

# ゴールド インベスター

2017年6月

## 権威者の声

Y.V. レッディー博士が世界における金の役割について語る



金投資の最先端

ICBC、金取引をオンライン化

金の貯蓄口座

銀行取引の新しい形

非改ざん性という利点

ブロックチェーンの仕組みを  
解き明かす



# 目次

## はじめに

金が世界で担う役割



## 3 ニュースから

世界の金市場ニュース

## 4 フィンテック時代における金

ファイナンステクノロジー（フィンテック）はすでに金融サービス業界の広範囲に変化をもたらしている。ワールド ゴールド カウンシルの市場インフラストラクチャ担当マネージングディレクターであるロビン・マーティン (Robin Martin) 氏が、フィンテックが金に及ぼす影響を分析する。

## 5 フィンテックを活用して金投資を活性化

世界最古の造幣局であり、1100年の歴史を誇る英国王立造幣局が、伝統と最新テクノロジーを融合した金投資商品、ロイヤルミント・ゴールド (RMG) の取引を開始する。

## 7 ゴールドマネー：金取引の新しい形

金をベースにした有力な貯蓄・決済ネットワークを運営しているゴールドマネー。最高経営責任者のロイ・セバグ (Roy Sebag) 氏が、その仕組みと重要性を説明する。



## 10 金、ビットコイン、ブロックチェーン技術の関係



一部の観測筋は、金とビットコインは国際舞台で必然的に競合する存在であるとの見方を示している。しかし、チャーリー・モリス (Charlie Morris) 氏はこれに異を唱え、ビットコインを生み出した技術は金にとっても有益であると主張する。

## 18 金の生態圏を確立する

中国最大手の中国工商銀行 (ICBC) は、金のデジタル化の先駆者として、金の購入、取引、投資が可能なオンラインプラットフォームを開発した。ネットで金の売買を行うメリットについて、個人と機関投資家双方の視点から同行が説明する。

## 20 金政策：新たな時代

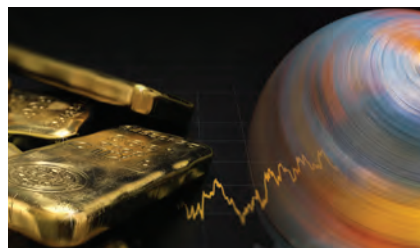
インド準備銀行が国内外の経済に対して絶大な影響力を発揮していた時期に同行の総裁を務めたY.V.レディー博士が、地政学的に不透明な状況が続くなかで金が担う役割について語る。



## 24 復調の兆しが見え始めたインドの金市場

インドの金市場は、広範囲にわたる政治、財政、経済改革の波に飲み込まれた。しかし、それでもインドにおいて金の需要拡大が見込まれる理由をワールド ゴールド カウンシルの市場情報責任者アリスティア・ヒューイット (Alistair Hewitt) 氏が解説する。

## 27 金戦略の真実



ワールド ゴールド カウンシルのチーフ市場ストラテジスト兼調査責任者、ジョン・リード (John Reade) 氏が、戦略の重要性と金の見通しを語る。

## 30 金市場の主な統計

# はじめに

## 金が世界で担う役割

Aram Shishmanian

Chief Executive Officer  
World Gold Council



今年の今頃は、EU 離脱の是非を問う英国の国民投票もまだ行われておらず、ドナルド・トランプ氏の米国大統領就任もまだ決まっておらず、流通紙幣の 86% を廃止するというインドのモディ首相による驚くべきプランもまだ発表されていませんでした。

これらの決定がグローバル市場に与えた影響の余波は今も続いており、多くの場面で金の魅力が浮き彫りになっています。

いつの時代も金は安全な投資先とみなされてきましたが、地政学的に不透明な昨今の状況を受け、その役割の重要性が際立っています。それと同時に、インフレの脅威が強まるなか、債券、とりわけ長期債の利回りが低水準で推移していることも、伝統的に富の長期保全に用いられてきた金に注目が集まる要因になっています。

金の資産保全性は、世界第 2 位の金市場であるインドにおいて金が長く人気を集めてきた主な理由の 1 つです。モディ首相は昨年 11 月の高額紙幣廃止以降も矢継ぎ早に政策を打ち出し、地下経済の縮小、手続きと制度の強化、国が真の繁栄を遂げるための環境整備に向けた計画を断行しています。

インドで最も広く尊敬を集める政策立案者の 1 人、Y.V. レッディー博士が、こうした背景と特に密接に関わる見解を示しています。2003 年から 2008 年までインド準備銀行の総裁を務めたレッディー博士は、30 年近く金市場の動向を注視しています。

「ゴールド インベスター」本号で、博士は「金が経済にもたらす貢献を強く確信する者として、私はインドだけでなく世界中における金の将来を楽観視している」と述べています。

レッディー博士は、インドの金市場を改革するためにこれまで講じられてきた措置の効果を分析し、将来に向けた提言を行うとともに、今後数年間の金の見通しを広い視点から展望しています (20 ページを参照)。

本号では、テクノロジーの急速な進化、ビットコインの台頭、ブロックチェーンへの関心拡大が際立つ世界において、金がどのようなポジションを占めているかについても分析しています。

英国王立造幣局は、デジタルプラットフォーム上で取引される金投資商品であるロイヤルミント・ゴールド (RMG) にブロックチェーン技術を採用する理由について説明しています (7 ページを参照)。

中国最大手の中国工商銀行 (ICBC) は、最近開始したモバイルアプリやソーシャルメディアと組み合わせたサービスなどを通じ、いかに金市場へのアクセスを広げてきたかを明らかにしています (18 ページを参照)。

ゴールドマネーの最高経営責任者ロイ・セバグ (Roy Sebag) 氏は、今日の金融システムにおいて金が重要な役割を果たすと考える理由を挙げ、テクノロジーを利用することで金のポテンシャルを引き出し、世界中の貯蓄者や消費者にメリットを与えることができることを説明しています (10 ページを参照)。

ブティック型金融サービス会社ニュースケープグループの最高投資責任者チャーリー・モリス (Charlie Morris) 氏もこの考えに同調し、ビットコイン、ブロックチェーン、金の共存は十分に可能であり、金にとってテクノロジーは脅威ではないと述べています (14 ページを参照)。

最後に、チーフ市場ストラテジスト兼調査責任者として今年からワールド ゴールド カウンシルの一員となったジョン・リード (John Reade) 氏が、自身の専門について紹介し、金の今後のパフォーマンスについて見解を語ります (27 ページを参照)。

本レポートに関する皆様のご意見・ご感想をお待ちしております。  
**goldinvestor@gold.org** 宛てに E メールでお送りください。  
本レポートをお楽しみいただければ幸いです。



Aram Shishmanian

ワールド ゴールド カウンシルは、金業界のために金市場の育成を目指す組織です。サプライチェーン全域にわたり世界レベルの組織と連携して金需要を喚起し、金の革新的な用途を開発するとともに、新商品を市場に導入しています。また、金の世界的な第一人者として、金市場を総合的に分析し、金需要を牽引する原動力に関して他の追随を許さない情報と洞察を意思決定者の皆様にご提供しています。

## LMEprecious、新たに4行が参加して取引開始

取引所に上場し、中央決済機関を通して決済を行う一連の貴金属商品 LMEprecious が、7月10日に取引を開始した。LMEprecious はワールド ゴールド カウンシルとロンドン金属取引所 (LME) が共同で立ち上げた大規模な取り組みであり、ゴールドマン・サックス、ICBCスタンダードバンク、モルガン・スタンレー、ナティクシス、OSTC、ソシエテ・ジェネラルなど金市場のトッププレーヤーが開発に参加した。

この度、中銀国際、コメルツ銀行、マーレックス・フィナンシャル (Marex Financial)、マコーリー銀行の4行が新たに参加に同意した。

ワールド ゴールド カウンシルの市場インフラストラクチャ担当マネージングディレクター Robin Martin 氏は、「リーディングプレーヤー4行が新たに加わり、中国の主要金融機関が支援を表明したことは、LMEprecious モデルが支持されていることを明白に示している」と述べている。

## 新たに ETF (上場投資信託) がシャリア適格の認定を取得

金現物の裏付けがある世界最大の金 ETF が、イスラム金融グループのアマニー・アドバイザーズ (Amanie Advisors) によりシャリア適格の認定を受けた。ワールド ゴールド カウンシルが設立した SPDR ゴールド・トラストは、AAOIFI (イスラム金融機関会計監査機構) が定めた規定に準拠していることが認められた。



## インド、金に対し3%のGSTを導入

インド国内で導入された物品・サービス税 (GST) の一環として、政府は金に対し3%の税率を課す。新たに適用される税率は予想を下回ったものの、10%の関税がかかるため、金の購入にはなお相当な税負担が伴う。

ワールド ゴールド カウンシルのインド担当マネージングディレクター Somasundaram PR 氏は次のように述べている。「金に対する GST を3%とした判断は歓迎するが、今回の GST 導入は政府にとって輸入関税を引き下げ、金にかかる税金の総額を大幅に削減する好機のはずだ」



## LBMA、グローバル貴金属規定を導入

金・銀地金の国際的な取引協会であるロンドン貴金属市場協会 (LBMA) は、グローバル市場の完全性と有効な機能を促進する目的でグローバル貴金属規定 (Global Precious Metals Code) を導入した。同規定は、加盟メンバーや市場参加者との詳細な協議を経て策定され、健全かつ公平性と透明性が確保された市場のあり方を定義している。



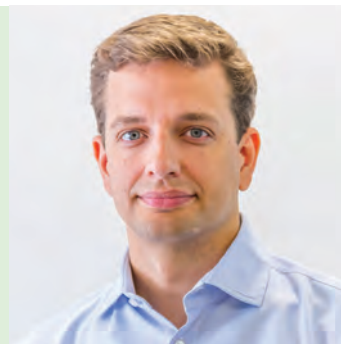


# フィンテック時代における金

急激な技術革新により、多くの業界が破壊的変化のリスクに直面している。フィンテックは、特定の種類の金融仲介機関を不要にし、サービスを簡略化し、コスト削減につながる可能性があることから、特に注目を集めている。事実、スマートフォンで武装した消費者は、金融サービスに革新性と使いやすさ、料金の透明性をますます要求するようになってきている。

**Robin Martin**

Managing Director  
Market Infrastructure  
World Gold Council



このように目まぐるしく変化する環境においては、こうしたトレンドが金需要や金の購入・取引方法に影響を及ぼすのか一考する価値がある。

ワールド ゴールド カウンシルは、金の所有権を民主化し、投資家や消費者の新たなセグメントが金にアクセスできるようにする上で、テクノロジーは重要な実現要素であると考えている。金投資は従来、安全保管の点をはじめ手続きが難しく、複雑になる場合があった。しかしイノベーションにより、ETF など新たな商品カテゴリーのほか、自社で保護預かり体制を整えてオンライン限定で事業を展開する地金商も登場している。これらの商品イノベーションは携帯電話ですぐにアクセスでき、より簡単かつコスト効率に優れた方法で金に投資することを可能にした。

「変化のスピードが速まり、“バーチャル”な商品やサービスを消費する機会が増えている環境において、金の長い歴史とユニークな特性は、重要性が低くなるどころか高まっていると言える」



