

ゴールド・インベストメント・ダイジェスト

2011年第2四半期

2011年7月号

www.gold.org

概要

第2四半期は多くの株式・コモディティ市場が下落しましたが、金のリターンはプラスとなりました。金の安定した価格上昇や低いボラティリティ、他資産との相関性の低さが、ポートフォリオの分散やリスク管理、資産保全のための一貫性のある手段として金が果たす優れた役割を際立たせることになりました。

価格動向

2011年第2四半期のロンドン金価格(London PM fix、ロンドン午後決め値)は過去10年間の四半期平均とほぼ同じペースで上昇し、同四半期末には1,505.50米ドル/オンス(前期比4.6%増)に達しました。第2四半期の金はリスク調整ベースも含めて他のほとんどの資産クラスをアウトパフォームしましたが、そのヒストリカル・ボラティリティは13.4%と長期トレンドを下回りました。

市場と経済の影響

第2四半期は全体的にリスク回避姿勢が強まりました。コモディティ市場は、いくつかの要因がからみ合って相場が下落しました。欧州の一部の国々の債務支払い能力に関する懸念の高まりを背景に、株式市場も下落しました。そしてインフレ率は、複数の新興国で引き続き高い状態にあり、米国と欧州でも徐々に上昇しました。このような流れの中で、金は投資家にとって先行きの不透明さをヘッジする重要な資産であることが証明されました。

投資動向

2011年第2四半期における金市場の投資動向は活発でした。上場投資信託(ETF)はネット流入となり、先物取引や店頭市場(OTC)での需要は第2四半期を通して堅調でした。地金や金貨の購入もまた、特にアジアと欧州で活発でした。

金市場動向

インドでは、国内で価格が上昇したにもかかわらず宝飾品需要が引き続き堅調に推移したことが様々な事例からわかります。中国では、デザインや加工技術が向上したおかげで若い世代でも金の人気が高まり、全体的な需要も引き続き順調なペースで伸びています。今年の現在までの公的部門による金の買い越しは、すでに2010年の年間合計を上回りました。

目次

価格動向	02
投資動向	08
市場と経済の影響	14
金市場動向	18
主要データ	24

寄稿者

Juan Carlos Artigas
juancarlos.artigas@gold.org

Johan Palmberg
johan.palmberg@gold.org

Louise Street
louise.street@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

読者の皆様へ

ワールド・ゴールド・カウンシルでは調査レポートの見直し作業を行い、このたび本誌「ゴールド・インベストメント・ダイジェスト」の発行を取り止めることになりました。本号が最後となりますが、ワールド・ゴールド・カウンシルでは引き続き投資家の皆様に市場動向に関する情報を月次・四半期ベースで提供していきます。今後は、各期間における金のパフォーマンスに関するデータや市場動向に関する定性的解説、金に影響を与える主な経済・金融要因に焦点を当てていきます。こうしたデータや情報、またこれまでに発行されてきた「ゴールド・インベストメント・ダイジェスト」はすべて、http://www.gold.org/investment/statistics/investment_statistics/でご覧いただけます。

価格動向

2011年第2四半期のロンドン金価格(London PM fix、ロンドン午後決め値)は10四半期連続で上昇し、同四半期末には1,505.50米ドル/オンス(前期比4.6%増)に達しました(図1参照)¹。第2四半期の金のパフォーマンスは、過去10年間の四半期平均である4.5%とほぼ同程度となりました。経済の不透明感が高まり、多くの資産のボラティリティが上昇する中で、金は投資家に一貫性のあるポートフォリオの分散やリスク管理、資産保全手段を提供し続けています。

2011年第2四半期の平均金価格は1,506.13米ドル/オンスとなり、第1四半期を8.6%上回りました。2010年6月から2011年4月にかけてはコモディティ価格が上昇しましたが、世界的なインフレの進行や欧米各国の経済見直しに対する不安も相まって、金は大きく買われる状況が続きました。多くのコモディティ価格が5月に急落しましたが、金相場は比較的安定していました。その後、欧州ではギリシャのデフォルトの可能性に直面し、5月から6月にかけては世界中で株式相場が下落しましたが、そうした中で金相場は再び上昇し始めました。金は投資家のリスク管理に有用であり、金を保有する投資家は、株式やコモディティの価格下落の影響を緩和することができました。そしてそれだけでなく、第2四半期の金のボラティリティは13.4%となり、過去20年間の平均である15.8%を大きく下回ったのです。

金のパフォーマンスの一因となったのは欧州のソブリン債務問題でしたが、投資家が必要とする資産としての地位を金が維持できたのは、以下のような様々な要因が組み合わされたことによるものでした。第1には、世界中でインフレが徐々に進行し続けたことが挙げられます。中国やインドではインフレ率が上昇し続けており、こうした物価に対する圧力は欧米諸国にも波及し、過去数か月間、物やサービスの価格が大きく上昇しました。そしておそらく、それよりも懸念すべきことは、長期的なインフレ期待が上昇し続けていることです。

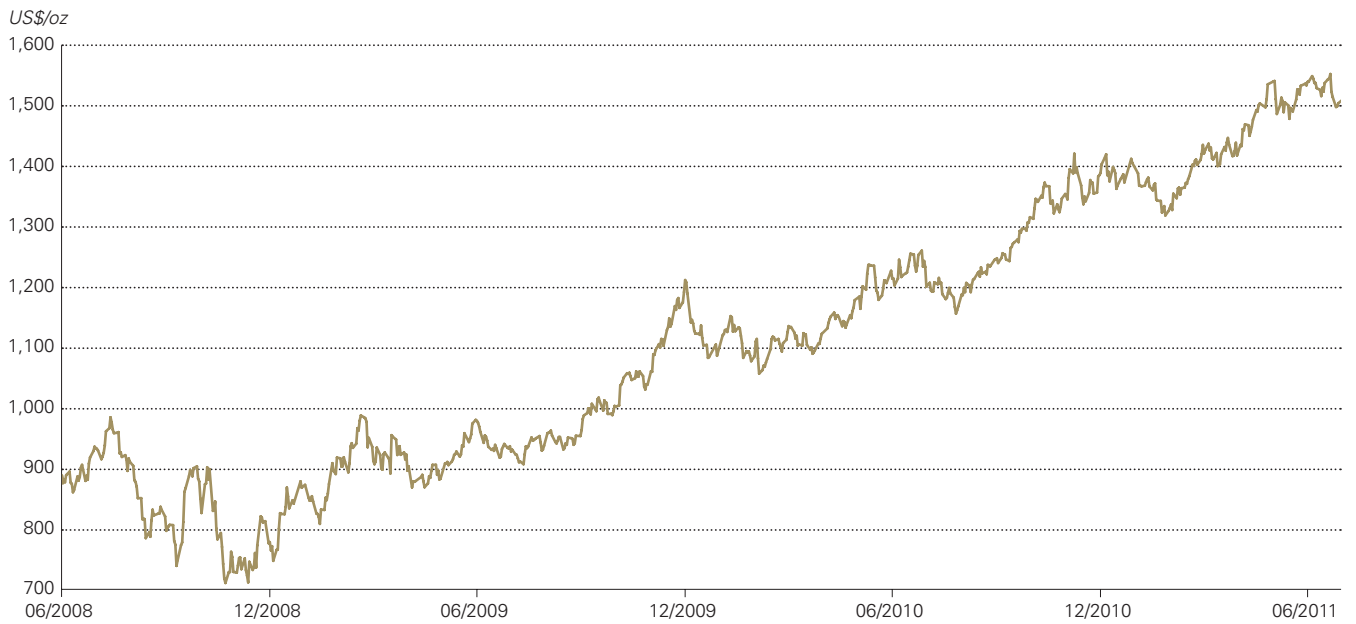
第2に挙げられるのは、特に米国や欧州の一部の国々で経済成長率が予想よりも低迷し雇用市場も依然停滞していることです。そのため、今後数年間についてはインフレになるのかデフレになるのか、あるいはスタグフレーションになるのかがますます不透明になっており、投資家がポートフォリオを適切に配分するのが難しくなっています。最後に挙げられるのは、世界中の中央銀行が引き続き金保有高を増やしたことです。2011年前半だけでも、公的部門の購入量はネット・ベースで2010年の年間購入量を上回りました。

前期比ベースの金のパフォーマンスは、先進国市場や新興国市場における主要な債券・株式・コモディティの指数(米ドルベース)をアウトパフォームしました(図2参照)。さらに、リスク調整後ベースで金のパフォーマンスを上回ったのは米国国債および世界国債でした。世界の国債指数のリターンは4%に達しませんでした。株式のパフォーマンスは米国や欧州、新興国の市場が軒並み下落したため、さらに低調なものでした。同様に、2011年第2四半期には各種のコモディティやコモディティ指数も大きく下落しました。

金およびその他資産クラスの各種通貨ベースのパフォーマンスに関しては、比較分析・統計情報をhttp://www.gold.org/investment/statistics/investment_statistics/上でご覧いただけます。

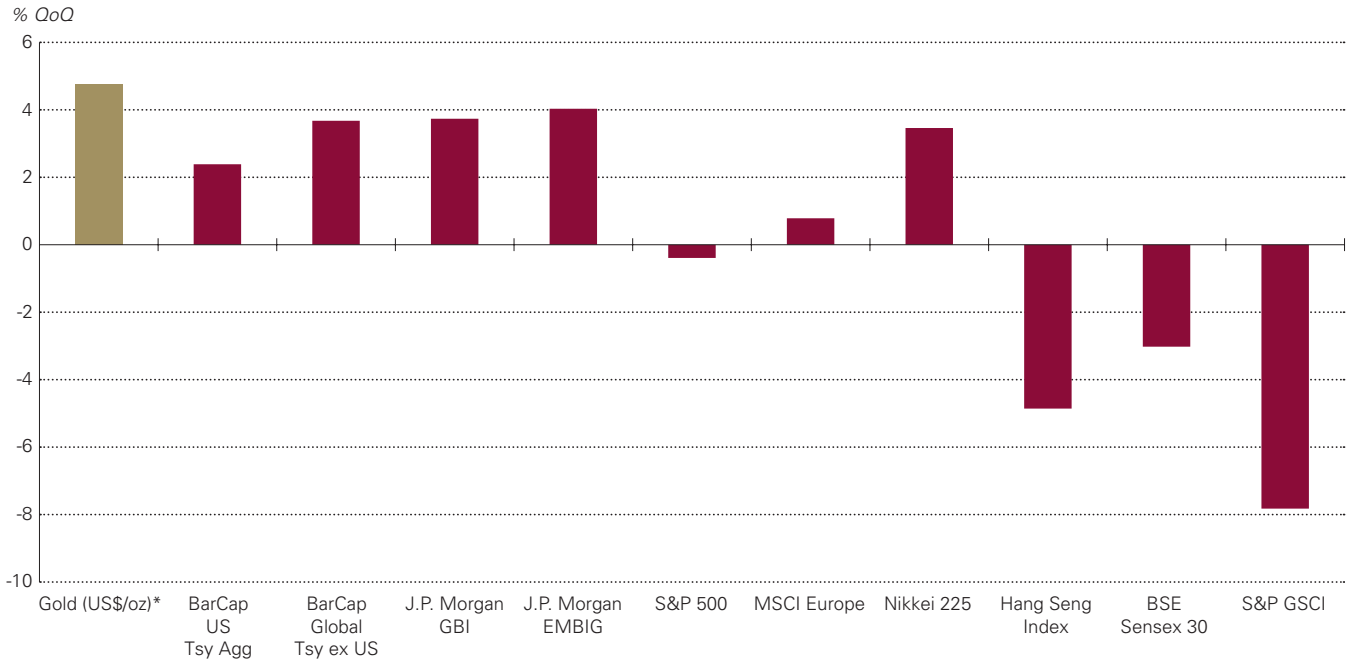
1 本レポート内で引用・計算のために使用される金価格はすべて、特に明記しない限りロンドン金価格(London PM fix、ロンドン午後決め値)です。

図1: 金価格 (London PM fix、米ドル/オンス)



Source: LBMA

図2: 各種資産のパフォーマンス (米ドルベース、2011年第2四半期)



*For comparison purposes, gold performance was computed using 5pm EST prices.

