

# ゴールド・デマンド・トレンド

## 2015年 第1四半期

2015年5月

### 主な変化

| Tonnes                               | Quarter-on-quarter | Year-on-year |
|--------------------------------------|--------------------|--------------|
| <b>Gold demand</b>                   | ↑ 3%               | ↓ -1%        |
| Jewellery                            | ↓ -8%              | ↓ -3%        |
| Technology                           | ↓ -11%             | ↓ -2%        |
| Investment                           | ↑ 63%              | ↑ 4%         |
| Central banks and other institutions | ↓ -11%             | → 0%         |
| <b>Supply</b>                        | ↓ -4%              | → 0%         |

Source: Metals Focus; World Gold Council

### ミクロでは分散化、マクロでは安定

第1四半期は総じて落ち着いており、世界の金需要は1%減少して1,079.3トンとなりました。宝飾品需要では、インドや米国の需要拡大が全体の小幅減少を食い止められませんでした。小幅ではあるもののETFへの資金流入は2012年以降初めてであり、投資需要を押し上げました。

### 2015年第1四半期の主要テーマ (詳細は、2~6ページで説明)

#### 世界の金市場は総じてバランスを維持。

金市場の複雑なエコシステムは、2015年第1四半期にうまくバランスを保ちました。市場によって状況は異なるものの、全体レベルでは、こうした差異が概ね互いに相殺されました。

#### 各地域では課題に直面。

景気減速、中国株式市場の回復、トルコ国内価格の最高値に迫る高騰などが逆風となりました。本レポートでは、こうした課題とその影響を分析します。

### 目次

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| <b>2015年第1四半期の主要テーマ</b> | <b>02</b> |
| 世界の金市場は総じてバランスを維持       | 02        |
| 各地域では課題に直面              | 04        |
| <b>市場の解説</b>            | <b>07</b> |
| 宝飾品                     | 07        |
| 投資                      | 10        |
| 中央銀行およびその他の機関           | 13        |
| テクノロジー                  | 14        |
| 供給                      | 15        |
| <b>金需要統計</b>            | <b>18</b> |
| <b>注記および定義</b>          | <b>26</b> |

### 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

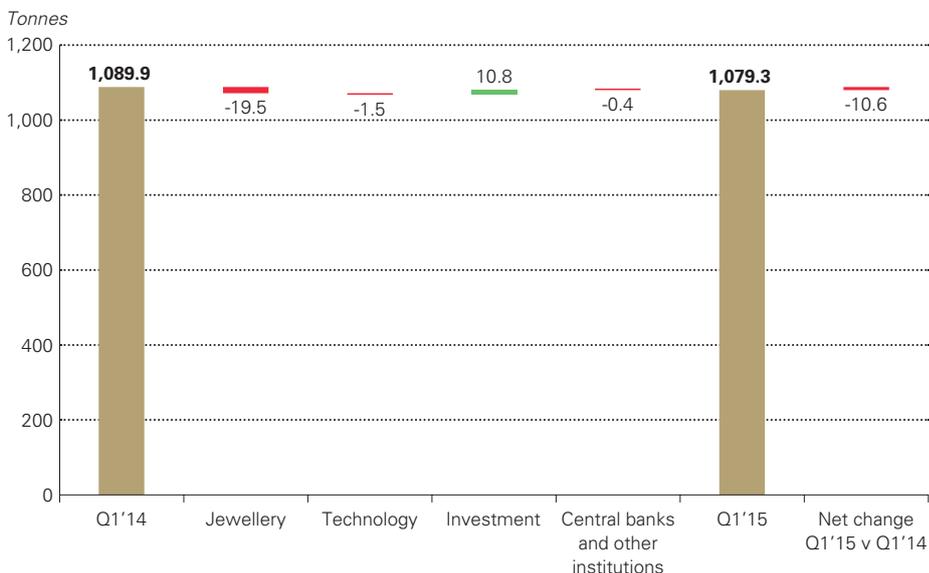
alistair.hewitt@gold.org

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

### 2015年第1四半期の注目グラフ

#### 分野別金需要の前年同期からの増減幅

世界の金需要は、2014年第1四半期比で11トン減の小幅減少となりました。各分野で需要は小幅増減しましたが、概ね相殺し合い、市場別の需要増減も同様に打ち消し合いました。



