

# ゴールド・デマンド・トレンド

## 2011年年間

2012年2月号

www.gold.org

### 概要

2011年もまた、金需要が世界的に際立つ1年でした。需要は0.4%増の4,067.1トン(推定2,055億米ドル相当)となりました。金相場の上昇にもかかわらず宝飾品・テクノロジー需要が底堅く推移しましたが、需要をけん引したのは主として投資でした。記録的な鉱山生産は、リサイクル活動の減少と中央銀行による大量購入によって相殺される形となりました。

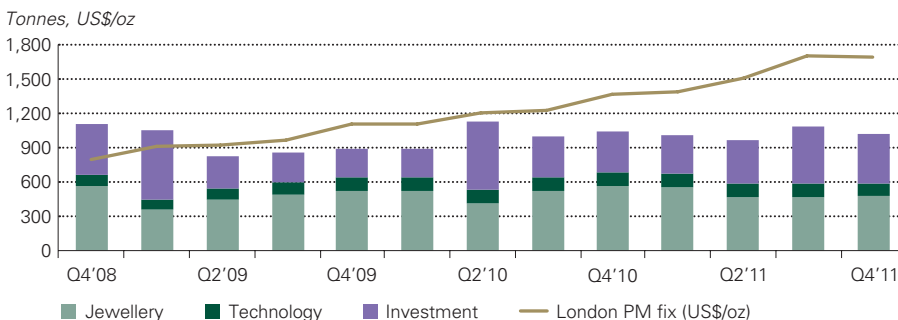
### 世界の金市場— 2011年の特徴

金市場の1年における対照的な特徴を考察し、2011年に浮上した様々な特徴について分析します。またこれらの特徴が、金の需要と供給を決定している要因の深さと多様性をいかに浮き彫りにしているかということ論じていきます。

### 2011年第4四半期と 2011年年間

世界の金需要は2011年第4四半期に2010年第4四半期の水準をわずかに下回り、1,017.0トンとなりました。上場投資信託(ETF)と金貨の需要は拡大したものの、記録的な水準に達した金相場と価格ボラティリティの上昇を背景とし宝飾品とテクノロジー需要が減少し相殺したためです。

### 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
世界の金市場—	
2011年の特徴	04
2011年第4四半期と	
2011年年間	12
宝飾品	13
テクノロジー	16
投資	17
供給	20
金需要統計	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

2011年もまた、金需要が世界的に際立つ1年となりました。

投資需要は力強い伸びを示し、宝飾品とテクノロジー分野はともに底堅さを維持しました。鉱山生産は小幅増加し、年間生産が過去最高に達しました。しかしながら、リサイクルの小幅減少と中央銀行による巨額の買い越しにより生産増が相殺されました。年間需要は計4,067.1トン(前年比0.4%増)となり、約2,055億米ドル相当に達しました。ユーロ圏の金融健全性と将来の存続可能性に対する懸念や一部諸国の高インフレ、価格上昇期待、一連の代替投資のやや低調なパフォーマンスなど、金に有利に働く複数の要因が重なって金地金・金貨需要は勢いを増しました。

金の宝飾品・テクノロジー需要はわずかながら弱含みましたが、ワールドゴールド カウンシルの調査対象市場のほぼ全通貨で金の年間平均価格が2桁台の高い上昇率を示したことを考慮すると、両セクターの需要は比較的堅調とみなすことができるでしょう。

新しい年が進むにつれて、2011年の金需要を支えた一連の要因が、今後数四半期にわたって需要の拡大をもたらすとみられています。

一方で実質金利が超低水準(多くの場合マイナス)にとどまり、一方で現実的であれ感性的であれ、インフレ圧力が高まっていることが、投資セクターにとって2012年も追い風となるでしょう。実質金利の超低水準あるいはマイナス状態の広がり、引き続き金需要を支える柱となります。米国連邦準備制度理事会(FRB)が先ごろ、少なくとも2014年終盤まで「異例の低金利」を続ける見通しであると発表したことを受け、とりわけその傾向が強くなるでしょう。

一方、インド、中国、ベトナムなど高インフレが続く国々では、インフレ・ヘッジとしての金の役割が特に注目されるでしょう。加えて、将来のインフレ懸念が投資需要に一層の勢いを与えることとなります。特に欧米諸国の多くにおいては過去数年にわたって広く実施されてきた拡張的な金融政策がインフレの潜在的な急上昇を助長すると投資家が懸念しており、この傾向が色濃くなるでしょう。

投資セクターで2012年に台風の目となるのは、近年、大転換期ともいえる時期を迎えている欧州です。現行の欧州問題を受けてユーロ圏の将来に対する懸念が高まっていることに加え、現時点でギリシャとイタリアが直面している苦難の出口が見えない状態が、金の投資需要をさらに刺激するでしょう。欧州の投資需要は過去2~3年の水準を維持できない可能性はあるものの、2008年以前の水準を大きく上回る基盤が確立されていることは間違いありません。

最後に、中央銀行が先ごろ言明した金保有高の積み上げがさらに確実になったことも金需要に有利に働くでしょう。途上国を中心に多くの中央銀行が大量の金を購入した一方、売却は微々たる水準に低下したことから、中央銀行の金保有量は過去2年間で500トン以上増加しました。これまで数四半期にわたって購入動機となった要因は、向こう1年間も健在であり続けるでしょう。その要因とは、すでに巨額に達している外貨準備の継続的拡大、かかる準備金の多様化による1つあるいは2つの通貨依存に対するヘッジ意向、以前の準備金構成バランス(金と外貨の構成バランス)の回復であり、これに加えて国富を維持し金融市場の安定性を高める手段として金の役割を十分に活用することです。

中国とインドには今でも金との強い文化的つながりがあり、両国が消費者需要の相当部分を生み出すでしょう。しかしながら中国の景気後退の兆しや市場成熟化の進展が近年の需要拡大を鈍化させる可能性が高く、その兆候はすでに前四半期に現れています。一方、インドでは近年と比較して2012年はヒンズー暦で縁起の良い日が少なく、金需要はある程度抑制されるでしょう。

# 世界の金市場ー 2011年の特徴

「二極分化の1年」という言葉は、あまりに多く使われているものの、2011年の金市場を要約するのに当を得ています。金は他の多くの資産クラスと同様、2011年には外的要因から様々な困難に直面しました。2011年は2つの両極端の傾向によって特徴づけられる年で、価格の安定していた前半と、ボラティリティが平均を上回った後半でした。また、つぶさに精査された年でもあり、金価格はすでに天井を打ったとする評論家の強い逆風にもかかわらず、金は一連の多様な要因により11年連続の上げ相場となりました。

供給と需要に関して言えば、顕著な特徴が数多くありました。インドと中国の対照的な需要動向、鉱山生産の増加とリサイクル金の供給減少、中央銀行の大量買い越しにもかかわらず産金会社のヘッジが少量の供給源として復活したことです。投資ではETF需要の伸びが鈍化し、店頭市場投資が弱含んだ半面、金地金・金貨の需要は力強さを示しました。こうした幅広い特徴が、ここでも金市場の厚みと多様性を物語っています。

## 金価格

2011年は、10年間にわたる上昇相場が試された年として記憶に残るでしょう。金は年初から9月までに約30%の力強い上昇を示しましたが、その後は下落に転じ、年間の上昇率は1桁台後半にとどまりました<sup>1</sup>。10年連続の上げ相場を追跡してきた多数の評論家は、金が長期的にみて名目金額ベースで天井を打ったとみていました。このような予測に対する根拠として挙げたのは、ソブリン債務問題の深刻化に対する欧州投資家の過敏な反応が緩

和されそうなことや新興国の成長鈍化、金とリスク資産間の相関関係の高まりにまで及びました。金価格は9月に年内最高値を記録したことから、ヒストリカル・ボラティリティが上昇し、年内いっぱい高止まりしました。金価格は9月に最高値1,895.00米ドル/オンスをつけた後、年末時点で1,531.00米ドル/オンスまで下落しました。ボラティリティ水準は年後半のほとんど、長期平均の2倍近く(図1参照)に達していましたが、米国株式など他の資産クラスに比較して低い水準を維持しました。2011年の特徴は価格が乱高下したことかもしれませんが、2011年の平均価格1,571.52米ドル/オンスは2010年の平均を28%超上回っています。さらに本レポート執筆中も、金は複数の分野における力強い需要を受けて第4四半期の底値から力強く回復しています。2011年の綿密な相場解説は1月に発表しており、ワールドゴールド カウンシルのウェブサイト<sup>2</sup>でご覧いただけます。

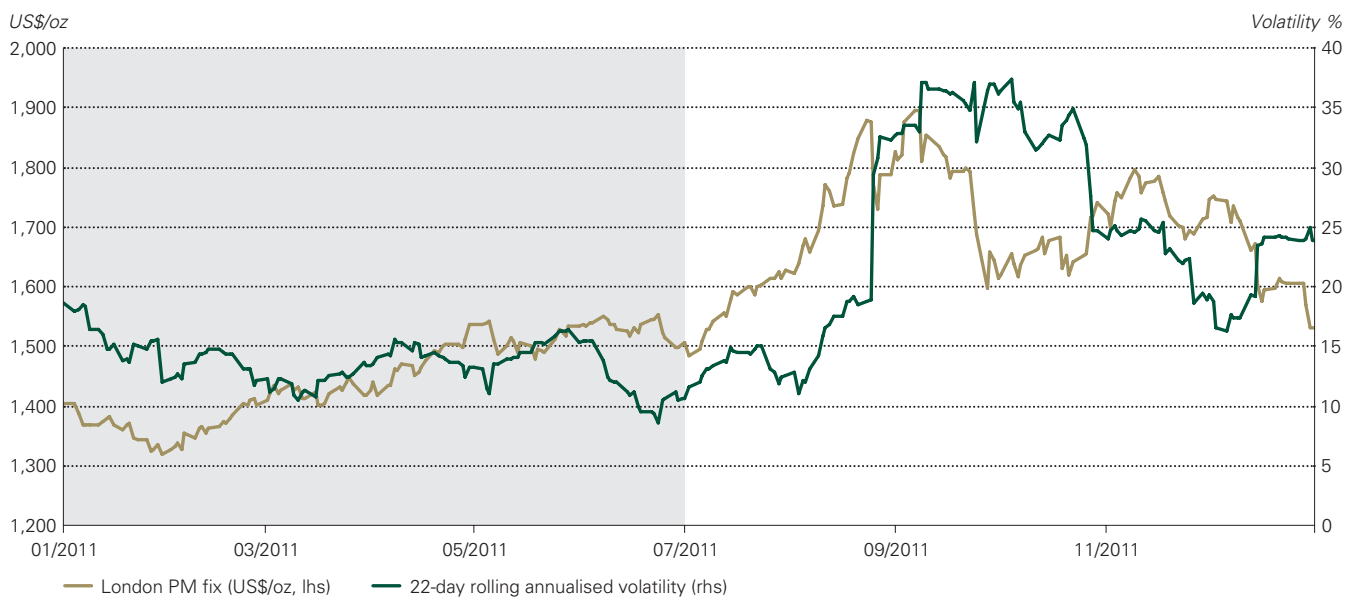
1 特に記載しない限り、価格と価格変動はいずれもLondon PM fix値(米ドル/オンス)を使用。

2 [http://www.gold.org/investment/research/investment\\_statistics\\_commentary](http://www.gold.org/investment/research/investment_statistics_commentary)

普通株やコモディティをはじめとするリスク資産と金の相関関係は、しばしば問題になります。最も分散効果の高い商品は、リスク資産が上昇局面にあるか下落局面にあるかにかかわらず、リスク資産に対して強い逆相関関係にあることと一般的に考えられています。金の永続的な強みの1つは、リスク資産との相関関係が低いことにあり、リスク資産の下落局面では強い逆相関関係にある一方、上昇局面では弱いながらも正の相関関係にあります<sup>3</sup>。この10年間は、金相場の上昇が株式とコモディティの上昇と同時に起きる場面が多くみられました。しかし、2008年から2009年にかけて鮮明になったように、リスク資産の下落局面で正の相関関係がみられた場合もありました。3年後の2011年、同じような状況下で投資家の大量売却が起き

ました。これはマージンコールやファンド償還に伴う流動性ニーズばかりでなく、年初来からの相場上昇を受けた利益確定売りのためです。金相場が9月1日までに30%をわずかに切る水準まで上昇したのに対し、米国の普通株は-3%、新興国株は-8%、欧州普通株は-5%、コモディティは+3%<sup>4</sup>であり、こうした年には値洗いの前に、他のポジションの損失埋め合わせや小幅の利益拡大に向けて、最も運用成績の良い資産を売却せざるを得ないと一部の投資家やアセット・マネージャーが考えたはずで、金市場の厚みを考えると、市場低迷の局面でも高い流動性があるために金のスリッページ<sup>5</sup>は確実に小さくなります。

図1: 金価格とボラティリティ



Source: Bloomberg, World Gold Council

3 『Gold: alternative investment, foundation asset, October 2011』(ワールド ゴールド カウンシル)。このリサーチペーパーは、www.gold.org/investment/researchで入手可能。

4 MSCI US Total Return Index, MSCI Emerging Markets Total Return Index, MSCI Europe Total Return Index, S&P GSCI Total Return Index。インデックスのリターンはいずれも米ドルベース。

5 「スリッページ」は、株式取引において約定価格と指定した価格の間に生じた差額。金融ひっ迫時に流動性が低くなった場合や、やむを得ず行った取引等で通常より高い取引費用を許容した場合に生じる。