「ブロックチェーンは金のサプライチェーンを変革する可能性のある技術の1つであり、“鉱山から金庫”までのあらゆる生産段階で金を追跡するのに役立つ可能性がある」

金市場の参加者が今後耳にする機会が増えると思われるのが、ブロックチェーンあるいは分散型台帳技術だ。金投資家にとってブロックチェーンとは、商品プロバイダーが取引の透明性を高め、取引記録を半匿名的に安全に顧客に提供するだけでなく、金を裏付けとする決済などのサービスを実現できる可能性を秘めている。

また、ブロックチェーンは金卸売市場を支える約定後の決済インフラを強化または代替できる可能性がある。いくつかの企業がこの分野において機会を探っており、決済リスクの排除や取引ライフサイクルの業務効率化に向けて取り組んでいる。大胆な言い方をすれば、ブロックチェーンは金のサプライチェーンを変革する可能性のある技術の1つであり、“鉱山から金庫”までのあらゆる生産段階で金を追跡するのに役立つ可能性がある。金の生産地の改ざんを防止できれば、金市場の透明性と効率性が増し、紛争地域からの金密輸などの不正撲滅に役立つ。

総じて、現代のテクノロジーは金にとって大きな可能性を秘めているとワールド ゴールド カウンシルは考えている。「ゴールドインベスター」本号では、金関連の金融サービスから中国のモバイルアプリ、金とブロックチェーンの関係に至るまで、フィンテックが金に及ぼす影響について複数の市場参加者が見解を述べている。新たな商品やサービスが多数登場しており、ここではごく一部の顕著な例を紹介している。業界全体では、金市場参加者はテクノロジーを金にとって脅威ではなく、チャンスとみなしているようだ。■

テクノロジーの進歩により金にアクセスしやすくなることは間違いないものの、こうした変化が金にとってリスクをもたらすものでもあるのかどうかはさほど明白ではないだろう。例えば、世界でデジタル化が進むにつれて、金が重要性を失うことはあるだろうか。

ワールド ゴールド カウンシルはそうは考えていない。変化のスピードが速まり、“バーチャル”な商品やサービスを消費する機会が増えている環境において、金の長い歴史とユニークな特性は、重要性が低くなるどころか高まっていると言える。

ビットコインやイーサリアムなどの暗号通貨が、特定の用途においてそのポテンシャルを発揮する可能性を否定はしないが、金に代わる通貨として確立されるにはまだ程遠い。金市場の巨大な規模と多岐にわたる金の用途は、オルタナティブ資産クラスとしての金に固有の特性を与えている。さらに、暗号通貨を支える技術革新は、金市場におけるコストと摩擦の低減にすでに役立っている。



# フィンテックを活用して 金投資を活性化する

1000年以上の歴史を持つ英国王立造幣局は、海外向けのメダルやコインも製造する世界有数の造幣局である。この度、英国王立造幣局は世界的に有名なデリバティブ取引所のCMEグループと手を組み、最先端のブロックチェーン技術を基盤とするデジタル取引の仕組みと金現物の特性とを組み合わせた金投資商品、ロイヤルミント・ゴールド (RMG) の開発に乗り出した。

**David Janczewski**

Director of New Business  
Ventures  
The Royal Mint



ロンドン市内にある旧英国王立造幣局

紀元前 550 年には、金はすでに信頼できる取引・貯蓄手段として認識されていた。有限な資源である金は、何世紀もの間、変わりゆく時代の中で人々に頼りにされ、今日も国際通貨システムにおいて重要な役割を担っている。金が、取引の実用性で勝る硬貨や紙幣に主要通貨の座を奪われてからも、多くの通貨が金本位制のもとで金価格を基準とすることで、各取引において一定の信頼性と信用、安全を保証していた。動きの速い外国為替市場における通貨取引の世界や、コモディティの裏付けがない不換紙幣において、金は依然として大きな投資機会を提供すると多くの専門家はみている。

金は取引も、評価も、保管も容易に行える。また、重要な点として、金は完全に代替可能であるため、特定の質の金 1 オンスを、同質の金 1 オンスと交換できる。ただし、金現物を所有し、投資対象とする上では制約もある。金は重く、持ち運びも大量に保管するのも容易ではない。世界の金取引の大部分は、特定の場所でのみ行われている。また、実用的な面では、他の通貨やコモディティと比べ少額に分けるのが難しい。例えば、金地金の投資単位は通常、一種類だけである。

しかし、フィンテックの発展は、ブロックチェーンを利用することで金の投資を簡便化する大きなチャンスを生み出した。

ブロックチェーンについては盛んに議論されているが、本質的には分散型台帳であり、ブロックチェーンネットワーク内の権限を与えられた参加者グループが維持管理を行っている。

従来の台帳モデルでは、データベースに記録されたデータを単一の中央当局が検証し、安全に管理する。この単一の機関がデータのセキュリティと完全性の維持に責任を負うため、取引の決済に時間がかかり、手数料が余分にかかることも多い。

「フィンテックの発展は、  
ブロックチェーンを  
利用することで  
金の投資を簡便化する  
大きなチャンスを生み出した」



一方、分散型台帳は暗号化（記録上の取引がすべてシステムのルールに従っていることを示す動かし難い証拠となる数式）によって保護されているため本質的に変更不能であるうえ、ブロックチェーン上に格納されているデータの順序も完全性も改ざんできない。また、台帳は動的かつ継続的に更新されるため、メンテナンスのためにシステムを停止する必要がなく、24時間365日アクセスできる。

ブロックチェーンはこれまで、最初にブロックチェーンを使用した暗号通貨であるビットコインと同義とみなされてきた。ビットコインは当初、オンライン決済用の電子マネーの一種としての使用を想定されていたが、主に投機的な目的で使用されることの方が多く、その結果、値動きが荒く、誕生からの約8年間、急騰と暴落のサイクルを繰り返している。

一方、金の価格はこの間比較的安定して推移している。また、金もその歴史を通じて一定の価格変動を経験しているものの、ビットコインに比べると変動幅は小さい。

## RMGの登場

RMGは、ブロックチェーンの利点と金を持つ投資対象としての本質的な魅力を組み合わせることを目的としている。英国王立造幣局が世界有数のデリバティブ取引所であるCMEグループと協力して考案したRMGは、安全でコスト効率に優れ、利便性の高い金投資商品であり、価格透明性、リアルタイムの価格発見、取引執行は上場証券に匹敵する。

そのため、RMGは金取引とブロックチェーンで従来指摘されていた課題の多くを解決する。

1 RMGは、金地金の現物1gを特定保管によるLBMAグッド・デリバリー・バーの形で所有し、その権利をすべて有することを意味する。現物は、英国王立造幣局と同じ敷地内にあり高度なセキュリティで保護された地金保管用金庫室に保管されている。LBMAグッド・デリバリー・バーを使用することで、根本的に金の代替性が保証されるため、RMGの保有者は1 RMGあたり純度999.9%の純金1g（0.0321507トロイオンス）と交換できる。

RMGは小数点第6位まで端数を特定でき、デジタル取引プラットフォーム上でも取引される。デジタルウォレットを使用し、異なる所有者の口座間で移動することもできる。そのため、RMGは世界中で移動でき、金現物の輸送に伴う懸念もない。

「英国王立造幣局が世界有数の  
デリバティブ取引所である  
CMEグループと協力して  
考案したRMGは、  
安全でコスト効率に優れ、  
利便性の高い金投資商品であり、  
価格透明性、リアルタイムの  
価格発見、取引執行は  
上場証券に匹敵する」

CMEグループと協力し取引プラットフォーム上でRMGを提供することによって、スムーズかつ極めて安全な方法で金現物の取引と売買がデジタルで可能になる。また、取引記録は永続的かつ変更不能であり、不正会計や会計誤差、付随的なコストとも無縁だ。

継続的に発生する年間管理手数料はなく、保管も無料であるため、より迅速かつ安全でコスト効率に優れた方法により金を保有し、売買したい顧客の要求を満たしている。

今後、RMGはユニークかつ革新的で、信頼性の高い方法により金に投資し、金を取引する手段を投資家に提供できるものと王立造幣局は確信している。世界有数の造幣局と商品先物取引プラットフォームがパートナーシップを組み、クラス最高レベルのテクノロジーを駆使して開発したRMGが、将来的にデジタル金本位制の確立につながることを願っている。■

# ゴールドマネー：金取引の新しい形

Roy Sebag

Chief Executive Officer  
Goldmoney



ゴールドマネーは、金をベースにした世界最大の貯蓄・決済ネットワークを運営しており、ユーザー数は140万人、預かり資産は19億米ドルに上る。最高経営責任者のRoy Sebag氏は、同社が提供するサービスの内容を紹介するとともに、なぜ同社が今日の金融システムにおいて重要な役割を果たせるのかについて自身の見解を語る。

「何でも自由に選べる世の中であって、貨幣にだけ選択肢がないのはおかしいのではないか」

## 1

### ゴールドマネーという会社と設立の経緯についてお聞かせください。

ゴールドマネーは、現物の金地金へのアクセスの間口を広げるために設立した。ネット上で金地金への投資を始める最も簡単な方法を提供している。ゴールドマネーの口座は銀行口座に似ているが、通貨ではなく、口座を保有する個人の名義で特定保管された貴金属（世界中で保管されている金現物）を裏付けにしている点が異なる。当社は、長期的な貯蓄と取引には金の特性が最適であり、人々はドルやユーロ、ポンドの口座と同様に、金の口座も持つべきだと考えている。

## 2

### 金へのアクセスの間口を広げるために、どのような取り組みを行っていますか。

障害を取り除き、あらゆる方面でイノベーションを実行し、金の啓蒙活動を行っている。

設立当初、金現物を所有するのはかなり難しいことを認識した。手続きを簡易化したいと考え、テクノロジーを用いてこの課題を解決しようと決めた。

当社はソフトウェアを使用し、金地金の既存インフラのデジタル版を作り上げた。地金商は当社のプラットフォーム上で価格を表示するのだが、当社は金庫を管理するカスタディアンもシステムに組み込んだ。つまり、顧客は即時に金の売買を行い、特定のカスタディアンとの決済手続きまで進めることができる。

また、当社は多大な時間を費やして金の利点や特性を説明してきた。金は貨幣に関する選択肢を与えてくれるが、法定通貨の場合は中央による一元管理に縛られる。この考え方はミレニアル世代の間で特に反響が大きかった。







### 3

#### ターゲットはどの市場セグメントですか。

当社では従来、富裕層と中間所得層に狙いを絞っていた。今では、間口を広く取ることで市場の全セグメントが金にアクセスできるようにすることが当社の使命であると考えている。したがって、少額単位の貯蓄プログラムを通じて 10 米ドル相当の金を購入したい場合や、一括で 50 万米ドル相当の金を購入したい場合、そうした要望に応えられる存在でありたいと思っている。当社の顧客には、富裕層、信託会社、ヘッジファンド、金融機関が含まれるが、当社の事業において最も重要なウエイトを占めるのは、1～2 万米ドルの預け入れがある個人投資家である。

### 4

#### ゴールドマネーの口座開設に至る動機とはどのようなものでしょうか。不安でしょうか。

不安も確かに 1 つの要因ではあるが、我々が金について話す際、「協力」と「選択肢」がキーワードになる。何でも自由に選べる世の中にあって、貨幣にだけ選択肢がないのはおかしいのではないかと。また、当社は金に生来備わっている特性について人々を啓蒙する取り組みも行っており、手続きが簡単であるため、最終的には新しい食べ物や投資商品を試してみるような感覚でやってみようという人が多い。一度所有してみると、金には他のあらゆる資産に対して負の相関関係があることが分かってくる。そうすると、金に対する信頼が次第に芽生えてきて、保有資産の中で金こそ最も重要であると認識するようになる。