Source: Metals Focus; World Gold Council

# 2015年第1四半期の主要テーマ

## 世界の金市場は総じて バランスを維持

地域や分野ごとに基本的状況は大きく異なるものの、総需要は111トン(1%)減と概ね前年並みとなりました。

各市場の需要がそれぞれの国内状況に反応し、一部地域の力強い宝飾品需要は、他の地域の低迷によって相殺されました。インドや米国、東南アジアの小規模市場の需要拡大は、中国やトルコ、ロシア、中東の低迷で帳消しとなりました。その結果、宝飾品需要は前年同期比で3%減少しました。

同様の分散化は、投資需要の各分野でも見られました。欧米投資家の金に対する心理が好転し、弱気心理が薄らいだためにETFへの資金流入は2012年第4四半期以降で初めてプラスとなりました(図1)。一方、金地金・金貨への投資は複数の市場で圧力にさらされました。インドと中国で株式市場が上昇した結果、金から関心が離れたほか、トルコと日本で利益確定売りが広がりました。にもかかわらず、世界の金地金・金貨への投資は(危機以前の)長期的水準を大きく上回り、総投資需要は2014年第1四半期から4%拡大しました。

表1: 2015年第1四半期の注目データ(詳細は、18~25ページを参照)

|  | Tonnes  |         |                |                     | US\$m    |          |                |                     |  |
|--|---------|---------|----------------|---------------------|----------|----------|----------------|---------------------|--|
|  | Q1'14   | Q1'15   | 5-year average | Year-on-year change | Q1'14    | Q1'15    | 5-year average | Year-on-year change |  |
| <b>Demand</b>                              |         |         |                |                     |          |          |                |                     |  |
| <b>Gold demand</b>                         | 1,089.9 | 1,079.3 | 1,114.0        | ↓ -1%               | 45,311.1 | 42,282.1 | 51,551.6       | ↓ -7%               |  |
| Jewellery                                  | 620.2   | 600.8   | 570.3          | ↓ -3%               | 25,784.3 | 23,534.1 | 26,097.3       | ↓ -9%               |  |
| Technology                                 | 81.9    | 80.4    | 98.3           | ↓ -2%               | 3,403.8  | 3,147.8  | 4,506.8        | ↓ -8%               |  |
| Investment                                 | 268.0   | 278.8   | 328.3          | ↑ 4%                | 11,140.9 | 10,921.4 | 15,436.5       | ↓ -2%               |  |
| Total bar and coin                         | 281.5   | 253.1   | 335.1          | ↓ -10%              | 11,702.1 | 9,914.6  | 15,595.5       | ↓ -15%              |  |
| ETFs and similar products                  | -13.5   | 25.7    | -6.8           | -                   | -561.2   | 1,006.8  | -159.0         | -                   |  |
| Central banks and other institutions       | 119.8   | 119.4   | 117.1          | → 0%                | 4,982.1  | 4,678.9  | 5,511.0        | ↓ -6%               |  |
| <b>Consumer demand in selected markets</b> |         |         |                |                     |          |          |                |                     |  |
| India                                      | 167.1   | 191.7   | 233.2          | ↑ 15%               | 6,947.0  | 7,509.4  | 10,708.2       | ↑ 8%                |  |
| China                                      | 293.8   | 272.9   | 231.9          | ↓ -7%               | 12,214.5 | 10,689.9 | 10,705.2       | ↓ -12%              |  |
| Middle East                                | 102.3   | 83.6    | 80.5           | ↓ -18%              | 4,252.4  | 3,273.2  | 3,676.7        | ↓ -23%              |  |
| United States                              | 32.8    | 32.3    | 47.1           | ↓ -2%               | 1,361.7  | 1,263.5  | 2,161.1        | ↓ -7%               |  |
| Europe ex CIS                              | 65.4    | 73.5    | 87.7           | ↑ 12%               | 2,717.1  | 2,880.3  | 4,047.3        | ↑ 6%                |  |
| <b>Supply</b>                              |         |         |                |                     |          |          |                |                     |  |
| Total supply                               | 1,093.3 | 1,089.2 | 1,101.9        | → 0%                | 45,450.1 | 42,670.0 | 50,739.0       | ↓ -6%               |  |
| Total mine supply                          | 725.8   | 734.2   | 730.8          | ↑ 1%                | 30,174.9 | 28,759.8 | 33,505.1       | ↓ -5%               |  |
| Recycled gold                              | 367.4   | 355.1   | 371.1          | ↓ -3%               | 15,275.1 | 13,910.3 | 17,234.0       | ↓ -9%               |  |
| <b>Gold price</b>                          |         |         |                |                     |          |          |                |                     |  |
| LBMA Gold Price (US\$/oz)                  | 1,293.1 | 1,218.5 | -              | ↓ -6%               | -        | -        | -              | -                   |  |

