

# ゴールド・デマンド・トレンド 2015年年間

2016年2月

## 主な変化

Tonnes	Q4 2015 year-on-year	2015 year-on-year
<b>Gold demand</b>	↑ 4%	→ 0%
Jewellery	↓ -1%	↓ -3%
Technology	↓ -7%	↓ -5%
Investment	↑ 15%	↑ 8%
Central banks and other institutions	↑ 25%	↑ 1%
<b>Supply</b>	↓ -10%	↓ -4%

Source: Metals Focus; World Gold Council

## 目次

主要テーマ	02
市場の解説	06
宝飾品	06
投資	09
中央銀行およびその他の公的機関	13
テクノロジー	15
供給	16
金需要統計	19
注記および定義	27

## 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)

## 2015年第4四半期の需要は 長期平均とほぼ一致

第4四半期の金需要は4% (47トン) 増加し、1,117.7トンでした。中央銀行による購入の増加分 (33トン) が全体の増加の大半に寄与しました。宝飾品とテクノロジーの需要はやや弱く、それぞれ6トンずつ減少しました。鉱山生産量は16トン減と、2008年以降で初めて前年同期を下回りました。リサイクルは引き続き縮小しました。

### 主要テーマ

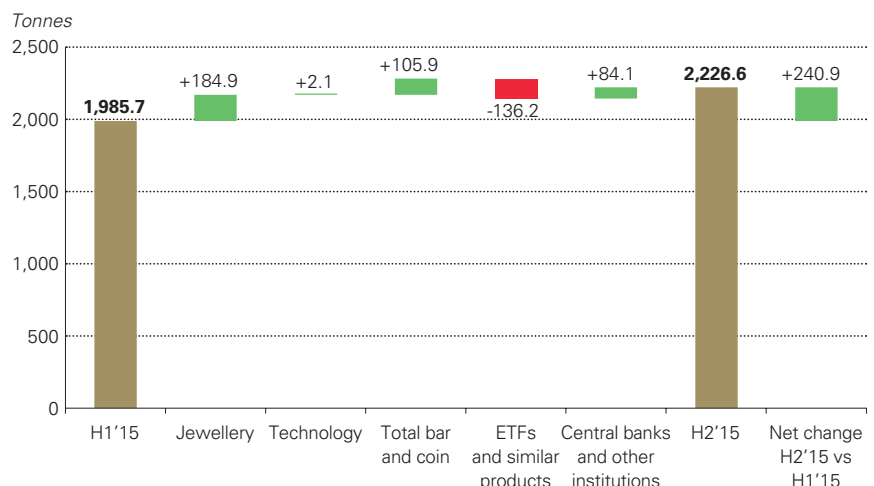
**2015年の需要は、激動の上期を経て、下期は強さを回復しました。** 年間の金需要は4,212.2トンとわずかに (14トン) 減少し、2010年と同等の水準となりました。

**中央銀行は引き続き金準備の積み増しを進めました。** 公的機関は今期もまた旺盛な需要を生み出しました。

**消費者需要は底堅さを見せました。** 金宝飾品および金地金・金貨の需要は、さまざまな困難にもかかわらず持ちこたえました。

### 注目グラフ

#### 2015年の金需要は試練の上期を経て下期に強さを回復



Source: Metals Focus; World Gold Council

# 主要テーマ

2015年の年間需要は4,212.2トンで、前年からわずかに(14トン)減少したものの、ほぼ横ばいの結果となりました。第4四半期の需要は長期平均の水準まで回復しました。

2015年の金需要は上期に試練を迎えましたが、7~12月は安定し、力強さを回復しました。第3、4四半期の需要は5年間平均と一致しました。

金市場は2015年上期にいくつもの障害に直面しました。このことは明確に数値に表れています。需要が第1四半期に低迷し、第2四半期も非常に軟調だったことから、上期の需要は前年同期比で6%減少しました。

上期には需要を低迷させる要素が多数発生しました。インドでは極端な天候不順によって宝飾品需要が打撃を受けました。中国では経済の減速と金融市場の混乱が金需要を直撃しました。また金価格がおおむね一定の値幅で推移したこと、米国経済の見通しが明るくなるにつれてリスク選好度が再び高まったことを受けて、金投資は世界的に冷え込みました。

悪条件は他にもありました。トルコでは国内政治の混乱によって通貨が急落しました。中東では石油価格の下落や域内の紛争によって需要が損なわれました。

2015年上期は全般的に、金需要にとって好ましい環境ではありませんでした。しかし下期になると様相が一変しました。

表1：2015年第4四半期の注目データ（詳細は、19～26ページを参照）

	Tonnes				US\$m				
	Q4'14	Q4'15	5-year average	Year-on-year change	Q4'14	Q4'15	5-year average	Year-on-year change	
<b>Demand</b>									
<b>Gold demand</b>	1,071.0	1,117.7	1,110.3	↑ 4%	41,370.2	39,761.5	51,398.4	↓ -4%	
Jewellery	677.4	671.4	585.0	↓ -1%	26,166.5	23,885.4	26,659.9	↓ -9%	
Technology	90.3	84.5	93.3	↓ -7%	3,489.8	3,004.8	4,314.5	↓ -14%	
Investment	169.3	194.6	298.9	↑ 15%	6,540.4	6,922.6	14,308.8	↑ 6%	
Total bar and coin	260.9	263.5	328.8	↑ 1%	10,075.9	9,372.7	15,343.6	↓ -7%	
ETFs and similar products	-91.5	-68.9	-29.8	-	-3,535.5	-2,450.0	-1,034.8	-	
Central banks and other institutions	133.9	167.2	133.1	↑ 25%	5,173.5	5,948.7	6,115.2	↑ 15%	
<b>Consumer demand in selected markets</b>									
India	219.7	233.2	229.5	↑ 6%	8,485.6	8,297.2	10,567.7	↓ -2%	
China	243.7	250.6	245.9	↑ 3%	9,412.8	8,915.4	11,237.9	↓ -5%	
Middle East	65.0	62.6	78.8	↓ -4%	2,508.9	2,225.5	3,613.4	↓ -11%	
United States	58.6	62.0	46.1	↑ 6%	2,263.1	2,204.9	2,119.0	↓ -3%	
Europe ex CIS	97.1	90.2	84.0	↓ -7%	3,751.6	3,210.0	3,902.1	↓ -14%	
<b>Supply</b>									
<b>Total supply</b>	1,152.0	1,037.1	1,104.0	↓ -10%	44,498.2	36,894.7	50,816.8	↓ -17%	
<b>Total mine supply</b>	893.1	809.8	751.6	↓ -9%	34,495.0	28,805.5	34,294.1	↓ -16%	
<b>Recycled gold</b>	259.0	227.4	352.4	↓ -12%	10,003.2	8,089.2	16,522.7	↓ -19%	
<b>Gold price</b>									
<b>LBMA Gold Price (US\$/oz)</b>	1,201.4	1,106.5	-	↓ -8%	-	-	-	-	

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

2015年下期の金需要は2,226.6トンで、2014年比で6%増、2013年比で7%増となりました。7月に欧米の投機的投資家が主導する形で金価格が下がり、その結果として金ETFから大幅に金が出しました一方、消費者の金需要は刺激されました。「ゴールド・デマンド・トレンド2015年第3四半期」で指摘したように、世界中の消費者——米国から中国まで——が機敏に反応し、手頃な価格になった金宝飾品や金地金・金貨に殺到しました。第4四半期の金需要は、第3四半期ほどではなかったにせよ堅調さを維持しました。第4四半期の宝飾品需要は、過去8年の最高を記録した前年同期にあと一步のところまで迫りました。宝飾品需要は大半の市場で軟調でしたが、インドの祝祭関連の金購入が減少分を補いました。また、金の資産保全性がより求められるようになり、金地金・金貨の投資需要が力強さを増しました。また、中央銀行が金準備を大幅に増やしました。

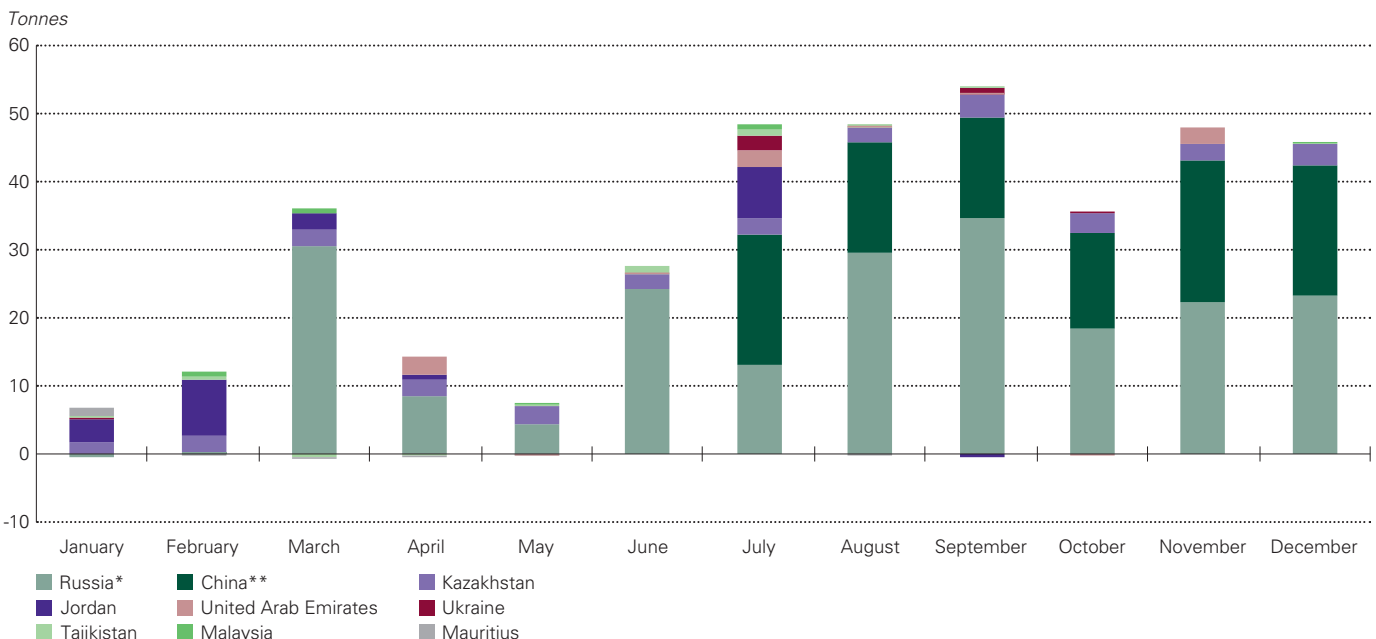
## 中央銀行の金需要は下期に旺盛に

資産の分散によるリスク管理が、引き続き公的機関の金需要を後押ししました。

2015年下期には、中央銀行による金準備の積み増しが改めて活発化しました。中央銀行にとって外貨準備の分散は依然として優先課題であり、金購入プログラムが積極的に推進されました(図1)。下期の金購入量は336.2トンで、2015年上期の252.1トンおよび2014年下期の308.8トンを上回りました。

図1：中央銀行の金の純購入（報告ベース）は2015年下期に加速

- 準備資産の分散化の必要性が世界的に認知されたことを受け、2015年は多くの国が金の購入を報告した。
- 7月以降、中国がIMFに対し定期的な金購入の報告を開始。これが中央銀行の報告ベースの金購入活動の加速に貢献した。



Note: Chart only includes central banks which reported to the IMF purchases of 1 tonne or more, on a net basis, in 2015. The IMF statistics in the chart differ from our data series, which includes proprietary information on non-reported purchases by central banks.

\*December net purchase for Russia is estimated.

\*\*In July 2015, China announced an increase of 604t over the period April 2009 – June 2015. Exact monthly purchases are not confirmed so are omitted from this chart, but our data series for central bank demand includes an allocation for regular quarterly purchases during this period.

