

# ゴールド・デマンド・トレンド

## 2012年第2四半期

2012年8月号

www.gold.org

### 概要

第2四半期の金需要は990トンと、512億米ドル相当に達しました。宝飾品、投資、テクノロジー分野の需要は前年の水準から減少しましたが、中央銀行の購入拡大によって落ち込みが部分的に相殺されました。インドと中国が、世界の消費者需要に大きな影響を及ぼしました。

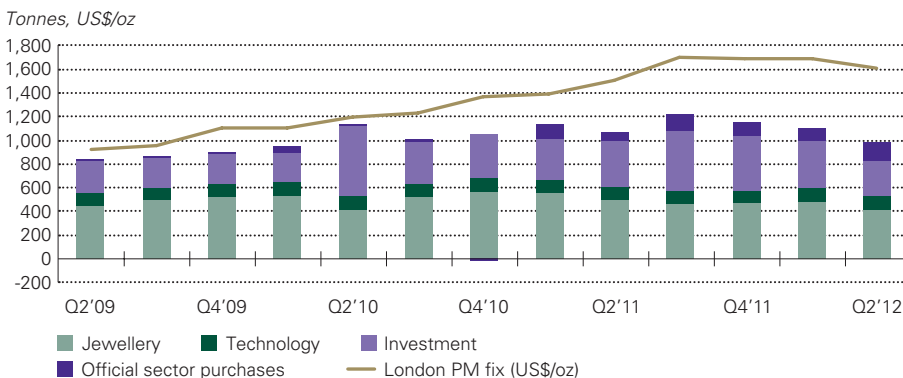
### 世界の金市場— 2012年第2四半期

金の需要は第2四半期に縮小し、2011年第2四半期から7%、前四半期から10%の減少となりました。相場の方向感が定まらず、世界の消費者の反応にばらつきがでました。

### ロシアの目覚ましい進化

ロシアは、世界の金市場において次第に大きな役割を果たすようになっています。経済成長を背景に宝飾品の需要が拡大し、中央銀行は公的セクターの中でも相当量の金購入を続行し、金鉱山生産量では世界の8%を占めています。

### 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—	
2012年第2四半期	04
宝飾品	04
テクノロジー	07
投資	09
公的セクター	12
供給	13
ロシアの目覚ましい進化	14
金需要統計	26
金需要の過去データ	32
付録	33

### 寄稿者

#### Eily Ong

eily.ong@gold.org

#### Louise Street

louise.street@gold.org

#### Johan Palmberg

johan.palmberg@gold.org

#### Juan Carlos Artigas

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

# 概要

2012年第2四半期の金需要は990トンと、前年水準から7%減少しました。宝飾品、投資、テクノロジー・セクターの需要減少が、公的セクターの購入急増によりある程度相殺されました。金の供給は、主としてリサイクルが低水準にとどまったことから前年同期比で6%減少しました。第2四半期の金価格が平均1,609.49米ドル/オンスと2011年第2四半期の平均を7%上回った結果、金額ベースの金需要は512億米ドルと前年同期比わずか1%の減少にとどまりました。2012年上半期では前年同期比5%減の2,090.8トンとなり、5年間の上半期平均である1,828.7トンを14%上回りました。

今年第2四半期は金の国際相場にとって広い範囲で調整局面となり、同期中はほぼ1,600米ドル/オンスの上下100米ドルの範囲で相場が推移しました。相場の方向感が定まらず、投資セクターを中心に消費者の反応にばらつきが出ました。相場の一服を機に買い増しに動く投資家がいる一方で、相場が上昇に転じるまでに持ち高を清算して利益を確定する投資家もいました。これら2つの相反する動きは投資の全分野で顕著となり、ETF(上場投資信託)およびその類似商品の需要は正味でほぼゼロとなりました。第2四半期のETFの売り越しは、わずか0.8トンにとどまっています。

第2四半期の投資需要は1年前の水準には及ばないものの、2008年第3四半期から続いている高水準の範囲内にとどまりました。こうした数字は概ね、金が資産保全と流動性確保のために利用されていることを示しています。

インドと中国は世界の消費者需要において引き続き圧倒的な地位を占めており、第2四半期には宝飾品と金地金・金貨需要全体の45%を占めました。このため、世界の需要は両国の動向を大きく反映していますが、世界の他の市場は2カ国と必ずしも歩調を合わせたわけではありません。インド・ルピーが米ドルに対して急落し、現地通貨建て価格が心理的に重要な節目となる10グラムあたり3万インド・ルピーを超えて過去最高となったことで、インドの消費者マインドは抑制されました。中国では、景気減速と金相場の方向感欠如を背景に、国内金需要が前年から縮小しました。

インドと中国以外の地域では、利益確定より下値での買いを優先させる動きがほぼ全域で有力となり、インドと中国を除く金地金・金貨の投資需要は195.2トンと前年同期から16%増加しました。第2四半期は欧州危機の持続を背景に、確実なリスク分散と資産保全という金の役割に注目が集まり、欧州の投資家が特に需要をけん引しました。

宝飾品の総需要からインドと中国を除くと、前年比の減少幅が4%とやや小幅に圧縮されることから、消費者需要が市場や地域によってまちまちであったことが伺えます。軟調な需要が中東や欧米市場を中心に広範囲に及び一方、トルコ、エジプト、ロシアなど多くの国では需要が増加しました。しかし、平均価格の上昇と世界的に不透明な経済環境に伴う消費者心理の悪化が重なり、世界市場はなお圧力にさらされました。

中央銀行と公的セクター機関の金需要は、第2四半期に増加しました。金準備は157.5トン増加しましたが、これは公的セクターが2009年第2四半期に買い越しに転じて以降、四半期ベースで最大の純購入となりました。上半期の金準備増加幅は2011年の203.2トンに対して、今年は254.2トンになっています。購入はなお途上国の中央銀行が中心で、準備資産の金の戦略的比率を維持しながら準備資産を多様化しなければならない状況を反映

しています。つまり、為替介入と外為の双方によって外貨準備が増えるにつれ、金の配分比率を維持するために金準備を増強する必要があるということです。

ゴールド・デマンド・トレンド本号は、第2四半期に宝飾品市場が底堅く推移したロシアを特集しています。石油収入に支えられた経済成長と中産階級の台頭が、宝飾品需要の長期的成長を主としてけん引してきました。2011年には宝飾品の消費で世界4位、金産出量で4位と、ロシアは世界の金市場で中心的な地位を占めています。さらに中央銀行はこの5年間で金準備を倍以上に増強し、現在では世界第8位の規模に達しています。このような数値から、ロシアが今後も世界の金市場においてその地位を確固たるものにしていくことが予想されます。

# 世界の金市場— 2012年第2四半期

2012年第2四半期の金需要は990トンと、2011年第2四半期から7%、前期から10%の幅でそれぞれ縮小しました。上半期の需要は前年同期比5%減の2,090.8トンとなった一方、この5年間の上半期平均1,828.7トンを14%上回りました。第2四半期の金額ベースの需要は512億米ドルで、前年同期から微減となりました。

宝飾品セクターにおける金需要は、前年同期比15%減の418.3トンでした。平均価格が前年同期を上回ったこともあり、7つの消費者市場を除いて軒並み縮小しました。宝飾品のセクション([本ページ](#))を参照。

テクノロジーセクターの金需要は第2四半期に112.2トンと、前年同期比で5%減少しました。高価格と世界的な経済不安によって他素材への代替が進み、需要の浸食が続きました。テクノロジー([7ページ](#))を参照。

投資需要は302.0トンと前年同期比23%減少したほか、5年間の四半期平均の340.3トンをやや下回りました。ETFと金地金現物需要の減少が落ち込みの主因で、現物需要の縮小は主にインドと中国の需要減が響きました。投資([9ページ](#))を参照。

公的セクターによる金購入は第2四半期に157.5トンと、2倍以上に拡大しました。購入は引き続き途上国の中央銀行が中心で、公的セクター内での売却はわずかにとどまりました。公的セクター([12ページ](#))を参照。

金の供給は1,059.1トンで、前年同期から6%減少しました。リサイクルの縮小が供給減少の主因で、鉱山生産の伸び率も低下しました。供給([13ページ](#))を参照。

## 宝飾品

**宝飾品セクターの需要は第2四半期に418.3トンと、世界の金需要の42%を占めました。**宝飾品需要が前年同期から15%縮小したのは主に、現地通貨建て金価格が3万インドルピー/10グラム超の過去最高を記録したことを受けてインド国内の宝飾品需要が急減したことが原因です。2012年上半期の金宝飾品需要は906.4トンと、2011年上半期を13%下回りました。

世界の宝飾品需要は、金額ベースで216億米ドルと前年同期比9%減でした。5年間の四半期平均である185億米ドルは、17%上回りました。

**インドの金宝飾品需要は、現地通貨建て金価格が過去最高値を記録する中、124.8トンまで減少しました。**対米ドルでインドルピーが下落した結果、現地通貨建て金価格が3万ルピー/10グラムを上回る最高値を記録し、需要が2011年第2四半期の179.5トンを30%下回りました。もう少し長期的にみると、第2四半期の需要は5年間平均の144.8トンを14%下回っています。現地通貨建てベースでは3,495億インドルピーと5年間の四半期平均である2,400億ルピーを大きく上回ったものの、前年同期比では10%減少しました。

第2四半期には数々の要因が重なって、インドの金宝飾品需要に逆風をもたらしました。GDP(国内総生産)成長率の鈍化、為替変動に伴う国内価格の最高値記録、根強い国内のインフレ、高金利、モンスーン季の雨量不足の恐れ、これら全てが1年前の水準から需要が縮小する原因となりました。この中では価格の影響が最も大きく、2万9,000インドルピー/10グラムを上回る金価格に触発されて換金売りの波が押し寄せました。第2四半期中の為替レート変動を受けて金価格のボラティリティが上昇した結果、消費者は宝飾品購入に対する消極姿勢をさらに強めました。

「ゴールド・デマンド・トレンド2012年第1四半期」で詳述したとおり、第2四半期は、物品税を全ての金宝飾品に課す政府案に抗議する宝石商の全国的ストライキのさなかに始まりました。この計画が速やかに撤回されたことから第2四半期の第1週には市場に一応の安定性が戻り、4月24日の吉日アクシャトリティヤ祭では需要が盛り上がりました。しかしその後、需要は急速に勢いを失います。現地通貨建て金価格が6月に3万インドルピー/10グラム水準の最高値圏まで上昇したほか、結婚に縁起が良いとされる吉日が今年は例年より少なく、伝統的な婚礼シーズンである5月の需要は例年の勢いを欠く結果となりました。

今年はまだこれまでモンスーン季の雨量が例年を下回っていることから、地方の金宝飾品需要に対して懸念が生じています。地方住民が農業に依存していることに加え、不作が地方の所得水準に影響を及ぼしかねないためです。膨張する経常赤字削減のための政府施策も加わり、インドの金宝飾品需要を確実に下押しする結果となりました。

第3四半期を見通すと、宝飾品需要はインド・ルピーの下落が一段と進むかどうかに大きくかかっています。しかし、上半期の需要停滞を考えると、金の潜在的需要は相当蓄積されていると考えられます。この需要は、婚礼シーズン本番にあたる第4四半期とヒンズー暦で金の主な購入シーズンとなる11月のディワリー祭の間に顕在化するはずで

**中国では、宝飾品需要が例年弱い第2四半期に93.8トンと前年同期比9%減でした。**また、過去5年間平均の103.1トンとの比較でも、ほぼ同じ9%減となりました。金額ベースの需要は307億円で前年同期比では6%減少しましたが、5年間平均の264億元を17%上回ってやや堅調さがみられました。

中国では、第2四半期にGDP成長率が鈍化したほか、金相場の方向感を欠く動きに消費者が購買意欲を削がれました。中国の消費者は金価格の動向が安定した中で買い進むことを好むため、第2四半期の調整相場は金宝飾品需要を抑制する方向に働きました。

2012年が縁起の良い辰年であることから、婚礼用宝飾品の需要は堅調でした。また、宝飾品全体としては24カラット金に需要が集中した一方、18K宝飾品は需要減少の影響をまともに受けました。市場全体の落ち込みは中小の独立小売業者が中心で、全国あるいは地方で規模の大きい店舗網を手がける小売企業にシェアを奪われる結果となりました。

中国の金宝飾品需要は、第3四半期に堅調な拡大基調に戻ると見込まれます。需要をけん引する基本的要因が健在で、第2四半期に実施された金融緩和を受けて経済が上向くと予想されています。ただし、消費者マインドは国内経済の先行きに今後も敏感で、マクロ経済指標が失望を買うようであれば需要は弱含んだまま推移するとみられます。

**台湾の宝飾品需要は前期の2.0トンと同水準で、前年同期からは5%増加しました。**中国本土と同様、2012年が伝統的に結婚に良いとされる辰年にあたったことが婚礼用の宝飾品に追い風となりました。また、同期中には母の日のプレゼント贈答がさらに需要を押し上げました。台湾の婚礼シーズン本番はまだこれからで、下半期にピークを迎えます。金価格が急騰する場合は別にして、台湾の宝飾品需要は下半期に堅調に推移するはずで

**香港の第2四半期の金宝飾品需要は前年同期比8%増の7.3トンに達し、5年間平均の5.1トン**を43%上回りました。他の中華圏と同様、婚礼関連の宝飾品需要が堅調だったほか、中国本土の観光客需要が依然として強く、需要が一段と拡大しました。

**日本の宝飾品需要は経済的要因が引き続き大きな影を落とし、前年同期比7%減の3.8トンに減少しました。**第2四半期には経済環境の低迷を受け、消費者マインドと歩調を合わせて国内需要が減退しました。経済活動の不振で賃金が伸び悩んだ結果、この数カ月は小売販売が低迷しています。金宝飾品も例外ではなく、第2四半期には需要が過去最低に落ち込みました。ただ、需要が改善した分野も一部あります。高級品分野は経済不安に対して底堅く推移し、高級デパートでは金宝飾品の需要改善がみられました。また、アジア地域の観光客需要も堅調でした。日本製の金宝飾品など日本の高級品は高品質で定評があり、こうした観光客グループに非常に人気があります。イエローゴールドとローズゴールドの宝飾品に引き続き人気が集まりました。

**東アジア・東南アジア中小諸国の第2四半期の宝飾品需要には、ばらつきが出ました。**インドネシア(+3%)とベトナム(+3%)は前年同期から小幅増加したものの、タイ(-8%)と韓国(-5%)の減少でカバーされました。需要量自体はわずかにとどまっています。ただ、米ドル建ての金価格が四半期平均で前年同期から7%上昇した背景と考え合わせると、需要が小幅減少したタイと韓国を含め、これら市場の第2四半期の実績からは需要が比較的堅調だったことが伺えます。この地域の消費者が高い価格水準に慣れつつあり、同期中の金価格の調整局面をうまく利用したと考えられます。



**中東では、エジプトの需要回復が域内全域の落ち込みをカバーした結果、中東の金宝飾品需要は前年同期比2%減の45.4トンとなりました。**域内の金額ベースの需要は、4%増の24億米ドルでした。

エジプトの宝飾品需要は42%増加しましたが、これは大幅な増加というより、むしろ需要が従来の「通常」水準に徐々に戻りつつあることを示しています。第2四半期の需要は、5年間の四半期平均である14.0トンを21%下回っています。ただ、価格が前年同期の水準から上昇している経緯を考えると、この需要の回復は金宝飾品に対するエジプト消費者の願望が依然強いことを示唆しています。

中東地域の他の国に目を移すと、サウジアラビアと「その他湾岸諸国」の金宝飾品需要が前年同期比14%減少し、それぞれ16.3トン、4.1トンとなりました。これは主に価格上昇の影響を受けたもので、その影響は、より軽量で宝石をセットした商品への需要シフトに表れています。アラブ首長国連邦(UAE)の需要は7%減と、やや底堅さがみられました。これは、UAE在住のインド人の需要がUAEの数字に反映されているためです。UAE在住者は、インド国内在住者ほどルピー安の影響を受けず、購買意欲がインドほど殺がれることはありませんでした。

**トルコの消費者は世界的なトレンドに反する動きを示し、金宝飾品需要が4%増の23.1トンに拡大しました。**現地通貨ベースでは17億トルコリラから22億トルコリラに伸び、前年同期比で28%増と大幅な伸び率を記録しました。しかしこれまでの推移を見ると、市場はやや軟調なままで、第2四半期の需要は5年間の四半期平均である26.8トンを14%下回っています。

トルコでは第1四半期に悪天候で需要が大きく減退しており、先送りされていた購入が戻ってきたことが成長を支えました。しかし、ダイヤモンドをセットした宝飾品の需要が増加を続けるほか、低カラット商品の人気が徐々に高まっていることから、市場は引き続き逆風にさらされています。