## インドと中国

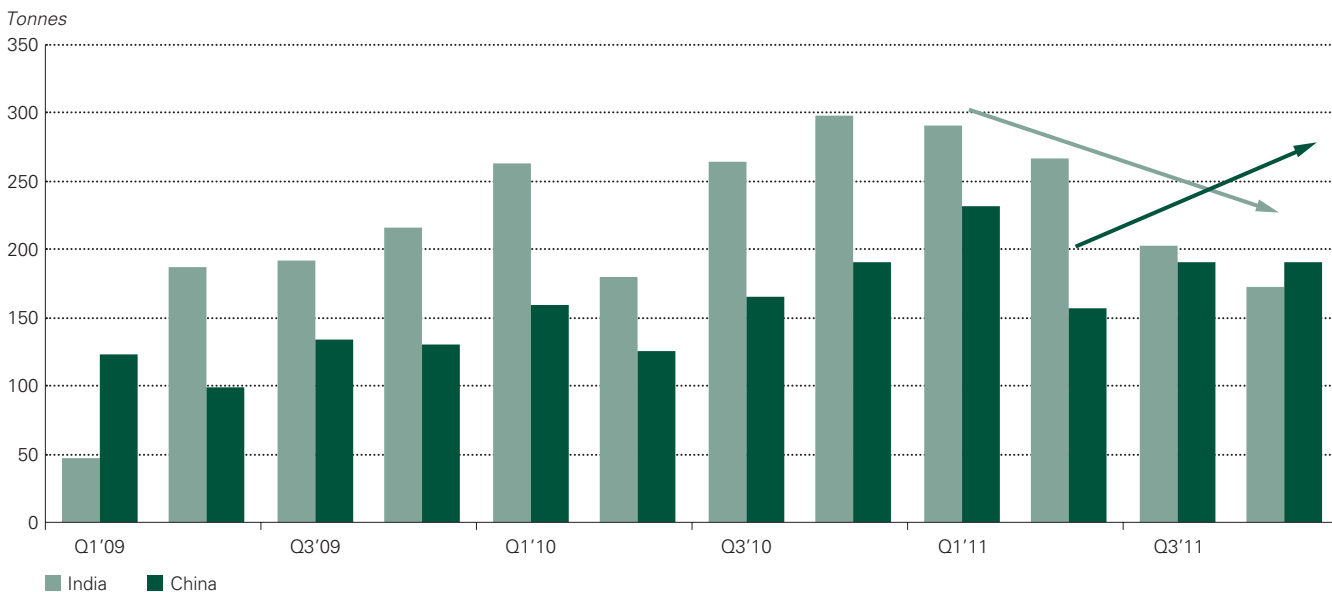
二極分化の動きの最も顕著な例は、インドと中国で2011年に見られた需要の動きでしょう。両国は、金の需要と価格において同様の推進力とみなされることが多く、地域分類において通常同じグループに分類されます。しかしインドと中国は2つの異なる国であり、影響を受ける要因も異なります。合計で世界の総需要の半分超<sup>6</sup>を占める両国ですが、昨年のマクロ経済状況は対照的であり、両国の全体的な需要動向は結果的に大きく異なる方向に向かいました。

食品価格上昇に伴うインフレ加速により、両国ともにインフレが2011年前半に特に問題となりました。しかし、インドでその後実施された金融引締めが深刻な影響を及ぼし、国内通貨が当初急騰した後外国資本の流出に伴って年後半に急落しました。ルピーの乱高下と、その結果生じた国内金価格の動揺が金の購入に大きく影響し、宝飾品と投資需要はともに年後半に約33%減少しました(図2参照)。通年の宝飾品・投資需要は合計で933.4トンと、前年を7%割り込みました。

一方、中国の宝飾品・投資需要は年間769.8トンで、インドの需要水準の82%<sup>7</sup>に達しました。この数字は近年50%の大台を超えたばかりで、金市場における中国の大きな存在感を反映しています。

両国は、2012年にそれぞれ異なる逆風にさらされるでしょう。しかしながら中国は巨額の準備金、人民元の管理変動相場や決然とした政治方針を背景に、輸出減少と2011年にほぼ一貫して実施した金融引締めに伴う景気減速に対処するにあたって、より有利なポジションにつけているかもしれません。ただ、たとえ需要拡大の足取りが重くなったとしても、金市場におけるインドの重要性が衰えることはありません。インドは世界の金市場における主要プレーヤーであるだけでなく、国内の金需要をけん引する要因が外部要因とは概ね無関係であり、金の多様な需要基盤<sup>8</sup>をしっかりと支えています。両国の短期的見通しが緩やかな鈍化であったとしても、このような要因が長期的に需要拡大を推進し続けていくでしょう。

図2: 中国とインド: 宝飾品需要と投資需要



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

6 データが未発表のテクノロジー需要を除く。

7 テクノロジー需要は従来、中国がインドを大きく上回っており、これを合わせると比率は極めて高くなる。

8 『India: heart of gold. Revival, November 2010』(ワールド ゴールド カウンシル)。このリサーチペーパーは、[www.gold.org/investment/research](http://www.gold.org/investment/research)で入手可能。

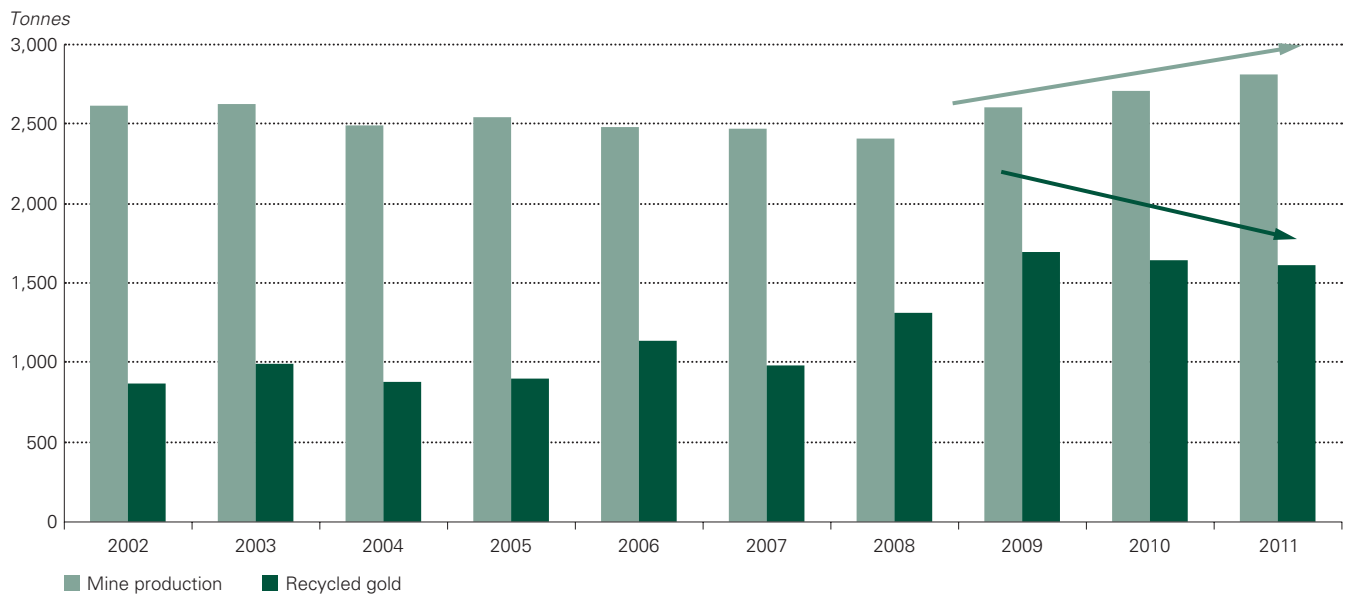
### 鉱山生産とリサイクル金

供給の主な構成要素は鉱山生産とリサイクル金の2つで、その変化の動きは大きく異なりました(図3参照)。価格に対する反応はそれぞれ異なる傾向がありますが、上げ相場が続いたにもかかわらずリサイクル金の供給縮小が続いたのは強気の展開と言えます。

鉱山生産は、過去10年にわたる相場上昇を受けて数多くの開発プロジェクトが実現し、4%伸びて過去最高となりました。トムソン・ロイターGFMSによると、2011年には正規鉱山と小規模採掘事業がアフリカを中心とする増産に貢献しました。前年比伸び率は過去2年間と比べると小幅にとどまったものの、なお10年間平均を大きく上回っています。ワールド・ゴールド・カウンシルが以前指摘したように<sup>9</sup>、新規鉱山の発見はなお実現が難しく、操業体制が整っていない鉱山では原価上昇によりコストが増加しているため、正規鉱山セクターの生産拡大はほとんどが既存プロジェクトの増産によるものです。

一方、リサイクル金の供給は2%減少しました。2009年に1,694.7トンの最高を記録してから、2年連続で前年水準を割り込みました。相場上昇にもかかわらず、価格上昇期待、現在の高い価格水準への順応、経済成長、市場に出る供給源の枯渇が重なり、リサイクルの動きをけん制しました。しかし、この流れは地域的に一貫しているわけではありません。リサイクル金の供給減少は、金売却のインフラが確立した活発な市場である中国、インド、トルコなどの途上国に限られたものでした。欧州、米国、日本を中心とする先進国ではインフラが最近になって急速に整い始め、リサイクル金の供給が増しました。

図3: 鉱山生産とリサイクル金の供給量



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

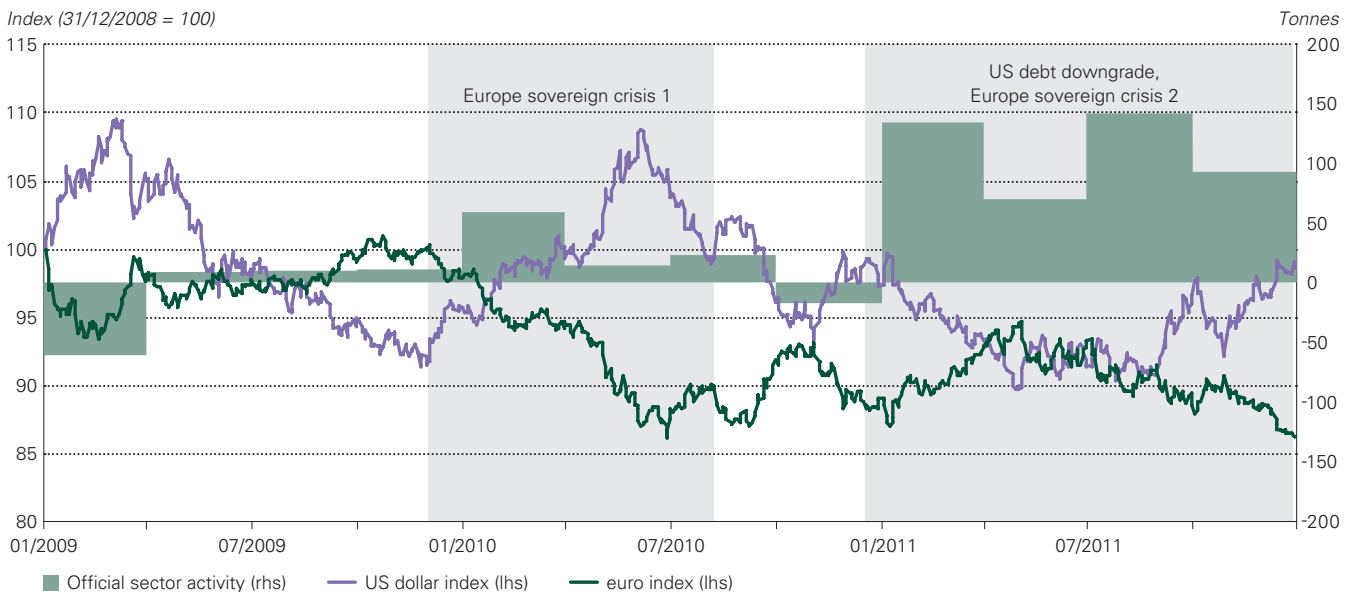
9 『ワールド・ゴールド・カウンシル ゴールド・デマンド・トレンド 2011年第3四半期』2011年11月号。このレポートは、[www.gold.org/download/pub\\_archive/pdf/GDT\\_Q3\\_2011.pdf](http://www.gold.org/download/pub_archive/pdf/GDT_Q3_2011.pdf)でダウンロード可能。

### 中央銀行および産金会社ヘッジ

2011年に公的セクターの買越高が439.7トンに達するとは、ほとんど誰も予想しませんでした。この数字は1964年以降最大で、主として新興国の中央銀行が外貨準備の多様化を図っていること、中央銀行金売却協定(CBGA)調印国による売却縮小によるものです。新興国の中央銀行は既存の準備資産の信用力と低利回りに対する懸念を募らせ、金の購入を続行したため、2009年第2四半期に始まった買い越しの動きが広がりました。2011年夏に表面化したユーロ圏のソブリン危機と米国のソブリン債務格下げが、ともにこのような懸念を増大させました(図4参照)。結果として生じた金買い入れは、CBGAによる売却が細ったため相殺されませんでした。2つの主要準備通貨が問題を抱えていたため<sup>10</sup>、政策や公的介入の影響を受けない通貨として金への関心が上昇しました。欧米双方における問題の根本的対策が欠けていることに加え、新興国市場で金配分が比較的低い水準にとどまっていることを考えると、中央銀行による購入の動きは今後も続く見通しです。

産金会社のヘッジポジションの残高は、10年ぶりに増加に転じました。世界のヘッジポジションの推定残高158.0トンに18.0トン<sup>11</sup>のヘッジが上乗せされ、この10年で初めて増えたわけですが、依然としてそれ以前の20年の水準には到底及びません。実際、上乗せされたヘッジの半分はベースメタル採掘業者ポリデンが売上リスク管理<sup>12</sup>のために行ったものです。10年以上にわたって大手産金会社が先渡しヘッジを大幅に解消したため、ヘッジ解消による供給量の純減が終息しましたが、業界全体に広がる大規模なヘッジ活動は長期的にみて業界に悪影響を及ぼすことが明らかになっており、供給源としてのヘッジは低水準にとどまる見通しです。

図4: 公的セクターの純購入、米ドル指数とユーロ指数



Source: Bloomberg, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

10 『Liquidity in the global gold market, April 2011』(ワールド ゴールド カウンシル)。このリサーチペーパーは、[www.gold.org/government\\_affairs/research](http://www.gold.org/government_affairs/research) で入手可能。

11 フォワードおよびデルタ調整済みオプション・ポジションを含む。

12 『Gold Survey 2011 Update 2』(トムソン・ロイターGFMS、2012年1月)