Source: IMF IFS; World Gold Council

経済的・政治的なリスクが高い状態が続きました。例えば石油価格の下落、中東における紛争、中国経済の減速です。こうした状況を踏まえて、公的機関は引き続き、準備資産のポートフォリオを分散する必要があると考えています。

この流れを主導したのは、通年で200トンの金を購入したロシアです。そのうち141トンは下期の購入でした。

金を売却した中央銀行もいくつかあり、必要に迫られたときに金が果たす重要な役割が浮き彫りになりました。石油輸出への依存度が高いコロンビアは、石油価格の下落によって経済、通貨、金融市場に大きな打撃を受けました。そこで同国の中央銀行は第3四半期に、金準備全体の約3分の2に相当する7トン弱の金を売却しました。こうして調達した資金は深刻な財政難の緩和に役立ったものと思われます。

下期の出来事として最も重要だったのは、中国が金準備を過去6年間で600トン強増やしたことを明らかにしたことです。この発表は一部では驚きをもって受け止められましたが、ワールドゴールドカウンシルの推計と合致した内容でした。ワールドゴールドカウンシルのデータには従来から中国の公的機関の金需要が盛り込まれていますので、過去データの改訂は発生しません。

## 第4四半期の消費者需要は驚くほど健闘

消費者需要は過去5年間の四半期平均を上回りました。金の二大消費国であるインドと中国において、数々の困難にもかかわらず需要が堅調でした。

多くの市場で経済、気候、社会政治的な状況が厳しかったことを考えると、第4四半期の消費者需要の堅調さは意外とも言える結果です。宝飾品、金地金・金貨の需要は合計934.9トンと2014年第4四半期(938.3トン)の水準にほぼ匹敵し、5年間平均(913.8トン)を上回りました。インドと中国が——低くはないハードルに直面したにもかかわらず——主に市場を支えました。また日本やベトナム、イランなど予想外の国々でも需要の伸びが見られました(図2)。

インドの第4四半期の宝飾品および金地金・金貨の需要は前年同期比で6%(14トン)増加し、合計233.2トンでした。インドでは例年需要が旺盛な四半期ですが(祝祭・婚礼シーズンが始まるため)、南部の多くの地域が深刻な課題に直面しました。チェンナイは豪雨と洪水に見舞われました。ケララ州では、天然ゴム価格の下落と中東の在外インド人からの投資の縮小によって、収入が減少しました。テランガナ州ではモンスーン期の降雨不足の影響で米や綿花の収穫量が減り、農村部の収入が抑えられました。

しかしインド南部では、祝祭関連の需要の伸びがこうした悪条件を上回りました。ダンテラスとディワリの祝祭、それに続く婚礼シーズンに触発された10月下旬～11月初めの金購入量は、金価格が2万7,000ルピー／10グラムから2万5,500ルピー／10グラム前後まで下落したことも相まって、例年にも増して大きく増加しました。この急激な需要増加を受けて、金の国内価格は速やかにディスカウントからプレミアムに転じました。しかし年末にかけてプレミアムの幅が縮小しており、ワールドゴールドカウンシルでは2016年については慎重な見方をすべきだと考えます。インフレの進行と天候に起因する農作物の不作によって、農村部の収入が逼迫した状態が続いているためです。

中国の第4四半期の消費者需要は前年同期をкаろうじて上回り、3%増の250.6トンでした。金地金・金貨の投資需要が25%増加し、需要を牽引しました。宝飾品需要は、精彩を欠いた経済成長に消費者が警戒感を持ったことを反映し、わずかに1%減少しました。国慶節の大型連休の金の販売も振るいませんでした。これは多くの人々が買い物よりも旅行を優先したためです。とはいえ年末にかけて需要は上向き、11月11日の光棍節(独身者の日)の売り上げは力強く増加しました。欧米ではネガティブなニュースが相次ぎましたが、これに比べて中国の小売の売上高は11月に11.2%増、12月に11%増と堅調で、オンライン販売がシェアを伸ばしました。

金の資産保全性を求める消費者心理を背景に、人民元の下落を主な原動力として金地金・金貨の需要が拡大しました。向こう数週間から数カ月間は、宝飾品よりも投資商品の需要が高まる見通しです。通貨安のさらなる進行が懸念されており、外貨の購入も制限されていることから、資産保全ツールとしての金の役割が注目されています。

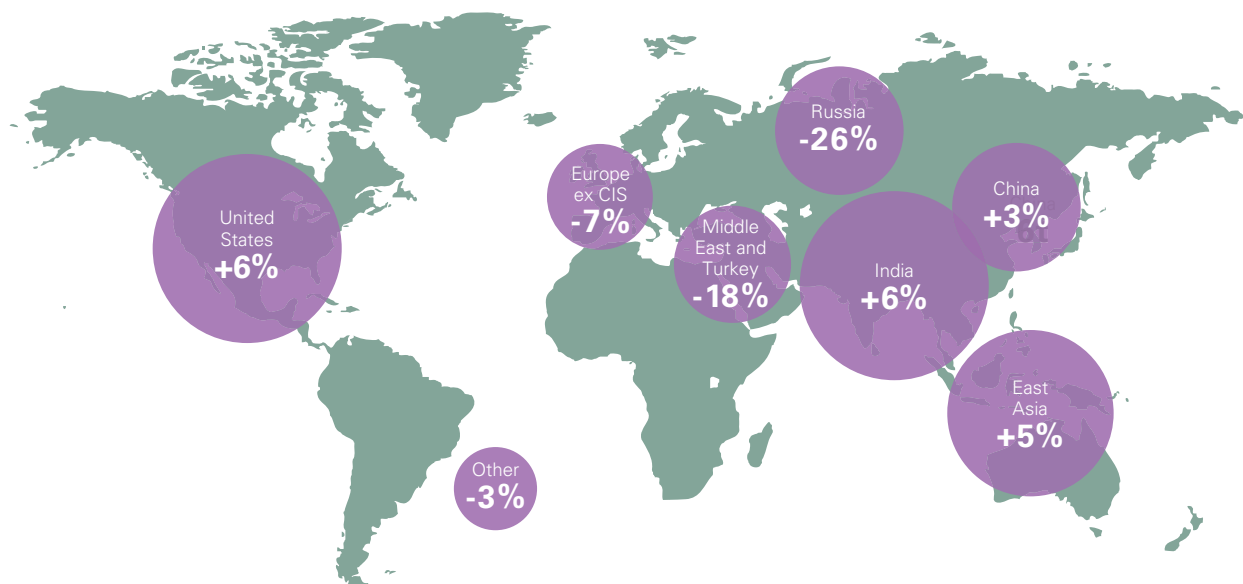
絶対量は少ないものの、日本では最近の需要増加の動きが持続しました。消費者需要は14.1トンで、3四半期連続で拡大しました。これは過去7年間の最高記録だった前期の15.2トンに迫る水準です。第4四半期は金の国内価格の下落によって値頃感が生じ、最後の数週間に円高が進んだことによって、さらにその傾向が強まりました。投資需要は小口の金地金(100g)に集中しました。

イランでは欧米との緊張緩和を背景に、金市場が好調を維持しました。制裁措置の解除に対する楽観的な観測によって、投資需要と宝飾品需要がいずれも2桁の伸び(それぞれ30%と11%)を記録しました。石油価格の低迷や、金に対する9%の付加価値税(VAT)の導入は需要の抑制要因でしたが、前向きなセンチメントがその影響を上回りました。

第4四半期は世界的に消費者需要がおおむね好調でしたが、一部の市場では状況がまったく異なりました。特に顕著だったのはトルコ、ロシア、中東です。これらの国々では経済的・社会政治的な問題が金需要に打撃を与え、2016年にかけても不安定な情勢が続いています。2016年第1四半期の見通しはまちまちですが、2015年の始まりが軟調だったことを踏まえると——突発的な想定外の事態が起こらない限り——同年を上回る需要が期待できるものと思われれます。

## 図2：第4四半期の消費者需要は、困難に直面するも持ちこたえる

- インドでは、消費者が洪水や農村部の収入減少を乗り越えて祝祭関連のニーズを満たしたことから、需要が増加した。
- 中国では人民元安を受けて資産保全の目的で金が求められ、金地金・金貨に需要が集中した。
- 経済的に非常に厳しい状況が続くロシアやトルコで大幅に需要が減少し、世界全体の増加幅は縮小した。



Notes: East Asia comprises Pakistan, Sri Lanka, Hong Kong, Taiwan, Japan, Indonesia, Malaysia, Singapore, South Korea, Thailand and Vietnam. Middle East and Turkey comprises Saudi Arabia, UAE, Kuwait, Egypt, Iran, Other Middle East and Turkey. Europe ex CIS comprises France, Germany, Italy, Spain, UK, Switzerland, Austria and Other Europe. Other comprises Canada, Mexico, Brazil and Other.

Chart shows year-on-year % change in Q4 2015 consumer demand (jewellery, bars and coins).

Source: Metals Focus; World Gold Council

# 市場の解説

## 宝飾品

第4四半期の需要が堅調で、下期の宝飾品需要は11年ぶりの高水準を記録しました。

Tonnes	Q4'14	Q4'15	Year-on-year change	2015 vs 2014 % change
<b>World total</b>	677.4	671.4	↓ -1%	↓ -3%
India	162.7	173.1	↑ 6%	↑ 5%
China	205.4	202.6	↓ -1%	↓ -3%

宝飾品の第4四半期の需要はほぼ前年並み（6トン減）の671.4トンで、比較的安定した基盤を築いて2015年を終えました。第3四半期と第4四半期の需要は合計1,299.9トンと、2014年下期の1,271.5トンを2%上回り、下期として過去11年間の最高記録となりました。下期でこれ以上の記録となると、需要が1,410.7トンに達した2004年にまでさかのぼることになります。

通年の需要は2,414.9トンで、2014年の2,480.8トンを66トン（3%）下回りました。この1年は多くの市場で経済的・社会政治的な要因が大幅な需要の減退をもたらしました。トルコ、中東、ロシアではいずれもこのような要因が宝飾品需要に打撃を与えました。しかし好調だった地域もありました。その代表がインドです。

### インドは下期に復活

インドの宝飾品需要は2015年第2四半期に落ち込みましたが、下期に回復しました。年間需要は5%増の654.3トンで、2010年以降では最高、全期間でも3番目の高水準となりました（**図3**）。

ダンテラス（5日間のディワリ祭の初日で、婚礼シーズンが幕を開ける）の直前に金価格が下落したことから、11月と12月の需要が特に旺盛でした。価格に敏感な消費者がこのチャンスを生かし、より安い価格で金を購入したのです。同じ理由で金のリサイクル量は10%減少し、20トンにとどまりました。金価格が下がったために、手持ちの金を売却する魅力が薄れました。

インドでは年間を通して金需要を牽引する要因が持続しましたが、特に第4四半期について「**主要テーマ**」で詳しく論じています。

**図3：インドの2015年の宝飾品需要は過去第3位の水準**

- 2015年の需要は低調な上期を経て下期に回復し、通年では5%増加した。
- 非常に困難な状況——特に極端な天候不順と農村部の収入逼迫——に直面したにもかかわらず、消費者が金を望む気持ちは変わらず。



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

### 中国の需要は軟化、しかし地盤を保つ

世界的に中国経済の健全性が不安視されていますが、第4四半期の小売セクターは比較的堅調でした。経済成長が減速するなかで金宝飾品は底堅さを見せ、第4四半期の需要は202.6トンと前年同期比2.8トン（1%）の減少にとどまりました。しかし年間で見ると減少幅がやや広がり、前年比で3%の減少（783.5トン対807.2トン）となりました。不調の主な原因は経済の減速と上期の株式市場の混乱で、そのマイナスの影響によって広範に消費者センチメントが損われました。