**ロシアは小幅ながら2%増を記録し、前期に引き続き欧米圏で唯一、宝飾品需要を伸ばしました。**第2四半期の需要18.6トンは5年間の四半期平均19.2トンを3%割り込みましたが、金額ベースでは9億6,100万米ドルと、前年同期を9%上回りました。消費者マインドの向上は比較的堅調な国内経済を反映したものであり、これが金宝飾品需要の堅調につながっています。中間価格帯商品の需要が第2四半期に最大の伸びを示した一方、最高級品需要は若干減少しました。ローズゴールドや大きめの商品の人気が高まっているほか、宝石をセットした宝飾品への関心が高まっています。

**米国の宝飾品需要は、第2四半期に減少幅が鈍化しました。前年同期比の需要縮小幅は第1四半期が9%だったのに対して、第2四半期は7%でした。**金額ベースの需要はほぼ横ばいで、1%減の10億米ドルとなりました。

需要減少は一つには、低調な国内経済に国際的な経済不安が重なったためです。失業率の高止まりと経済全般に及ぶ停滞感で、必需品以外の消費が第2四半期に細りました。富裕層の需要は若干増加しましたが、この層でも次の選挙を控え不透明な税制と規制に対する懸念が浮上しています。

しかしながら、年内に向けては慎重ながら楽観的な兆候が示されています。第2四半期の金相場の調整局面では、以前の価格高騰を前にして購入を躊躇していた消費者が市場に戻ってきました。

**イタリアと英国の第2四半期の金宝飾品需要は、いずれも経済的要因に打撃を受けました。**欧州危機という広い範囲に及ぶ問題を背景としたイタリアの景気低迷シナリオが、金宝飾品需要の一段の減少をもたらしました。2007年下半年から始まった減少傾向が続いた結果、需要は4.8トンと前年同期から15%、5年間平均の10.3トンから54%減少しました。ただ、ユーロベースでは2%増の1億9,160万ユーロとなり、イタリア消費者の間で一定の底堅さがみられます。

安い素材を使ったコスチュームジュエリーが市場シェアを伸ばし続けているほか、貴金属以外の素材を使った宝飾品が徐々に多様性を増しており、こうした商品への移行が金宝飾品の需要に影響を与えています。

英国の金宝飾品需要は前年同期比8%減で、金額ベースでは2%増の1億3,140万英ポンドとなりました。長期的には、5年間平均である8.2トンの半分未満にとどまりました。英国市場では高級品需要が最も底堅く、第2四半期の分析データでは、純度検証刻印を受けた商品点数が減少したにもかかわらず、24カラット商品の刻印点数が大きく増加しています。金含有量のより少ない商品に値ごろ感が出たこともあり、データでは9カラット商品の刻印点数が大幅に増加したことも示されています。

このようなトレンドの定着と弱々しい消費環境を考えると、両市場は長期的に減少が続く見通しです。

## テクノロジー

**テクノロジー・セクターの金需要は2012年第2四半期に前年同期から5%減少し、112.2トン(58億米ドル相当)となりました。**前期との比較では3%の小幅増で、5年間の四半期平均112.3トンとほぼ同水準にとどまりました。

欧州問題の深刻化(焦点はスペインに移動)、米国の弱々しい雇用統計、中国の経済成長鈍化が重なって消費者マインドが悪化した結果、テクノロジー需要は限定されたものとなりました。需要は、全セクターで軒並み前年同期の水準を割り込んでいます。主力の電子機器セクター(テクノロジー需要全体の70%超を占める)は、世界の経済環境悪化を受けて前年同期から4%減少しました。その他の産業および装飾品(OID)分野の金需要は、主力市場のいくつかで2桁台の減少となったことから前年同期を8%下回りました。歯科用途の金需要では長期的な減少傾向が続き、前年同期から7%減少して過去最低に落ち込みました。金より入手が容易な代替材料への移行と口腔内衛生の継続的な改善が、縮小傾向に追い打ちをかけました。

**電子機器セクターの金需要は80.5トンと、2011年同期から4%縮小しましたが、前期比では5%増加しました。**2012年上半期の電子機器需要は157.1トンに達し、5年間の上半期平均の154.9トンを若干上回っています。金額ベースでは42億米ドルと、前年同期を2%上回りました。

このセクターにおいても、経済的要因が大きな問題でした。サプライチェーン全体にわたって先行き不透明感が広がって半導体の受注鈍化と在庫圧縮の呼び水となり、これがいくつかの市場においては弱々しい消費者マインドや結果的なエンドユーザ需要の停滞として表れました。欧州ソブリン債務危機を巡る懸念に加え、米国経済に持続的回復がみられないことが世界の需要を押し下げています。

ボンディングワイヤの金の使用は同期中、継続して下押し圧力にさらされました。ワイヤの直径を縮小する取り組みや安価な代替物(主に銅・パラジウムで被覆した銅ワイヤ)による置き換えが、電子機器セクターのこの分野の需要を侵食しました。直径縮小の多くは近年実現したものであり、現在は性能を損なうことなく非金ワイヤを使用できる用途に大きな注目が集まっています。

しかし、電子機器の全セグメントで需要が減少したわけではありません。スマートフォンやタブレット端末、ネットブックの成長持続は、半導体とメモリの大幅な需要増を誘発しました。パソコンの需要は予想を下回ったものの、途上国を中心として、金を使用する最終用途の拡大が小型化と代替による需要縮小を相殺しました。

自動車セクターの需要は前年同期から増加しましたが、これは比較対象である昨年第2四半期の需要が特に弱かったためという面があります。中国、日本、米国の需要増加が、欧州における生産減を相殺しました。

個々の市場に注目すると、日本と韓国の電子機器需要が第2四半期にかなり減少したほか、シンガポールも大幅な減少を記録しました。金のボンディングワイヤ減産が、このような需要減少の主因です。この他では、中国のボンディングワイヤの増産幅が縮小する一方、米国の需要増加が欧州全域と一部の東アジアの需要減を相殺しました。

**その他の産業および装飾品(OID)分野の金需要は、2012年第2四半期に8%減の21.6トンとなり、4四半期連続で前年同期から減少しました。**前期からは横ばいで推移しています。より長期的な視点からみると、5年間の四半期平均22.5トンを4%割り込んだことがわかります。

インドのジャリ(衣類に使用する金糸)需要は、ルピー安に伴う現地通貨建て金価格が新高値を記録したことから、前年同期から大幅に減少しました。東南アジアの複数市場で需要が小幅減少したのは、メッキ塩(主にシアン化金カリウム)の輸出減少によるものです。ただ、中国では電気メッキ加工を施した贈答品などに使用されるメッキ塩の需要が堅調に推移し、これが一部市場の需要縮小をやや相殺しました。また、米国においても、わずかですが需要が増加しました。

**歯科用途セクターにおける金需要は第2四半期に前年同期比7%の減少となり、長期的減少が続きました。**第2四半期の需要10.1トン(金額ベースで5億2,400万米ドル)に対し、5年間の四半期平均は12.7トンに達しています。この分野の最近の4四半期需要の増減率をローリングベースでみると、減少傾向が鈍化していることがわかります。

歯科用途のセクターは近年、金価格の上昇やより手頃な材料への移行、健康保険の適用範囲変更、口腔衛生の改善により、減少基調が続いています。金は一時広く使われていましたが、より安価な代替材料に置き換えられ、主にコバルト・クロム合金やセラミック材料と競争するようになっていきます。第2四半期のデータでは、一部の市場で大幅な需要減少が示されており、米国とドイツで最大の縮小幅を記録しました。これとは対照的に日本では、歯科用途に使われる金とパラジウムの合金(通称、キンパラ)に公的保険の適用が継続されたため、前年同期と同水準を維持しました。



## 投資

**第2四半期の投資需要(金地金・金貨需要にETFおよびその類似商品を加えた需要)は、23%減の302.0トン(156億米ドルに相当)となりました。**上半期の投資需要は709.4トンで、前年同期を3%下回りました。しかし、長期的トレンドは底堅いままで、2012年上半年は5年間の上半期平均である617.4トンを15%上回っています。また、2008年第3四半期以降続いている高水準も維持しています。少数の主要国の堅調な需要を受けて拡大した公式硬貨を除き、全分野で需要が縮小しました。

総投資需要(店頭投資および在庫変動を含む)は361.6トンと前年同期を19%下回りましたが、5年間の四半期平均348.8トンを4%上回りました。

**金地金・金貨の総需要は302.8トンで、非常に好調だった2011年第2四半期との比較では10%減となりました。**この分野の落ち込みは、世界の金地金・金貨需要の計36%を占めるインドと中国に大きく偏っています。両国の数字を全体のデータから除くと、結果は大きく異なり、前年同期比16%増の195.2トンになります。両国以外で投資需要が減少した国は、4カ国だけです。

**ETFおよびその類似商品の第2四半期需要は売却が新規の買いをわずかに上回り、ほぼゼロとなりました。**方向感の定まらない金相場の動きにより、利益確定売りとバーゲンハンティングがほぼ拮抗した状況が小幅の売り越しに反映されています。

**第2四半期の店頭投資および在庫変動は59.6トンに達し、2011年第2四半期に記録した53.9トンを11%上回りました。**このセグメントの需要は特定口座に集中し、同期中に価格が下限に迫った時点で新たな投資需要が喚起されています。

**インドの金地金・金貨需要は、第2四半期に56.5トンになりました。過去最高となる115.0トンの力強い需要を記録した2011年第2四半期との比較では、半分未満の水準です。**長期的にみると、5年間の四半期平均66.6トンを15%下回っています。また、2012年上半年の需要120.3トンも長期的トレンドにより近く、2007~11年の上半期平均を3%下回るにとどまりました。

前章で述べたとおり、インド・ルピーが対米ドルで下落したことから、インドの国内金価格は国際価格から大きく乖離しました。インド・ルピー建て価格は過去最高値圏に急騰し、国内投資家の大規模な換金売りを誘引し、価格が2万9,000インド・ルピー/10グラムを突破し、節目となる3万インド・ルピー/10グラムの水準に達すると、利益確定売りの波が押し寄せました。

金地金・金貨に新たに入った買いの合計は、売却超過となったネットの数字で連想されるほど悪いものではありません。また、投資家は、一段の価格上昇を見込んで新たな投資の機会を求め続けています。ただ、第2四半期は利益を確定したいとの動機が明らかに支配的でした。投資家は向こう数四半期にわたって、金を買増す機会を狙って国内金価格の下落待ちの姿勢に入るとみられます。しかし、通貨の下落が進んで国内金価格がさらに上昇すれば、利益確定売りのトレンドが続くそうです。

**中国では、季節的に需要が弱くなる第2四半期の投資需要が前年同期比4%減の51.1トンとなりました。**金額ベースでは167億元で、安定しています。これまでの推移をみると、投資需要は成長を続けており、第2四半期の需要は5年間の四半期平均である37.0トンを38%上回りました。

方向の定まらない金相場の動きを受けて第2四半期の需要は勢いを失いましたが、中国の金投資家の心理は根本的には強いままで。上昇トレンドが明らかであれば投資に対する自信が増すため、中国の投資家は上昇する金相場で買いに入る傾向があります。このため、第2四半期の調整相場では新規購入がネットベースで減少しました。しかし、中小の地方銀行が相次いで金現物商品の取り扱いを始めていることから、金地金・金貨への関心は基本的に高いままであることが伺えます。

**香港と台湾では、第2四半期の金投資需要はそれぞれ0.6トン、1.4トンで、いずれも22%増加しました。**世界的にみると、規模は両市場ともに非常に小さいですが、同期に最も堅調に推移している市場となりました。台湾では、台湾銀行の金口座(Gold Passbook)制度が引き続き新規投資を喚起しました。また、当期は利益確定売りの動きが収まり、多くの口座で回転率が減少しました。また、市場では金口座制度を提供する商業銀行が増え、より広く利用できるようになりました。

香港の投資拡大は絶対量ではわずか0.1トンですが、これは金地金の販売や拡販を進める銀行が増えた結果によるものです。こうした銀行は小口投資家に照準を定めており、目標を絞り込んだキャンペーンによって小口投資家の間で金に対する注目度が高まりました。

**日本では価格に敏感な投資家が金価格上昇の一服を活用したことを受け、金投資需要が2008年第4四半期以降で初めて買い越しに転じました。**第2四半期は5.1トンの買い越しだったのに対し、前年同期は9.4トンの売り越し、5年間の四半期平均は10.0トンの売り越しでした。

日本の投資家は従来から安値を狙う傾向があり、金相場が第2四半期に一服したことから金投資の需要が拡大しました。一方、換金売りは投資家が上値を待ったために急減し、約13トンに達した新規投資需要が利益確定売り

を大きく上回りました。ただ、日本の投資家の金保有残高はまだかなりの規模に上り、金価格が再び上昇トレンドに乗れば、売り越しの動きが復活すると予想されます。

**このほかの東アジア・東南アジア市場の金投資取引は売り・買いともに活発で、ほとんどの市場で金地金・金貨の需要純増が前年同期比で増加しました。**例外はインドネシアで、値動きが狭い範囲で落ち着いたことから投資家は新規の投資にやや及び腰でした。インドネシアの投資需要は前年同期比23%減の4.8トンと、わずか2.0トンにとどまっている5年間の四半期平均と比較すると非常に力強くなりました。韓国では、需要が1.0トンに微増し、0.1トンの売り越しだった5年間の四半期平均を大きく上回りました。これは、投資家が下値でポジションを増やしたためです。

少数の積極的な大規模投資家がお優勢なタイでは、投資需要が13%増の19.8トンとなりました。平均取引額が大きいいため、通常は小口の金地金・金貨よりむしろ大きな、キロバーが投資の対象となります。5月に価格が下落したときの押し目買いで、需要が押し上げられました。

ベトナムでは投資需要が前年同期の14.0トンから30%増加し、18.2トンに達しました。これは、国内貯蓄口座の利率が大幅に引き下げされたことを機に、投資家が自国通貨建て貯金の一部を金に移したためです。ベトナムでは投資家が今でもテール延べ棒を好み、ここ数ヶ月では国際価格にプレミアムを乗せた価格で取引されています。また、投資家は資産の一部を金預託口座(年利回り約2%)にも移しています。インフレ・ヘッジが依然として、ベトナム投資家の大きな動機になっています。国内のインフレ率は落ち着きましたが、世界的水準に照らすとなお高止まりしています(2012年は10%前後の見通し)。

中東の金投資需要は絶対量では小規模にとどまっていますが、前年同期から増加しました。第2四半期の需要は5%増の7.6トンで、上半期は合計16.5トン、5年間の上半期平均は11.8トンでした。中東全域の投資家はほとんど、相場の調整局面を機に下値で買い増しました。唯一の例外となったUAEでは、相場の方向が明確になるまで待ちの姿勢が強まったため、需要は9%減の2.1トンに縮小しました。需要が最も堅調に推移したのはサウジアラビア(4.4トン)で、前年同期を13%上回りました。エジプト(0.5トン)とその他の湾岸諸国(0.6トン)の需要は、いずれも前年同期から9%増加しています。

トルコでは、投資需要が17.5トンと前年同期比19%増となったほか、5年間の四半期平均13.1トンを33%上回りました。金額ベースでは、46%増の16億トルコリラでした。投資家は相場上昇に対して強気を維持していたもようで、現地通貨建て価格が同期に低下したことが金保有高を増やす理想的な機会を提供しました。金貨への関心が戻ったことから金貨投資市場に買いが集中し、金地金は逆に売却超過となりました。金預託口座の需要は増加を続けましたが、同四半期後半に向けて徐々に先細りました。

米国の金地金・金貨需要は、主に価格に連動して前年同期比27%減の14.4トンと、5期連続で縮小しました。投資家が小口の金地金や他の金貨など、別の商品に投資を集中させたため、アメリカン・バッファロー金貨とイーグル金貨の需要は前年同期から約40%落ち込んでいます。相場が調整局面に入った第2四半期には経済にまちまちの兆候が見られたことから、投資への強い意欲が減退しました。米国市場は、方向性が明確になってから新たな投資に乗り出すとみられます。

欧州では金地金・金貨に対する需要が前年同期比で15%増加し、投資家が金の資産保全効果に対して強い信頼を寄せていることが改めて浮き彫りになりました。欧州全体の需要は77.6トンと、5年間の四半期平均65.2トンを19%上回っています。金額ベースでは31億ユーロと、前年同期の水準から37%増加しました。一定の利益確定売りが出た第1四半期を経て、買いを入れやすい好都合な相場展開となったほか、進行中のユーロ危機に伴う懸念に後押しされ、投資家は勢いついて市場に臨みました。

需要増加量で日本に次ぐ2位となったドイツでは、需要が前年同期から11.6トン増加し、増加率は51%となりました。ドイツ語圏が主となる「その他の欧州諸国」はドイツと同じ拡大要因に支えられましたが、この市場の伸び率は6%と緩やかなものとなりました。ただ、5年間の四半期平均14.9トンとの比較では、72%増を記録しています。