### 5

#### 金ベースの決済や送金サービスを提供していますが、この市場規模とユーザーにとっての価値についてお話しください。

金は、商品としての実質的価値を併せ持つ商品貨幣の最たるものだが、これまでは金を貨幣として利用する手段がなかった。当社は金の取引を容易に行えるようにし、こうした状況を変えたいと思っている。当社のシステムでは、メールアドレスまたは携帯電話を持っている相手であれば誰にでも、0.01g という少量から金を送金することができる。この手軽さは顧客の間で非常に人気が高い。

また、送金サービス、特に国際決済に対する関心も高い。銀行の場合、通貨を両替するたびに手数料がかかって金額がかさみ、非効率になることも多い。しかし、金は中間財としての需要が非常に高いため、相手方は迷わず金と貨幣を交換する。0.5% 未満の手数料で法定通貨に両替できるため、金は国際取引に非常に効果的である。

当社では金を使いやすくするための取り組みも行っている。実際は金の売却に近いが、特定の通貨に換算するのではなく、Mastercard を使用して一定量の金を売却し、欲しい商品またはサービスを購入する。

「暗号通貨は実体のない貨幣であり、商品貨幣ではない。そのため、金に劣る存在であり、法定通貨にも劣る」

「金は配当がつかないとか、利益を生まないという人がいるが、こうした批判は金の基本的な特性が誤解されていることを示している」

## 6

### 金投資商品のプロバイダーを評価する際、個人投資家が検討すべき主な点は何でしょうか。

規制、透明性、ガバナンス、資本基盤、誠実性、テクノロジー。この6つが柱になる。長期的な貯蓄のために金を取得し、保管したい人にとって、手数料はさほど重要ではないようだ。信頼性と安全性の指標になるこれらの柱が重要な意味を持つ。

## 7

### ビットコインをはじめとする暗号通貨について、通貨および価値貯蔵手段としてどのようにお考えですか。金に匹敵しますか。

人々は貨幣の指標、重さ、価値を政府が規制することに慣れてしまっているので、法定通貨の本質的価値を疑問視しない。ビットコインや暗号通貨は、貨幣が実体価値を伴う商品であることを再認識させるものであり、法定貨幣に代わる貨幣に対する需要があることを示している。しかし、結局のところ暗号通貨は実体のない貨幣であり、商品貨幣ではなく、報酬で動くプログラマーが管理するため、金に劣る存在であり、法定通貨にも劣る。理論上は、ネットワークを寡占的に運営している対価として、いずれプログラマーが法外な報酬を受けるべき状況に行き着くだろう。

## 8

### テクノロジーとイノベーションは、金市場においてどのような役割を担いますか。

テクノロジーは歴史的に金市場において大きな役割を担ったことがない。なぜなら、その必要がなかったからだ。金の需要は常に存在するため、金の所有者はいつでもサプライチェーンの下流で価値を具体化できる。また、金は歴史的に準備資産として活用されてきたため、不換紙幣を中心にフィンテックが発展してきたとはいえ、金との間には切っても切れないつながりが常に存在する。当社は金の現物を利用しつつ、テクノロジーを応用している。したがって、当社は金に固有の特性を認めながらも、テクノロジーを利用することで金を所有しやすくし、取引に使用できるようにしている。

## 9

### ご自身が金に興味を持ったのはなぜですか。

私は2004年に、債務不履行債券に特化した小さなヘッジファンドを設立した。事業が軌道に乗り始めた頃、貨幣の概念に疑問を抱くようになり、考えれば考えるほど、これまでの歴史において貨幣は常に貴金属とつながりがあったことを実感した。金に対して飽くなき好奇心を抱き、金が貨幣であることを認識した。

金は配当がつかないとか、利益を生まないという人がいるが、こうした批判は金の基本的な特性が誤解されていることを示している。貨幣に配当はつかないし、利益も生まない。貨幣は価値の貯蔵手段だからだ。経済システムは今、数千年の歴史の中で初めて、自由に流動する通貨に完全に依存している。こうした世の中において、金は安定した価値貯蔵手段を提供してくれる。

金は、誰の負債でもない唯一の資産である。時とともに極めて希少性が高まっているが、一度採掘すれば永遠に存続する。政治家は政策として常に貨幣の流通量を増やしているため、金の名目価格は上昇するだろう。ちょうど過去40年にわたって、金の名目価格が米ドルに対して上昇したように。

こうした背景のもと、私はなぜ金を専門に扱う銀行が1つもないのか疑問に思うようになった。そのような銀行があれば、カウンターパーティリスクがないため世界で最も安全な銀行となる。やがて私はその銀行を自ら立ち上げるべく乗り出した。



# 10

## キャリア初期は異色の経歴をお持ちですが、どのような経緯で人生の選択を下してきたのかお聞かせください。

市場の動向を追うようになり、投資に興味を持ち始めたのは12歳の時で、それからほどなくして金融全般に関心を抱くようになった。私はウォーレン・バフェット氏のバフェット・パートナーシップ・リミテッド（BPL）のような投資パートナーシップを立ち上げたいと考えていた。まだ高校生だった頃、私は市場をアウトパフォームする実績を築き、学校の投資コンテストでも優勝した。こうした活動が、同じコミュニティ内のメンターや他の富裕層の注目を集めるようになった。卒業後の進路を検討していたとき、卒業してからも投資を続けることは（少なくとも私の中では）はっきりしていたため、大学に進学することに意味があるようには思えなかった。しかし両親はマーケットに不信感を持っており、私に進学を勧めた。最終的に、私は父と契約書を交わした。最初の1年以内に彼が設定したいくつかの経済的および非経済的マイルストーンを達成できなければ、進学進路に戻るというのが条件だった。1年で経済的なマイルストーンは余裕で達成し、その後はご存知の通りかと思うが、私自身当初期待していた以上の成果を挙げることができた。投資で生計を立てる自信は常に持っていたが、これほどまでの成功は全く予想していなかった。だからこそ、私は毎朝目が覚めると、大いなる誇りと責任感をもって自分の置かれた立場について考えを巡らせている。私やゴールドマネーとともに働く同僚は、35トン近くの金を管理するという得難い立場にあり、この資本をクライアントの利益のために守ることが我々の仕事である。

# 11

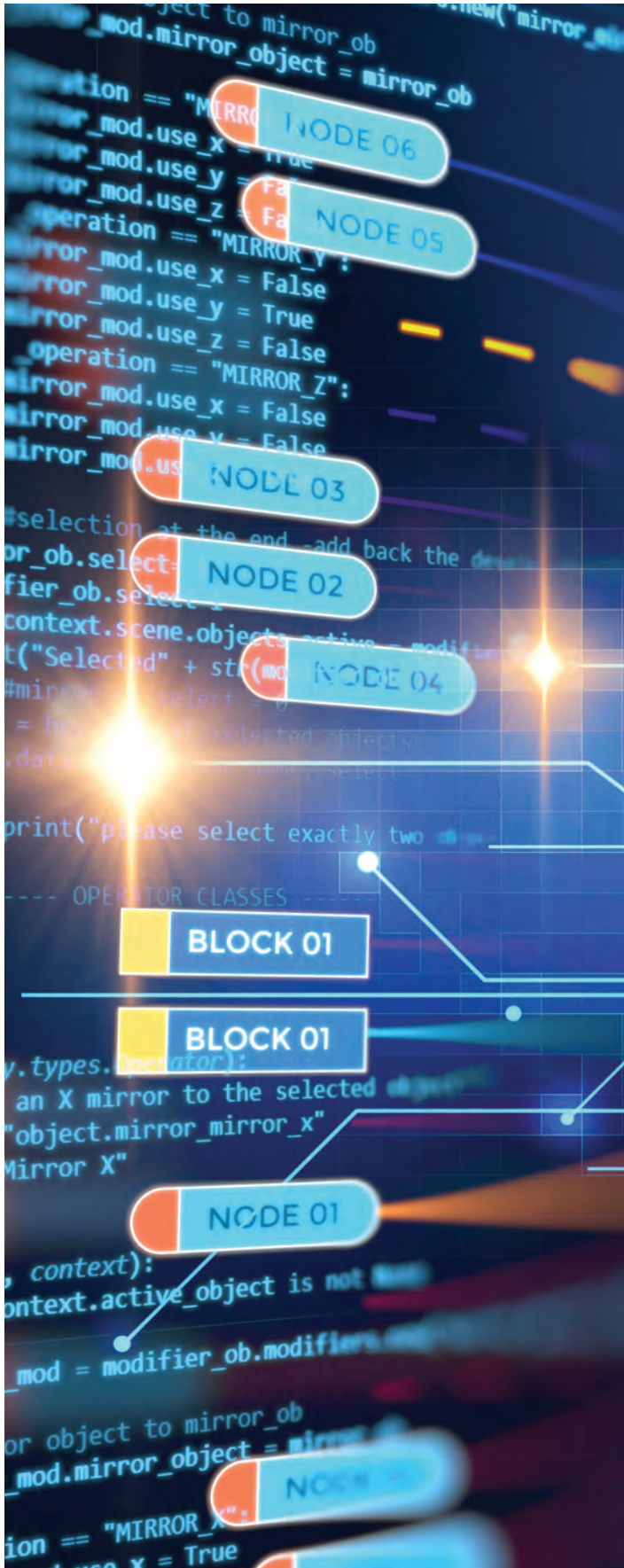
## 将来の展望についてお聞かせください。

10年後には、金が銀行取引の通貨として見なされ、簡単にアクセスできるようになっていることを願っている。現在の銀行が複数通貨の口座を提供しているように。すでに7兆米ドル相当の金が採掘されており、その内3兆米ドル相当が金地金の形で保有されている。これらの資産は本来さまざまな経済取引に活用できるものだが、現状は活躍の場を与えられず金庫室の中で埃をかぶっている。

ゴールドマネーに関しては、テクノロジーが普及し、どこでも利用できるようになる可能性を秘めていると考えている。金にアクセスし、金を使ったり送金したりする手段を初めて提供したビットゴールドは、立ち上げからまだ2年しか経過していない。ウーバーやエアビーアンドビー、フェイスブック、ペイパルなどのスタートアップ企業は、どこも軌道に乗るまで5～7年を要している。したがって、ゴールドマネーも向こう数年で大きな飛躍を遂げ、人々の金に対する考え方を変えられると思っている。■

「政治家は政策として常に貨幣の流通量を増やしているため、金の名目価格は上昇するだろう。ちょうど過去40年にわたって、金の名目価格が米ドルに対して上昇したように」

# 金、ビットコイン、ブロックチェーン 技術の関係



Charles Morris

Chief Investment Officer  
Newscape Group



ビットコインは発明以来、たびたび金と比較されてきたが、割を食ってきたのは往々にして金の方である。ニュースケープグループの最高投資責任者であり、AtlasPulse.comの編集者を務める**Charlie Morris**氏は、ビットコインと金は共存共栄可能であり、テクノロジーの発展は最終的に金にとって有利に働くとの持論を展開している。

2017年3月2日、ビットコインの価格が金1オンスの価格を初めて上回った。デジタル通貨であるビットコインが金を脅かす存在になったと心配する向きもあるかもしれないが、そうではない。これは単に偶然、形だけそうなったにすぎない。確かに、ビットコインは市場規模が小さく（ネットワーク全体で総額400億米ドル相当）、成長途上にあるなど、金にはない強みもある。しかし、金は市場に厚みがあり（8兆米ドル）、比類のない安定感があるなど、金にもアドバンテージはある。

