

# ゴールド・デマンド・トレンド

## 2016年第1四半期

2016年5月

### 主な変化

Tonnes	Q1 2016 year-on-year	Q1 2016 quarter-on- quarter
<b>Gold demand</b>	<b>↑ 21%</b>	<b>↑ 16%</b>
Jewellery	↓ -19%	↓ -27%
Technology	↓ -3%	↓ -4%
Investment	↑ 122%	↑ 201%
Central banks and other institutions	↓ -3%	↓ -31%
<b>Supply</b>	<b>↑ 5%</b>	<b>↑ 4%</b>

Source: Metals Focus; World Gold Council

### 目次

主要テーマ	02
市場の解説	07
宝飾品	07
投資	10
中央銀行およびその他の公的機関	13
テクノロジー	14
供給	16
金需要統計	19
注記および定義	26
寄稿者	

#### Louise Street

louise.street@gold.org

#### Krishan Gopaul

krishan.gopaul@gold.org

#### Mukesh Kumar

mukesh.kumar@gold.org

#### Carol Lu

carol.lu@gold.org

#### Alistair Hewitt

Director, Market Intelligence

alistair.hewitt@gold.org

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

### 金需要の出足は過去最高に

金需要は 21% 増加して 1,289.8 トンとなり、第 1 四半期として過去最高を記録しました。投資が全体を牽引しました。一方で、価格上昇と個々の市場特有の要因を受けて、宝飾品が大幅に縮小しました。中央銀行の購入は減速しました。40 トンのヘッジが実施された結果、鉱山供給量は伸びました。

#### 主要テーマ (詳細は 2 ~ 5 ページを参照)

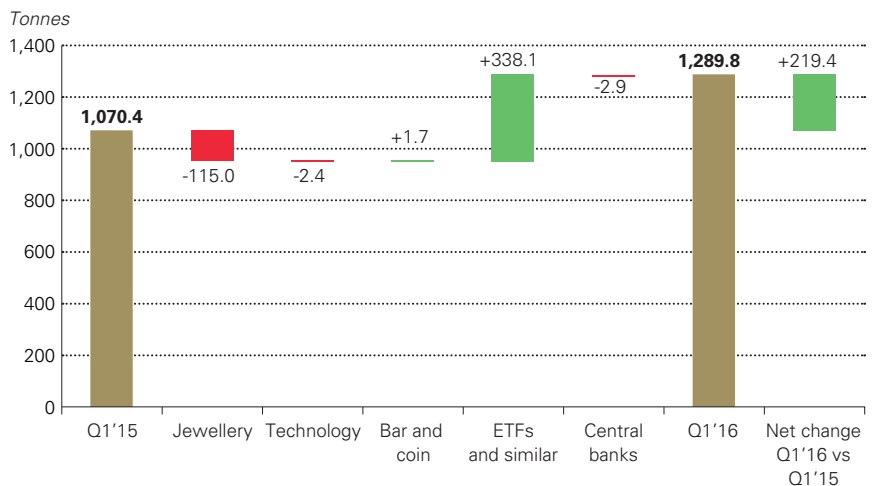
**ETF (上場投資信託) の需要が急増しました。** 364 トンが ETF に流入した結果、流出から反転し、2014 年と 2015 年の累積流出量を上回りました。

**投資需要が価格上昇を牽引しました。** 金に安全性を求めた投資家によって金価格の上昇に拍車がかかり、第 1 四半期には、ほぼ 30 年ぶりの上昇幅を記録しました。

**インドの消費者は足踏み状態となりました。** 売上税導入が提案されたことを受けて宝飾店が抗議のストライキを実施し、インドの需要は圧迫されました。

#### 注目グラフ

##### 投資需要の伸びが他の分野の落ち込みを相殺



Source: Metals Focus; World Gold Council

# 主要テーマ

## ETFへの投資意欲が再燃

金に対するセンチメントが著しく改善したことを受けて、ETFへの流入が363.7トンに達し、2009年第1四半期以降で最高を記録しました。

ここ数カ月で世界経済と金融情勢の潮目が変わり、金の良好な投資環境が醸成されました。不透明要因は多数存在しています。

- 日本と欧州の中央銀行が導入したマイナス金利政策は「非伝統的な政策」への移行を示すものであり、「著しい不透明感」をもたらしています<sup>1</sup>。

- 中国の人民元切り下げにより、中国の景気情勢や世界経済に対する潜在的な影響について不安が増幅しました。

- さらに現在では、米国の利上げペースが鈍化するとの観測が優勢です。

こうした要因が重なった結果、不透明感が渦巻き、伝統的な資産クラスに対する信頼が揺らいでいます。世界中の株式市場が混乱し、特にマイナス金利政策に伴い、リスクが低い安定資産としての国債の魅力が大幅に低下しています。金の裏付けがあるETFの好機です。

表1：2016年第1四半期需要の注目データ（詳細は、19～25ページを参照）

	Tonnes				US\$m				
	Q1'15	Q1'16	5-year average	Year-on-year change	Q1'15	Q1'16	5-year average	Year-on-year change	
<b>Demand</b>									
<b>Gold demand</b>	1,070.4	1,289.8	1,114.7	↑ 21%	41,932.2	49,040.2	51,128.1	↑ 17%	
Jewellery	596.9	481.9	589.0	↓ -19%	23,383.0	18,322.3	26,558.5	↓ -22%	
Technology	83.3	80.9	92.4	↓ -3%	3,263.0	3,074.1	4,242.5	↓ -6%	
Investment	277.9	617.6	292.1	↑ 122%	10,885.7	23,482.7	13,918.3	↑ 116%	
Total bar and coin	252.2	253.9	326.2	↑ 1%	9,881.1	9,654.6	15,114.8	↓ -2%	
ETFs and similar products	25.6	363.7	-34.1	↑ >300%	1,004.6	13,828.1	-1,196.5	↑ >300%	
Central banks and other institutions	112.3	109.4	141.2	↓ -3%	4,400.5	4,161.2	6,408.8	↓ -5%	
<b>Consumer demand in selected markets</b>									
India	191.7	116.5	227.6	↓ -39%	7,509.4	4,427.8	10,377.6	↓ -41%	
China	275.4	241.3	247.4	↓ -12%	10,788.0	9,174.6	11,210.3	↓ -15%	
Middle East	86.9	79.3	79.1	↓ -9%	3,403.5	3,016.4	3,601.0	↓ -11%	
United States	33.9	40.9	45.4	↑ 21%	1,326.4	1,555.5	2,062.2	↑ 17%	
Europe ex CIS	70.9	71.1	82.4	→ 0%	2,778.5	2,703.4	3,793.5	↓ -3%	
<b>Supply</b>									
<b>Total supply</b>	1,081.0	1,134.9	1,108.8	↑ 5%	42,345.5	43,149.5	50,561.9	↑ 2%	
<b>Total mine supply</b>	717.7	774.0	762.9	↑ 8%	28,115.8	29,427.0	34,425.1	↑ 5%	
<b>Recycled gold</b>	363.2	360.9	345.9	↓ -1%	14,229.7	13,722.5	16,136.8	↓ -4%	
<b>Gold price</b>									
<b>LBMA Gold Price (US\$/oz)</b>	1,218.5	1,182.6	-	↓ -3%	-	-	-	-	

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

<sup>1</sup> [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1603e.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1603e.htm)

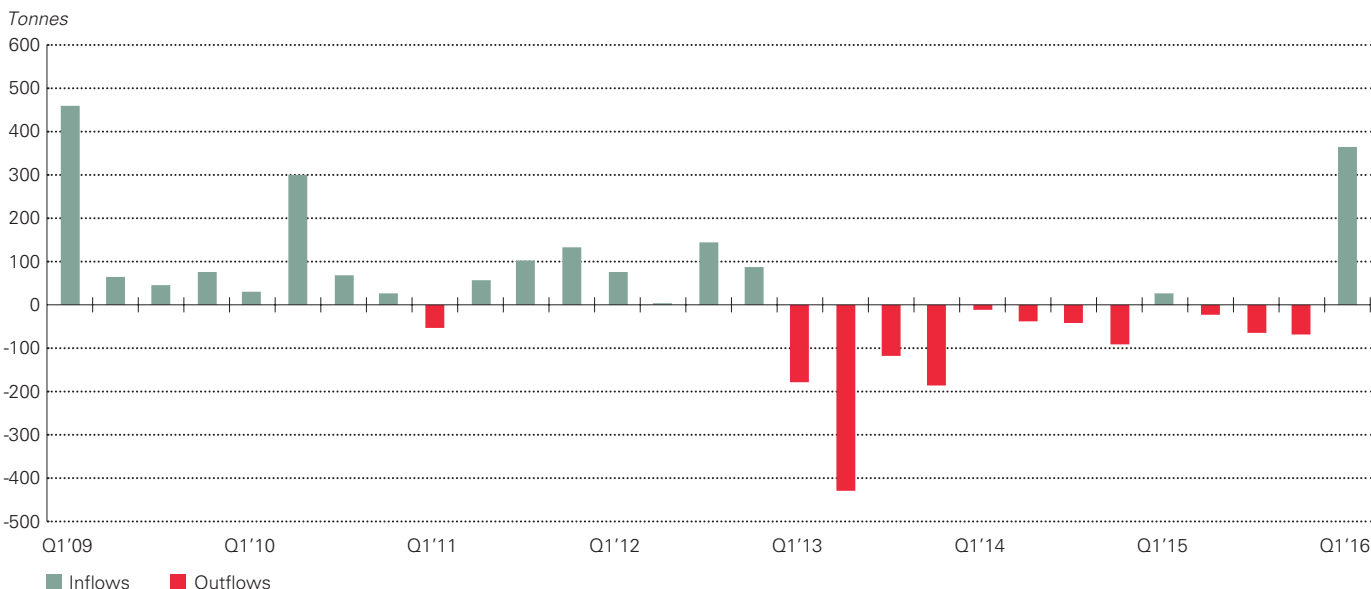
この3年間、ETFからは絶えず資金が流出しており、時には大幅な流出となる場合もありました。けれども、第1四半期には金の投資適性に再び強いスポットライトが当たるようになり、目覚ましい四半期となりました（図1）。流入規模は7年ぶりの高水準に達し、直近では、欧州債務危機も深刻化していた先般の世界的な景気後退時の水準に迫っています。金にはリスク分散に効果的な役割を果たすことに加え、流動性が高く価格変動も比較的低いという利点があるため、支持を得ました。

ETFには、機関投資家から個人投資家まで、幅広い投資家層から資金が流入したとされています。注目すべきは、2013年初め以降にポジションを解消した投資家が戦略的な長期保有ポジションの構築や再構築に向かっており、その資金が大量に流入したことを示す事例が報告されていることです。価格の勢いを受けて流入した資金の中には戦術的な性質の投資があると考えられますが、市場に再び参加する機会を探っていた投資家の潜在需要が重要なカギとなりました。

欧米諸国中心ではあるものの、金ETFが投資家を引きつける磁力は欧米だけに限ったことではありません。中国では、金の裏付けがあるETFへの資金流入がこの数カ月間で飛躍的に増加しました。世界の金ETF残高1,974トン<sup>2</sup>に占める比率はまだ小さいものの、中国の金ETFには第1四半期に11.1トンが流入し、残高は同期中に倍以上に拡大しました。「華安易富黄金ETF」がアジアのETFのなかでは突出しており、残高は2015年末から10.3トン増加し第1四半期末には13.5トンに達しました。こうした資金流入の流れを牽引しているのは機関投資家とされていますが、個人投資家も分散化と資産保全のために金に注目しており、この流れに大きく寄与しました。

図1：不透明な経済環境に対し、投資家はETFへの資金投下を過去最高水準近くまで引き上げて対応した

- ETFへの資金流入は主力市場である欧米諸国だけでなく、世界的に見られた。中国の金ETF残高は第1四半期に倍以上に拡大した。
- この流れが4月に入っても続き、特に欧州では、投資家の頭痛の種である「ブレグジット」（英国のEU離脱）懸念が尾を引いて、この動きが顕著となった。



Source: Respective ETP providers; Bloomberg; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

2 2016年3月末の残高（最新データに基づく現時点での正確値）。

## 投資需要の拡大が 価格上昇の引き金に

投資家心理が強気に傾くなか、米ドル建ての金価格は第1四半期に17%上昇しました。世界各国の通貨建てでも、金価格は同等の上昇幅を示しました。

第1四半期には、金ETFに対する投資意欲の再燃が顕著となり、こうした大規模な資金流入を受けて金価格が17%上昇しました。これは過去30年間近くで最高の上昇幅であり、同四半期中で金が世界で最も上昇した資産の1つとなりました<sup>3</sup>。この現象は他国通貨建てでも見られており、ユーロ建て（上昇幅は11%）、ポンド建て（同20%）、人民元建て（同16%）、インド・ルピー建て（同17%）、トルコ・リラ建て（同13%）で軒並み2桁上昇しています（**図2**）。

ETF市場の投資の動きは、複数市場で金地金・金貨に対する現物需要が急増したことも反映されています。特に米国の投資家は買い増しに積極的で、景気不透明感が高まるなかで金の安全性が選好されました。比較対象である2015年第1四半期の需要が特