Source: Bloomberg, Barclays Capital, J.P. Morgan

先進国市場

2011年第2四半期には金価格は主要通貨全般で上昇しましたが、注目すべきはスイス・フランが例外だったことです(表1参照)。金価格は前四半期比で、米ドルと英ポンドベースで4.6%、ユーロベースで2.4%上昇しました。ギリシャのデフォルトの可能性とその欧州連合(EU)への影響、そして米ドルの長期的見通しも暗いことから、経済状態の良い国の通貨に市場参加者が向かい、多くの投資家がスイス・フランを選択しました。スイス・フランは結局、第2四半期中に対米ドルで8%上昇したため、現地通貨ベースの金価格が3.7%下落しました。

日本円も対米ドルで上昇しましたが、円の上昇率は緩やかでした。これは、日本は引き続き前四半期に発生した震災と原子力発電所事故からの復旧途上にあるためです。四半期末にかけて円は米ドルに対して上昇し、2011年第2四半期の金価格は円ベースで前期比1.9%上昇し、平均取引価格は122,815.06円/オンス(3,948.63円/グラム)でした。

表1: 現地通貨ベースの金のパフォーマンス—先進国市場

	Average	Q2 2011 Max	Min	% QoQ ¹	% YoY ¹	% Vol ²
US\$/oz	1,506.13	1,552.50	1,418.00	4.6	21.0	13.4
GBP/oz	924.86	962.16	880.74	4.5	12.8	13.8
EUR/oz	1,047.75	1,084.75	1,000.69	2.4	2.2	14.2
CHF/oz	1,309.10	1,342.31	1,244.32	-3.7	-5.5	14.2
JPY/oz	122,815.06	125,473.59	119,601.21	1.9	10.4	14.9
CAD/oz	1,459.70	1,518.41	1,367.59	3.8	9.9	14.5
AUD/oz	1,419.41	1,460.14	1,367.93	1.1	-4.5	13.7

1 Quarter-on-quarter and year-on-year returns based on end-of-period prices.
2 Annualised volatility based on daily returns during Q2 2011.

Source: Bloomberg, LBMA, World Gold Council

新興国市場

金市場で従来から重要な役割を担ってきている国々においては、現地通貨ベースの金価格が上昇しました(表2参照)。トルコ・リラベース(TRY)の金価格が10.1%と最も上昇しましたが、これは政情不安が続く中東に近いことがマイナスに作用したためです。インドや南アフリカでは、現地通貨の対米ドル為替相場が概ね横ばいだったことから、インドルピー(INR)や南アフリカ・ランド(ZAR)ベースでのパフォーマンスはともに4.9%と、米ドルベースでのそれを若干上回る程度でした。特に、インドの金価格は平均2,167.01ルピー/グラムとなり、第2四半期を通して2,000ルピー/グラム(62,200ルピー/オンス)を上回りました。

中国・元(CNY)とロシア・ルーブル(RUB)は米ドルに対して最も上昇したため、現地通貨ベースでの金価格はそれぞれ3.3%、2.8%の上昇とより緩やかな動きになりました。また中国では、第2四半期の平均価格は314.70元/グラムでした。

表2: 現地通貨ベースの金のパフォーマンス—新興国市場

	Average	Q2 2011 Max	Min	% QoQ ¹	% YoY ¹	% Vol ²
RUB/g	1,356.05	1,396.46	1,293.30	2.8	8.2	13.1
TRY/g	76.04	80.45	70.08	10.1	24.1	15.0
CNY/g	314.70	322.70	298.52	3.3	15.4	13.1
INR/g	2,167.01	2,240.53	2,033.09	4.9	16.5	12.6
ZAR/g	329.35	345.86	306.76	4.9	7.0	15.1

1 Quarter-on-quarter and year-on-year returns based on end-of-period prices.
2 Annualised volatility based on daily returns during Q2 2011.

Source: Bloomberg, LBMA, World Gold Council

コモディティのパフォーマンス

第2四半期はほとんどのコモディティで価格が大きく変動しました。その背景には、たとえば一部のコモディティ・デリバティブに関する将来的な規制変更の動き、COMEX(ニューヨーク商品取引所)銀先物の証拠金の引き上げ、地政学的リスクの高まり、厳しい天候、世界の経済成長に関する不透明さなどがあり、こうしたことすべてが価格の変動と下落をもたらす要因となりました。

5月の第1週にはコモディティ市場で価格が急落し、一部の市場参加者の間ではコモディティの長期的な分散効果やヘッジ効果に関する懸念が高まりました。しかし同時に、ボラティリティだけでなくパフォーマンスの面でも、金はコモディティ合成指数とは一線を画していることを際立たせることになりました。

2011年4月29日から5月6日にかけて、コモディティ価格は2008年以降最大の下落を記録しましたが、金の価格はわずか4.4%の下落に留まりました。比較してみると、Dow Jones UBS Commodity Index™ (DJ-UBSCI)とS&P Goldman Sachs Commodity Index™ (S&P GSCI)がそれぞれ9.1%、11.2%下落しました。また個々のコモディティでも、たとえば原油は13%程度下落し、銀価格に至っては25.6%と大きく下落しました(表3参照)。コモディティ指数に含まれる品目の中では、砂糖とココアを除くと第2四半期にプラスのリターンを記録したのは金だけでした。さらに、同四半期の金の年率換算ボラティリティは、ほとんどのコモディティのボラティリティを大きく下回りました。

表3: 各種コモディティおよびコモディティ指数のパフォーマンス(2011年第2四半期)¹

Commodity	Price/index level		Percentage change		Volatility ²	
	29 April	6 May	29 April - 6 May	31 March - 30 June	29 April - 6 May	31 March - 30 June
DJ UBS Livestock Index	37.34	36.21	-3.0%	-10.5%	11.9%	16.0%
Gold (US\$/oz)	1,563.70	1,495.60	-4.4%	4.8%	26.1%	13.4%
Platinum (US\$/oz)	1,872.50	1,786.00	-4.6%	-2.7%	25.4%	16.5%
DJ UBS Industrial Metals Index	201.52	190.07	-5.7%	-3.7%	31.8%	21.1%
Copper LME (US\$/t)	9,370.25	8,789.50	-6.2%	-1.1%	30.5%	23.1%
DJ UBS Grains Index	67.13	62.59	-6.8%	-10.8%	26.9%	27.8%
DJ-UBS Commodity Index	352.60	320.61	-9.1%	-6.7%	34.8%	18.9%
S&P GS Commodity Index	5,758.40	5,114.60	-11.2%	-7.9%	52.8%	26.2%
DJ UBS Energy Index	132.24	115.74	-12.5%	-8.1%	58.1%	28.8%
Brent crude oil (US\$/bbl)	126.06	109.85	-12.9%	-4.8%	71.1%	34.6%
Silver (US\$/oz)	47.91	35.63	-25.6%	-7.9%	113.4%	53.5%

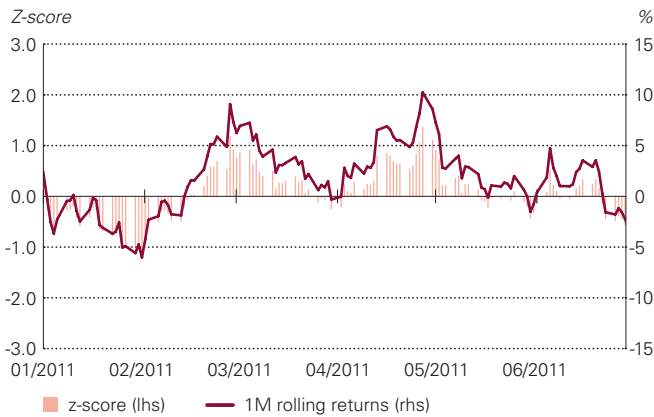
1 For comparison purposes, all performance computations based on prices at 5:00 PM Eastern Time.

2 Annualised volatility based on daily log returns during the corresponding period.

Source: Bloomberg, World Gold Council

ワールド・ゴールド・カウンシルが最近行った研究では、適度な量の金を一貫して保有することで長期的なリスク調整後リターンが増加すること、そしてそれはコモディティ・バスケットを保有するだけでは実現できないことがわかりました。² S&P GSCIやDJ-UBSCIのような指数においては、金のウェイトはわずか3%から7%です。つまり、これらの指数の1つをベンチマークとして利用すると、投資家は通常、金のエクスポージャーを保有することになりますが、全体に占める金のウェイトは極わずかです。たとえば、資産の10%をコモディティへ配分する投資家の場合、金への実質的なエクスポージャーはS&P GSCIではわずか0.3%、DJ-UBSCIでも0.7%に過ぎません。したがって、本当に分散投資を実現するためには2%から10%の金ポジションを直接保有することが必要であり、その効果は単に幅広いコモディティ・バスケットへの投資だけでは再現できません。これは、金が特別な資産クラスとして扱われるべきであるという考え方を裏付けるものです。

図3: 金価格 (米ドル/オンス) の移動平均月次リターンおよびz-スコア*

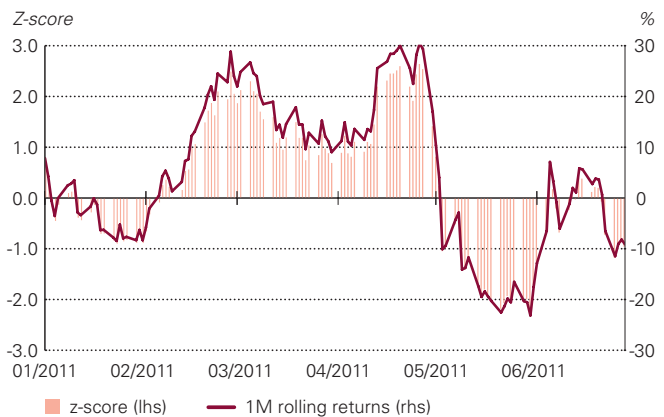


*Z-score is computed as monthly return minus 5-year average over 5-year standard deviation. Average and standard deviation calculations based on daily returns from 1 January 2006 to 31 December 2010.