宝飾品業界は引き続き逆風にさらされました。経済成長の減速局面での信用限度額の引き締めによって、競争が激化し、利益確保のプレッシャーが強まり、業界再編が続きました。地方の小規模なブランド、とりわけティア3やティア4の都市のブランドが最も深刻な打撃を受けました。それよりも大きなブランドは健闘し、一部の大手ブランドは商品の幅広さと資金面の余裕を強みにして持ちこたえました。市場では依然として24カラット商品が優勢（需要の約85%を占める）です。しかし利益率の高い18カラット商品が、特に新しいコレクションの展開が消費者の関心を引いたことを背景として、シェアを拡大し続けています。とはいえ、向こう1年間で需要が有意に伸びるといって確証がないため、在庫管理は目下のところ、中国の旧正月需要を意識したものの保守的になっています。

### アジアの小規模市場の結果はまちまち

アジアの小規模市場の状況にはばらつきがありました。日本、ベトナム、インドネシア、韓国で需要が増加しましたが、タイ、マレーシア、台湾、香港の減少分の合計がそれを上回りました。香港は第4四半期と通年の両方で、最も大きく需要を減らした市場の1つとなりました。不振の原因は中国人旅行者への依存度の高さです。旅行者の減少にもなって金宝飾品の需要が激減し、第4四半期の需要は前年同期比23%減の13.6トンに落ち込みました。香港旅遊發展局のデータによると、12月の中国本土からの旅行者は15.5%減の350万人で、7カ月連続で前年同月を割り込みました。現地の小売をめぐるセンチメントも弱く、需要減の緩和にほとんど貢献しませんでした。

一方ベトナムでは、第4四半期の金宝飾品需要が3.9トンと前年同期比で31%も増加し、通年の需要も25%増加して15.6トンに達しました。2015年は金の国内価格が急落し、これがインフレ率の低さや力強い経済成長と相まって、金消費意欲の旺盛な同国の消費者が金を購入しやすい環境になりました。季節的な販促活動（10月の「ベトナム女性の日」やクリスマス）も需要を押し上げました。同国の需要は、2012年第3四半期に底を打って以降上昇傾向を確立しており、2016年もこれを維持するものと思われる。

### トルコの消費者センチメントはさらに悪化

世界全体の宝飾品需要は小幅に減少しましたが、その主な原因となったのがトルコの需要減少です。同国はこの1年、経済、政治の課題や地域の対立問題に立ち向かいました。第4四半期の需要は26%（5.2トン）減の15トンで、第1～3四半期に見られた前年割れの流れを踏襲しました。トルコ・リラは引き続き安値圏で推移し、その影響で金の国内価格が高い状態が続きました。国内の政治経済の不安定さ、そして中東の紛争地帯との地理的な近さが、消費者センチメントに深刻な打撃を与えました。テロ事件が国内で発生したことも悪材料になりました。トルコの消費者が新たな金の購入よりも手持ちの金のリサイクルを優先しているのも無理はありません。同国は第4四半期に金のリサイクル量が前年同期を上回った数少ない国の1つです。

トルコにほど近い中東諸国は、イランを除いて比較的健闘しました（「主要テーマ」を参照）。第4四半期中東の需要は5%減の51.4トンで、年間の総需要は224.1トンと、2012年以来の低水準に終わりました。当然のことながら、石油価格のさらなる下落と域内で継続する紛争が、金宝飾品消費の低迷をもたらしました。アラブ首長国連邦（UAE）では、これに加えて観光業収入の減少もマイナス要因になりました。

### 弱地に立つロシアの消費者は非常事態に備える

2015年のロシアの年間宝飾品需要は41.1トンと、2014年の67トンから39%減少し、14年ぶりの低水準になりました。同国の需要は2014年半ばから壊滅的な状況が続き、6四半期連続で2桁の減少となりました。ウクライナに対する武力侵攻の余波（具体的には、通貨の暴落と国際的な制裁措置）ですでに機能不全に陥っていた市場に、石油収益の落ち込みが追い打ちをかけました。この先1年についても、需要が改善する余地はほとんどありません。これとは対照的に、リサイクル量はそれなりの規模を保ち、すぐに市場に出せる状態の金のストックも十分にあります。もし金価格が急騰したり経済が急激に悪化したりすれば、こうした金が速やかに出回るでしょう。

### 米国の需要は引き続き微増

米国の第4四半期の金宝飾品需要は前年同期の44.4トンから3%増加し（図4）、45.6トンでした。年間需要も3%の小幅増加（116.6トン対119.6トン）となり、第4四半期の伸び率と一致しました。第3四半期、つまり季節的に需要が伸びる第4四半期に向けて在庫を積み増す時期に金価格が下落したことが、宝飾品業界に恩恵をもたらしました。

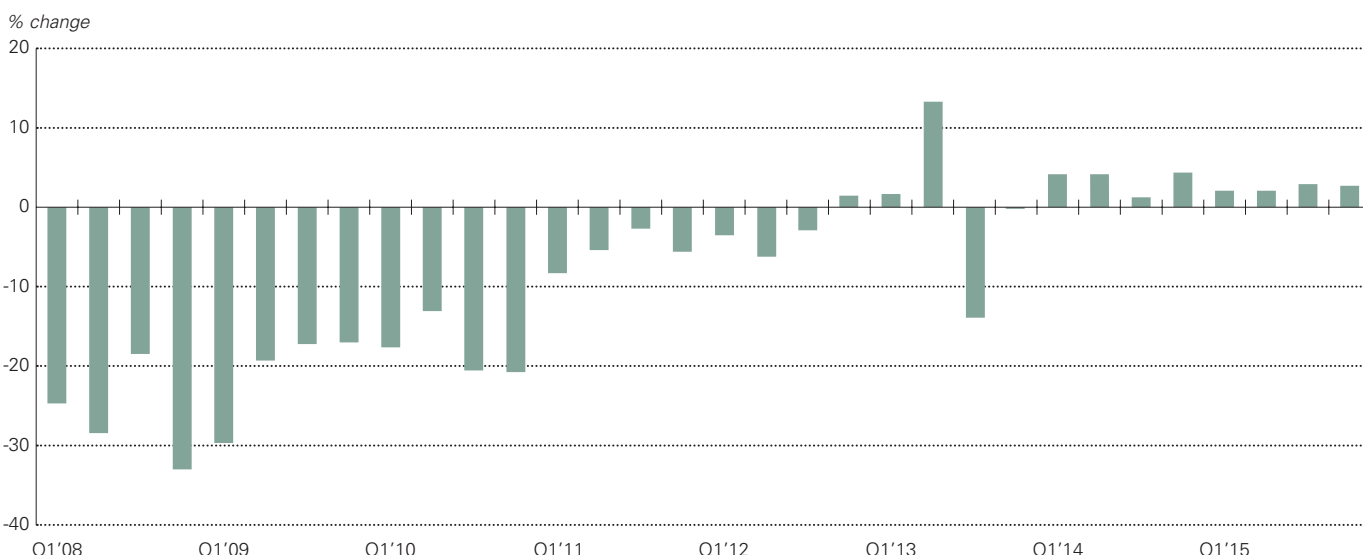
今のところ2013年に始まった暫定的な上昇傾向が続いています。不安定さが感じられます。石油や暖房燃料の価格が下がったために消費者は可処分所得の増加を実感していますが、その一方で、小売商品の購入よりも旅行やレジャーを優先するという支出行為の変化も見られます。各種の経済指標に徐々に改善の兆しが表れていることはプラス材料ですが、2016年の見通しについて楽観的な予測を立てる根拠があるとは言えません。

### 欧州の宝飾品需要は、まとも活性化せず

欧州の金宝飾品需要は、ここ最近の水準前後で推移しました。欧州の第4四半期と通年の需要はそれぞれ35.7トンと75.8トンで、ともに前年比で1%減少しました。英国とスペインでは需要がわずかに増加（それぞれ1%と6%）しました。英国については経済状況が改善して消費者を後押ししたという経緯もありますが、基本的には前年の需要が過去の水準と比べて低かったことが理由です。一方、フランス（5%減）、ドイツ（2%減）、イタリア（3%減）では需要の縮小が続きました。しかし少なくともドイツとイタリアについては、経済が少しずつ上向いていることから、需要は底を打ちつつあるかもしれません。

図4：米国の宝飾品需要は着実だが緩慢な伸び

- 米国の金宝飾品需要はわずかに増加し、8四半期連続で前年同期を上回った。
- 需要を牽引する強力なドライバーが市場に存在しないため、今後の成長見通しには注意が必要。



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



## 投資

2015年の投資需要は2014年を8%上回りました。金地金・金貨の需要がわずかに伸び、ETFからの流出が抑えられたことがこれを支えました。

Total bar and coin				
Tonnes	Q4'14	Q4'15	Year-on-year change	Year-to-date change
<b>World total</b>	260.9	263.5	↑ 1%	↑ 1%
India	56.9	60.2	↑ 6%	↓ -6%
China	38.3	48.0	↑ 25%	↑ 21%

第4四半期の投資需要は前年同期の169.3トンに対し194.6トンと15%増加し、通年の8%の伸び（878.3トン対815.4トン）に貢献しました。

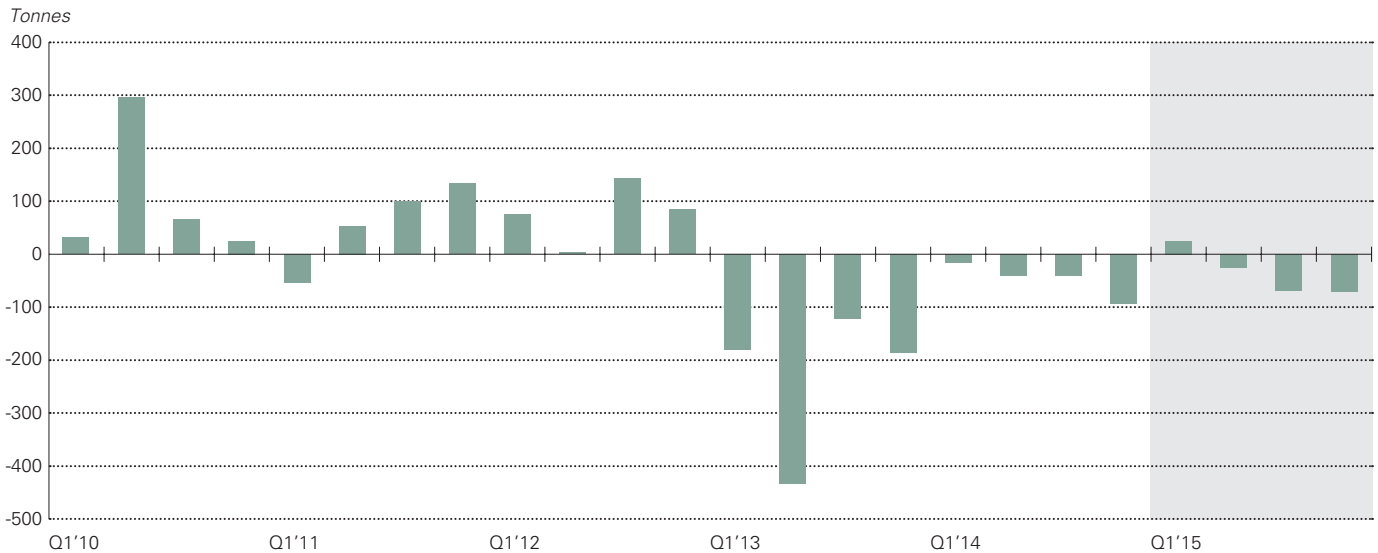
金地金・金貨の需要はわずかな増加にとどまりました。市場ごとの増減は、宝飾品需要で見られたパターンにほぼ追随しました。つまりインドや米国で需要が増加する一方で、トルコ、ロシア、中東で減少しました。特筆すべき唯一の例外は香港と台湾を含めた中国圏で、大幅な需要増加を記録しました。

ただし需要を前年と比較する際には、いくつか背景状況を理解しておく必要があります。需要の増加分は、基本的に金上場投資信託（ETF）の流出量が従来よりも「比較的小幅」だったことに起因します。

第4四半期のETFおよび類似商品からの金の流出量は68.9トンで、前年同期の91.5トンを下回りました（**図5**）。2015年通年では133.4トンの流出で、こちらも2014年の185.1トンを下回りました。しかし、流出が続いていることに変わりはないという点をはっきりさせておくことが重要です。

**図5：2015年も金ETFからの流出が持続するも、ペースは鈍化**

- 2015年の金ETFおよび類似商品からの流出は133.4トンで、2014年の185.1トンから減速した。
- 投資家が2015年を通してリスク選好を維持したことが、この種の投資手段にとってはマイナス要因になった。
- ただし2016年に入り、金の資産保全性とリスク分散特性が注目されてセンチメントは上向いている模様。



Note: Gold holdings are as reported by the ETF/ETC issuers. Where data is unavailable, holdings have been calculated using reported AUM numbers.