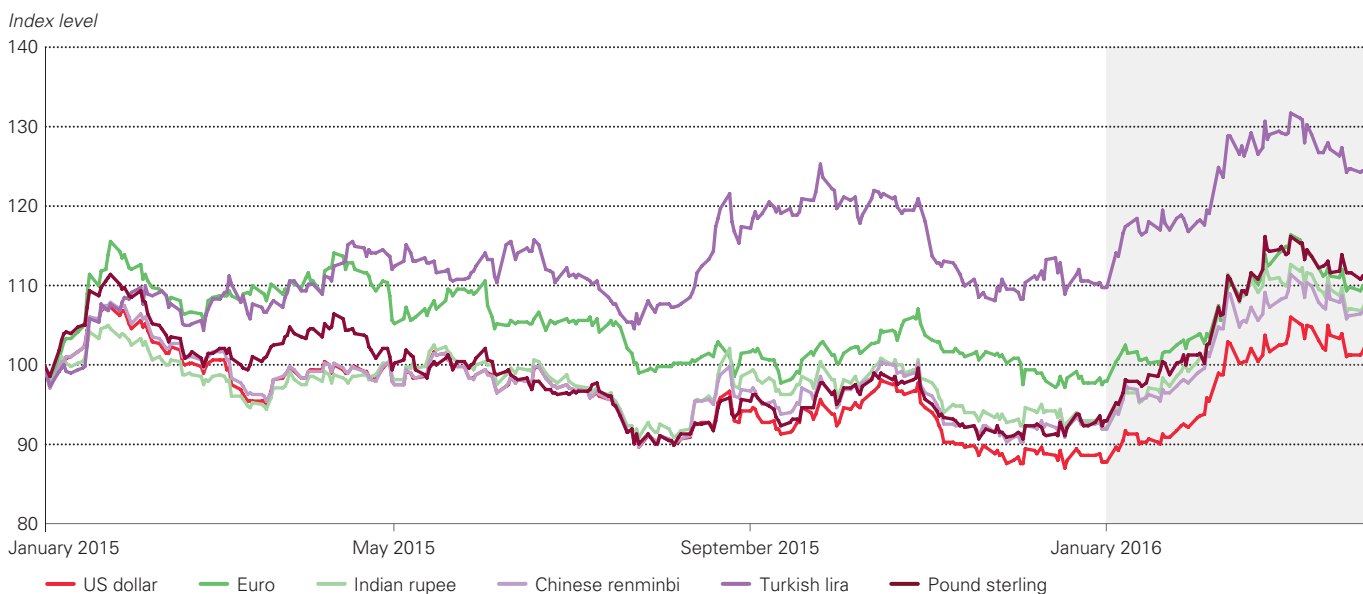
に弱含んでいたとはいえ、2016年第1四半期の需要は18.3トンと55%増加しています。英国でも、絶対値は引き続き小さい（3.2トン）ものの、米国と同水準の伸び（61%増）を示しました。また、ドイツ市場の拡大を受け、欧州の需要は58.4トンと盤石で、引き続き金投資で有数の市場となっています。中国でも春節の需要期と価格上昇を背景に、金地金・金貨の需要が5%増の61.9トンに達しました。

その一方で、中東とアジアでは、価格急騰が金地金・金貨の需要を総じて圧迫しました。これは特に価格に敏感な市場が原因とみられており、こうした市場では価格高騰時に需要が弱含んでも価格が安定すれば持ち直すのが一般的です。

その中でも特に有力な市場であるインドでは、価格高騰を受けて投資需要が低迷しました。金地金・金貨の需要は31%減の28トンで、四半期ベースの需要としては、同国で7年ぶりの低水準となりました。けれども、それよりも話題をさらったのはインドの宝飾品需要です。

**図2：金の値上がり幅は第1四半期に有数の水準に**

- 金は第1四半期を1,237米ドル／オンスで終え、2015年末の1,060米ドル／オンスから17%上昇した。この他にも、複数国の通貨建てで2桁台の伸びが示された。
- 価格高騰が市場に与えた影響は吉凶入り混じっており、宝飾品需要が縮小した一方で投資が伸び、リサイクル金は一部市場で急増した。



Source: ICE Benchmark Administration; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

3 World Gold Council, *Market update, Gold outshines the market in Q1 2016*, April 2016.

## 業界の抗議活動が インドの宝飾品需要を圧迫

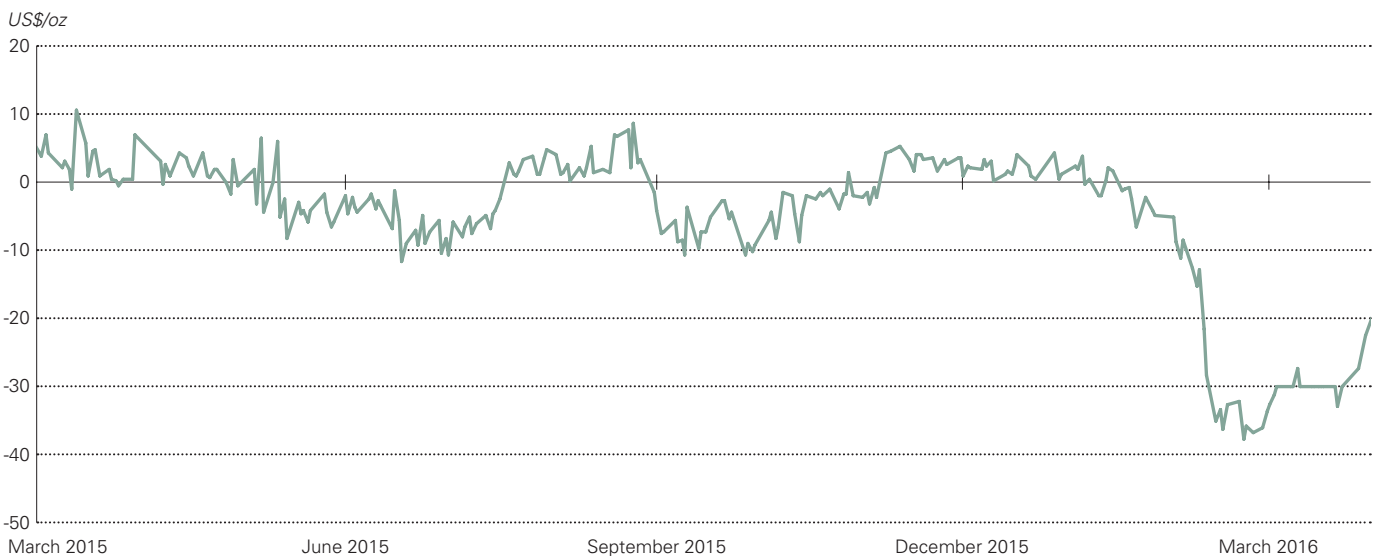
宝飾店が政府の増税案に対して全国でストライキを実施した結果、インドの消費者は第1四半期に購入先送りを余儀なくされました。

価格高騰に、政府方針に対する業界の抗議活動が重なって極めて厳しい情勢となるなか、インドの宝飾品市場は3月に実質的に機能を停止しました。

金価格は1月半ばに節目である2万6,000ルピー／10グラムを超え、2月10日には2万8,000ルピー／10グラムに達しました。その後もさらに上昇を続け、第1四半期末には3万ルピー／10グラムに迫りました。こうした動きは、価格が落ち着くまで金宝飾品の購入を先送りするようインドの消費者に呼びかける強力なシグナルとなりました。需要が干上がるなかで国内市場はすぐに国際価格を割り込むディスカウントになり、その差が急速に広がって40米ドル／オンスに迫りました(図3)。

図3：価格高騰と市場混乱を受けて、インドの価格が国際価格を大きく下回った

- 厳しい市場情勢を受け、国際価格との差は40米ドル／オンス近くまで開いた。
- この原因は消費者需要の低迷だけに留まらず、3月に市場が実質的に機能を停止したことに起因する供給不足にもある。



Source: World Gold Council

その後、財務省は2月29日に予算案を提出し、その中で宝飾品の製造に対して1%の売上税を課す方針を発表しました<sup>4</sup>。宝飾品業界は素早くかつ決然と対応しました。全国の業界団体の支持を受けて、3月2日から全国規模のストライキを実施するよう呼びかけたのです<sup>5</sup>。インド南部の宝飾店は3月19日に営業を再開しましたが、多くの地域では3月末から4月に入っても引き続きシャッターが閉じられたままでした。チェーン展開する業者は比較的立ち直りが早かったものの、北部、東部、西部ではチェーン展開せず1店舗だけで営業する小売業者の比率が高く、そうした店舗では売上げに対する影響が顕著に表れました。

ストライキはメディアで幅広く取り上げられたため、ストライキに参加しない店舗でも客足が遠のきました。宝飾品大手のタイタン社は、投資家向けの四半期レポートの中で自社の主力店舗チェーンであるタニシュクについてこう記しています。「(タニシュクは)ストライキに参加しませんでした。業界団体のストライキ要請を受けて全国的に多くの店舗を閉鎖せざるを得ない状況が多々生じました。

その後の期間についても、業界全体がストライキに入っていると認識されていたために客足は鈍いままであり、3月の売上高に悪影響が出ました」<sup>6</sup>

こうした情勢のなか、金宝飾品の需要は当然ながら低迷しました。第1四半期の需要は前年同期から41%縮小して88.4トンとなり、四半期ベースで2009年第1四半期以来の低水準に落ち込みました。けれども、ここで重要なのは、第1四半期の需要が消失したわけではなく、先送りされたと考えられることです。5月初旬のアクシャヤ・トリティア祭と婚礼シーズンの幕開けに向けて、ほとんどの店舗は4月後半に営業を再開しました。4月に生産活動が再開されてから、ディスカウント幅が急速に縮小したことからも、需要が先送りされたとの見方が裏付けられています<sup>7</sup>。予算が農村部に有利な内容であり、雨季の降雨量が例年を上回ると予測されていることから農村部の収入が押し上げられる見込みであるため、向こう数四半期は金需要に追い風が吹く見通しです。

4 予算上で、宝飾品の製造に対して1%の売上税が提案された。この売上税導入は商品サービス税 (GST) 法案に先立つものであり、前年度の売上高が1億2,000万ルピーを超える宝飾品の製造業者に当年度にこの売上税が上乗せされることになる。

5 All India Gems and Jewellery Trade Federation ([http://gjf.in/domestic\\_news.html](http://gjf.in/domestic_news.html)) ならびに Indian Bullion and Jewellers Association (<http://ibja.co/ibja-news.aspx>)

6 <http://www.titan.co.in/TitanEcom/corporate/pdfflinks/Investor%20Update/Q4%20FY%2015-16.pdf>

7 4月13日にストライキが収まると、ディスカウント幅は16米ドル/オンスまで急速に縮小し、同月末にかけてさらに4米ドル/オンスまで縮まりました。

# 市場の解説

## 宝飾品

金価格の高騰、インドの市場混乱、中国の供給不足が相まって、金宝飾品の需要は低迷しました。

Tonnes	Q1'15	Q1'16	Year-on-year change	Quarter-on-quarter change
<b>World total</b>	596.9	481.9	↓ -19%	↓ -27%
India	150.8	88.4	↓ -41%	↓ -51%
China	216.3	179.4	↓ -17%	↓ -4%

世界の宝飾品需要は前年同期比19%減の481.9トンとなり、前年同期の596.9トンを115トン下回りました。その減少分の大半(99.3トン)はインドと中国の2市場のみによるものであり(図4)、この2つの需要大国は第1四半期にそれぞれ個別の厳しい情勢にさらされました。

第1四半期の金価格高騰は、宝飾品需要に打撃を与えました。激しい値動きが収まってから購入することが好まれる、価格に敏感なアジアと中東の市場では特に大きな影響が出ました。けれども、はるかに深刻な問題となったのはインドで進んだ難局です。

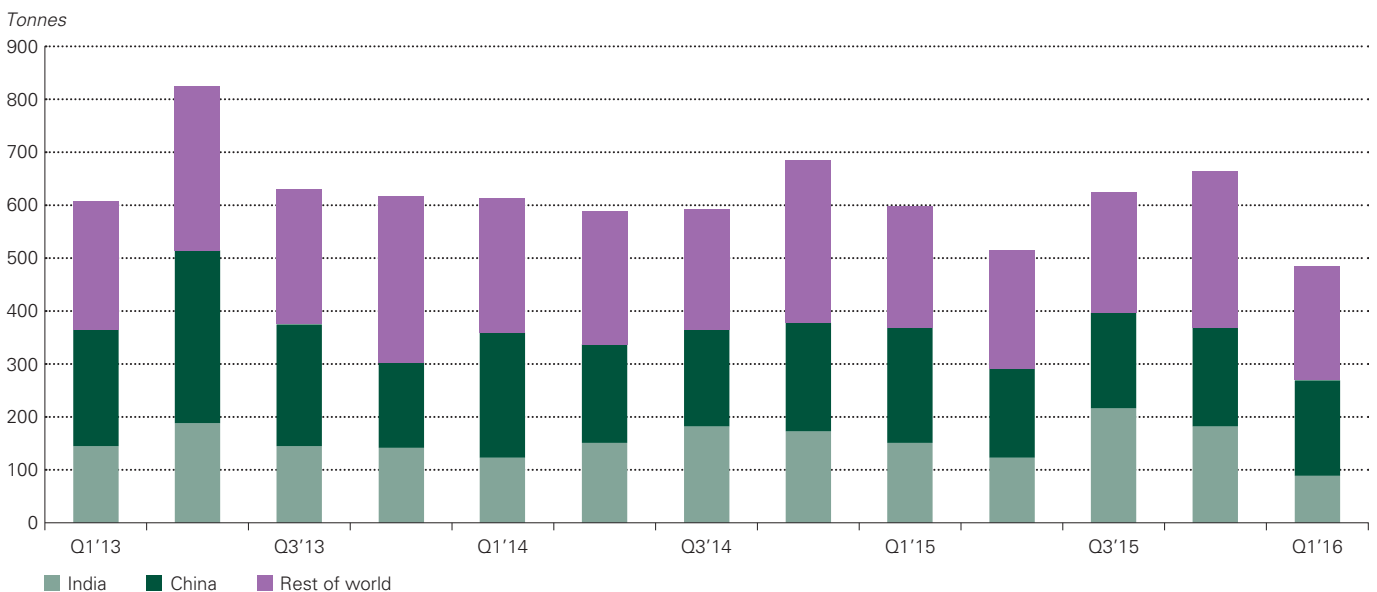
### ストライキがインドの宝飾品市場を直撃

インドの宝飾品需要は2016年第1四半期に7年ぶりの低水準である88.4トンとなり、前年同期から41%縮小しました。これは、同国の5年間の四半期平均156.7トンを44%割り込む水準であり、市場が同期中に直面した問題の深刻さを物語っています。

