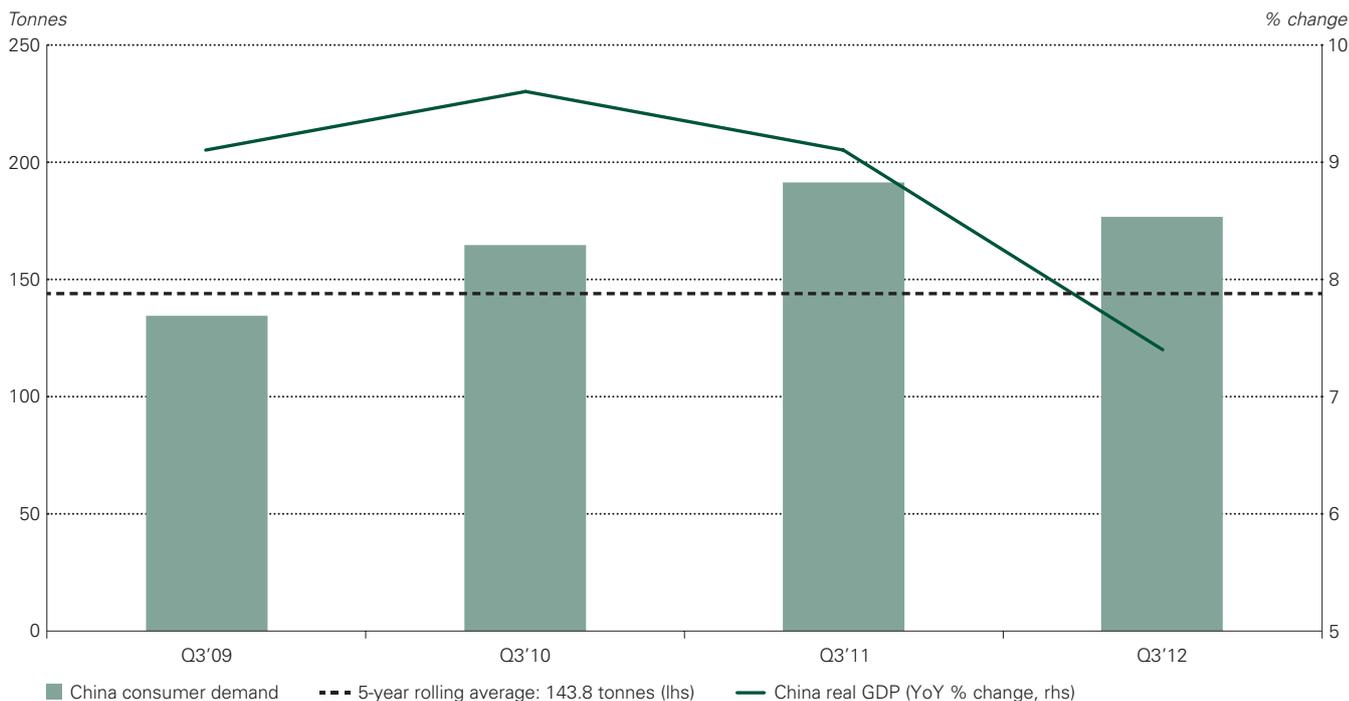
国内経済のシナリオを反映して、中国の金需要は第3四半期にさらに失速しました。宝飾品セクターの需要は前年同期比5%減、金地金・金貨需要は同12%減となりました。しかし、消費者需要の合計は5年間の四半期平均を23%上回っており、この市場の長期的需要が堅調であることを浮き彫りにしています。

広く報道されている中国経済の減速は、消費者センチメントに悪影響を及ぼしました。この傾向は特に中産階級で顕著であり、18カラット金宝飾品の購入が大きな打撃を受けました。半面、24カラット宝飾品の需要減少が比較的軽微にとどまったため、純金宝飾品の市場シェアが拡大する結果となりました。宝飾品の小売店舗網拡大に急ブレーキがかかったため、在庫の積み上げが縮小して需要には追い打ちがかかった形です。店舗網拡大の減速は、宝飾品の小売店が小口の金地金・金貨の販売という重要な役割を果たしていることを考慮すると金地金・金貨需要にも打撃を与えたこととなります。

中国の投資家が明らかな価格上昇時に買い進む傾向があることを考えると、7月と8月のほとんどは相場がほぼ狭い範囲内でしか動かなかったために需要が抑制され、投資需要が鈍ったと説明できます。このため第3四半期末の数週間に価格が強含むと、投資需要が回復の兆しをみせました。

中国経済の成長ペースは鈍化が続くでしょうが、市場が次期政権による新しい景気刺激策を期待していることに加え、祝日の贈答シーズンが近づくことから、第4四半期には需要が回復する見通しです。景気減速のため必需品以外の支出が引き続き減少し、特に宝飾品需要に悪影響を及ぼす可能性もありますが、先進国を大きく上回る経済成長率と中国中産階級の大幅拡大の進展に支えられて長期的には需要が改善すると見込まれます。

図4: 中国の金消費者需要と国内総生産 (GDP) 実質成長率



- 中国の金需要は国内経済の減速を受けて、ここ数四半期は後退。

Source: Bloomberg, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

# 世界の金市場— 2012年第3四半期

## 投資

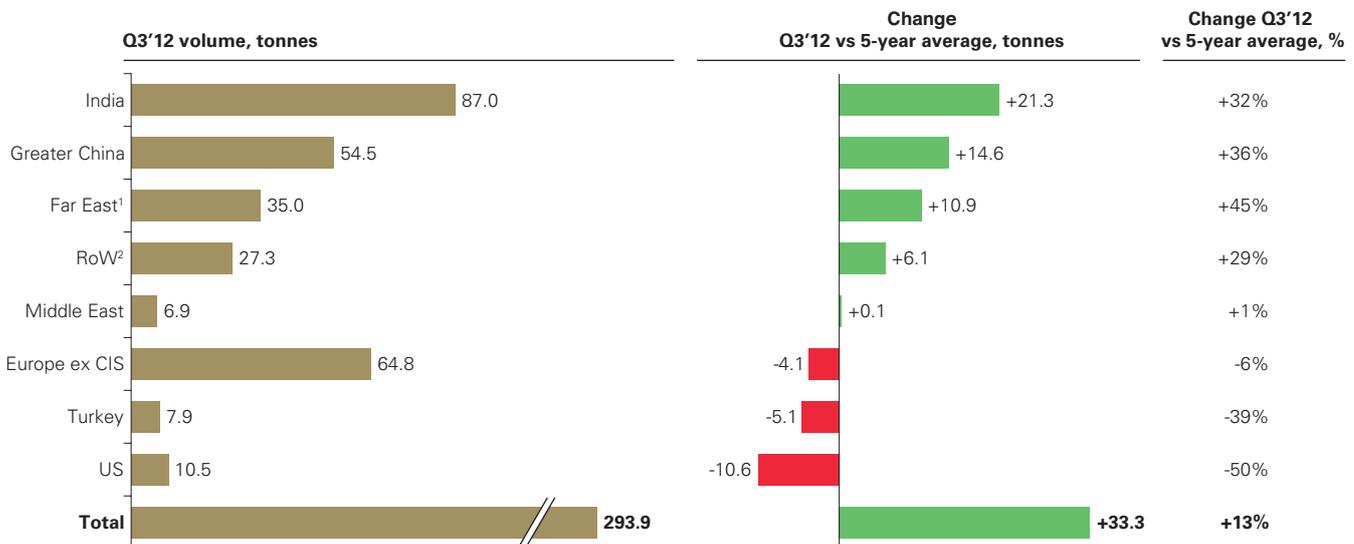
第3四半期の投資需要(ETF・その類似商品と金地金・金貨需要の合計)は、2011年第3四半期から79.5トン(16%)減少しました。金額ベースの投資需要は、228億米ドルです。店頭市場(OTC)投資と在庫変動を加えた総投資は503.4トン(金額ベースでは267億米ドル)となり、前年同期比で4%増加しました。

投資の総需要では、金地金・金貨需要の大幅な減少がETFとメダル・イミテーションコインの需要増加によって一部相殺されました。投資セグメント

によるばらつきは、投資家の各層で相反する動きがあったことを物語っています。ETF投資家は、多くの国で追加の金融刺激策が見込まれることに積極的に反応しました。一方、金地金・金貨の投資家はいくぶん消極的な姿勢を見せ、価格上昇局面で利益確定売りに動く傾向を示しました。

ETF需要は前年同期比ベースで48.6トン増加し、最も好調なセクターとなりました。第3四半期のETF需要は136.0トンと2010年第2四半期以降で最大となり、これに対して5年間の四半期平均は88.9トンでした。

図5: 金地金・金貨需要 – 5年間の傾向



- 第3四半期の金地金・金貨需要はインドと中国の需要増に支えられ、過去5年間の四半期平均を13%上回った。
- 欧米市場の投資需要は、2011年第3四半期の高値圏から調整局面に入った金相場と呼応し、ここ数四半期にわたり軟調。

1 Far East includes Japan, Indonesia, Thailand, Vietnam and South Korea.

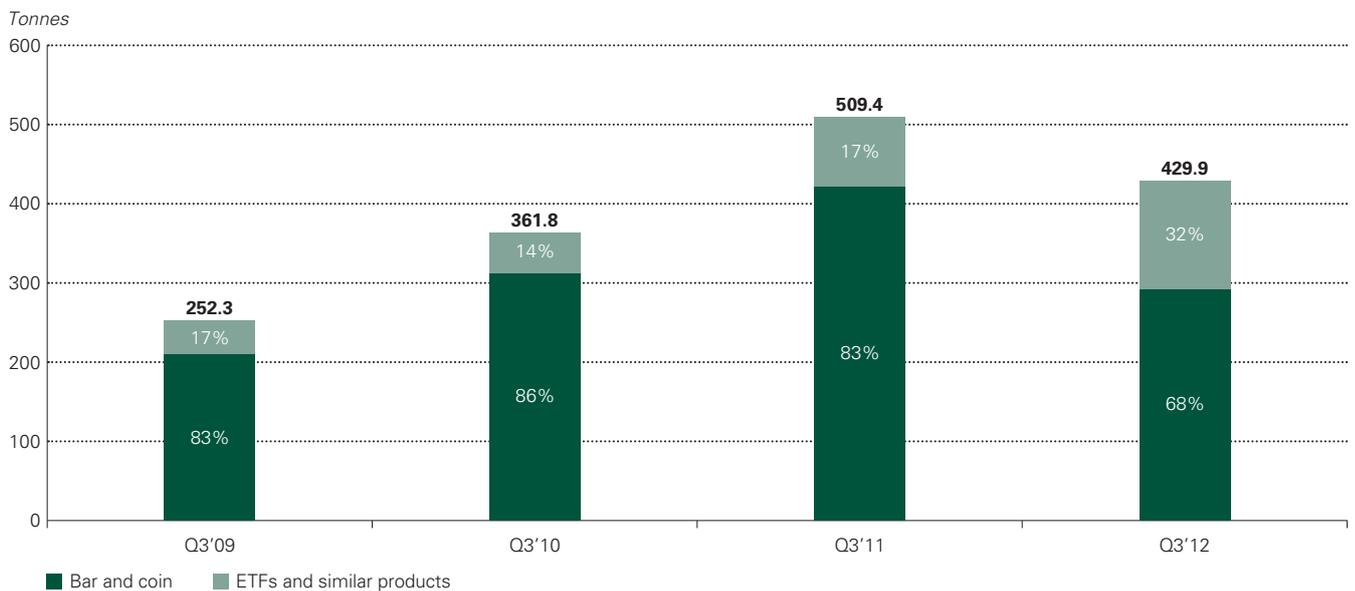
2 RoW represents the 'Other' category from Tables 8 – 11.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