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

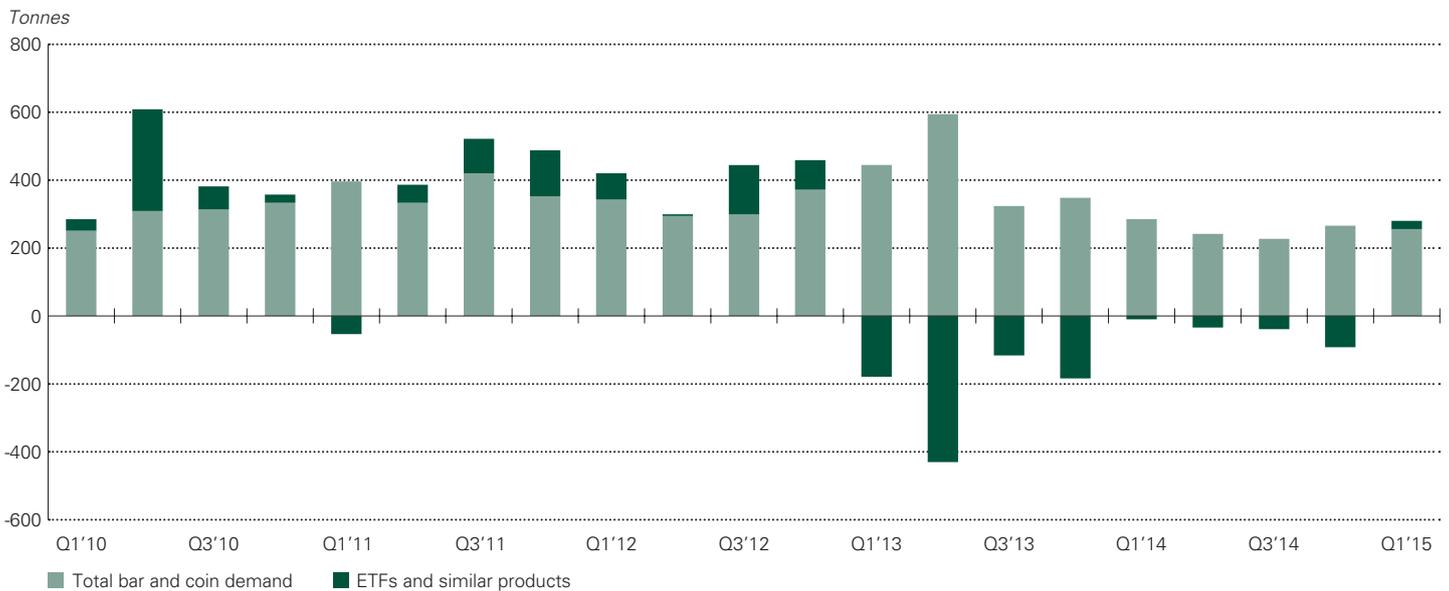
消費者需要以外では、中央銀行およびその他の公的機関の購入が安定して推移し、前年同期とほぼ同水準となりました。公的セクターとテクノロジー分野を合算すると、需要は前年同期比2トン減と微減に留まりました。