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

とはいえ、金に対する欧米の機関投資家のセンチメントの改善はETFからの流出抑制に貢献しています。以下に挙げるように不確定要素が多い状況のなか、機関投資家の間ではここ数週間で、金がとりえず安心感を与えてくれるとの見方が強まっているようです。

- 金融市場の乱高下——地政学的な不安、金融政策の不一致、中国の経済成長の低迷に反応
- 地政学的な不安——特に最近米国で発生したテロ攻撃を受けて
- 弾みが見つからない米国の景気回復——2016年後半の大統領選挙も障害に

もっとも、金が万能薬だと認識されているわけではありません。投資家らは金が今後も逆風に直面すると予測しています。具体的には米ドル高や低インフレ環境です。しかし金の裏付けがあるETF、特にその資産保全性とリスク分散特性に対する興味は高まりつつあるようです。

#### 中国の投資家は通貨安からの避難先を求める

リテール投資分野において、中国は金地金・金貨需要の世界最大の市場となりました。第4四半期の需要は48トンで、前年同期比で25%も増加しました。年間需要は201トンで、過去最高を記録した2013年の406.7トンには遠く及びませんが、2014年と比べると21%増加しました。

「主要テーマ」で解説したように、主に人民元の下落が中国市場の需要を牽引しました。中国人民銀行が為替レートの（多少の）自由変動を容認したこと、景気減速に対する懸念が市場に広がったことが影響し、人民元の対米ドル相場は第4四半期に3.1%下落しました。人民元が国際通貨基金（IMF）の特別引き出し権（SDR）構成通貨に加えられましたが、その効果はほとんどありませんでした。これは米ドル（上昇が予想され、実際に米ドル高が進行）が主役の座を占めていたためです。

株式市場をめぐる懸念も金需要を刺激しました。上海と深センの証券取引所では、いずれも株価指数の上値が非常に重い展開になりました。どちらの株価指数も明確な弱気シグナルを発生し、実際に2016年の最初の数週間に大きく下落して脆弱さが浮き彫りになりました。

ここ数週間は、株式市場からの脱出の動きが金市場に有利に働いています。申年に関連する投資も貢献しました。リテール投資家にとって資産保護が最優先の条件であることから、銀行や小売業者は2016年を通して現物需要が健全さを維持するものと見ています。

#### 祝祭関連の購入が第4四半期の需要を牽引

インドの金地金・金貨の年間需要は前年を6%下回りました（194.6トン対206.9トン）。これはひとえに、2015年上期の需要が振るわなかったことが理由です。第4四半期の需要は60.2トンで、第3四半期と同じく前年同期を6%上回りました。「主要テーマ」で解説したように、主に祝祭関連の購入が需要の強さに貢献しました。

インド政府は2015年を通して金市場の開発に多大な努力を傾けました。その成果が11月に新たに導入された3つのスキーム、すなわちゴールド・マネタイゼーション・スキーム、ソブリン・ゴールド債券スキーム、インディア・ゴールド・コインです。

11月に発表されたインディア・ゴールド・コインはインド独立後初めての公式金貨であり、両面にはそれぞれアショカ王のチャクラ（法輪）とマハトマ・ガンジーの肖像が刻まれています。種類は5グラム、10グラム、50グラムで、金投資商品の需要を支える要因がこれらの金貨の追い風になるでしょう。金貨の流通ネットワークが（おそらく銀行やインディアポストも含む形で）拡大するにつれて、2016年にかけて需要が拡大する見通しです。

### インドでは金の精製が主役に

インドでは2013年以降、政策の変動に対応して金地金市場の構造が大きく変化しました。「80：20の原則<sup>1)</sup>」の施行期間に金精製業界が確立して急成長し、過去になく大量の金を処理できるようになったことを背景に、2年前はゼロに等しかった金ドーレの輸入量が急増しました（図6）。現在のインドの精製能力は推計1,500トン／年で、前年の750トン／年からわずか1年で2倍に拡大しました。こうした変化の幅広さとスピードは、インドの金産業の柔軟性や、激動する新たな環境に適応して新規の機会に反応する能力の高さを如実に示しています。

2016年第1四半期の見通しは複雑です。婚礼シーズンに需要の拡大が見込まれる一方で、農村部では需要が経済要因に敏感に反応する状態が続いています。もし再び不作に見舞われて収入が落ち込めば、農村部の金需要が損なわれる可能性があります。

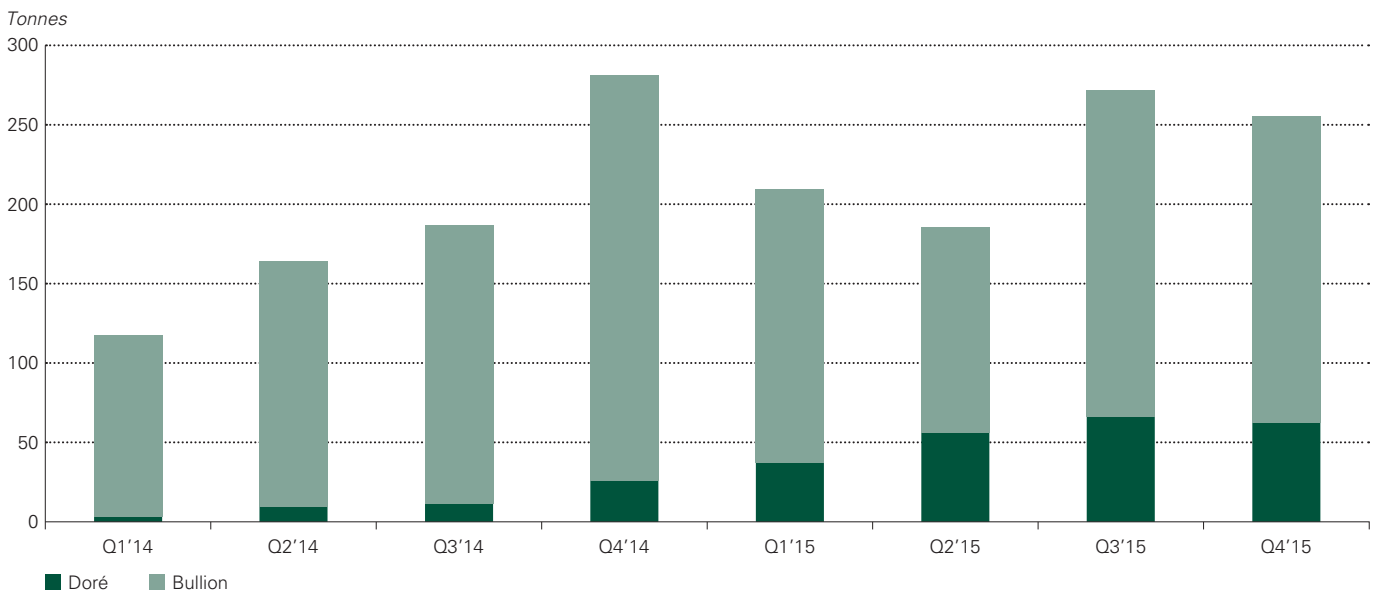
### 欧州の金地金・金貨の需要は引き続き旺盛

欧州では投資目的の金購入が通年で12%伸びて219.3トンに達し、金・金貨の需要は他のどの地域をも上回りました。第1～3四半期は3四半期連続で前年同期を上回りましたが、第4四半期に入ると勢いが失われました。ユーロ安が持続したことから、金の域内価格は米ドル建ての価格ほど下落しませんでした。そのため安値買いのチャンスは限定的でした。第4四半期の需要は54.5トンで前年を11%下回りましたが、絶対量で見れば欧州の需要は健全さを維持しています。

ドイツで引き続き金地金・金貨が支持され、年間需要が100トンを超えました。世界的な金融危機以前の年間需要は平均15トン前後でした。また規模は小さいものの、フランスの投資需要は7年連続で増加しました。それ以前の1995～2007年は一貫して減少傾向が続き、25トン前後にまで減少していました。興味深いことに、結果的に需要増が市場インフラの発展をもたらし、より幅広い銀行が金投資商品を提供したり、新たな商品が開発されたりしています。

図6：インドの精製業界の拡大を反映して金ドーレの輸入量が増加

- 第4四半期は公的な金地金輸入量の25%を金ドーレが占めた。2014年第1四半期の時点ではわずか3%だった。
- 精製能力は過去1年間で倍増して1,500トンに達したが、2016年にはさらに拡大する見通し。



Note: Gold doré is a gold and silver alloy, an intermediate product produced by certain mines.

Source: Metals Focus; World Gold Council

1 80：20の原則は2013年7月に導入され、金の輸入総量のうち20%を再輸出しなければ次の輸入ができないことが定められた。詳しくは「ゴールド・デマンド・トレンド2013年第3四半期」を参照。

#### 米国の金地金・金貨の投資家は、改めて価格への敏感さを示す

第4四半期の金地金・金貨の需要は、特筆すべきピークを示した第3四半期と比べると衰えたとはいえ、引き続き関心を集めました。第4四半期の投資需要は16.4トンと前年同期比で15%増加し、第4四半期の数字としては、世界的な景気低迷により金需要が高い状態が続いていた2011年以来の高水準となりました。通年の需要は73.2トンと前年を53%も上回り、特に下期に需要が集中しました。投資家が価格下落時に手持ちの金をさらに増やすことを狙っているため、リテール投資の持ち高が「固定化」している状態にあると思われれます。

米国造幣局は10月までに1 / 10オンスと1 / 4オンスのイーグル金貨の2015年分の販売を完了しました。興味はパッファロー金貨に移っており、こちらの売り上げ増加がイーグル金貨の減少を相殺しました。特に好調だったのは10月で、販売量は3万8,000オンスに達しました。前年同月は1万2,500オンスでした。この需要の動きは、米国の投資家の価格に対する敏感さ——第3四半期に顕著に発揮——を改めて浮き彫りにしました。金価格が数年ぶりの低水準に下落したため需要が急増しました。

#### トルコでは国内価格の高騰で利益確定売りが活発化

第4四半期の金地金・金貨の需要は4.2トンで、72%の減少となりました。年間の投資需要は23.1トンと半減し、1999年以来の低水準になりました。トルコ・リラの低迷が需要減少の主な原因です。通貨安によって国内価格が比較的高い状態が続いたことを受けて、投資家は投資を増やす代わりに利益確定売りに動きました。

#### 日本の投資需要は数年ぶりの高水準、ベトナムの需要は縮小

アジアの小規模市場の中で最も好調だったのは日本です。日本では2014年第4四半期に金地金・金貨の利益確定売りが正味8.2トンに達しましたが、2015年第4四半期は逆に8.9トン分の投資を積み増しました。新たな金購入が正味の売却量を上回ったため、年間需要は16.2トンと2005年以降の最高記録となりました。同国では2005年以降に金投資が買い越しになった年は2度しかありません。その他の国々では全般的に前年に比べて需要が低調でした。

ベトナムの投資需要は、好調だった宝飾品セクターとは対照的に急激に落ち込みました。投資需要は第4四半期に13%、年間で12%減少し、それぞれ11.1トン、47.8トンとなりました。複数の要因が需要に影響を及ぼしました。例えば10月の国際価格の低下、国内のインフレ率の低下（インフレヘッジ目的の金需要の縮小）、金の延べ棒（テールバー）のプレミアムの急上昇です。テールバー不足によってプレミアムは最高で200米ドル／オンスにまで押し上げられました。ベトナム国立銀行が2016年に金市場の規制政策を見直すのではないかと観測が高まっています。市場の自由化に向かう何らかの動きがあれば、プレミアムが急落する可能性が高いと言えます。そのため投資家は、より安値で購入できる機会に備えて金を買って控えています。