Source: Bloomberg, World Gold Council

真の意味での分散投資やリスク管理、資産保全に金が果たす役割を根本から支えているのはその需給動向であり、それによって金価格の上昇はより安定したものになっています。全体的には、2011年の金の月次リターン(移動平均)は、5年平均と比べると一貫して1標準偏差近辺にあるか、1標準偏差未満でした(図3参照)。これとは対照的に、銀のリターンは3月と4月には2標準偏差を超える急激な上昇を示し、5月には同じように急激に低下しました(図4参照)。

図4: 銀価格 (米ドル/オンス) の移動平均月次リターンおよびz-スコア*



*Z-score is computed as monthly return minus 5-year average over 5-year standard deviation. Average and standard deviation calculations based on daily returns from 1 January 2006 to 31 December 2010.

Source: Bloomberg, World Gold Council

2 『金:唯一無二のコモディティ(Gold: A commodity like no other)』、ワールド・ゴールド・カウンシル、2011年4月

価格ボラティリティ

2011年第2四半期の株式市場のボラティリティ水準は、全体的には第1四半期よりも低いものでした(図5参照)。しかし6月には、ユーロ圏の周辺国、特にギリシャのソブリン債務にデフォルトの可能性が高まったことから投資家がリスク回避姿勢を強めました。そして世界中で株価指数が下落し、VIX指数³が徐々に上昇しました。

前セクションで指摘したように、2011年第2四半期のコモディティのボラティリティは特に5月には高い水準にありましたが、注目すべきことに金は例外でした。5月の第1週には金も価格変動に見舞われ、結果的にボラティリティも上昇しましたが、その上昇幅はコモディティ合成指数よりもはるかに小さく、6月には低下しました。2011年第2四半期の金の年率換算ボラティリティは13.4%でしたが、これは第1四半期の13%をわずかに上回る水準であり、過去20年間のトレンドである15.8%をはるかに下回るものでした。さらに6月末時点でも、金の1ヶ月(22日)のヒストリカル・ボラティリティはわずか10.8%でした。

金の際立った特徴の1つとして、ショックを緩和できることがあり、多くのコモディティのみならず株価指数と比較しても、より安定したペースで推移する点が挙げられます。2011年第2四半期の金のボラティリティは、ベンチマークとなるコモディティ指数およびそれらに含まれる様々なコモディティを合わせた中で最も低いものでした。⁴ コモディティの価格が5月第1週に急落したため、S&P Goldman Sachs Commodity Index(S&P GSCI)のボラティリティは上昇しました。日次ベースのリターンでは、第2四半期のS&P GSCIのボラティリティは26.2%と金の2倍でした。同四半期の銀のボラティリティは驚くことに53.5%に達していますが、これは通常の倍以上の水準であり、鉛とスズ、原油がそれぞれ36.2%、36%、34.6%と続きました。

図5: 金とコモディティ指数の年率換算価格ボラティリティ(22日移動平均、%)およびVIX指数(水準)



Source: Bloomberg, World Gold Council

3 VIX指数はインプライド・ボラティリティを示す代表的な指数で、S&P500種株価指数を対象とし、異なる権利行使価格でのオプション価格を加重平均した数値です。

4 銀、パラジウム、プラチナ、アルミニウム、銅、鉛、ニッケル、スズ、亜鉛、原油、S&P GSCI、S&P GS Agriculture Index、S&P GS Livestock Index、DJ-UBSCI、R/J CRB Commodity Indexを含みます。

投資動向

2011年第2四半期における金市場での投資家の動きは活発でした。上場投資信託 (ETF) はネット流入となり、先物取引や店頭市場 (OTC) での需要は第2四半期を通して堅調でした。地金や金貨の購入も特にアジアと欧州で活発だったことが、各種レポートからわかります。中国では、2011年4月から6月にかけての上海金取引所での金現物引渡し量が205.3トンとなり、前年同期を26.1トン上回りました。

上場投資信託 (ETF)

ワールド・ゴールド・カウンシルがモニターしている金ETFは、2011年第2四半期は全体として大きくネット流入となりました。ETFは金市場を利用する上では欠かすことのできない商品として定着しました。ETFの金保有高は同四半期末までに45.6トン増加(2.2%増)しましたが、これは2010年第2四半期以降では最大の増加量であり、総保有高は2,155.3トン(1,043億米ドル相当)となりました(表4参照)。

投資規模が最大となったのは欧州で、ネット流入量は29.2トンに上りました。欧州周辺国の安定性に関する懸念、そしてギリシャのデフォルトの可能性が波及するのではないかと懸念が高まり、金ETFの需要を後押しすることになりました。欧州の金ETFへの流入量のおよそ63%をJulius Baer Physical GoldやZKB Gold ETF、db Gold ETCが占めました。そして大西洋の向こう側では、2011年第2四半期はニューヨーク証券取引所 (NYSE) に上場しているiShares Gold Trust (IAU) に新たに19.0トン流入しました。また同じくNYSEの他メキシコやシンガポール、東京、香港にも上場しているSPDRゴールド・シェア (GLD) は、わずかではあります3トンの流出となりました。

インドでは、ETF需要は引き続き堅調で、特に5月初めのアクシャヤ・トリティヤ祭のホリデーシーズン中は好調でした。インドの金ETFは金保有高を20トン超増やしましたが、これは2011年第1四半期よりも3分の1多く、2010年第2四半期の倍の水準でした。

ETFオプション取引

ETFオプション取引は堅調に推移しており、投資家に引き続き代替的な戦略を提供しています。こうした金融商品の取引高は、そのほとんどがGLD (SPDRゴールド・シェア) オプションによるものです。GLDオプションの取引高は、最高値を更新する金価格やますます不透明になる経済見通しを背景にして堅調に推移しました。GLDオプションのコールおよびプットの取引高は1,670万枚に達し、過去最高を更新しました。

全体的には、第2四半期は引き続きコールオプション取引高がプットオプション取引高を上回りました。同様に、約定枚数の過半数をコールオプションの建玉が占め、取引高は第2四半期平均で220万枚となりました(プットオプションは180万枚)。このような建玉の増加は、ETFへの資金流入および全体的なオプション取引量の増加と整合的でした。

GLDの60日ヒストリカル・ボラティリティは金価格のボラティリティと同じパターンをたどり、第2四半期を通して緩やかに上昇し、四半期末時点で13.4%となりました。しかし、GLDの3か月ATM (アット・ザ・マネー) オプションのインプライド・ボラティリティは、3月末の15.7%から6月末時点で15.1%まで低下しました。3か月インプライド・ボラティリティとヒストリカル・ボラティリティのスプレッドは第2四半期にわずかに拡大し、平均すると3%程度の開きでした。このことは、金市場でエクスポージャーにレバレッジをかけて他の金融市場における不利な動きをヘッジするために、オプションの買い手がプレミアムを支払いを躊躇しなかったことを示しています。

表4: 金ETF上位銘柄(トン)¹

Fund	Volume (tonnes)	Value (US\$mn)	% of total	Exchange ²	Region
SPDR Gold Shares (GLD)	1,208.2	58,481	56.1%	NYSE	North America
ZKB Gold ETF	196.0	9,489	9.1%	SIX Swiss SE	Europe
iShares Gold Trust	144.3	6,983	6.7%	NYSE	North America
ETFS Physical Gold	131.5	6,367	6.1%	London SE	Europe
Gold Bullion Securities - UK	115.3	5,583	5.4%	London SE	Europe
Julius Baer Physical Gold	95.4	4,618	4.4%	SIX Swiss SE	Europe
XETRA-Gold	49.0	2,371	2.3%	Deutsche Boerse	Europe
NewGold	48.1	2,328	2.2%	Johannesburg SE	Africa
CS II Gold ETF	42.4	2,051	2.0%	SIX Swiss SE	Europe
ETFS Physical Swiss Gold Shares	28.6	1,383	1.3%	NYSE	North America
UBS Index Solutions - Gold ETF	25.0	1,209	1.2%	SIX Swiss SE	Europe
Source Gold ETC	24.6	1,190	1.1%	London SE	Europe
db Gold ETC	23.6	1,143	1.1%	Deutsche Boerse	Europe
Gold Bullion Securities - Australia	14.7	714	0.7%	Australian SE	Asia-Pacific
ETFS Physical Swiss Gold Shares	6.2	298	0.3%	London SE	Europe
GOLDIST	1.4	70	0.1%	Istanbul SE	Middle East
RBS Physical Gold	0.8	40	0.0%	Deutsche Boerse	Europe
Dubai Gold Securities	0.2	7	0.0%	Nasdaq Dubai	Middle East
Total	2,155.3	104,325	100.0%		

1 Only fully gold-backed gold ETFs are included. Tonnage as of 30 June 2011. Where data is unavailable, holdings have been calculated using reported AUM numbers.