#### 変わりやすい状況にありながら、金市場の下支えはなお健在

全体像と、より細分化された需要データは対照的な結果を示しており、これが金市場の多面的な特性を浮き彫りにしています。すなわち、金は多種多様な役割を果たしているため、様々な材料に対して異なる形で反応し、地域レベルの増減を平準化しています。

図 1: ETF への資金流入が投資拡大をけん引

- ETFは、欧米投資家の金に対する心理好転の恩恵を受けた。2015年第1四半期の純資金流入は、2012年第4四半期以降初めて。
- ETFの運用資産（AUM）は26トン伸びた。恩恵を受けたのは主として米国上場の商品だが、ドイツと英国で上場されているETFにも資金が流入した。
- 金地金・金貨の需要（前年同期比10%減）は、長期的水準（2005年～2007年の四半期平均は100トン強）から見て高水準を維持した。



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

## 各地域では課題に直面

第1四半期に一部市場で見られた変化は、厳しいものでした。経済成長の鈍化、現地通貨建て金価格の上昇、株式市場の回復は、一部市場の消費者に金の購入意思を見直す理由をもたらしました。

### 中国の宝飾品需要の減少は、俯瞰して見ると小幅

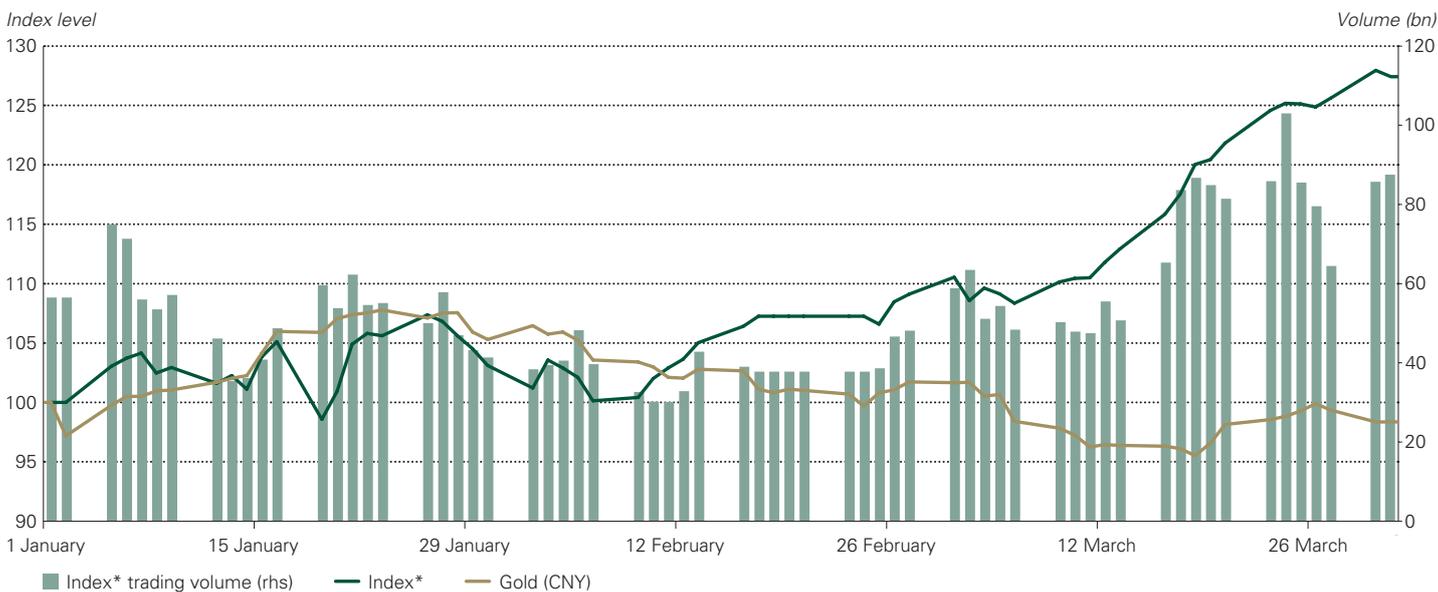
中国では経済成長の鈍化が消費者心理に影響を及ぼし、宝飾品需要が10%減少しました。中国市場の規模を考えると、数量的に大きな減少であります。金価格の今後の方向性に対して合意が形成されていないことも、需要をさらに圧迫する要因となりました。しかし、これを大局的に見ることが重要である。2014年第1