国内の金価格が重要な各段階において高騰したことは、それ自身が失望を誘うものでした。価格調整と金の関税引き下げに対する期待感から、2月の宝飾品需要は弱いまま推移しました。けれども、最終的な打撃をもたらしたのは2月29日に公表された予算内容でした。その中で政府は、金ドーレに対する関税と物品税をそれぞれ8%から8.75%、9%から9.5%に引き上げること提案しただけでなく、宝飾品の製造に1%の売上税を導入すると発表し、これが致命的となりました。その後、宝飾品業界全体を巻き込んだストライキが幅広く実施されたため、消費者は不透明な情勢下で購入することに及び腰となり、ほとんどの場合は購入することすらできませんでした。こうした状況は需要データにも表れています。業界がこうした逆風に直面した結果、現地の金価格はたちまち国際価格を大きく下回りました。第1四半期のインドの需要に関して詳細は、「[主要テーマ](#)」をご参照ください。

図4：宝飾品需要は19%減少し、4年ぶりの低水準に

- インドの宝飾品需要の減少幅は62トンに達し、世界の需要の落ち込み分である115トンの半分以上を占めた。
- 中国も前年同期から37トン縮小し、世界の需要低迷の主因となった。



Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

けれどもインドの見通しは明るく、消費者が市場での購入機会を模索しているほか、大きく開いていた国際価格との差がすでに概ね解消されています。新しい税制に対する市場の調整が進み、婚礼シーズンに向けた購入が勢いを増すと、第1四半期に押さえ込まれていた需要が向こう数週間で噴き出すと業界は見込んでいます。2015年には、上半期に数々の問題が生じて需要が低迷し、下半期に需要が大きく回復しました。2016年も同様の展開になる可能性が高くなっています。

### 中国では供給が逼迫

中国の金宝飾品需要は第1四半期に17%縮小し、179.4トンとなりました。景気減速が続くなかで金価格が高騰したことを受け、金宝飾品に対する購入意欲が抑制されました。

1月から2月初旬にかけては春節効果という追い風を受けたものの、宝飾品需要は第1四半期の後半に急速に弱まりました。やや活気を欠いた中国の景気が消費者心理を圧迫し、宝飾品業界は少なからぬ痛手を蒙りました。第1四半期の国内総生産（GDP）の成長率6.7%は欧米諸国からすれば顕著な景気拡大であり、中国政府が目標とする6.5%～7%の範囲内に収まっていますが、第1四半期としては2009年以降で最低の成長率です。これが消費者需要にも打撃を与え、公式データでは金銀宝飾品の小売売上高が3.9%減少しました<sup>8</sup>。

一方で、供給逼迫も中国の宝飾品市場の足をさらに引っ張りました。金宝飾品に純度検証刻印を施す新しい国家基準（National Gold Standard Mark、国家金基準印の意）が5月4日に施行され、純度99%の金宝飾品には必ず「足金」と刻印することが義務付けられました<sup>9</sup>。全国の小売業者は期日の5月初旬までに既存の在庫を新しい規定に準じた商品に切り替えるため、3月いっぱいかけて調整を進めました。在庫切り替えの波が押し寄せたことが一時的な供給逼迫を招き、それが需要停滞の深刻化につながりました。宝飾店はこの機会に乗じて、魅力度と利幅が高い商品（18カラットの商品や宝石を埋め込んだ商品、立体的な形状を金でかたどった宝飾品など）に在庫を一新しました。こうした商品は消費者にアピールし、向こう数四半期は利益を下支えするかもしれませんが、主として24カラットのシンプルな商品が置き換えられたため、金の販売量に打撃を与えかねません。

中国の金宝飾品の供給は、利用できる資金枠が制限されたためにさらに圧迫されました。国内の銀行は第1四半期中に、宝飾品の製造業者と小売業者に対する貸出基準を厳格化しました。小売業者は事業環境の悪化を受けて、段階的な業務縮小に向けて在庫総量と発注量を圧縮したため、市場で供給不足が深刻化しました。

### 価格上昇がアジアの小国を直撃

アジア全域では消費者が総じて価格に反応し、宝飾品需要は域内の小規模市場のほとんどで縮小しました。なかでも需要が弱含んだのはマレーシア（23%減）とインドネシア（10%減）です。マレーシアでは今期も、2015年4月に導入された商品・サービス税の影響が尾を引きました（4月の増税前に駆け込み需要が発生し、2015年第1四半期の需要が膨らんでいたため）。今後は、前年同期との比較から駆け込み需要の影響が消えていきます。インドネシアでは、季節要因が需要を支えたにもかかわらず、価格高騰がみるみる需要を冷え込ませたほか、低カラットの宝飾品が引き続き重視されたために純金換算の販売量が圧迫されました。

けれども、ベトナムは需要が低迷するアジア市場で例外となり、宝飾品需要が2015年第1四半期から6%増加しました。この原因の一端は比較的好調な景気情勢（GDPの成長率が2015年第1四半期の6.5%から6.7%に加速）にあります。実際には投資的要素を持った需要もデータに反映されています。ベトナムでは、宝飾品需要のかなりの部分を「チーリング」（シンプルなデザインの指輪）が占めています。宝飾品に分類されるとはいえ、この加工度の低い商品はデザインが極めてシンプルで人件費も限られているため、使われている金の価値を上回る付加価値がほとんどありません。したがって、この種の指輪を買う動機が投資目的である場合が多々あります。ベトナムでは、テールバーのプレミアムがなお重くのしかかっているため、国内の消費者は富を保全し、インフレ被害から守るためにテールバー以外の資産に目を向けざるを得ません<sup>10</sup>。

以上にもかかわらず、実際の宝飾品需要はベトナムの正月と富の神様の日（旧暦の1月10日）という季節要因にも押し上げられました。

8 National Bureau of Statistics of China, <http://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=A01>

9 「純金」の宝飾品は北京語でZu Jin、広東語でChuk Kamと発音される（表記はともに「足金」）24カラットの宝飾品であり、一般的な金の含有量は99.9%（純度999）。中国の宝飾加工と消費における主力商品であり、従来の刻印制度で足金と刻印できたのは24カラットの金（純度99.9%）だけだった。

10 国営のサイゴン・ジュエリー社が政府公認の金地金の製造・販売を独占しており、供給は限られている。



### 難局にあえぐ中東の唯一の光明はイラン

イランでは、欧米諸国の経済制裁解除の効果が続いており、金宝飾品需要は前年同期の9トンから10%増えて9.9トンに達しました。けれども、金に9%の付加価値税（VAT）が導入された影響で需要の伸びが押し下げられました。

他の中東市場では、地政学的問題の進行や原油安、旅行収入の伸び悩みが相まって、第1四半期の宝飾品需要が一様に2桁減少しました。しかも、これは金価格の高騰が背景要因に加わる以前の状況です。最大の打撃を受けたのはエジプトで、需要は7.7トン（前年同期比18%減）と、それまでの過去最低記録だった2011年第2四半期の7.9トンを下回って最低記録を更新しました。市場に打撃を与えたのは、政府による銀行引き出し制限です。1回の引き出し限度額は、宝飾品の小売業者や卸売業者にとってはやや少額である5万米ドルに設定されています。

トルコでも、第1四半期は同様の状況となりました。需要は8.5トン（前年同期比18%減）で、四半期ベースでは2012年第4四半期以降で最低となりました。これは、金価格の高騰が国内の経済苦境に重なり、消費低迷に追い打ちをかけた結果です。残虐なテロ行為も消費者心理にいつそう暗い影を落としました。

### 米国の宝飾品需要の好調に先立って、輸入が予想外の拡大

米国では、金宝飾品需要が前年同期から2%拡大しました。前年同期から需要が伸びたのは9四半期連続であり、現在も景気回復がやや勢いを欠く市場で目覚ましい実績を残しました。これまでに金商品の取り扱いを全面的に廃止するところまでには至らなかったものの、縮小してきた小売業者が取り扱いを再開していることが引き続き追い風となりました。

1月と2月に米国の金宝飾品の輸入が力強く伸びたことは、金宝飾品に対する米国消費者の購入意欲が持続していることを示す明らかなサインです。1月と2月はともに輸入量が2桁増加（純金換算量）し、大手小売企業の一部が引き続き金の取り扱いを拡大するために在庫補充に動いていることが伺えます。

消費者需要の増加基調は好調な公式販売データにも表れており、1月の宝飾品の売上高が予想を上回る力強い伸びを示しています。今年いっぱいの見通しは、慎重ながらも楽観的です。ペイン・アンド・カンパニーのレポート<sup>11</sup>で高級品に対する需要が2016年いっぱい復活すると予測されている通り、高級品に対する世界需要の見通しは明るさを維持しています。その半面、下半期の大統領選挙が市場に影を落としており、近づくにつれ消費者の購入意欲を徐々に押し下げる恐れがあります。

### 欧州の宝飾品需要は出足低調

欧州では、宝飾品需要がここ4、5年同じ基調をたどっています。つまり、第4四半期に季節需要を受けて伸びた後、すぐさま2012年以降の第1四半期から第3四半期の平均である13.3トンと同等の水準に落ち込むという状態です。2016年第1四半期の需要は12.7トンでした。英国では、需要が辛うじて1%増えて4トンに達しました。バーミンガム純分検定所で刻印を受けた商品点数データによれば、需要は第4四半期に例年通り膨らんだ後、1月に弱含み、第1四半期後半に上向きしました。

11 Bain & Company, *Luxury Goods Worldwide Market Study, Fall-Winter 2015*.

# 投資

金投資は第1四半期に倍以上に拡大しました。ETFへの多額の資金流入によって、前四半期に示された投資家心理の好転が裏付けられる形となりました。金地金・金貨の需要は、ほぼ前年並みでした。

Tonnes	Q1'15	Q1'16	Year-on-year change	Quarter-on-quarter change
<b>World total</b>	252.2	253.9	↑ 1%	↓ -7%
India	40.9	28.0	↓ -31%	↓ -53%
China	59.1	61.9	↑ 5%	↑ 23%

第1四半期の世界の投資需要は、7年ぶりの高水準である617.6トンまで増加しました。2015年第1四半期の277.9トンから122%増加し、四半期ベースとしては2番目の記録となりました。債務危

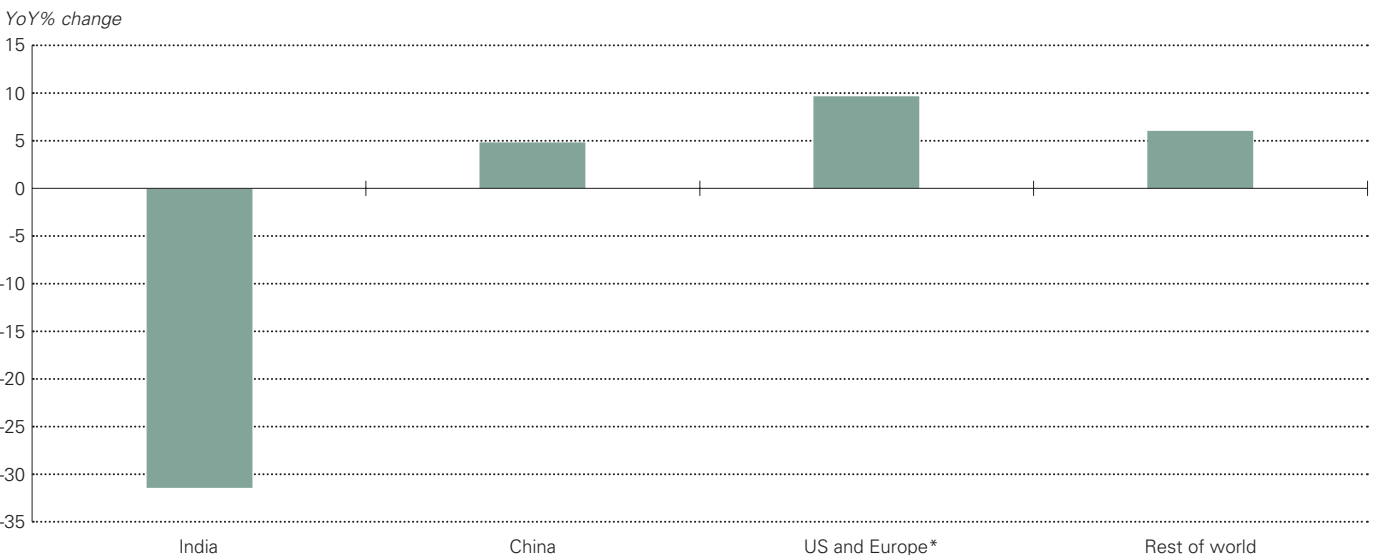
機に対する懸念が増大し、金需要に火が点いた2010年第2四半期の606トンを上回ったほか、金融危機まっただ中の2009年第1四半期に記録した最高実績626トンに迫る勢いを示しました。

「主要テーマ」で述べた通り、成長エンジンは主としてETFです。ETFからは3年間ほぼ絶え間なく資金が流出していましたが、第1四半期には流入が363.7トンに大きく伸びました。これほど規模の大きい需要は長続きしない可能性が高いものの、幅広い投資家層の間で金に対する先行き見通しが改善しているため、今後もその恩恵を受けられる見通しです。マイナス金利、株式市場の乱高下、世界の景気拡大に対する懸念がいずれも、需要の急増に一役買いました。

金商品に対する現物需要は253.9トンと底堅く、前年同期の252.2トンからわずかながら1%増加しました。もう少し詳しく見ると、米国の力強い需要を受けて金貨が17%増加した一方で、金地金の需要は小幅（2%）縮小しています。メダル／イミテーションコインの需要が弱かったのは、この分野でインドが主力であることを考慮すれば驚くには値しません（図5）。

図5：金地金・金貨の世界需要はインド情勢に大きく影響を受けた

- インドの投資家は価格が安定するまで様子見を続け、ストライキで宝飾店の金地金・金貨の販売が停止したために投資需要に急ブレーキがかかった。
- 「不安要素」が欧米諸国の金需要を支え、安全を確保しようとする投資家が金に向かった。



\*Europe comprises France, Germany, United Kingdom, Switzerland, Austria and Other Europe.