「ビットコインを支えている  
ブロックチェーンは、テクノロジーが  
生み出した最高傑作であると  
多くの専門家が認めている」

ビットコインは成長資産であるため、相場が急速に上昇するのは当然である。その点において、ビットコインは金よりもソーシャルメディア株に似ている。ビットコインのネットワーク上では、毎日15億米ドルが取引されている。その規模はここ3年間で10倍に膨れ上がっており、取引は銀行システムを経由せずに行われている。ビットコインの開発者の目論見はともかく、この貨幣を支えているブロックチェーンはテクノロジーが生み出した最高傑作であると多くの専門家が認めている。



「金はその正規の役割の大半を  
失ったものの、中央銀行などの  
長期的投資家の間では、  
揺るぎない地位を維持している」

現代のテクノロジーが生まれる前の時代に目を向けてみると、金は当時のテクノロジーとして際立った存在であった。世界中で通用する決済手段であり、真正性の証明、測定、交換が可能であった。このように発想が明快であったため、異なる経済圏の間で価値の測定を可能にし、貿易の発展を促した。貨幣としての金の支配は比較的最近まで続いていた。実際、金の正規の役割が損なわれたのは、現代の通信技術の台頭が引き金となった。

最初の大きな転換は19世紀半ばに電信が発明され、リアルタイムで情報にアクセスできるようになって現在の金融システムへの道が開けたことがきっかけで訪れた。それ以降、電話やコンピューター、衛星、インターネットの発明によりコミュニケーションのスピードは格段に向上したが、それとともに基準としての金の重要性は徐々に失われてきた。





## 「金はデジタル時代の今もなお 究極の価値貯蔵手段であるため、 今後も盛んに取引されるであろう」

金はその正規の役割の大半を失ったものの、中央銀行などの長期的投資家の間では、揺るぎない地位を維持している。金市場では毎日約 2500 億米ドルが取引されるため、その非正規の役割は重要である。金は年利を生まないにも関わらず、市場で活発に取引が行われているのは、金が真に安全な資産であり、この先も長くそうあり続けることを示す証拠である。金はデジタル時代の今もなお究極の価値貯蔵手段であるため、今後も盛んに取引されるであろう。

## デジタルゴールド

ビットコインネットワークを支えるブロックチェーン技術には、1つの大きなメリットがある。それは、ブロックチェーンが不変であり、過去のデータを決して変更できない点である。そのため、ブロックチェーンは万人が信用できる基準点となり得る。これは金にとっても大きな意味を持つ。ブロックチェーンを用いた現代の通信技術は、ボタン1つで金を世界中に自由に送金することが可能であり、金庫室から金を取り出す必要もない。

キャベナム・キャピタル (Cavenham Capital) という名のヘッジファンドを運営する Adam Cleary 氏は、この分野の先駆者である。同氏はビットコインに興味を集めるようになった頃、2013年にブリオン・ビットコイン (Bullion Bitcoin) を立ち上げた。同氏はビットコインのブロックチェーンを利用することにより、金を自由に移動できるようにしたいと考え、金を裏付けとした電子トークンを生み出した。当時は時代の先を行っていたが、彼のアイデアは本人が話すように定着しつつある。

「当初私は2014年から2015年にかけて、ビットコインのブロックチェーン上に金のトークンを作成する実験的な試みを行った。その後、この分野でイノベーションやスタートアップ企業が急増するのを目にすることができて喜ばしい限りだ。こうした動きは、金と兌換可能なデジタルトークンのアイデアが妥当であることを示している。しかし、成功するには何よりも事業主が必要だ。潤沢な資本と高い知名度、市場で高い信用力を持ち、金市場の参加者から高い信認を集める事業主である。テクノロジーはすぐに利用でき、運用するのも容易であるため、金市場の主要プレーヤーにとってはデジタルゴールド市場に参入し、支配的地位を確立する大きなチャンスがある」

Cleary 氏は、金をデジタル化することで世界中で分散取引を可能にし、現金取引と同様の匿名性を享受できるようにしたいと夢見ていた。しかし、彼自身が述べているように、そのようなシステムを実現するためには信用、すなわち「知名度の高い事業主」が必要である。そうした事業主は、当局に会計データを提出しない限り事業運営が難しい。だとすれば、少なくとも大局的には、金の分散取引と匿名による決済という考え方と真っ向から対立する格好になる。



現在、英国王立造幣局などの知名度の高いブランドを抱えた業界プレーヤーが、ブロックチェーンまたはその他の技術を使用して金の新たなプラットフォームの構築を進めている。

ある企業は数カ月以内に開業した段階で、金を安全に保管する保護預かりサービスを提供しつつ、Mastercard を通じて金を購入代金の代わりに使用できるようにする計画だ。また、無料でテキストメッセージやメールを送ったり、ボタン1つで金を送金したりすることもできる。便利で洗練された、素晴らしいサービスであり、幅広い支持を得られる可能性がある。

この新しい企業は、ブロックチェーンを利用しない決断を下した。その理由は主に、同社が望む機能を実現するには、1件の取引を100分の1秒で決済可能なシステムが必要だったからである。しかし、同社も記録を公開して管理することが可能なビットコインの魅力については認識している。

最も重要なのはこの点である。つまり、従来のデータベースは非公開でなくてはならないが、ブロックチェーンのシステムは公開することも非公開にすることもできる。非公開にする場合、所有者がシステムを一元的に管理する。一方、公開型のブロックチェーンはネットワークの分散管理を可能にする画期的な設計である。

## 拡大する金の役割

金市場参加者の多くは分散型の金の取引システムを夢見ていたが、市場に信頼感を与えてネットワークを拡大するには知名度の高い企業ブランドが必要であり、そうした企業は規制当局の管理下に置かれる。これこそが金の分散管理の前に立ちほだかる根本的な障害である。金庫室に保管されている金に責任を負い、ブロックチェーン上の記録と照合する個人あるいは企業が必要なのである。



したがって、一元管理型の金取引システムが最も実用的な解決策になると思われる。しかし、フィンテックの発展により、現金ではなく金で残高を維持できるほか、Mastercard や Visa などの広く普及しているシステムを使用して現金と同じように金を消費に使うことができるのである。

そうすることで、金の流動性はさらに向上し、金は再び中心的な役割を担うようになる。

.....  
**「借金主導型の経済では、電子化された金をポケットに入れて持ち運びたいと思う理由はいくらでもある。テクノロジーにより、それをシームレスに行えるようになるのである」**  
 .....

借金主導型の経済では、電子化された金をポケットに入れて持ち運びたいと思う理由はいくらでもある。テクノロジーにより、それをシームレスに行えるようになるのである。従来型のデータベースではなくブロックチェーンを採用したシステムを使うのかどうかは問題ではない。どんな方法であれ、成功できるのである。

歴史学者は将来、20世紀後半を金の「暗黒時代」とみなすだろう。金はそれまでの数千年間、重要な存在であり続け、ここ数年再びその重要性が高まっている。当初金の脅威と見なされていたテクノロジーは、その救世主だったのである。 ■

# 金の生態圏を確立する

世界最大の規模を誇る中国の金市場は、徐々に活動の場をサイバースペースに移しつつある。中国最大手の中国工商銀行 (ICBC) の貴金属部門が、若いミレニアル世代から高度な知識を有するトレーダーまで、幅広い貯蓄者に金への投資を促すため、いかにしてインターネットの力を利用しているのかを説明する。

**SUN Yang**

Deputy Head of IT Division  
of Precious Metals  
Department



インターネットは消費行動を大きく変えた。特に金融分野における変化が目覚ましい。従来の方法による支払い、決済、投資、資金調達、売買は、イノベーションにより急速に変わりつつあり、金融サービスは明らかに透明性と効率性が高まったために市場志向が進み、市場に格段に浸透するようになった。

同時に、世界中で政治的・経済的な不確実性が増大しており、金のような通貨的・金融的な特性を備えた資産に投資する必要性が浮き彫りになっている。中国では、「金所有の普及」の考え方を一貫して奨励してきており、伝統的に身近な存在である金を通じ、投資、収集、消費を促す取り組みを行っている。

現在急速に台頭しつつあるオンライン金市場は、投資全般と消費者ニーズの両方における変化を踏まえている。中国の金市場における重要な参加者として、当行はこの分野において先駆的な役割を担っていきたいと考えている。当行の顧客には、投資、富の保全、資産の拡大、あるいは単に贈答や装飾など、さまざまな理由で金を購入する産業チェーン企業、金融機関、数億人規模の個人投資家が含まれる。

「当行は、少量の金であっても簡単に購入できるよう、透明性が高く使いやすいオンラインプラットフォームを開発した。また、当行は顧客の金をプールし、融資、リース、ヘッジ取引などの原資としても利用している」



これらの顧客向けにサービスをより充実させるため、当行は、少量の金であっても簡単に購入できるよう、透明性が高く使いやすいオンラインプラットフォームを開発した。また、当行は顧客の金をプールし、業界内で当行が展開する融資、リース、ヘッジ取引などの原資として利用している。実質的に、こうすることで個人投資家の金を収益化し、リターンを得て、金資産の価値を保全するだけでなく高めることにより、より効果的な金市場を構築できるのである。

ここ数年の間で、当行はイノベーションを推進し、投資を促し、オンライン金市場の最先端を走り続けるため、インターネットベースの3つのプラットフォームを構築した。eコマース向けプラットフォームの「ICBC モール」、インスタントメッセージ向けプラットフォームの「ICBC リンク」、ダイレクトバンキング向けプラットフォームの「ICBC モバイル」である。現時点のユーザー数は、それぞれ5600万人、6600万人、2億5000万人となっている。

現物の金を購入したい消費者向けに、ICBC モール上にバーチャル貴金属店も設けた。これらの店舗は「ICBC ゴールドエリート」と呼ばれ、投資用の金貨・金地金、蒐集品、装飾品を含む金現物商品を取り扱っている。2014年にICBC モール上に旗艦店をオープンして以来、ユーザー数は8万人に達し、取引点数は全体で22万点、金額に換算して6億8000万元(9900万米ドル)に上る。2017年3月、より大きなプラットフォームを通じて当行のサービスと商品をより多くの消費者に提供するため、Joybuy (JD.com Inc. が運営するオンラインショッピングモール) 上に「ICBC ゴールドエリート」の旗艦店をオープンした。

「当行は、通常の貯蓄者が、富を保全し増やすための主要な手段の1つとして金に投資できるよう、インターネットを活用して徐々に環境を整備していく」

購入プロセスを極力簡単にするため、当行はQRコード技術を使用している。そのため、顧客は当行のインスタントメッセージングツール、ICBC リンクを使用してコードを読み取るだけで商品を購入できる。

購入された商品は、最先端の物流および倉庫システムを通じて発送される。このシステムは、直送やクリック&コレクト(オンラインで注文し、店舗等で受取る方法)など、eコマースのさまざまなサービスモデルに対応している。

また、当行は純金積み立てプラン(GAP: Gold Accumulation Plan)という画期的な商品の提供も開始した。GAPは、当行の



利用者向けに少額の金積み立てサービスと、金の購入、保護預かり、売却、兌換、借り入れ、リースなどの機能を統合して提供するものである。関連する機能を継続的に最適化し、取引にかかるコストを削減することで、GAPは少額投資を好む顧客、とりわけ若いミレニアル世代の投資家や消費者の購買習慣および金への資産配分ニーズにうまく対応できている。GAPは2010年に提供を開始して以降、1400万人の投資家が利用している。2017年の初め、当行は人気のソーシャルメディアアプリ「微信(WeChat)」に、オンラインGAPサービスをミリグラム単位で提供する「微黄金(WeGold)」という新サービスを組み込んだ。