四半期の中国の宝飾品需要は236トンであり、第1四半期の過去最高となったため、比較ベースが非常に高水準でした。さらに、2015年第1四半期の宝飾品需要は5年間の四半期平均を27%上回っており、長期的な上昇基調を難なく維持しているという見方が説得力を増します(図3)。

国内の株式市場が持ち直したことも、第1四半期の中国の金需要を投資と宝飾品の両面で侵食しました。宝飾品需要は明確な投資ではないものの、そこには強い投資動機が存在しています。中国の消費者が上昇基調に促されて株式市場に関心を移したために、宝飾品需要は弱含みしました(図2)。これは、中国証券監督管理委員会(CSRC)のデータで裏付けられています。第1四半期の株式口座の新規開設件数は、前年同期から433%増えて800万件近くに達しました。新規開設者の大半は1980年より後に生まれた世代ですが、2013年のゴールドラッシュ時に非常に活発に宝飾品を購入した、中国語で「大媽」<sup>1</sup>と呼ばれる層も入っています。

図2: 中国株式市場の急騰が金需要を圧迫

- 中国株式市場の指標が急上昇したことを受け、確立したトレンドに対して買いを入れることを好む国内投資家が大量して市場に押し寄せた。
- 株価はかなり伸び、実体のない様相を呈し始めた。
- こうした変化によって、この数四半期に明確な価格方向性を欠いていた金の需要が侵食された。



\*Index represents the combined performance and trading volume of the Shanghai Composite and Shenzhen Composite indices.

Note: Index 100 = 1 January 2015.

Source: Bloomberg; ICE Benchmark Administration; Datastream; World Gold Council

1 大媽(Dai MaまたはDamaとして知られる)は、大まかに「おばさん」と訳されます。財布のひもを握り、世帯の投資について意思決定を下す中年女性を指します。

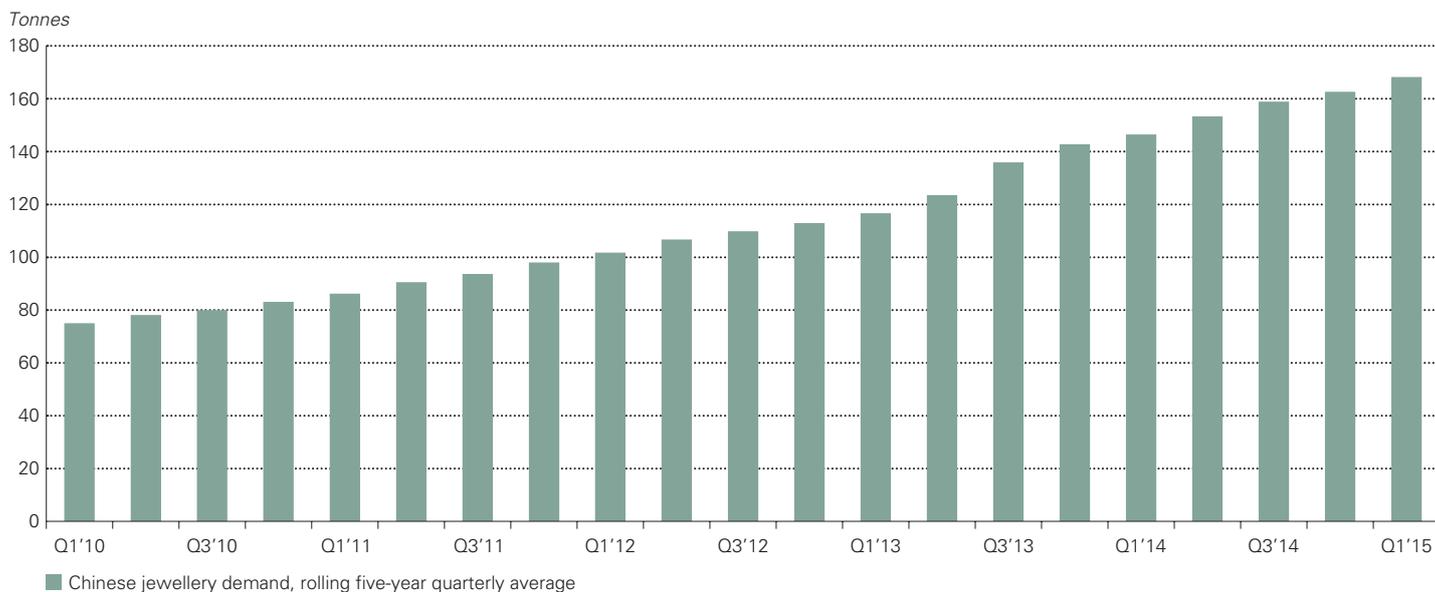
18金の宝飾品は、この数四半期で市場シェアを拡大しました。国内の宝飾品卸売業者は、このセグメントの需要拡大に素早く対応しています。こうした商品の利幅は大きく、昨年の利幅圧迫で業者が蒙った損失を一部回収する一助となりました。18金の宝飾品は流行に敏感な若い消費者層に人気があり、より伝統的な24金(足金<sup>2</sup>)にそぐわない現代的なデザインに対する嗜好に対応しています。