### 金地金・金貨、ETFおよび店頭市場投資

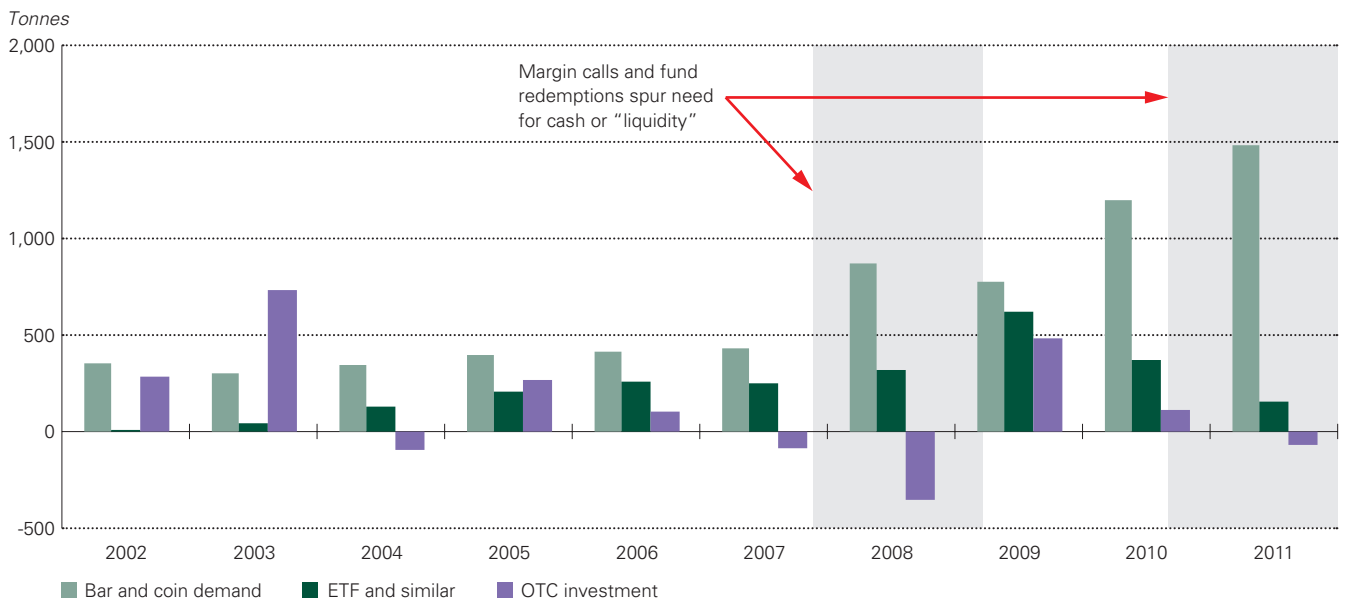
投資セクター内でも、伸び率のばらつきは際立っています。金地金・金貨需要は、必ずというわけではないものの「個人」の最終市場を反映していることが多いのですが、引き続き極めて高い伸び率を示しました。より「機関投資家」の側面を内包する店頭市場投資<sup>13</sup>は、2008年以降初めて減少しました。幅広い投資家が参加する上場投資信託(ETF)需要の前年比伸び幅は鈍化しましたが、年後半に向けて上向きしました。これらの3つのアクセスチャネルは数年間、相対的に異なる様相を呈してきました。金地金・金貨需要が前年比ベースで伸びた一方、ETF需要は伸び悩み、店頭市場投資は縮小しました。図5は、ETFと店頭市場への投資を通じた金の蓄積が一部の評論家の主張するペースでは実現しなかったことを示しています。さらに、より投機的な投資需要とみなされるデリバティブ市場取引は、金先物市場のネットポジション・データが示すとおり、数四半期にわたって急減しました。

金市場の厚みと需要・供給基盤の多様化を背景に、2008年から2009年と2011年で見られたような、価格面でしかるべきダメージを受けることもなく投資家は大量に売却することが可能です。個人投資家は、金の購入を確実に増やしています。このような個人の購入増の幾分かは確実に、先進国と新興国の双方で金投資商品が個人の手の届くようになったことに起因しています。

金地金・金貨にかかわる状況は、中国、インド、欧州と国境を越えて同様ですが、他の市場も相対的な需要拡大に寄与しています。富の蓄積に対する欲求、分散投資、預金金利の実質マイナス化、途上国でのインフレ懸念、先進国のデフレ、通貨価値の下落がいずれも過去数年にわたって需要を押し上げてきました。投資家の間で現金の必要性の高まりが、金保有の戦術的・戦略的なメリットを侵害し、2008年と2011年のいずれの年にも店頭市場における投資にブレーキがかかりました。ETFへの投資も、2011年は手控えられました。これはリバランスや利益確定による売却ばかりでなく、多くの投資家が金地金と金貨を通じての金投資に先んじて(特に2009年に)ETFを通じて金へのエクスポージャーを取得したことに起因します。2008年と2009年を参考とすれば、ETFと店頭市場の投資需要が向こう数四半期で再び増加に転じる可能性があります。実際、ETF需要は2011年後半に前年同期比で大幅に増加し、低価格で購入する機動的な買いが活発だったことを示しています。

このような異なる動きは、金市場が特有なものであることを示す好例です。また、金市場は多種多様な要因に影響を受けていること、価格がそうした要因の相互作用で決まること、投資需要がある特定のタイプの投資家に集中しておらず、長期保有者多数を含む、極めてバランスのとれた強力な投資家基盤が存在していることも示しています。

図5: 金地金・金貨、ETF、店頭市場への投資



Source: Thomson Reuters GFMS World Gold Council

13 店頭市場投資には、需要と供給バランスの要素が含まれる。これは投資ではないものの、在庫変動と残差を表している。

## 需要に将来、何が起きるか？

### テクノロジー

一部の先進国では景気が二番底に陥り、また輸出と政策に起因する景気減速が新興国に影響し、テクノロジー需要は窮地に立たされる予想されます。しかしながら鉱工業生産が不透明であるにもかかわらず、エレクトロニクス向け需要は過去数年間、極めて底堅いものでした。金はその物質的特性が有用であるため、半導体製造の主要構成材料になっています。米国半導体工業会(SIA)によると、半導体の世界売上高は2011年に過去最高<sup>14</sup>を記録し、産業活動の不安定な年にエレクトロニクス需要を支えました。

### 宝飾品

最も深刻な影響を受けた国々でも、ある時点で通常の景気拡大が再び始まるでしょう。そのとき、世界的な宝飾品需要の減少にも歯止めがかかる可能性があります。近い将来に価格が上昇すれば宝飾品市場の苦境は続くでしょうが、過去10年にわたって見られた停滞に少なくとも底入れの兆しが暫定的ながらみられます。世界の宝飾品需要データは、過去5年間世界需要の平均3分の1近くを占めるインドが優勢であるため、全体像が往々にして隠されています。この1年需要が一時的に減退したインドを除くと、世界需要は過去5四半期連続(4四半期累計ベース)で増加しています。これ以前は、需要が大きく落ち込んでいました。さらに量ベースで現在、世界4番目の規模を誇る米国市場は10年間低迷していましたが、その落ち込みが緩やかになりつつあります。着実な価格上昇にもかかわらず、2011年の前年比縮小幅は9%と、2005年以降で最小の落ち込みとなりました(図6参照)。

### 投資

多くの評論家は、2011年後半の投資需要の低迷をほのめかず裏付けのない証拠を、マクロ経済環境に対する懸念が続く中で、中長期的な需要減退の兆候として引用しました。ワールド・ゴールド・カウンシルでは投資需要がまだ限界に達しておらず、このような論調は正しくないと考えています。2011年におけるネットでの投資需要は、流動性確保のための売却、富の蓄積のための購入、そして売却・購入両サイドでの投機的要素が重なった結果でした。投資需要をけん引するマクロ経済の主要因は、新興国における食品価格上昇に伴うインフレ脅威と低い実質預金金利、加えて、クレジットクランチや現在のソブリン債務危機による長引く影響に起因する欧州のデフレ懸念でした。つまり世界におけるインフレ脅威は、せいぜいまだら模様だということです。

金の2大市場であるインドと中国は、世界経済の減速圧力に直面しています。両国の金融当局は2011年に国内のインフレ対策を講じましたが、将来の世界的な景気停滞の影響を回避するため、緩和的な政策を通じて、より高いインフレを容認する手段と動機が当局にはあります。

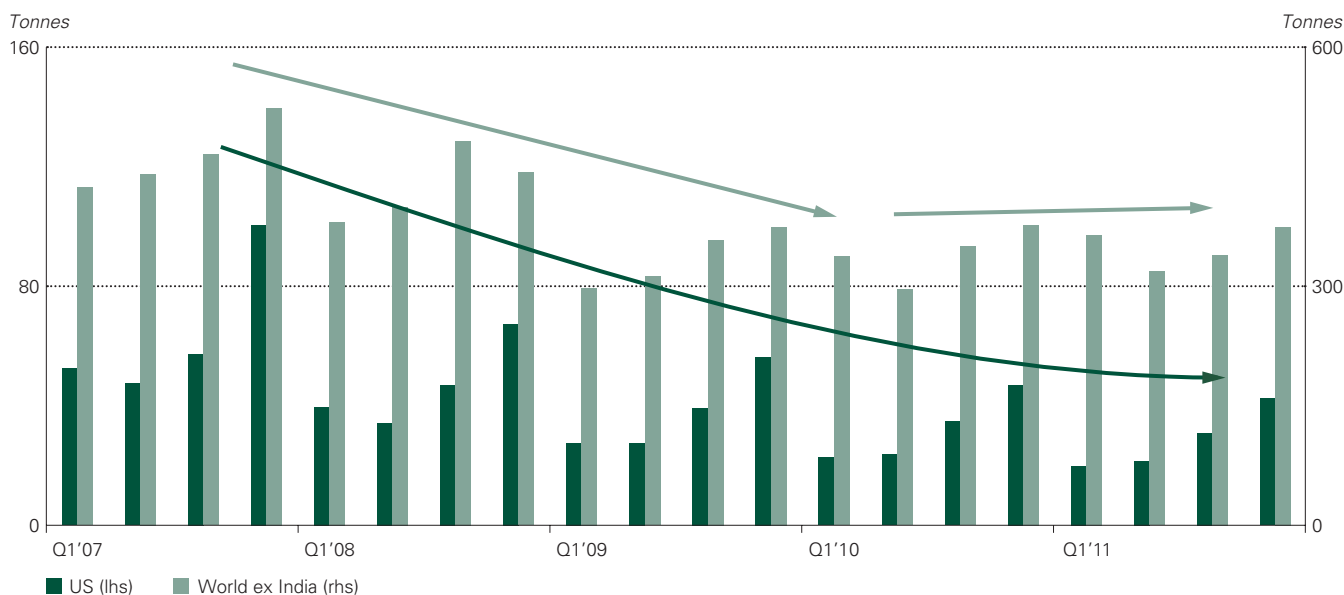
14 <http://www.sia-online.org/news>

将来のインフレ脅威は、現在急成長を続ける新興国だけの問題ではありません。先進国の多くはこの数年間リセッションに見舞われ、公的・民間セクター全体にわたるデレバレッジ(負債削減)が成長にブレーキをかけることが必定であるため、二番底のリスクにさらされ続けてきました。負債が高水準に達していることに加え、成長が弱々しいことはつまり、こうした国々でインフレが上昇したとしても、付随するリスクにさらされることなくインフレが許容できることを意味します。インフレ対策が弱腰になっているのは、この数年の間に広く浸透した景気刺激策を急に打ち切った場合の危険性にも起因しています。中央銀行には、景気回復の腰を折らないように慎重かつ段階的に対応したいという動機があるのです。

世界的には、追加的な要因により、インフレが向こう数年上昇する可能性があります。潜在成長率の低下に伴う需給ギャップの縮小、新興国の賃金上昇圧力、インフレ上昇を容認あるいは潜在的に追求する中央銀行に加え、先進国の中央銀行に現在集中している商業銀行の資金が世界経済に放出される日を待ち構えています。さらに、コモディティ市場では供給ひっ迫が需要低迷を帳消しにしているため、相場の上昇圧力が続いています。

金のインフレ・ヘッジ特性が実証済みであることを考えると、途上国と先進国で景気拡大に伴ってインフレ上昇見通しが示されれば、金購入の急増が誘発される可能性が非常に高いと言えます。現在の環境下で取りざたされる流動性の問題が生じることもないでしょう。

図6: 米国と世界の宝飾品需要(インドを除く)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

# 世界の金市場—

## 2011年第4四半期と2011年年間

世界の金需要は第4四半期に1,017.0トンとなり、2011年通年では4,067.1トンに達しました。年間の金需要は過去最高に迫ったものの、投資需要の急増が宝飾品とテクノロジー分野の減少によって相殺され、2010年をわずかに上回るにとどまりました。金額ベースでは第4四半期に前年同期比21%増の552億米ドルに達し、年間の金需要は2,055億米ドルと2010年の水準を29%も上回り、過去最高を記録しました。

第4四半期の金価格平均は1,688.01米ドル/オンスで、前年の水準を24%上回りました。9月末に急激な調整局面を迎えた後に上向いたことから、第3四半期の平均価格をわずかに下回りました。2011年最終週には第3四半期の価格調整が長引き、初夏の水準に戻ったことを受け、金のボラティリティはやや上昇しました。年間平均価格は28%増の1,571.52米ドル/オンスとなり、10年連続で上昇しました。

世界の宝飾品需要は昨年水準を下回りましたが、金相場が新高値を更新し、欧米諸国を中心に多くの国が経済的苦境に直面したにもかかわらず、堅調でした。第4四半期の需要は476.5トンで、前年同期比から15%縮小しました。年間を通してみると前年比3%減の1,962.9トンと、需要は比較的堅調でした。金額ベースの宝飾品需要は第4四半期と通年ともに過去最高を記録し、それぞれ259億米ドル、992億米ドルとなりました。

2011年は、宝飾品にとって両極端な1年でした。前半は2010年前半と比較して好調で、価格はほぼ一貫して上昇し、消費者が徐々に高い価格に順応しましたが、年後半はボラティリティの上昇が必要にブレーキをかけました。

投資需要は第4四半期に前年同期から19%増加し、年間では5%増となりました。第4四半期の需要は428.2トンとなり、年間の需要を過去最高の1,640.7トン(829億米ドル相当)に押し上げました。

ETF<sup>15</sup>需要が前年比でほぼ4倍増となったことが、第4四半期の投資需要増加の主因です。ETFへの流入は、金価格が最高値をつけたことからETF保有者が積極的に利益確定売りで踏み切った2010年第4四半期にはわずか22.3トンだったのに対し、2011年第4四半期には86.8トンに達しました。ただ年間ベースで比較すると、ETF需要はかなり弱いものとなります。2011

年の流入は154トンで、2010年に記録した367.7トンの半分にも届きませんでした。ただし、2010年第2四半期に四半期ベースで過去2番目となる291.6トン記録したため、異例の高水準に達していたことを指摘しておかなければなりません。

金地金・金貨需要は、健全な伸びを維持しました。特に金貨の需要増加は、第4四半期の投資需要が前年同期から増加したことに大きく寄与しました。金地金需要は2010年第4四半期の好調を維持できなかったものの、過去8四半期の平均240.3トン大きく上回りました。年間ベースでは、2011年の金地金・金貨需要は24%増の1,486.7トンでしたが、これは主として金地金の需要増によるものです。金地金・金貨需要の拡大は地理的に広範囲にわたり、あらゆる地域の国々で大幅に増加しました。実際、2010年から投資需要が縮小したのは米国、日本、エジプトなど、ほんの少数に限られました。