2 This column contains the primary exchange of where the ETF is listed. 'SE' stands for stock exchange.

Source: Respective ETF/ETC providers, Bloomberg, LBMA, World Gold Council

金先物取引

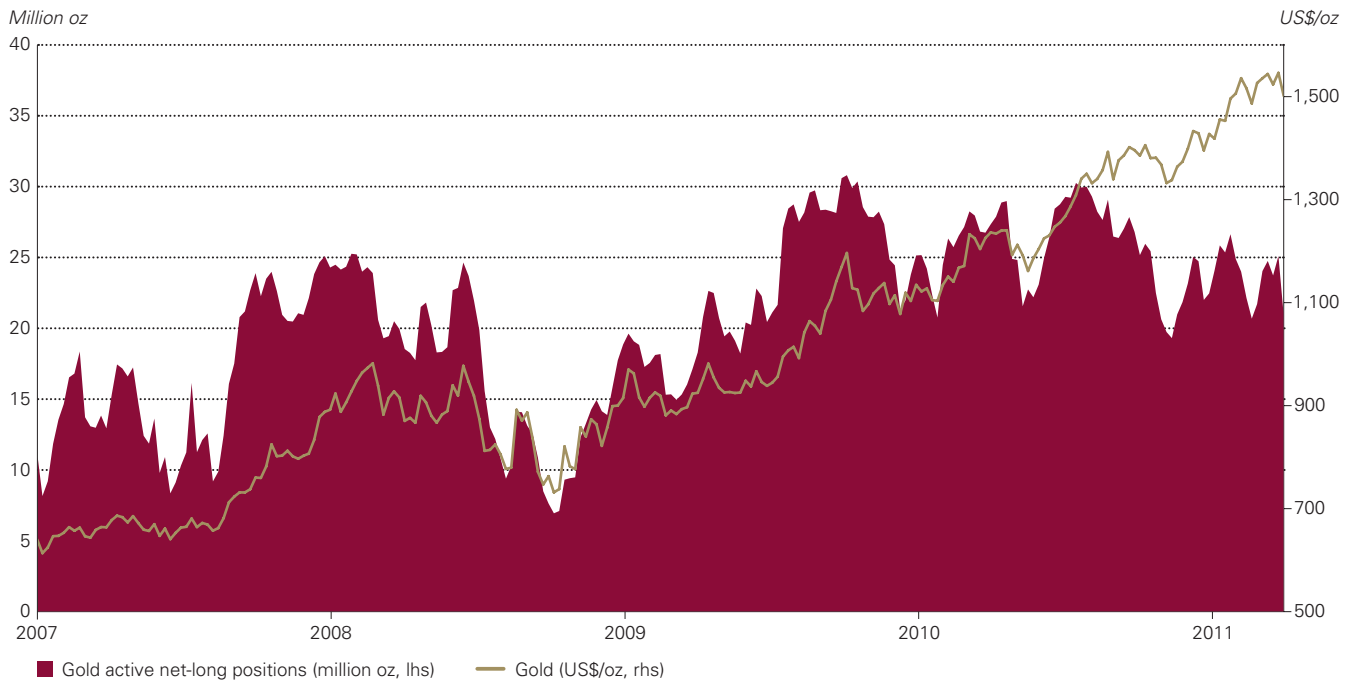
投機的な投資需要の尺度として用いられる、COMEXが公表しているノン・コマーシャルとノン・レポータブルの合算ネット買い越し残は、2011年第2四半期は前四半期よりもわずかに高い数値となりました。ネット買い越し残は平均2,380万オンス(740.2トン)と過去の平均的な水準は越えましたが、2010年の平均2,630万枚を大きく下回りました(図6参照)。ネット買い越し残を投資家別に、合計建玉に占める比率で分析してみると、資産運用会社が引き続き市場で活発に動いていることがわかります(図7参照)。これは多くの投資家が引き続き金取引の重要性を認識していることを裏付けています。

店頭市場(OTC)およびその他の市場

金取引の大部分は、地金現物を対象として世界中の大口投資家向け店頭市場(OTC)で行われます。ロンドン貴金属市場協会(LBMA)が行った加盟メンバーへの実態調査によると、4月(利用可能な最新のデータ)に口座間で取引されたネット高は1日当たり2,250万オンス(期間の平均価格で換算すると331億米ドル相当)と試算され、2010年の1日当たり平均取引高1,840万オンスを上回りました。さらに、プリオン・バンク間で行われているグローバルな取引の規模ははるかに大きく、その3倍から10倍と考えられています。

ETF市場で見られた動きと同じように、欧州の投資家は店頭市場でも金を利用していることが様々な事例からわかります。また、米国では大手銀行の一部が、市場でエクスポージャーを保有するための代替的な方法を投資家に提供しています。インドの厳しいインフレ環境は、金を利用した貯蓄・投資商品の発売を大きく後押しすることになりました。これにはたとえば、金ETFにのみ投資する金ミューチュアル・ファンド、金現物や株式に投資するハイブリッド型ファンド、そして個人富裕層向けに開発されたその他の特殊な商品などがあります。中国における金投資も引き続き活発でした。個人投資家向け商品への需要は引き続き旺盛で、金貯蓄に対する需要も堅調でしたが、これはたとえば中国工商銀行(ICBC)が北京で発売した純金積立商品(GAP)が活況を呈したことからわかります。

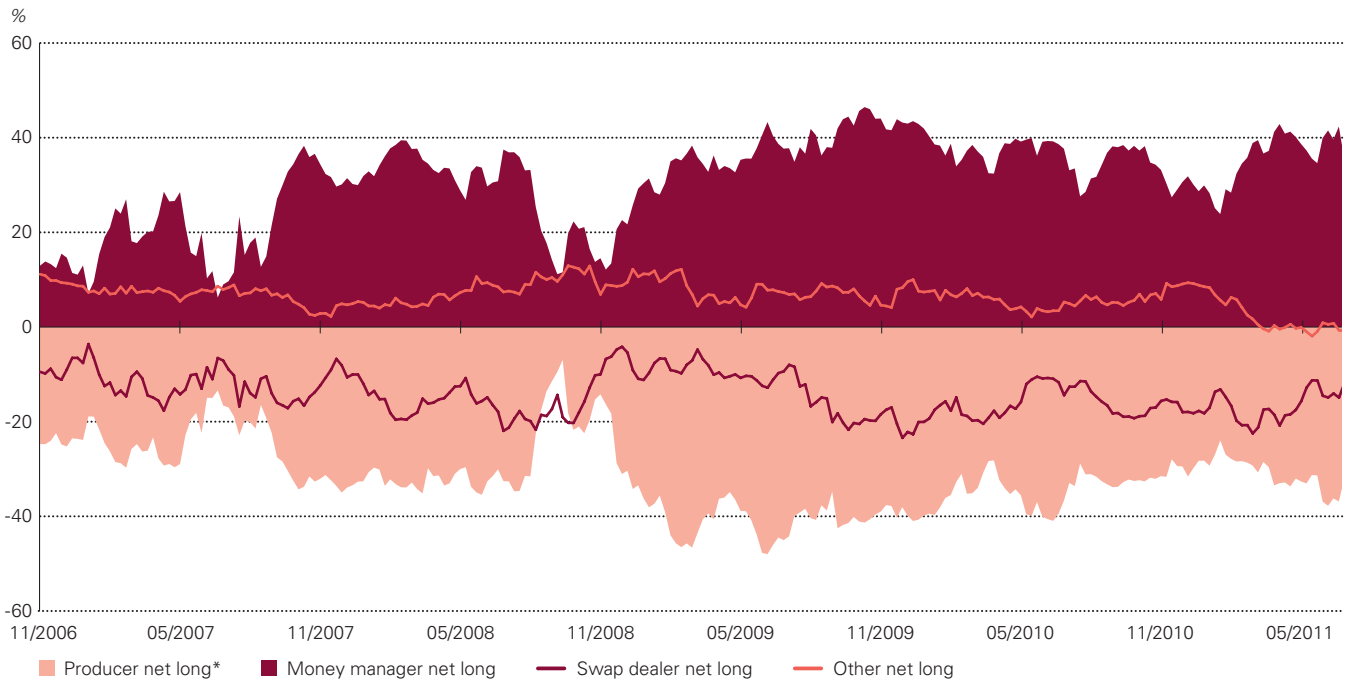
図6: COMEX金先物市場のネット買い越し残*と金価格 (米ドル/オンス)



*Net long non-commercial and non-reportable contracts.

Source: Bloomberg, COMEX, World Gold Council

図7: COMEX金先物市場における投資家別ネット買い越し残 (建玉に占める比率)



*'Producer' refers to entities involved in the mining and production of gold.

Source: Bloomberg, COMEX, World Gold Council

地金および金貨

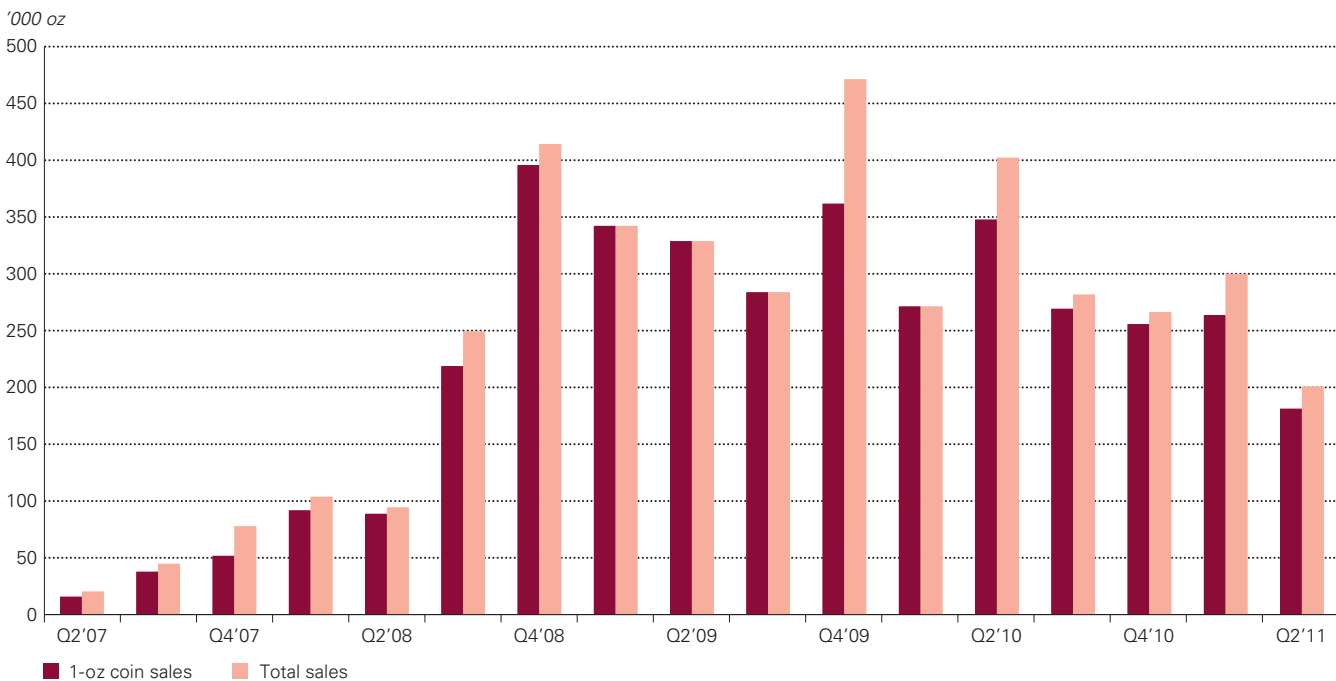
上海金取引所(SGE)における2011年4月から6月までの金現物引渡し量は205.3トンとなり、前年同期を26.1トン上回りました。これはトンベースでは前年同期比14.6%増となり、中国では第2四半期が金購入のピークシーズンではないことを考えれば、堅調に推移したと言えます。

東アジアの他地域でも金投資は引き続き堅調でした。香港では、中国本土からの観光客による需要もあり、第2四半期の金需要は堅調に推移しました。香港は金地金や金貨の品揃えが充実していて売り手の信用が厚く、税率も低いということで、近隣アジア諸国の購入者を惹きつけています。インドで

は、アクシャヤ・トリティア祭のホリデーシーズン中に金貨在庫が底をついたとも言われています。

欧州の投資家も、ソブリンリスクを分散しようとして金貨・地金をますます活発に購入しているようです。米国造幣局によると、アメリカン・イーグル金貨に対する個人投資家の需要(図8参照)は、2011年第2四半期は前四半期と比べると減少しましたが、投資家はプリオン・バンクが取扱っている金にも投資しているとの事例も報告されています。

図8: アメリカン・イーグル金貨の販売*



*Total sales include one-, half-, quarter- and tenth-ounce coin sales.