フランスでは、新規購入が利益確定の売りを0.6トン上回り、2011年第2四半期の買い越し0.5トンをわずかに上回りました。フランス投資家の総投資は、ネットの数字で連想するよりも大きいものですが、金を相続した多くの人々が投資とほぼ同水準の売却に踏み切ったために同期も引き続きほぼ帳消しとなりました。フランスの投資市場ではナポレオン金貨が優勢ですが、小口金地金を対象とする新商品が人気を集めつつあります。

スイスでは第2四半期に欧州の他市場の動向とは逆に、金の投資需要が16%減の17.3トンに減少しました。金額ベースでは、8億3,800万スイスフランと前年同期から3%減少しました。スイス市場の特徴としては、他の欧州市場より四半期内の取引が活発だったこと、下値での再参入機会を模索する長期保有者が一斉に利益確定売りに出たことが挙げられます。

## 公的セクター

**第2四半期もまた公的機関による大量の購入があり、需要は157.5トンに達しました。**これは、中央銀行が2009年第2四半期に買い越しに転じて以来、四半期の需要として最高で、前年同期に記録した66.2トンの2倍以上に上ります。上半期の購入は254.2トンに達し、前年同期の203.2トンを25%上回りました。公的セクターの需要は、第2四半期の総需要の16%を占めています。

一部の中央銀行は、金準備の増強に対して明確な意向を示しています。そのうちの1つがカザフスタン国立銀行で、同行は7月に2012年の金購入目標を24.5トンから26トンに引き上げると発表しました。同行は準備資産の米ドル依存引き下げに向け、今後2～3年間は国内の金生産量全量を購入する計画をすでに発表しており、準備資産の15%を金に配分するとの目標も確認しています。

フィリピン中央銀行は3月に32トン超の金を購入したと6月に確認したものの、第2四半期中には準備金の増減がありませんでした。同行が公言している国内の産金購入方針は健在で、6月末時点の準備金は194.2トン(速報値)と総外貨準備の約13%を占めました。

ロシアは購入プログラムに基づき、中央銀行が4月から6月に22.3トンの金を買い増しました。6月末時点の金準備の総量は約920トンで、総外貨準備のおよそ9%に相当します。

ウクライナ国立銀行は近年、非常に少量の散発的な購入プログラムを実行してきましたが、これを加速したもよう、今年3月以降4ヵ月連続で金準備を増強しました。このような取引は第2四半期の合計で3.6トンと小規模ですが、32.8トンの総保有量からすると金準備増強率は相当水準に達します。

セルビア(+0.2トン)、グアテマラ(+0.2トン)、キルギス共和国(+0.2トン)など、欧州と南米の多くの中央銀行も小規模な購入を実施しています。

トルコの金準備は増加し続けていますが、この増加分はワールド・ゴールド・カウンシルのデータには含まれていません。ゴールド・デマンド・トレンド前号<sup>1</sup>で報告したように、最近の法整備により、トルコの商業銀行は、中央銀行に差し入れが義務付けられている準備金の一部として金が認められています。報告されているトルコの金準備の動きは、一般市場での中央銀行の購入よりはむしろ、商業銀行によって差し入れられた金の動きを反映しています。準備金の増加は従来のような公的セクターの準備資産としての金購入を表すものではなく、進化する国際金融構造における金の役割拡大を反映したものとと言えます。

昨年と同じく、韓国の中央銀行は7月に16トンの金を購入したと8月に発表しました。規定の準備資産多様化の一環として金購入を実施するのに、「市況が良好と判断」したと言います。この購入は第2四半期終了後に行われたため、第2四半期のデータには入っていませんが、公的セクターによる継続的な購入トレンドを示しています。同行は準備資産多様化を目指して、昨年6月以降で金準備を56トン増強しました。今回の購入によって韓国の金準備は70.4トンに達し、総外貨準備の約1%を占めています。

**中央銀行による売却は、第2四半期も少ないままでした。**ドイツは6月、第3次中央銀行金売却協定に基づき0.7トンの金を売却しました。過去3期の協定期間中、各期にドイツが実施したこれまでの売却と同様、今回の売却も記念金貨の鑄造を目的とするものです。

同協定の他の調印国は引き続き、様子見姿勢を貫いています。IMFの限定的売却プログラムを除くと、現協定(1999年9月発効)に基づくこれまでの売却は、わずか13.9トンにとどまりました。

1 「ゴールド・デマンド・トレンド 2012年第1四半期」の「トルコ:再始動」

## 供給

第2四半期の金の供給は計1,059.1トンと前期からは横ばいでしたが、前年同期からは6%減少しました。最近の四半期伸び率は移動平均で約3~4%と、緩やかな上昇傾向を示しています。

鉱山生産は前年同期から大きな変化はなく、706.4トンとわずか3トン増加しました。生産者ヘッジ(2011年第2四半期のプラス11トンから2012年第2四半期のマイナス11トンの間で増減)を加えた鉱山供給量の合計は、3%減の695.4トンとなりました。

新規採掘事業で近年続いていた供給増加が頭打ちになり、今年第2四半期には鉱山生産の増加傾向が止まりました。来年相次いで操業を開始する予定の新規採掘を前に、鉱山生産は2012年いっぱい調整期に入る見通しです。

また、悪天候や相次ぐ生産中止、多くの鉱山での増産遅延が重なり、金の生産はいっそう抑制されました。

鉱山生産が増加した国としては、第2四半期の生産が前年同期比で約4~5%増となった中国、それにペルセウス・マイニング社のEdikan鉱山の増産を受けて国内の生産量が前年同期比で3トン増加したガーナなどがあります。

メキシコでは、ゴールドコープ社のベニヤスキート鉱山が約3トンの増産に貢献しましたが、同社は操業上の問題から2012年の同鉱山の予測生産量を下方修正しています。

鉱山生産が縮小した国の筆頭は、第2四半期もインドネシアでした。グラスバーグ鉱山では一連のストライキで2011年下半年に生産が大きく混乱しましたが、第2四半期を通して操業は通常化に向かいました。このため今年後半に生産が上向き、前年同期比で大きく増加するはずでした。

アルゼンチンでは、バリック社のベラデロ鉱山の採掘活動が低品位エリアに移ったこともあって生産量が低下した結果、国内の生産も縮小しました。

ペルーや米国、南アフリカも、2011年第2四半期より生産水準が低下しました。

生産者のヘッジ売りは世界的なヘッジポジション残高の大幅減もあり、第2四半期には実質的にゼロに近いものとなりました。同四半期はネットベースで11.0トンのヘッジ解消で、ヘッジ売りとヘッジ解消の双方で取引がほとんどなかったこととなります。6月末時点ではヘッジ残高が150トン不足であり、2012年いっぱいもヘッジ解消は低い水準になる見通しです。この最近のトレンドは今後も数四半期にわたって続く予想され、ヘッジ売り/ヘッジ解消はネットベースでわずかな水準にとどまる見通しです。

中古金製品のリサイクルによる第2四半期の供給は363.7トンで、前年同期から12%減少しました。5年間の四半期平均376.8トンには、わずかに及びませんでした。

米ドル建て金価格が調整局面に入り、最近数四半期の高値から下落したことを受けて、リサイクル活動は全市場でほぼ軒並み減少しました。

途上国におけるリサイクルは、前年同期比約3%減とやや停滞しました。市場に出回りそうな金の在庫が枯渇していることや、相場動向がはっきりしなかったためです。例外は、現地通貨安が国内価格を最高値圏にまで押し上げたインドでした。2万9,000インド・ルピー/10グラムを上回ると、価格急騰を利用する機会を待ちかねていた消費者の換金売りが一気に押し寄せました。また、相場が今後数四半期に間に長期的な上昇トレンドに戻るかと広く予想される中、消費者は金の買い増しを狙っているとみられています。

先進国のリサイクル(世界の総リサイクルの42%を占めます)は前年同期から約10%減少したほか、2011年第3四半期のピーク水準を20%近く下回りました。これは、一つには市場に出回るような中古金が不足していたためであり、また一つには第2四半期の調整相場に対する反応によるものでした。中小の南欧諸国では一部で例外がみられ、リサイクル活動の増加傾向が続きました。難しい局面に苦戦が続くイタリアやスペイン等の市場では、金が投資家に流動性を供給しましたが、このような国々のリサイクルの絶対量は世界的に見て非常に小さい水準にとどまりました。



# ロシア金市場の目覚ましい進化

本特集では、主要金市場であるロシアの歴史と背景に触れるほか、金の需要・供給市場におけるこれまでのロシアの動き、近年の発展、さらに今後の見通しについて論じていきます。

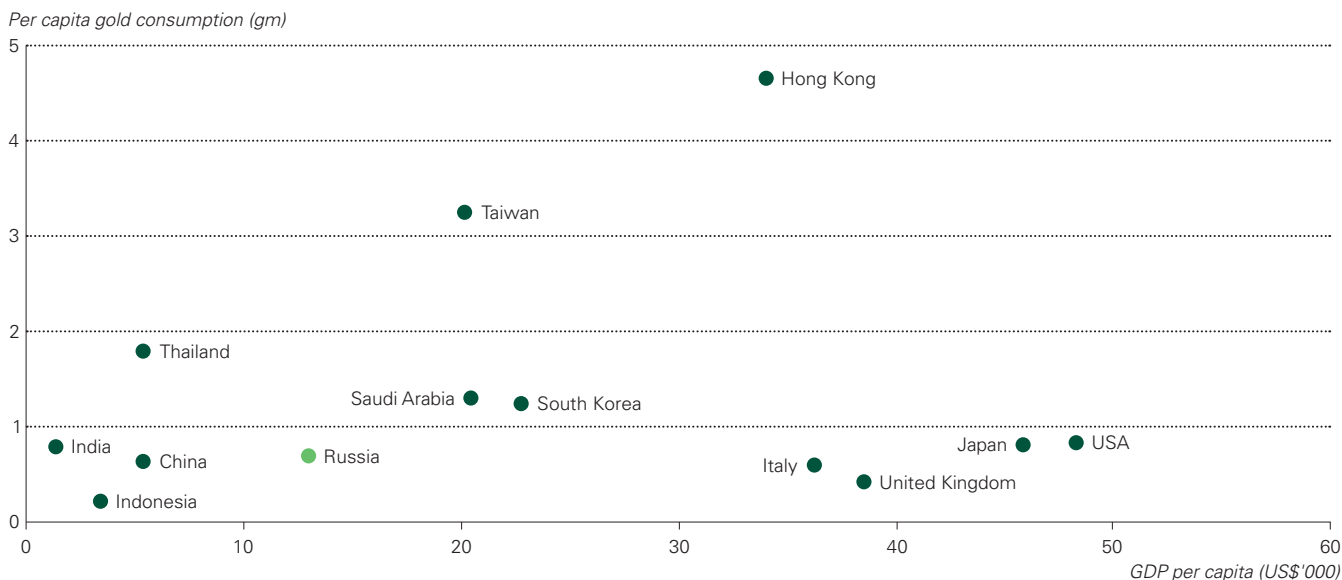
ロシア連邦(ロシア)は国土面積で世界最大を誇り、世界の金市場で有数のプレーヤーです。過去10年間でほぼ1,300トンの金がロシアに蓄積され、このような地上在庫の半分超は宝飾品の形で個人が保有しているものです。このほか、公的に保有されている金が約36%を占めています<sup>2</sup>。

2002年から11年にかけてロシアの金需要は極めて強く、年間平均伸び率は34.8%<sup>3</sup>に達しました。ロシア中央銀行(CBR)は近年、原油主導型の長期的な経済成長と原油価格の高騰に支えられ、外貨準備の多様化を目指して金準備を大幅に増強しています。同行は、担保資産としての金に金融上の役割があると考えており、2011年には金保有を94トン増やしました。これは、同年の国内総需要の49.4%に相当します。2012年6月までの5年間でロシア中央銀行が購入した金は計500トンを超え、同期間中に世界で最

も金準備を増強しました。以下、中国(454トン)とインド(200トン)が続きます。この期間中ロシアは公的セクターが売り越しから大幅な買い越しに転じ、金市場におけるパラダイムシフトを先導しています。

宝飾品はロシアの金需要で2番目に大きなカテゴリーで、昨年の国内消費全体のほぼ40%を占めました。ロシアは世界第4位の金宝飾品消費国であり、2011年の需要76.7トンは世界の総需要の3.9%に相当します。一方、ロシアの金投資需要はネットベースで6.7トンと国内需要のわずか3.5%にとどまります。需要全体では、ロシアの人口1人当りの金需要は2011年に平均0.69グラムとなりました(図1)。ロシアの金需要は大きく増加していますが、1人当たりの消費では香港、台湾、タイといった主要消費国にはなお及

図1: 世界の金の消費度合(2011年)



Note: Gold consumption excludes central bank purchases/sales.

Source: IMF, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

2 トムソン・ロイターGFMSおよびIMFデータに基づいて、ワールド ゴールド カウンシルが試算

3 宝飾品、投資、テクノロジー、中央銀行の金需要合計(トン)に関するトムソン・ロイターGFMSおよびIMFのデータに基づく

びません<sup>4</sup>。しかし、国内の経済成長が持続すれば、所得増加と中産階級の台頭などを背景にロシアの金需要にはいっそうの成長余地があります。

ロシアは2011年に世界の主要産金国の中で南アフリカを上回り、世界第4位にランクされています<sup>5</sup>。長期的に考えると、向こう24年間はロシアが世界の金供給の10%以上を占める見込みであり<sup>6</sup>、ロシアの鉱山生産はさらに増加する可能性があります。

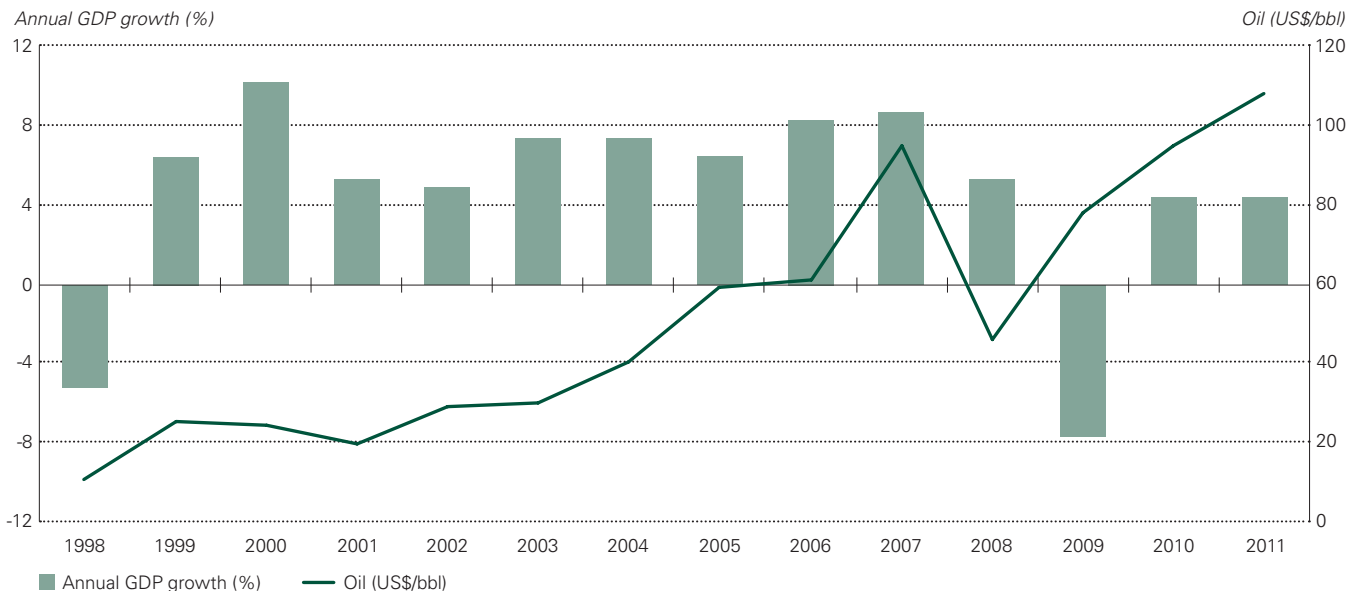
### 高度経済成長による富の蓄積

1991年12月後半にソビエト連邦(ソ連)が崩壊してから、ロシアは世界から隔離された中央計画経済から世界との融合を徐々に深める経済へと大きな変貌を遂げました<sup>7</sup>。しかし1997年から98年にかけて、ロシア金融危機とアジア金融危機のあおりでロシア政府は債務の支払い停止とルーブル切り下げに追い込まれました。この期間中、割引短期国債(通称、GKO)の金利は150%まで急上昇し、ロシア通貨の信頼が大きく失墜しました。1998年

夏、国際通貨基金(IMF)は世界銀行と日本国政府とともに、ロシア政府に対して226億ドルの融資を供与しましたが、ロシアは当時すでにソ連から継承した対外債務(55億ドルを費やした第一次チェチェン紛争など、以前の戦費を含む)の元利払いに苦勞していたことから、再建への道は痛みを伴うものとなりました。ハイパーインフレにも見舞われ、年間平均インフレ率は1997年の11.0%から1998年の84.4%まで上昇しました。1998年から99年にかけて対米ドルでルーブルが75%超下落したこともあり、ルーブル建ての金価格はこの期間中、年間平均で250%以上急騰しました。

1990年代の危機に続く10年間、ロシア経済は年率平均6.9%のペースで成長しました(図2)<sup>8</sup>。ロシアの原油輸出は12倍の2,410億ドルまで増加し、年間インフレ率は2008年に13.3%に低下しました。失業率も13.0%から1999年には6.4%まで低下しました。この結果、中産階級が拡大したほか、資産と実質可処分所得が増加しました。

図2: ロシアのGDP年間成長率(%)と原油価格(米ドル/バレル)



Note: Brent oil price used.