当行は金取引においても、最先端を走り続けたいと考えている。モバイル機器によるオンライン取引の人气が高まっている状況を踏まえ、当行ではこのサービスを最適化しつつ、インターネット上のすべての取引チャンネルで容易に取引を行えるようにしている。また、当行はプロの貴金属トレーダー向けの高度な取引ツールである「ICBC e インベストメント」アプリの提供も開始した。人民元建ておよび米ドル建て口座の合計金取引量は、2016年だけでそれぞれ728トン(1950億元)と72トン(29億米ドル)に達した。

当行では引き続き、幅広い金資産管理商品を研究・開発し、金を通じて顧客がリスクを管理し、資産価値を保全・拡大できるようにサポートしていきたいと考えている。また、当行は貴金属商品に対する顧客の需要にインターネットの利便性を活用して対応することで、インターネットベースの金融サービスにおいて常に先頭に立ちたいと考えている。最終的に、幅広いオンライン金融サービスを通じ、効率的かつ効果的な情報、資金、商品の流れを実現したいと願っている。

当行は、通常の貯蓄者が、富を保全し増やすための主要な手段の1つとして金に投資できるよう、インターネットを活用して徐々に環境を整備していく考えである。また、中国の金業界の更なる発展を後押しし、国外の金市場との統合を推進し、競争を促すとともに、金のグローバル市場において発言することによって当行の影響力を高めていきたいと願っている。 ■



# 金政策：新たな時代

グローバルコンサルティング会社のプライスウォーターハウスクーパースが2013年10月に発表した調査結果によると、金産業はインドの国民総生産に300億米ドル相当を貢献し、250万人の雇用を生み出している。インド準備銀行の元総裁であるY.V. レッディー博士は、インド経済における金の役割を公に認め、経済成長に一層大きな貢献を果たせるようにするべきだと話す。

Dr YV Reddy

Former Governor of the Reserve Bank of India



金をはるか昔からインド経済において重要な役割を担ってきた。古代ローマの元老院議員はインドからの輸入物資の対価として大量の金を輸出することも議論したという。

それから約2000年後の20世紀初め、活発な金・銀市場がムンバイに誕生した。金と銀のオプションや先物が盛んに取引され、1948年に設立されたボンベイ貴金属組合 (Bombay Bullion Association) には政府やインド準備銀行 (RBI) の代表者も名を連ねた。

この「金の時代」は、1963年の規制導入に伴い終わりを迎えた。それ以来、金はインドへの密輸品の中で最も大きな割合を占め、国内外の取引におけるブラックマネーの流通拡大の最大要因になっている。1990年の金規制法 (Gold Control Order) 廃止を受けて輸入制限が撤廃され、1997年には金の輸入が自由化されたが、2015年になるまで金に関する良い政策、あるいは建設的な政策が生まれそうな兆候はほとんどみられなかった。



ムンバイの金市場に集まる買い物客



「昔から  
求められてきたから  
という理由だけで、  
金が非合理的とか  
有害なものと  
決めつけることは  
できない」

インドの大部分において、金は母から娘へと継承される唯一の資産である

政策分野における私の金への関心と金とのつながりは数十年間に及び、特に1991年に財務省の次官補(Joint Secretary)に就任したことが関心を深める大きなきっかけとなった。我々は、インド準備銀行の金準備を時価で評価できるようにするため、法令を公布しなければならなかった。また、政府がインドステイト銀行に預けていた金をリースし、外貨を調達しなくてはならなかった。最終的に、我々はインド準備銀行の金準備の一部を担保にすることで外貨を調達し、深刻な国際収支危機を乗り切った。

これらの出来事により、インド経済における金の重要性について私の確信は強まった。私は、昔から求められてきたからという理由だけで、金が非合理的とか有害なものと決めつけることはできないと考える。インドにおいて従来、金を求めてきたのは女性である。金は女性が継承し、絶望的な状況に置かれたときでなければ女性が金を手放すことはない。金は物理的の形状と価値が極めて安定しているため、女性にとっては安全や保障をもたらしてくれるものであり、困難な状況においては流動性を得られる。

インドの大部分では女性に財産権が認められていないため、これは特に重要なことである。法律上では財産権が平等である場合にも、女性は実際に権利を行使することができない。

女性のニーズを満たす金の輸入を抑制する一方で、高級車や男性用シェービングローションの輸入は認めるのは極めて不適切であるように思われる。金に関する公共政策は伝統や特定の性に対する偏見を示唆するものであってはならず、万人に公平であるべきだと私は考える。

私は1990年代半ばから金を公に支持している。私はインド準備銀行の副総裁に就任した後、1996年11月に行ったスピーチの中で、金に関する政府の公式見解から離れ、政策スタンスを全面的に見直し、金の輸入を自由化するべきだと述べた。資本取引の自由化に関するタラポール委員会(インド準備銀行の私の前任者であるS.S.タラポール氏が委員長を務めていた)はその後、金の輸入自由化を提言した。

その翌年、私はインドの経済システムにおける金の重要性を認めた新たな金政策の必要性を訴えた。金の重要性を認めることで、金は産業の発展、輸出、雇用において透明性のある建設的な役割を果たせるようになり、国内金市場の秩序立った発展が促されると主張した。このスピーチを行った後、インド準備銀行は金と貴金属に関する常任委員会(Standing Committee on Gold and Precious Metals)を復活させ、消費者食糧公共配給省とともに金の純度検証と分析を行う必要性について対応した。



1990年代後半から着手したこれらの改革は、当時ほとんど組織化されていなかった金業界を正式に組織化するプロセスを開始させた。現在、10%以上の小売業者が組織化されており、インド標準局法(Bureau of Indian Standards Act)などの法律の改正により、今後さらにその方向に進んでいくだろう。

実際、政府の政策は現在、インドにおいて金が独自の地位を確立するに至った要因をいくつか認めている。まず、金は我が国の経済と経済活動に不可欠な要素であるため、市場が秩序立った方法で発展し、消費者が適切に守られるようにしなければならない。また、金には通貨としての特徴があり、貯蓄の形態または価値の貯蔵手段として公式通貨と競合することは注目に値する。金は本質的にコモディティであるが、金融セクターと金との結びつきが中央銀行の懸念を招く。

しかし、この二元性は規制でき、現在の政府の取り組みは公共政策の抜本的な転換に向け、正しい方向に進んでいるように思われる。

例えば、2015年から2016年にかけて、「ゴールド・マネタイゼーション・スキーム」「ソブリン・ゴールド債スキーム」「インディアン・ゴールド・コイン・スキーム」の3つの重要施策が発表された。ゴールド・マネタイゼーション・スキームは、消費者に金の活用を促し、

より大きな価値を手にしてもらうもので、実務上と運用上で課題に直面している。政府は振り出しに戻って問題点を解決し、預金者と銀行の関心を高めるための努力を行わなくてはならないかもしれない。

ソブリン・ゴールド債は政府が発行するものであり、その有効性は検証されておらず、私にとっては政府と債券購入者の双方へのメリットが明白ではない。

「金は我が国の経済と  
経済活動に不可欠な  
要素であるため、市場が  
秩序立った方法で発展し、  
消費者が適切に守られるよう  
にしなければならない」







インディアン・ゴールド・コインは、24カラットの品質保証付きの金貨を個人が購入できるようにするものである。この施策は、インド国民が好む22カラットよりも純度が高い24カラットを対象としているが、インド金市場には改革が必要だという認識の高まりを受けて設けられたものである。

政府の政策はどれも初期段階にあるが、最近の動きは金に対するポジティブな姿勢を示すものであり、過去からの根本的な脱却を意味する。

現在の公共政策は実質的に、インド人が金を身近に感じるようになったさまざまな原因を踏まえたものだ。今日の金需要は部分的に闇取引で満たされており、経済システムと社会的構造に悪影響を及ぼすため、真剣に向き合い直ちに対応することが求められる。その一環として、いくつかの対策を実施しなくてはならない。長期的に金融セクターが拡大・発展し、経済が成長し、社会が発展すれば、文化的な要因、財産権、一般的嗜好から生じていた金の需要は消失していくだろう。

「世界中で興味深い変化が  
みられており、これらは  
グローバル経済において  
特に価値の貯蔵手段として  
金の重要性が高まっていることを  
物語っている」

その目標に向けて、政府が現在取り組んでいる施策をさらに進め、最終的にチャンスと課題の両方に対応し、インドが金なしでやっていけるのかではなく、金の貯蓄をインドにとっていかに有効に活用できるかという視点で、包括的な金の政策をまとめ上げる必要があると考える。

財務省の管轄で、規制当局をまたいだ金関連の問題を扱う作業グループが立ち上げられたのは、この背景において歓迎すべきことである。また、CAFRAL (Centre for Advanced Financial Research and Learning) やインド経営大学院アーメダバード校インド金政策センター (India Gold Policy Center) などの機関も巻き込み、インドの大量の金貯蓄に関する独立した本物のナレッジベースを構築するべきである。

総じて、金が経済にもたらす貢献を強く確信する者として、私はインドだけでなく世界中における金の将来を楽観視している。世界中で興味深い変化がみられており、これらはグローバル経済において特に価値の貯蔵手段としての金の重要性が高まっていることを物語っている。

何年もの間、各国の中央銀行は金を売り越していた。そのため、2000年の終わりには、中央銀行の金準備は1975年と比較して3600トン減っていた。さらなる売却を食い止めるため、中央銀行17行が1999年にワシントン協定 (WGA) に署名し、売却できる金の量に上限を設けた。第2次、第3次、第4次ワシントン協定がそれぞれ2004年、2009年、2014年に成立した。

しかし、2009年の世界的な金融危機により国際通貨制度への中央銀行の信頼が大きく揺らいだため、根本的な意識の変化が起きた。それ以降、各国の中央銀行は長期的な富の貯蔵手段としての金の役割を認識し、金を買い越している。

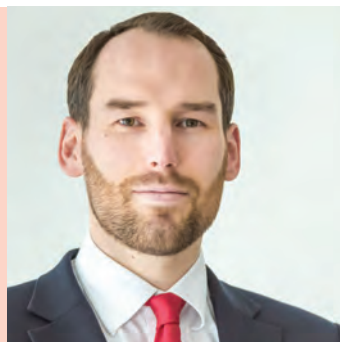
インドもそれまでの受動的なスタンスを改め、国際通貨基金 (IMF) が資金調達の際に健全なものとするため、保有する金を一部売却する決断を下した際、IMFから金を購入した。金融危機がグローバル経済に与えた影響は、現在もなお続いている。

これから、金に新たな時代が到来するだろう。金の重要性は、金融危機後にも増して高まるはずだ。世界における米国のリーダーシップは揺らいでいるが、米ドルは今なお世界の基軸通貨である。世界中で使用される通貨の自国経済が内向きになると、当然緊張が生まれる。米ドル、ユーロ、円などの主要な準備通貨はすべて公的債務が膨れ上がっているため、金には安全な投資先として優位性がある。端的に言えば、世界で不確実性が高まっている。特に金融システムが揺らぎ、世界の金融を支える体制 (IMFと世界銀行) が時代遅れになっている上、信頼感を高める政策が打ち出されていない。こうした現状を受け、この先新たな時代が到来し、金の輝きが一層増すことになるかもしれない。■