Source: Metals Focus; World Gold Council

### インドの金地金・金貨の需要は大きく後退

インドのリテール投資は第1四半期に3割以上縮小しました。金地金・金貨の需要は2015年第1四半期の40.9トンから28トンまで減少しました。1月の投資需要は概ね横ばいで、2月に細り3月には足踏みしました。

金地金・金貨の需要が減速した最初のきっかけは、価格の急騰でした（価格の変動が激しい時期には、インドの消費者は宝飾品と同様、金投資商品の購入に対しても慎重になります）。その後、政府の予算発表に続く混乱が投資市場にも波及しました。増税とストライキは主として宝飾品の問題ですが、農村部の住民は銀行システムへのアクセスが限られているため、広範に張り巡らされた宝飾店網から金投資商品を買う消費者も多く、ストライキが全国規模で実施されたためにこの購入経路が絶たれました。

インド準備銀行は第1四半期に、インド初の公式金貨であるインディアン・ゴールド・コイン（IGC）の販売を銀行に認めると発表しました。この金貨はインド造幣局で鋳造され、インド規格協会（BIS）が刻印し、MMTC社が仕組み全体を管理するものです。インド海外銀行が3月に他行に先駆けてこの金貨の販売を開始しており、先ごろの発表では郵便局ネットワークでも販売されることが確認されています。IGCの販売網が構築されれば、投資商品のこうした供給難が今後は和らぐはずで

### 中国の投資家は、価格上昇局面で買い入れ

中国では、金地金・金貨に対する投資需要が拡大しました。第1四半期には、前年同期から5%増えて61.9トンに達しました。第1四半期に入って6週間は、春節の季節要因が例年通り需要を押し上げたことに加え、価格高騰も需要を支えました。中国の投資家はアジアの他国の投資家とは姿勢が異なり、価格が落ち着くまで模様眺めをするというより価格上昇局面で買いを入れる傾向があります。その後、人民元の乱高下が収まると需要も弱まりました。中国人民銀行が人民元の安定化を図るために市場に介入したため人民元は安定し、対米ドルで比較的小幅の値動きとなりました。

多数の大手商業銀行が報告している通り金投資商品の販売は伸びましたが、地域格差が生じており、中国東部では需要が旺盛だったものの、南部ではやや低迷しました。

### 投資家が金に安全性を求めるなかで米国造幣局の金貨販売が急増

ETF市場とまったく同じ投資行動が、第1四半期に金地金・金貨の投資家にも見られました。需要は前年同期から55%増え、11.8トンから18.3トンに達しました。これは、5年間の四半期平均である16.4トンを11%上回る水準です。米国造幣局のイーグル金貨の販売は前年同期比68%増の24万5,500オンス（7.6トン）に達し、24金のバッファロー金貨は7%増の6万オンス（1.9トン）となりました。米国以外の国が造幣した金貨の輸入は60%近く増えました。

世界各国の金融政策と不安定な米国の利上げ観測を背景として、不透明感が漂う地合いの悪さが懸念材料となり、投資家は金に安全性を求めました。金価格がこれに反応したために投資家は投資機会を逃すまいとし、この流れがさらに強まりました。需要のこうした勢いはその後、金の価格上昇が1,275米ドル／オンス近辺で失速すると弱含みしました。価格はその後1,250米ドル／オンス前後で小動きに終始し、3月末から4月にかけてはその近辺で足踏みしました。

### 欧州の金投資は今期も堅調

欧州の投資需要は引き続き堅調に推移しました。マイナス金利環境、難民危機、「ブレグジット」観測がくすぶるなか、確実な資産保全性をはじめとする金の資質が引き続き注目を集め、金地金・金貨の需要は58.4トンと堅調でした。需要を支える不安要素が欧州の投資市場で漂い、ドイツでは一段の利下げに備えて従来とは異なる手法を求める人々の間で貸金庫の需要が増えているという事例が報告されています。これは、市場調査でも裏付けられているようです。大規模な消費者調査プログラムの結果速報によれば、ドイツの投資家は低リスクで「単純明快」な実物資産への投資意欲に駆られており、景気低迷や政策、通貨変動から自身の富を守る資産に投資したいと強く考えています。

欧州の需要の相当部分を占めるのはドイツであり、第1四半期も例外ではありませんでした。ドイツの金地金・金貨の需要は31.1トンで、欧州全体の53%を占めました。けれども、スポットライトを浴びたのは英国でした。絶対量は少ないままですが、需要は61%増えて3.2トンに達しました。これは、3.7トン記録した2013年第2四半期以降で同国最高の水準です。

#### **トルコの投資家は利益確定の機会を模索**

トルコの投資需要は前年同期から5%減少し、一見したところでは、投資需要が宝飾品需要より底堅く推移したように見えます。けれども、投資需要の落ち込みが小幅に留まったのは主として、比較対象である前年同期の需要が非常に弱かったためです。

トルコ国内で金価格が第1四半期に上昇したことを背景に、国内の投資家が保有資産を積み増すよりも利益確定の機会に注目したことは、高水準に達したリサイクル量によっても裏付けられています。

中東の投資家も、金価格の上昇に同じように反応しました。エジプトの投資需要は前年同期から22%減少しました。エジプト・ポンドが対米ドルで短期間のうちに大幅に下落したことを受けてリサイクル量が急増し、その結果、国内価格が国際価格を約4%下回りました。

#### **アジアでは、価格上昇局面で模様跳めが続く**

東アジア全域でもリサイクルに注目が集まったため、投資需要は幅広く縮小しました。最大の落ち込みを記録したのはマレーシアで、需要は40%減の1.5トンとなり、2012年第3四半期以降で最低の水準に沈みました。ベトナムで投資需要が前年同期比21%減(11.5トン)となったのは、公式の金テールバーの価格が上昇し、プレミアムが生じたためです。それよりも、準投資の側面が強い宝飾品(純度99.99%の「チーリング」であり、実質的には少額の投資商品として機能する)に需要が移りました。

第1四半期の投資需要に明るさが見えたのは日本で、3四半期連続で買い越しとなりました(2015年第1四半期の売り越し3.2トンに対して、買い越し3.3トン)。けれども、金価格が上昇するにつれて需要の勢いが衰え、2015年第4四半期との比較では急減(63%減)しました。日本の投資家もベトナムと同様の傾向を示し、準投資としてシンプルな金宝飾品が選好されました。日本の場合、主力は「喜平」と呼ばれる付加価値の低いシンプルな金のチェーンであり、製造業者によれば販売が急増しました。

この他の東アジア市場では、タイで唯一、金地金・金貨の需要が伸び、同国の需要は15%増の22.4トンに達しました。株式市場の混乱を受けて、投資家は資産保全に向かい、華僑による春節休暇関連の金需要も強まりました。需要の急増は年初の数週間に集中しており、価格が上昇すると利益確定売りが誘発されました。

## 中央銀行およびその他の機関

マイナス金利政策をはじめとする異例の金融政策が広がるなか、中央銀行はこれまで通り資産分散を最優先し、金の購入を継続しました。

Tonnes	Q1'15	Q1'16	Year-on-year change	Quarter-on-quarter change
Central banks and other institutions	112.3	109.4	↓ -3%	↓ -31%

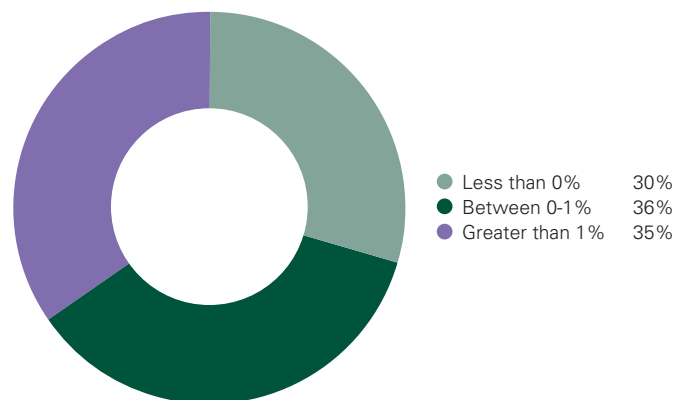
中央銀行が引き続き金の購入に対して決意を固めていることは、ほぼ間違いありません。それは、半年ベースで最高の購入量を記録した2015年下半年において特に顕著であり、2016年に入っても同様の傾向が続きました。中央銀行の第1四半期の購入量はネットベースで109.4トンと、2015年第1四半期の112.3トンをやや(3%減)下回りました。購入が売却を上回ったのは、これで2011年から21四半期連続となりました。

「主要テーマ」で述べた通り、2016年の1月から3月にかけて目立ったのは、欧州と日本で蔓延するマイナス金利政策の有効性に対する懸念が投資家の間で増大し、不確実性の高まったことでした。マイナス金利政策に伴い、金を保有する機会費用が圧縮されますが、これ以外にも中央銀行の金投資を支える要因が3つあります。

- 投資収益がマイナスになる投資戦略には消極的にならざるをえないため、マイナス金利を受けて、中央銀行の投資対象となりうる資産プールが大幅に制限されます。実際のところ、先進諸国の国債のうち30%前後で利回りがマイナスになっています(図6)。
- マイナス金利の目的の1つは通貨高圧力の抑制ですが、これまでのところ影響を受ける通貨が実際には上昇しており、市場介入の可能性が懸念されています。
- マイナス金利政策の有効性に対する懸念が増大した結果、金融市場の混乱に拍車がかかっています<sup>12</sup>。

図6：国債の約3分の1で利回りがマイナスに

- マイナス金利政策が、中央銀行の継続的な金投資を様々な形で下支えしている。
- 金融市場が混乱するなか、中央銀行は金の分散化効果を引き続き最重要視している。



Note: Totals may not equal 100% due to rounding.  
Source: Bloomberg; World Gold Council

12 ワールド ゴールド カウンシル 『市場アップデート マイナス金利のなかで輝きを増す金』2016年3月

最近のHSBCの調査<sup>13</sup>によれば、世界各国の金融政策に開きが生じるなかで、外貨準備管理者は対応が徐々に難しさを増していると感じています。調査回答者の80%は、マイナス金利政策が外貨準備の管理に影響を及ぼしたと答えているほか、マイナス金利は「外貨準備管理の最優先課題」である安全性に「直感的に反する」とも評されました。マイナス金利政策の拡大は、外貨準備管理者が代替策を検討しなければならないことを意味しており、場合によっては、保守的で劣る投資商品や通貨が検討に加わる可能性もあります。外貨準備の分散化に金を活用する有効性に対する反論がますます困難になってきている。

昨年の購入量が最も多かったロシアと中国は、金を大量に積み増し続けています。ロシアは第1四半期に金準備を45.8トン積み増し、その購入量は前年同期の30.1トンを52%上回りました。中国は2015年下半期に103.9トン購入したことに続き、今年1月から3月にかけて35.1トンを購入しました<sup>14</sup>。カザフスタンは2016年の1月から3月にかけて毎月、金準備を積み増しており、目覚ましい連続購入記録を42カ月連続に伸ばしました。

その一方で、売却は引き続き抑制されています。カナダが第1四半期に1.7トン売却し、金準備をわずか68オンス<sup>15</sup>にまで圧縮したのが際立っていますが、これは40年近く前に導入された長期政策の一環です<sup>16</sup>。この他に同期に大量の金を売り越した国はマレーシア(1.9トン)、モザンビーク(1.9トン)、モンゴル(1.3トン)だけでした。

## テクノロジー

テクノロジー分野では、中国のスマートフォン業界が金の需要をある程度底上げした結果、長期的な減少傾向は鈍化したものの今期も続きました。

Tonnes	Q1'15	Q1'16	Year-on-year change	Quarter-on-quarter change
<b>Technology</b>	83.3	80.9	↓ -3%	↓ -4%
Electronics	66.3	63.9	↓ -3%	↓ -4%
Other Industrial	12.3	12.4	↑ 1%	↓ -2%
Dentistry	4.7	4.5	↓ -4%	↓ -3%

第1四半期にテクノロジー用途に使用された金の量は前年同期比3%減の80.9トンに縮小しました。中国のスマートフォン出荷量の回復と装飾用の需要拡大がエレクトロニクス全般で見られる減少傾向に逆行し、歯科用途の長期的な縮小傾向の緩衝材となりました。

### エレクトロニクスでは需要が幅広く縮小、見通しは厳しい

エレクトロニクス分野の金需要はさらに3%減って63.9トンとなり、2013年第4四半期以降で最低に落ち込みました。一部の分野で明るい兆しが見えるものの、世界経済の拡大見通しが不透明ななかで金価格が上昇したことを受けて需要が世界で下押しされ、材料の節約と代替品への移行が進みました。

こうした縮小傾向は各地で見られ、台湾、日本、韓国というエレクトロニクスの主な生産拠点でも2桁縮小しました。台湾はアップル製品の需要が予想を下回ったことで打撃を受けており、韓国ではLEDの金の使用量が伸び悩みました。

<sup>13</sup> HSBC Reserve Management Trends 2016, April 2016.

<sup>14</sup> データがないため、2015年第1四半期とは比較できない。

<sup>15</sup> Department of Finance, Official Reserves April 2016.