## 中央銀行およびその他の機関

中央銀行およびその他の公的機関の純購入量は、2015年下期に急増しました。その結果、年間需要はワールド ゴールド カウンシルが保有するデータで過去2番目の記録となりました。

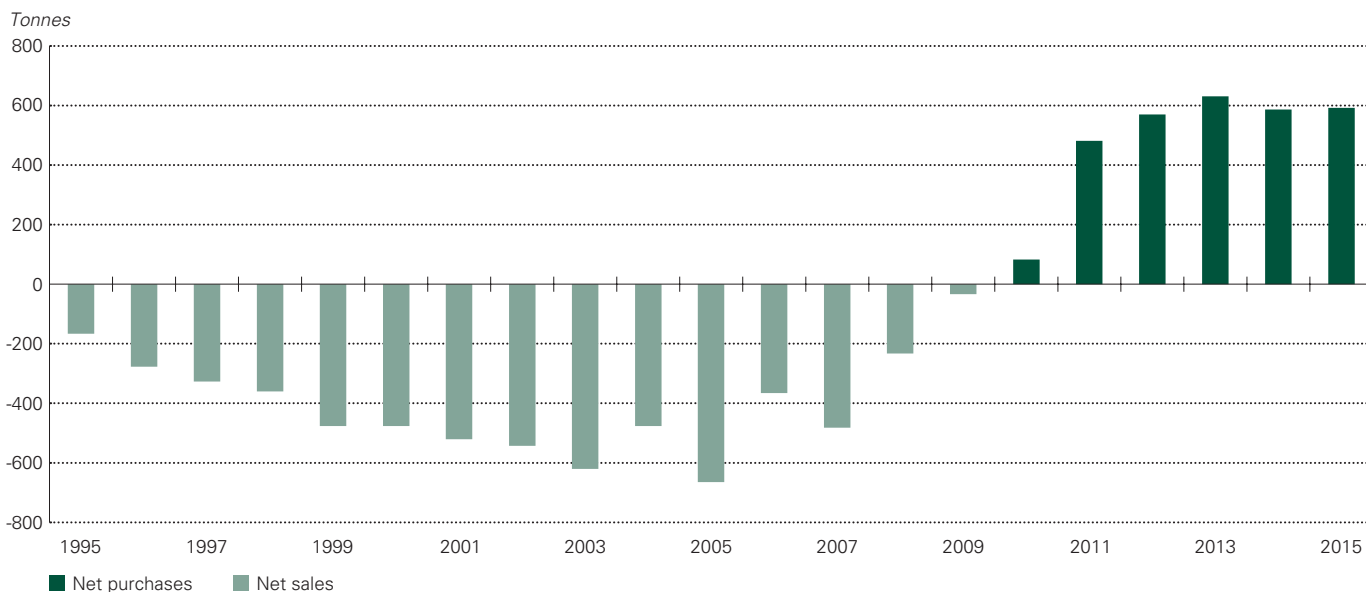
中央銀行は積極的に金購入を進めて2015年を終えました。第4四半期に積み増した金は167.2トンと、前年同期の133.9トンから25%増加しました。その結果、2015年通年の純購入量は588.4トンと目覚ましい水準に達し、金購入が活発だった2014年の

583.9トンと1%上回りました（図7）。年間需要はワールド ゴールド カウンシルの当初の予想レンジ（400～500トン）を大きく上回り、改訂版の予想レンジ（500～600トン）の上限に楽々と迫りました。2010年の重要な転機（純売却から純購入に変化）以来の流れが、依然として勢いを維持していることが明らかになりました。

経済的・地政学的なリスクが引き続き各国の市場を悩ませています。2016年初めの出来事を見ると、準備資産の管理——特に米ドル資産の分散化——が依然として非常に重要であることが分かります。各国の中央銀行は金購入のペダルを力強く踏み続けています。

図7：中央銀行は金購入のペダルを踏む勢いを弱めず

- 引き続き準備資産の分散化が中央銀行の金需要を牽引した。
- 2015年の年間購入量は588.4トンに達し、過去最高だった2013年の625.5トンに次ぐ量を記録した。



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

金購入量のトップに立ったのは、2014年と同じくロシアでした。同国の金準備は2015年1～11月に185トン増えており、年間の増加量は200トンを超えたものと思われます。これは2014年の173トンを大幅に上回る数字です。石油価格の低迷と経済制裁の継続により、同国はリスク管理目的で金の利用を拡大することを迫られています。

7月から金購入量の定期的な報告を開始した中国は、2015年下期に103.9トンもの金を購入しました。同国は7月、過去6年間で——正確なタイミングは不明ですが——合計604トンの金を蓄積したことを公表しました<sup>2</sup>。中国の金準備は2009年4月以降に報告ベースで708.2トン増えたこととなります。国際的な舞台への関与を強めたという意味で、2015年は中国にとって重要な1年になりました。同国の金準備に関する透明性が向上したことは歓迎すべき変化です。

カザフスタンは年間を通してコンスタントに金を購入し、金準備が30トン増加しました。同国は39カ月連続で金準備を増やしており、金保有高は2012年10月時点の2倍以上に膨らんでいます。ヨルダンは2015年1～9月に金購入を積極的に進め、金準備が21.8トン増加しました（本稿執筆時点で第4四半期のデータは公表されていません）。

金の購入量と比べれば規模は小さいとはいえ、金を売却した国々も見落とすべきではありません。エルサルバドルとコロンビアは、経済的な圧力を背景に、2015年に金準備の大部分（それぞれ5.4トンと6.9トン）を売却しました。もっともこれらの売却は個別の事例であり、金の売却が広範囲に活発化する兆しが見えるわけではありません。また、ドイツが2015年に3.2トンの金を売却したことも——具体的には金貨製造プログラムに基づく売却ですが——注目に値します。

2 中央銀行およびその他の公的機関に関するワールド ゴールド カウンシルのデータには、従来から中国の公的機関の金需要が盛り込まれている。そのため、過去6年間で604トンの金を蓄積したという中国の発表を受けて過去データに改訂が生じることはない。

# テクノロジー

## テクノロジー用途の金需要は、ワイヤレス分野の売り上げの低迷が足を引っ張ってさらに減少しました。

2015年を通してテクノロジー分野の需要減少が加速しました。第4四半期の需要は前年同期比7%減の84.5トンでした。その結果、年間需要は5%減の330.7トンでした。材料の節約と代替品への移行という課題は従来と変わりませんが、現在はさらに、主要分野の最終製品の売り上げの減速という圧力もかかっています。

### テクノロジー用途の主な減少分野はエレクトロニクス

第4四半期のエレクトロニクス分野の需要は67.5トンで、5年間の四半期平均(68.3トン)をわずかに下回りました。前年同期比では、2014年第4四半期が堅調だったこともありますが、7%の減少となりました。

エレクトロニクスの中でも特に需要が弱かった用途の1つが、ボンディングワイヤです。第4四半期に需要がさらに衰え、第3四半期と比べて10%ほど減少しました。銅がさらに市場シェアを伸ばしていますが、主なメーカーが引き続き金使用量の削減プロジェクトを進めているため、この傾向に終わりは見えません。またスマートフォン用の金需要の伸びが鈍化し、LED市場が引き続き供給過多の状態にある(価格下落によって業界再編が加速する可能性が高い)ことから、エレクトロニクス分野の金使用量がさらに減少する条件はそろっています。

このような圧力はあるものの、1、2の分野では復活の兆しが見えます。金は引き続き「ナノテク革命」の牽引役であり、エレクトロニクス分野で新たな金の用途の可能性がいくつも研究されています。その一例が米国国立標準技術研究所とIBM社が発表した新規

テクノロジー<sup>3</sup>です。これは重要なクラスの半導体に完全な直線のチャンネルを刻む際に金のナノ粒子を使用するものです。ナノテクノロジー分野の金使用量を考えると、金の需要に与える影響は比較的小さいと考えられますが、ワイヤレス業界で金の新たな用途が開発され続けているのは興味深いことです。

### 主要市場の経済的要因が装飾用の金需要に打撃

「その他の産業・装飾用」の金需要は、通年では減少ペースが鈍化しました。2015年の需要は48.6トンで、2014年からわずか1%の減少にとどまりました。しかし四半期ベースでは年間を通して下降傾向で、第4四半期の需要は12.3トンと前年同期比で2%減少しました。

この分野の金需要は、年末の数カ月は欧州で特に低調でした。その理由はさまざまですが、いくつかの主要市場(中国や中東)における経済状況の悪化や、金価格を反映した節約傾向などが挙げられます。金めっきの銀製品から金製品への需要の変化もマイナス要因になりました。もっともその分、宝飾品セクターの需要にはプラスに働いたでしょう。

その他の進展として、新たな金触媒が2015年半ばに商業生産を開始しました。この触媒は、ポリ塩化ビニル(世界で3番目に生産量が多い合成ポリマー)の生産に使用される水銀ベースの技術を代替する目的で設計されました。世界全体の金需要に目立った変化を与える可能性は低いものの、ボンディングワイヤ分野の減少分を多少相殺する効果は出てくるかもしれません。

### 歯科用途は過去最低を更新

歯科用途の金需要は2015年も落ち込みが続き、第4四半期は4%減の4.6トン、年間では5%減の18.9トンと、ともに過去最低を記録しました。依然としてセラミック製品など代替品に向かう強力な流れが存在するため、この分野は長期的な縮小傾向が続いています。

3 <http://www.nist.gov/mml/mmsd/20151228snow.cfm>

## 供給

鉱山生産は四半期ベースで2008年以降初めての前年割れを記録し、年間成長率も同年以降の最低値となりました。年間のリサイクル量は再び減少し、2007年以來の低水準でした。鉱山生産は2016年も減少する見通しで、供給が抑制された状況が続くでしょう。

2015年の総供給量<sup>4</sup>は、第4四半期の鉱山生産の縮小とリサイクル量の数年ぶりの低調さを背景に4%減少し、4,258.3トンと2009年以來の最低を記録しました。鉱山生産は、大規模で実績のある複数の鉱山が生産量を減らしたことから、第4四半期に2%減少しました。15トンのヘッジ解消も市場に供給される金の減少に拍車をかけました。金価格をめぐる環境が盛り上がらなかったため、引き続きリサイクルは抑制されました。リサイクル量は227.4トンで、四半期ベースで2007年以來の低水準となりました。