米連邦準備理事会(FRB)と欧州中央銀行(ECB)がそれぞれ9月の会合で追加の量的緩和策を発表するとの期待が投資家の間で高まったことを受け、ETF需要は8月中旬に上向きしました。9月中旬の発表予定を控えて買いに勢いにつき、追加の金融緩和策を実施すると両機関が決定すると需要は確固としたものとなりました。異例の金融政策が金需要をどのように支えるかについての詳細は、ワールド ゴールド カウンシルの「Quarterly statistics commentary, Q3 2012」をご参照ください。

**金地金・金貨需要は前年同期比で128.1トン(30%)減少しましたが、これは概して投資流入が異例の高水準に達していた2011年第3四半期の力強い需要を裏打ちしています。**投資には季節性がないため、より長期的な傾向の中で四半期データを検討することが重要です。第3四半期の金地金・金貨需要は、5年間の四半期平均である260.6トンに13%上回りました。第3四半期の金地金・金貨需要に関する詳細は、「概要」の章をご参照ください。

図6: 投資傾向の推移(2009年第3四半期~2012年第3四半期、トンベース)



- 2009年第3四半期から2011年第3四半期までに投資は全体で倍以上に拡大したものの、2012年第3四半期に約20%減少。
- 大きな変化がみられたのはETFへの投資流入で、第3四半期に複数の中央銀行が量的緩和策を発表したことが追い風。

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

金地金・金貨需要の減少とは対照的にメダル・イミテーションコインの投資需要は第3四半期に59%増の高い伸びを示し、過去最高の31.7トンに達しました。この需要の大半はインドによるものです。

**店頭市場(OTC)投資および在庫変動は73.6トンとなり、そのほとんどは7月と8月の動きとなりました。**9月には相場上昇が利益確定売りを誘い、OTCでそのほとんどが取引されたためです。ニューヨーク商品取引所(COMEX)では金価格がいったん四半期最高値を付け、その後戻すと、9月末には基本的にグロスポジションとネットポジションが一定のレンジ内で推移しました。

**インドの第3四半期の金地金・金貨投資は87.0トンとなり、全体の30%を占めました。**現地通貨ベースでは、過去最高の2,549億インドルピーに達しています。金の一段の価格上昇期待と来たる祝祭日に向けての購入によって、需要が押し上げられた形です。また、宝飾品需要の一部が金貨へシフトしました。つまり消費者はいずれ宝飾品に買い替えることを狙っており、利幅が小さい金貨を購入したことが伺えます。このような金地金・金貨の需

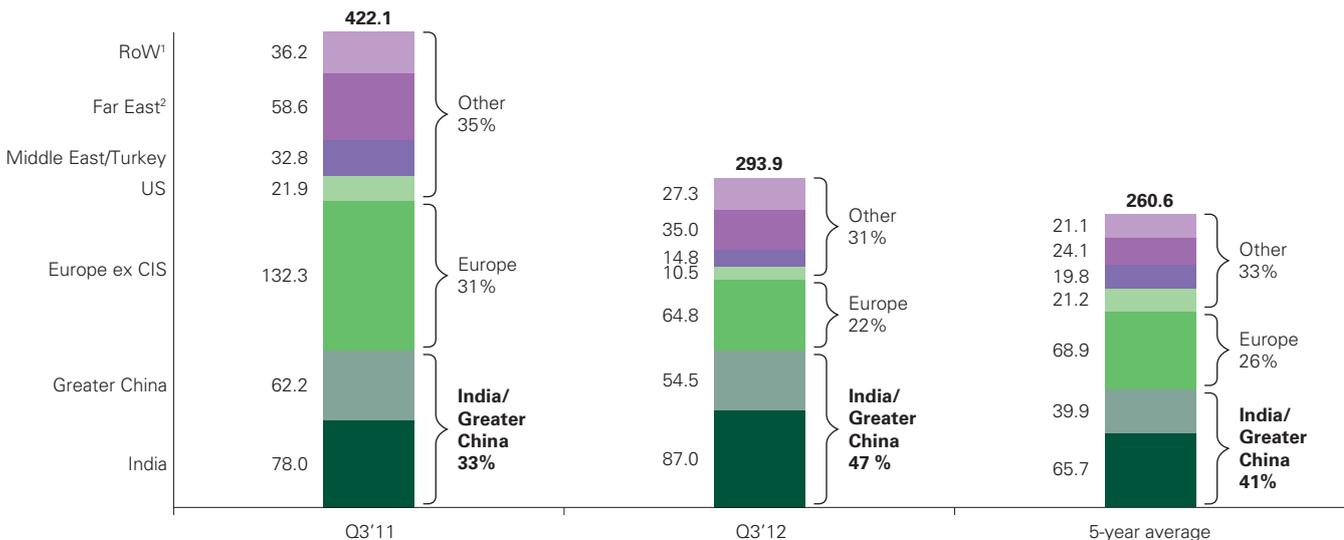
要増加は、農村地域を中心に金貨を販売する小売店や銀行が増加した結果でもあります。

消費者需要の範ちゅうからは外れますが、インドのETF需要が膨らみ続けていることも同国の需要が第3四半期に好調を維持したことをさらに裏付けています。インド国立証券取引所によると、国内金ETFの運用資産は9月末時点で年初から37%増加し、ETF需要が前年同期から拡大したことを示しています。

**中国の投資家は第3四半期の期初6週間相場が横ばいのため購入意欲が殺がれ、結果的に金地金・金貨需要は前年同期から急減して53.0トン(179億元)となりました。**ただ、数量ベースと金額ベースのいずれにおいても、5年間の四半期平均である39.3トン、112億元を大きく上回る結果となっています。

インドと中国の投資需要に関する詳細については、「概要」の章をご参照ください。

図7: 地域別の金地金・金貨需要(2011年第3四半期、2012年第3四半期、5年間平均、トンベース)



- 2011年第3四半期と2012年第3四半期を比較すると大幅な変化にみえるものの、5年間の四半期平均と比べるとその変動幅は限定的。欧州では2011年第3四半期に5年間平均のほぼ倍で、その傾向が特に顕著。

1 RoW represents the 'Other' category from Tables 8 – 11.  
 2 Far East includes Japan, Indonesia, Thailand, Vietnam and South Korea.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**欧州の金地金・金貨需要は第3四半期に前年同期の半分を下回り、全世界の減少分128.1トンのうち67.5トンが欧州での減少幅となりました。**しかし、2011年第3四半期には各種イベントや要因が重なって欧州の投資をほぼ記録的な水準にまで押し上げ、異例の高水準に達していました。長期的にみると、2012年第3四半期の需要は64.8トンと5年間の四半期平均である68.9トンを6%下回るにとどまっており、堅調といえます。

欧州全体でみると、金地金・金貨需要は2008年第3四半期以降に確立された高水準のレンジ内で推移しました。ドイツ語圏市場では相場上昇を受けて需要が縮小する9月まで、7月と8月は堅調に推移しました。利益確定売りが特に目立つことはなく、投資家は持ち高を買い増すために相場安定や調整局面を待っていたものとみられます。

フランスでは、新規購入が利益確定売りをわずか(0.6トン)しか上回らなかったとはいえ、11四半期連続で買い越しとなりました。しかし、市場ではグロスの売戻しが非常に高い水準を維持したことから、金に対して投資意欲がどの程度前向きかがわかります。このような買いの動きは、小口の金地金市場にかなり集中しました。

**米国では第3四半期の金地金・金貨投資は弱々しく、9月の相場上昇でもあまり反応はみられませんでした。**量ベースで10.5トンの金地金・金貨需要(5億5,970万米ドル)は2008年第2四半期以降で最低であり、5年間の四半期平均である21.2トンの半分に過ぎません。国内経済のデータにまだら模様の兆候が見られたことに加え、大統領選挙を控えて不透明感が漂っていたことが一部作用した可能性があります。米造幣局のデータによると、イーグル金貨の販売は7月と8月に特に弱く、9月には上向いたものの、前年同月を大きく割り込みました。

**東アジア・東南アジアの1、2の市場では、非常に高水準に達していた2011年第3四半期から投資需要が大きく後退しました。**タイとベトナムの需要はそれぞれ60%、39%の幅で減少しましたが、ここでも大きく膨らんで

いた前年同期の実績水準が実態以上に2012年第3四半期の需要を弱々しくみせており、両国市場とも長期的な四半期平均は上回っています。9月に相場が上昇したことから利益確定売りが目立ちましたが、これはタイのほうが目立ちます。ベトナムでは、第3四半期を通してベトナムの現地通貨の金価格には国際価格に対して大幅なプレミアム(約100~150米ドル/オンス)が上乗せされており、投資家の需要が一貫してプラスで推移しています。

**トルコの投資市場は第3四半期に需要が最も低迷した市場の1つで、投資需要は5年間の四半期平均である13.0トンに対してわずか7.9トンにとどまりました。**前年同期からは66%(15.7トン)減少しています。贈答と個人的投資を目的とする買い入れがいずれも非常に弱く、8月後半から9月にかけて現地価格が米ドル建て価格と同調して急騰したことを受け、投資家が利益を確定するために保有分を売却したと報告されています。

**台湾では、第3四半期に利益確定の動きが拡大したことから、金地金・金貨需要が1.5トンから1.0トンに減少しました。**他の投資手段の低迷と国内経済の停滞を背景に、台湾の投資家は次第に保守的に傾きつつあり、金価格の上昇を受けて一斉に利益確定売りに向かいました。