#### トルコの通貨安で流動資産としての金の役割が浮き彫りに

以前から圧力にさらされていたトルコの通貨は、急落しました。政治的リスクの増大、経済成長の先細り、失業率の急上昇、中央銀行の独立性に対する懸念がいずれも、トルコ・リラの急落に拍車をかけました。これを受けて金の国内価格は最高値に迫り、3月には何度かグラム当たり100トルコ・リラを突破しました。宝飾品需要はこれに呼応して弱含み、2012年第4四半期以降で最低の10.4トンとなりました。金地金・金貨の投資は5.2トンと、5年間の四半期平均を66%下回りました。

図3: 中国の宝飾品需要の基調はなお健在

- 宝飾品需要の前年同期比10%減少は、過去に照らして考慮しなければならない。2014年第1四半期には、第1四半期として過去最高を記録していた。
- 宝飾品需要は5年間の四半期平均162.9トンを難なく超え、長期的な上昇基調を維持した。
- 18金セグメントの伸びは、デザイン志向の若い層の需要を反映している。



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

2 足金は広東語で、24金の「純金」宝飾品を指します。

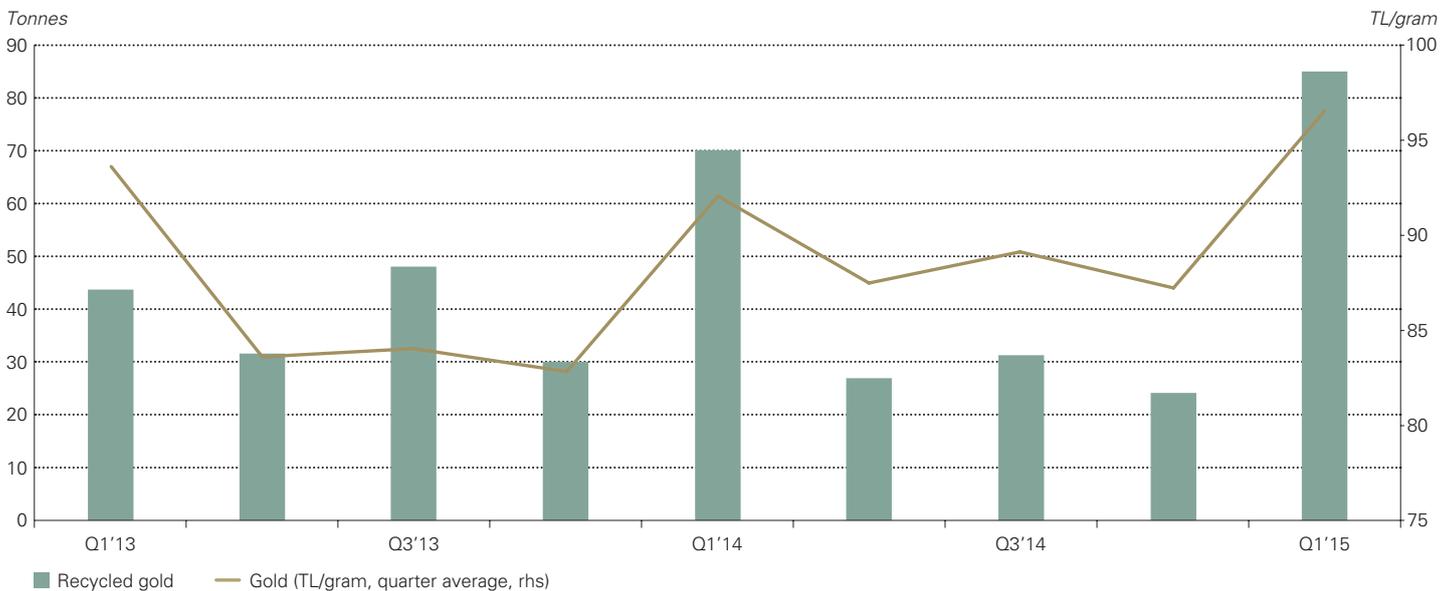
価格高騰を受け、リサイクルは前年同期比で21%増加しました(図4)。こうした大量のリサイクル金が、イスタンブール証券取引所(BIST)の価格を国際価格以下に押し下げました。この割安水準のため、大量の金がスイスとドバイの精錬所に輸出され、トルコの貿易赤字縮小に一役買うという思わぬ好影響を与えました。

厳しい経済情勢を前にして、トルコの消費者が手持ちの金を売却しようと決意したことは、金が引き続き重要な機能を担い、必要時に容易に売却できる流動

資産としての役割を果たしたことを証明しています<sup>3</sup>。トルコでは6月の総選挙を控えて政治的、経済的な懸念が尾を引くため、金は今後数四半期、さらなる課題に直面します。昨年2月に導入された、金の購入の支払に対するクレジットカードの使用制限はなお需要に陰を落としていますが、前年同期との比較に与える影響は薄れ始めるでしょう。また、金に対する地合いは引き続き非常に強く、価格に敏感な消費者は下落局面での購入を模索しています。ワールドゴールド カウンシルは、グラム当たり80~90トルコ・リラの範囲であれば、強い関心を得られるとみています。