Source: Bloomberg, IMF

4 1人当たりの年間需要も消費度合とされる

5 トムソン・ロイター-GFMSの「ゴールド・サーベイ2012」

6 米国地質調査所(<http://www.usgs.gov/>)

7 米中央情報局(CIA, <http://www.cia.gov/>)

8 IMFの世界経済見通しデータベース

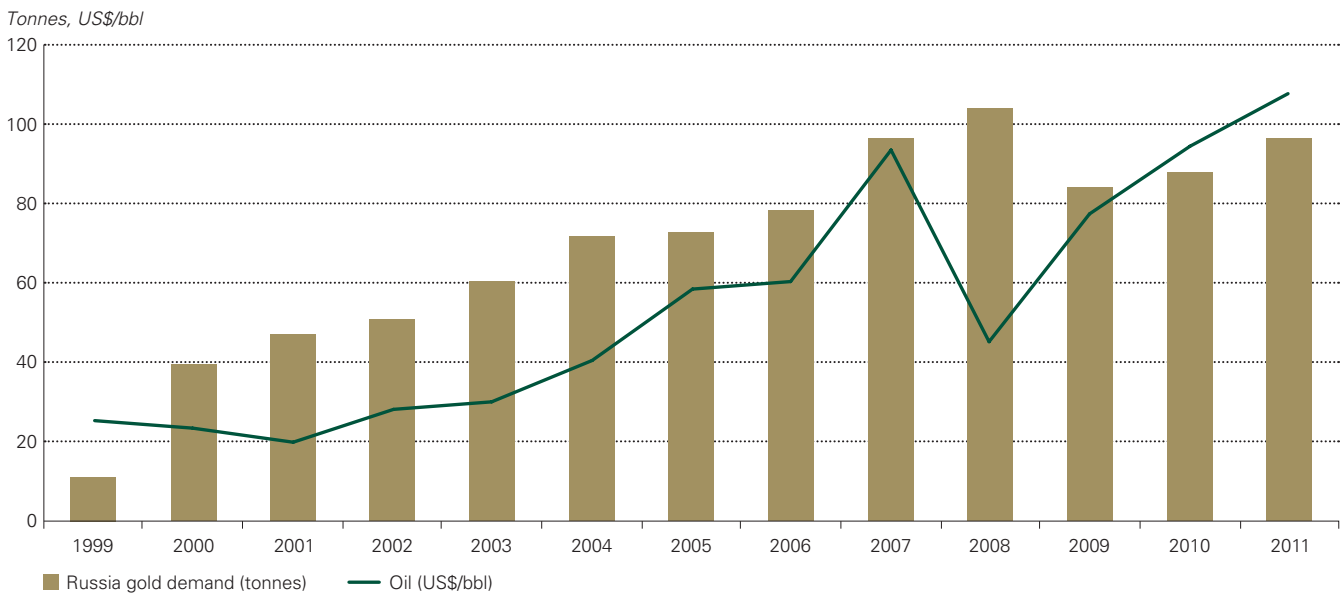
今日、ロシアは世界最大の原油生産国の1つです<sup>9</sup>。他の上位産油国9カ国と合わせると、2011年には世界の国内総生産(GDP)のほぼ40%を占めました<sup>10</sup>。IMFのレポートによると、ロシアの2011年の原油輸出は2,800億米ドルで1兆8,500億米ドルに上るロシアのGDPの14.9%を占めました<sup>11</sup>。さらに、米エネルギー情報局(EIA)は、ロシアの天然ガス埋蔵量が世界最大、石炭埋蔵量は第2位、原油埋蔵量は第8位と推定しています。

2011年末時点でロシアの外貨準備は4,974億米ドルとなり、公的債務は2010年の5兆3,000億ルーブルから5兆2,000億ルーブルに縮小しました。失業率は2009年以降低下しており、2011年には不況前の水準である6.5%に戻りました。また、インフレ抑制の面でも進展があり、2008年の13.3%から6.1%まで低下しています<sup>12</sup>。

石油価格上昇による収入はこれまで、ロシア経済の拡大を後押ししてきました。しかし、2008年の世界的な経済危機では、原油の年間平均価格がその年約51%暴落し、ロシア経済は甚大な打撃を受けました。2009年には、GDPが7.8%縮小しています。このため、ロシアの金の総需要(中央銀行の購入を除く)は前年比18.9%減少し、84.5トンとなりました(図3)。

原油価格はこの数年で2009年以前の高値圏まで回復し、その結果ロシアの経済は力強く成長しました。経済改革と原油価格の上昇により、ロシアはこの10年間、世界でも有数の経済的安定を維持してきました。通貨の安定性向上、インフレ水準の低下、新しい中間層の出現によりロシアの金需要はますます拡大し、世界でもトップクラスの金消費国となっています。

図3: ロシアの金需要および原油価格



Note: Gold demand excluding central bank purchases/sales. Brent oil price used.

Source: Bloomberg, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

9 CIAは2011年、ロシアを最大と試算。BPの「Statistical Review of World Energy」では、2位になっている

10 ブルームバーグのデータ

11 IMFの世界経済見通しデータベース

12 IMFの世界経済見通しデータベース

### 中央銀行の金準備は増加見通し

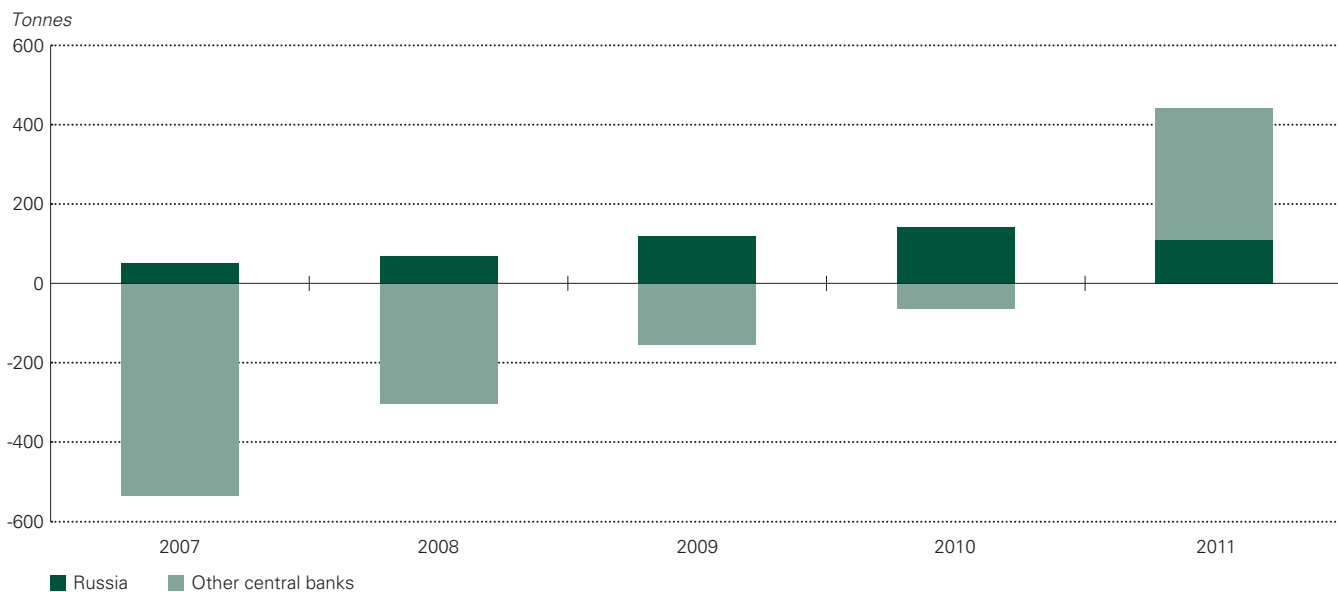
ロシアの金準備には、ロシア中央銀行の保有分に加え、財務省がロシア連邦国家貴金属・宝石備蓄機関(通称ゴフラン)の一端として保有する金があります。中央銀行は、連邦政府が認める手続きに従って割り当てられた金準備の配分の使用について決定します。

中央銀行に加え、ゴフランもロシア連邦財務省の子会社のような組織です。モスクワに拠点を置き、ロシア連邦大統領の直轄機関です。現在の組織として発足したのは1996年ですが、その起源は、ピョートル大帝がロシア初の国家財務省を設立した1719年までさかのぼります。

金融危機と欧州のソブリン債問題の深刻化に伴い、ロシア中央銀行は金の購入ペースを加速させています。2007年7月以降、中央銀行は511.1トンの金を購入しました(図4)。今年はこれまでに35.1トンを購入し、2012年にロシア全体の金準備を約100トン増加させる意向が公式コメントで裏付けられています<sup>13</sup>。

2009年12月には金35.3トン(約13億米ドル相当)を購入<sup>14</sup>し、1998年11月以降、単月の購入量としては最大を記録しました。2012年6月までの3年間には、1ヵ月あたり平均32万8,583オンス(10.2トン)の目覚ましいペースで金を購入しています。

図4: 中央銀行による金売却/購入(2007~11年)



Note: Other central banks figure is calculated as total official sector sales/purchases during the year less Russia's.

Source: IMF, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

13 セルゲイ・シュベツォフ(ロシア中央銀行副総裁)、トムソン・ロイターGFMS、2012年5月25日

14 LBMAの2009年12月平均London PM fix(1,134.72米ドル/オンス)を使用

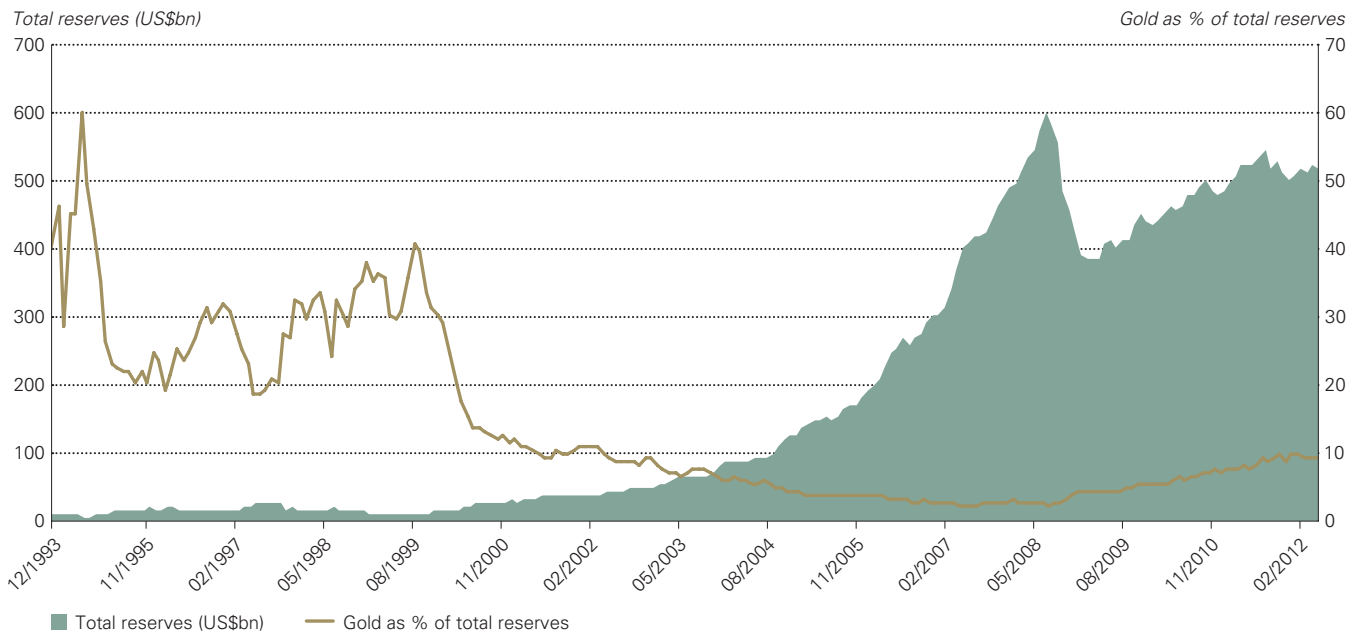
ロシアの総外貨準備は現在、中国、日本、サウジアラビア、米国に次ぐ世界第5位の規模です<sup>15</sup>。現在の公的保有高は918トンで、2012年6月末時点で総外貨準備の9.2%を占めています(図5)が、世界的水準としてはごくわずかな割合にとどまっています<sup>16</sup>。原油価格が上昇した場合、ロシアは金をさらに積み増す可能性があります。20%の水準まで増強するとすれば、ほぼ1,070トンの追加購入が必要になります。1995年1月に記録した最高水準の60.1%に戻すとした場合、現行の金価格で5,000トン近く金準備を増強する計算になります。

ロシアは、国際通貨制度において金がより重要な役割を果たすべきと論じてきました。ロシアの大統領首席経済補佐官アルカジードボルコビッチは2009年、IMF発行の特別引出権(SDR)に基づく新しい国際通貨の構成バスケットに金地金を追加することに対して支持を表明しました<sup>17</sup>。金塊追加に対する支持は、中央銀行第一副総裁アレクセイ・ウリュカエフが、ロシアにとって「金は常に合理的な優良資産になる」と語ったことによってさらに強いものとなりました<sup>18</sup>。

ロシア中央銀行は外貨準備の管理という点で金に対する支持を示しており、特にエネルギー価格の上昇に伴ってロシアの石油収入が持ち直すとすれば、この傾向が続くでしょう。中央銀行が金を保有する理論的根拠は、通貨を買い戻しできない場合や国際資本市場で見放された場合に金が資金源として利用できるという点にあります。ロシアをはじめとする中央銀行は金の復活に対して徐々に自信を深めており、売り越しから買い越しに転じてきています。

これまで金はロシアの産業開発への資金調達への担保としても、外国から穀物などの商品を輸入するためにも使われてきました。ロシア中央銀行は2011年8月、最高90日間、7%の金利で銀行が金を担保として利用することを認めるプログラムを開始しました。国際的には、金融セクターでの金の役割は大きくなっています。ちょうど他国および規制当局は、金を自国の金融システムに組み込む方法を検討するようになっています。

図5: ロシア中央銀行の総外貨準備高および金準備



Source: Bloomberg, IMF, LBMA, World Gold Council

15 IMF(2012年7月のレポート)およびLBMA、2012年6月末時点で試算

16 IMF(2012年5月末時点における世界の公的保有高、2012年7月のレポート)、ワールド ゴールド カウンシルの試算

17 The Telegraph、2009年3月29日付け

18 ブルームバーグ、2010年3月3日付け



### 宝飾品の需要回復へ

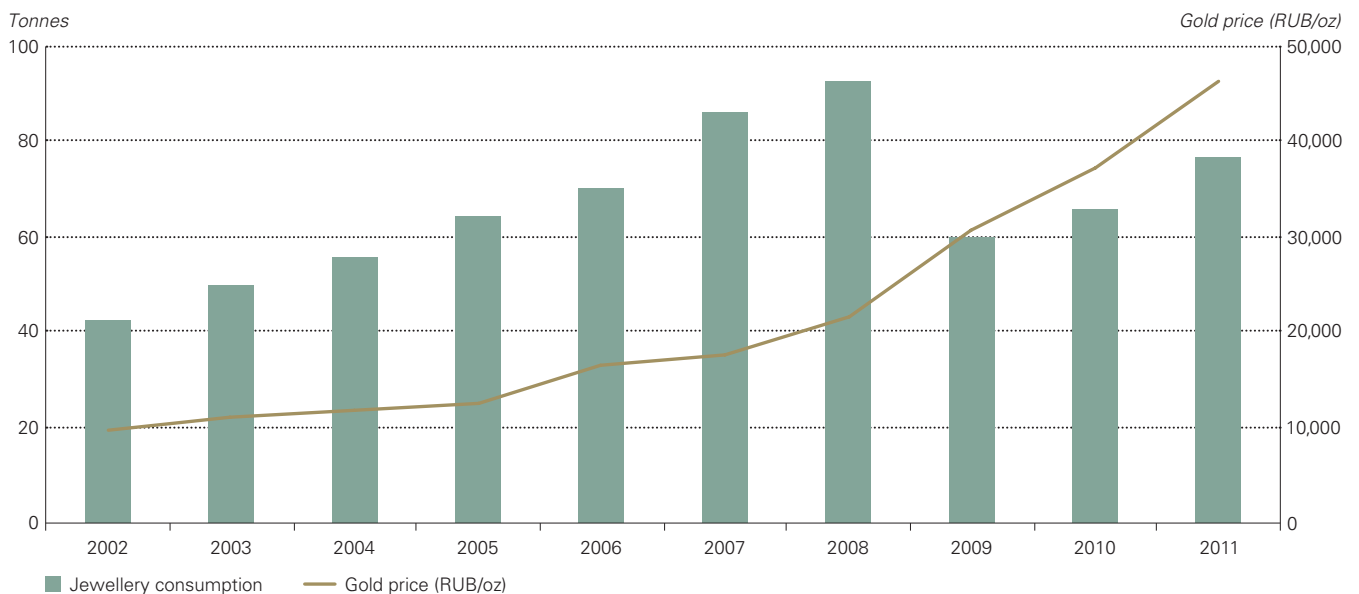
宝飾品を中心とする消費者の金需要は1990年代末、ロシア経済が高インフレ、通貨下落、低い生活水準に苦しんだことを受けて落ち込みました。それ以来、ロシア経済は大きく発展し、国内の宝飾品生産は近年急増しています。宝飾品店オーナーの多くは、宝飾品製造市場がすでに2008年から2009年の世界金融危機以前の水準に回復したとみています。