**日本では利益確定売りが新規投資を4.9トン上回りましたが、前年同期の売り越し幅である19.9トンからは大きく改善しました。**6年間に及ぶ売り越しに逆戻りしたというより、前四半期にわずかに買い越しに転じた投資需要を維持することができなかった。しかしながら、5年間平均である9.4トンの売り越しと比べて著しく改善しています。

第3四半期末の価格上昇を受けて利益確定売りが新規投資を上回ってはいるものの、市場の需給はともに前年同期より脆弱なものにとどまりました。新規の投資需要は、一定額以上の金地金取引に透明性を求める法令に慎重姿勢を示しているといえます。

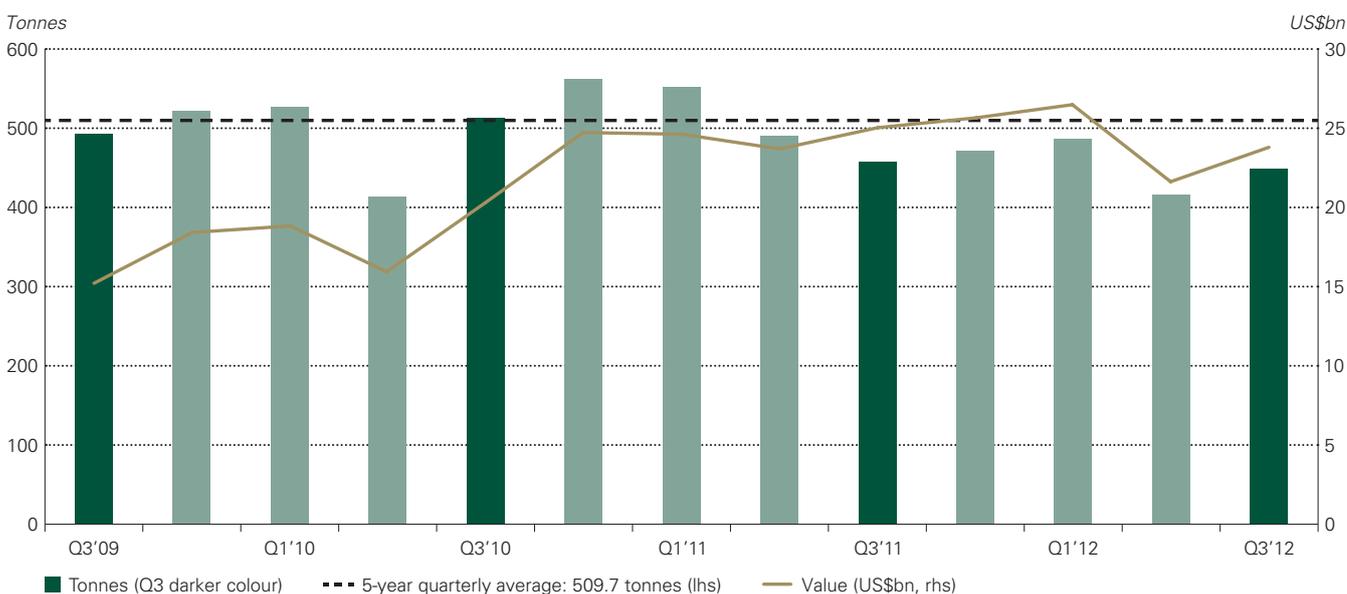
## 宝飾品

**第3四半期の金宝飾品需要は448.8トンであり、金額ベースで238億米ドルに達しました。**前四半期から8%増加しましたが、前年同期からは微減(-2%)となりました。中国、サウジアラビア、米国、欧州市場での減少が需要減退の主因です。このようなトレンドに反して少数の市場で需要拡大が見られており、堅調な伸びを示したインドがその代表例となりました。

金価格が第3四半期後半にほとんどの通貨で大きく上昇したことが全体の需要減少を招いた原因の1つですが、多くの市場では経済低迷がさらに追い打ちをかけました。

**インドの需要は136.1トンと世界の金宝飾品需要の30%を占め、最も好調な市場となりました。**金額ベースでは3,990億インド・ルピーとなり、2011年第1四半期に記録した史上最高の4,000億インド・ルピーに迫る勢いを示しました。センチメントの改善、在庫積上げ、価格上昇期待が市場で需要を押し上げた結果です。インドの宝飾品需要に関する詳細は、「概要」の章をご参照ください。

図8: 宝飾品需要(トンベースと金額ベース、単位:10億米ドル)

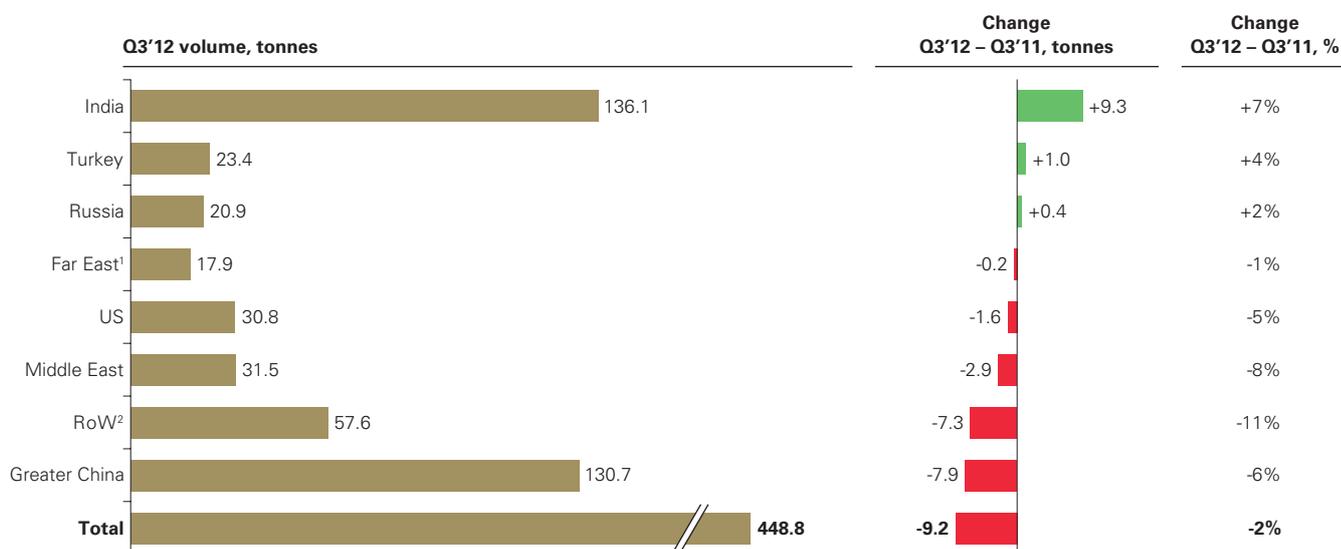


Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

中国の宝飾品需要は失速が続き、5%減の123.8トンとなりました。経済成長の減速を背景に消費者が必需品以外の支出を絞ったため、需要が抑制されました。しかし、長期的に比較すると、第3四半期の需要は5年間の四半期平均である104.5トンを19%上回っています。現地通貨ベースでは418億元と、四半期平均価格の低下を受けて2011年第3四半期を9%下回りました。

香港の宝飾品需要は前年同期を9%下回ったものの、5年間の四半期平均を上回った数少ない市場の一つです。中国人観光客の支出は減少し、宝飾品の販売は第3四半期の政治的混乱によって乱れました。香港では経済の見通し好調を背景に消費者需要が比較的堅調ですが、中国本土からの観光客が金宝飾品に支払う平均額はさらに低下すると見込まれています。

図9: 宝飾品需要 (2012年第3四半期vs 2011年第3四半期)



- 季節性の高い宝飾品需要は、2012年第3四半期に前年同期比で9.2トン(2%)の小幅縮小となった。
- インドでは記録的な価格水準にもかかわらず、センチメント改善や在庫積み上げ、価格上昇期待を受けて需要は堅調に推移。一方、中国では経済の不透明感を反映して需要が低迷。

1 Far East includes Japan, Indonesia, Thailand, Vietnam and South Korea.

2 RoW includes Europe ex CIS and 'Other' countries.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

規模の小さい東アジア・東南アジア市場では第3四半期にインドネシアと韓国で需要が減少する一方でタイとベトナムで増加し、結果にばらつきが出ました。一部市場で軽量・低カラット宝飾品へのシフトが目立ちましたが、ベトナムでは現地建て価格が上昇したことから金宝飾品購入の投資的要素が顕在化しました。

中東市場の宝飾品需要は金価格の高止まりを背景とした消費者の動きを反映して、エジプトを除いて、前年同期から大きく後退しました。エジプトでは前年同期から15%増加したとはいえ、2011年第3四半期の需要が当時の混乱した国内状況を反映して特に脆弱だったために伸び率が大きく出ています。

トルコの宝飾品需要は前年同期比で4%拡大しており、その大半は現地金価格が一定のレンジ(約2,840~2,930トルコリラ/オンス)内にとどまった第3四半期初めの6週間に集中しています。しかし、第3四半期の後半に現地金価格が米ドル建て価格と合わせて上昇したため、需要は徐々に減少しました。

**ロシアは、金宝飾品需要が前年同期から増加した数少ない市場の1つです。**ロシアの経済成長は高水準に達した原油価格に支えられて比較的好調であり、所得増加や失業率の低下、明るい消費環境につながりました。需要は20.9トンと前年同期から2%増加したほか、(過去最高に迫る勢いを示した)2008年第3四半期以降で第3四半期としては最高を記録しました。5年間の四半期平均の19.2トンも上回っています。

米国の宝飾品需要は第3四半期に減少ペースがさらに鈍化し、減少幅は2005年第4四半期以降で最小となる5%減にとどまりました。金額ベースの減少幅は8%とやや大きくなりましたが、これは金の四半期平均価格が低下したためです。低カラット化が続いて10カラット商品が次第に浸透したほか、代替金属も継続して金から市場シェアを獲得しています。

欧州の宝飾品需要は第3四半期に構造的な縮小が明らかとなり、イタリアと英国はそれぞれ前年同期比で17%、11%の幅で減少しました。

ユーロ建て価格が過去最高に達し、イタリアの深刻な経済苦境に追い打ちをかけたため、すでに細っていたイタリアの金宝飾品市場をさらに圧迫しました。加えて1,000ユーロを超える現金購入に個人の身元確認とデータ記録を義務付ける法律が施行されたことを受け、需要は第3四半期にいっそう抑制されました。金額ベースでの需要は1億3,580万ユーロと、前年同期比で9%減少しました。