テクノロジー分野で使用される金の需要は第4四半期にわずかに減少し、3%減の112.3トンとなりました。エレクトロニクス分野の需要は概して安定していましたが、歯科用途とその他産業分野の金需要は減少しました。年間需要も傾向的には同様で、463.5トンと0.6%の微減となりました。金額ベースでは28%増加し、過去最高の234億米ドルに達しました。

第4四半期の金の総供給量は1,033.3トンで、前年の水準を8%下回りました。縮小の原因は主として公的セクターの売却が減少したためで、2010年第4四半期には17.6トンの純売却に対して第4四半期には92.7トンの純購入となりました。リサイクル金の縮小も、供給収縮の一因です。一方で、鉱山生産と生産者ヘッジは2010年第4四半期から合計60.3トン増加し、前年同期比で9%増となりました。年間の状況もほぼ同じで、鉱山生産と生産者ヘッジからの供給が増加しましたが、公的セクターの購入増加とリサイクル金の減少はその供給増を上回りました。2011年は、1999年以降初めて生産者ヘッジがネットでプラスとなった年として注目に値します。しかしながらヘッジの絶対量は微々たる水準にとどまり、年間を通してゼロ近辺で推移する可能性が高いでしょう。

15 ここで言及するETFにはいずれの場合も、表1-3で示すとおりETFと類似商品を含む。

## 宝飾品

世界の宝飾品需要は2011年第4四半期に476.5トンと、前年同期比で15%縮小しました。金額ベースでは5%増の259億米ドルとなり、四半期ベースで過去最高を記録しました。

年間需要は前年比3%減の1,962.9トンとなり、年間平均価格が28%上昇したことを考えると底堅く推移しました。金額ベースでは25%増の992億米ドルと、過去最高を記録しました。

2011年の宝飾品需要は、半年ベースでみるのが良いでしょう。2011年の前半は主としてインドと中国の2大市場の堅調な需要により、2010年前半に対して9%増加の好調を記録しました。両国の需要はこの期間中、金価格が都合よく1.2度下落したことによって支えられました。金価格はこれ以外は同期間中ほぼ一貫して上昇し、消費者の間で価格上昇期待が生じるとともに、消費者が高い価格に徐々に順応したことから、需要がさらに刺激されました。中国の旧正月やインドのアクシャ・トリティヤ祭、縁起の良いインドの婚礼シーズンが、さらに需要に拍車をかける結果となりました。

しかし年後半の需要は941.2トンで、前年同期比で13%縮小しました。第3四半期に過去最高を達成した金価格に価格ボラティリティの上昇が重なり、幾つかの主要市場、特に現地通貨の下落により現地の金価格がさらに上昇し、消費者が購入を控えるようになりました。さらに、高値更新のため宝飾品から投資商品に需要がある程度シフトしました。

インドの宝飾品需要は第4四半期に急激に減少し、前年同期比44%減の103.0トンになりました。通年では567.4トンと、2010年から14%減少しました。金額ベースでは第4四半期が2,836億インド・ルピー（前年同期比22%減）となり、通年需要をこれまでの記録であった2010年の水準を13%上回る1兆3,404億インド・ルピーに押し上げて、最高記録を塗り替えました。こうした数字は現地の価格の環境を考えると、インドが宝飾品の需要におけるインドの重要性を浮き彫りにする形となりました。

金の需要期である10月のディワリー・フェスティバルは、第4四半期のインド宝飾品需要を押し上げることはありませんでした。ルピー安を背景に現地平均価格が同期中に急騰したことが、四半期需要の重石となりました。インドの消費者は従来から金価格が安定するまで待つ傾向があるため、金価格の

ボラティリティが追い打ちをかける結果となりました。価格上昇と乱高下に伴い、消費者は徐々により軽量の金宝飾品を求めようになり、小売業界はより低価の宝飾品の導入を強いられました。消費者は購入を必需品だけに絞り、現金を保有したまま、より都合のいい買い時まで静観しているという事例が報告されています。

第4四半期後半において米ドルベースで急激な価格調整が入ったことに加え、インド・ルピーの為替変動に伴い11月に現地の金価格が過去最高水準にまで上昇したことから、小売業界は在庫水準の適正化という問題につきつけられました。在庫は2011年の3四半期にわたって増加し、第4四半期になって小売業者の間である程度は減少しました。

第4四半期には、国内市場に大きな展開がありました。金の純度検証刻印を義務付ける法案が議会を通過したのです。この動きで品質保証に関する消費者懸念が和らぎ、金宝飾品需要を下支えすると予測する業界関係者もいます。2012年に入って数週間にわたっては、金の輸入関税が10グラムあたり300インド・ルピーの一律課税から2%へ引き上げられるとの公示もありました。この税率は実際には小幅であるものの、この動きに関して若干の懸念があり、インドの2012年の幕開けが弱々しいものになる可能性があります。しかしながら、このような懸念が長期にわたり市場に影を落とすとは考えにくく、業界や消費者は速やかに適応する見通しです。

中国の第4四半期の宝飾品需要は131.4トンで、昨年水準をわずかに上回りました。年間需要（ネットベース）は510.9トンと13%増加し、1,667億元相当に達しました。第4四半期に前年同期から需要が伸び悩んだのは主に、9月末の価格急落に続いて同期中に値動きが激しかったためです。需要は激しい値動きを背景に盛り上がりや欠きましたが、12月後半には大幅な価格低下を受けて再び活気を取り戻しました。価格低下は、旧正月を前に需要急増を期待した小売業界の在庫積み上げが部分的に反映されたものとみられます。中国では投資に準じた目的で宝飾品を購入する消費者が存在するため、引き続き純金の宝飾品が注目されるでしょう。

香港の宝飾品需要は第4四半期に前年同期比で37%増加し、7.1トンと非常に堅調でした。年間需要は33.5%上昇し、過去13年間で最大の27.5トンに達しました。力強い四半期需要の背景には、香港における金への低い課税率を目当てに中国本土から訪れた観光客が過去最高を記録したことがあります。本土とは異なる香港の宝飾品デザインも、本土からの観光客にとって魅力になっています。香港の消費者は高く変動の激しい価格に及び腰となりましたが、価格が弱含んでいる期間、婚嫁用を中心に購入が進みました。

台湾の金宝飾品需要は、長期的な減少傾向が続きました。2011年第4四半期と2011年通年の需要はともに前年同期比で2桁台の落ち込みを記録し、それぞれ1.9トン、6.8トンとなりました。金額ベースでは小幅増加しましたが、高価格と台湾の輸出市場の多くが低迷していることを背景に打撃を受けました。2012年は縁起の良い辰年であることから一時的に回復する可能性があります。この市場で金宝飾品は苦境にさらされるでしょう。

日本では第3四半期からの、家族との絆や友人の大切さを表現する方法のひとつとして金宝飾品を贈る流れが続いたことから、第4四半期の需要が四半期ベースで過去5年間で最高となる8.0トンに達しました。通年の宝飾品需要は20.8トンで、津波と地震の影響により前半に需要が細ったことから2010年を2.3%下回りました。第4四半期の需要は金額ベースで四半期ベース過去最高の336億円に達し、年間需要は14%増の835億円となりました。四半期需要が力強さを示したのは、年初に起きた天災の影響で封じ込まれていた高級セクターで溜まっていた需要が顕在化したことにもよります。

東南アジアのVIST<sup>16</sup>諸国の金宝飾品需要は第4四半期、現地の金価格の急騰とボラティリティ上昇を受け、軒並み2桁台の減少となりました。第4四半期、世界の金価格は調整されたものの、米ドル高のためVIST市場における現地通貨ベースでの金価格は下落しませんでした。2011年通年の宝飾品需要は地域全体で2010年を大きく下回り、タイでは最大の減少幅(前年比34%減)が記録されました。この数値は、情報源の改善により小幅ながら下方修正されています。2011年中に金価格が上昇したことを受けて、需要が宝飾品から投資商品へある程度移ったため、タイの金宝飾品市場は徐々に細りました。

2011年通年でVIST諸国で最も需要が底堅かったベトナムは、第4四半期には21%減の2.5トン、年間では9%の減少となりました。この市場では低カラット商品に向かう動きが徐々に大きくなり、14カラットと10カラット商品が18カラットや24カラット商品の市場シェアを侵食しました。宝飾品の購入点数は増加したと報告されているものの、より軽量、より手頃な商品に向かう傾向が全体の需要量を圧迫しました。

インドネシアと韓国における第4四半期の金宝飾品需要はそれぞれ16%、19%の幅で減少し、5.3トンと3.5トンになりました。すでに述べた金価格の値動きの犠牲になった形です。韓国では、より手頃な純銀の宝飾品が金市場に食い込みました。

トルコの金宝飾品需要は第4四半期に7.5トンと、軟調が続きました。前年同期比では15%増となったものの、比較対象となった2010年第4四半期の需要はわずか6.5トンと、四半期ベースで過去最低でした。2011年の年間では、10%減の63.8トンでした。金額ベースでは、第4四半期需要は現地通貨ベースで78%増の7億4,600万トルコリラ、年間では54億トルコリラであり、2008年に記録した過去最高にわずかに届きませんでした。

16 VISTは、『ゴールド・デマンド・トレンド 2011年第2四半期』2011年8月号でベトナム、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。

トルコでは現地金価格が第4四半期に比較的安定し、ある程度需要を支えました。しかしながらトルコの消費者が投資商品としての金の利点に注目したことが投資商品の追い風となり、宝飾品需要はその代償となりました。

中東地域の市場では、第4四半期に金価格が低下したものの、宝飾品需要がこれに反応することはありませんでした。年間を通して価格が高止まりしたことに加え、第4四半期にボラティリティが上昇し、広範囲にわたって需要量が2桁台の落ち込みを記録する原因となりました。同地域の第4四半期の需要は30.7トンと、2010年第4四半期から17%減少しました。その中で最大の減少幅を記録したのはエジプト(前年同期比31%減の7.7トン)でした。エジプトの年間需要は32.8トンで、市場はわずか3年で半分以下に縮小しました(2008年の需要は74.3トン)。

サウジアラビアは第4四半期に大幅に減少し、前年同期比13%減の8.1トンとなりました。しかしながら減少ペースはそれ以前の3四半期を下回り、年間需要は17%減の55.8トンでした。アラブ首長国連邦(UAE)とその他湾岸諸国グループは比較的底堅く推移しましたが、第4四半期はともに約10%減少しました。UAEの年間減少幅は6%と比較的小幅にとどまり、年間需要は57.7トンと、わずか10年前には市場規模が約2倍であったサウジアラビアを上回りました。

金価格の影響は、より軽い宝飾品の需要増加および21カラットや22カラット宝飾品の需要減少に表れました。「アラブの春」が、第4四半期と2011年を通して、地域の弱々しい需要に追い打ちをかけ、国内消費者と観光客の購買意欲がともに政治的動揺によって減退しました。

米国の宝飾品需要は、なお長期的な減少基調にあります。第4四半期の需要は合計42.7トンと前年の水準を9%下回った一方、年間需要は11%減の115.1トンとなりました。しかし金額ベースで見ると、第4四半期は前年同期比12%増の23億米ドル、2011年通年は15%増の58億米ドルと2006年の過去最高に迫る結果となり、宝飾品に投じられた米ドルが増えたことを物語っています。

米国の宝飾品需要に影響を与えた主な要因は、歴史的な高価格と激しい値動き、脆弱な労働市場が重石となって硬直した消費者需要、消費者マインドを蝕む不動産価格の低迷と不安定な株式市場、そして宝飾品小売業者の間で広まっている他の金属での代用です。大手小売業者が2010年末から2011年初めにかけてスタートさせた銀宝飾品への移行は、中小の独立系店舗にも波及し始めています。

ロシアの宝飾品需要は、2011年にさらに伸びました。第4四半期の需要は前年同期比21%増の21.9トンとなり、年間需要は14%増の75.1トンに達しました。結果的にロシアは同四半期、同年ともに世界で第4位の宝飾品市場となりました。ロシア市場の傾向としては、高価格に付随する軽量商品の需要拡大、宝飾品のデザイン品質重視という従来の傾向が引き続きみられました。

イタリアの宝飾品需要は、消費者が経済的失望と購買力の限界に奮闘しているため縮小し続けました。第4四半期の需要は前年同期比17%減の14.8トンまで落ち込みました。金額ベースでは5億9,290万ユーロと、かろうじて3%増を確保しました。年間の宝飾品需要は前年比17%減の28.8トンまで減少しましたが、金額ベースでは2010年をわずかに上回る10億ユーロに達しました。

価格が引き続きイタリアの金需要における大きな重石となり、低価格帯商品で銀をはじめ他の金属による代用が増えています。イタリア市場では、他の多くの国々で生じた低カラット商品へのシフトはみられませんでした。消費者が低カラット商品を購入するよりむしろ、メッキ加工や銀宝飾品を購入することを選んだようです。

英国の宝飾品需要は、状況的にイタリアと非常に良く似ています。第4四半期の需要は前年同期比19%減の11.2トンで、3億8,670万英ポンド相当となりました。年間ベースの需要は22.6トンで、2010年を17%下回りました。金額ベースの年間需要は7億1,230万英ポンドで、前年から2.2%増加しました。

## テクノロジー

テクノロジー分野の金需要は2011年第4四半期に前年同期比3%減の112.3トンと、四半期ベースとしては2009年第3四半期以降で最低となりました。金額ベースでは、前年同期比19%増の61億米ドルに達しました。年間需要は463.5トンと概ね堅調で、これ以前5年間の平均である456.3トンを大きく上回りました。2011年の金額ベースの需要は28%増加し、過去最高の234億米ドルに達しました。

エレクトロニクス向け金の需要は第4四半期に前年同期比0.4%減の80.9トンと、ほぼ横ばいとなりました。年間ベースでは1.1%の微増で330.4トン、金額ベースでは過去最高の167億米ドル相当となりました。半導体需要で最大の伸びを示した分野は自動車用電子機器、産業用電子機器、ワイヤレス機器でした。逆に半導体需要に最も悪影響を及ぼしたのは、メモリー分野でした。特にDRAM、SRAM、NORフラッシュメモリーは(デジタル信号プロセッサとともに)市場のブレーキとなり、2012年にはいっそう重石となる見通しです。

タイで第4四半期に深刻化した洪水も同四半期の市場低迷を助長し、特にハードディスクドライブ(HDD)の出荷台数が天災の影響を大きく受けました。PC生産は12月に縮小を余儀なくされ、2012年第1四半期にはその影響が深刻化するとみられています。さらに欧州が追い打ちをかけ、長期化する債務問題が需要を圧迫しました。しかしマイナス材料に直面しながらも、半導体市場は著しい底堅さを示しました。半導体工業会(SIA)が公表した最新のデータによると、半導体の世界売上高は2011年に過去最高の2,995億米ドルに達し、2010年を0.4%上回りました。