<sup>16</sup> カナダは1980年、「制御しつつ徐々に」金準備を売却するプログラムに着手し、2003年12月に最後の金塊を売却した。2003年末以降、カナダの金準備は金貨のみとなっている。

先行き見通しは厳しくなっています。スマートフォン出荷台数の予測が控えめな水準に留まっていることから、ワイヤレスチップメーカーは金需要の先行き見通しを引き下げています。また、LED市場では、ノート型パソコンの需要減速を受けて需要がさらに減退する可能性もあります。

顕著な動きとしては、携帯電話や自動車の電子制御ユニット (ECU) で指紋センサー (FPS) の需要が力強く推移した結果、ボンディングワイヤの製造に使用される金の量が回復したことがあります<sup>17</sup>。しかしながら、この分野の回復傾向は一時的なもので終わると見られています。金の代替素材使用に向けてプロジェクトが進んでおり、新規用途では銅製ワイヤを使用する傾向があるため、中期的には金のボンディングワイヤの需要が長期的な縮小傾向に戻る見通しです。

#### 縮小傾向に逆行する動きを見せたのは中国のみ

第1四半期の唯一の例外は中国であり、国内メーカーのスマートフォン出荷台数が伸びたことを受けてこれまでの落ち込み分を一部取り戻しました。また、携帯電話の画面大型化により、リジッドPCBよりも金の使用量が多い大型のフレキシブルプリント配線板 (FPCB) が求められたことも市場の追い風となりました。FPCBの新規生産能力は中国に集中しているため、中国ではさらに需要が伸びるものとみられます。中国 (香港も含む) の製造加工業で使われる金は第1四半期に18.2トンと、前年同期から2%増えました。

#### 科学者が金の画期的な新用途を開拓

金の使用量は「従来型の」産業用途では減少していますが、最新技術の開発ではごくわずかではあるものの、金特有の資質が活用され続けています。スイスの科学者が発表した新しいプロセスでは、3Dナノプリント技術を用いて極めて感度の高いタッチスクリーンを開発することができます。これは金の持つ導電性と透過性を調和させた技術で、金のナノ粒子を含む「インク」で極薄の静電容量式グリッドを形成できます。これは導電性が非常に高くほとんど目に見えないため、表示画像を邪魔することがありません<sup>18</sup>。

医療用途でも、金は今日も適性が認められており、金のナノディスクが殺菌に非常に有効であることが確認されています。金のナノ粒子が光を吸収すると温度が上昇して、細菌性細胞を死滅させることができます<sup>19</sup>。この手法は、現行手法よりも病院で容易に実施できる可能性があります。

#### 装飾用途が回復、歯科用途は引き続き低迷

「その他の産業・装飾用」では、需要が前年同期比1%増の12.4トンとなりました。欧州では、高級コスチュームジュエリーの生産が好調で、より質の低い大衆向けのコスチュームジュエリーがアジア製の商品に押されて縮小した分を上回りました。品質とデザイン性の高いジュエリーは金メッキ層が厚くなる傾向があるため、金の使用量が多くなります。金メッキを施したアクセサリーも、成長分野と目されています。

歯科用途の金は4%減の4.5トンまで落ち込み、四半期ベースで最低となりました。金は代替素材と比べて耐久性と品質が優れているにもかかわらず、審美性から金よりセラミックが引き続き選好されました。

17 FPS: スマートフォンのロック解除のために使用されている指紋センサー。この技術は、中位～高位機種の実質的な標準となっている。

ECU: 自動車に搭載される電子機器が次第に増えているため、機能性を管理するために電子制御ユニットが求められるようになった。

例えばECUでは、空燃比やアイドル回転数、弁開閉時期を変えて出力を調整できる。

18 <http://www.sciencealert.com/this-new-golden-nano-grid-could-lead-to-clearer-more-sensitive-touchscreens>

19 [http://www.osa.org/en-us/about\\_os/newsroom/news\\_releases/2016年/new\\_technique\\_for\\_rapidly\\_killing\\_bacteria\\_using\\_t/](http://www.osa.org/en-us/about_os/newsroom/news_releases/2016年/new_technique_for_rapidly_killing_bacteria_using_t/)

## 供給

ヘッジ拡大と鉱山生産量の小幅増加が相まってリサイクル量の小幅減少を上回り、金の供給量は全体で5%増えました。

Tonnes	Q1'15	Q1'16	Year-on-year change	Quarter-on-quarter change
<b>Total supply</b>	1,081.0	1,134.9	↑ 5%	↑ 4%
Total mine supply	717.7	774.0	↑ 8%	↓ -10%
Recycled gold	363.2	360.9	↓ -1%	↑ 53%

鉱山生産量の合計(鉱山生産量とネットヘッジの総量)が8%増加し、リサイクル金が1%減った結果、第1四半期の全体の供給量は前年同期比で5%増えました。鉱山生産量の合計を押し上げたのは、鉱山生産量の小幅増加(既存鉱山と新たに操業を開始した新規鉱山とともに増加)と、一部鉱山会社においてヘッジに対する関心が再び高まったことにあります。リサイクル量は前年同期の水準をわずかに下回りましたが、2016年年初に金価格が急騰したことを受けて、前期比では増加ペースに拍車がかかりました。

### 鉱山生産量は小幅増加したものの、新規プロジェクトは今期も低調

2016年第1四半期の鉱山生産量は734トンに達し、前年同期の729.4トンをわずかながら5トン上回りました。しかし、長期的に見れば、世界の生産量は頭打ち傾向にあります。金の生産者はコスト削減を進める一方で既存鉱山の生産最大化に重点を置いており、新規鉱山の操業開始による上乗せ効果は弱まっています。

第1四半期に生産量が伸びたのは、数カ国の主要鉱山によるものです。米国では、バリック・ゴールド社のゴールドストライク(3.3トン増)とコルテス(6.8トン増)プロジェクトの増産に伴い、全体の生産量が前年同期から増加しました。メキシコでは、フレスニーヨ社のエラドゥーラ(1トン増)とノーチェ・ブエナ(0.6トン増)が生産量を押し上げました。インドネシアで鉱山生産量が前年同期から増えたのは、ニューモント社のバツ・ヒジャウ(2.6トン増)の生産が引き続き伸びたためです。ポリュス・ゴールド社は今年第1四半期に生産量が9%伸びたと報告しており、ロシアの生産量を押し上げました。同国では通常、真冬の間は操業を停止しますが、今年の冬は天候が穏やかだったために操業期間が伸びたことが重要な要素となりました。

生産量拡大の原因を既存鉱山だけに求めるべきではありません。新規鉱山の操業開始もその一端を担っています。トレックス・ゴールド社がメキシコに保有するエル・リモン・グアヘ(El Limon-Guajes)鉱山が2015年12月に初めて金を生産したほか、カナダで2015年第3四半期と第4四半期にそれぞれ生産を開始したゴールドコープ社の鉱山、エレオノーレとコシェヌア(Cochénour)が現在は生産を拡大しています。ガイアナでは、ガイアナ・ゴールド・フィールド社のオーララ(Aurara)プロジェクトとトロイ・リソーシズ社のカルーニ(Karouni)プロジェクトが2015年第4四半期に生産を開始して全体の生産量を押し上げました。



しかしながら、新規鉱山が鉱山生産量に与える今後の影響を過大評価すべきではありません。新規プロジェクトの件数は減少しており、近年では、操業を開始した新規鉱山の生産量上乗せ幅が縮小しています（図7）。また、産金会社は鉱山操業を維持するための設備投資を削減し続けており（2015年第4四半期の全維持コスト（AISC）は前年同期比11%減の832米ドル／オンス）、中核資産が重視されるということは新規プロジェクトの開発に対する圧力が続くことを意味しています。

産金会社は既存資産ポートフォリオの生産最大化を重視しているため、著しい減産は今後も限られます。減産が著しい例としては、ペルーのヤナコチャ鉱山で主として低品位の金鉱石が溶出・破碎されたほか、実収率が低下したために生産量が前年同期から2.1トン減ったケースがあります。

### リサイクル金

第1四半期のリサイクル量は前年同期から1%縮小しましたが、2016年年初の金価格上昇が消費者を刺激し、前期比ではリサイクル量が53%増えました。

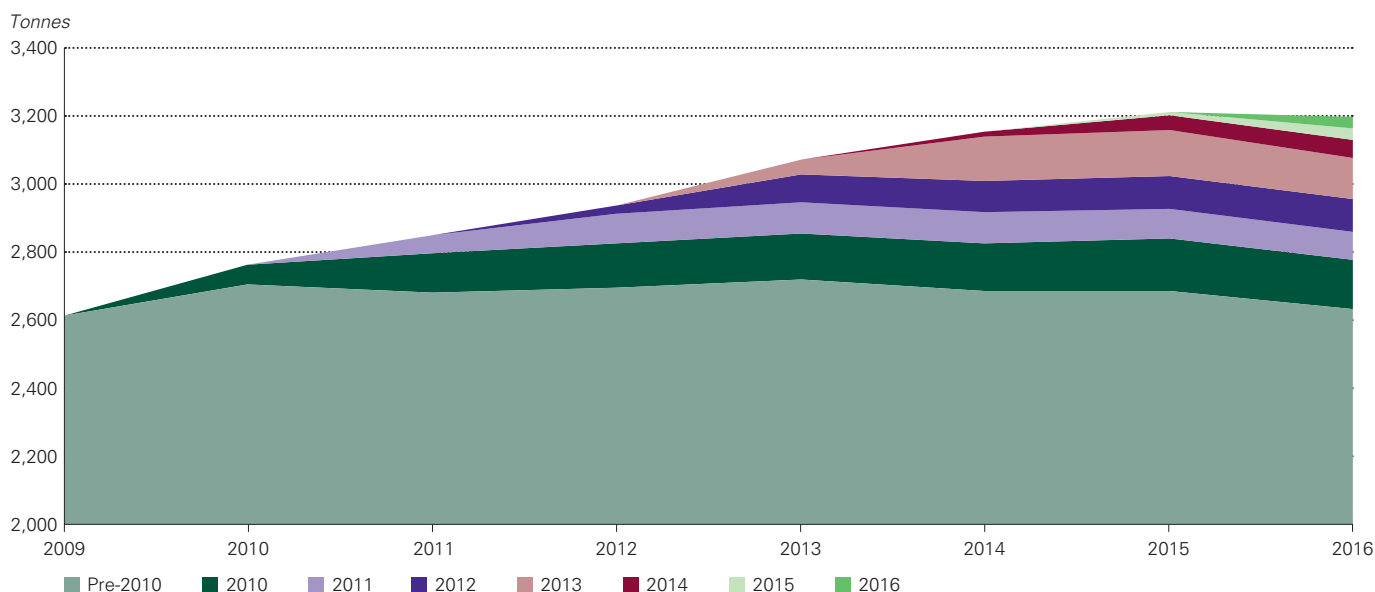
金が第1四半期に力強いスタートを切ったことに触発された一部の消費者は、手持ち金を高値で売却する機会を捉えました。この動きはタイやインドネシアといった市場で特に顕著で、こうした市場では1,200米ドル／オンスを上回る価格が強力な売りシグナルとなりました。

トルコでは、同期に国内金価格が13%上昇したことからリサイクルが活発化しました。ただし、2015年第1四半期ほどは伸びませんでした。同国の金市場では金のリサイクルを支えるインフラが確立されているほか、消費者が金価格に非常に敏感で、価格が上昇すると市場（小売業者と消費者の双方）が金を素早く売却し精錬に戻すために金の流動性が極めて高くなっています。

インドのリサイクル市場は、もっと低調でした。2月の予算で税制改正が提案されたことを受けて宝飾店が実施したストライキが幅広く報道され、リサイクルの動きが制限されました。手持ちの金宝飾品を売却する際に宝飾店を利用する消費者が多いため、営業の一時停止によってこのリサイクルルートが著しく寸断されました。

図7：新規鉱山の操業開始が急減

- 操業を開始する新規鉱山の数が2013年から鈍化したことを受け、世界全体の生産量に対する上乗せ効果が小幅に留まった。
- 産金会社が設備投資の抑制と既存プロジェクトの生産量の最大化に引き続き力を入れているため、世界全体の生産量は横ばいで推移している。



Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

### 一部の産金会社がヘッジを支持

2016年第1四半期のヘッジは40トンとなり、前年同期のヘッジ解消11.6トンから大きく反転しました。このヘッジ拡大によりグローバルのヘッジ残高は253トン（図8）となりました。金価格が第1四半期に目覚ましい上昇を示したことは、一部の産金会社の眼には、戦術的な目的でヘッジを実施する好機と映りました。受渡価格を固定する契約を結んだ企業もあれば、為替レートを固定した企業もあります。