宝飾品市場は14カラット金が主力で、国内の金宝飾品市場のほぼ80%を占めます<sup>19</sup>。モスクワ、クラスノヤルスク(シベリア)、コストロマ(内陸部)、サンクトペテルスブルグ(北西部)、ウラジミールの各地方が、ロシアの宝飾品の主な生産地です。しかし、販売ではモスクワだけで全国の最大40%を占めます。国内の大手宝飾品小売企業トップ3は現在Yashma、アルマズ・ホールディング、アダマスとなっています。

競争の激しい環境において消費者需要を満たすため、生産者は品揃え拡大に向けてあらゆる手を尽くしてきました。国内消費者は金商品について以前よりこだわるようになり、価格だけでなくデザインにも気を配るようになってきました。しかし、消費者の嗜好パターンは地域によって大きく異なります。例えば、ロシア南部の消費者は、大きな中空チェーンや大きなリングやペンダント等大きな商品を好むのに対し、シベリアの消費者は精巧なデザインを好みます。今日ロシアの金宝飾品の主な輸入先は、トルコとイタリアです。トルコからロシアへの金宝飾品輸出額は2011年、前年水準のほぼ倍の1億2,420万米ドルに達しました<sup>20</sup>。

ロシアの金宝飾品需要は過去10年間、平均年率8.7%で増加しました。2011年には、金宝飾品需要が前年比16.3%増の76.7トンに達し(図6)、(インド、中国、米国に次ぐ)世界第4位の金宝飾品消費国となりました。

図6: ロシアの金宝飾品需要および金価格



Source: Bloomberg, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

19 ワールド ゴールド カウンシルの試算

20 イスタンブール金取引所およびトルコ経済省

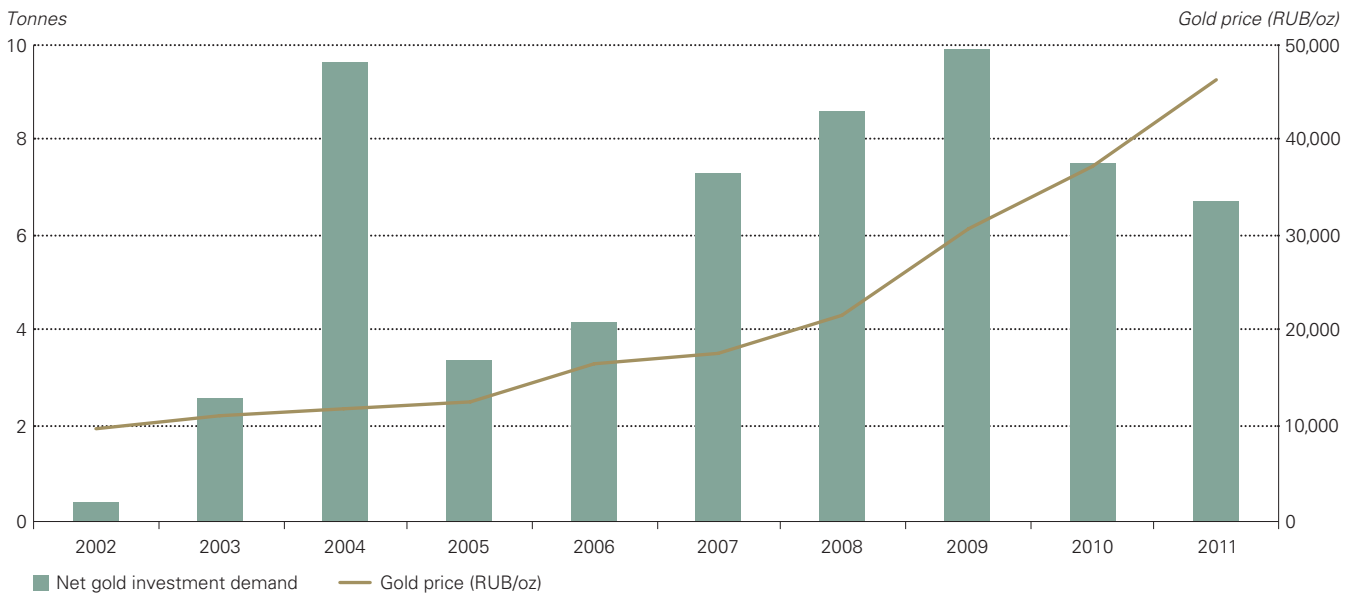
2000年代前半ほど驚異的な高い伸びではないにせよ、ロシアの金宝飾品需要は力強い経済成長が続く限り増加傾向が続くでしょう。大きな増加余地があるのは、モスクワを除く地域です。ロシアの国勢調査によると、モスクワ市の人口は約1,150万人で、全国の8.1%を占めます。一方、モスクワの金宝飾品消費は2011年に1人当たり1.00グラムを超えたとみられており、全国平均の0.54グラムを大きく上回っています。ロシアの力強い経済の影響が中小の都市や地方に広がるにつれ、金消費の水準がモスクワの水準に達し、ロシア全体が香港やUAE、トルコなど1人当たりの金需要が比較的高い国に迫る可能性があります。

#### ロシアの投資需要

ロシアの金投資需要は2011年に6.7トンと、前年から10.7%減少しました(図7)。ルーブル建ての年間平均価格が前年から24.3%上昇したことに伴う利益確定売りが、落ち込みの主因です。2002年から11年にかけて、投資セクターの年間平均需要は6.0トンでした。平均66.3トンに達する宝飾品需要と比較すると、この数字は小さいといえます。需要は、大多数がコレクションや贈答品としての投資用金貨の購入です。

金貨への投資は、中央銀行が1975年から82年にかけて発行された10ルーブル金貨を法定通貨に復帰させる法案を成立させた2001年に始まりまし。1975年に最初の販売分として、10ルーブル金貨(Au-900、7.742グラム)25万枚がソ連の中央銀行によって発行され、ソ連崩壊後も法定通貨として受け入れられてきました。しかし、1998年にルーブルのデノミネーションが行われたため、1999年に発行された10ルーブル金貨は10年以上前に法定通貨ではなくなっていました。

図7: ロシアの金投資需要(ネットベース)および金価格



Source: Bloomberg, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

2001年以降、投資金貨を販売するロシアの銀行が増加(2006年の45行から2011年には202行に)したこともあり、金貨需要は大幅に増加しました<sup>21</sup>。投資手段としての投資金貨の魅力は、(国内および海外の)法定通貨にはVAT(付加価値税)が免除されるほか、輸入関税も課されないことにあります。経済危機がユーロ圏に広がったことに加え、特に金が国内の他の貯蓄超品に比べ良好なリターンを生み出したこともあり、ロシアの投資家の間でユーロ建て資産に投資するより資産を金で保全する動きが広まりました。

30年前に1980年夏季オリンピック・モスクワ大会を記念して、約10万枚の10ルーブル金貨が発行されました。ソチで開催される次の2014年冬季オリンピック・パラリンピック大会を記念して、中央銀行は2011年から14年にかけて一連の硬貨を発行する計画です。ソチ2014年硬貨プログラムでは、新しく製造される全硬貨の約98%を占める硬貨が発行されます。金、銀、非鉄金属から合計46種類の記念・投資硬貨が製造され、発行される硬貨の数は約3,670万枚に上ります。これら硬貨には、50ルーブル金貨(重量7.78グラム、0.27オンス)と100ルーブル金貨(重量15.55グラム、0.55オンス)があります<sup>22</sup>。また、金貨の裏面には初めて、ロシア帝国の双頭の鷲ではなく、ロシア連邦の紋章が彫り込まれます。

今日、ロシアには主に2種類の金投資需要があります。

- (i) 金地金現物(金貨および金地金)
- (ii) 消費預託金口座

ロシアでは複数の銀行が消費預託金口座(UMA)を提供していますが、最も重要なプレーヤーはロシア連邦貯蓄銀行(ズベルバンク)です。1841年に設立されたズベルバンクは、ロシア政府が全額出資しています。同行は2005年、国内投資家が容易に金を売買できるようにUMAの提供を開始しました。

金地金など貴金属現物の購入に対してはVATが課税されるため、投資家はVAT非課税のUMAに向かいました。個人の最低投資単位は、銀行によって10グラムから1キログラムまで幅があります。UMAでは、ロシアで金を購入する場合は非課税ですが、投資家が所有する金地金の現物引き渡しを受けた場合はVAT(現在18%)が課されます。UMAで金地金に投資された資金は預金保険制度の対象とならないため、UMAを開設する銀行としては国が経営に関与する銀行の人気が高くなっています。

UMAの開設は、どんな企業でも可能です。UMAに資金を投じる投資家はほとんどが金を好むためUMAの70%以上が金で、銀、プラチナ、パラジウムへの投資は少数派とみられます。全預託のおよそ85%が個人の保有分ですが、ロシアの銀行はこの商品に金融企業(保険会社や資産運用会社を含む)の需要が蓄積されると見込んでいます。先ごろにはUMA開設の条件が変更され、利用が容易になりました。

ロシア経済は向こう5年間、平均年率3.9%で成長すると見込まれ、豊かな暮らしがロシア国内に広がれば、金投資需要はいつそう拡大するでしょう<sup>23</sup>。金地金に課される18%のVATが廃止または引き下げられれば、投資需要が間違いなく刺激されます。また、ロシアには上場されている金上場投資信託(ETF)がありません。その影響を予想するのは難しいですが、これが実現すれば金の需要を喚起する可能性があります。

21 「Alchemist」65号、2012年1月

22 [www.sochi2014.com](http://www.sochi2014.com)、<http://en.olympic.cn/>

23 IMFの世界経済見通しデータベース

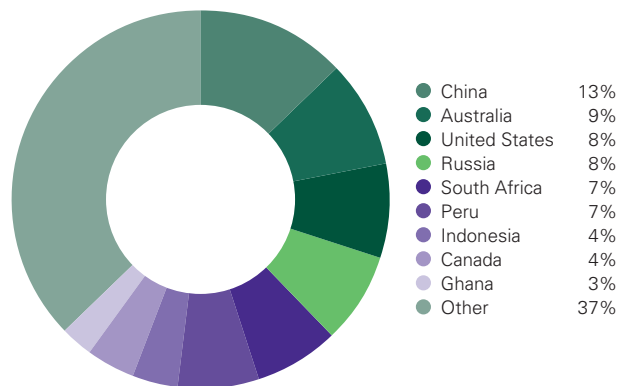
### 増加する鉱山供給 — 国内需要に対応

金の生産は、ロシアにおいて長い歴史があります。1917年のロシア革命後、ヨシフ・スターリンはダリストロイという組織（極北建設総局）を通して、シベリア開拓と広大な土地を開発するために金採掘に力を入れました。ロシアは独立国家共同体(CIS)の金生産のほぼ3分の2を占め、CISは1989年に米国に追い抜かれるまで世界第2位の金生産者でした。

ロシアの金生産は1990年代末まで、政府が金の国内探査活動のほとんどを支援する中、季節的な砂鉱床採掘に限られていました<sup>24</sup>。今日では、国内の金鉱山生産の半分超が硬岩採掘であり、残りは砂鉱床採掘、その他の採掘（主に銅、ニッケル、銀）から副産物として生じたものです。

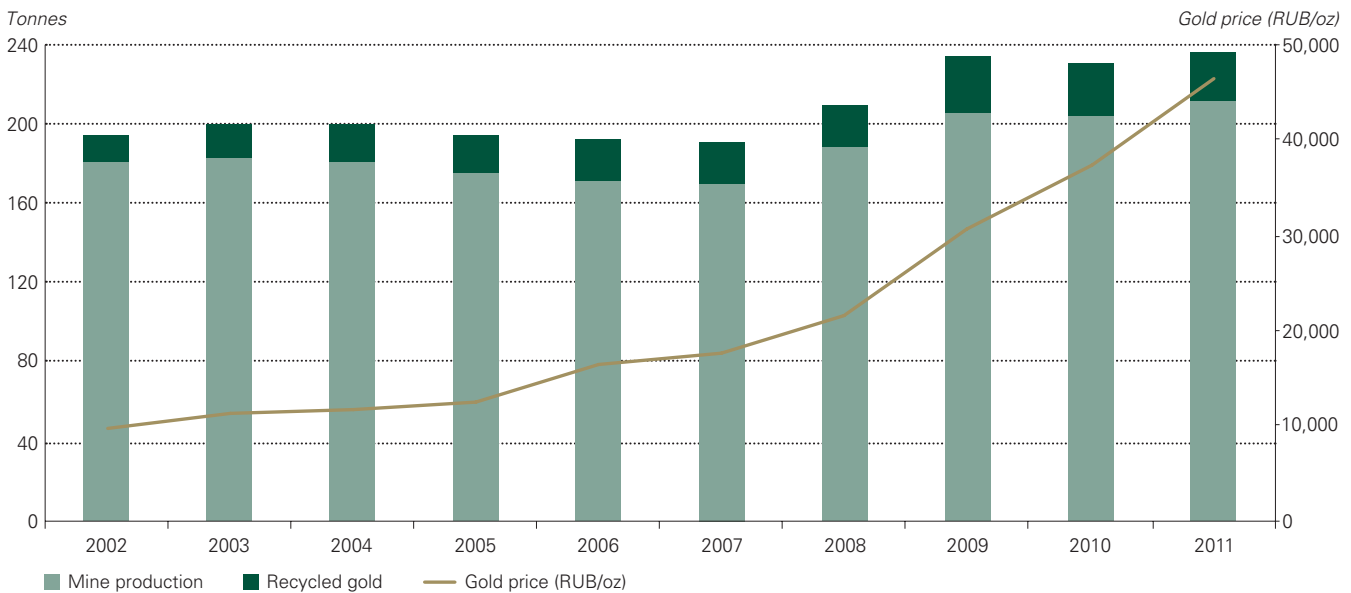
ロシアの金鉱山生産量は2011年に前年比4%増の212トンと過去最高に達し（図8）、世界の産出量の7.5%以上を占めています（図9）<sup>25</sup>。

図9: 金鉱山産出量の国別内訳(2011年)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図8: ロシアの金供給および金価格