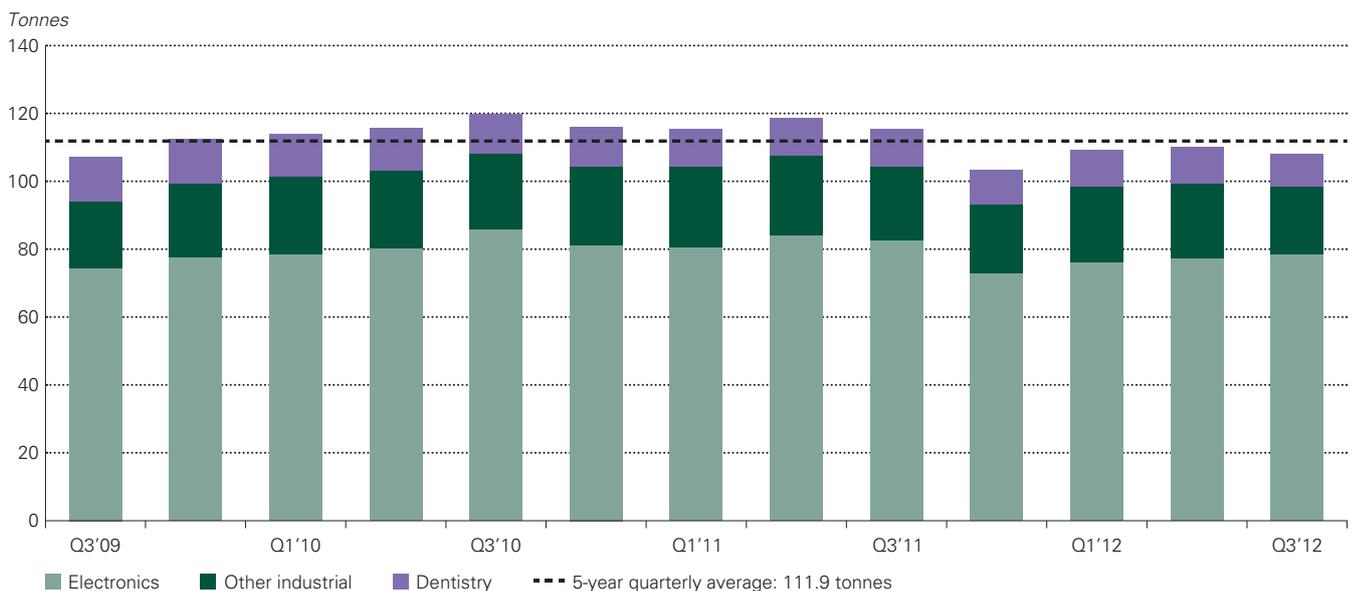
英国でも、経済的逆風と(過去最高には届かなかったとはいえ)高水準に達していた金価格を受けて、宝飾品に対する消費者の反応は同様のものとなりました。品位分析データによると、純度の検証刻印を受けた金宝飾品の点数は前年同期から12%減りました。ただ22カラット宝飾品は例外で、7.5%増加しています。金額ベースの英国金宝飾品需要は1億1,650万英ポンドと、前年同期から12%減少しました。

## テクノロジー

2012年第3四半期の技術的用途における金需要は108.2トンで、金額ベースでは57億米ドルとなりました。テクノロジー需要は2011年第3四半期比で6%減と、5四半期連続で前年同期を割り込みましたが、これは主要市場で経済低迷と金の平均価格の高止まりが消費者心理を蝕んだ結果に密接に結びついています。しかし、テクノロジー需要は2011年第4四半期に大きく後退して以降は安定しており、ここ数四半期は横ばい状態です。特に電子機器では、3四半期連続で前期から需要が増加しました。

電子機器セクターの第3四半期における金需要は前四半期からは2%と小幅増加しましたが、前年同期からは5%減少しました。世界的な景気要因がここでも電子機器産業に対して強い逆風となり、消費者マインドの悪化や一部セグメントでの生産停滞を招きました。米半導体工業会(SIA)によると、世界の半導体売上高は8月に前年同月比3%減少し、年初からの累計では5%近い減少を記録しました。SIAによると、需要は全地域で軒並み減少しており、日本とアジア太平洋では小幅な減少にとどまったものの、欧州と北米・南米では急減しています。

図10: 分野別のテクノロジー需要(トン)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

Download our research app for investors.



電子機器需要の各セグメントに注目すると、まちまちの結果だったことがわかります。NAND型フラッシュメモリーの需要は、上半期に引き続き確実に拡大しました。スマートフォンとタブレット端末を中心に市場が拡大し、消費者がより高度なデバイスを求める中でフラッシュメモリーの大容量化が従来以上に進みました。電子機器業界を専門とする調査会社アイサプライの最近の予測によると、7インチの小型タブレット市場は今年と来年に倍増し、世界での販売台数が2012年に3,400万台、2013年にもほぼ倍の6,700万台に達する見通しです。これに対してDRAMメモリーは上半期には堅調に伸びたものの、それ以後は停滞し、NAND型フラッシュメモリーに押されています。第3四半期には、パーソナルコンピューター(PC)市場が減速する兆しも表面化しました。世界経済に対する懸念が尾を引き、小型の携帯デバイス(スマートフォンやタブレット端末など)へと需要が移行する中、PCの売り上げは2012年に前年水準を割り込む見込みです。一方、新型ウルトラブックの売れ行きは業界が当初期待した水準には及ばず、この製品分野の成長が限定的となっています。

この他では、自動車の電子制御技術が向上していることからセンサーと半導体に対する自動車業界の需要が増加し続けています。アイサプライによると、磁気センサーが電子安定性制御やアンチロック・ブレーキシステムなど自動車の安全制御面で次第に用途を拡大しているほか、情報・娯楽システムで徐々に使用されるようになっており、2010年と2011年と同様、今年も2桁台の伸びを示す見込みです。

各国の市場に目を向けると、主要市場でほぼ軒並み需要が減少しており、日本と米国はいずれも前年同期比で小幅減少となりました。韓国とシンガポールでも2桁減少し、ボンディングワイヤーで金に代わって純銅やパラジ

ウム被覆銅の素材を採用する動きが続いたことが逆風となりました。第3四半期の市場拡大は、ほぼ中国のみに限られました。とはいえ中国でも世界経済の低迷と国内経済の減速で大きな躍進には至らず、前年同期から小幅の増加にとどまりました。

**その他の産業および装飾(OID)セグメントの需要も第3四半期には脆弱で、前年同期から10%減少しました。需要縮小の主因は、金の高値と不安定な値動きにあります。**落ち込みの大半は、インドの需要が同期に3分の1近く減少したことと日本と米国市場での需要減少によるものです。こうした需要減少は、このセグメント全体の状況を正確に反映しているとはいえ、複数の主要国市場が堅調に伸びていることに注目する必要があります。また、世界の需要からインドの数字を差し引くと、市場の傾向として安定性が増し、インド以外では前年からほぼ横ばいとなったことがわかります。中国の需要は第3四半期に贈答品の消費が減り、金メッキ塩の需要に影響したことから、若干の増加にとどまりました。このほかでは、スイスとイタリアの需要が堅調に増加しました。両国の需要増加を支えたのはコスチュームジュエリーと高級品アクセサリー分野における金メッキ需要の拡大と、エレクトロフォーミングによる加工製品の需要回復の兆しです。

**最後に、歯科用途で使用される金は第3四半期に9%減少しました。**このセクターは、金の高値と他の素材への代替の影響深刻化という圧力を受け続けています。特に卑金属(コバルト・クロム合金など)への移行が響きました。また、影響度は小さいものの、審美的な要因からセラミック素材の使用が拡大したことも金需要を侵食しました。同期中に大幅な落ち込みがいくつかの市場で見られ、中でも米国とドイツで急減しました。

## 公的セクター

**購入ペースは落ちたものの、中央銀行による金の購入は第3四半期も続きました。**公的セクターの第3四半期の需要は97.6トン(52億米ドル)となり、金需要全体の9%を占めました。

同四半期の動きとしては、ブラジルの中央銀行が1.7トンの金を購入し、金準備を約35.3トンに引き上げたと報じられたことがあります。同行が金準備を購入したと前回発表したのは2005年6月でした。これ以外の目立った買いとしては、南米でパラグアイが金保有高を7.5トン増やしたと発表しており、購入前の保有高0.7トンから一気に10倍以上を積み上げました。

韓国は7月に「市況が(金購入に)良好だと判断した」と発表し、16.0トンの金を購入、金保有高を29%増やしました。韓国の中央銀行、韓国銀行は準備資産の多様化を進める意向を明確に表明しており、現在の金保有高70.4トンは総外貨準備高の約1.3%を占めています。

9月には複数の中央銀行によるごく小規模な売却が続きましたが、これらは主に硬貨鑄造に関係するものと考えられています。少量を売却した国はロシア(2.2トン)、メキシコ(0.3トン)、ベネズエラ(3.7トン)などです。ただ、ロシアの中央銀行は、すでに金準備を増強する長期計画を表明しており、この計画に戻る見通しです。

第3次中央銀行金売却協定(CBGA3)の第3年度は、9月に終了しました。同年度の売却は5.9トンにとどまり、3回に及び協定期間の中で年間売却量として最も少なくなりました。第3次協定の第4年度にも、このような最小限の動き(主として硬貨鑄造による)が続く見込みです。

準備資産の多様化は依然として中央銀行による金需要の押し上げ要因であり、同程度の購入が第4四半期にも見込まれています。公的セクターの需要は、今後も金需要を支える中心的柱として機能する可能性が高いといえます。

表1: 公的セクターの金保有高上位40カ国(報道ベース、2012年9月時点)

		Tonnes	% of reserves			Tonnes	% of reserves
1	United States	8,133.5	77%	21	Austria	280.0	57%
2	Germany	3,395.5	74%	22	Belgium	227.5	41%
3	IMF	2,814.0	-	23	Philippines	193.4	13%
4	Italy	2,451.8	73%	24	Algeria	173.6	5%
5	France	2,435.4	73%	25	Thailand	152.4	5%
6	China	1,054.1	2%	26	Singapore	127.4	3%
7	Switzerland	1,040.1	12%	27	Sweden	125.7	14%
8	Russia	934.5	10%	28	South Africa	125.0	14%
9	Japan	765.2	3%	29	Mexico	125.0	4%
10	Netherlands	612.5	61%	30	Libya	116.6	6%
11	India	557.7	11%	31	BIS	116.0	-
12	ECB	502.1	34%	32	Greece	111.8	83%
13	Taiwan	423.6	6%	33	Kazakhstan	104.0	20%
14	Portugal	382.5	91%	34	Romania	103.7	12%
15	Venezuela	362.0	74%	35	Poland	102.9	6%
16	Saudi Arabia	322.9	3%	36	Australia	79.9	10%
17	United Kingdom	310.3	17%	37	Kuwait	79.0	14%
18	Turkey	302.4	15%	38	Egypt	75.6	26%
19	Lebanon	286.8	31%	39	Indonesia	73.1	4%
20	Spain	281.6	31%	40	Korea	70.4	1%