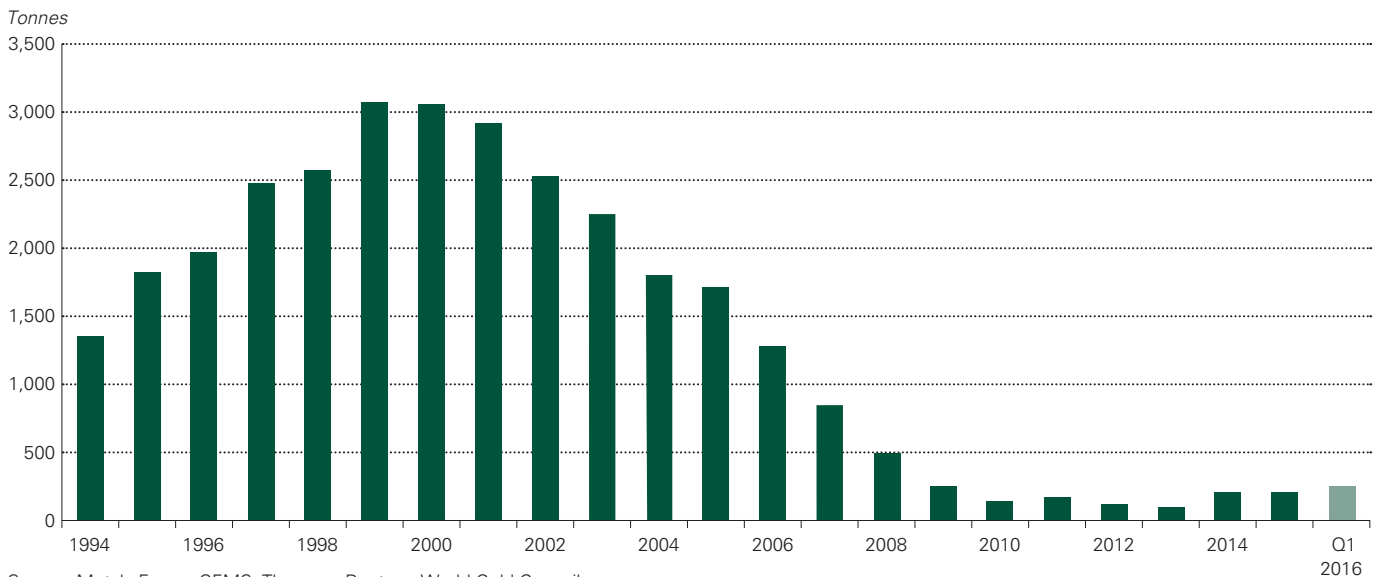
ロシア最大の鉱山会社であるポリュス・ゴールド社は最大規模のポジションを取り、向こう4年間で62万5,000オンス（19.4トン）のヘッジを実施しました。一方で、エポリュション・マイニング社は2020年半ばまでで4.7トンをヘッジし、同社のヘッジ残高を26トンとしました。両社ともに国内の価格メリットを最大限に活かすため、ここ数四半期は比較的活発にヘッジを実施しています。ニュークレスト社も国内金価格が最高値に迫るなか、テルファー鉱山の今後の生産分の一部（16.5トン）でヘッジを実施しました<sup>20</sup>。

アカシア・マイニング社はタンザニアに保有するブズワギ鉱山の生産から4.2トン、ニュー・ゴールド社は2016年の生産量の8.4トンについてヘッジを実施しました。しかし、両社はともに長期的にはヘッジを実施しない方針を明確に打ち出しています。ニュー・ゴールド社は、次のような声明を出しています。「当社がオプション契約を結ぶ異例の決定を下したのはひとえに、レイニー・リバー・プロジェクトで投資を行うという意味で2016年が当社にとって非常に重要な年であるためです。当社では、この9カ月間の短期契約以外に同様の契約を結ぶ計画はありません」<sup>21</sup>

こうしたヘッジ活動の拡大は実施企業を見ても、その一部の規模を見ても、注目に値するものであることは間違いありませんが、長期的なヘッジ活動の拡大が再開されるとは見込まれていません。業界の焦点は（数年間というよりも、むしろ数カ月間という）短期的なヘッジに留まっています<sup>22</sup>。ヘッジポジションの多くは、プロジェクト関連の資金調達や債務返済のためのキャッシュフロー確保を目的としている模様です。価格がさらに上昇すれば散発的なヘッジを誘うかもしれません。ただし、代替的な方法としてロイヤルティ契約、特にストリーミング契約が今後も実施される可能性はあります。

図8：第1四半期のヘッジが40トンに上り、世界全体のヘッジ残高が前年同期から3割以上増えて253トンに達した。

- 新規のヘッジ活動は概ね、プロジェクトの資金調達に関わる短期的なものである。
- ヘッジ量の増加は足元では目立つものの、長期的に見ると大きくない。



Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

20 ニュークレスト社のテルファー鉱山は主としてフライインフライアウト（FIFO：遠隔地から飛行機で現場まで出向き、数週間勤務する雇用形態）で働く労働者に頼っているため、国内の金価格に影響を受ける。同社がオーストラリアに保有する他の鉱山では、ヘッジを実施していない。

21 <http://www.newgold.com/investors/NewGoldNews/PressReleaseDetail/2016/New-Gold-further-increases-cash-flow-certainty-with-gold-option-contracts/default.aspx>

22 <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-02-29/top-performing-gold-miner-adds-to-hedging-reboot-as-price-soars>

# Gold demand statistics

表2：金需要 (トン)

	2014	2015	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
<b>Jewellery</b>	2,482.0	2,397.5	589.5	591.5	686.0	596.9	513.7	623.7	663.2	481.9	↓ -19
<b>Technology</b>	348.5	333.8	86.6	89.5	89.4	83.3	83.5	82.9	84.1	80.9	↓ -3
Electronics	277.6	264.3	68.6	71.6	71.8	66.3	65.8	65.5	66.8	63.9	↓ -3
Other industrial	51.0	50.6	13.1	13.0	12.8	12.3	13.0	12.7	12.7	12.4	↑ 1
Dentistry	19.9	18.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8	4.7	4.6	4.5	↓ -4
<b>Investment</b>	822.0	895.6	200.1	182.4	169.4	277.9	182.3	230.3	205.2	617.6	↑ 122
Total bar and coin demand	1,005.6	1,023.9	238.1	223.3	261.5	252.2	205.3	293.7	272.7	253.9	↑ 1
Physical bar demand	726.5	739.8	170.8	166.9	186.9	186.6	151.2	199.8	202.2	183.4	↓ -2
Official coin	202.9	212.4	48.8	35.7	54.5	50.2	40.1	72.6	49.5	58.7	↑ 17
Medals/imitation coin	76.2	71.7	18.6	20.8	20.1	15.4	14.0	21.3	21.0	11.8	↓ -24
ETFs and similar products*	-183.6	-128.3	-38.0	-40.9	-92.1	25.6	-23.0	-63.4	-67.6	363.7	↑ >300
<b>Central banks and other inst.</b>	583.9	566.3	157.2	174.9	133.9	112.3	127.2	167.9	158.8	109.4	↓ -3
<b>Gold demand</b>	4,236.4	4,193.1	1,033.5	1,038.3	1,078.7	1,070.4	906.7	1,104.7	1,111.3	1,289.8	↑ 21
<b>LBMA Gold Price, US\$/oz</b>	1,266.4	1,160.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	1,182.6	↓ -3

\*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the [Notes and definitions](#).

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表3：金需要 (百万米ドル)

	2014	2015	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
<b>Jewellery</b>	101,054.9	89,417.2	24,419.8	24,378.3	26,495.7	23,383.0	19,693.0	22,543.7	23,591.5	18,322.3	↓ -22
<b>Technology</b>	14,188.6	12,450.2	3,588.7	3,688.2	3,453.5	3,263.0	3,201.5	2,996.0	2,992.5	3,074.1	↓ -6
Electronics	11,301.4	9,858.3	2,843.4	2,950.4	2,771.6	2,595.4	2,521.2	2,366.4	2,377.4	2,430.9	↓ -6
Other industrial	2,076.3	1,888.4	542.6	536.6	495.8	482.3	497.7	458.6	450.0	471.2	↓ -2
Dentistry	811.0	703.5	202.7	201.2	186.0	185.2	182.6	171.0	165.1	172.0	↓ -7
<b>Investment</b>	33,469.7	33,402.3	8,290.1	7,518.9	6,543.0	10,885.7	6,986.7	8,323.4	7,299.0	23,482.7	↑ 116
Total bar and coin demand	40,944.2	38,189.1	9,864.1	9,204.7	10,099.6	9,881.1	7,869.7	10,614.9	9,702.3	9,654.6	↓ -2
Physical bar demand	29,581.5	27,590.9	7,074.9	6,877.4	7,218.3	7,311.4	5,795.5	7,221.1	7,192.2	6,973.9	↓ -5
Official coin	8,260.2	7,923.6	2,019.8	1,470.3	2,104.8	1,965.8	1,538.5	2,623.9	1,762.5	2,232.9	↑ 14
Medals/imitation coin	3,102.6	2,674.5	769.4	857.0	776.5	604.0	535.7	770.0	747.6	447.8	↓ -26
ETFs and similar products*	-7,474.5	-4,786.8	-1,574.0	-1,685.8	-3,556.6	1,004.6	-883.0	-2,291.5	-2,403.3	13,828.1	↑ >300
<b>Central banks and other inst.</b>	23,774.0	21,121.3	6,511.7	7,206.5	5,173.5	4,400.5	4,877.9	6,069.2	5,649.8	4,161.2	↓ -5
<b>Gold demand</b>	172,487.2	156,390.9	42,810.3	42,792.0	41,665.6	41,932.2	34,759.1	39,932.4	39,532.8	49,040.2	↑ 17

\*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the [Notes and definitions](#).

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表4：金の供給と需要（ワールド ゴールド カウンシル表記）

	2014	2015	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
<b>Supply</b>											
Mine production	3,153.1	3,211.4	759.6	831.2	845.1	729.4	787.7	847.8	846.4	734.0	↑ 1
Net producer hedging	106.5	9.2	50.0	-9.2	51.9	-11.6	-6.9	14.9	13.0	40.0	- -
Total mine supply	3,259.6	3,220.6	809.6	822.0	897.0	717.7	780.8	862.7	859.4	774.0	↑ 8
Recycled gold	1,202.1	1,127.0	279.9	274.4	270.0	363.2	266.8	261.5	235.5	360.9	↓ -1
<b>Total supply</b>	<b>4,461.7</b>	<b>4,347.6</b>	<b>1,089.5</b>	<b>1,096.4</b>	<b>1,167.1</b>	<b>1,081.0</b>	<b>1,047.6</b>	<b>1,124.2</b>	<b>1,094.9</b>	<b>1,134.9</b>	<b>↑ 5</b>
<b>Demand</b>											
Fabrication – Jewellery <sup>1</sup>	2,502.7	2,438.5	610.2	639.5	648.6	608.0	542.5	662.6	625.3	478.5	↓ -21
Fabrication – Technology	348.5	333.8	86.6	89.5	89.4	83.3	83.5	82.9	84.1	80.9	↓ -3
Sub-total above fabrication	2,851.1	2,772.3	696.8	729.0	738.0	691.3	626.1	745.5	709.5	559.4	↓ -19
Total bar and coin demand	1,005.6	1,023.9	238.1	223.3	261.5	252.2	205.3	293.7	272.7	253.9	↑ 1
ETFs and similar products <sup>2</sup>	-183.6	-128.3	-38.0	-40.9	-92.1	25.6	-23.0	-63.4	-67.6	363.7	↑ >300
Central banks and other inst. <sup>3</sup>	583.9	566.3	157.2	174.9	133.9	112.3	127.2	167.9	158.8	109.4	↓ -3
Gold demand	4,257.1	4,234.2	1,054.2	1,086.3	1,041.3	1,081.5	935.6	1,143.7	1,073.5	1,286.5	↑ 19
Surplus/Deficit <sup>4</sup>	204.6	113.4	35.3	10.1	125.8	-0.6	112.1	-19.5	21.4	-151.5	- -
<b>Total demand</b>	<b>4,461.7</b>	<b>4,347.6</b>	<b>1,089.5</b>	<b>1,096.4</b>	<b>1,167.1</b>	<b>1,081.0</b>	<b>1,047.6</b>	<b>1,124.2</b>	<b>1,094.9</b>	<b>1,134.9</b>	<b>↑ 5</b>
LBMA Gold Price, US\$/oz	1,266.4	1,160.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	1,182.6	↓ -3

1 For an explanation of jewellery fabrication, please see the *Notes and definitions*.

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

3 Excluding any delta hedging of central bank options.

4 For an explanation of Surplus/Deficit, please see the *Notes and definitions*.

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表5：四半期ベースの平均価格

	2015	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
US\$/oz	1,160.1	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	1,182.6	↓ -3
€/oz	1,045.3	1,083.1	1,078.0	1,011.5	1,010.1	1,072.3	↓ -1
£/oz	759.0	804.9	777.7	726.0	728.6	826.9	↑ 3
CHF/kg	35,863.3	37,292.5	36,082.7	34,875.9	35,230.2	37,774.4	↑ 1
¥/g	4,513.8	4,666.8	4,656.4	4,416.2	4,320.4	4,374.5	↓ -6
Rs/10g	23,903.2	24,377.9	24,332.8	23,476.1	23,446.0	25,677.0	↑ 5
RMB/g	234.2	244.3	237.8	227.8	227.2	248.7	↑ 2
TL/g	101.4	96.5	102.3	103.1	103.4	111.9	↑ 16

Source: ICE Benchmark Administration; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

表6：主要国の宝飾品需要 (トン)