Source: Bloomberg, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

24 砂金（通常、細粒または小さい塊の形態）は河川、小川、湖の砂や砂利に混じって発見される

25 トムソン・ロイターGFMSの「ゴールド・サーベイ2012」

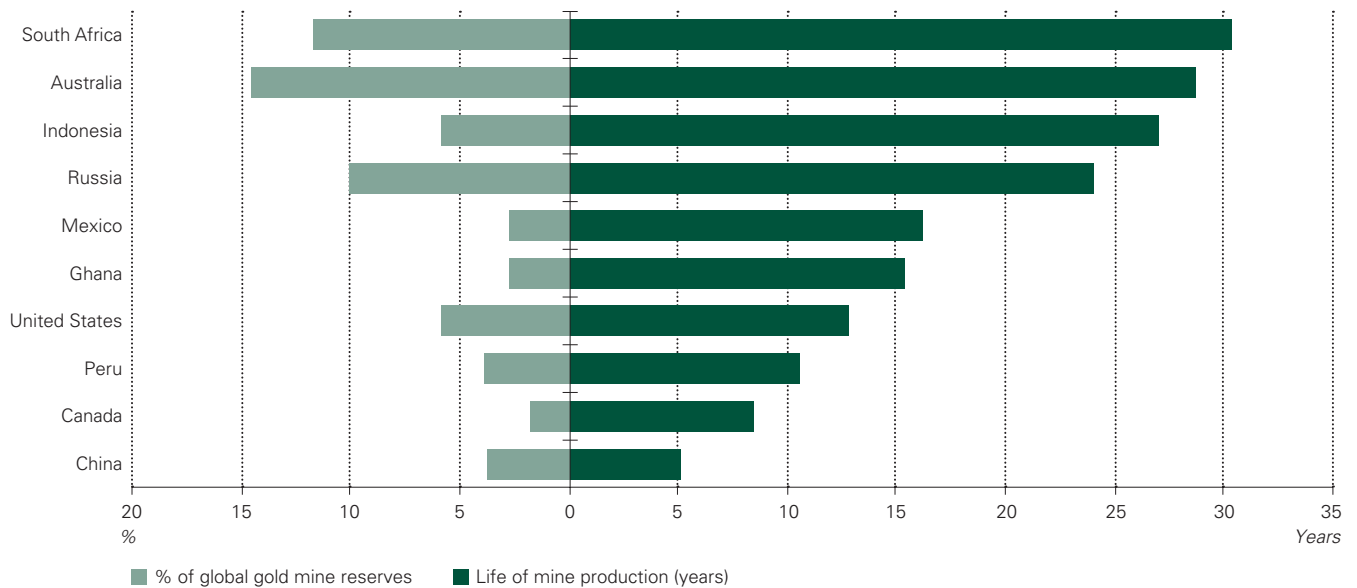
新産金の増加は主として、ポリュス・ゴールド・インターナショナル社の Blagodatnoye 鉱山の増産、年末の Verninskoye の操業開始、ペトロパブロフスク社の Malomir 鉱山と Pioneer 鉱山の生産によるものです。ロシアの鉱山生産は現在、国内需要を満たすために商業銀行が全量を購入しています。

ロシアの金生産の大多数は、東部のわずか6地域(アムール、イルクーツク、ハバロフスク、クラスノヤルスク、マガダン、サハ共和国のヤクーツク)で生産されています。ポリュス・ゴールド・インターナショナル社(ポリュス)の2011年の生産量は150万オンス(47トン)と新産金の生産量でロシア最大であり、世界では第9位に入ります。この地域の他の大規模生産者としては、ポリメタル社、キンロス・ゴールド社、ペトロパブロフスク社、ハイ・リバー・ゴールド社、GVゴールド社などがあります。ロシアの最大手4社で、ロシアの年間金鉱山生産量のほぼ40%を現在生産しています。

米地質調査所(USGS)によると、ロシアの金の埋蔵量は2011年で5,000トンに達します<sup>26</sup>。ロシアは世界全体の金埋蔵量のほぼ10%を有しており、金探査の機会はまだ多数存在します(図10)。ただし、メタルズ・エコノミクス・グループ社(MEG)のレポートでは、1997年から2011年にかけて国内で発見された主な鉱山は2004年に発見された Blagodatnoye のみであり、埋蔵、資源、過去生産量の合計が1,270万オンスだったと記されています<sup>27</sup>。

USGSの2011年の鉱山生産・埋蔵量統計によると、ロシアの可採年数は約24年で、南アフリカ、オーストラリア、インドネシアに次ぐ規模です(図10)。USGSは、ロシアの硬岩鉱床に眠る金資源の半数超は、シベリアとロシア極東地域の Mayskoye、Natalinskoye、Nezhdaninskoye、Olimpiada、スホイログ鉱床にあると推定しています。未開発の鉱床では世界最大規模となるスホイログの黄鉄鉱鉱床は今のところ1トン当たり金2.6グラムを含む平均的グレードで、埋蔵量は3,300万オンス近くあります<sup>28</sup>。

図10: 2011年の金産出国トップ10(可採年数の順位)



Source: Thomson Reuters GFMS, US Geological Survey, World Gold Council

26 米地質調査所(<http://www.usgs.gov/>)

27 メタルズ・エコノミクス・グループ社の「Strategies for Gold Reserves Replacement, 2012」

28 Korab Resources(<http://www.korabresources.com.au>)



ロシアで計画されている大規模な新規プロジェクトと能力増強は向こう5年間、ロシアの金増産に大きく貢献すると見込まれます。全てが軌道に乗った場合、ロシアの新産金は年間300トン近くに増える可能性があります。

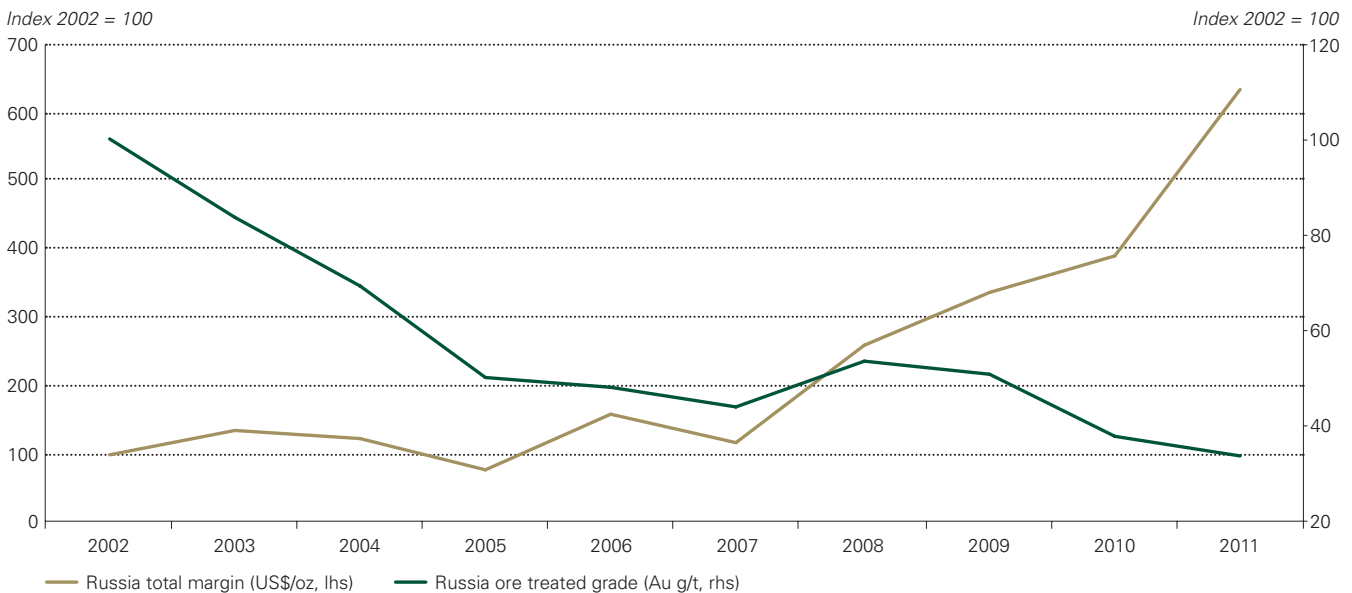
現在では、特にロシアの鉱山生産が高い利益率を上げているため、輸入するより自国で金を生産するほうがメリットが大きくなっています(図11)。ロシアの金鉱石のグレードは低下していますが、国際的な金価格の上昇により国内の金生産者の利益率が改善されています。

近年では、ポリュス社やベトロパブロフスク社などロシアの産金会社がロンドン証券取引所の上場資格取得に動いており、企業経営の面で新しい段階

に向けた動きとみることができます。ポリメタル社は、ロシアの産金会社として初めて2011年にFTSE100種総合株価指数に組み込まれました。しかし、ロシアの産金大手3社は時価総額や2011年の金生産量で、他の大手産金会社と比較してまだ小規模にとどまります(図12)。

国内のこれ以外の金供給源はリサイクルです。このロシア第2の供給源は過去10年間、平均21トンを市中に供給しており、総供給量のほぼ10%を占めています(図8)。2011年には、リサイクルによる金の回収量は前年比11%減の24トンでした。

図11: ロシア産金会社の1オンス当たりの総利益および鉱石品位(2002年 = 100として指数化)



\* Average total margin is calculated as average US\$/oz gold price less all-in costs.

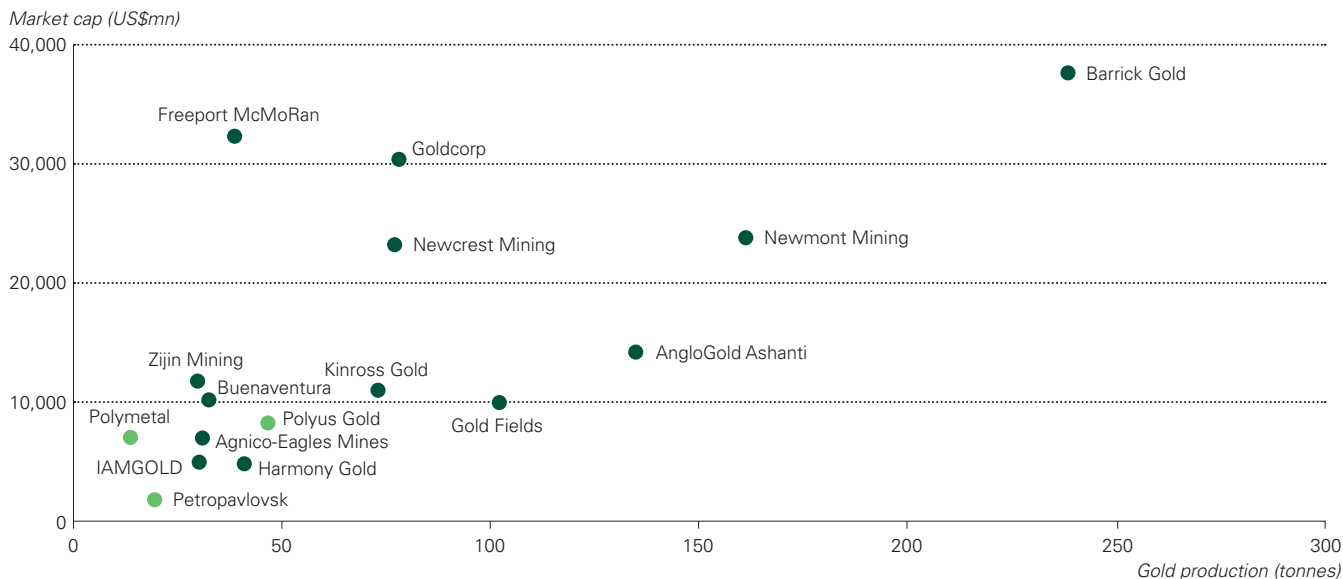
Source: Bloomberg, Company data, LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

### 見通し

ロシアは今後も、世界の金市場において重要な役割を果たす見込みです。中央銀行の金購入はロシアの金需要において最大の категорияであり、中央銀行が準備資産の多様化効果において金に信頼を寄せていることは、金の需要サイドにおいて引き続き後ろ盾になります。また、首都圏以外を中心として、経済環境が良好な間、金宝飾品需要も回復基調が続くと予想されます。

新商品開発や新しい投資チャネルを通じて金へのアクセスが向上しているため、投資資産クラスや貯蓄形態としての金には成長余地が大いにあります。国内の新規プロジェクトと拡張によって鉱山生産が伸びる可能性を考えると、ロシアは長期的に世界の金生産において重要な役割を果たす見通しです。

図12: 世界の産金大手の2011年の時価総額と生産量(ロシアの産金会社を含む)



Note: Market capitalisation (market cap) as at 30 June 2012, Navoi MMC is not listed.

Source: Bloomberg, Company reports, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

# 金需要統計

公的セクターの購入は、需要の一項目に組み入れていることに注意してください。ゴールド・マンド・トレンド2012年第1四半期の「特記事項」を参照。

表1: 金需要(トン)

	2010	2011	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12 <sup>1</sup>	Q2'12 vs Q2'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Jewellery</b>	2,016.8	1,973.9	513.4	562.5	551.7	490.6	458.3	473.3	488.1	418.3	-15	-13
<b>Technology</b>	465.6	452.7	119.8	115.9	115.5	118.6	115.1	103.5	108.7	112.2	-5	-6
Electronics	326.0	319.9	85.9	81.1	80.4	84.1	82.7	72.7	76.6	80.5	-4	-6
Other industrial	90.9	89.4	22.0	23.2	23.7	23.6	21.8	20.3	21.6	21.6	-8	-8
Dentistry	48.7	43.4	11.8	11.6	11.3	10.9	10.7	10.5	10.5	10.1	-7	-8
<b>Investment</b>	1,583.1	1,689.7	360.5	369.1	339.3	390.3	504.1	455.9	407.4	302.0	-23	14
Total bar and coin demand	1,200.9	1,504.6	310.2	339.2	400.1	336.2	416.8	351.5	354.2	302.8	-10	3
Physical bar demand	899.5	1,171.3	228.9	271.5	313.6	260.9	322.1	274.8	275.4	226.2	-13	2
Official coin	213.1	245.5	57.0	42.2	61.8	50.3	74.7	58.7	52.3	53.8	7	13
Medals/imitation coin	88.3	87.8	24.3	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	26.5	22.8	-9	-12
ETFs and similar products <sup>3</sup>	382.2	185.1	50.4	29.9	-60.8	54.1	87.4	104.4	53.2	-0.8	-	232
<b>Official sector purchases</b>	77.3	457.9	22.6	-17.3	137.0	66.2	142.0	112.7	96.7	157.5	138	144
<b>Gold demand</b>	4,142.8	4,574.3	1,016.3	1,030.2	1,143.5	1,065.8	1,219.6	1,145.4	1,100.9	990.0	-7	5
<b>London PM fix (US\$/oz)</b>	1,224.5	1,571.5	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	1,690.6	1,609.5	7	22

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended June 2012 vs 12 months ended June 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2: 金需要(百万米ドル)

	2010	2011	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12 <sup>1</sup>	Q2'12 vs Q2'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Jewellery</b>	79,399	99,734	20,250	24,718	24,591	23,756	25,080	25,687	26,527	21,647	-9	6
<b>Technology</b>	18,331	22,875	4,725	5,093	5,146	5,744	6,301	5,617	5,909	5,806	1	14
Electronics	12,836	16,164	3,389	3,563	3,584	4,075	4,523	3,946	4,164	4,165	2	15
Other industrial	3,579	4,518	869	1,020	1,058	1,142	1,194	1,101	1,172	1,117	-2	12
Dentistry	1,916	2,192	467	510	504	527	584	571	573	524	-1	12
<b>Investment</b>	62,327	85,373	14,220	16,221	15,123	18,900	27,589	24,744	22,142	15,626	-17	40
Total bar and coin demand	47,280	76,023	12,234	14,907	17,834	16,279	22,809	19,078	19,250	15,668	-4	25
Physical bar demand	35,414	59,181	9,027	11,931	13,976	12,634	17,625	14,911	14,967	11,703	-7	24
Official coin	8,389	12,406	2,247	1,855	2,756	2,433	4,090	3,187	2,842	2,783	14	39
Medals/imitation coin	3,477	4,436	959	1,120	1,102	1,212	1,094	980	1,442	1,182	-2	7
ETFs and similar products <sup>3</sup>	15,047	9,350	1,987	1,314	-2,711	2,621	4,780	5,666	2,892	-41	-	314
<b>Official sector purchases</b>	3,044	23,136	890	-760	6,106	3,207	7,770	6,116	5,258	8,148	154	189
<b>Gold demand</b>	163,100	231,117	40,085	45,272	50,966	51,608	66,740	62,164	59,836	51,228	-1	28

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended June 2012 vs 12 months ended June 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: 総投資需要(特に記載される場合を除きトン)

	2010	2011	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12 <sup>1</sup>	Q2'12 vs Q2'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Investment</b>	1,583.1	1,689.7	360.5	369.1	339.3	390.3	504.1	455.9	407.4	302.0	-23	14
Total bar and coin demand	1,200.9	1,504.6	310.2	339.2	400.1	336.2	416.8	351.5	354.2	302.8	-10	3
Physical bar demand	899.5	1,171.3	228.9	271.5	313.6	260.9	322.1	274.8	275.4	226.2	-13	2
Official coin	213.1	245.5	57.0	42.2	61.8	50.3	74.7	58.7	52.3	53.8	7	13
Medals/imitation coin	88.3	87.8	24.3	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	26.5	22.8	-9	-12
ETFs and similar products <sup>3</sup>	382.2	185.1	50.4	29.9	-60.8	54.1	87.4	104.4	53.2	-0.8	-	232
OTC investment and stock flows <sup>4</sup>	207.6	-76.9	19.9	156.1	-146.1	53.9	-18.1	33.4	-60.3	59.6	11	-83
<b>Total investment</b>	1,790.8	1,612.8	380.5	525.3	193.2	444.2	486.0	489.3	347.1	361.6	-19	9
<b>Total investment US\$m</b>	70,501	81,485	15,006	23,082	8,610	21,509	26,599	26,557	18,864	18,710	-13	33

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended June 2012 vs 12 months ended June 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	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12 <sup>1</sup>	Q2'12 vs Q2'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Supply</b>												
Mine production	2,739.4	2,822.4	725.0	712.1	650.0	703.5	744.0	724.9	667.1	706.4	0	2
Net producer hedging	-107.8	9.7	-54.3	-53.8	9.4	11.0	1.7	-12.4	-2.6	-11.0	-	-
Total mine supply	2,631.6	2,832.1	670.7	658.3	659.4	714.5	745.7	712.5	664.6	695.4	-3	4
Recycled gold	1,718.9	1,665.2	393.1	477.6	355.9	414.2	469.6	425.5	394.1	363.7	-12	1
<b>Total supply</b>	4,350.5	4,497.3	1,063.8	1,135.9	1,015.3	1,128.7	1,215.3	1,138.0	1,058.7	1,059.1	-6	3
<b>Demand</b>												
Jewellery fabrication <sup>3</sup>	2,016.8	1,973.9	540.9	512.0	569.7	499.7	472.1	432.5	506.2	427.9	-14	-13
Technology	465.6	452.7	119.8	115.9	115.5	118.6	115.1	103.5	108.7	112.2	-5	-6
Sub-total above fabrication	2,482.4	2,426.7	660.7	627.9	685.2	618.3	587.2	536.0	614.9	540.1	-13	-12
Total bar and coin demand	1,200.9	1,504.6	310.2	339.2	400.1	336.2	416.8	351.5	354.2	302.8	-10	3
ETFs and similar	382.2	185.1	50.4	29.9	-60.8	54.1	87.4	104.4	53.2	-0.8	-	232
Official sector purchases <sup>4</sup>	77.3	457.9	22.6	-17.3	137.0	66.2	142.0	112.7	96.7	157.5	138	144
<b>Gold demand</b>	4,142.8	4,574.3	1,043.8	979.7	1,161.5	1,074.9	1,233.4	1,104.6	1,119.0	999.5	-7	5
OTC investment and stock flows <sup>5</sup>	207.6	-76.9	19.9	156.1	-146.1	53.9	-18.1	33.4	-60.3	59.6	11	-83
<b>Total demand</b>	4,350.5	4,497.3	1,063.8	1,135.9	1,015.3	1,128.7	1,215.3	1,138.0	1,058.7	1,059.1	-6	3
London PM fix (US\$/oz)	1,224.5	1,571.5	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	1,690.6	1,609.5	7	22

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended June 2012 vs 12 months ended June 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 GFMS in their Gold Survey but adapted to the World Gold Council's presentation.