Source: United States Mint

リース・レート

金のインプライド・リース・レートは、米ドルLIBORと同期間のゴールド・フォワード・レート(GOFO)の差に相当し、金保有者が米ドルと引き換えに金を貸し出す際のレートです(スワップ・レートとも呼ばれます)。金保有者は通常、自身が現在保有している金を利用して利息を得るために金を貸し出します。スワップ取引の一部は、保有する金を担保にして資金を借り入れて流動性を確保したい公的金融機関や民間の銀行によって行われます。たとえば国際決済銀行(BIS)によると、銀行は自行が保有する金を利用して短期資金を調達しようとしているため、スワップ取引が増加傾向にあるようです。

欧米諸国のゼロ金利政策や金生産者のヘッジ解消の動きなどから、リース・レートは低い状態が続いています。2011年第2四半期は、3ヵ月物リース・レートは平均0%で推移しました(図9参照)。そして3ヵ月GOFOが4月に急落し、同期間(30日)のリース・レートは0.35%から0.21%に低下しました。

リース取引においてはスポット市場で金現物を貸し出すことが多く、現在の金利の低い状況は、取引量の増加や安定した市場取引、金価格の上昇を後押しすることになるでしょう。

図9: 3ヵ月物インプライド・リース・レート



Source: Bloomberg, World Gold Council

市場と経済の影響

2011年第2四半期には投資家のリスク回避志向が高まりました。第1に、いくつかの要因が組み合わさってコモディティ市場が下落しました。この要因には、たとえばデリバティブ市場の規制が変更される可能性や証拠金の引き上げ、地政学的リスクの高まり、厳しい天候状況などが含まれます。第2に、欧州の一部の国々の債務支払い能力に関する懸念が高まっているのを背景にして株式市場が下落傾向となりました。これに拍車をかけたのは、欧米諸国の多くで低迷する経済成長率と高い失業率でした。そして最後に、複数の新興国でインフレ率が引き続き高い状態にあり、米国と欧州でも徐々に上昇しました。

インフレ懸念が高まる中での戦略的資産としての金

市場参加者の間では、インフレに関する見通しは重要な話題です。長期にわたる深刻な景気後退かつてない中央銀行による介入の後、景気の回復にも勢いがなく、そうした中で世界経済は複雑なインフレ/デフレ・パラドックスに直面したままであり、投資するにしても貯蓄するにしても先が見えない状況に拍車をかけています。

一方では、インフレ率は複数の新興国で引き続き高い状態にあり、米国や欧州でも徐々に上昇しました(図10参照)。新興国では、特に食料品とエネルギーに関してインフレ率が高い水準にあり、大きな懸念となっています。こうしたインフレの進行をもたらしたのは、世界的な景気後退からの素早い回復であったり、あるいは富の創造と都市化によって潜在的な内需が旺盛になったこと、天候から地政学的なものまで様々な要因が世界のコモディティ生産に制約をかけたこと、また高利回りを求めて巨額の投資資金が溢れている米国や欧州、日本においてさらなる金融緩和策が取られたことが挙げられます。中央銀行が警戒しているにもかかわらず、多くの新興国でインフレ率が目標値を大きく上回っています。

また、すでに数年間にわたって欧米諸国にデフレを輸出しており、ここにきて工業国での物価上昇の影響が主に主要消費者に波及するのではないかと見られる兆候があります。米国や欧州、英国の生産者物価指数や輸入物価指数にはすでに、こうした動きが反映され始めています。しかし、欧米諸国の中央銀行は鈍い経済成長と予想を下回る雇用状況を懸念していますが、

コア・インフレ率が比較的低い水準にあることから、当面は現在の低金利政策の継続を選択する可能性があります。⁵ 米連邦準備制度理事会(FRB)のバーナンキ議長が6月に講演で述べたように、仮にさらなる量的緩和策が特に米国で取られなかったとしても、長期的なインフレ懸念は高まるでしょう。⁶

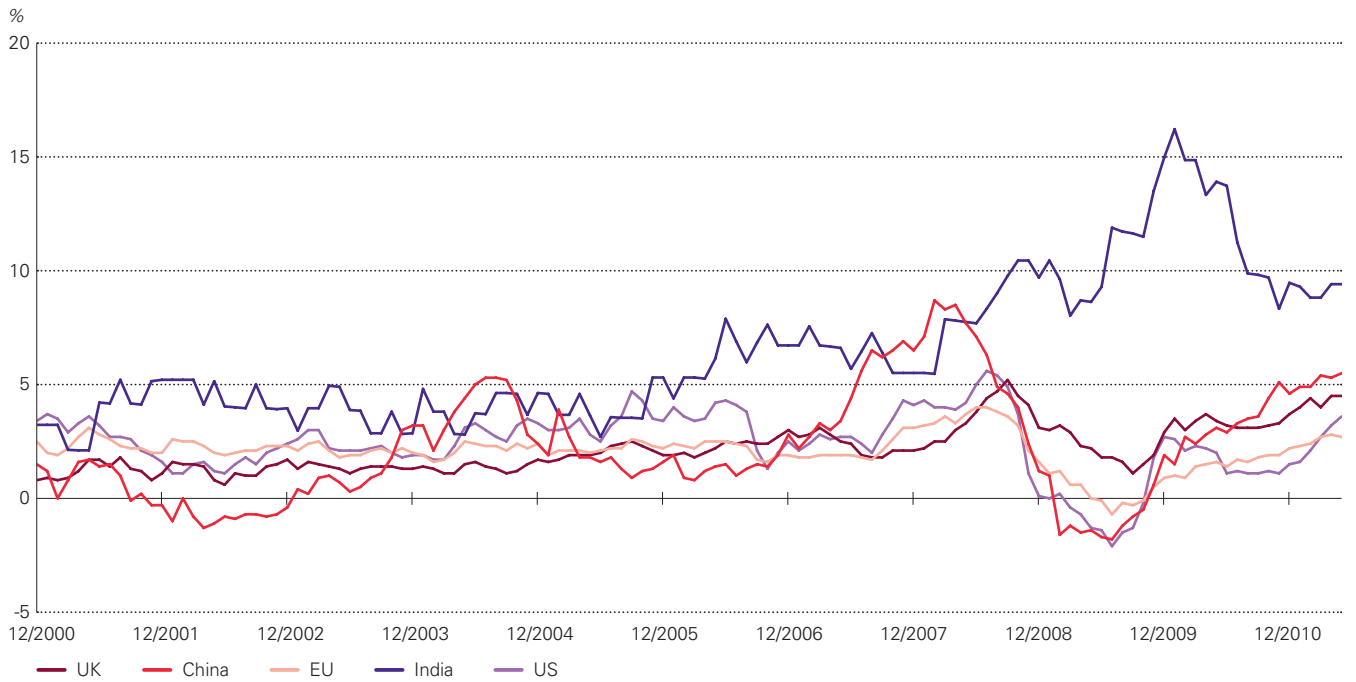
他方では、欧米各国でデフレになる可能性も常に存在します。このところ2年間は中国をはじめとするアジアの新興国が世界の経済成長を支え、2009年以降の欧米における景気回復においては重要な役割を果たしてきました。しかし、欧米諸国はいまだに高い失業率や低い実質所得の伸び、消費の低迷、住宅市場の低迷に苦しんでおり、新興国の成長が減速しただけでも欧米の景気回復を危うくする可能性があります。さらには、日本や米国、欧州において過去数年間にわたって行われてきたかつてない中央銀行による介入がそうした主権国家にもたらしたのは、明らかに管理不能なレベルの債務と財政赤字でした。結果的に、こうした問題に対処するための金融引き締め政策は今後数年間は成長を抑制する可能性が高く、他の要因と呼応するかたちで経済がマイナス成長へと逆戻りしてしまう可能性もあります。

実際のところ、インフレと成長見通しに関する懸念は高まり続けています。コンセンサスとなるインフレ期待のレベルは依然として高いままですが、高いインフレ水準を期待する市場参加者と低いインフレ水準を期待する市場参加者の間の乖離幅は2008年以降大きく広がり、現在でも広がったままです(図11参照)。このことはまた、経済成長の予測にも当てはまります(図12参照)。

5 コア・インフレでは通常、変動の激しい食料品とエネルギー項目を全て除外します。世界の多くのエコノミストがこの方法を理にかなっていると考えてはいるものの、食料品やエネルギーの価格がその他全項目よりも速いペースで上昇すれば、消費者の購買力は現実的に低下します。

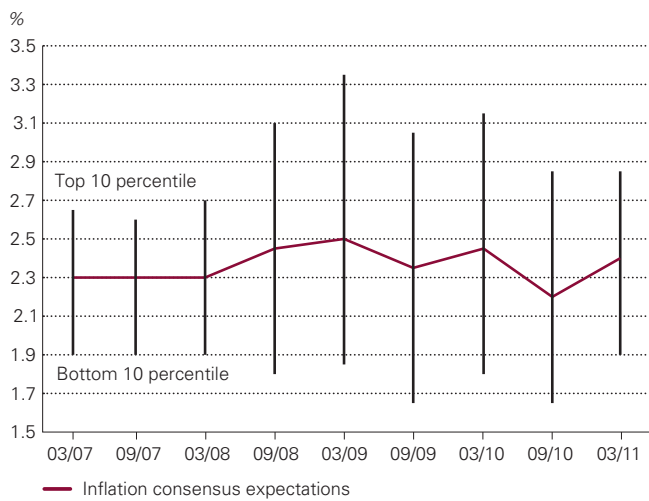
6 2011年6月7日にジョージア州アトランタで開催された国際金融会議で、米連邦準備制度理事会(FRB)議長ベン・バーナンキが講演しました。

図10: 各国の消費者物価指数 (CPI) (%、前年比)



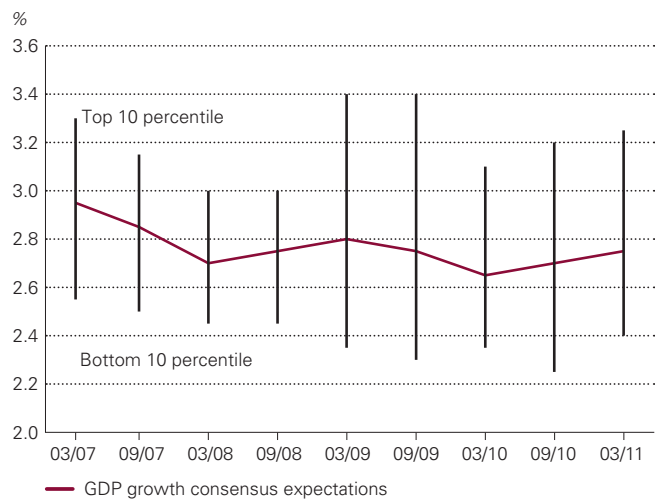
Source: Bloomberg

図11: 米国の5年間のインフレ期待 (%)