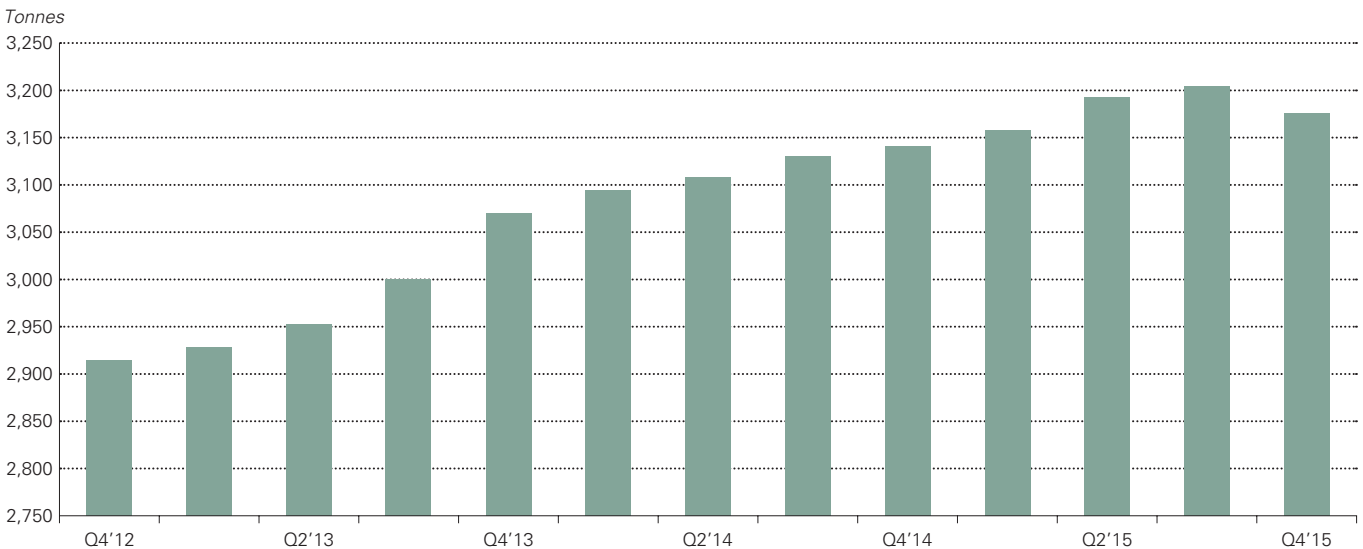
### 第4四半期の鉱山生産は減産分が増産分を上回る

2015年第4四半期の鉱山生産は824.8トンで、前年同期の841.2トンから2%減少しました。四半期ベースで前年を下回ったのは2008年第3四半期以降で初めてです。2015年の年間生産量は3,186.2トンで、2014年の3,140.5トンをわずかに1%上回りました(図8)。これは2008年以降で最も小幅な伸び率です(図9)。

第4四半期に鉱山生産量を大きく伸ばしたごく少数の国に含まれるのが、パプアニューギニアとブラジルです。前者については、ニュークレスト・マイニング社のリヒール・プロジェクトで新たに拡張されたプラントが増産を続けていることが主な理由です。後者では小規模生産者の増産が貢献しました。しかし第4四半期に増産した事例は限られ、他の多くの減少分に容易に打ち消されてしまいました。

図8：2015年第4四半期において、ローリングフォークォーター（過去4半期）の鉱山生産は減産分が増産分を上回ったため全体で減少

- 第4四半期は前年同期比3%減少し、7年ぶりの前年割れとなった。
- 生産減少は地理的に広範囲にわたり、その理由もグレード低下、鉱区の閉鎖、機械の故障などさまざまだった。



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

4 総供給は、金の生産、産金会社のヘッジ/ヘッジ解消、リサイクル金の供給の合計である。



中国は、2015年に金生産量が伸び悩んだものの、依然として世界一の産金国です。同国の2015年の金生産量は2014年をわずかに下回りました。これは副産物としての金の生産量が緩やかに減少したためです。金が集中して見つかることも多い銅鉱山の生産能力が低下したことにより、副産物としての金の生産量が減少しました。その結果、全体的な金生産量が前年にわずかに及びませんでした。

顕著な減産を見せた金鉱山は、そのほとんどが世界最大クラスの鉱山でした。ペルーでは、ヤナコチャ鉱山（ニューモント・マイニング社とブエナビエンチュラ社が共同所有）とラグナス・ノルテ鉱山（バリック・ゴールド社所有）の二大鉱山が、ともに生産量の減少を報告しました。キルギス共和国では、国内の金生産の90%以上を占めるクムトゥール鉱山（センテラ・ゴールド社所有）で生産量が前年を下回りました。しかしこれは主に、生産量が極めて多かった2014年第4四半期と比較したことによるものです。ドミニカ共和国のブエプロ・ビエホ鉱山（バリック・ゴールド社とゴールドコープ社が共同所有）の生産量は、酸素プラントの機器の故障が響いて前年比で

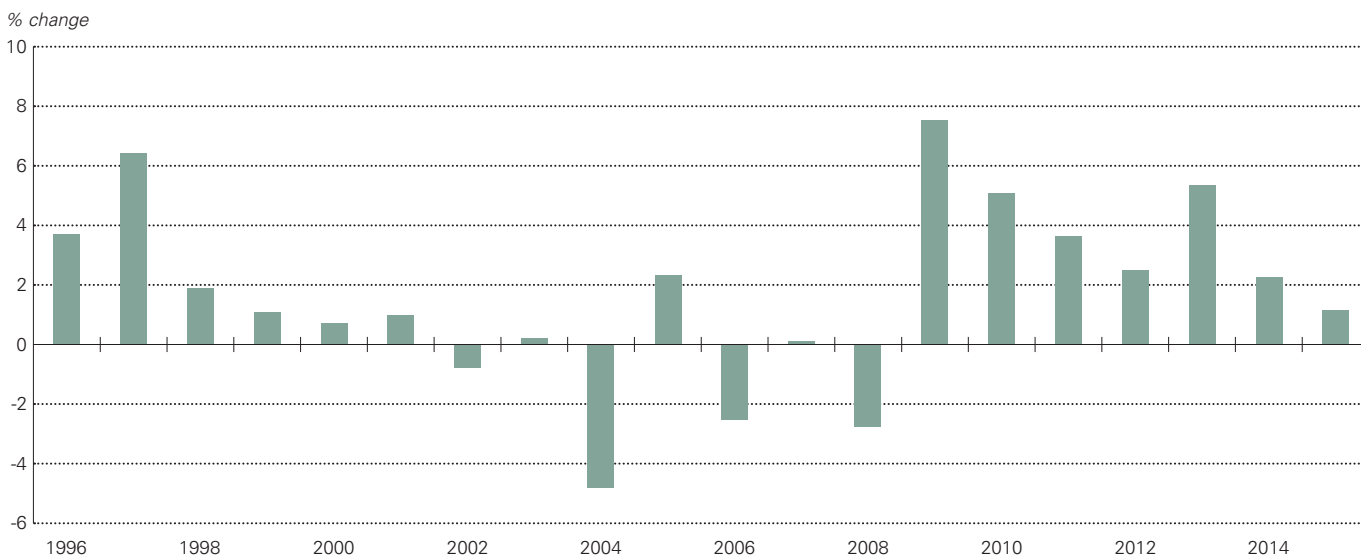
2トン減少しました。モンゴルのオコ・トルゴイ鉱山（リオ・ティント社所有）も生産量を2トン減らしました。こちらは低グレードの鉱区での採掘に移行したことが影響しました。

同様に、アルゼンチン（ベラデロ鉱山）とガーナ（アハフォ鉱山とオブアシ鉱山）でも第4四半期の生産量が前年同期を割り込みました。その主な原因は、実績のある鉱山での減産です。

このように生産が縮小したことは、それほど意外ではありません。産金会社は近年コスト削減に力を入れており、そのなかで減産の種がまかれていたのです。探査予算の縮小やプロジェクト開発の抑制によって既存鉱山の生産量が減少し、プロジェクトのパイプラインも縮小しました。こうした状況と、金鉱石のグレード低下といった以前からの課題を考え合わせると、金供給の減少はありうることと言えそうです。産金業界が構造改革を続ける以上、多くの困難に直面することは明らかであり、今後数四半期にわたって金生産の減少が続くものと思われます。

図9：2015年の鉱山生産の成長率は2008年以降の最低を記録

- 第4四半期の鉱山生産が落ち込んだことを受け、年間成長率はわずか1%に減速した。
- コスト削減策の累積的なインパクトと、以前から続く金鉱石のグレード低下の問題が組み合わさって、2016年を通して生産の重しになる見通し。



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

### 消費者の動きが鈍くリサイクルは過去最低を更新

第4四半期のリサイクルによる金供給は合計227.4トンで、前年同期の259トンに12%下回りました。2015年第4四半期のリサイクル量は、四半期ベースで2007年第3四半期以降の最低値でした。金価格が消費者の金の大量売却を誘うレベルを大きく下回っていることがさらに明確になりました。2015年の年間のリサイクル量は1,092.8トンで、2007年以降の最低値を記録しました。2014年の1,169.7トンと比べると7%、過去最高だった2009年の1,728トンと比べると37%の減少となりました(図10)。

2015年は1年を通して、市場に近いストックの減少と魅力のない金の値動きの影響がリサイクル市場を支配しました。このことは第4四半期も例外ではありませんでした。中国、インド、米国ではいずれも年末にかけてリサイクル量が減少しました。このトレンドに逆行した国の1つがトルコです。トルコ・リラ安の持続によって金の国内価格が高い状態を維持したことが原因です。価格に敏感な消費者は、第3四半期には様子見を続けましたが、第4四半期になると金価格の高騰を見逃す手はないと考えるようになりました。

### ヘッジ活動は減少

2015年第4四半期には15トンのネットヘッジ解消が見られました。これは第3四半期や2014年第4四半期にネットヘッジがそれぞれ15.5トン、51.8トンだったのとは対照的です。年末にかけて金価格

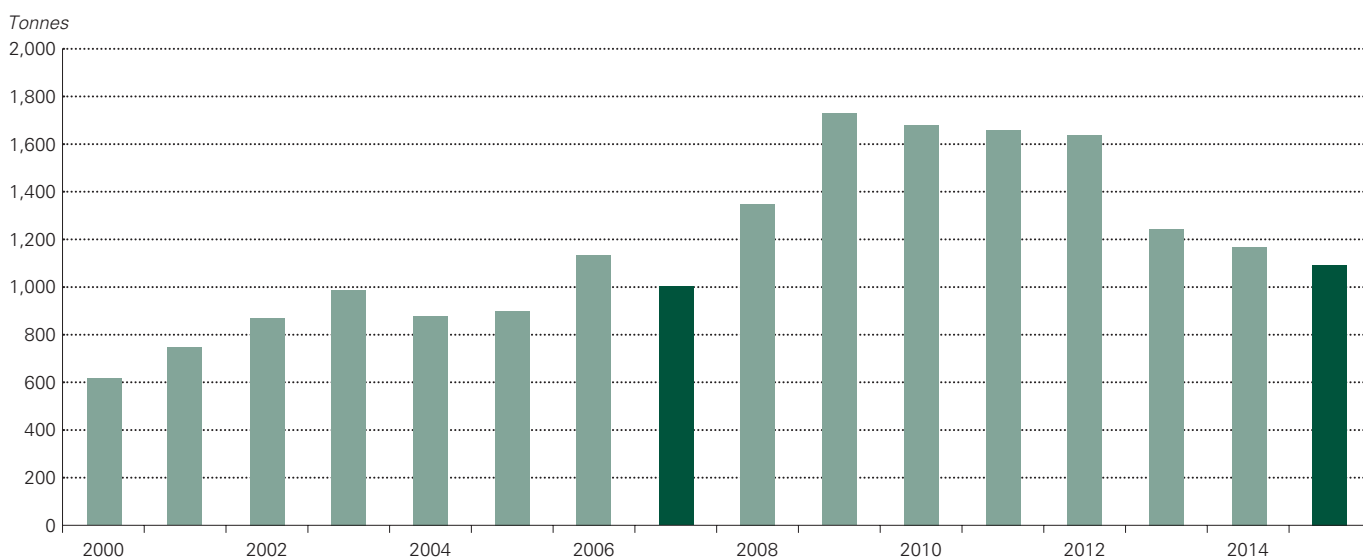
が精彩を欠き、ヘッジ活動のインセンティブが損なわれたことを考えると、このような展開になったことに驚きはありません。

年間で見ると、2014年が103.6トンのネットヘッジだったのに対し、2015年は20.8トンのネットヘッジ解消となりました。新規ヘッジに対する意欲とその範囲は依然として控えめです。新規ヘッジの大半はプロジェクトの資金調達に関連するものです。コスト削減策の一環で供給パイプラインが規模を縮小していることから、キャッシュフロー確保のための先売りを必要とするプロジェクトの数が減少しています。

ヘッジの規模に直接的な影響を与えたその他の要因として、ストリーミング契約の増加があります。産金会社はストリーミング契約を結ぶことで、将来の生産物の権利を売って事前に頭金を得ることができ、それ以降の支払い金は金の受け渡し時に発生。ヘッジとは異なり、契約を結んだ時点ですぐに金が出回るわけではありません。産金会社(特に副産物として金を生産する会社)の間でヘッジから離れてストリーミング契約を選ぶ動きが見られ、小規模からのスタートではあるもののこのような契約の人気の急増が起きています。