この分野で金需要に影響を及ぼしている別の要因は、卑金属系ボンディングワイヤへの移行ベースです。特にエレクトロニクス産業で、裸銅線を使用したボンディングワイヤ(特にパラジウム被覆銅ワイヤ)の使用が大きく増えました。銅は当初ローエンド製品向けに採用されていました(大幅なコスト削減を実現)が、最近では幅広い用途にその役割が拡大しています。

個別市場にざっと目を通すと、同期中の拡大を主として支えたのは数%伸びた日本と米国で、中国も小幅増加しました。その他の市場では、ボンディング生産が減少したことから韓国の需要が大きく落ち込んだ一方、ユーロ圏全体の景気低迷がドイツの大きな落ち込みを助長しました。

このほかの産業分野と装飾品分野での需要は2011年第4四半期にかなり後退し、前年同期比で9%減となりました。年間では1.8%減の89.3トンと小幅減少しました。中国では電気メッキ贈答品の生産が春節を前にして上向いたためメッキ塩(主にシアン化金カリウム(GPC))の需要が同期中5%増加しましたが、他の市場の低迷に簡単に相殺されてしまいました。落ち込み幅が最大となったのはインドで、前年比で40%以上縮小しました。対米ドルのルピー安を背景とした高価格と激しい値動きが、ジャリ(サリー)に使用する金糸の需要を蝕んだためです。この他では、欧州諸国においても電鍍技術(GPCをまず使用)で生産された宝飾品需要の低迷という形で影響が出ました。

最後に歯科用途向け金の需要は再び2桁台の減少となり、過去最低の水準まで落ち込みました。この分野の第4四半期需要は10.4トンと、前年同期比10%減少しました。年間需要もほぼ同じ減少幅を記録し、需要は計43.8トン、金額ベースでは22億米ドルと過去最低を記録しました。これは金価格の上昇と景気低迷によって起きたもので、パラジウムと卑金属(主にコバルト・クロムとセラミック材料)双方による代用を引き続き促す結果となりました。第4四半期はほとんどの市場において大幅な減少となり、特にドイツと米国での落ち込みが目立ちました。



## 投資

投資分野は、第4四半期と2011年年間を通じて需要をけん引しました。第4四半期の投資需要は前年同期比19%増の428.2トンで、金額ベースでは232億米ドルに相当します。年間需要は過去最高の1,640.7トンで、金額ベースでは2010年の過去最高記録である829億米ドルを5%上回りました。

店頭市場投資と在庫変動を合わせた投資総需要は第4四半期に計489.3トンと概ね安定しており、年間需要は1,567.6トン(前年比7%減)となりました。年間の総投資額は過去最高の792億米ドルを記録しました。

金地金・金貨の需要は7四半期連続で大きく上昇した後、2011年第4四半期に上昇ペースが減速しました。公式貨幣に対する需要増加が金地金とメダル/模造硬貨の需要減少に相殺され、需要量は341.3トンと前年同期とほぼ同じでした。2011年の金地金・金貨の需要は年初から9カ月間の力強い需要を反映して過去最高の1,486.7トンに達し、2010年を24%上回りました。金額ベースでは、59%増の751億米ドルでした。

ETFは、第4四半期にプラスの流入となりました。2010年第4四半期のやや冴えない水準から、需要が290%急増したためです。2011年通年のETF需要は154.0トンで、2010年第2四半期の需要好調などで拡大していた2010年の規模の半分以下となりました。

2011年は、ETF需要が両極端に二分された1年でした。第1四半期が極めて軟調だった(価格に関連する利益確定売りが活発化し、ネットベースで償還が上回った)ことに加え、2010年第2四半期に異例の高水準に達していた(欧州債務危機の表面化が引き金となってETF需要が四半期ベースで過去2番目の水準に達した)ため、2011年前半は需要が大幅に縮小しました。しかし2011年後半には、主として欧州債務危機の進展を受けて、ETFへの純流入が2010年後半から2倍以上増えました。

店頭市場投資および在庫変動の需要は第4四半期に61.2トンにとどまり、前年水準の半分にわずかに届きませんでした。この分野の需要は、同四半期を通じて相対する影響を受けました。トルコとドイツ語圏の多くの欧州市場では、主として欧州金融機関の安定性に対する懸念を背景に特定金口座の需要が急増しました。対照的に第4四半期の前半には、多額の現金化が発生しました。これは利益確定売りや損切り売りに加え、すでに十分データが揃っているとおりに、信用ひっ迫時に流動性を高める必要性が生じたためです。

インドの投資需要は第4四半期に前年同期比38%と大きく落ち込み、70.0トンまで縮小しました。金額ベースでは、14%減の1,927億インド・ルピーとなりました。しかしながら通年では極めて好調で、金地金・金貨需要は5%増の366.0トンと過去最高を記録しました。金額ベースでは、8,646億インド・ルピー相当に達しました。2011年の投資市場としてはインドが単一国家で群を抜く最大市場で、金地金・金貨需要の25%を占めました。

2011年第4四半期の需要は、前年同期と比較すると弱々しくみえます。しかし、これは主として前年同期の力強い投資需要の反動です。時系列で比較すると、2011年第4四半期はこれ以前の12四半期(2008年第4四半期から2011年第3四半期)の平均72.3トンと概ね一致しています。ルピー安は第4四半期に現地通貨ベースの金価格を押し上げ、インドの投資家に利益確定売りをおよぼしましたが、一方で様子見を決め込んで価格が安定するまで投資目的の購入を先送りした投資家もいました。インドの投資需要の根底にある市場心理はポジティブなままであり、価格の強気見通しが需要を支えています。けれどもインフレが今年緩和する兆しがあり、投資需要がある程度抑制される可能性があります。

中国の投資家も第4四半期は精彩を欠き、投資需要が前年同期比3%減の59.5トンにとどまりました。しかしながら2011年9月末まで金価格がほぼ一貫して上昇し、価格上昇期待や高インフレ、代替資産の低パフォーマンス、小口投資商品としての金へのアクセス拡大を促したことから、年間需要は258.9トンと2010年の水準を上回りました。金額ベースでは845億元と、69%急増しました。

しかし、第4四半期に金価格が下落すると、投資の勢いがある程度弱まりました。中国の投資家は上昇基調が確立してから買い入れるのを好むためです。投資収縮は単に価格に対する懸念を反映したものであり、多額の利益確定売りの兆候ではないことが事例的に示されています。2012年年初の数週間で示された徴候はポジティブなもので、価格上昇の再現が中国投資家を呼び戻すことが示唆されました。

台湾の投資需要は時系列的にみても高水準を維持しており、第4四半期に1.4トン、年間で5.4トンとなりました。金額ベースの需要伸び率は極めて高く、第4四半期は前年同期比で2倍超の7,600万米ドル、11年の年間総需要は2010年の利益確定に向けた売り越し7,090万米ドルに対して2億7,030万米ドルでした。香港は、金投資においては引き続き小規模市場でした。前年同期比の伸び率は世界水準を大きく上回りましたが、絶対量は微々たる水準にとどまりました。第4四半期の需要は前年同期比60%増の0.4トン、年間合計で前年比68%増の1.8トンとなりました。

日本では、12四半期連続で利益確定売りが金の新規投資を上回りました。投資需要のマイナス10.4トンは、2010年第4四半期とほぼ同水準です。通年データでは利益確定のための売り越しで2011年はマイナス45.2トンと、2010年のマイナス40.0トンから小幅増加しています。

2011年第4四半期と年後半の日本における投資額のマイナスは主として、2012年1月の施行が発表された税制改正に対する反応でした。この税制改正では、200万円を超える金の売却に支払調書の提出が義務付けられています。金価格は第4四半期に目安となるグラム4,000円の水準を超えることが多く、利益確定売りの動きをさらに強める結果となりました。

東南アジアの他の国々では、タイで投資商品の需要が急増し、第4四半期の需要は2倍超の19.2トンに達しました。タイに関してはデータソースが改善され、2011年の投資データが大幅に上方修正されたことから、年間の投資需要は104.8トン(53億米ドル相当)に達しました。宝飾品から投資商品へのシフトは需要拡大のわずかな部分にとどまりましたが、金地金・金貨の力強い需要は概ね価格上昇期待を示唆しています。

ベトナムの金地金・金貨の需要は第4四半期に前年同期比18%増の25.3トンに増加し、年間需要は30%増の87.3トンに達しました。ベトナムの投資需要を加速したのは、長期的なインフレ高止まりや国内の不動産・株式市場の低迷、米ドルに対する継続的な通貨価値低下です。現地通貨建ての金価格が新高値まで上昇し、力強い需要が金地金の国内価格に大きなプレミアムをもたらしたにもかかわらず、投資家は金地金を追求し続けました。第4四半期の金地金・金貨の総需要25.3トンは2008年第4四半期から2011年第3四半期の平均である17.0トンを50%近く上回っています。

より規模の小さい東南アジア諸国やインドネシア、韓国の対象期間中の投資需要は概ねポジティブなものでした。韓国では需要の絶対量はわずかなままですが、2010年第4四半期の利益確定による売り越しから2011年第4四半期に投資需要がプラス(0.9トン)に転じる重要な時期を迎えました。2011年の年間需要は3.1トンに達し、過去10年間の平均を大きく上回りました。金額ベースでは、1997年以降で最高となる1億5,400万米ドルに達しました。インドネシアの第4四半期需要は前年同期比5%減の5.2トンと、やや弱くなりました。しかし年間ベースでは45%増の21.8トンと、データが存在する期間で過去最高を記録しました。金額ベースでは、11億米ドルに相当します。

トルコの金地金・金貨需要は第4四半期に快進撃を続け、前年同期の水準を6四半期連続で大幅に上回りました。同四半期の需要は19.3トンと前年同期比で142%急増し、年間需要は過去最高の80.4トンとなりました。金額ベースでは第4四半期がほぼ4倍の19億トルコ・リラ、年間需要はほぼ3倍の69億トルコ・リラに達しました。

金地金・金貨とその他の投資商品を求める動機は、一連の要因と連動しています。2011年に現地金価格が上昇し(トルコ・リラの下落により、米ドル建ての金価格上昇を上回った)、投資手段として金地金に対する選好性を徐々に高めているトルコ投資家の間で一段の価格上昇期待が生まれました。依然として小口投資市場の大半を占めるのは金貨です(トルコは2011年に世界最大の硬貨製造国に復帰)が、小口投資として地金が市場でシェアを伸ばしつつあります。また、トルコの投資家はユーロ圏でくすぶる問題に対して徐々に懸念を募らせているもようで、こうした懸念増大を背景に保険資産としての金の購入が増加しつつあります。

金地金・金貨の需要増加とともに、トルコ市場では金口座とミューチュアルファンドに対する需要が急増しました。これは、長引く欧州ソブリン債務危機が市場を動揺させたためです。投資需要を支える金への確信の強さは、売却が比較的限定的であったことで改めて浮き彫りとなりました。

中東地域の総投資需要は第4四半期に30%増の9.6トンに達し、年間需要は1997年以降最高水準となりました。2011年の需要は34.0トンで、2010年を15%上回りました。需要拡大をけん引したのは主としてサウジアラビアとUAEで、両国ともに年間の金地金・金貨需要が過去14年間でそれぞれ最大の16.4トン、12.5トンとなりました。

エジプトはここでも、地域内諸国を下回りました。第4四半期の需要は横ばいの0.7トンでしたが、年間需要は9%減の2.2トンに縮小しました。その他湾岸諸国は高い伸び率を示したものの、年間需要は3.0トンと世界規模で考えるとわずかな水準にとどまりました。

米国に目を向けると、投資需要の勢いは2011年を通して衰え、第4四半期の需要は前年比43%減の18.3トンと大幅な落ち込みを記録しました。金額ベースでは前年同期比29%減で、10億米ドルをわずかながら下回りました。年間需要は25%減の79.9トンでしたが、2010年は過去最高に迫る水準に達していたことを考慮する必要があります。

投資需要のパターンの変化が、2011年を通じて投資需要が減少した理由です。金価格が上昇して、金地金に上乗せされるプレミアムが(金貨と比較して)低いことが投資家に魅力的なものとなった結果、金貨から金地金への投資シフトが生じました。このこと自体は必ずしも金投資の減少につながるわけではありませんが、金価格の上昇により小口投資家が手の届きやすい銀貨に投資をシフトさせ、金の小口投資を全体として圧迫しました。

欧州地域の投資需要は7年連続で増加し、2011年は実に374.8トンまで急増して過去最高を記録しました。同地域でさらに掘り下げた現地調査を実施したところ、主として「その他欧州」諸国で新たな需要が相当規模で見出され、ワールド ゴールド カウンシルの時系列データを多少上方修正する必要が出てきました。同地域が小口投資の総需要に占める割合は2007年のわずか8%に対して、2011年には25%に達しました。2011年の世界の金地金・金貨需要が4年前の3倍以上に拡大したことを考え合わせると、同地域のシェア拡大はいっそう注目に値するといえます。

欧州地域の投資需要で引き続き最大のシェアを占めたのはドイツで、第4四半期には前年同期比15%増の39.7トン、16億ユーロ相当となりました。2011年通年では、前年比26%増の159.3トンを記録しました。金額ベースでは53%の増加で、58億ユーロに相当します。

投資需要は第4四半期に、第3四半期（メディアの注目が金に相当集まった時期）に記録した異例の高水準から弱含みましたが、ユーロ圏でくすぶり続けるソブリン債務危機と高水準の金価格を背景に、需要はなお堅調を維持しました。

フランスは3四半期連続で純投資がプラスとなり、2011年の需要は8.4トンと前年の1.3トンを大きく上回りました。第4四半期の金地金・金貨需要はネットベースで3.3トンとなり、前年同期からほぼ7倍に増えました。

EU首脳会議がニュースで大々的に取り上げられると同時に、金価格下落が投資を始めるにあたり絶好の機会を提供したことから、フランスの需要は10月に異例の水準まで上昇し、月ベースで過去最高あるいはそれに迫る高水準に達しました。新たに投資市場に参入した投資家は小口の地金に注目し、フランス市場で慣行的な投資手段となっていた金貨はその分減少しました。