	2015	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
India	668.5	150.8	122.1	215.1	180.4	88.4	↓ -41
Pakistan	23.2	5.3	5.4	5.9	6.6	6.0	↑ 13
Sri Lanka	6.8	1.7	2.0	1.3	1.7	1.5	↓ -14
<b>Greater China</b>	811.9	231.7	181.0	196.0	203.1	191.6	↓ -17
China	753.4	216.3	169.0	180.6	187.6	179.4	↓ -17
Hong Kong	51.4	13.6	10.5	13.7	13.6	10.2	↓ -25
Taiwan	7.0	1.8	1.6	1.7	2.0	1.9	↑ 6
Japan	16.5	3.2	3.8	4.4	5.1	3.5	↑ 10
Indonesia	38.9	12.1	8.5	9.3	9.0	10.8	↓ -10
Malaysia	8.4	2.8	1.7	2.0	1.9	2.2	↓ -23
Singapore	12.2	3.4	2.7	3.0	3.1	3.3	↓ -3
South Korea	14.1	3.7	2.9	3.7	3.9	3.9	↑ 8
Thailand	12.2	3.4	2.8	2.9	3.1	3.2	↓ -4
Vietnam	15.6	4.4	3.7	3.5	3.9	4.7	↑ 6
<b>Middle East</b>	230.3	63.0	57.7	56.0	53.6	56.5	↓ -10
Saudi Arabia	71.1	17.4	18.8	16.6	18.4	15.3	↓ -12
UAE	51.4	16.3	14.9	10.0	10.2	14.0	↓ -14
Kuwait	12.7	3.6	3.1	2.3	3.7	3.1	↓ -15
Egypt	38.2	9.3	8.9	11.8	8.1	7.7	↓ -18
Iran	37.2	9.0	7.2	11.4	9.5	9.9	↑ 10
Other Middle East	19.7	7.3	4.8	3.9	3.7	6.5	↓ -11
Turkey	49.0	10.4	11.6	12.1	15.0	8.5	↓ -18
Russia	41.1	9.2	9.1	12.5	10.3	7.7	↓ -17
<b>Americas</b>	170.5	32.5	39.1	38.2	60.8	32.9	↑ 1
United States	119.8	22.1	25.6	26.5	45.6	22.6	↑ 2
Canada	14.2	2.7	3.5	2.7	5.3	2.6	↓ -3
Mexico	16.6	4.0	4.2	4.4	4.1	4.1	↑ 4
Brazil	19.9	3.8	5.8	4.7	5.7	3.5	↓ -6
<b>Europe ex CIS</b>	75.9	12.8	14.5	12.8	35.8	12.7	↓ -1
France	13.6	2.8	2.6	2.0	6.3	2.7	↓ -2
Germany	10.2	1.7	2.1	1.2	5.2	1.7	↓ -1
Italy	18.0	2.5	3.6	2.8	9.0	2.4	↓ -3
Spain	8.3	1.8	2.1	1.9	2.5	1.9	↑ 3
United Kingdom	25.9	4.0	4.1	4.9	12.9	4.0	↑ 1
Switzerland	-	-	-	-	-	-	-
Austria	-	-	-	-	-	-	-
Other Europe	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total above</b>	2,195.1	550.5	468.5	578.7	597.3	437.5	↓ -21
Other and stock change	202.4	46.4	45.2	44.9	65.9	44.4	↓ -4
<b>World total</b>	2,397.5	596.9	513.7	623.7	663.2	481.9	↓ -19

Source: Metals Focus; World Gold Council

表7：主要国の金地金・金貨の総需要（トン）

	2015	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
India	195.8	40.9	37.7	57.0	60.2	28.0	↓ -31
Pakistan	14.5	3.1	3.8	3.7	4.0	3.4	↑ 11
Sri Lanka	-	-	-	-	-	-	- -
<b>Greater China</b>	211.1	61.2	43.3	54.3	52.3	63.7	↑ 4
China	203.3	59.1	41.6	52.3	50.3	61.9	↑ 5
Hong Kong	1.5	0.4	0.3	0.5	0.3	0.4	↓ -3
Taiwan	6.4	1.7	1.4	1.5	1.7	1.4	↓ -17
Japan	16.2	-3.2	-0.2	10.8	8.9	3.3	- -
Indonesia	20.1	5.7	4.5	4.6	5.3	5.2	↓ -8
Malaysia	7.3	2.5	1.5	1.7	1.6	1.5	↓ -40
Singapore	5.9	1.6	1.2	1.5	1.6	1.2	↓ -27
South Korea	7.5	1.7	1.3	2.2	2.4	1.2	↓ -26
Thailand	78.0	19.5	16.4	20.5	21.5	22.4	↑ 15
Vietnam	47.8	14.4	10.8	11.5	11.1	11.5	↓ -21
<b>Middle East</b>	62.4	23.9	14.5	13.1	10.9	22.9	↓ -4
Saudi Arabia	15.2	4.8	3.2	3.4	3.9	3.9	↓ -19
UAE	8.7	2.9	2.3	1.8	1.8	2.5	↓ -15
Kuwait	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	↓ -17
Egypt	4.9	1.1	1.2	1.4	1.2	0.9	↓ -22
Iran	30.1	14.2	7.0	5.8	3.1	14.9	↑ 5
Other Middle East	2.6	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	↓ -17
Turkey	23.1	5.2	4.5	9.2	4.2	5.0	↓ -5
Russia	4.8	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0	↓ -22
<b>Americas</b>	78.0	13.4	13.6	32.7	18.4	20.2	↑ 51
United States	71.5	11.8	12.3	30.8	16.6	18.3	↑ 55
Canada	2.9	0.7	0.5	0.9	0.8	1.0	↑ 42
Mexico	2.2	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	↑ 4
Brazil	1.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	↓ -10
<b>Europe ex CIS</b>	222.1	58.1	45.3	59.9	58.8	58.4	→ 0
France	1.6	1.0	-0.3	0.4	0.5	0.8	↓ -21
Germany	116.0	30.9	23.1	30.2	31.7	31.1	↑ 1
Italy	-	-	-	-	-	-	- -
Spain	-	-	-	-	-	-	- -
United Kingdom	9.4	2.0	1.8	2.7	2.9	3.2	↑ 61
Switzerland	49.2	13.6	10.7	13.3	11.6	12.7	↓ -7
Austria	12.2	3.0	2.5	3.5	3.2	2.9	↓ -1
Other Europe	33.7	7.7	7.5	9.7	8.9	7.7	→ 0
<b>Total above</b>	994.6	249.2	199.4	283.9	262.1	248.8	→ 0
Other and stock change	29.3	3.0	5.9	9.8	10.6	5.1	↑ 71
<b>World total</b>	1,023.9	252.2	205.3	293.7	272.7	253.9	↑ 1

Source: Metals Focus; World Gold Council

表8：主要国の消費者需要 (トン)

	2015	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
India	864.3	191.7	159.8	272.1	240.6	116.5	↓ -39
Pakistan	37.6	8.4	9.2	9.6	10.5	9.4	↑ 13
Sri Lanka	6.8	1.7	2.0	1.3	1.7	1.5	↓ -14
<b>Greater China</b>	1,023.0	292.9	224.3	250.3	255.4	255.3	↓ -13
China	956.7	275.4	210.6	232.9	237.8	241.3	↓ -12
Hong Kong	52.8	14.0	10.8	14.2	13.9	10.6	↓ -24
Taiwan	13.4	3.6	2.9	3.2	3.7	3.4	↓ -5
Japan	32.8	0.0	3.6	15.2	14.0	6.8	↑ >300
Indonesia	59.0	17.8	13.0	14.0	14.3	16.1	↓ -10
Malaysia	15.7	5.3	3.2	3.7	3.5	3.7	↓ -31
Singapore	18.1	5.0	3.9	4.5	4.7	4.5	↓ -11
South Korea	21.6	5.3	4.2	5.9	6.2	5.2	↓ -3
Thailand	90.2	22.9	19.2	23.5	24.6	25.7	↑ 12
Vietnam	63.4	18.9	14.5	15.0	15.0	16.2	↓ -14
<b>Middle East</b>	292.7	86.9	72.2	69.1	64.5	79.3	↓ -9
Saudi Arabia	86.3	22.1	22.0	19.9	22.3	19.1	↓ -14
UAE	60.1	19.2	17.2	11.8	12.0	16.5	↓ -14
Kuwait	13.6	3.9	3.3	2.5	3.9	3.3	↓ -15
Egypt	43.1	10.4	10.1	13.3	9.4	8.5	↓ -18
Iran	67.3	23.2	14.3	17.2	12.6	24.7	↑ 7
Other Middle East	22.3	8.1	5.4	4.4	4.3	7.2	↓ -12
Turkey	72.1	15.6	16.1	21.2	19.2	13.5	↓ -14
Russia	45.9	10.5	10.3	13.7	11.4	8.7	↓ -18
<b>Americas</b>	248.5	45.9	52.6	70.9	79.1	53.0	↑ 16
United States	191.3	33.9	38.0	57.3	62.2	40.9	↑ 21
Canada	17.1	3.4	4.0	3.6	6.1	3.6	↑ 6
Mexico	18.8	4.5	4.5	5.0	4.7	4.7	↑ 4
Brazil	21.3	4.1	6.1	5.0	6.0	3.8	↓ -7
<b>Europe ex CIS</b>	298.1	70.9	59.8	72.7	94.7	71.1	→ 0
France	15.2	3.8	2.3	2.3	6.8	3.5	↓ -7
Germany	126.1	32.7	25.2	31.4	36.9	32.8	↑ 1
Italy	18.0	2.5	3.6	2.8	9.0	2.4	↓ -3
Spain	8.3	1.8	2.1	1.9	2.5	1.9	↑ 3
United Kingdom	35.3	6.0	6.0	7.6	15.8	7.2	↑ 21
Switzerland	49.2	13.6	10.7	13.3	11.6	12.7	↓ -7
Austria	12.2	3.0	2.5	3.5	3.2	2.9	↓ -1
Other Europe	33.7	7.7	7.5	9.7	8.9	7.7	→ 0
<b>Total above</b>	3,189.7	799.8	667.9	862.6	859.4	686.3	↓ -14
Other and stock change	231.7	49.4	51.1	54.7	76.5	49.6	→ 0
<b>World total</b>	3,421.4	849.1	719.0	917.3	935.9	735.8	↓ -13

Source: Metals Focus; World Gold Council

表9：インドの推定供給量（トン）

	2015	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 % change
<b>Supply</b>							
Gross bullion imports	1,065.0	249.2	235.9	304.8	275.1	151.4	↓ -39
of which doré <sup>1</sup>	229.0	38.6	56.7	67.3	66.5	34.8	↓ -10
Net bullion imports	913.6	220.2	202.9	262.9	227.6	134.4	↓ -39
Scrap	80.2	18.0	24.0	18.2	20.0	14.0	↓ -22
Domestic supply from other sources <sup>2</sup>	9.2	2.4	2.5	2.2	2.1	3.3	↑ 38
<b>Total supply<sup>3</sup></b>	<b>1,003.0</b>	<b>240.6</b>	<b>229.4</b>	<b>283.3</b>	<b>249.7</b>	<b>151.7</b>	<b>↓ -37</b>

1 Volume of fine gold material contained in the doré.

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: Metals Focus; World Gold Council

表10：現物を裏付けとする金ETF上位10銘柄（運用資産ベース、トン）

	Fund	Country	Holdings as of end March	Q1'16 vs Q1'15 % change
1	SPDR Gold Shares	United States	819.3	↑ 11
2	iShares Gold Trust	United States	186.3	↑ 13
3	ZKB Gold ETF	Switzerland	137.7	↓ -1
4	ETFS Physical Gold	United Kingdom	113.9	↑ 2
5	Gold Bullion Securities	United Kingdom	92.3	↑ 8
6	Source Physical Gold	United Kingdom	73.7	↑ 51
7	Xetra-Gold	Germany	70.7	↑ 28
8	Sprott Physical Gold Trust	United States	54.8	↑ 39
9	Central Fund of Canada Ltd	Canada	52.7	→ 0
10	Julius Baer Physical Gold Fund	Switzerland	44.2	↓ -10
<b>Global total</b>			<b>1,974.3</b>	<b>↑ 12</b>

Source: Respective ETP providers; Bloomberg; ICE Benchmark Administration; World Gold Council

表11：現物を裏付けとする金ETFの運用資産（地域別、トン）

	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q1'16	Q1'16 vs Q1'15 tonnage change	Q1'16 vs Q1'15 % change
North America	1,068.6	1,044.8	1,012.3	955.9	1,186.9	↑ 118.3	↑ 11
Europe	612.0	618.6	583.9	570.2	690.5	↑ 78.5	↑ 13
Asia	43.3	41.0	42.9	46.0	54.1	↑ 10.8	↑ 25
Other	40.6	37.0	39.1	38.4	42.8	↑ 2.2	↑ 5
<b>Global total</b>	<b>1,764.5</b>	<b>1,741.5</b>	<b>1,678.1</b>	<b>1,610.6</b>	<b>1,974.3</b>	<b>↑ 209.7</b>	<b>↑ 12</b>

Source: Respective ETP providers; Bloomberg; ICE Benchmark Administration; World Gold Council



表 12 : 公的セクターの金保有高上位40カ国 (報告ベース、2016年3月現在)

		Tonnes	% of reserves			Tonnes	% of reserves
1	United States	8,133.5	75%	21	Venezuela	272.9	66%
2	Germany	3,381.0	69%	22	Kazakhstan	228.3	32%
3	IMF	2,814.0	-	23	Belgium	227.4	36%
4	Italy	2,451.8	68%	24	Philippines	195.9	10%
5	France	2,435.7	63%	25	Algeria	173.6	5%
6	China	1,797.5	2%	26	Thailand	152.4	3%
7	Russia	1,460.4	15%	27	Singapore	127.4	2%
8	Switzerland	1,040.0	7%	28	Sweden	125.7	8%
9	Japan	765.2	2%	29	South Africa	125.2	11%
10	Netherlands	612.5	61%	30	Mexico	121.1	3%
11	India	557.7	6%	31	Libya	116.6	6%
12	ECB	504.8	27%	32	Greece	112.7	59%
13	Turkey	479.3	17%	33	BIS	108.0	-
14	Taiwan	422.7	4%	34	Korea	104.4	1%
15	Portugal	382.5	71%	35	Romania	103.7	10%
16	Saudi Arabia	322.9	2%	36	Poland	102.9	4%
17	United Kingdom	310.3	9%	37	Iraq	89.8	7%
18	Lebanon	286.8	23%	38	Australia	79.9	6%
19	Spain	281.6	21%	39	Kuwait	79.0	9%
20	Austria	280.0	45%	40	Indonesia	78.1	3%

For information on the methodology behind this data, as well as footnotes for specific countries, please see our table of Latest World Official Gold Reserves, at <http://www.gold.org/government-affairs/gold-reserves>

Source: IMF IFS; World Gold Council

表 13 : 金需要の過去データ

	Tonnes					Total
	Jewellery	Total bar and coin investment	ETFs and similar*	Technology	Central banks	
2006	2,301.4	429.8	258.7	471.7	-365.4	3,096.2
2007	2,424.9	437.5	259.6	477.7	-483.8	3,116.0
2008	2,306.2	917.9	325.0	464.7	-235.4	3,778.3
2009	1,816.3	832.3	644.6	414.4	-33.6	3,674.0
2010	2,051.6	1,201.2	420.8	460.5	79.2	4,213.2
2011	2,091.6	1,491.9	236.9	428.5	480.8	4,729.8
2012	2,130.4	1,297.5	306.6	381.4	569.3	4,685.1
2013	2,678.8	1,705.1	-914.1	356.0	623.8	4,449.6
2014	2,482.0	1,005.6	-183.6	348.5	583.9	4,236.4
2015	2,397.5	1,023.9	-128.3	333.8	566.3	4,193.1
Q2'14	589.5	238.1	-38.0	86.6	157.2	1,033.5
Q3'14	591.5	223.3	-40.9	89.5	174.9	1,038.3
Q4'14	686.0	261.5	-92.1	89.4	133.9	1,078.7
Q1'15	596.9	252.2	25.6	83.3	112.3	1,070.4
Q2'15	513.7	205.3	-23.0	83.5	127.2	906.7
Q3'15	623.7	293.7	-63.4	82.9	167.9	1,104.7
Q4'15	663.2	272.7	-67.6	84.1	158.8	1,111.3
Q1'16	481.9	253.9	363.7	80.9	109.4	1,289.8

\*For a listing of the Exchange Traded Funds and similar products, please see the [Notes and definitions](#).