図10：リサイクル金の供給量は8年ぶりの低水準

- リサイクル量は6年連続で減少し、このルートの供給量は2009年のピーク時から40%近く減少した。
- 多くの国々で市場に近いストックがほぼ枯渇しており、供給を引き出すためには相当の金価格の上昇が必要と見られる。



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

# Gold demand statistics

表 2：金需要 (トン)

	2014	2015	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14	% change
<b>Jewellery</b>	2,480.8	2,414.9	617.2	592.0	594.1	677.4	602.7	512.3	628.5	671.4	↓	-1
<b>Technology</b>	346.4	330.7	82.2	86.3	87.6	90.3	81.2	83.1	81.9	84.5	↓	-7
Electronics	277.5	263.3	65.3	68.8	70.4	72.9	64.8	65.9	65.1	67.5	↓	-7
Other industrial	49.0	48.6	11.5	12.6	12.3	12.6	11.7	12.4	12.1	12.3	↓	-2
Dentistry	19.9	18.9	5.3	4.9	4.9	4.8	4.7	4.8	4.7	4.6	↓	-4
<b>Investment</b>	815.4	878.3	266.2	198.4	181.5	169.3	276.7	177.6	229.4	194.6	↑	15
Total bar and coin demand	1,000.5	1,011.7	281.2	236.6	221.8	260.9	251.4	201.4	295.3	263.5	↑	1
Physical bar demand	725.2	731.6	201.7	170.3	166.2	187.0	186.6	148.5	200.4	196.1	↑	5
Official coin	203.0	212.6	64.0	48.8	35.7	54.5	50.5	40.6	74.4	47.1	↓	-14
Medals/imitation coin	72.2	67.4	15.5	17.5	19.9	19.3	14.3	12.4	20.5	20.3	↑	5
ETFs and similar products*	-185.1	-133.4	-15.0	-38.3	-40.3	-91.5	25.2	-23.9	-65.9	-68.9	-	-
<b>Central banks and other inst.</b>	583.9	588.4	117.9	157.2	174.9	133.9	122.9	129.2	169.0	167.2	↑	25
<b>Gold demand</b>	4,226.4	4,212.2	1,083.5	1,033.9	1,038.0	1,071.0	1,083.5	902.2	1,108.8	1,117.7	↑	4
<b>LBMA Gold Price, US\$/oz</b>	1,266.4	1,160.1	1,293.1	1,288.4	1,281.9	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	↓	-8

\*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	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14	% change
<b>Jewellery</b>	101,006.5	90,067.2	25,659.1	24,523.9	24,485.8	26,166.5	23,611.0	19,637.1	22,717.3	23,885.4	↓	-9
<b>Technology</b>	14,104.5	12,335.5	3,415.7	3,575.4	3,610.0	3,489.8	3,181.3	3,186.1	2,962.2	3,004.8	↓	-14
Electronics	11,299.2	9,820.7	2,716.1	2,851.9	2,902.3	2,816.4	2,538.0	2,526.7	2,354.0	2,400.9	↓	-15
Other industrial	1,994.3	1,811.3	478.1	520.9	506.5	487.4	458.1	476.8	437.3	438.8	↓	-10
Dentistry	811.0	703.5	221.4	202.7	201.2	186.0	185.2	182.6	171.0	165.1	↓	-11
<b>Investment</b>	33,197.5	32,756.5	11,066.6	8,216.7	7,479.1	6,540.4	10,838.3	6,807.9	8,292.4	6,922.6	↑	6
Total bar and coin demand	40,735.7	37,731.7	11,690.6	9,801.5	9,141.7	10,075.9	9,849.8	7,722.2	10,674.6	9,372.7	↓	-7
Physical bar demand	29,528.7	27,286.9	8,386.1	7,055.0	6,849.3	7,223.7	7,309.6	5,693.5	7,245.6	6,974.3	↓	-3
Official coin	8,267.0	7,929.8	2,660.7	2,022.0	1,470.5	2,106.9	1,979.6	1,555.1	2,688.7	1,676.6	↓	-20
Medals/imitation coin	2,940.0	2,515.0	643.8	724.4	821.8	745.2	560.6	473.6	740.3	721.8	↓	-3
ETFs and similar products*	-7,538.1	-4,975.2	-624.1	-1,584.8	-1,662.6	-3,535.5	988.4	-914.3	-2,382.2	-2,450.0	-	-
<b>Central banks and other inst.</b>	23,774.0	21,943.8	4,901.9	6,511.7	7,206.5	5,173.5	4,813.1	4,954.6	6,109.8	5,948.7	↑	15
<b>Gold demand</b>	172,082.6	157,103.0	45,043.2	42,827.8	42,781.4	41,370.2	42,443.7	34,585.7	40,081.7	39,761.5	↓	-4

\*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	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14	% change
<b>Supply</b>												
Mine production	3,140.5	3,186.2	715.3	756.1	827.9	841.2	732.4	788.2	840.9	824.8	↓	-2
Net producer hedging	103.6	-20.8	13.8	50.0	-12.0	51.8	-13.1	-8.2	15.5	-15.0	-	-
Total mine supply	3,244.1	3,165.4	729.0	806.1	815.9	893.1	719.3	780.0	856.4	809.8	↓	-9
Recycled gold	1,169.7	1,092.8	372.6	273.0	265.2	259.0	355.3	255.8	254.3	227.4	↓	-12
<b>Total supply</b>	<b>4,413.9</b>	<b>4,258.3</b>	<b>1,101.7</b>	<b>1,079.1</b>	<b>1,081.1</b>	<b>1,152.0</b>	<b>1,074.6</b>	<b>1,035.8</b>	<b>1,110.7</b>	<b>1,037.1</b>	↓	-10
<b>Demand</b>												
Fabrication – Jewellery <sup>1</sup>	2,511.9	2,455.2	608.1	612.5	643.0	648.3	611.3	542.5	667.3	634.1	↓	-2
Fabrication – Technology	346.4	330.7	82.2	86.3	87.6	90.3	81.2	83.1	81.9	84.5	↓	-7
Sub-total above fabrication	2,858.4	2,786.0	690.3	698.8	730.6	738.6	692.5	625.7	749.3	718.5	↓	-3
Total bar and coin demand	1,000.5	1,011.7	281.2	236.6	221.8	260.9	251.4	201.4	295.3	263.5	↑	1
ETFs and similar products <sup>2</sup>	-185.1	-133.4	-15.0	-38.3	-40.3	-91.5	25.2	-23.9	-65.9	-68.9	-	-
Central banks and other inst. <sup>3</sup>	583.9	588.4	117.9	157.2	174.9	133.9	122.9	129.2	169.0	167.2	↑	25
Gold demand	4,257.6	4,252.6	1,074.4	1,054.4	1,086.9	1,041.9	1,092.0	932.5	1,147.7	1,080.4	↑	4
Surplus/Deficit <sup>4</sup>	156.2	5.7	27.2	24.7	-5.8	110.1	-17.4	103.3	-37.0	-43.2	-	-
<b>Total demand</b>	<b>4,413.9</b>	<b>4,258.3</b>	<b>1,101.7</b>	<b>1,079.1</b>	<b>1,081.1</b>	<b>1,152.0</b>	<b>1,074.6</b>	<b>1,035.8</b>	<b>1,110.7</b>	<b>1,037.1</b>	↓	-10
LBMA Gold Price, US\$/oz	1,266.4	1,160.06	1,293.06	1,288.39	1,281.94	1,201.4	1,218.45	1,192.35	1,124.31	1,106.45	↓	-8

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	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14	% change
US\$/oz	1,160.1	1,201.4	1,218.5	1,192.4	1,124.3	1,106.5	↓	-8
€/oz	1,045.3	960.3	1,083.1	1,078.0	1,011.5	1,010.1	↑	5
£/oz	759.0	758.2	804.9	777.7	726.0	728.6	↓	-4
CHF/kg	35,863.3	37,189.5	37,292.5	36,082.7	34,875.9	35,230.2	↓	-5
¥/g	4,513.8	4,407.4	4,666.8	4,656.4	4,416.2	4,320.4	↓	-2
Rs/10g	23,903.2	23,899.0	24,377.9	24,332.8	23,476.1	23,446.0	↓	-2
RMB/g	234.2	237.3	244.3	237.8	227.8	227.2	↓	-4
TL/g	101.4	87.2	96.5	102.3	103.1	103.4	↑	19

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

表 6：主要国の宝飾品需要 (トン)

	2015	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14 % change
India	654.3	162.7	150.8	118.3	212.1	173.1	↑ 6
Pakistan	23.0	6.1	5.3	5.4	5.9	6.4	↑ 6
Sri Lanka	7.1	1.5	1.7	2.1	1.6	1.7	↑ 16
<b>Greater China</b>	841.9	225.3	236.6	186.1	201.0	218.2	↓ -3
China	783.5	205.4	221.2	174.1	185.7	202.6	↓ -1
Hong Kong	51.4	17.6	13.6	10.5	13.7	13.6	↓ -23
Taiwan	7.0	2.2	1.8	1.6	1.7	2.0	↓ -12
Japan	16.6	4.8	3.2	3.8	4.4	5.2	↑ 7
Indonesia	38.9	7.7	12.1	8.5	9.3	9.0	↑ 17
Malaysia	8.4	2.8	2.8	1.7	2.0	1.9	↓ -31
Singapore	12.2	3.1	3.4	2.7	3.0	3.1	↓ -1
South Korea	14.1	2.9	3.7	2.9	3.7	3.9	↑ 31
Thailand	12.2	3.2	3.4	2.8	2.9	3.1	↓ -3
Vietnam	15.6	3.0	4.4	3.7	3.5	3.9	↑ 31
<b>Middle East</b>	224.1	53.9	62.3	54.2	56.3	51.4	↓ -5
Saudi Arabia	68.9	18.0	17.4	18.1	16.2	17.3	↓ -4
UAE	49.9	10.6	16.3	13.4	10.0	10.3	↓ -3
Kuwait	12.7	3.9	3.6	3.1	2.3	3.7	↓ -5
Egypt	36.5	9.5	9.0	8.0	11.8	7.7	↓ -19
Iran	38.5	8.5	9.0	7.2	12.8	9.5	↑ 11
Other Middle East	17.6	3.3	7.0	4.4	3.3	3.0	↓ -10
Turkey	49.0	20.2	10.4	11.6	12.1	15.0	↓ -26
Russia	41.1	13.9	9.2	9.1	12.5	10.3	↓ -26
<b>Americas</b>	170.5	60.1	32.5	39.1	38.1	60.8	↑ 1
United States	119.6	44.4	22.0	25.6	26.4	45.6	↑ 3
Canada	14.2	5.4	2.7	3.5	2.7	5.4	↓ -1
Mexico	16.6	3.9	4.0	4.2	4.4	4.1	↑ 5
Brazil	20.1	6.3	3.9	5.9	4.7	5.7	↓ -11
<b>Europe ex CIS</b>	75.8	36.2	12.8	14.4	12.8	35.7	↓ -1
France	13.5	6.6	2.8	2.5	2.0	6.2	↓ -5
Germany	10.0	5.1	1.7	2.1	1.3	5.0	↓ -2
Italy	18.0	9.4	2.5	3.6	2.8	9.1	↓ -3
Spain	8.2	2.4	1.8	2.1	1.8	2.5	↑ 6
United Kingdom	26.0	12.9	4.0	4.1	4.9	13.0	↑ 1
Switzerland	-	-	-	-	-	-	-
Austria	-	-	-	-	-	-	-
Other Europe	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total above</b>	2,204.9	607.5	554.7	466.3	581.2	602.7	↓ -1
Other and stock change	210.0	69.9	48.0	45.9	47.3	68.7	↓ -2
<b>World total</b>	2,414.9	677.4	602.7	512.3	628.5	671.4	↓ -1