表5: インドの推定供給量(トン)

Figures in tonnes	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12	Q2'12'	2011
<b>Supply</b>						
Net imports, available for domestic consumption	301	205	157	209	131	969
Domestic supply from recycled gold	11	15	23	25	30	59
Domestic supply from other sources <sup>2</sup>	3	3	3	3	3	12
Equals total supply <sup>3</sup>	315	223	183	237	164	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

表6: 各国の消費者需要: 2012年第2四半期(トン)

	Q2'11			Q2'12*			Q2'12* vs Q2'11, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	179.5	115.0	294.5	124.8	56.5	181.3	-30	-51	-38
<b>Greater China</b>	112.0	54.8	166.8	103.1	53.1	156.1	-8	-3	-6
China	103.4	53.2	156.6	93.8	51.1	144.9	-9	-4	-7
Hong Kong	6.8	0.5	7.2	7.3	0.6	7.9	8	22	9
Taiwan	1.9	1.2	3.0	2.0	1.4	3.4	5	22	11
Japan	4.1	-9.4	-5.3	3.8	5.1	8.9	-7	-	-
Indonesia	5.2	6.2	11.4	5.4	4.8	10.2	3	-23	-11
South Korea	2.1	0.9	3.0	2.0	1.0	3.0	-5	11	0
Thailand	0.7	17.5	18.3	0.7	19.8	20.5	-8	13	12
Vietnam	2.9	14.0	16.9	3.0	18.2	21.2	3	30	25
<b>Middle East</b>	46.5	7.2	53.7	45.4	7.6	53.0	-2	5	-1
Saudi Arabia	18.9	3.9	22.8	16.3	4.4	20.7	-14	13	-9
Egypt	7.8	0.5	8.3	11.1	0.5	11.6	42	9	40
UAE	15.0	2.3	17.3	13.9	2.1	16.0	-7	-9	-8
Other Gulf	4.8	0.6	5.3	4.1	0.6	4.7	-14	9	-11
Turkey	22.2	14.7	36.9	23.1	17.5	40.6	4	19	10
Russia	18.2	-	18.2	18.6	-	18.6	2	-	2
USA	21.3	19.8	41.2	19.8	14.4	34.2	-7	-27	-17
<b>Europe ex CIS</b>	10.0	67.7	77.6	8.8	77.6	86.4	-12	15	11
Italy	5.6	-	5.6	4.8	-	4.8	-15	-	-15
UK	4.4	-	4.4	4.0	-	4.0	-8	-	-8
France	-	0.5	0.5	-	0.6	0.6	-	13	13
Germany	-	22.6	22.6	-	34.2	34.2	-	51	51
Switzerland	-	20.5	20.5	-	17.3	17.3	-	-16	-16
Other Europe	-	24.0	24.0	-	25.5	25.5	-	6	6
<b>Total above</b>	424.7	308.4	733.2	358.4	275.6	634.0	-16	-11	-14
Other	65.8	27.7	93.6	59.9	27.2	87.1	-9	-2	-7
<b>World total</b>	490.6	336.2	826.8	418.3	302.8	721.1	-15	-10	-13

\*Provisional.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表7: 各国の消費者需要: 2012年第2四半期(金額ベース、百万米ドル)

	Q2'11			Q2'12*			Q2'12* vs Q2'11, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	8,692	5,569	14,261	6,458	2,924	9,382	-26	-47	-34
<b>Greater China</b>	5,424	2,653	8,077	5,332	2,745	8,078	-2	3	0
China	5,007	2,575	7,582	4,854	2,644	7,498	-3	3	-1
Hong Kong	327	22	349	378	28	406	16	31	17
Taiwan	90	56	146	101	72	173	12	30	19
Japan	199	-455	-257	197	264	461	-1	-	-
Indonesia	252	300	552	277	248	526	10	-17	-5
South Korea	102	44	145	103	52	155	2	19	7
Thailand	35	849	885	35	1,027	1,061	-2	21	20
Vietnam	142	678	820	156	942	1,098	10	39	34
<b>Middle East</b>	2,251	349	2,600	2,351	393	2,744	4	13	6
Saudi Arabia	915	189	1,104	843	228	1,071	-8	21	-3
Egypt	378	22	399	574	25	600	52	16	50
UAE	726	111	838	719	109	828	-1	-2	-1
Other Gulf	232	27	259	214	31	245	-8	17	-5
Turkey	1,075	713	1,788	1,195	906	2,101	11	27	18
Russia	881	-	881	961	-	961	9	-	9
USA	1,033	960	1,993	1,026	746	1,772	-1	-22	-11
<b>Europe ex CIS</b>	482	3,277	3,759	454	4,016	4,469	-6	23	19
Italy	271	-	271	246	-	246	-9	-	-9
UK	211	-	211	208	-	208	-1	-	-1
France	-	26	26	-	31	31	-	21	21
Germany	-	1,096	1,096	-	1,770	1,770	-	62	62
Switzerland	-	994	994	-	895	895	-	-10	-10
Other Europe	-	1,162	1,162	-	1,320	1,320	-	14	14
<b>Total above</b>	20,568	14,936	35,504	18,547	14,262	32,808	-10	-5	-8
Other	3,188	1,343	4,531	3,101	1,406	4,507	-3	5	-1
<b>World total</b>	23,756	16,279	40,035	21,647	15,668	37,315	-9	-4	-7

\*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 Q2'11			12 months ended Q2'12*			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	728.3	426.6	1,154.9	503.2	270.3	773.5	-31	-37	-33
<b>Greater China</b>	525.3	255.7	781.0	549.9	278.4	828.3	5	9	6
China	493.7	250.6	744.3	515.5	270.5	786.0	4	8	6
Hong Kong	24.2	1.5	25.7	27.4	2.0	29.4	13	32	14
Taiwan	7.4	3.7	11.0	7.0	5.9	12.9	-4	62	18
Japan	19.8	-35.4	-15.6	16.4	-30.1	-13.7	-17	-	-
Indonesia	32.2	20.5	52.7	31.0	21.2	52.2	-4	3	-1
South Korea	14.8	2.7	17.5	11.4	3.2	14.6	-23	17	-16
Thailand	5.0	75.1	80.1	3.4	114.0	117.4	-32	52	47
Vietnam	14.5	68.6	83.1	12.5	97.8	110.3	-14	43	33
<b>Middle East</b>	183.4	30.2	213.6	147.7	35.0	182.7	-19	16	-14
Saudi Arabia	58.1	16.3	74.4	46.9	18.8	65.7	-19	15	-12
Egypt	43.0	2.1	45.0	37.7	2.3	39.9	-12	9	-11
UAE	61.3	9.3	70.6	45.6	10.9	56.5	-26	17	-20
Other Gulf	21.1	2.5	23.7	17.5	3.1	20.6	-17	23	-13
Turkey	74.9	56.2	131.2	67.9	73.6	141.5	-9	31	8
Russia	67.8	-	67.8	81.5	-	81.5	20	-	20
USA	122.8	96.4	219.2	112.2	69.6	181.8	-9	-28	-17
<b>Europe ex CIS</b>	58.6	292.1	350.7	48.2	370.2	418.4	-18	27	19
Italy	32.7	-	32.7	26.1	-	26.1	-20	-	-20
UK	25.9	-	25.9	22.1	-	22.1	-15	-	-15
France	-	2.0	2.0	-	6.9	6.9	-	250	250
Germany	-	119.0	119.0	-	154.5	154.5	-	30	30
Switzerland	-	91.7	91.7	-	111.5	111.5	-	22	22
Other Europe	-	79.4	79.4	-	97.3	97.3	-	23	23
<b>Total above</b>	1,847.4	1,288.8	3,136.1	1,585.4	1,303.1	2,888.5	-14	1	-8
Other	270.9	96.9	367.9	252.6	122.2	374.7	-7	26	2
<b>World total</b>	2,118.3	1,385.7	3,504.0	1,838.0	1,425.3	3,263.3	-13	3	-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 Q2'11			12 months ended Q2'12*			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	32,189	18,896	51,084	27,063	14,567	41,630	-16	-23	-19
<b>Greater China</b>	23,126	11,316	34,443	29,662	15,009	44,671	28	33	30
China	21,725	11,086	32,811	27,812	14,587	42,399	28	32	29
Hong Kong	1,076	66	1,142	1,472	105	1,577	37	59	38
Taiwan	325	165	490	378	317	695	16	93	42
Japan	871	-1,557	-685	883	-1,656	-773	1	-	-
Indonesia	1,396	916	2,312	1,676	1,141	2,817	20	25	22
South Korea	646	117	763	617	169	785	-5	44	3
Thailand	218	3,305	3,523	185	6,155	6,340	-15	86	80
Vietnam	641	3,001	3,642	672	5,279	5,951	5	76	63
<b>Middle East</b>	8,056	1,326	9,383	7,919	1,887	9,807	-2	42	5
Saudi Arabia	2,568	714	3,283	2,513	1,012	3,524	-2	42	7
Egypt	1,858	91	1,948	2,020	121	2,141	9	34	10
UAE	2,707	410	3,117	2,445	585	3,030	-10	43	-3
Other Gulf	923	111	1,035	942	169	1,111	2	52	7
Turkey	3,282	2,475	5,757	3,640	3,960	7,600	11	60	32
Russia	3,000	-	3,000	4,388	-	4,388	46	-	46
USA	5,346	4,228	9,573	6,055	3,751	9,806	13	-11	2
<b>Europe ex CIS</b>	2,578	12,936	15,515	2,595	19,962	22,557	1	54	45
Italy	1,441	-	1,441	1,406	-	1,406	-2	-	-2
UK	1,138	-	1,138	1,189	-	1,189	4	-	4
France	-	88	88	-	376	376	-	325	325
Germany	-	5,248	5,248	-	8,327	8,327	-	59	59
Switzerland	-	4,063	4,063	-	6,026	6,026	-	48	48
Other Europe	-	3,537	3,537	-	5,232	5,232	-	48	48
<b>Total above</b>	81,351	56,959	138,310	85,356	70,225	155,580	5	23	12
Other	11,964	4,294	16,258	13,586	6,579	20,165	14	53	24
<b>World total</b>	93,315	61,253	154,568	98,941	76,804	175,746	6	25	14

\*Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

## 金需要の過去データ

表10: 金需要の推移

	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	302	39	386	-620	2,592	29.0	3.5	0.5	4.5	-7.2	30.3
2004	2,616	347	133	419	-479	3,036	34.4	4.6	1.7	5.5	-6.3	39.9
2005	2,719	394	208	438	-663	3,095	38.9	5.6	3.0	6.3	-9.5	44.2
2006	2,300	414	260	468	-365	3,077	44.6	8.0	5.1	9.1	-7.1	59.7
2007	2,423	434	253	476	-484	3,103	54.2	9.7	5.7	10.6	-10.8	69.4
2008	2,304	868	321	461	-235	3,719	64.6	24.3	9.0	12.9	-6.6	104.3
2009	1,814	779	623	410	-34	3,591	56.7	24.3	19.5	12.8	-1.0	112.3
2010	2,017	1,201	382	466	77	4,143	79.4	47.3	15.0	18.3	3.0	163.1
2011	1,974	1,505	185	453	458	4,574	99.7	76.0	9.4	22.9	23.1	231.1
Q2'06	530	97	49	115	-129	663	10.7	2.0	1.0	2.3	-2.6	13.4
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	250	6	114	58	955	18.8	8.9	0.2	4.1	2.1	34.1
Q2'10	414	302	296	116	14	1,141	15.9	11.6	11.4	4.5	0.5	43.9
Q3'10	513	310	50	120	23	1,016	20.3	12.2	2.0	4.7	0.9	40.1
Q4'10	563	339	30	116	-17	1,030	24.7	14.9	1.3	5.1	-0.8	45.3
Q1'11	552	400	-61	115	137	1,144	24.6	17.8	-2.7	5.1	6.1	51.0
Q2'11	491	336	54	119	66	1,066	23.8	16.3	2.6	5.7	3.2	51.6
Q3'11	458	417	87	115	142	1,220	25.1	22.8	4.8	6.3	7.8	66.7
Q4'11	473	352	104	104	113	1,145	25.7	19.1	5.7	5.6	6.1	62.2
Q1'12	488	354	53	109	97	1,101	26.5	19.2	2.9	5.9	5.3	59.8
Q2'12 <sup>2</sup>	418	303	-1	112	157	990	21.6	15.7	0.0	5.8	8.1	51.2

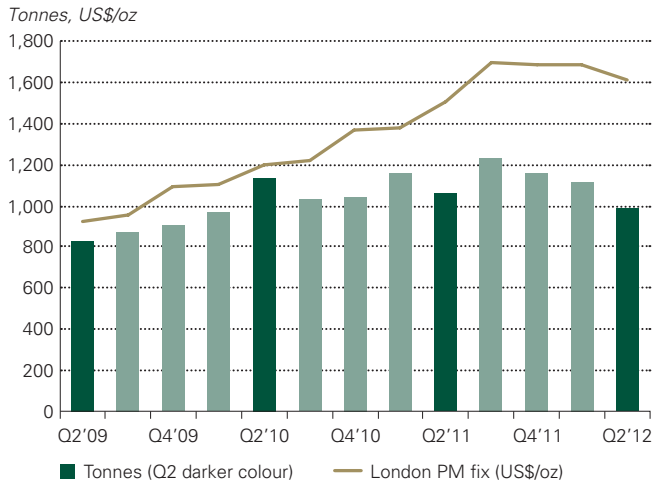
1 See footnotes to Table 1 for definitions and notes.