# 復調の兆しが見え始めた インドの金市場

**Alistair Hewitt**

Director, Market  
Intelligence  
World Gold Council



金はインドの文化に不可欠な要素であり、何世紀もの間、家計財産において中心的な役割を担ってきた。2016年、一連の経済的・政治的要因により需要が落ち込んだ。しかし、今後の見通しについては楽観視できる根拠が十分にあるとワールドゴールドカウンシルは見ている。



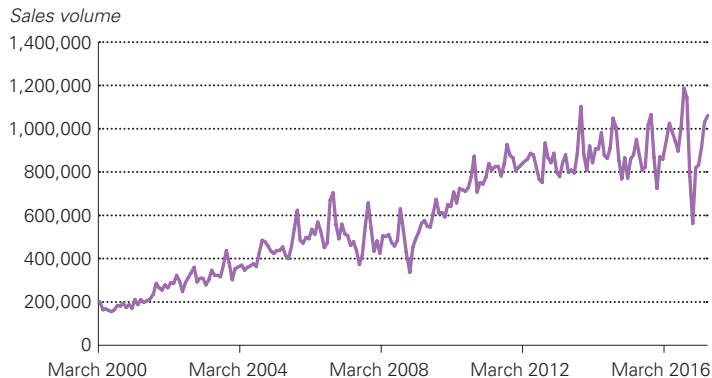
昨年、インドの金需要は2009年以来最低の水準まで落ち込んだ。原因は、金価格の高騰と、国内からブラックマネーを一掃し、経済の透明性を高めるために実施された一連の政策である。しかし、ワールドゴールドカウンシルの見立てでは、2017年の金需要は強さを取り戻すはずだ。経済はすでに立ち直り、第1四半期の金需要は前年比15%増を記録した。

最も大きな影響を及ぼしたのは、2016年11月8日に政府が500ルピーと1000ルピーの紙幣をすべて直ちに廃止すると発表し、12月30日までに各地の銀行またはインド準備銀行に紙幣を返却するよう求めたことである。流通紙幣の86%を占め、総額15兆4400億ルピーに相当する紙幣が無効になったのだ。

この発表により、インド経済に激震が走った。12月には、インドのコンポジットPMIは史上最低にまで落ち込み、二輪車の売り上げ（現金依存度の高い農村部経済の健全性を示す有効な指標）が1カ月で半減し、6年以上振りの低水準を記録した。

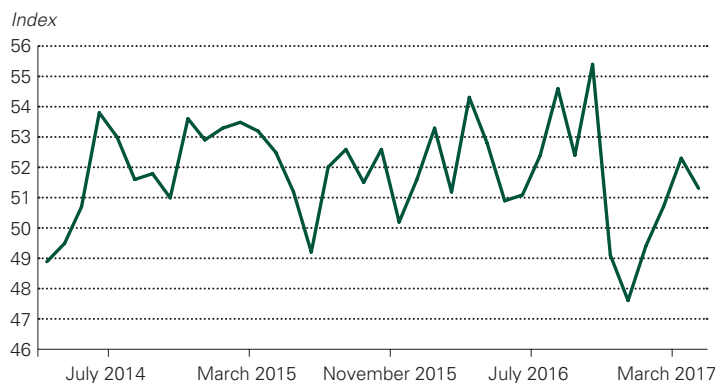
しかし経済は持ち直した。2月には、インド準備銀行のウルジット・パテル総裁が経済はV字回復を果たすと述べた。一部では懐疑論も聞かれたが、結果的にパテル氏の見通しは正しかった。コンポジットPMIも二輪車の売上もここ数カ月間で回復している。

**図表1：二輪車の売上は12月に急落し、1月に回復**



Source: Society of Indian Automobiles

**図表2：コンポジットPMIも同様の動き**



Source: Bloomberg



## 経済の見通しは明るさを取り戻す

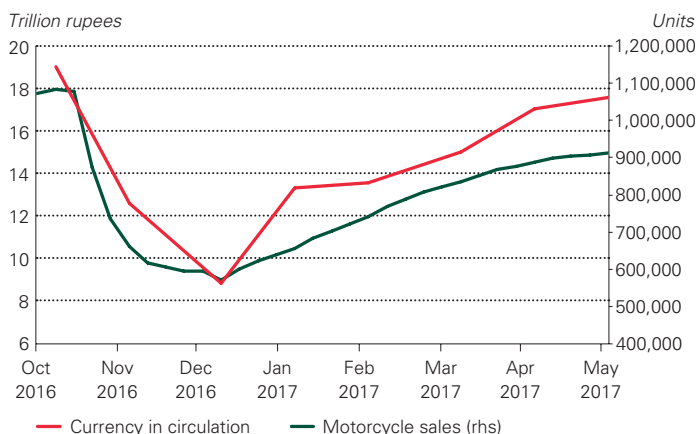
今後、2017年のインドの経済成長について楽観視すべき理由は主に3つある。

1つ目は、新紙幣の発行と流通である。貨幣の流通量が戻ってきたことで経済は円滑に機能するようになり、昨年の流動性低下は過ぎ去った。最近のデータによると、現金の流通量は2017年5月までで58%増加している。

2つ目は、インフレ対策として中央政府職員の給与と元中央政府職員の年金受給額が大幅に引き上げられたことにより、消費が後押しされることである。

3つ目は、ここ3年で最高の雨季により2016年は農作物が大豊作となったことである。これにより農村部の所得が増加し、向こう数ヶ月の消費が牽引されるだろう。

図表3：2016年の紙幣廃止による激震から、経済は徐々に回復を見せている



Source: Reserve Bank of India; Society of Indian Automobiles; World Gold Council

「高い経済成長が続くことにより、世界第2位の金市場において長期的な需要が下支えされるだろう」

世界銀行は旗艦レポート「世界経済見通し2017」の中で、これらすべての要素によりインドは「勢いを取り戻し」、2019年までに経済成長は7.8%に達し、世界で最も成長率の高い国の1つになるとの見通しを述べている。さらに先を見通すと、3億5000万人に上る14歳未満の人口が今後20年間で就労することにより、インドは人口ボーナス期を迎える。

ワールドゴールドカウンシルは、高い経済成長が続くことにより、世界第2位の金市場において長期的な需要が下支えされると見ている。

## 逆風の可能性？

短期的には、金市場のアナリストは今年、インド固有の2つの問題に注目すべきである。1つ目は、20万ルピー（2017年4月1日時点で3000米ドル）を超える現金取引が禁止されること。これは、小切手や電子決済を利用できない人も多いインド農村部において影響が最も大きくなるだろう。どのような影響がもたらされるかは完全に明白ではない。金の購買量が減る可能性や、少量ずつ複数回に分けて金を買われる可能性や、需要の大部分を地下経済に追いやり、金のブラックマーケットが活発になる可能性が考えられる。

2つ目の問題は、インドの複雑な州税にメスを入れ、全国共通のシンプルな物品・サービス税（GST）に置き換える大胆な計画に関連する。税制の仕組みを効率化することにより、インド経済は押し上げられるだろう。インド有数の経済シンクタンクの1つ、国立応用経済研究所（National Council of Applied Economic Research）の試算では、GSTの導入により、インドの国民総生産は現在の高水準からさらに0.9～1.7%上昇するという。

6月3日、GST委員会は金地金と金宝飾品に対する税率を3%とすることを発表した。金業界は、前向きな反応を示した。予想では、5%以上になるのではと懸念する声もあった。それでも、少なくとも短期的には、GSTの導入は業界に難題をもたらす可能性がある。小規模事業を営む職人や小売業者は税務コンプライアンスの度合いが異なるなか、適応に苦しむかもしれない。26年分のデータを対象にワールドゴールドカウンシルが行った計量経済調査によると、GSTの導入は消費者の税負担を全体で押し上げるため、金の需要にとって逆風になる可能性がある。



## 2017 年以降の金需要

こうした問題が生じる可能性はあるものの、昨年需要が急落したことを踏まえ、これ以上需要が下がることはないだろう。また、逆風が生じたとしても強力な追い風により相殺される可能性がある。段階的な貨幣の再発行・再流通、豊富な雨量による大豊作、中央政府職員の給与引き上げと元中央政府職員の年金受給額引き上げは、すべて 2017 年の経済成長を後押しする可能性がある。もっと先には、インドの若年層が大量に就労することにより、1980 年代から 1990 年代にかけて、アジア四小龍（香港、台湾、韓国、シンガポール）の高成長率を支えた人口ボーナス期と同様の時期を迎え、経済が恩恵を受けるだろう。これらの要因はすべてインドの経済成長を後押しし、金の需要を下支えすると考えられる。

## 「一部の人々の間では、紙幣廃止により法定通貨への信頼が揺るぎ、金への信頼が深まった」

今回の紙幣廃止は人々の行動にも影響を及ぼすだろう。一部の人々の間では、大きな衝撃を与えた今回の措置により法定通貨への信頼が揺るぎ、金への信頼が深まる結果となった。ワールドゴールドカウンシルが 2016 年第 1 四半期に実施した大規模な消費者調査では、インドの回答者のうち 63% が、「国の通貨よりも金の方が信頼できる」という記述に同意した。また、インドの回答者のうち 73% が、「金は長期的な安心を与えてくれる」という記述に同意した。こうした考えは、紙幣廃止プログラムによる部分もあるだろう。

「経済成長が需要を押し上げると予想している。2020 年までには、**インド人消費者の金購入量は 850 ~ 950 トンに達するだろう**」

長期的には、GST の導入はインドの経済と金業界にとってプラスに作用すると考えている。GST により二重課税は廃止され、サプライチェーンは効率化されるだろう。金業界は透明性が高まり、先般の純度検証に関する法整備と合わせ、これまで蔓延するカラットの不正表示に悩まされていた消費者がより安心して金商品を購入できる環境が整うことになる。

さまざまな要素を考慮し、ワールドゴールドカウンシルは、2017 年は比較的控えめな見通しを立てている。金の購入量は 650 ~ 750 トンで推移し、2016 年の 666 トンからは増えるものの、2012 年から昨年までの年平均である 846 トンは大幅に下回るとみている。しかし、長期的には経済成長が需要を押し上げると予想している。2020 年までには、インド人消費者の金購入量は 850 ~ 950 トンに達するだろう。■



# 金戦略の真実

**John Reade**氏はキャリア全体を通して金業界に関わっている。英国の王立鉱山学校卒業後、南アフリカで8年間生産とプロジェクト評価に携わった後、南アフリカの産金会社を専門に扱う株式アナリストとして活躍した。その後、UBSの貴金属ストラテジストを経て、ポールソン・アンド・カンパニーにゴールドストラテジストとして転職した。今年2月、チーフ市場ストラテジスト兼調査責任者としてワールド ゴールド カウンシルに加わった。ストラテジストの仕事の内容と重要性について Reade 氏に尋ねた。