Source: Blue Chip Survey, World Gold Council

図12: 米国の5年間の実質GDPの予測 (%)



Source: Blue Chip Survey, World Gold Council

このように、投資家は次のような複数のシナリオが等しく起こり得る不確実な状況に置かれています：(1)結果として高インフレとなる、(2)潜在的なデフレ環境、(3)高いインフレ率と低い経済成長率が共存するスタグフレーション、(4)特に先進国において経済が着実に回復する中でインフレも低く抑えられるゴールディロックのようなシナリオ。そして、こうした様々なシナリオが単に可能性があるというだけでなく十分に起こり得るという状況であり、投資家はリスクを効果的に管理しながらポートフォリオを構築するという困難な課題に直面しています。

ワールド・ゴールド・カウンシルが最近オックスフォード・エコノミクスに委託して行った『インフレ・デフレの金への影響(The impact of inflation and deflation on the case for gold)』⁷という研究では、オックスフォード・エコノミクスが独自の立場で分析を行い、インフレがどのような状況になるうとも、ひとつの資産として金に配分することが投資家にとってメリットになることを指摘しています。この調査では、リスク許容度が中程度の投資

家の場合、大方のポートフォリオで見られる値よりも高くなっていますが、最適なポートフォリオにおける金の配分比率はおよそ5%と予測しています(表5参照)。この値は、ワールド・ゴールド・カウンシルが過去に行った研究で示した「最適な戦略的配分率は2%から10%」という数字と整合的な結果です。⁸ また、オックスフォード・エコノミクスでは、インフレ率が長期的に高いシナリオでの金の最適な比率はかなり大きくなり、また低い経済成長と低いインフレ率のシナリオにおけるリスク回避型投資家の場合も同様に最適な金の比率は増加すると指摘しています(表6参照)。

この研究レポートではオックスフォード・エコノミクス・グローバル・モデルを使用し、様々なインフレ・シナリオのもとで金のパフォーマンスを他の資産(株式、債券、不動産、現金)と比較しています。また、様々な長期的経済シナリオのもとで現金や株式、不動産、国債と組み合わせた効率的ポートフォリオにおける金の役割に着目して金の投資事例を検証しています。

表5: 異なるシナリオにおける最適な資産配分への影響(一般的なリスク・プロファイル*の投資家)

Scenario	Cash	Equities	Gilts	Property	Gold
Base case allocations, %	5	45	30	15	5
Higher inflation scenario	unch.	++	--	-	++
Lower inflation & lower growth scenario	unch.	--	++	-	unch.

Key:
 ++ denotes a significantly higher number.
 - denotes a lower number.
 -- denotes a significantly lower number.
 unch. denotes unchanged.

*Mainstream risk profile defined as investors with a portfolio volatility between 10% to 20% per annum.
 Please refer to Table 7 for details on the different scenarios.

Source: Oxford Economics

7 『インフレ・デフレの金への影響(The impact of inflation and deflation on the case for gold)』、オックスフォード・エコノミクス、2011年7月。

8 『金: テール・リスクのヘッジ(Gold: hedging against tail risk)』、ワールド・ゴールド・カウンシル、2010年10月。

表6: 異なるシナリオにおける金の最適配分への影響

Scenario	Risk Tolerance*		
	Low	Average	High
Base case allocations, %	9	5	0
Higher inflation scenario	++	++	++
Lower inflation & lower growth scenario	+	-	unch.

Key:

++ denotes a significantly higher number.

+ denotes a higher number.

- denotes a lower number.

unch. denotes unchanged.

*Low risk tolerance is defined as investors with a portfolio volatility of 10% per annum, average with 15% per annum and high is 20% per annum. Please refer to Table 7 for details on the different scenarios.

Source: Oxford Economics

この研究レポートで判明した重要な点は他にもあり、たとえばオックスフォード・エコノミクスでは、景気が良くインフレ率が低いときには金のパフォーマンスは通常、株式や債券、不動産、現金を下回りますが、金は他資産との相関性が低いことから、年間リターンが実質的にいくぶんマイナスになることが想定されても、ポートフォリオの長期的価値を安定させる上では有用であると判断しています。こうしたことは、ワールド・ゴールド・カウンシルが行った他の調査で金が長期的な期待収益を低下させることなくポートフォリオのバリュー・アット・リスク (VaR) を低下させる傾向があることが明らかになったことと合わせて、金が投資家にとっては他の伝統的な資産とともに、基盤となる優れたリスク管理手法を提供していることを示しています。

さらにオックスフォード・エコノミクスでは、高インフレのシナリオでは金は他の資産と比べても高いパフォーマンスを示し、またユーロ圏「周辺国」での一連のデフォルトを前提とするデフレ・シナリオでも比較的良好なパフォーマンスを示し、極端な状況においても金がヘッジ機能を提供することを明らかにしています(表7参照)。

表7: 異なるシナリオにおける各種資産のパフォーマンス (2011年-2015年)¹

	Baseline ⁴	Deflation ⁵	Stagflation ⁶	Inflation ⁷
Gold	1	3	2	5
Equities ²	5	2	3	4
Bonds ³	2	4	1	1
Cash	4	5	5	3
House Prices	3	1	4	2

1 Performance based on a 1-5 scale (5=best performance; 1=worst performance).

2 The Wilshire 5000 Index is used for US equities.

3 10-year US Treasury bonds used as a proxy for all US bonds.

4 Baseline scenario is the average scenario depicting the normal of steady growth and moderate inflation.

5 Deflation scenario is representative of markets marked by depreciating prices.

6 Stagflation is an economic scenario that combines high inflation and negative growth.

7 Inflation scenario is a scenario of high inflation and average growth.

Source: Oxford Economics

オックスフォード・エコノミクスの研究レポートではインフレ連動債や他のコモディティが分析対象に含まれていませんが、ワールド・ゴールド・カウンシルが以前に公表した研究レポート『戦術的インフレヘッジおよび長期的戦略資産としての金(Gold as a tactical inflation hedge and long-term strategic asset)』では、リスク調整後リターンを最大化し、ボラティリティを最小化した効率的ポートフォリオの実現においては、金はコモディティや不動産、場合によってはインフレ連動債よりも有効であることを明らかにしています。⁹ このレポートには、金への最適な配分の割合は投資家のリスク許容度に応じて4%から10%の間と記されており、これは前述の結果と一致しています。また、ワールド・ゴールド・カウンシルが行った分析からは、仮にインフレ連動債をすでに保有していたとしても、さらなる分散化効果が得られるため、金への配分を戦略的に増やすことは投資家にメリットがあることがわかります。そしてポートフォリオに金を含めることは、真の意味での分散効果やリスクヘッジ、資産保全など、コモディティ・バスケットだけでは再現することができないメリットを投資家に提供します。¹⁰

以上を要約すると、将来のインフレや経済成長に対する投資家自身の見方に応じ金の配分比率を戦術的(短期的)に調整しながら、戦略的に長期間保有することで、投資家はポートフォリオのリスク調整後リターンを改善することができます。

9 『戦術的インフレヘッジおよび長期的戦略資産としての金(Gold as a tactical inflation hedge and long-term strategic asset)』、ワールド・ゴールド・カウンシル、2009年7月。

10 『金:唯一無二のコモディティ(Gold: A commodity like no other)』、ワールド・ゴールド・カウンシル、2011年4月。

金市場動向

金市場はあらゆる地域、あらゆる分野において引き続き人気を集めています。インドでは、国内で価格が上昇したにもかかわらず宝飾品需要が引き続き堅調に推移したことが様々な事例からわかります。中国では、純金製品のデザインや加工技術を重視するようになったおかげで若い世代でも金の人気が高まり、全体的な需要も引き続き高いペースで伸びています。また、2011年の公的部門による金の買い越しは、すでに2010年の年間合計を上回りました。

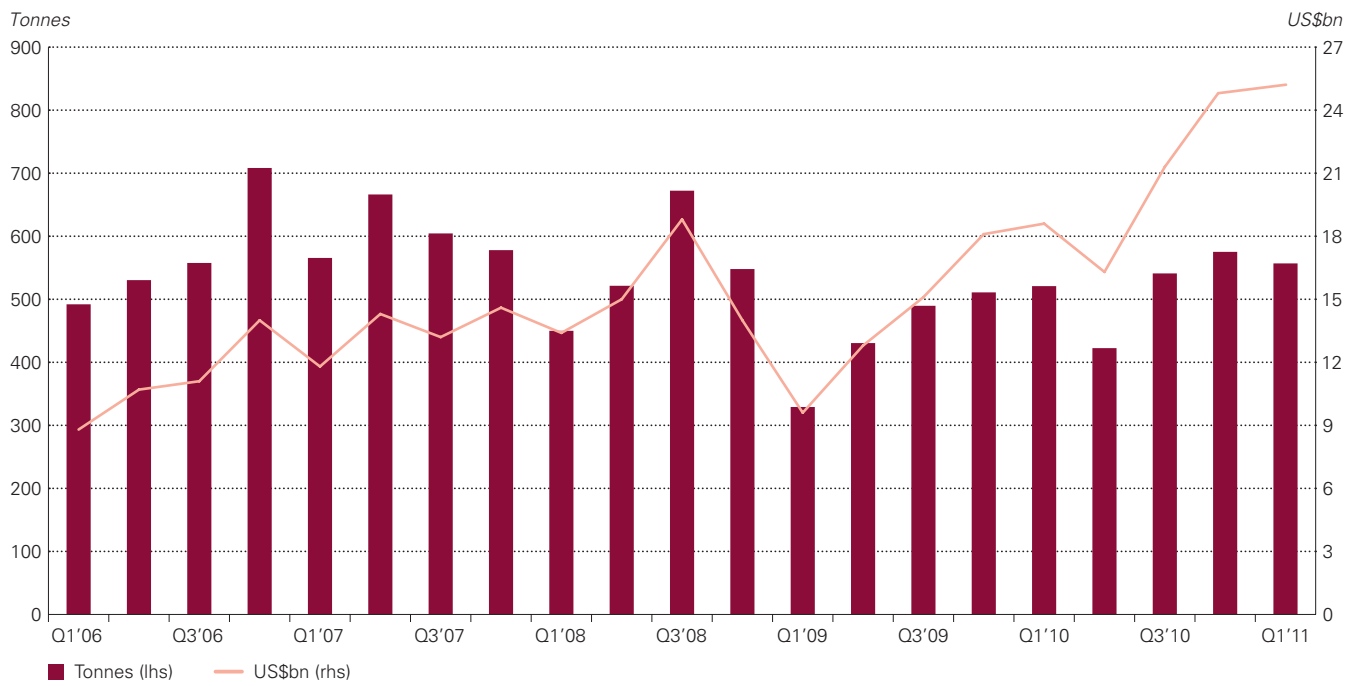
2011年第2四半期の宝飾品および工業需要に関しては、現在のところ利用できるのは速報のみとなっておりますのでご注意ください。2011年第2四半期の全予想データにつきましては、2011年8月中旬に発表され、ワールド・ゴールド・カウンシルの定期レポート『ゴールド・デマンド・トレンド』に掲載されます。