スイスでは、第4四半期に金地金・金貨の需要が前年同期比17%増の30.7トンに達しました。世界の伸び率を大きく上回る増加で、金額ベースでは35%増の15億スイス・フランとなりました。年間需要は前年比25%増の116.2トンで、過去最高の52億スイス・フラン相当となりました。スイスの金地金・金貨投資をけん引したのは他国と同様、くすぶり続ける問題で、主として金の高水準の価格と欧州債務危機です。

「その他欧州」の需要は第4四半期に23.4トン、2011年通年に90.8トンと、欧州地域の投資の相当部分を占めるに至りました。こうした新しい投資需要の相当量は英国や東欧諸国など、金投資に従来は無関心か、ほとんど興味がなかった国々によってもたらされました。金額ベースでは、「その他欧州」に分類される市場の年間需要は33億ユーロに達しました。

## 供給

2011年第4四半期の金総供給量は1,033.3トンと、2010年第4四半期を8%下回りました。年間データでも小幅縮小を示しており、前年比4%減の3,994.0トンになりました。

第4四半期に供給量が前年同期比で8%縮小した最大の要因は買い越しが勢いを増した公的セクターで、リサイクル活動の低迷がさらに追い打ちをかけました。鉱山生産の小幅増加で供給縮小が一部相殺されたほか、ヘッジ活動も2010年第4四半期から48トン増加しました。

金鉱山生産の伸び率は第4四半期に前年同期比2%にやや鈍化し、717トンの微増となりました。2011年通年では、鉱山生産は過去最高の2,809.5トン（前年比4%増）に達しました。

第4四半期の生産増加は、地理的に広範囲に広がった多数のプロジェクトで生産が小幅増加した結果です。増産の先頭を切ったのは中国、米国、ロシア、アフリカの複数の小国（特にエリトリア、スーダン、ブルキナファソ）でした。

インドネシアでは第4四半期の供給増加に最大のブレーキがかかり、前年同期から36%縮小しました。これは計画的な採掘優先順位とグラスベルグ鉱山における一連のストライキに伴う混乱から生じました。オーストラリアでも2010年の大幅な供給増に続いて供給が縮小したほか、労働力やエネルギー、インフラの問題が生産を圧迫し続けている南アフリカでも生産が減少しました。

2011年第4四半期以前の3四半期には産金会社がネットベースで新しくヘッジをかけていたのに反し、第4四半期にはヘッジ解消がわずかながらみられました。（2010年には108トンのヘッジ解消が発生していたのに対し、）2011年にはネットベースで年間12トンのヘッジが発生しました。年間ヘッジがネットでプラスになったのは12年ぶりという事実には注目すべきですが、ヘッジの絶対水準はわずかなもので、ヘッジ活動が活発化する新しい時代の到来と解釈することはできません。新しいヘッジ活動は主にプロジェクト関連であり、世界のヘッジブック残高は2011年末時点で160トン前後と推定されます。

中央銀行と公的機関の純購入は、2011年第4四半期に93トンに達しました。これに対し、2010年第4四半期は中央銀行と公的機関の売却がわずかに18トンでした。2011年通年の購入は前年の純購入77トンに対して、440トンと目を見張る水準に達しました。

国際通貨基金(IMF)が進めていた限定的売却プログラムが2010年12月に完了したため、2010年第4四半期との比較では2011年第4四半期の実績が実際よりも幾分膨らむ傾向がありますが、中央銀行が2011年第4四半期に実施した購入は極めて大規模なものでした。このような動きは、信用格付けの引き下げを受けて巨額に上る米ドルとユーロ建て準備金の安全性が疑問視された結果、中央銀行が巨額の準備金を多様化したいという意向であり続けたことを反映しています。一方、第3回中央銀行金売却協定調印国による売却は皆無に等しく、ドイツの売却5トンが第4四半期に実行された売却のほとんどを占めました。

第4四半期の主な購入者は、15トンを準備金に購入した韓国と約33トンを購入したロシアでした。2011年通年では、ほぼ100トンを金準備に積み上げたメキシコが最大の純購入者となり、僅差で続いたのは約95トンを購入したロシアでした。タイ、韓国、ポリビア、ベネズエラも2011年に相当規模の購入に踏み切った一方、カザフスタンとタジキスタンなどの購入量は小幅にとどまりました。

公的セクターの純購入には、第4四半期にトルコのバランスシートに加えられた63トンが含まれていません。追加分は政策変更によるものであり、この政策変更により中央銀行は商業銀行から預かる準備預金として金を受け入れ、商業銀行の流動性管理における金活用を支援することとなりました。この政策に関する詳細情報は、トルコ中央銀行のウェブサイト(<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/announce/2011/ANO2011-50.htm>)で入手可能です。

第4四半期にリサイクル活動によって生じた金の供給量は、前年同期比9%減の415トンでした。2011年通年では、2010年から2%縮小しました。年間の平均価格が28%上昇したことを考えると、リサイクル金の供給縮小は消費者が強気の価格見通しをそのまま持ち続け、現在保有している金をより高い価格で売却したいという強い意向を示唆しています。

第4四半期はリサイクル金の供給において東西で正反対の状況となり、最近顕著な傾向がここでもみられました。欧米諸国の世界のリサイクル量に対する比率は上昇し続けていますが、中東、インド、東アジアの大半のリサイクル金の供給は減少しました。結果的に先進工業国がリサイクル金供給に占める割合は現在、50%水準に達しています。この数値は2008年の最近の数字ですら大きく上回り、リサイクル金に対する意識と背後にあるインフラの大幅改善を物語っています

これまでしばらくそうであったようにリサイクル金の供給がやや伸び悩んでいるという事実(少なくとも伝統的な金市場において)は、そもそも近いうちに市場に出るような供給源が欠如している(つまり、すぐにも売却できる中古金の多くがすでに市場に放出されている)こと、金価格の上昇に対する許容力/適応力が向上していること、価格上昇期待が広まったことを受けた結果です。

# 金需要統計

表1: 金需要<sup>1</sup>(トン)

	2010	2011 <sup>2</sup>	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11 <sup>2</sup>	Q4'11 vs Q4'10 % chg	4-quarter % chg <sup>3</sup>
<b>Jewellery</b>	2,016.8	1,962.9	520.5	416.1	518.2	562.0	552.5	469.1	464.7	476.5	-15	-3
<b>Technology</b>	466.4	463.5	114.3	116.1	120.0	116.1	114.5	116.9	119.8	112.3	-3	-1
Electronics	326.8	330.4	79.0	80.4	86.1	81.3	79.9	82.9	86.7	80.9	0	1
Other industrial	90.9	89.3	22.4	23.3	22.0	23.2	22.8	23.1	22.4	21.0	-9	-2
Dentistry	48.7	43.8	12.8	12.4	11.8	11.6	11.8	10.9	10.7	10.4	-10	-10
<b>Investment</b>	1,567.5	1,640.7	254.5	593.0	358.9	361.0	335.8	383.0	493.7	428.2	19	5
Total bar and coin demand	1,199.8	1,486.7	249.8	301.4	309.8	338.8	397.9	331.3	416.1	341.3	1	24
Physical bar demand	898.9	1,159.1	182.0	216.7	228.9	271.4	312.7	256.1	321.4	269.0	-1	29
Official coin	212.5	239.7	45.3	68.8	56.6	41.9	60.5	50.2	74.6	54.3	30	13
Medals/imitation coin	88.3	87.8	22.5	16.0	24.3	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	-29	-1
ETFs and similar products <sup>4</sup>	367.7	154.0	4.7	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	86.8	290	-58
<b>Gold demand</b>	4,050.7	4,067.1	889.3	1,125.2	997.0	1,039.1	1,002.9	969.0	1,078.2	1,017.0	-2	0
<b>London PM fix (US\$/oz)</b>	1,224.5	1,571.5	1,109.1	1,196.7	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	24	28

1 Gold demand excluding central banks.

2 Provisional.

3 Percentage change, 12 months ended December 2011 vs 12 months ended December 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<sup>1</sup>(百万米ドル)

	2010	2011 <sup>2</sup>	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11 <sup>2</sup>	Q4'11 vs Q4'10 % chg	4-quarter % chg <sup>3</sup>
<b>Jewellery</b>	79,399	99,175	18,561	16,010	20,437	24,695	24,626	22,717	25,430	25,860	5	24
<b>Technology</b>	18,363	23,419	4,075	4,466	4,732	5,102	5,102	5,659	6,558	6,096	19	27
Electronics	12,867	16,696	2,818	3,094	3,397	3,572	3,562	4,013	4,747	4,392	23	30
Other industrial	3,579	4,513	799	896	869	1,020	1,014	1,119	1,228	1,140	12	26
Dentistry	1,916	2,211	458	477	467	510	526	528	583	564	11	15
<b>Investment</b>	61,710	82,897	9,077	22,817	14,155	15,865	14,968	18,547	27,015	23,237	46	35
Total bar and coin demand	47,234	75,114	8,907	11,598	12,218	14,886	17,735	16,045	22,768	18,524	24	58
Physical bar demand	35,390	58,567	6,490	8,337	9,026	11,925	13,936	12,400	17,590	14,598	22	64
Official coin	8,367	12,112	1,614	2,646	2,233	1,842	2,698	2,433	4,085	2,947	60	46
Medals/imitation coin	3,477	4,436	804	615	959	1,120	1,102	1,212	1,094	980	-13	25
ETFs and similar products <sup>4</sup>	14,476	7,783	169	11,219	1,937	978	-2,767	2,502	4,247	4,712	382	-39
<b>Gold demand</b>	159,472	205,491	31,713	43,294	39,324	45,661	44,697	46,923	59,004	55,193	21	29

1 Gold demand excluding central banks.

2 Provisional.

3 Percentage change, 12 months ended December 2011 vs 12 months ended December 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<sup>1</sup> (特に記載される場合を除きトン)

	2010	2011 <sup>2</sup>	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11 <sup>2</sup>	Q4'11 vs Q4'10 % chg	4-quarter % chg <sup>3</sup>
<b>Investment</b>	1,567.5	1,640.7	254.5	593.0	358.9	361.0	335.8	383.0	493.7	428.2	19	5
Total bar and coin demand	1,199.8	1,486.7	249.8	301.4	309.8	338.8	397.9	331.3	416.1	341.3	1	24
Physical bar demand	898.9	1,159.1	182.0	216.7	228.9	271.4	312.7	256.1	321.4	269.0	-1	29
Official coin	212.5	239.7	45.3	68.8	56.6	41.9	60.5	50.2	74.6	54.3	30	13
Medals/imitation coin	88.3	87.8	22.5	16.0	24.3	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	-29	-1
ETFs and similar products <sup>4</sup>	367.7	154.0	4.7	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	86.8	290	-58
OTC investment and stock flows <sup>5</sup>	113.2	-73.1	2.5	-19.5	-2.6	132.8	-140.2	56.2	-50.3	61.2	-54	-
<b>Total investment</b>	1,680.7	1,567.6	257.0	573.5	356.3	493.9	195.6	439.3	443.4	489.3	-1	-7
<b>Total investment US\$m</b>	66,168	79,211	9,165	22,066	14,053	21,702	8,719	21,271	24,264	26,564	22	21

1 Total investment demand excluding central banks.

2 Provisional.

3 Percentage change, 12 months ended December 2011 vs 12 months ended December 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)

	2010	2011 <sup>2</sup>	Q1'10	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11 <sup>1</sup>	Q4'11 vs Q4'10 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Supply</b>												
Mine production	2,708.6	2,809.5	624.8	662.1	716.8	704.9	655.8	701.0	735.5	717.1	2	4
Net producer hedging	-108.4	12.2	-18.7	18.8	-54.4	-54.1	10.2	6.1	1.9	-6.0	-	-
Total mine supply	2,600.2	2,821.7	606.1	680.9	662.5	650.8	666.1	707.1	737.4	711.1	9	9
Official sector sales <sup>3</sup>	-77.0	-439.7	-58.4	-13.6	-22.6	17.6	-134.8	-70.1	-142.0	-92.7	-	-
Recycled gold	1,640.7	1,611.9	369.6	440.2	377.3	453.5	346.1	410.7	440.3	414.9	-9	-2
<b>Total supply</b>	4,163.9	3,994.0	917.2	1,107.5	1,017.2	1,121.9	877.4	1,047.6	1,035.7	1,033.3	-8	-4
<b>Demand</b>												
Fabrication												
Jewellery	2,016.8	1,962.9	545.9	417.9	540.9	512.0	567.3	491.5	472.5	431.6	-16	-3
Technology	466.4	463.5	114.3	116.1	120.0	116.1	114.5	116.9	119.8	112.3	-3	-1
Sub-total above fabrication	2,483.2	2,426.4	660.2	534.0	660.9	628.1	681.8	608.4	592.3	543.9	-13	-2
Total bar and coin demand <sup>4</sup>	1,199.8	1,486.7	249.8	301.4	309.8	338.8	397.9	331.3	416.1	341.3	1	24
ETFs and similar	367.7	154.0	4.7	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	86.8	290	-58
Gold demand	4,050.7	4,067.1	914.7	1,127.0	1,019.8	989.1	1,017.6	991.4	1,086.0	972.1	-2	0
OTC investment and stock flows <sup>5</sup>	113.2	-73.1	2.5	-19.5	-2.6	132.8	-140.2	56.2	-50.3	61.2	-54	-
<b>Total demand</b>	4,163.9	3,994.0	917.2	1,107.5	1,017.2	1,121.9	877.4	1,047.6	1,035.7	1,033.3	-8	-4
London PM fix (US\$/oz)	1,224.5	1,571.5	1,109.1	1,196.7	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	24	28

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended December 2011 vs 12 months ended December 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<sup>1</sup>: 2011年第4四半期(トン)