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

Source: IMF, World Gold Council

## 供給

金の供給は第3四半期に前年同期から2%減少しました。鉱山生産とリサイクルがそれぞれ8.0トン前後減ったほか、産金会社のヘッジが5.7トン縮小し、総供給量は合計21.7トン縮小しました。

鉱山生産は量ベースで前年同期比1%減少し、2008年第3四半期以降で最大の減少を記録しました。その原因は3つあります。多くの鉱山で生産量が期待外れに終わったこと、新規鉱山や操業を再開した鉱山の増産が予想を下回ったこと、南アフリカで第3四半期にストライキが起きたことです。

第3四半期に鉱山生産が増加した中国、メキシコ、ロシア、カナダは合計で約15.0トン(推定量)2011年第3四半期から増産しました。この中で、この半年～1年で操業を開始したプロジェクトではほとんどが増産計画に遅れが生じました。

ゴールドコープ社がメキシコで運営するペニヤスキート鉱山では、選鉱処理量に水不足の影響が出たため年初の想定ペースより遅れているものの、増産を維持しています。

図11: 分野別の金供給量(トン)



- 金供給の総量は2012年第3四半期に2011年第3四半期に記録した最高を2%下回ったものの、過去3年間は増加基調。
- リサイクルの重要度は相対的に上昇基調にあり、現在は供給量の40%近くを占める。生産者ヘッジ/ヘッジ解消は重要度が低下しており、現在はごくわずかにとどまる。

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

カナダ市場の増産を支えたのは主として、2011年4月に金の産出を開始したオシスコ社のカナディアン・マラルティック鉱山です。この鉱山では日量の改善と四半期生産量が過去最高に達したことが報告されています。

ロシアの金生産量の増加は、主としてポリュス・ゴールド社のBlagodatnoye 鉱山の増産とポリメタル・インターナショナル社のアルバジン鉱山で増産が続いた結果です。

鉱山生産量が前年同期から減少した国の中ではインドネシアの減産が最大で、生産量は推定10トン(33%)減少しました。ニューモント・ヌサ・テンガラ社 (PTNNT) のバツヒジャウ鉱山で増産が進んだものの、グラスバーグ鉱山で高品位鉱石の採掘が遅れたことによる計画変更が同国の生産減少を招いた主因です。

南アフリカでは鉱山労働者の広範囲にわたるストライキが、すでに停滞気味だった同国の第3四半期の生産をさらに悪化させました。南アフリカの生産減少幅9トンのうち約5トンがストライキによる供給の乱れに起因しています。また、生産復旧の遅れで第4四半期の生産に同程度の影響が間接的に出る見込みです。

**産金会社のヘッジ／ヘッジ解消は、過去の推移から見てもなお低い水準にとどまっています。2011年第3四半期はネットで1.7トンの売り越しだったのに対し、2012年第3四半期は4.0トンの買戻しとなりました。**第3四半期の動きは、未決済残高に(低水準の)受渡しが続くもので、世界の未決済残高の合計は9月末時点で約145トンとなりました。このような閑散としたトレンドは継続する見通しで、向こう数四半期で大きくは動かない公算です。

**リサイクルによる金供給量の2%縮小は、もっぱら先進国のリサイクル停滞に起因しています。**これに対して新興国では、中古金のリサイクルが増加しました。新興国のこのような換金売りの動きは、金価格が調整レンジを抜けて急上昇した第3四半期の後半に特に目立ちました。

先進国では市場に出回るような中古金の供給がすでに細っているため、先進国全域で売りを誘い、リサイクルをさらに進めるには相当水準の値動きが必要となるでしょう。

# 金需要統計

表2: 金需要(トン)

	2010	2011 <sup>1</sup>	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12 <sup>1</sup>	Q3'12 vs Q3'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>	Share of total %
<b>Jewellery</b>	2,017.0	1,972.1	562.7	551.8	490.1	458.0	472.2	486.9	416.9	448.8	-2	-12	41
<b>Technology</b>	465.6	452.9	115.9	115.5	118.7	115.2	103.5	109.1	109.9	108.2	-6	-7	10
Electronics	326.0	319.9	81.1	80.4	84.1	82.7	72.7	76.1	77.1	78.7	-5	-7	7
Other industrial	90.9	89.6	23.2	23.8	23.6	21.9	20.3	22.5	22.5	19.8	-10	-8	2
Dentistry	48.7	43.4	11.6	11.3	10.9	10.7	10.5	10.5	10.3	9.7	-9	-8	1
<b>Investment</b>	1,587.6	1,703.8	370.5	341.2	390.9	509.4	462.2	406.7	294.2	429.9	-16	-1	40
Total bar and coin demand	1,205.4	1,518.8	340.6	402.1	336.8	422.1	357.8	353.5	294.2	293.9	-30	-13	27
Physical bar demand	904.0	1,185.8	273.0	315.5	261.6	327.6	281.1	274.8	219.8	219.4	-33	-16	20
Official coin	213.0	245.2	42.2	61.9	50.2	74.5	58.7	52.1	51.6	42.8	-43	-10	4
Medals/imitation coin	88.3	87.8	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	26.5	22.8	31.7	59	4	3
ETFs and similar products <sup>3</sup>	382.2	185.1	29.9	-60.8	54.1	87.4	104.4	53.2	0.0	136.0	56	165	13
<b>Official sector purchases</b>	77.3	456.8	-17.3	136.9	66.2	140.8	112.8	115.1	161.2	97.6	-31	49	9
<b>Gold demand</b>	4,147.5	4,585.7	1,031.8	1,145.5	1,066.0	1,223.5	1,150.7	1,117.8	982.2	1,084.6	-11	-3	100
<b>London PM fix (US\$/oz)</b>	1,224.5	1,571.5	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	1,690.6	1,609.5	1,652.0	-3	11	

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended September 2012 vs 12 months ended September 2011.

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

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表3: 金需要(百万米ドル)

	2010	2011 <sup>1</sup>	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12 <sup>1</sup>	Q3'12 vs Q3'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Jewellery</b>	79,406	99,641	24,727	24,593	23,732	25,064	25,626	26,467	21,572	23,839	-5	-1
<b>Technology</b>	18,331	22,885	5,093	5,149	5,747	6,303	5,620	5,929	5,689	5,748	-9	3
Electronics	12,836	16,164	3,563	3,584	4,075	4,523	3,946	4,136	3,991	4,182	-8	3
Other industrial	3,579	4,529	1,020	1,061	1,144	1,196	1,103	1,223	1,165	1,050	-12	3
Dentistry	1,916	2,192	510	504	527	584	571	570	532	516	-12	3
<b>Investment</b>	62,502	86,088	16,282	15,209	18,931	27,878	25,085	22,103	15,224	22,833	-18	9
Total bar and coin demand	47,455	76,738	14,968	17,921	16,310	23,098	19,419	19,211	15,225	15,612	-32	-4
Physical bar demand	35,591	59,914	11,994	14,062	12,669	17,927	15,255	14,936	11,374	11,655	-35	-6
Official coin	8,387	12,388	1,853	2,757	2,429	4,076	3,184	2,833	2,670	2,272	-44	-1
Medals/imitation coin	3,477	4,436	1,120	1,102	1,212	1,094	980	1,442	1,180	1,685	54	17
ETFs and similar products <sup>3</sup>	15,047	9,350	1,314	-2,711	2,621	4,780	5,666	2,892	-1	7,221	51	163
<b>Official sector purchases</b>	3,044	23,081	-760	6,103	3,207	7,708	6,121	6,256	8,342	5,185	-33	59
<b>Gold demand</b>	163,283	231,694	45,342	51,055	51,617	66,954	62,452	60,755	50,827	57,606	-14	8

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended September 2012 vs 12 months ended September 2011.

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

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表4: 総投資需要(特に記載する場合を除きトン)

	2010	2011	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12 <sup>1</sup>	Q3'12 vs Q3'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Investment</b>	1,587.6	1,703.8	370.5	341.2	390.9	509.4	462.2	406.7	294.2	429.9	-16	-1
Total bar and coin demand	1,205.4	1,518.8	340.6	402.1	336.8	422.1	357.8	353.5	294.2	293.9	-30	-13
Physical bar demand	904.0	1,185.8	273.0	315.5	261.6	327.6	281.1	274.8	219.8	219.4	-33	-16
Official coin	213.0	245.2	42.2	61.9	50.2	74.5	58.7	52.1	51.6	42.8	-43	-10
Medals/imitation coin	88.3	87.8	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	26.5	22.8	31.7	59	4
ETFs and similar products <sup>3</sup>	382.2	185.1	29.9	-60.8	54.1	87.4	104.4	53.2	0.0	136.0	56	165
OTC investment and stock flows <sup>4</sup>	207.3	-80.6	156.2	-136.9	59.1	-27.3	24.5	-89.2	99.0	73.6	-	112
<b>Total investment</b>	<b>1,794.9</b>	<b>1,623.2</b>	<b>526.7</b>	<b>204.3</b>	<b>450.0</b>	<b>482.1</b>	<b>486.8</b>	<b>317.5</b>	<b>393.2</b>	<b>503.4</b>	<b>4</b>	<b>2</b>
<b>Total investment US\$mn</b>	<b>70,663</b>	<b>82,014</b>	<b>23,144</b>	<b>9,107</b>	<b>21,792</b>	<b>26,382</b>	<b>26,416</b>	<b>17,255</b>	<b>20,349</b>	<b>26,740</b>	<b>1</b>	<b>13</b>

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended September 2012 vs 12 months ended September 2011.