2011年第1四半期およびそれ以前の金需要の詳細については、以下をご覧ください。http://www.gold.org/investment/research/regular_reports/gold_demand_trends/

宝飾品

インドにおける速報によると、2011年第2四半期は大手宝飾品小売業者の販売量が増加し、現地の金価格の上昇を考えると小規模宝飾品業者に関してもそれほど悪くない結果となりました。また、4月末に高騰した金価格が5月に入ると下落し、消費者が買いやすくなったことから金宝飾品の売上が伸びました。初夏には毎年需要が落ち込むようですが、8月に始まるフェスティバルシーズンが10月まで続くことから需要は増加すると見られ、見通しは楽観的です。中国においては、第2四半期の金需要は例年あまり強くありませんが、一部の人々の金に対する需要が引き続き堅調であることが様々な事例からわかります。また中国では、純金製品のデザインや加工技術を重視するようになったおかげで若い世代でも金の人気が高まり、重要な市場セグメントとなる可能性があります。インドや中国、世界の宝飾品需要に関する2011年第2四半期のデータは8月中旬に公表されます。

図13: 宝飾品需要 (トンおよび10億米ドル)



Source: GFMS, World Gold Council

テクノロジー

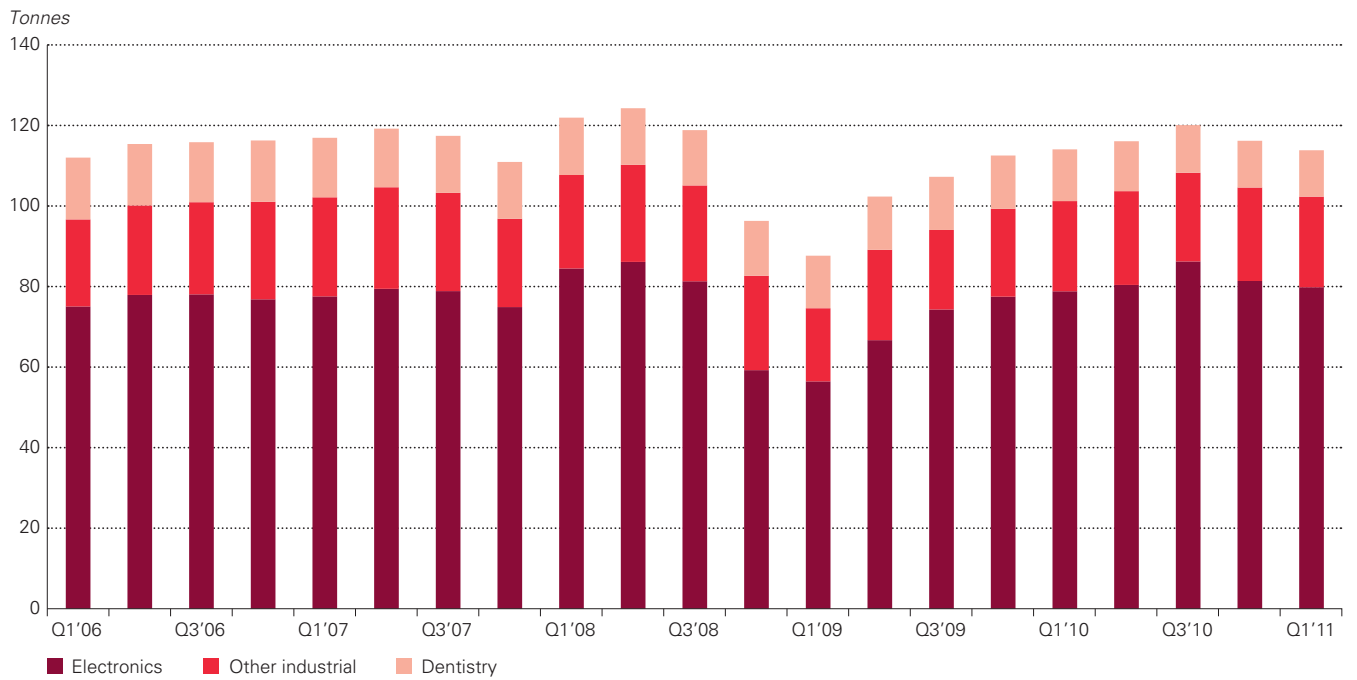
テクノロジーの分野でも、様々な用途で金需要は引き続き堅調です。エレクトロニクス業界における金消費量は引き続き増加する見通しです。端子やコネクタの金コーティングは、エレクトロニクス分野における金消費量が半導体チップのパッケージングに次いで2番目に多い用途ですが、一部のメーカーがコストを下げるためにコーティングを薄くしました。しかし一部のコンポーネントで不具合が発生したため、薄い金コーティングの採用は限定的だったようです。

最近では科学技術分野での金の使用に大きな関心が集まっているようです。金は様々なニッチなテクノロジー関連用途で使われており、多くの技術的特徴を備えているため優れたパフォーマンスを実現しています。たとえば、金は人体内で優れた生体適合性を持つことが証明されており、医療素材として直接利用するケースが増えています。金ナノ粒子は優れた特徴を備

えており、ますます多くの分野で利用されるようになってきています。たとえば、金は商業的に用いられている重要な様々な化学反応において有効な触媒です。触媒は、自身を消費することなく化学反応の反応速度を速める物質です。触媒は、化学製品や食品を生産する過程で使用され、様々な工業プロセスで必要不可欠な要素です。触媒はまた、工業プロセスや自動車からの排気ガスを抑制するための解決方法も提供します。金は重要な触媒材料であることがわかっており、工業用化学プラントにおいてはその特有の反応が利用されています。金を利用した最初の自動車触媒は現在、欧州で商業利用されています。

こうした分野が画期的な進歩を遂げていることが、世界の主要な学術・産業団体によって定期的に報告されています。最新の医療診断や浄水、太陽電池などの高度な技術分野でも金は主要な役割を果たしており、金には新たな需要分野が生み出される可能性が大きいと言えます。

図14: 用途別産業用金の需要(トン)



Source: GFMS, World Gold Council

2011年第2四半期の公的部門の動向に関しては、現在のところ利用できるは速報のみとなっておりますのでご注意ください。2011年第2四半期の全予想データにつきましては、2011年8月中旬に発表され、ワールド・ゴールド・カウンシルの定期レポート『ゴールド・デマンド・トレンド』に掲載されます。

2011年第1四半期およびそれ以前の金供給の詳細については、以下をご覧ください。http://www.gold.org/investment/research/regular_reports/gold_demand_trends/

公的部門

2011年第2四半期は、メキシコを筆頭に新興国中央銀行が引き続き金準備を増加させました。一方、欧州の中央銀行には大きな動きはありませんでした。第3回中央銀行金売却合意(CBGA3)の2年目に売却された金は現在までにわずか1トンです。6月には国際決済銀行(BIS)が年次報告書を公表しました。この報告書では、BISが投資目的で保有する金は横ばいであること、またBISの金スワップが増えていることが報告されており、ソブリン債務危機が続く中で欧州の民間金融機関は流動性を確保するために引き続き金を利用していることが指摘されています。

2011年5月4日にはメキシコ銀行が金を100トン取得したことを発表しました。同国の金保有高は6トンから106トンへと増加し、金保有高は世界で32番目となりました。メキシコが国際通貨基金(IMF)に提出している月次報告書によると、メキシコ銀行は2011年1月から4月にかけて金を購入し、外貨準備総額に占める金の割合が1%未満から4%へと増えました。メキシコ銀行はプレスリリースを発表し、その中で金保有は戦略的資産配分の一環であり、外貨準備の管理において一般的にベストとされる措置に沿った対応であると説明しています。この戦略的な金の購入は、メキシコが過去10年間に自国で行ってきた小規模な取引(売買)とは関連していません。

この傾向に沿って、ロシア連邦中央銀行は毎月のように金を購入しており、今年に入ってから新たに41.8トン購入して総保有高は830トンになりました。タイ銀行もまた、2010年の夏に15.6トン取得したのに続き、3月に金保有高を9.3トン増やしました。一方、欧州各国の中央銀行では引き続き金売却を制限し、あるいはまったく売却しない状態にあり、2011年9月26日まで続くCBGA3の2年目に売却される金は現在のところわずか1トンです(CBGA3は、2009年9月27日から5年間、調印した中央銀行による金売却を年間400トンまでに制限するものです)。

その結果、2011年のこれまでの中央銀行による買い越し規模は、2010年全体の買い越し規模をすでに上回っています。

BISの2011年3月時点の金保有高は、金スワップ取引が続いたことから、2010年から63トン増加しました。BISが投資目的で保有する金は1トン減少して119トンとなりましたが、これは自己勘定での取引を制限している通常業務の範囲内となります。2011年に金スワップで増加した63トンという規模は、2009年から2010年の間に増加した346トンに続くものです。昨年実行されたスワップ、すなわちBISが金現物を担保に通貨を貸し出す取引は、欧州でソブリン債務危機が高まったのを受けて質の高い担保が減少したことから、民間金融機関を相手に実行されました。欧州では不安な状況が続いているため、すでに実行されているスワップ取引が更新されたか、あるいは新たな民間金融機関を相手に同様の取引を実行したかのどちらかです。

表8: 公的部門金保有高上位40(2011年7月、IFS)¹

		Tonnes	% of reserves ²			Tonnes	% of reserves ²
1	United States	8,133.5	74.7%	21	Belgium	227.5	38.8%
2	Germany	3,401.0	71.7%	22	Algeria	173.6	4.6%
3	IMF	2,814.0	³	23	Philippines	152.2	11.0%
4	Italy	2,451.8	71.4%	24	Libya	143.8	5.6%
5	France	2,435.4	66.1%	25	Singapore	127.4	2.5%
6	China	1,054.1	1.6%	26	Sweden	125.7	12.2%
7	Switzerland	1,040.1	17.6%	27	South Africa	125.0	12.3%
8	Russia	830.5	7.8%	28	BIS ⁴	119.0	³
9	Japan	765.2	3.3%	29	Turkey	116.1	5.9%
10	Netherlands	612.5	59.4%	30	Greece	111.5	79.5%
11	India	557.7	8.7%	31	Thailand	108.9	2.9%
12	ECB	502.1	31.3%	32	Mexico	106.0	4.0%
13	Taiwan	423.6	5.0%	33	Romania	103.7	9.8%
14	Portugal	382.5	84.8%	34	Poland	102.9	4.7%
15	Venezuela	365.8	64.8%	35	Australia	79.9	9.1%
16	Saudi Arabia	322.9	3.3%	36	Kuwait	79.0	12.3%
17	United Kingdom	310.3	16.5%	37	Egypt	75.6	11.2%
18	Lebanon	286.8	29.6%	38	Indonesia	73.1	3.2%
19	Spain	281.6	40.7%	39	Kazakhstan	67.3	9.2%
20	Austria	280.0	55.4%	40	Denmark	66.5	3.6%

1 This table was updated in July 2011 and reports data available at that time. Data is taken from the International Monetary Fund's International Financial Statistics (IFS), July 2011 edition, and other sources where applicable. IFS data is two months in arrears, so holdings are as of May 2011 for most countries, April 2011 or earlier for late reporters. The table does not list all gold holders: countries which have not reported their gold holdings to the IMF in the last six months are not included, while other countries are known to hold gold but they do not report their holdings publicly. Where the World Gold Council knows of movements that are not reported to the IMF or misprints, changes have been made. The countries showing as having 0.0 tonnes of gold report some gold but less than 0.05 tonnes to the IMF.