	Q4'10			Q4'11*			Q4'11* vs Q4'10, % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	185.5	113.1	298.6	103.0	70.0	173.0	-44	-38	-42
Greater China	136.2	62.5	198.6	140.4	61.3	201.6	3	-2	2
China	128.9	61.4	190.3	131.4	59.5	190.9	2	-3	0
Hong Kong	5.2	0.3	5.4	7.1	0.4	7.5	37	60	38
Taiwan	2.1	0.8	2.9	1.9	1.4	3.3	-10	75	14
Japan	7.3	-10.8	-3.6	8.0	-10.4	-2.4	10	-	-
Indonesia	6.3	5.5	11.8	5.3	5.2	10.5	-16	-5	-11
South Korea	4.3	-0.5	3.8	3.5	0.9	4.3	-19	-	15
Thailand	1.0	8.0	9.0	0.8	19.2	20.0	-21	139	122
Vietnam	3.2	21.4	24.6	2.5	25.3	27.8	-21	18	13
Middle East	37.0	7.4	44.4	30.7	9.6	40.3	-17	30	-9
Saudi Arabia	9.3	3.9	13.2	8.1	5.0	13.1	-13	28	-1
Egypt	11.1	0.7	11.8	7.7	0.7	8.4	-31	0	-29
UAE	12.1	2.3	14.4	10.8	3.2	14.0	-11	39	-3
Other Gulf	4.5	0.5	5.0	4.1	0.7	4.8	-10	49	-5
Turkey	6.5	8.0	14.5	7.5	19.3	26.8	15	142	85
Russia	18.1	-	18.1	21.9	-	21.9	21	-	21
USA	47.0	32.0	79.0	42.7	18.3	61.1	-9	-43	-23
Italy	17.8	-	17.8	14.8	-	14.8	-17	-	-17
UK	13.8	-	13.8	11.2	-	11.2	-19	-	-19
Europe ex CIS	-	79.0	79.0	-	97.1	97.1	-	23	23
France	-	0.5	0.5	-	3.3	3.3	-	-	-
Germany	-	34.6	34.6	-	39.7	39.7	-	15	15
Switzerland	-	26.2	26.2	-	30.7	30.7	-	17	17
Other Europe	-	17.7	17.7	-	23.4	23.4	-	32	32
Total above	483.8	325.4	809	392.1	315.7	708	-19	-3	-13
Other	78.2	13.3	92	84.4	25.6	110	8	92	20
World total	562.0	338.8	901	476.5	341.3	818	-15	1	-9

\*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	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11 <sup>1</sup>	2011 <sup>1</sup>
Supply						
Net imports, available for domestic consumption	281	306	301	205	157	969
Domestic supply from recycled gold	25	10	10	15	22	57
Domestic supply from other sources <sup>2</sup>	2	3	3	2	3	11
Equals total supply <sup>3</sup>	308	319	314	222	182	1037

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4四半期(金額ベース、百万米ドル)

	Q4'10			Q4'11*			Q4'11* vs Q4'10, % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	8,151	4,970	13,121	5,590	3,799	9,389	-31	-24	-28
Greater China	5,983	2,744	8,727	7,617	3,324	10,941	27	21	25
China	5,664	2,698	8,362	7,131	3,226	10,358	26	20	24
Hong Kong	226	11	237	383	22	404	69	98	70
Taiwan	92	35	127	103	76	179	12	116	41
Japan	319	-476	-158	434	-564	-130	36	-	-
Indonesia	275	242	516	285	282	568	4	17	10
South Korea	187	-22	165	188	46	234	1	-	42
Thailand	44	353	397	43	1,044	1,087	-2	196	174
Vietnam	138	940	1,079	136	1,373	1,509	-2	46	40
Middle East	1,626	323	1,950	1,665	519	2,184	2	61	12
Saudi Arabia	409	171	580	440	271	711	8	58	23
Egypt	488	31	519	418	38	456	-14	24	-12
UAE	530	101	631	586	173	759	11	71	20
Other Gulf	200	20	219	221	37	258	11	85	18
Turkey	287	352	638	407	1,049	1,456	42	198	128
Russia	795	-	795	1,189	-	1,189	49	-	49
USA	2,064	1,405	3,469	2,319	995	3,314	12	-29	-4
Italy	782	-	782	800	-	800	2	-	2
UK	606	-	606	608	-	608	0	-	0
Europe ex CIS	-	3,469	3,469	-	5,267	5,267	-	52	52
France	-	20	20	-	179	179	-	-	-
Germany	-	1,520	1,520	-	2,155	2,155	-	42	42
Switzerland	-	1,151	1,151	-	1,666	1,666	-	45	45
Other Europe	-	778	778	-	1,268	1,268	-	63	63
Total above	21,258	14,301	35,558	21,281	17,135	38,416	0	20	8
Other	3,437	586	4,023	4,580	1,389	5,969	33	137	48
World total	24,695	14,886	39,581	25,860	18,524	44,385	5	24	12

\*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 Q4'10			12 months ended Q4'11*			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	657.4	348.9	1,006.3	567.4	366.0	933.4	-14	5	-7
Greater China	480.1	186.7	666.8	545.2	266.0	811.2	14	43	22
China	451.8	187.4	639.2	510.9	258.9	769.8	13	38	20
Hong Kong	20.6	1.1	21.7	27.5	1.8	29.3	33	68	35
Taiwan	7.7	-1.8	5.9	6.8	5.4	12.1	-12	-	105
Japan	21.3	-40.0	-18.7	20.8	-45.2	-24.4	-2	-	-
Indonesia	32.8	15.0	47.8	29.5	21.8	51.3	-10	45	7
South Korea	15.9	0.6	16.5	13.7	3.1	16.7	-14	-	2
Thailand	6.3	63.2	69.4	4.1	104.8	108.9	-34	66	57
Vietnam	14.4	67.0	81.4	13.0	87.3	100.3	-9	30	23
Middle East	204.5	29.7	234.2	165.8	34.0	199.8	-19	15	-15
Saudi Arabia	67.6	14.5	82.1	55.8	16.4	72.2	-17	13	-12
Egypt	53.4	2.4	55.8	32.8	2.2	35.0	-39	-9	-37
UAE	61.6	10.5	72.1	57.7	12.5	70.2	-6	19	-3
Other Gulf	21.9	2.3	24.2	19.5	3.0	22.5	-11	29	-7
Turkey	70.6	40.5	111.1	63.8	80.4	144.2	-10	99	30
Russia	66.0	-	66.0	75.1	-	75.1	14	-	14
USA	128.6	106.5	235.1	115.1	79.9	194.9	-11	-25	-17
Italy	34.9	-	34.9	28.8	-	28.8	-17	-	-17
UK	27.3	-	27.3	22.6	-	22.6	-17	-	-17
Europe ex CIS	-	298.6	298.6	-	374.8	374.8	-	26	26
France	-	1.3	1.3	-	8.4	8.4	-	-	-
Germany	-	126.9	126.9	-	159.3	159.3	-	26	26
Switzerland	-	92.7	92.7	-	116.2	116.2	-	25	25
Other Europe	-	77.7	77.7	-	90.8	90.8	-	17	17
Total above	1,760.0	1,116.5	2,876	1,664.9	1,372.8	3,038	-5	23	6
Other	256.8	83.3	340	297.9	113.9	412	16	37	21
World total	2,016.8	1,199.8	3,217	1,962.9	1,486.7	3,450	-3	24	7

\*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 Q4'10			12 months ended Q4'11*			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	25,952	13,911	39,864	28,144	18,227	46,371	8	31	16
Greater China	18,981	7,455	26,436	27,499	13,293	40,792	45	78	54
China	17,866	7,478	25,344	25,774	12,931	38,705	44	73	53
Hong Kong	810	42	852	1,385	91	1,476	71	116	73
Taiwan	305	-64	240	340	272	611	12	-	155
Japan	850	-1,575	-726	1,067	-2,354	-1,287	25	-	-
Indonesia	1,278	602	1,879	1,479	1,098	2,577	16	82	37
South Korea	623	19	641	680	151	831	9	-	30
Thailand	241	2,450	2,691	202	5,315	5,517	-16	117	105
Vietnam	558	2,674	3,232	637	4,534	5,170	14	70	60
Middle East	7,957	1,169	9,126	8,270	1,732	10,001	4	48	10
Saudi Arabia	2,621	574	3,195	2,783	839	3,622	6	46	13
Egypt	2,081	94	2,176	1,657	111	1,768	-20	18	-19
UAE	2,396	411	2,807	2,850	630	3,480	19	53	24
Other Gulf	859	90	949	980	151	1,131	14	68	19
Turkey	2,727	1,591	4,319	3,168	4,099	7,267	16	158	68
Russia	2,609	-	2,609	3,830	-	3,830	47	-	47
USA	5,174	4,249	9,423	5,941	4,034	9,975	15	-5	6
Italy	1,431	-	1,431	1,490	-	1,490	4	-	4
UK	1,121	-	1,121	1,172	-	1,172	4	-	4
Europe ex CIS	-	11,841	11,841	-	19,181	19,181	-	62	62
France	-	52	52	-	449	449	-	-	-
Germany	-	5,043	5,043	-	8,176	8,176	-	62	62
Switzerland	-	3,687	3,687	-	5,929	5,929	-	61	61
Other Europe	-	3,060	3,060	-	4,626	4,626	-	51	51
Total above	69,503	44,385	113,888	83,579	69,309	152,888	20	56	34
Other	10,200	3,224	13,425	15,054	5,764	20,818	48	79	55
World total	79,703	47,610	127,313	98,633	75,073	173,706	24	58	36

\*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<sup>1</sup>

	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
2002	2,662	352	-	358	3,374	26.5	3.5	-	3.6	33.6
2003	2,484	302	39	386	3,212	29.0	3.5	0.5	4.5	37.5
2004	2,616	347	133	419	3,514	34.4	4.6	1.7	5.5	46.2
2005	2,719	394	208	438	3,759	38.9	5.6	3.0	6.3	53.7
2006	2,300	414	260	468	3,442	44.6	8.0	5.1	9.1	66.8
2007	2,423	434	253	476	3,587	54.2	9.7	5.7	10.6	80.2
2008	2,304	868	321	461	3,954	64.6	24.3	9.0	12.9	110.9
2009	1,814	779	617	410	3,619	56.7	24.3	19.3	12.8	113.1
2010	2,017	1,200	368	466	4,051	79.4	47.2	14.5	18.4	159.5
2011 <sup>2</sup>	1,963	1,487	154	464	4,067	99.2	75.1	7.8	23.4	205.5
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	522	209	42	113	885	18.5	7.4	1.5	4.0	31.3
Q1'10	521	250	5	114	889	18.6	8.9	0.2	4.1	31.7
Q2'10	416	301	292	116	1,125	16.0	11.6	11.2	4.5	43.3
Q3'10	518	310	49	120	997	20.4	12.2	1.9	4.7	39.3
Q4'10	562	339	22	116	1,039	24.7	14.9	1.0	5.1	45.7
Q1'11	553	398	-62	114	1,003	24.6	17.7	-2.8	5.1	44.7
Q2'11	469	331	52	117	969	22.7	16.0	2.5	5.7	46.9
Q3'11	465	416	78	120	1,078	25.4	22.8	4.2	6.6	59.0
Q4'11 <sup>2</sup>	477	341	87	112	1,017	25.9	18.5	4.7	6.1	55.2

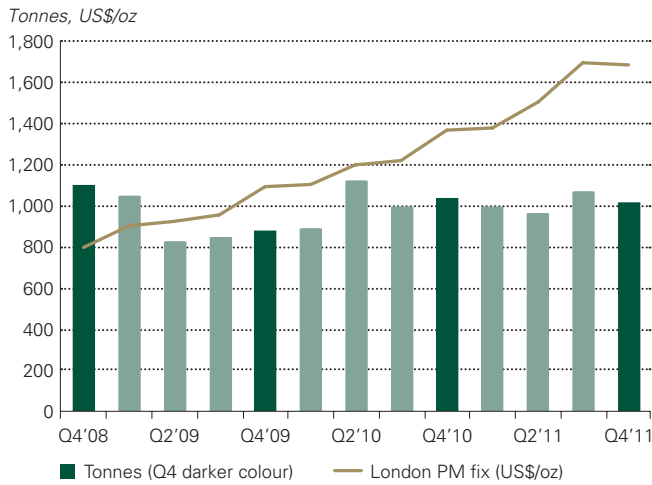
1 See footnotes to Table 1 for definitions and notes.

2 Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

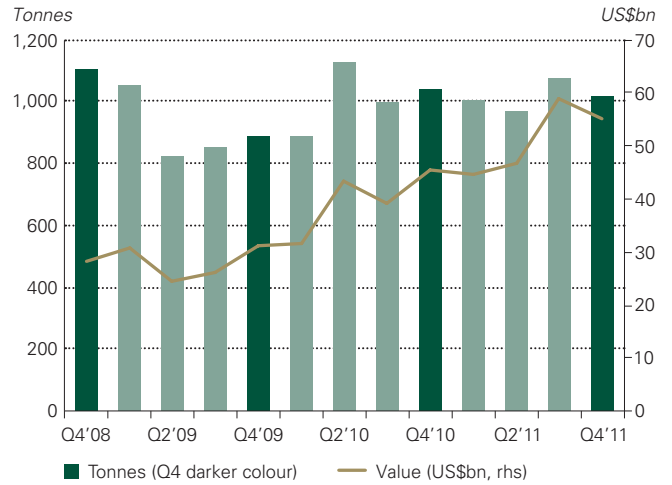
# 付録

図7: 金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



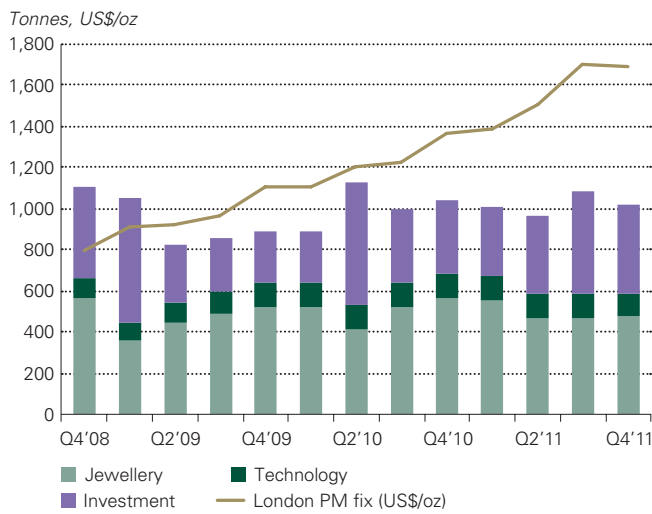
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図8: 金需要(トン、10億米ドル)



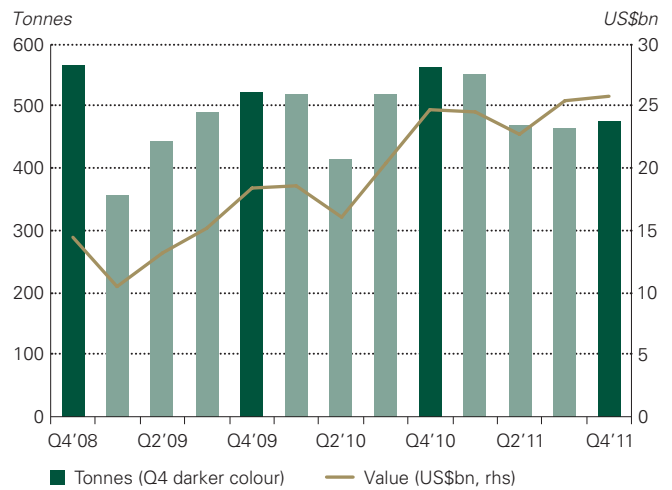
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図9: 分野別金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