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 7：主要国の金地金・金貨の総需要 (トン)

	2015	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14 % change
India	194.6	56.9	40.9	36.5	57.0	60.2	↑ 6
Pakistan	12.8	3.7	3.1	2.5	3.3	4.0	↑ 8
Sri Lanka	-	-	-	-	-	-	- -
<b>Greater China</b>	208.9	40.7	61.2	43.3	54.3	50.1	↑ 23
China	201.0	38.3	59.1	41.6	52.3	48.0	↑ 25
Hong Kong	1.5	0.3	0.4	0.3	0.5	0.3	↑ 0
Taiwan	6.4	2.1	1.7	1.4	1.5	1.7	↓ -19
Japan	16.2	-8.2	-3.2	-0.2	10.8	8.9	- -
Indonesia	20.1	7.9	5.7	4.5	4.6	5.3	↓ -33
Malaysia	7.3	2.0	2.5	1.5	1.7	1.6	↓ -19
Singapore	5.9	1.6	1.6	1.2	1.5	1.6	↓ -2
South Korea	7.4	1.4	1.6	1.3	2.2	2.4	↑ 70
Thailand	78.0	28.3	19.5	16.4	20.5	21.5	↓ -24
Vietnam	47.8	12.8	14.4	10.8	11.5	11.1	↓ -13
<b>Middle East</b>	64.6	11.1	24.2	14.3	14.9	11.2	↑ 1
Saudi Arabia	15.7	3.8	5.1	3.2	3.6	3.7	↓ -4
UAE	8.5	2.0	2.7	2.2	1.8	1.8	↓ -8
Kuwait	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	↓ -16
Egypt	4.9	1.3	1.3	1.1	1.5	1.0	↓ -26
Iran	32.4	3.0	14.2	7.0	7.3	3.9	↑ 30
Other Middle East	2.4	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	↓ -13
Turkey	23.1	15.1	5.2	4.5	9.2	4.2	↓ -72
Russia	4.8	1.5	1.3	1.3	1.2	1.1	↓ -24
<b>Americas</b>	79.7	16.4	13.4	13.6	34.7	18.1	↑ 10
United States	73.2	14.2	11.8	12.3	32.8	16.4	↑ 15
Canada	2.9	1.2	0.7	0.5	0.9	0.8	↓ -39
Mexico	2.2	0.7	0.5	0.4	0.7	0.6	↓ -14
Brazil	1.4	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	↑ 18
<b>Europe ex CIS</b>	219.3	60.9	58.2	45.3	61.4	54.5	↓ -11
France	1.6	0.6	1.0	-0.3	0.4	0.5	↓ -20
Germany	113.8	31.4	30.9	23.0	32.0	27.9	↓ -11
Italy	-	-	-	-	-	-	- -
Spain	-	-	-	-	-	-	- -
United Kingdom	9.4	2.0	2.0	1.8	2.7	2.9	↑ 43
Switzerland	50.4	15.0	13.8	11.0	13.6	11.9	↓ -21
Austria	11.6	3.1	3.0	2.4	3.3	2.9	↓ -6
Other Europe	32.6	8.7	7.5	7.3	9.4	8.4	↓ -3
<b>Total above</b>	990.6	252.0	249.5	196.7	288.9	255.5	↑ 1
Other and stock change	21.0	8.9	1.9	4.8	6.4	8.0	↓ -10
<b>World total</b>	1,011.7	260.9	251.4	201.4	295.3	263.5	↑ 1

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 8：主要国の消費者需要 (トン)

	2015	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14 % change
India	848.9	219.7	191.7	154.8	269.1	233.2	↑ 6
Pakistan	35.9	9.7	8.4	7.9	9.2	10.4	↑ 7
Sri Lanka	7.1	1.5	1.7	2.1	1.6	1.7	↑ 16
<b>Greater China</b>	1,050.8	266.0	297.8	229.4	255.4	268.2	↑ 1
China	984.5	243.7	280.2	215.7	238.0	250.6	↑ 3
Hong Kong	52.8	17.9	14.0	10.8	14.2	13.9	↓ -22
Taiwan	13.4	4.4	3.6	2.9	3.2	3.7	↓ -15
Japan	32.8	-3.3	0.0	3.6	15.2	14.1	- -
Indonesia	59.0	15.6	17.8	13.0	14.0	14.3	↓ -8
Malaysia	15.7	4.8	5.3	3.2	3.7	3.5	↓ -26
Singapore	18.1	4.8	5.0	3.9	4.5	4.7	↓ -2
South Korea	21.6	4.3	5.3	4.2	5.9	6.2	↑ 43
Thailand	90.2	31.5	22.9	19.2	23.5	24.6	↓ -22
Vietnam	63.4	15.8	18.9	14.5	15.0	15.0	↓ -5
<b>Middle East</b>	288.8	65.0	86.5	68.5	71.2	62.6	↓ -4
Saudi Arabia	84.5	21.8	22.5	21.3	19.8	21.0	↓ -4
UAE	58.4	12.6	19.0	15.5	11.7	12.1	↓ -4
Kuwait	13.6	4.1	3.9	3.3	2.5	3.9	↓ -6
Egypt	41.4	10.9	10.3	9.2	13.3	8.7	↓ -20
Iran	70.9	11.5	23.2	14.3	20.1	13.4	↑ 16
Other Middle East	20.0	4.0	7.7	4.9	3.8	3.6	↓ -11
Turkey	72.1	35.3	15.6	16.1	21.2	19.2	↓ -46
Russia	45.9	15.4	10.5	10.3	13.7	11.4	↓ -26
<b>Americas</b>	250.2	76.5	45.9	52.7	72.8	78.9	↑ 3
United States	192.8	58.6	33.8	37.9	59.2	62.0	↑ 6
Canada	17.1	6.7	3.4	4.0	3.6	6.1	↓ -8
Mexico	18.8	4.6	4.5	4.5	5.0	4.7	↑ 2
Brazil	21.5	6.7	4.2	6.3	5.0	6.0	↓ -9
<b>Europe ex CIS</b>	295.1	97.1	71.0	59.7	74.2	90.2	↓ -7
France	15.1	7.2	3.8	2.3	2.4	6.7	↓ -7
Germany	123.8	36.5	32.7	25.1	33.2	32.9	↓ -10
Italy	18.0	9.4	2.5	3.6	2.8	9.1	↓ -3
Spain	8.2	2.4	1.8	2.1	1.8	2.5	↑ 6
United Kingdom	35.4	14.9	6.0	6.0	7.6	15.8	↑ 6
Switzerland	50.4	15.0	13.8	11.0	13.6	11.9	↓ -21
Austria	11.6	3.1	3.0	2.4	3.3	2.9	↓ -6
Other Europe	32.6	8.7	7.5	7.3	9.4	8.4	↓ -3
<b>Total above</b>	3,195.5	859.5	804.2	663.0	870.1	858.2	→ 0
Other and stock change	231.0	78.8	49.9	50.7	53.7	76.7	↓ -3
<b>World total</b>	3,426.5	938.3	854.2	713.7	923.8	934.9	→ 0

Source: Metals Focus; World Gold Council

表 9：インドの推定供給量 (トン)

	2015	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Q4'15 vs Q4'14 % change
<b>Supply</b>							
Gross bullion imports	1,048.9	326.5	245.7	221.1	300.6	281.4	↓ -14
of which doré <sup>1</sup>	222.9	25.9	38.0	55.9	66.1	62.8	↑ 143
Net bullion imports	897.5	279.5	216.7	188.1	258.7	233.9	↓ -16
Scrap	80.2	22.5	18.0	24.0	18.2	20.0	↓ -11
Domestic supply from other sources <sup>2</sup>	9.2	1.9	2.4	2.5	2.2	2.1	↑ 11
Total supply <sup>3</sup>	986.9	303.9	237.1	214.6	279.1	256.0	↓ -16

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 December	Q4'15 vs Q3'15 % change
1	SPDR Gold Shares	United States	642.4	↓ -7
2	iShares Gold Trust	United States	152.6	↓ -5
3	ZKB Gold ETF	Switzerland	126.7	↓ -5
4	ETFs Physical Gold	United Kingdom	102.9	→ 0
5	Gold Bullion Securities	United Kingdom	68.5	↓ -2
6	Xetra-Gold	Germany	59.2	→ 0
7	Central Fund of Canada	Canada	52.7	→ 0
8	Source Physical Gold	United Kingdom	47.7	↓ -4
9	Julius Baer Physical Gold Fund	Switzerland	43.3	↓ -5
10	Sprott Physical Gold Trust	United States	36.2	↓ -6
<b>Global total</b>			1,604.2	↓ -4

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)

	Q4'14	Q1'15	Q2'15	Q3'15	Q4'15	Year-on-year tonnage change	Q4'15 vs Q4'14 % change
North America	1,041.3	1,068.6	1,044.8	1,012.3	955.9	↓ -85.4	↓ -8
Europe	610.0	611.9	618.2	583.7	570.1	↓ -39.9	↓ -7
Asia	41.3	41.7	38.9	38.1	39.8	↓ -1.5	↓ -4
Other	45.0	40.6	37.0	39.1	38.4	↓ -6.6	↓ -15
<b>Global total</b>	1,737.6	1,762.8	1,739.0	1,673.1	1,604.2	↓ -133.4	↓ -8

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、2015年12月現在）

		Tonnes	% of reserves			Tonnes	% of reserves
1	United States	8,133.5	72%	21	Austria	280.0	43%
2	Germany	3,381.0	66%	22	Belgium	227.4	32%
3	IMF	2,814.0	-	23	Kazakhstan	221.8	27%
4	Italy	2,451.8	64%	24	Philippines	195.8	8%
5	France	2,435.6	60%	25	Algeria	173.6	4%
6	China	1,762.3	2%	26	Thailand	152.4	3%
7	Russia	1,392.9	13%	27	Singapore	127.4	2%
8	Switzerland	1,040.0	6%	28	Sweden	125.7	7%
9	Japan	765.2	2%	29	South Africa	125.2	9%
10	Netherlands	612.5	55%	30	Mexico	121.4	2%
11	India	557.7	5%	31	Libya	116.6	5%
12	Turkey	515.5	16%	32	Greece	112.6	64%
13	ECB	504.8	24%	33	BIS	108.0	-
14	Taiwan	423.6	3%	34	Korea	104.4	1%
15	Portugal	382.5	67%	35	Romania	103.7	9%
16	Venezuela	361.0	66%	36	Poland	102.9	4%
17	Saudi Arabia	322.9	2%	37	Iraq	89.8	5%
18	United Kingdom	310.3	8%	38	Australia	79.9	6%
19	Lebanon	286.8	20%	39	Kuwait	79.0	9%
20	Spain	281.6	18%	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/reserve-asset-management/statistics>

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	2,051.7	1,201.7	420.8	459.7	79.2	4,213.1
2011	2,093.0	1,493.2	236.9	426.6	480.8	4,730.5
2012	2,135.4	1,297.6	306.6	379.0	569.3	4,687.9
2013	2,673.0	1,706.2	-915.5	354.2	625.5	4,443.5
2014	2,480.8	1,000.5	-185.1	346.4	583.9	4,226.4
2015	2,414.9	1,011.7	-133.4	330.7	588.4	4,212.2
Q1'14	617.2	281.2	-15.0	82.2	117.9	1,083.5
Q2'14	592.0	236.6	-38.3	86.3	157.2	1,033.9
Q3'14	594.1	221.8	-40.3	87.6	174.9	1,038.0
Q4'14	677.4	260.9	-91.5	90.3	133.9	1,071.0
Q1'15	602.7	251.4	25.2	81.2	122.9	1,083.5
Q2'15	512.3	201.4	-23.9	83.1	129.2	902.2
Q3'15	628.5	295.3	-65.9	81.9	169.0	1,108.8
Q4'15	671.4	263.5	-68.9	84.5	167.2	1,117.7

\*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）。スワップやデリ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)

世界の金採掘量（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）の影響は逆に、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ズ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。ここでは、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な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2月

日本語版発行：2016年2月