2 The percentage share held in gold of total foreign reserves, as calculated by the World Gold Council. The value of gold holdings is calculated using the end of month London PM fix gold price published daily by the LBMA. In May, the end of month gold price was US\$1536.50. Data for the value of other reserves are taken from IFS, table *Total Reserves minus Gold*.

3 BIS and IMF balance sheets do not allow this percentage to be calculated. In the case of any countries, up-to-date data for other reserves are not available.

4 BIS data are updated each year from the BIS's annual report to reflect the Bank's gold investment assets excluding any gold held in connection with swap operations, under which the Bank exchanges currencies for physical gold. The bank has an obligation to return the gold at the end of the contract.

Source: IMF, national data, World Gold Council

主要データ

表9: 金の需要 (2010年第2四半期から2011年第1四半期累積)

	Tonnes	% QoQ*	% YoY*	Value (US\$mn)	% YoY*
Jewellery	2,052	2%	4%	85,915	31%
Identifiable investment	1,552	4%	51%	63,742	89%
of which ETFs and similar products	277	-18%	77%	10,389	109%
Industrial and dental	466	0%	7%	19,382	35%

*Quarter-on-quarter and year-on-year % change in rolling four-quarter totals.

Source: GFMS, World Gold Council

表10: 金の供給 (2010年第2四半期から2011年第1四半期累積)

	Tonnes	% QoQ*	% YoY*	Value (US\$mn)	% YoY*
Mining output	2,732	2%	4%	113,709	32%
Net producer hedging	-94	-	-	-4,003	-
Total mine supply	2,638	2%	11%	109,706	41%
Official sales	-146	-	-	-6,330	-
Recycled gold	1,624	-1%	12%	67,442	40%

*Quarter-on-quarter and year-on-year % change in rolling four-quarter totals.

Source: GFMS, World Gold Council

表11: 金価格

	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011
Gold (US\$/oz); London PM fix average	1,226.88	1,367.67	1,386.57	1,507.38
% QoQ	2.7%	11.5%	1.4%	8.7%
% YoY	27.8%	24.5%	25.1%	26.2%

Source: LBMA, World Gold Council

表12: ボラティリティ* (2011年6月末、%)

	1-month	3-month	6-month	1-year
Gold (US\$/oz)	10.5%	13.3%	13.1%	14.3%

*Annualised daily return volatility.

Source: LBMA, World Gold Council

表13: 時価総額

	Value (US\$bn)
Above ground stocks of gold*	8,074.1
ETFs (as at 30 June 2011)	104.3
Notional value of net long non-commercial and non-reportable positions as reported by CFTC gold futures (at 30 June 2011)	34.1

*Based on end-2010 volume and Q2 2011 average gold price

Source: CFTC, GFMS, LBMA, respective ETF/ETC providers, World Gold Council

表14: 金と各種資産のパフォーマンス(2011年6月末)¹

	Gold (US\$/oz)	Trade-weighted US dollar	Brent crude oil (US\$/bbl)	DJ-UBS Commodity Index	BarCap US Treasury Aggregate	BarCap US Credit Index	S&P 500	MSCI World ex-US	MSCI Europe (euro)	NIKKEI (yen)	Hang Seng (HK\$)	MSCI India (rupee)	DJ US Real Estate Index
1-month	-2.0%	-0.5%	-4.3%	-5.0%	-0.3%	-0.7%	-1.7%	-1.4%	-2.9%	1.3%	-5.4%	0.6%	-2.9%
3-month	4.6%	-2.0%	-4.8%	-6.7%	2.4%	2.5%	0.1%	1.1%	0.6%	0.6%	-4.8%	-3.6%	2.7%
6-month	7.1%	-5.6%	18.4%	-2.6%	2.2%	3.4%	6.0%	5.1%	1.0%	-4.0%	-2.8%	-8.8%	10.1%
1-year	21.0%	-12.0%	51.2%	25.9%	2.2%	6.2%	30.7%	30.9%	15.6%	4.6%	11.3%	3.6%	33.4%
Volatility ² (1-year)	14.3%	7.2%	28.7%	17.0%	4.5%	5.0%	14.1%	16.1%	14.7%	22.8%	15.6%	17.4%	19.3%

1 Performance computations in US\$ unless otherwise noted.

2 Annualised daily return volatility.

Source: Barclays Capital, Bloomberg, World Gold Council

表15: 金と各種資産の相関(2011年6月末)*

	Gold (US\$/oz)	Trade-weighted US dollar	Brent crude oil (US\$/bbl)	DJ-UBS Commodity Index	BarCap US Treasury Aggregate	BarCap US Credit	S&P 500	MSCI World ex-US	MSCI Europe (euro)	NIKKEI (yen)	Hang Seng (HK\$)	MSCI India (rupee)	DJ US Real Estate Index
Gold (US\$/oz)	1.00												
Trade-weighted US dollar	-0.45	1.00											
Brent crude oil (US\$/bbl)	0.41	-0.47	1.00										
DJ-UBS Commodity Index	0.46	-0.59	0.78	1.00									
BarCap US Treasury Aggregate	-0.02	-0.04	-0.27	-0.26	1.00								
BarCap US Credit	-0.10	-0.22	-0.07	0.00	0.69	1.00							
S&P 500	0.00	-0.42	0.39	0.45	-0.41	-0.03	1.00						
MSCI World ex-US	0.16	-0.69	0.49	0.60	-0.29	0.13	0.85	1.00					
MSCI Europe (euro)	0.00	-0.40	0.39	0.46	-0.41	0.02	0.87	0.91	1.00				
NIKKEI (yen)	-0.03	-0.37	0.31	0.42	-0.29	0.13	0.72	0.82	0.76	1.00			
Hang Seng (HK\$)	0.17	-0.48	0.39	0.43	-0.22	0.15	0.64	0.78	0.69	0.75	1.00		
MSCI India (rupee)	0.16	-0.40	0.36	0.38	-0.23	0.13	0.56	0.66	0.61	0.58	0.70	1.00	
DJ US Real Estate Index	0.11	-0.32	0.27	0.32	-0.36	-0.05	0.79	0.62	0.64	0.50	0.50	0.42	1.00

*Correlations based on weekly returns for 5 years of return in US\$ unless otherwise noted in parentheses.

Performance calculations based on total return indices unless not applicable.

Source: Barclays Capital, Bloomberg, World Gold Council

免責事項

本レポートはワールド・ゴールド・カウンシル(10 Old Bailey, London EC4M 7NG, United Kingdom)が公表しています。Copyright © 2011. All rights reserved. 本レポートの所有権はワールド・ゴールド・カウンシルにあり、著作権、商標およびその他の知的所有権に関する米国法および国際法によって保護されています。本レポートは、一般的な情報および教育的な目的のためにのみ提供されます。本レポートの情報は、信頼できると判断した情報源から得られた、一般的に利用可能な情報に基づいています。ワールド・ゴールド・カウンシルは、本レポートの情報に対する更新または変更の通知を保証しません。意見の表明についてはいずれも執筆者が行うものであり、予告なく変更されることがあります。本レポートの情報は「そのままの状態」で提供されます。ワールド・ゴールド・カウンシルは、本レポートの情報に関してはいかなる種類の明示的または黙示的な表明もしくは保証も行うものではありません。これには (i) 特定の目的もしくは使用のための商品性もしくは適合性の表明もしくは保証、または (ii) 正確性、完全性、信頼性もしくは適時性に関する表明もしくは保証を含みませんが、これらに限定されるものではありません。上記のいずれも制限することなく、いかなる場合も、ワールド・ゴールド・カウンシルまたはその関係者は、本レポートの情報に依拠して行われたいかなる決定または措置についても責任を負いません。また、いかなる場合も、ワールド・ゴールド・カウンシルおよびその関係者は、本レポートから生じる、または本レポートに関連する結果的、特別、懲罰的、付随的、間接的、または類似の損害のいずれについても、かかる損害の可能性を通知された場合であっても、一切の責任を負わないものとします。

本レポートのいかなる部分についても、ワールド・ゴールド・カウンシルの書面による事前の了解なく複製、再生、再発行、販売、配布、送信、回付、修正、表示したり、またいかなる目的でも

使用したりすることはできません。これには二次的著作物を作成する際に本レポートを利用する場合も含まれますが、これに限定されるものではありません。ワールド・ゴールド・カウンシルの許可を事前に申請する際には、research@gold.orgまでご連絡ください。いかなる場合も、本レポートで使われているワールド・ゴールド・カウンシルの商標やイラスト、その他のワールド・ゴールド・カウンシルが所有権を有する項目については、それらに関連する原文内容と切り離して再生することはできません。使用する場合はinfo@gold.orgで申請することができます。本レポートは、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ものではなく、そのように解釈すべきものでもありません。本レポートは、金や金に関連する商品、その他の商品や有価証券、投資商品を後援、支持、是認、または売り込むために書かれているものではなく、そのように解釈すべきものでもありません。

本レポートは、金や金に関連する商品、その他の商品や有価証券、投資商品の購入、販売またはその他の処理に関して何かを推奨したり、投資等に関する助言を提供したりすることを意図したものではありません。これには投資を考えている投資家の投資目的や財務状況に何らかの金関連取引が適しているという趣旨の助言も含まれますが、これに限定されるものではありません。金や金に関連する商品、その他の商品や有価証券、投資商品への投資にあたって意思決定を行う場合は、本レポートのいずれの記載内容にも依拠すべきではありません。投資を考えている投資家は、その意思決定を行う前に、自身の財務アドバイザーに対して助言を求め、自らの金融要件や財務状況を考慮し、かかる投資の意思決定に関連するリスクを慎重に検討する必要があります。

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