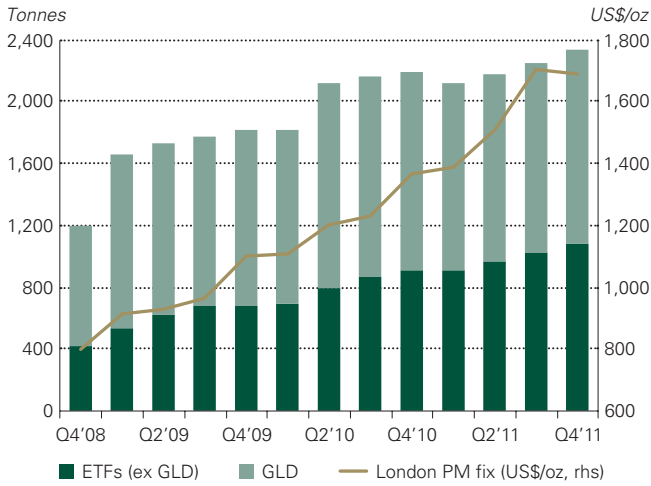
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図10: 宝飾品需要(トンおよび10億米ドル)



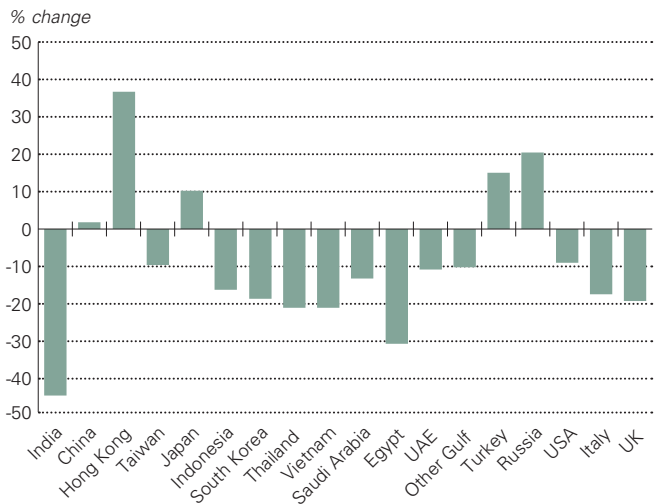
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図11: ETF保有金(トン)  
および金価格(米ドル/オンス)**



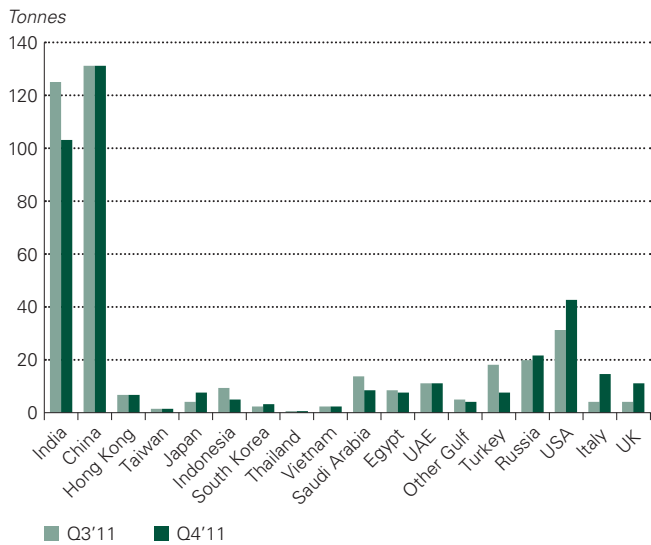
Source: LBMA, Respective ETF/ETC providers, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図12: 国別宝飾品需要  
(2011年第4四半期 vs 2010年第4四半期のトンベースの変化率(%))**



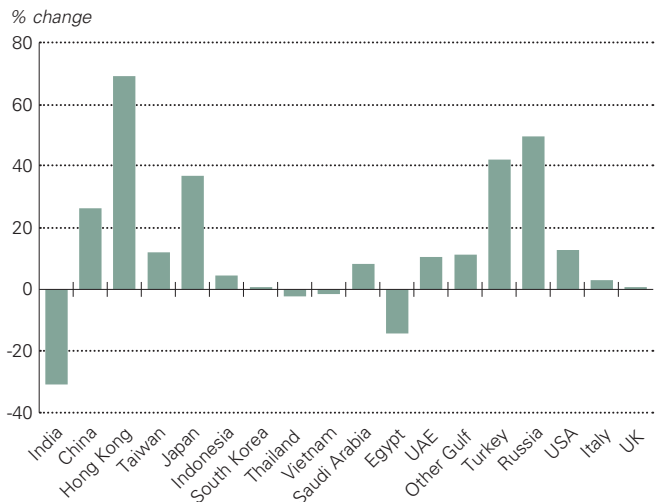
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図13: 宝飾品需要  
(2011年第4四半期 vs 2011年第3四半期, トンベース)**



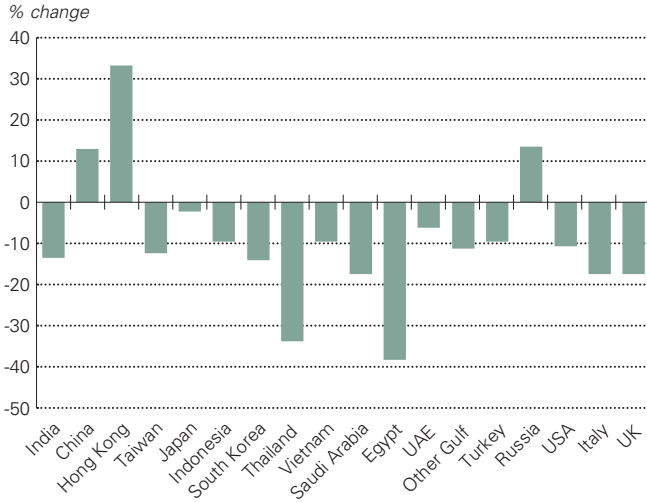
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図14: 国別宝飾品需要  
(2011年第4四半期 vs 2010年第4四半期の米ドルベースでの変化率(%))**



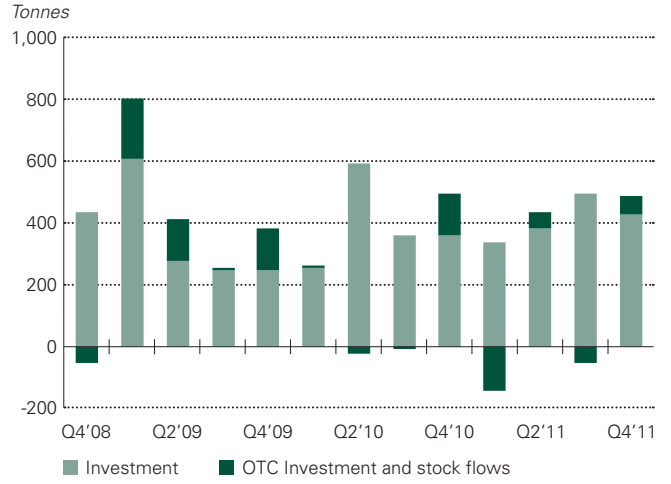
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図15: 国別宝飾品需要の変化率**  
(%、トンベースでの4四半期合計の変化)



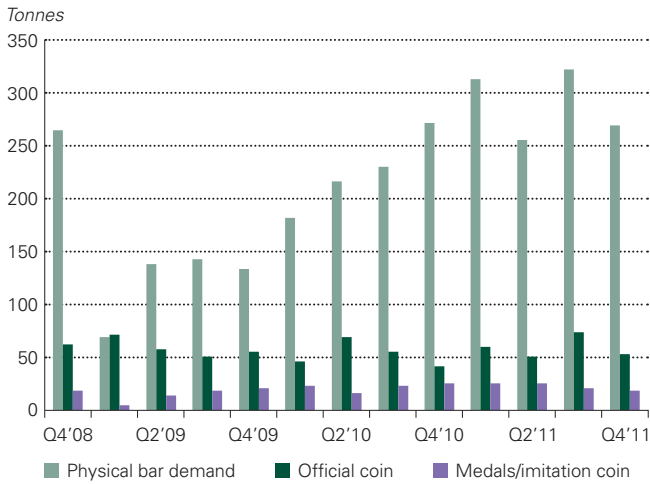
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図16: 金の総投資需要(トン)**



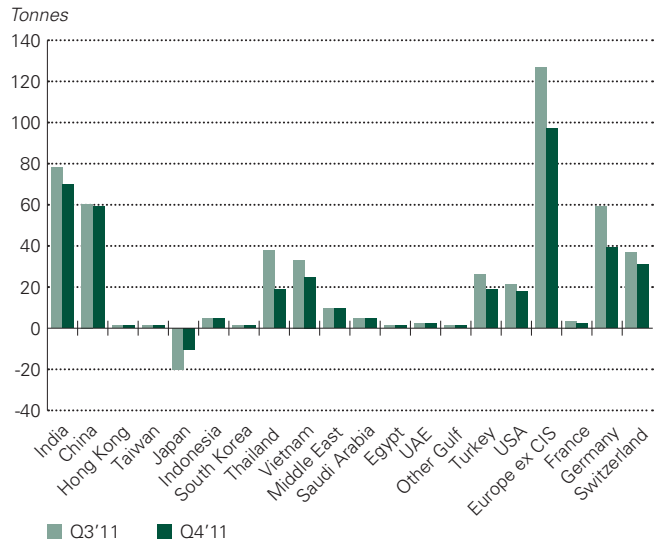
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図17: 分野別の金地金・金貨需要(トン)**



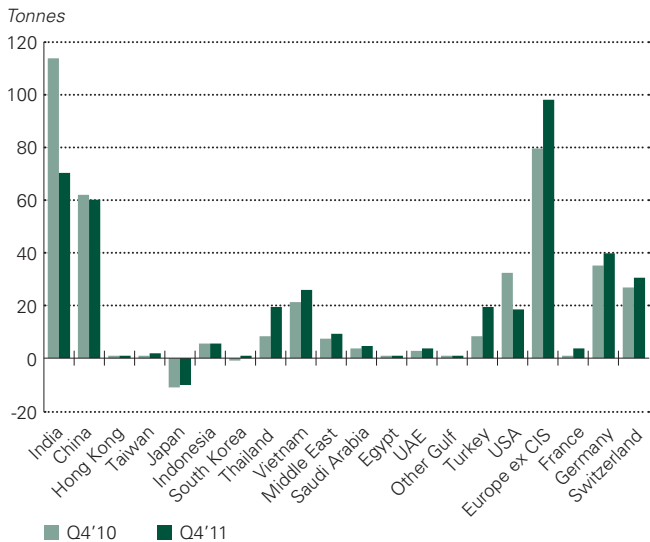
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図18: 金地金・金貨需要**  
(トン、2011年 第4四半期と2011年第3四半期の比較)



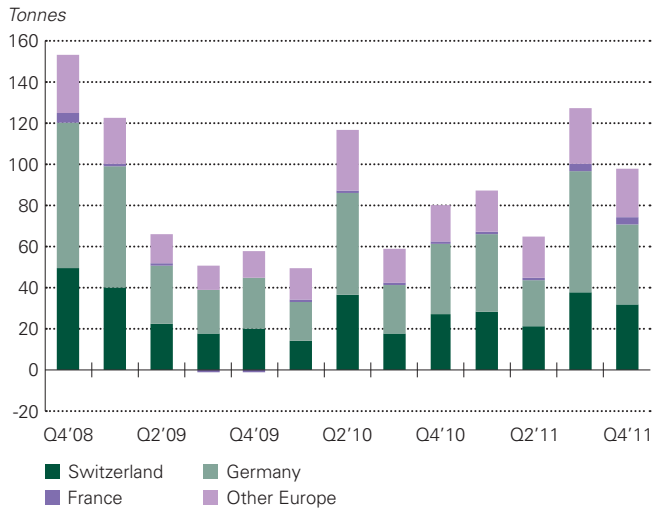
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図19: 金地金・金貨需要  
(トン、2011年第4四半期と2010年第4四半期の比較)



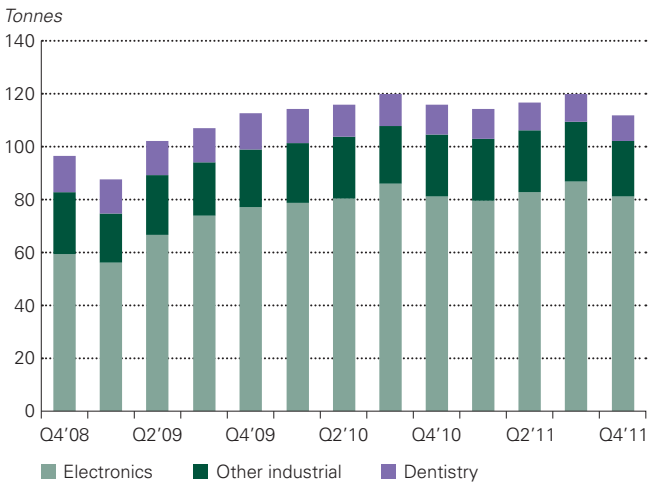
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図20: 欧州における金地金・金貨需要(トン)



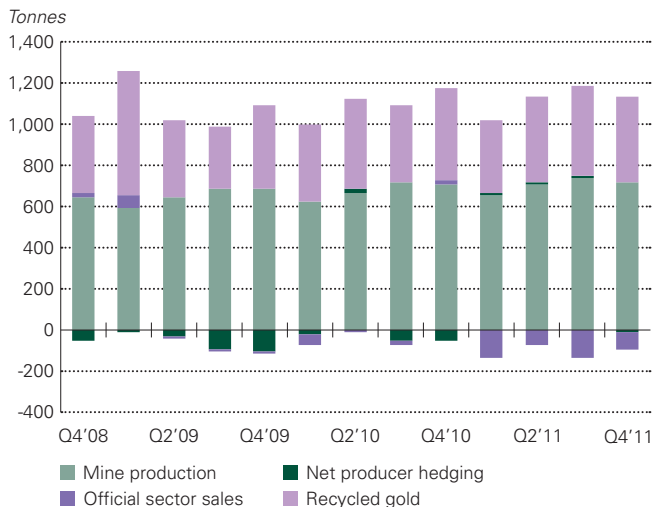
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図21: 分野別テクノロジー需要(トン)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図22: 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から入手できます。またはThomson Reuters 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。  
© 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と思わ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)