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

4 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5: 平均金価格

	2010	2011	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q3'12 vs Q3'11 % chg
US\$/oz	1,224.5	1,571.5	1,702.1	1,688.0	1,690.6	1,609.5	1,652.0	-3
€/oz	925.2	1,129.9	1,206.8	1,250.3	1,289.3	1,254.7	1,320.2	9
£/oz	792.4	980.8	1,058.1	1,073.4	1,075.8	1,016.6	1,045.3	-1
CHF/kg	40,954.3	44,649.6	45,147.2	49,439.3	50,061.8	48,464.7	51,088.5	13
¥/g	3,443.6	4,015.8	4,247.0	4,195.4	4,312.8	4,144.4	4,174.8	-2
Rs/10g	17,997.3	23,624.1	25,100.1	27,534.3	27,287.8	28,004.8	29,302.1	17
RMB/g	266.3	326.3	351.1	345.2	343.0	327.6	337.3	-4
TL/g	59.3	85.4	95.3	99.5	97.6	93.5	95.8	1

Source: LBMA, Thomson Reuters Datastream, World Gold Council

表6: 金の需要と供給(ワールド ゴールド カウンシル表記)

	2010	2011	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12 <sup>1</sup>	Q3'12 vs Q3'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Supply</b>												
Mine production	2,739.4	2,826.5	712.1	658.9	709.3	739.5	718.8	662.0	707.3	731.6	-1	0
Net producer hedging	-107.8	9.7	-53.8	9.4	11.0	1.7	-12.4	-2.0	-5.9	-4.0	-	-
Total mine supply	2,631.6	2,836.2	658.3	668.3	720.2	741.3	706.4	660.0	701.5	727.6	-2	0
Recycled gold	1,723.2	1,668.8	479.2	358.2	413.9	468.7	428.1	385.4	390.4	460.7	-2	-3
<b>Total supply</b>	4,354.8	4,505.1	1,137.5	1,026.5	1,134.1	1,209.9	1,134.4	1,045.5	1,091.9	1,188.3	-2	-1
<b>Demand</b>												
Jewellery fabrication <sup>3</sup>	2,017.0	1,972.1	512.2	569.7	499.2	471.8	431.4	503.8	427.5	479.0	2	-10
Technology	465.6	452.9	115.9	115.5	118.7	115.2	103.5	109.1	109.9	108.2	-6	-7
Sub-total above fabrication	2,482.6	2,425.0	628.1	685.3	617.9	587.0	534.9	612.9	537.4	587.2	0	-10
Total bar and coin demand	1,205.4	1,518.8	340.6	402.1	336.8	422.1	357.8	353.5	294.2	293.9	-30	-13
ETFs and similar	382.2	185.1	29.9	-60.8	54.1	87.4	104.4	53.2	0.0	136.0	56	165
Official sector purchases <sup>4</sup>	77.3	456.8	-17.3	136.9	66.2	140.8	112.8	115.1	161.2	97.6	-31	49
<b>Gold demand</b>	4,147.5	4,585.7	981.3	1,163.5	1,075.0	1,237.3	1,109.9	1,134.7	992.8	1,114.7	-10	-2
OTC investment and stock flows <sup>5</sup>	207.3	-80.6	156.2	-136.9	59.1	-27.3	24.5	-89.2	99.0	73.6	-	112
<b>Total demand</b>	4,354.8	4,505.1	1,137.5	1,026.5	1,134.1	1,209.9	1,134.4	1,045.5	1,091.9	1,188.3	-2	-1
London PM fix (US\$/oz)	1,224.5	1,571.5	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	1,690.6	1,609.5	1,652.0	-3	11

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended September 2012 vs 12 months ended September 2011.

3 Jewellery fabrication. The quarterly data differ from those for jewellery consumption shown in Table 1. 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.

4 Excluding any delta hedging of central bank options.

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 the table are consistent with those published by Thomson Reuters GFMS in their Gold Survey but adapted to the World Gold Council's presentation.

表7: インドの供給推計(トン)

Figures in tonnes	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12	Q3'12 <sup>1</sup>	2011
<b>Supply</b>						
Net imports, available for domestic consumption	205	157	228	153	223	969
Domestic supply from recycled gold	15	23	25	30	34	59
Domestic supply from other sources <sup>2</sup>	3	3	3	2	2	12
Equals total supply <sup>3</sup>	223	183	256	185	260	1,039

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, World Gold Council

表8: 各国の消費者需要: 2012年第3四半期(トン)

	Q3'11			Q3'12*			Q3'12* vs Q3'11, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	126.8	78.0	204.8	136.1	87.0	223.1	7	12	9
<b>Greater China</b>	138.6	62.2	200.7	130.7	54.5	185.1	-6	-12	-8
China	131.0	60.2	191.2	123.8	53.0	176.8	-5	-12	-8
Hong Kong	6.4	0.5	6.9	5.9	0.5	6.4	-9	4	-8
Taiwan	1.2	1.5	2.7	1.0	1.0	2.0	-15	-33	-25
Japan	4.3	-19.9	-15.6	4.7	-4.9	-0.3	8	-	-
Indonesia	8.9	5.9	14.8	8.0	3.5	11.5	-10	-41	-22
South Korea	2.4	0.3	2.7	2.3	0.5	2.8	-1	67	6
Thailand	0.5	38.5	39.0	0.5	15.4	16.0	6	-60	-59
Vietnam	2.1	33.8	35.9	2.5	20.5	23.0	18	-39	-36
<b>Middle East</b>	34.4	9.3	43.7	31.5	6.9	38.4	-8	-26	-12
Saudi Arabia	12.2	4.8	17.0	10.2	3.4	13.6	-17	-29	-20
Egypt	8.8	0.6	9.4	10.2	0.7	10.8	15	12	15
UAE	8.2	2.9	11.1	6.6	2.1	8.7	-20	-28	-22
Other Gulf	5.2	1.0	6.2	4.6	0.7	5.3	-12	-26	-14
Turkey	22.4	23.5	46.0	23.4	7.9	31.3	4	-66	-32
Russia	20.5	-	20.5	20.9	-	20.9	2	-	2
USA	32.4	21.9	54.4	30.8	10.5	41.3	-5	-52	-24
<b>Europe ex CIS</b>	7.7	132.3	140.1	6.7	64.8	71.5	-14	-51	-49
Italy	3.9	-	3.9	3.2	-	3.2	-17	-	-17
UK	3.9	-	3.9	3.5	-	3.5	-11	-	-11
France	-	3.9	3.9	-	0.6	0.6	-	-85	-85
Germany	-	59.3	59.3	-	28.8	28.8	-	-51	-51
Switzerland	-	36.8	36.8	-	17.4	17.4	-	-53	-53
Other Europe	-	32.3	32.3	-	18.0	18.0	-	-44	-44
<b>Total above</b>	400.9	385.9	786.8	397.9	266.7	664.6	-1	-31	-16
Other	57.1	36.2	93.3	50.9	27.3	78.2	-11	-25	-16
<b>World total</b>	458.0	422.1	880.1	448.8	293.9	742.8	-2	-30	-16

\*Provisional.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表9: 各国の消費者需要: 2012年第3四半期(金額ベース、百万米ドル)

	Q3'11			Q3'12*			Q3'12* vs Q3'11, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	6,939	4,269	11,208	7,229	4,621	11,850	4	8	6
<b>Greater China</b>	7,584	3,402	10,986	6,939	2,894	9,833	-8	-15	-10
China	7,169	3,293	10,461	6,575	2,813	9,389	-8	-15	-10
Hong Kong	350	27	378	311	28	338	-11	1	-10
Taiwan	65	82	147	53	53	106	-18	-35	-28
Japan	235	-1,089	-854	247	-260	-13	5	-	-
Indonesia	485	323	808	423	186	609	-13	-42	-25
South Korea	130	16	146	124	27	151	-4	62	3
Thailand	27	2,109	2,137	28	820	848	3	-61	-60
Vietnam	113	1,850	1,963	130	1,089	1,219	15	-41	-38
<b>Middle East</b>	1,881	508	2,389	1,671	366	2,037	-11	-28	-15
Saudi Arabia	668	263	930	539	181	720	-19	-31	-23
Egypt	482	33	514	539	36	575	12	8	12
UAE	449	159	607	351	112	462	-22	-30	-24
Other Gulf	283	54	337	242	38	281	-15	-28	-17
Turkey	1,228	1,289	2,516	1,245	419	1,664	1	-67	-34
Russia	1,119	-	1,119	1,108	-	1,108	-1	-	-1
USA	1,774	1,200	2,975	1,636	560	2,196	-8	-53	-26
<b>Europe ex CIS</b>	424	7,242	7,665	354	3,443	3,797	-16	-52	-50
Italy	211	-	211	170	-	170	-19	-	-19
UK	213	-	213	184	-	184	-13	-	-13
France	-	213	213	-	32	32	-	-85	-85
Germany	-	3,245	3,245	-	1,531	1,531	-	-53	-53
Switzerland	-	2,014	2,014	-	924	924	-	-54	-54
Other Europe	-	1,769	1,769	-	956	956	-	-46	-46
<b>Total above</b>	21,940	21,118	43,058	21,135	14,164	35,299	-4	-33	-18
Other	3,125	1,979	5,104	2,704	1,448	4,152	-13	-27	-19
<b>World total</b>	25,064	23,098	48,162	23,839	15,612	39,451	-5	-32	-18

\*Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表10: 各国の消費者需要: 4四半期合計(トン)

	12 months ended Q3'11			12 months ended Q3'12*			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	689.9	409.1	1,099.0	513.8	279.3	793.1	-26	-32	-28
<b>Greater China</b>	541.0	268.6	809.6	542.9	271.4	814.3	0	1	1
China	508.4	262.2	770.6	509.2	264.0	773.2	0	1	0
Hong Kong	25.6	1.7	27.3	26.9	1.9	28.8	5	18	6
Taiwan	7.0	4.8	11.7	6.9	5.4	12.3	-2	14	5
Japan	19.8	-45.6	-25.9	17.4	-18.1	-0.8	-12	-	-
Indonesia	30.3	22.9	53.2	30.4	24.6	55.0	0	7	3
South Korea	13.7	1.7	15.4	11.0	3.1	14.1	-20	79	-9
Thailand	4.1	93.6	97.6	3.5	88.9	92.3	-15	-5	-5
Vietnam	13.7	83.4	97.1	12.9	84.5	97.4	-6	1	0
<b>Middle East</b>	164.1	31.0	195.1	140.8	30.4	171.3	-14	-2	-12
Saudi Arabia	53.1	16.3	69.4	42.9	15.5	58.4	-19	-5	-16
Egypt	36.2	2.2	38.4	39.0	2.3	41.3	8	7	8
UAE	55.1	9.8	64.9	42.0	9.8	51.8	-24	-1	-20
Other Gulf	19.7	2.8	22.5	17.0	2.9	19.8	-14	4	-12
Turkey	70.2	63.5	133.7	68.9	59.0	127.9	-2	-7	-4
Russia	72.7	-	72.7	81.9	-	81.9	13	-	13
USA	120.2	95.0	215.2	110.6	56.1	166.7	-8	-41	-23
<b>Europe ex CIS</b>	56.4	366.1	422.6	46.9	304.4	351.3	-17	-17	-17
Italy	31.3	-	31.3	25.3	-	25.3	-19	-	-19
UK	25.2	-	25.2	21.6	-	21.6	-14	-	-14
France	-	5.6	5.6	-	3.6	3.6	-	-35	-35
Germany	-	154.2	154.2	-	123.3	123.3	-	-20	-20
Switzerland	-	111.7	111.7	-	92.1	92.1	-	-18	-18
Other Europe	-	94.6	94.6	-	85.3	85.3	-	-10	-10
<b>Total above</b>	1,796.1	1,389.3	3,185.3	1,581.1	1,183.4	2,764.5	-12	-15	-13
Other	266.6	112.3	378.9	243.8	116.0	359.8	-9	3	-5
<b>World total</b>	2,062.6	1,501.6	3,564.2	1,824.9	1,299.4	3,124.3	-12	-13	-12