## John Reade

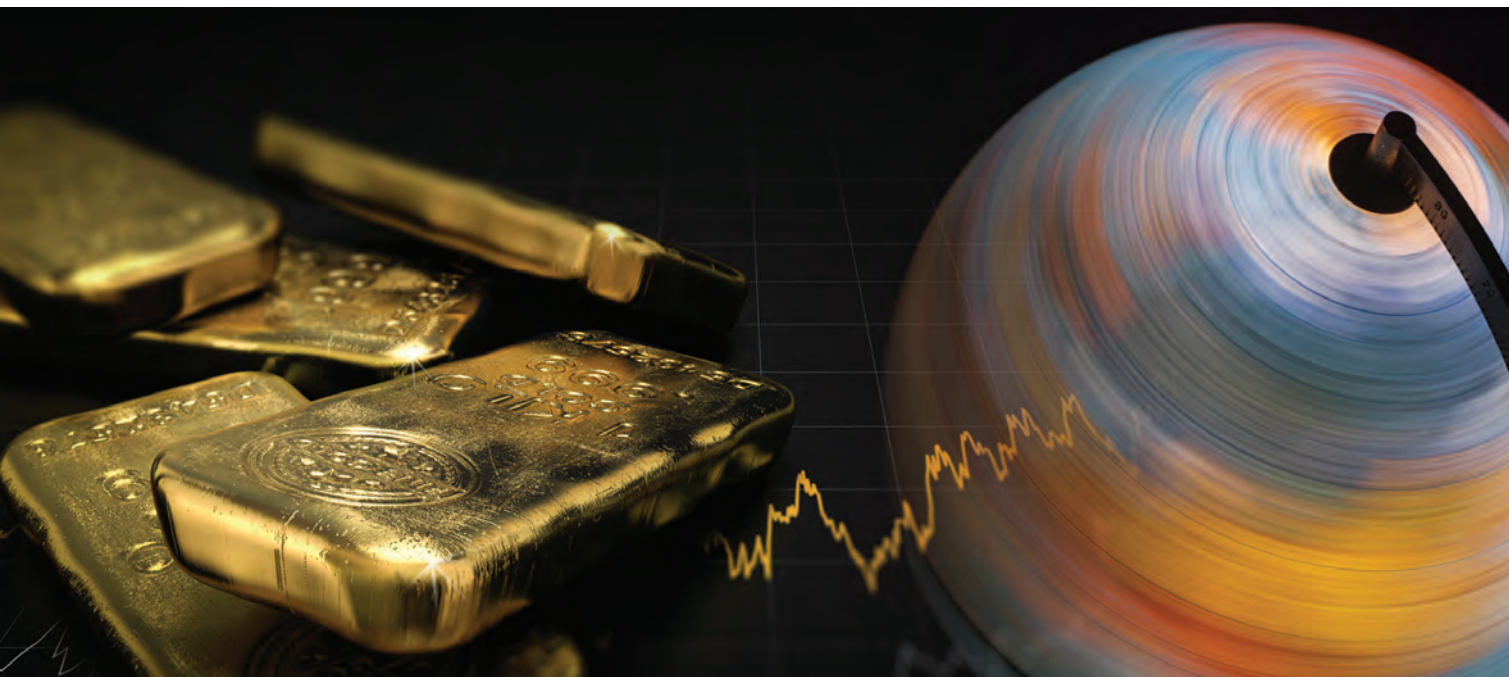
Chief Market Strategist  
and Head of Research  
World Gold Council



**Q:** ストラテジストの職務はどのようなもので、金市場をどのように見ているのでしょうか。

**A:** リサーチとストラテジーには、重要な違いがあると考えている。少なくとも、その業務内容をどうとらえるか、ワールド ゴールド カウンシルにおいてどのようにリサーチとストラテジーを使っているかにおいて、この2つは別物だ。リサーチと言えば、金の綿密な分析、理解、解説を指す。例えば、ワールド ゴールド カウンシルが年に4回発行する「ゴールド・デマンド・トレンド」に記載されている需給分析や金の需給面の問題、「India's Gold Market: Evolution and Innovation」など特定の国の金市場の包括的な検証などである。リサーチでは過去に何が起きたか、あるいは現在何が起きているのかに焦点を当て、限りなく綿密に調査を行う。

ストラテジーはこれとはかなり異なる。リサーチの成果をもとに市場を理解し、その先について予想を立てる。未来の予測は本質的により不確かであり、金の需要が今後どう推移するかについて議論する場合、金市場のファンダメンタルズ（基礎的条件）以外の要素が果たす役割が大きい。



**Q：具体的にはどういった内容を扱うのですか。**

**A：**リサーチチームの需給統計は、金市場の構成要素を明らかにする上で重要な役割を果たす。どれだけの金が採掘され、どれだけの金がリサイクルされたか。旺盛な宝飾品需要がみられたのはどこで、逆に需要が低かったのはどこか。中央銀行はどれだけの金を保有し、昨年ほどどれだけ購入したか。市場に出回っている金は全部でどれだけあり、誰がどのような形で保有しているのか。

一方、ストラテジストはこれらの変動する要素がどうかみ合い、将来的にどの要素が変わるのかといったことについて考える。例えば、中国の金需要の増減を引き起こす原因は何か、リサイクルの流れを牽引するのは何か、または先物、ETF、その他の金商品の形で投資家が保有する金の量に影響を及ぼすものは何か。

「ストラテジストの仕事で重要なのは、その時点で何が重要かを特定することである。何が重要かはその時その時で変わるからだ」

**Q：どのようにしてそれを行うのですか。**

**A：**ストラテジストの仕事で重要なのは、その時点で何が重要かを特定することである。何が重要かはその時その時で変わるからだ。例えば、ゴールドストラテジストとして私がキャリアを重ねるうちに、大きな制度変動が何度かあった。したがって、私が今見ているものは20年前に見ていたものとは大きく異なり、10年や5年前に見ていたものともまた違う。

重要な要素を特定したら、次はなるべくリアルタイムにそれらを追跡する。これも、ストラテジーとリサーチが異なる点である。ストラテジーではリアルタイムでの観察が理想であるため、観察の頻度が高くなる。

何が重要であり、それをどう追跡するかを特定したら、最後は現在市場において重要な要素の周りに予想の枠組みを組むことである。これらの重要な要素について確実な予想を立てるのは不可能なことも多く、ストラテジーがリサーチに比べ正確性と定量性に劣るのはこの部分である。現在または過去を調査するよりも、未来について扱う方が常に不確実性を伴う。

**Q：正確な予想を立てる上では何が重要ですか。**

**A：**市場をモニタリングすることは極めて重要であるため、私は毎朝数時間スプレッドシートを使って作業を行っている。新しいモデルを構築したり、古いモデルを改善したり、ワールド ゴールド カウンシルのリサーチチームに提供してもらったデータを編集したりしている。

スプレッドシートは以下のカテゴリーに分類している。

- ポジション、フロー、プレミアム

定期的に更新するスプレッドシートがあるのだが、これを使うことで短期的な金のポジションやフローを測定・推定することができる。具体的には、先物市場の投機的ポジションと建玉残高、ETFの金保有量を見ている。金の値決めを行うLBMA Gold Price Benchmarkで数量と入札参加状況を確認し、さまざまな取引所（最も重要なのは上海黄金交易所）の出来高とプレミアムをチェックしている。可能であれば、すべての主要市場の金地金と、あれば金貨の金プレミアムを確認する。

- 外国為替と債券データ

金価格の変動をもたらす要素は需給ファンダメンタルズだけではない。ドル建ての金価格は通常米ドルの変動と密接に連動し、金利（特に米国の金利）も金価格に影響を及ぼす重要な要素である。私は米ドルだけでなく、さまざまな通貨で金を見るようにしている。そうすることで、特定の市場における売買の動きが理解できることもあるからだ。

- マクロ経済データ

経済データは通貨と債券市場を動かすため、金の流れにも間接的に影響する。時に、マクロ経済データ、特に現地通貨の潜在的な脆弱性を示すインフレデータや国際収支データが金の流れを直接左右することもある。私はまず米国の経済データを注視するが、金需要に関連の深い中国とインドの経済データも確認する。それから、経済規模の大きい欧州と日本のデータを確認する。

- コモディティデータ

私は、金は通貨とコモディティの特性を併せ持つハイブリッドな商品だと考えている。金をコモディティ指標に組み入れたことで、仕組商品投資を介して投資家が金に引き付けられたのは確かなので、他のコモディティ（特に原油と銅）のパフォーマンスも見ておく価値がある。

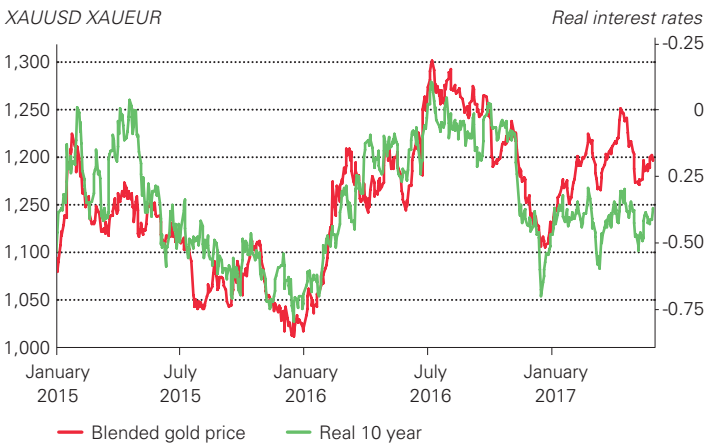
「金市場に特化したポジションとフローのデータ以外で現在最も重要なデータは、債券データと、FRBの利上げ確率に関する市場予想である」



**Q：現在最も注視している要素は何ですか。**

**A：**金市場に特化したポジションとフローのデータはいつも必ず綿密にチェックするが、それ以外で現在最も重要なデータは、債券データと、FRBの利上げ確率に関する市場予想である。この確率、具体的には確率の変動は、現在最も金に影響を及ぼしているように見える。その影響は、米ドルの変動が及ぼす影響よりも大きい。米国では何年も実質的なゼロ金利が続き、現在利上げサイクルの最中にあることを考えれば、それも当然かと思われる。通常、利上げ確率は発表の少し前にほぼ100%に上昇するのだが、この確率の急激な上昇によって金が下方圧力を受ける。

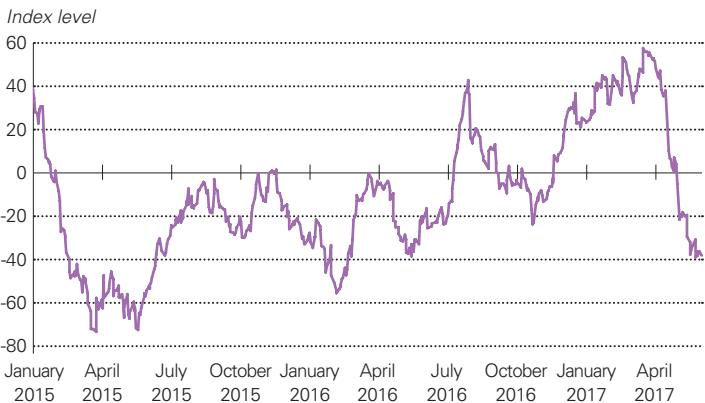
**図表4：金と米国10年債の実質利回り**



Source: Bloomberg

利上げに伴う短期的な動きを別にすれば、中期的な動きを最もよく説明するのは実質金利と金融との関係であると思われる。私は米国10年債の実質利回りを使用し、金の価格と比較する。FRBが短期金利をいくら引き上げようと、(インフレを差し引いた)長期債の実質利回りにはFRBの管理が及ばず、金にとってより重要であるとみられる。