Source: Metals Focus; GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

## 注記および定義

全統計の単位は純金重量である（明記されている場合を除く）。

### 注記

#### データの改定

全データは、新情報に照らして改定される可能性がある。

#### 過去データシリーズ

2014年第1四半期以降の需要・供給データは、メタルズ・フォーカス社から提供を受けている。2010年第1四半期から2013年第4四半期までのデータは、比較的シンプルな統計手法を使用してメタルズ・フォーカス社のデータとトムソン・ロイター GFMS社のデータを統合したものである。統合プロセスの詳細については、ジェームズ・アブディー博士の『Creating a consistent data series』(<http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends/back-issues/gold-demand-trends-q1-2015#package>)を参照ください。

### 定義

#### 中央銀行およびその他の機関

##### (Central banks and other institutions)

中央銀行およびその他の公的機関（IMFをはじめとする超国家機構等）の純購入量（すなわち、総購入量から総売却量を控除した数量）。スワップやデルタヘッジの影響は対象外とする。

#### 消費者需要 (Consumer demand)

ある国において生じた宝飾品消費と金地金・金貨の総投資の合計。すなわち、個人が直接購入した金の量（純金重量）。

#### エレクトロニクス (Electronics)

半導体やボンディングワイヤ等の電子部品の生産のために使用された金の量。

#### 歯科用途 (Dentistry)

未加工の金を、歯科用途向け中間体や最終製品に一次加工すること。歯科合金などが含まれる。

#### ETFおよび類似商品 (ETF and similar products)

次のETFおよび類似商品を含む：SPDR Gold Shares、iShares Gold Trust、ZKB Gold ETF、ETFs Physical Gold/Jersey、Gold Bullion Securities Ltd、Central Fund of Canada Ltd、Xetra-Gold、Julius Baer Precious Metals Fund – JB Physical Gold Fund、Source Physical Gold P-ETC、Sprott Physical Gold Trust。今後、新商品を適宜、対象商品に加える可能性がある。金の保有高は、ETF / ETC発行体の報告に基づく。データが入手できない場合、報告された運用資産を基に保有高を算定している。

#### 加工 (Fabrication)

金塊から中間製品または最終製品への一次加工。

#### 金の需要 (Gold demand)

宝飾品への加工量と、テクノロジー、金地金・金貨、ETFおよび類似商品の需要量の合計。

#### 宝飾品 (Jewellery)

新たに生産された金宝飾品と金製の時計すべてに対する最終消費者の需要であり、金のみで生産された商品か他の素材と組み合わせた商品かは問わない。中古宝飾品、金メッキを施した金以外の金属製の商品、宝飾品として使用される金地金・金貨、手持ちの金宝飾品を下取りに出して購入された商品は対象外とする。

#### 宝飾品の加工 (Jewellery fabrication)

宝飾品の加工（金塊から中間製品または最終的な宝飾品への一次加工）データは、表4に表示している。宝飾品の消費には生産者と流通業者による輸出入、在庫の補充／処分量が入っていないため、宝飾品の加工とは異なる。

#### LBMA金価格午後決め値 (LBMA Gold price PM)

特に記載しない限り、金価格は2015年3月20日以降、ICEベンチマーク・アドミニストレーション (IBA) が管理するLBMA金価格午後決め値であり、それ以前はロンドン午後決め値に基づく。

#### ロンドン午後決め値 (London PM Fix)

特に記載しない限り、2015年3月20日より前の金価格はロンドン午後決め値に基づく。それ以降は、ICEベンチマーク・アドミニストレーション (IBA) が管理するLBMA金価格午後決め値に基づく。

#### メダル／イミテーションコイン (Medals/imitation coin)

民間および国家の造幣局が手がける、額面価格のない金貨への加工。この分野ではインドが圧倒的で、平均で世界の90%前後を占める。「メダリオン」は、インドの非公定金貨に与えられた名称。純度99%以上のメダル、小口で販売されるワイヤや金塊も対象。

#### 鉱山生産量 (Mine production)

世界の金探掘量（純金重量）。零細および小規模採掘事業（ASM、ほとんどが闇業者）の金産出量も推定して対象としている。

### 産金会社のネットヘッジ (Net producer hedging)

産金会社による金の先売り、貸し付け、およびオプション・ポジションの現物市場に対する影響を示す。ヘッジは金の売却、つまり金を（既存在庫から）市場に放出する取引を加速させる。ヘッジ活動によって、長期的に金供給が正味で増えることはない。ヘッジ解消（ヘッジ・ポジションを手仕舞いするプロセス）の影響は逆で、ある四半期において市場に放出される金の量を圧縮する。

### 公定金貨の需要 (Official coin demand)

個人の金貨への投資。国家の造幣局による鑄造量と等しく、鑄造された硬貨は発行国の法定通貨か、または従来、法定通貨であったもの。発行国ではなく、消費国においてネットベースで需要を測定する（例えば、オーストラリアのパース造幣局は鑄造した硬貨の大半を世界の流通網を通じて販売している）。実務上、地金ではなく最終的に硬貨とみなすことが決まっている多くの硬貨の一次販売を含む。

### その他産業用途 (Other industrial)

産業用途において、電気メッキに使用されるシアン化金カリウム等の化合物の生成に使われる金や、金メッキを施した宝飾品、金糸等のその他の装飾品の生産に使われる金。この分野では、インドが需要の相当部分を占める。

### 店頭市場 (Over-the-counter)

店頭 (OTC) 取引（「取引所外取引」とも呼ばれる）は、証券取引所を通じて行われる取引所取引とは異なり、2当事者間で直接行われる取引を指す。

### 金地金現物の需要 (Physical bar demand)

『ゴールド・デマンド・トレンド』に記載されている国々で広く流通している小口バー（1キロ以下）に対する個人の需要。特定可能な場合、オンライン業者を通じて購入し保管されている需要も含む。純購入量として測定する。

### リサイクル金 (Recycled gold)

売却された加工品または販売用の加工品から得られた金で、延べ棒状に鑄直されたもの。特に、現金化のために売却された金を指す。（例えば、消費者が宝飾品店で）他の金商品購入のために下取りに出した金や、プロセス・スクラップ（加工品になることのない、精錬所に戻される金スクラップ）は対象外。リサイクル金のほとんど（約90%）は価値の高い金（大半が宝飾品）であり、残りはノート型パソコン、携帯電話、基板等の産業廃棄物から回収された金である。リサイクルについての詳細は、ボストン コンサルティング グループとワールド ゴールド カウンシルが2015年3月に発行した『*The Ups and Downs of Gold Recycling*』（[www.gold.org/supply-and-demand](http://www.gold.org/supply-and-demand)）を参照ください。

### 余剰／不足分 (Surplus/deficit)

金の総供給量と総需要量の差異。一部は統計上の残差であり、OTC市場の需要や商品取引所の在庫変動分、加工用の在庫変動分も含む。

### テクノロジー

エレクトロニクス製品の生産、歯科、医療、装飾等のテクノロジー関連用途において使用される金の総量。この分野で最も大きいのはエレクトロニクス。ここには、宝飾品のメッキ用の金も入る。

### トン (メートルトン) (Tonne (Metric))

純金 1,000 キログラム、または 3万 2,151 トロイオンス。

### 金地金・金貨の総投資 (Total bar and coin investment)

金地金現物、公定金貨、メダル／イミテーションコインに対する需要の総量。

### 総供給量 (Total supply)

鉱山生産量、産金会社のネットヘッジ、リサイクル金の総量。

## 著作権およびその他の権利について

© 2016 World Gold Council. All rights reserved. ワールド ゴールド カウンシルとそのシンボルマークは、ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社の登録商標です。

LBMA 金価格についての言及はいずれの場合も、情報提供のみを目的として提供しているものです。ICE ベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドは、かかる価格の正確性またはかかる価格を基準とし得る原資産について、いかなる責任も負いません。

その他のサードパーティーのデータおよび情報は各サードパーティーの知的財産であり、あらゆる権利は当該サードパーティーに帰属します。本レポート内の統計および情報を転載、配布またはその他の方法で使用することを目的として、内容を複製、再発行または再配布することは、フレームリンクまたは類似の手法を含め、いかなる場合も明示的に禁じられています。ただし、ワールド ゴールド カウンシルまたは適切な著作権者から書面による事前許可を得、以下の方法に従う場合にはこの限りではありません。

本レポート内の統計を使用することは、公正な業界慣行に従って検討および解説（メディアの解説も含む）を目的とする場合に許可され、次の2つの前提条件に従うものとします。(i) データまたは分析の限定的部分を抜粋して使用する、かつ (ii) かかる統計を使用する際はいかなる場合においても、ワールド ゴールド カウンシルおよび適切な場合には、トムソン・ロイター社を出典元として明記する。ワールド ゴールド カウンシルの分析、解説およびその他の内容を短く抜粋することは、出典元としてワールド ゴールド カウンシルを記載する場合に許可されます。本レポートまたは本レポート内の統計の全部あるいは相当部分を転載、配布またはその他の方法で使用することを禁じます。

本資料内の情報の正確性を期すため、ワールド ゴールド カウンシルはあらゆる努力を払っていますが、かかる情報の正確性、完全性または信頼性について担保または保証しません。本資料の使用により直接的または間接的に損失または損害が生じても、ワールド ゴールド カウンシルは一切責任を負いません。

本資料に記載されている情報は一般的な情報提供および啓蒙のみを目的として提供しているものであり、金、金関連商品または有価証券、投資商品等その他の商品の売買提案または売買提案の勧誘と解釈されるものでも、解釈すべきものでもありません。本資料中の情報は、潜在的投資家の投資目的または財務状況に何らかの金関連取引が適切であるという趣旨の助言などに限らず、いかなるものであれ、金、金関連商品または有価証券、投資商品等のその他の商品の売買またはその他の処分に関して提案しているもの、あるいは投資等の助言を提供しているものと解釈すべきではありません。本資料中の何らかの記述に依拠して、金、金関連商品または有価証券、投資商品等のその他の商品への投資判断を行うべきではありません。潜在的投資家は投資判断を行う前に、各自の財務アドバイザーに助言を求め、各自の財務的ニーズおよび状況を勘案し、かかる投資判断に付随するリスクを慎重に検討すべきです。

以上のいずれに制限されることもなく、本資料中の何らかの情報に依拠して下された意思決定または取られた行動に対して、ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社は一切責任を負いません。また、本資料に起因、関係、または関連して生じた必然的、例外的、懲罰的、偶発的、間接的または類似の損害に対して、たとえかかる損害が生じる可能性について通知を受けていたとしても、ワールド ゴールド カウンシルおよびその関連会社はいかなる場合も責任を負いません。

本資料には、将来予想に関する記述（フォワードルッキング・ステートメント）が含まれています。

「考える (believe)」 「予想する (expect)」 「可能性がある (may)」 「示唆する (suggest)」 または類似する用語を使用している記述は、「将来予想に関する記述」と特定されます。本資料中の将来予想に関する記述は現時点における予想に基づくものであり、多数のリスクおよび不確実性を伴います。これらの将来予想に関する記述は、利用可能な統計に対するワールド ゴールド カウンシルの分析に基づいています。将来予想に関する記述に関わる前提条件には、今後の経済情勢、競争状況、および市場状況等に関する判断が含まれており、いずれも正確に予測することが困難または不可能です。さらに、金の需要および国際的な金市場には多大なリスクが伴うため、将来予想に関する記述に内在する不確実性が高まります。本資料に含まれる将来予想に関する情報に多大な不確実性が内在している点を踏まえ、かかる情報が本資料に掲載されていても、ワールド ゴールド カウンシルが将来予想に関する記述の実現を表明しているとみなすべきではありません。

ワールド ゴールド カウンシルは、将来予想に関する記述に必要以上に依拠しないよう警告します。ワールド ゴールド カウンシルは、新たな情報、将来の事象またはその他によって、通常の公表サイクル以外で将来予想に関する記述を更新または改定する意思はありません。ワールド ゴールド カウンシルは将来予想に関する記述を更新する責任を一切負わないものとします。

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

**E** [marketintelligence@gold.org](mailto:marketintelligence@gold.org)

**T** +44 20 7826 4700

**F** +44 20 7826 4799

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

英語版発行：2016年6月

日本語版発行：2016年5月