\*Provisional.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表11: 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 Q3'11			12 months ended Q3'12*			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	32,612	19,398	52,010	27,421	14,920	42,340	-16	-23	-19
<b>Greater China</b>	25,865	12,774	38,639	29,064	14,536	43,600	12	14	13
China	24,307	12,463	36,770	27,265	14,144	41,409	12	13	13
Hong Kong	1,229	80	1,309	1,432	103	1,536	17	29	17
Taiwan	329	231	560	366	289	655	11	25	17
Japan	935	-2,265	-1,330	925	-982	-57	-1	-	-
Indonesia	1,458	1,101	2,559	1,629	1,320	2,949	12	20	15
South Korea	641	83	724	590	163	753	-8	97	4
Thailand	188	4,624	4,812	186	4,763	4,948	-1	3	3
Vietnam	639	4,101	4,740	689	4,518	5,207	8	10	10
<b>Middle East</b>	7,820	1,500	9,320	7,506	1,628	9,133	-4	9	-2
Saudi Arabia	2,558	788	3,345	2,281	829	3,109	-11	5	-7
Egypt	1,727	104	1,830	2,078	124	2,201	20	20	20
UAE	2,588	474	3,062	2,243	522	2,765	-13	10	-10
Other Gulf	948	134	1,082	904	153	1,058	-5	14	-2
Turkey	3,436	3,123	6,559	3,657	3,145	6,802	6	1	4
Russia	3,508	-	3,508	4,378	-	4,378	25	-	25
USA	5,740	4,514	10,254	5,918	3,001	8,919	3	-34	-13
<b>Europe ex CIS</b>	2,612	17,870	20,483	2,518	16,256	18,774	-4	-9	-8
Italy	1,442	-	1,442	1,358	-	1,358	-6	-	-6
UK	1,170	-	1,170	1,160	-	1,160	-1	-	-1
France	-	290	290	-	195	195	-	-33	-33
Germany	-	7,542	7,542	-	6,576	6,576	-	-13	-13
Switzerland	-	5,414	5,414	-	4,937	4,937	-	-9	-9
Other Europe	-	4,623	4,623	-	4,548	4,548	-	-2	-2
<b>Total above</b>	85,454	66,822	152,276	84,480	63,267	147,746	-1	-5	-3
Other	12,662	5,474	18,136	13,025	6,201	19,226	3	13	6
<b>World total</b>	98,116	72,296	170,412	97,504	69,468	166,972	-1	-4	-2

\*Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

## 金需要の過去データ

表12: 金需要の過去データ<sup>1</sup>

	Tonnes						US\$bn					
	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar	Tech-nology	Official sector	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar	Tech-nology	Official sector	Total
2002	2,662	352	-	358	-547	2,827	26.5	3.5	-	3.6	-5.4	28.2
2003	2,484	304	39	386	-620	2,594	29.0	3.6	0.5	4.5	-7.2	30.3
2004	2,616	355	133	419	-479	3,044	34.4	4.7	1.7	5.5	-6.3	40.0
2005	2,719	396	208	438	-663	3,098	38.9	5.7	3.0	6.3	-9.5	44.3
2006	2,300	414	260	468	-365	3,077	44.6	8.0	5.1	9.1	-7.1	59.7
2007	2,423	435	253	476	-484	3,104	54.2	9.7	5.7	10.6	-10.8	69.4
2008	2,304	869	321	461	-235	3,720	64.6	24.4	9.0	12.9	-6.6	104.3
2009	1,814	780	623	410	-34	3,593	56.7	24.4	19.5	12.8	-1.0	112.3
2010	2,017	1,205	382	466	77	4,147	79.4	47.5	15.0	18.3	3.0	163.3
2011	1,972	1,519	185	453	457	4,586	99.6	76.7	9.4	22.9	23.1	231.7
Q3'06	558	112	19	116	-77	727	11.1	2.2	0.4	2.3	-1.5	14.5
Q4'06	708	114	79	116	-57	961	14.0	2.3	1.6	2.3	-1.1	18.9
Q1'07	566	117	36	117	-72	764	11.8	2.4	0.8	2.4	-1.5	16.0
Q2'07	666	135	-3	119	-145	773	14.3	2.9	-0.1	2.6	-3.1	16.6
Q3'07	604	112	139	117	-170	804	13.2	2.5	3.1	2.6	-3.7	17.6
Q4'07	578	65	80	111	-97	737	14.6	1.6	2.0	2.8	-2.4	18.6
Q1'08	484	101	73	122	-76	703	14.4	3.0	2.2	3.6	-2.3	20.9
Q2'08	559	149	4	124	-68	770	16.1	4.3	0.1	3.6	-1.9	22.2
Q3'08	694	283	149	119	-76	1,169	19.4	7.9	4.2	3.3	-2.1	32.7
Q4'08	567	346	95	96	-12	1,092	14.5	8.8	2.4	2.5	-0.3	27.9
Q1'09	356	147	465	88	-62	994	10.4	4.3	13.6	2.6	-1.8	29.0
Q2'09	445	210	68	102	9	834	13.2	6.2	2.0	3.0	0.3	24.7
Q3'09	492	210	42	107	10	861	15.2	6.5	1.3	3.3	0.3	26.6
Q4'09	522	211	42	113	10	897	18.5	7.5	1.5	4.0	0.4	31.7
Q1'10	527	251	6	114	58	956	18.8	8.9	0.2	4.1	2.1	34.1
Q2'10	414	303	296	116	14	1,142	15.9	11.6	11.4	4.5	0.5	43.9
Q3'10	513	311	50	120	23	1,018	20.3	12.3	2.0	4.7	0.9	40.1
Q4'10	563	341	30	116	-17	1,032	24.7	15.0	1.3	5.1	-0.8	45.3
Q1'11	552	402	-61	116	137	1,146	24.6	17.9	-2.7	5.1	6.1	51.1
Q2'11	490	337	54	119	66	1,066	23.7	16.3	2.6	5.7	3.2	51.6
Q3'11	458	422	87	115	141	1,223	25.1	23.1	4.8	6.3	7.7	67.0
Q4'11	472	358	104	104	113	1,151	25.6	19.4	5.7	5.6	6.1	62.5
Q1'12	487	353	53	109	115	1,118	26.5	19.2	2.9	5.9	6.3	60.8
Q2'12	417	294	0	110	161	982	21.6	15.2	0.0	5.7	8.3	50.8
Q3'12 <sup>2</sup>	449	294	136	108	98	1,085	23.8	15.6	7.2	5.7	5.2	57.6

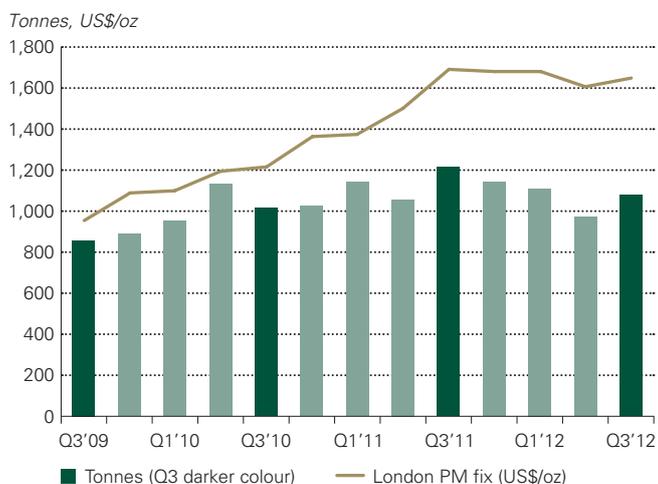
1 See footnotes to Table 1.

2 Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

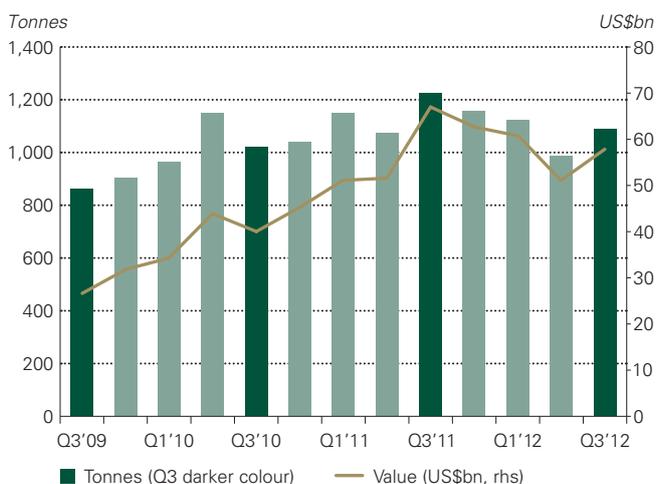
# 付録

図12: 金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



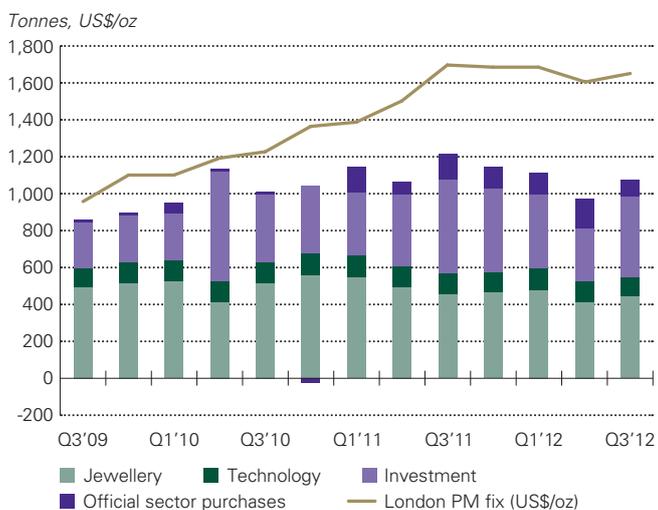
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図13: 金需要(トン、10億米ドル)