**図表5：米国エコノミック・サプライズ指数**



Source: CitiGroup Global Markets; Bloomberg

私は自ら米国経済を予想しようとはしない。それは自分の領分を超えており、それができるだけの経験もない。しかしコンセンサス予想と、コンセンサスと比較した経済のパフォーマンスについては確認するようにしている。そうするには、サプライズ指数を見るのが簡単である。ほとんどの大手銀行が算出しており、私はシティグループのものを使用している。4月のチャートでこの指標が急落しているが、同時期にはFRBの利上げ確率が逆に上昇している。

**図表6：FRBの6月利上げ確率（市場予測に基づく）**



Source: Bloomberg

**Q：この背景のもと、今年金はどのような動きを見せるとお考えですか。**

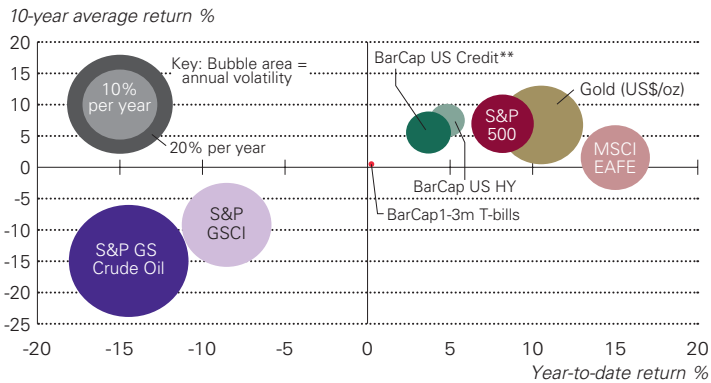
**A：**今年の夏のうちに定期的な戦略論評の発表を開始する予定だが、その中で金について話し、短期、中期、長期的に需要と供給に実際に影響を及ぼしているさまざまな要因や、今後影響をおよぼすと考えられる要因について解説する。ここでは、現時点の考えをかいつままで話す。

2013年に金が急落して以降、インドと中国は金の需要にとって最も重要な国である。しかし、昨年は両国とも需要が伸びなかったため、投資需要が急騰しETFに金が流入しなかった場合、金は反発せず苦戦していただろう。インドは昨年流通貨幣の半分以上が突如廃止された影響から立ち直りつつあり、2017年は改善の兆しが見え始めている。しかし、中国では投資需要が旺盛なものの、宝飾品需要は軟調で、強弱入り混じった状況になっている。したがって、金が2017年も伸びるためには、今年も欧米からの投資が必要であると思われる。FRBが利上げサイクルの真ただ中にあるため、一見その可能性は低いように見えるかもしれないが、米国の政策金利よりも実質長期金利の方がはるかに重要であり、この金利は今のところ低い。最後に、現在は地政学的リスクが増加しているが、これはグローバル経済に対する懸念とともに、金への投資意欲を誘う好材料となると言って差し支えないだろう。■

# 金市場の主な統計

## 金のリターンは多くの主要金融資産のリターンを上回る

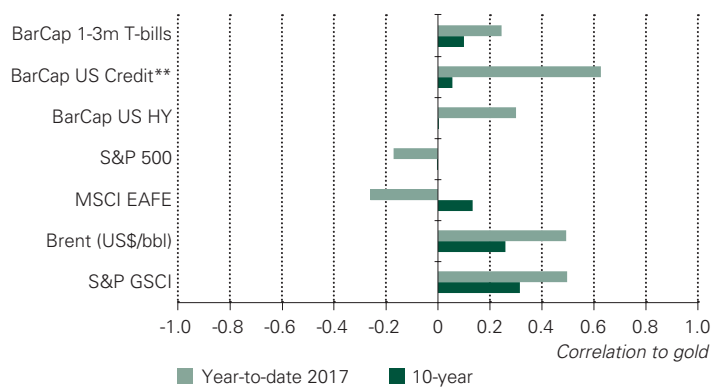
世界の主要金融資産のパフォーマンスを測る指標（米ドル建て）\*



\* Year-to-date and 10-year returns based on data ending 31 May 2017.  
\*\* BarCap US Credit includes both government and high grade corporate bonds.  
Source: Bloomberg; World Gold Council

## 金は年初来、株価と逆相関関係にある

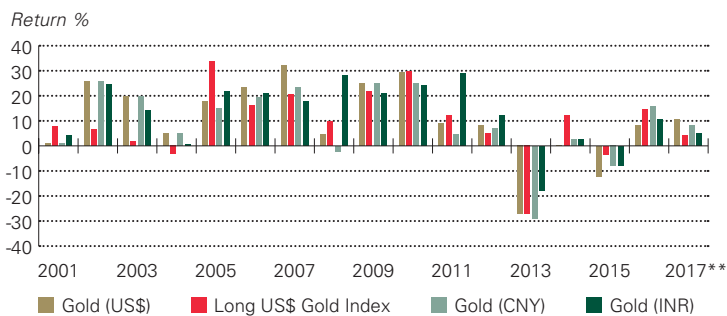
主要資産と金の週次リターンの相関指数（米ドル）\*



\* Year-to-date (YTD) and 10-year correlations based on weekly returns ending 31 May 2017.  
\*\* BarCap US Credit includes both sovereign and corporate bonds.  
Source: Bloomberg; World Gold Council

## 金のパフォーマンスは複数の通貨で測定すべき

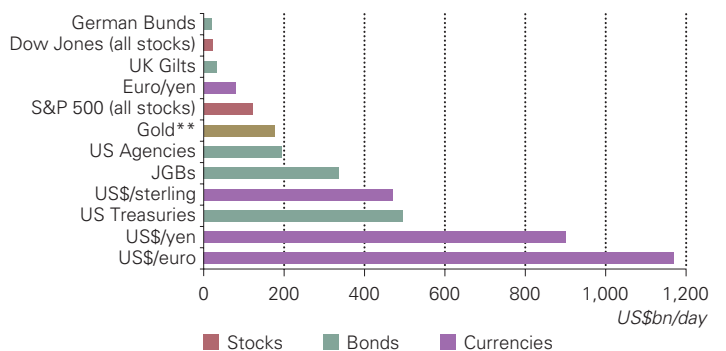
主要通貨建てで見た金の年間リターン\*



\* Based on the LBMA Gold Price PM except for the Long US\$ Gold Index that is based on the Solactive GLD® Long US\$ Gold Index. The Index combines a long position in physical gold with a long position in a basket of currencies that include EUR (57.6%), JPY (13.6%), GBP (11.9%), CAD (9.1%), SEK (4.2%) and CHF (3.6%). For more details see: <https://www.solactive.com/complex-indexing/?index=DE000SLA2K90>.  
\*\* Year-to-date as of 31 May 2017.  
Source: Bloomberg; ICE Benchmark Administration; Solactive AG; World Gold Council

## 金の売買高は主要金融資産の多くを上回る

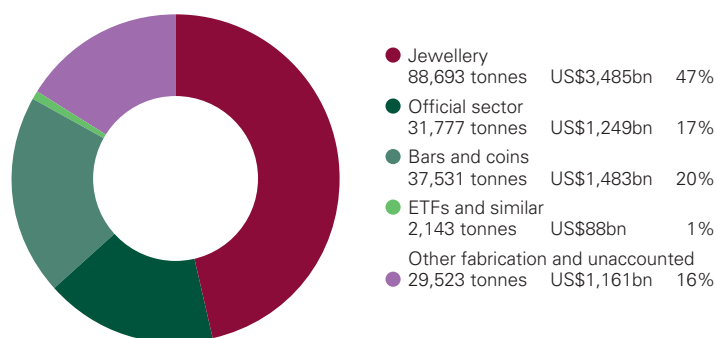
平均日次売買高（米ドル）\*



\* Based on estimated 1-year average trading volumes as of 31 March 2017, except for currencies that correspond to 2016 volumes due to data availability.  
\*\* Gold liquidity includes estimates on over-the-counter (OTC) transactions, and published statistics on futures exchanges, and gold-backed exchange-traded products.  
Source: BIS; Bloomberg; German Finance Agency; Japan Securities Dealers Association; LBMA; UK Debt Management Office (DMO); World Gold Council

## 金融商品としての金は金の地上在庫のうち3分の1超を占める

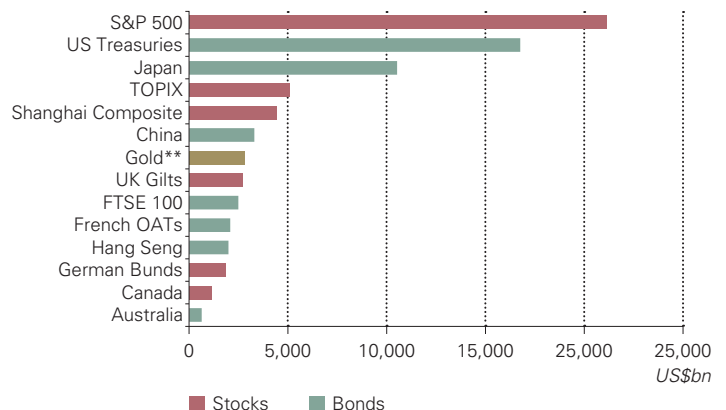
金の需要セクター別市場規模（トン、金額は米ドルベース）\*



\* Estimated tonnage as 31 March 2017. US-dollar values calculated using Q1 2017 average LBMA Gold price of US\$1,219/oz. Financial gold is defined as the sum of official sector holdings, bars and coins, and ETPs\*\* (71,926 tonnes, US\$2,82bn, 38%).  
\*\* ETPs include gold-backed exchange traded funds (ETFs) and similar.  
Source: Bloomberg; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; Respective ETP Providers; World Gold Council

## 金市場は、主要株式と債券市場を規模で上回る

世界の主要金融資産の市場規模（米ドル）\*



\* As of 31 March 2017 where available, otherwise most recent data published.  
\*\* Includes bars, coins, gold-backed exchange-traded products and official sector holdings.  
Source: BIS; Bloomberg; GFMS, Thomson Reuters; ICE Benchmark Administration; World Gold Council



## 著作権およびその他の権利について

© 2017 World Gold Council. 無断複製・複製・転載を禁じます。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）すること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 カウンシルを出典元として明記し、かつ適切な場合には、特定されたサードパーティーも明記する。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。

## 免責事項

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、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、ワールド ゴールド カウンシルが入手した統計に関する分析に基づいています。将来予想に関する記述が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。

示されている意見は著者のものであり、予告なく変更される場合があります。

## 写真提供元

Front cover: Dr Reddy

Page 5: Zapp2Photo/Shutterstock.com

Page 6: Nick Starichenko/Shutterstock.com

Page 7: David Burrows/Shutterstock.com

Page 8: The Royal Mint

Page 10: View Apart/Shutterstock.com

Page 11: Sergey Nivens/Shutterstock.com

Page 13: Creativa Images/Shutterstock.com

Page 14: whiteMocca/Shutterstock.com

Page 15: Top right, World Gold Council

Page 15: Bottom, GaudiLab/Shutterstock.com

Page 16: Jim Lambert/Shutterstock.com

Page 17: Top right, Dirk Ercken/Shutterstock.com

Page 17: Bottom, Vastram/Shutterstock.com

Page 18: ICBC

Page 19: ICBC

Page 20: Pete Burana/Shutterstock.com

Page 21: tahirphotography/Shutterstock.com

Page 22: World Gold Council

Page 23: World Gold Council

Page 24: Andrey Armyagov/Shutterstock.com

Page 26: Wittayayut/Shutterstock.com

Page 27: Olivier Le Moal/danm12/Shutterstock.com

発行者：

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

C048201706