2 Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

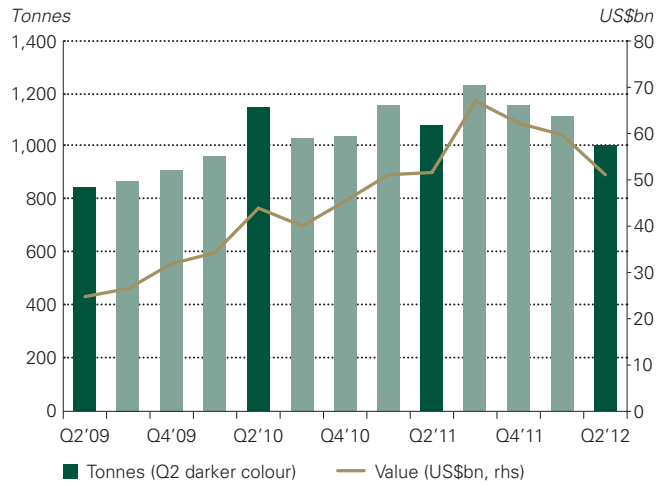
# 付録

図13: 金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



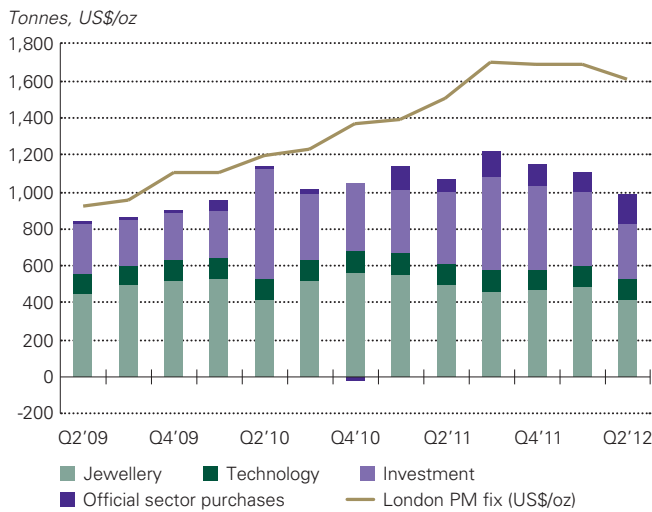
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図14: 金需要(トン、10億米ドル)



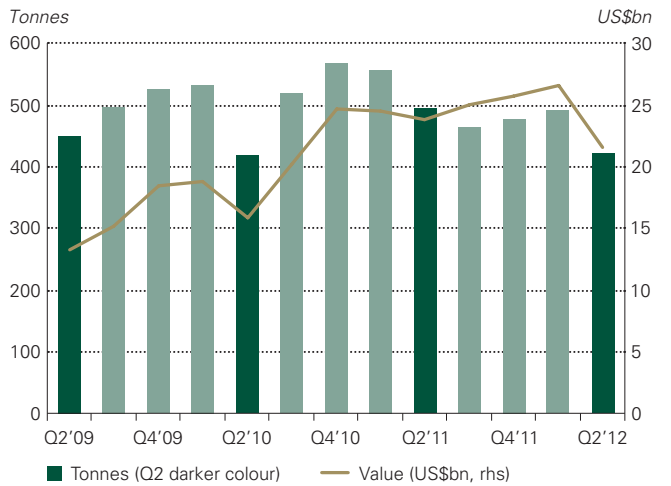
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図15: 分野別金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



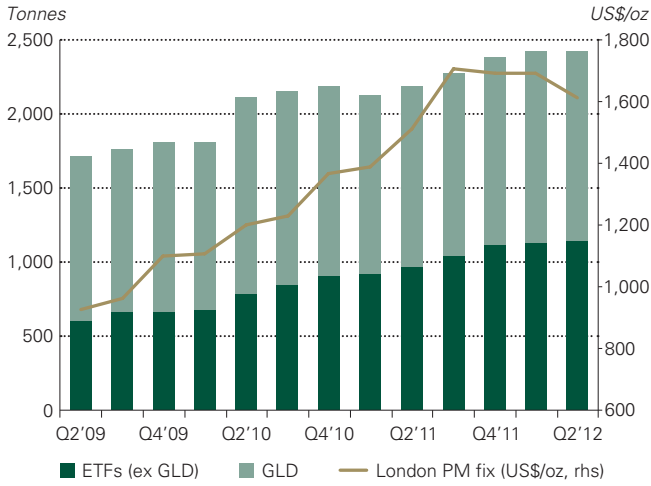
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図16: 宝飾品需要(トンおよび10億米ドル)



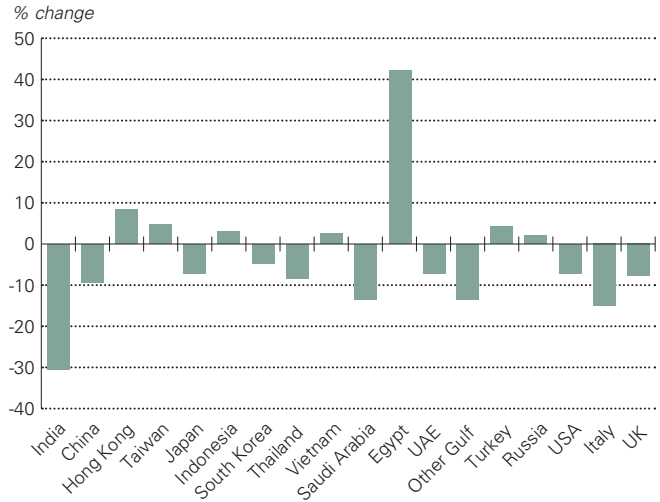
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図17: ETF保有金(トン)  
および金価格(米ドル/オンス)**



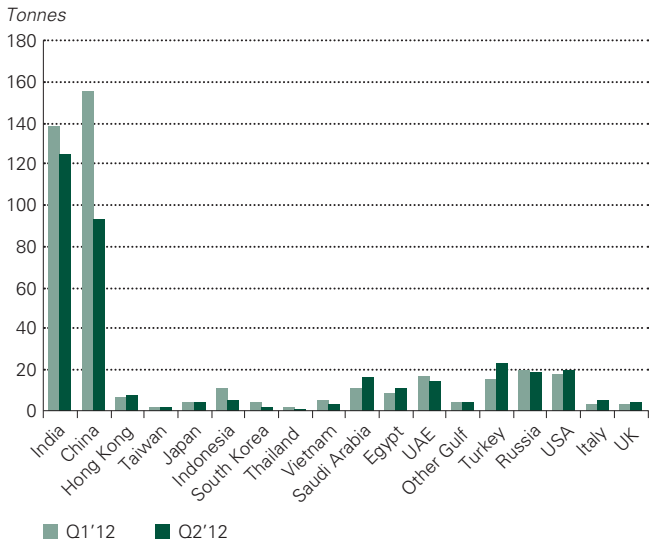
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, www.exchangetradedgold.com, World Gold Council

**図18: 国別宝飾品需要  
(2012年第2四半期 vs 2011年第2四半期のトンベースの変化率(%))**



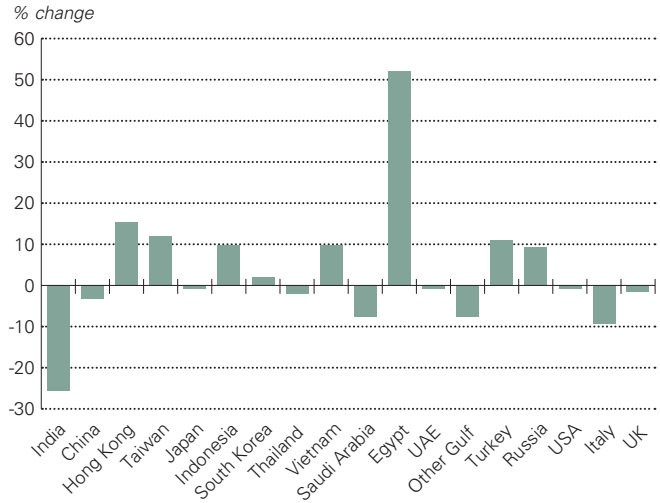
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図19: 宝飾品需要  
(2012年第2四半期 vs 2012年第1四半期, トンベース)**



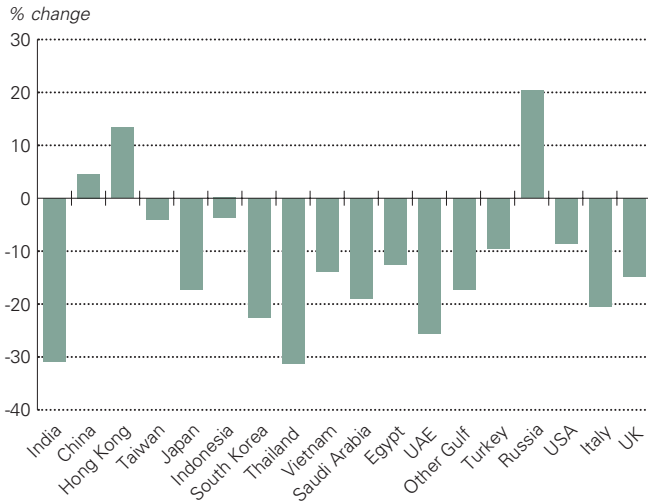
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図20: 国別宝飾品需要  
(2012年第2四半期 vs 2011年第2四半期の米ドルベースでの変化率(%))**



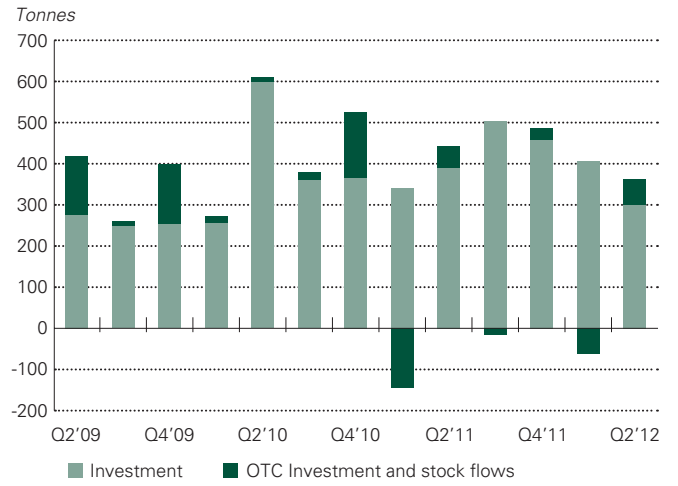
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図21: 国別宝飾品需要の変化率**  
(%、需要増減率の4四半期移動合計)



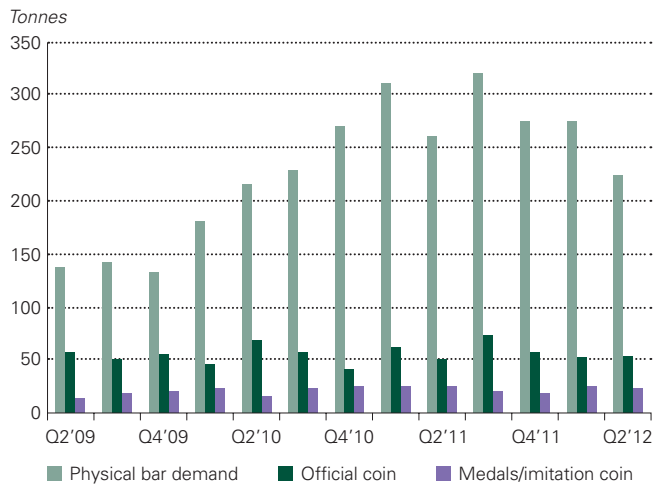
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図22: 金の総投資需要(トン)**



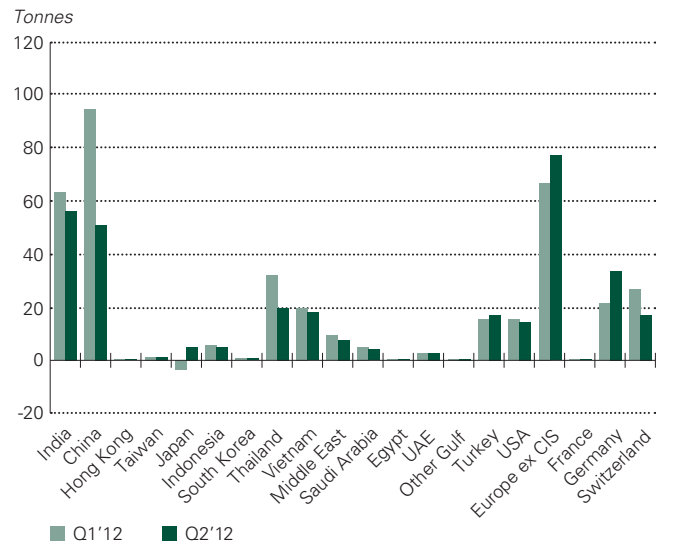
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図23: 分野別の金地金・金貨需要(トン)**



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

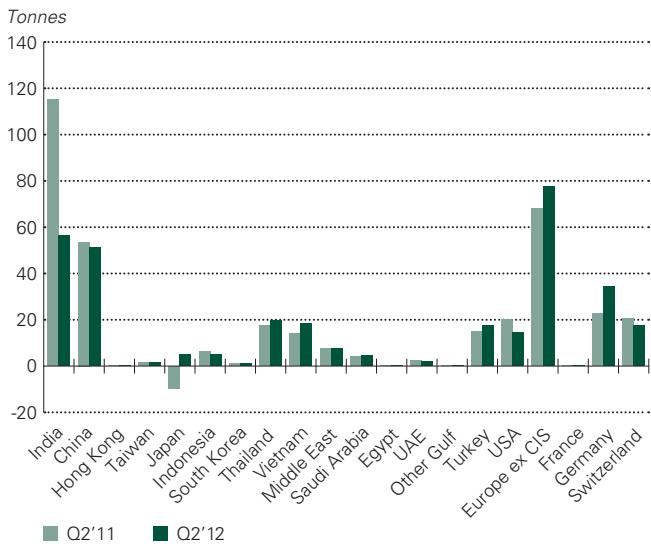
**図24: 金地金・金貨需要**  
(トン、2012年第2四半期と2012年第1四半期の比較)



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

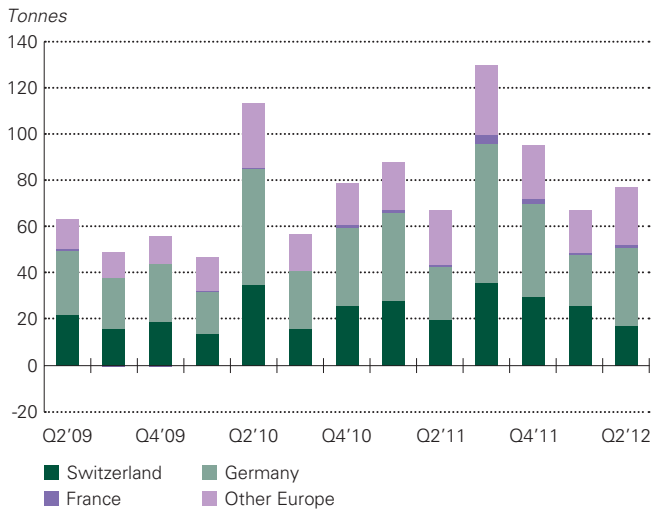


**図25: 金地金・金貨需要**  
(トン、2012年第2四半期と2012年第2四半期の比較)



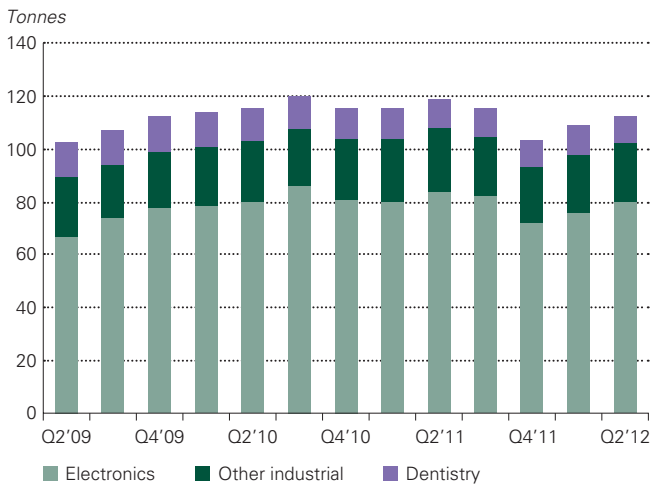
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図26: 欧州における金地金・金貨需要(トン)**



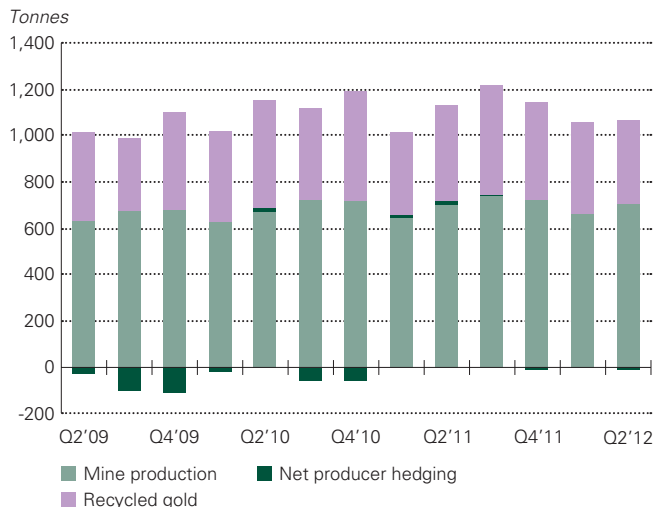
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図27: 分野別テクノロジー需要(トン)**



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図28: 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。

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

以下をはじめとする上場投資信託(ETF)およびその類似プロダクト。  
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社に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)