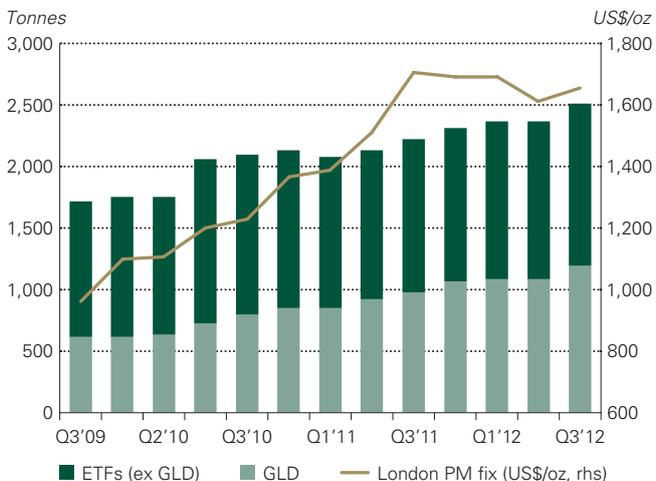
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図14: 分野別金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



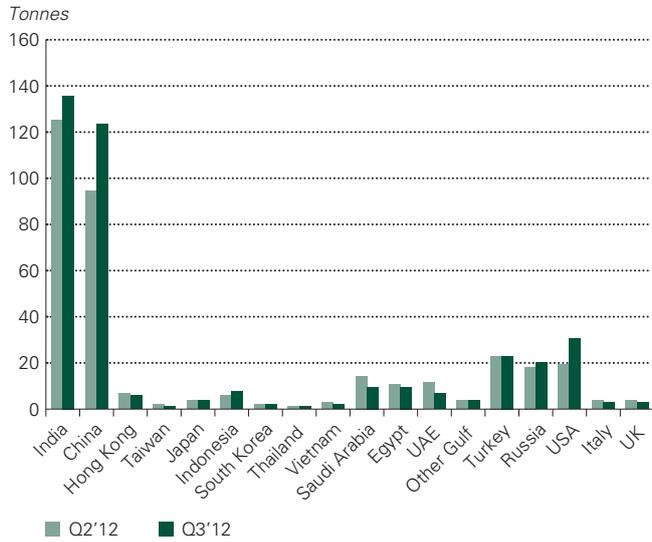
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図15: 金ETF保有残高(トン)および金価格(米ドル/オンス)



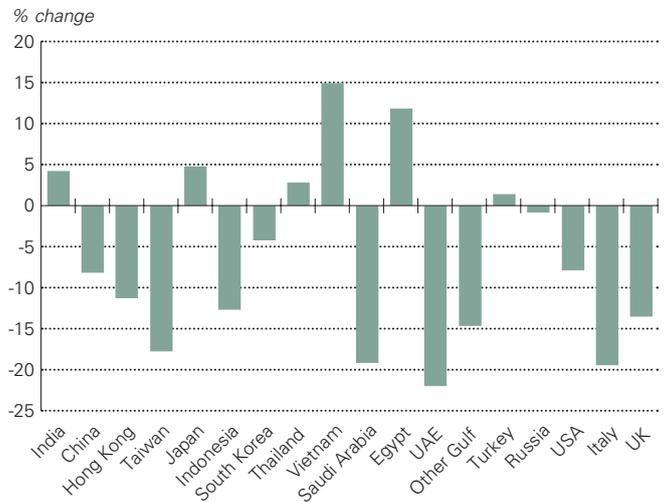
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, www.exchangetradedgold.com, World Gold Council

**図16: 宝飾品需要**  
(2012年第3四半期vs 2012年第2四半期, トンベース)



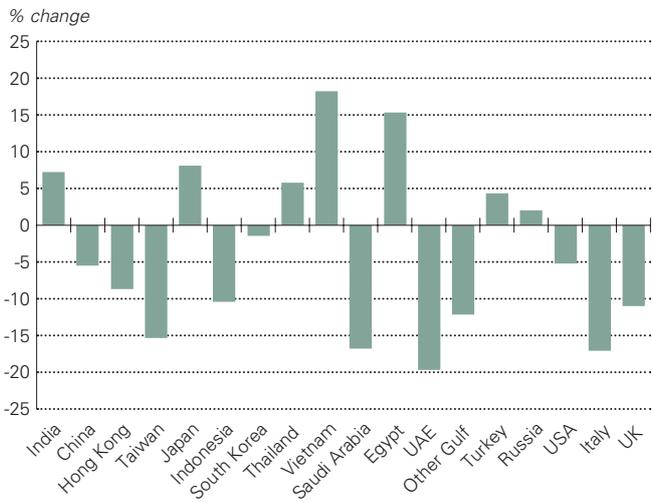
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図17: 国別宝飾品需要**  
(2012年第3四半期 vs 2011年第3四半期の米ドルベースでの変化率(%))



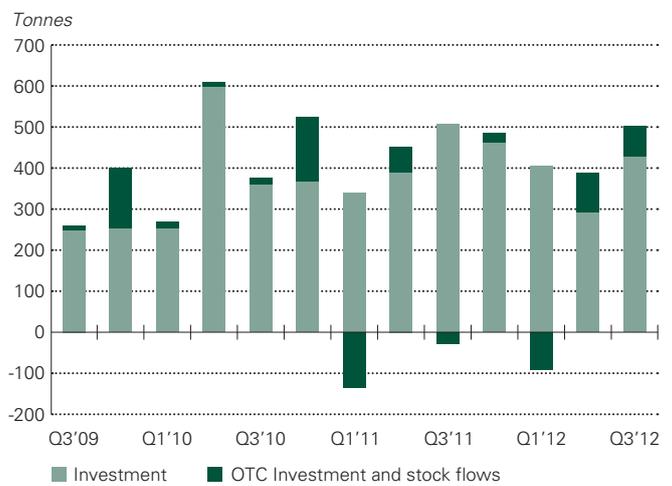
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図18: 国別宝飾品需要**  
(2012年第3四半期 vs 2011年第3四半期のトンベースの変化率(%))



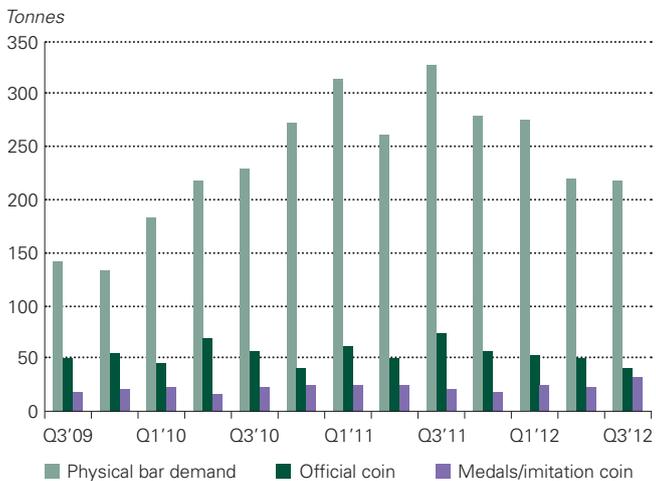
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図19: 金の総投資需要(トン)**



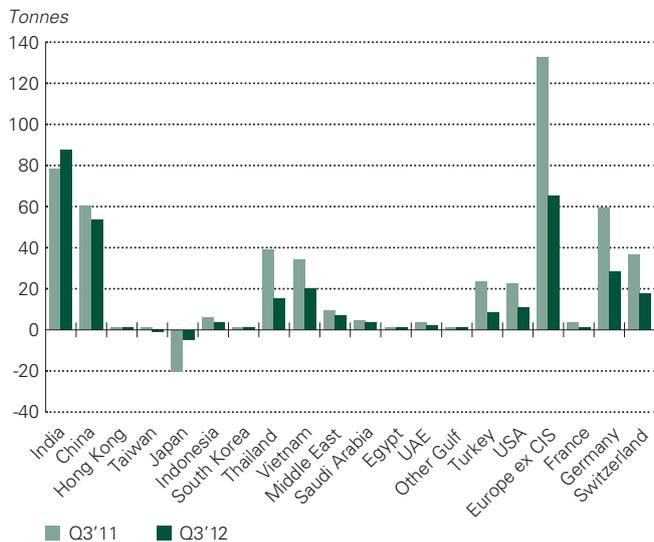
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図20: 分野別の金地金・金貨需要(トン)



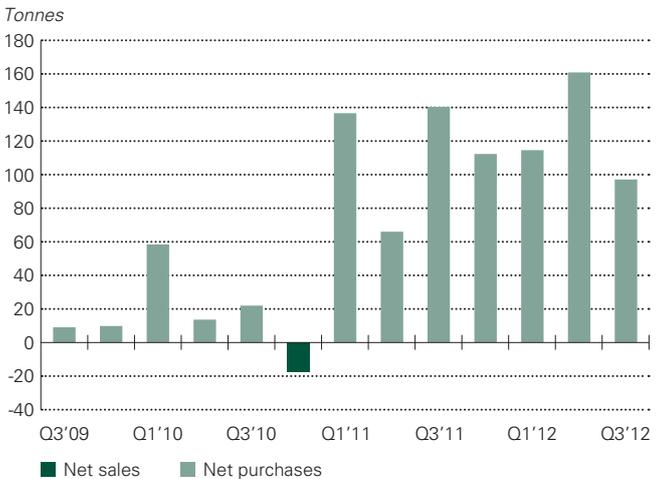
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図21: 金地金・金貨需要  
(トン、2012年第3四半期と2011年第3四半期の比較)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図22: 公的セクターの需要(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。

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

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、Claymore Gold Bullion ETF、Sprott Physical Gold Trust、ETF Securities Glitter、Mitsubishi Physical Gold ETF、Credit Suisse Xmtch、Dubai Gold Securities。

### 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や金地金、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。

### 公的部門の金購入(Official sector 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。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から入手できます。

またはトムソン・ロイターGFMS社(+44 20 7369 7015、

emma.hastings@thomsonreuters.com)へお問い合わせください。

## 情報元および著作権、免責事項について

© 2012 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トムソン・ロイター・GFMS社によって編集されたものです。トムソン・ロイター・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。© 2012

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トムソン・ロイター・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・カウンシルもトムソン・ロイター・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、投資商品を買ったり売ったり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・カウンシルおよびトムソン・ロイター・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、トムソン・ロイター・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と思なされるべきものではありません。本レポートでワールド・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](mailto:investment@gold.org)

**T** +44 20 7826 4700

**F** +44 20 7826 4799

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