図4: トルコでは、リサイクル金と金価格との連動性は非常に強い

- 投資家が経済的、政治的な懸念からトルコ・リラを売り、リラ建ての金価格が第1四半期に急騰した。
- 金価格が最高値に迫ったことを受け、リサイクルされた中古金は前年同期比21%増の85トンに達した。金は引き続き、景気後退期に容易に売却できる流動資産としての役割を果たした。



Source: Metals Focus; ICE Benchmark Association; Datastream; World Gold Council

3 World Gold Council, Turkey:gold in action, January 2015.

# 市場の解説

## 宝飾品

様々な市場で強弱材料が混在した結果、世界の宝飾品需要は極めて安定的に推移しました。前年同期から600.8トンに小幅減少したものの、5年間の四半期平均(570.3トン)を上回りました。

| Tonnes      | Q1'14 | Q1'15 | Year-on-year change | Year-to-date change |
|-------------|-------|-------|---------------------|---------------------|
| World total | 620.2 | 600.8 | ↓ -3%               | ↓ -3%               |
| India       | 123.5 | 150.8 | ↑ 22%               | ↑ 22%               |
| China       | 236.0 | 213.2 | ↓ -10%              | ↓ -10%              |

宝飾品需要は第1四半期に3%減少しましたが、2013年第3四半期から粘り強く維持してきた600トン強の水準に乗せました。程度の差はあるものの、各国の具体的な市場状況や経済成長、値動きに合わせて需要が反応しました。

国別レベルでは、中国が最大の縮小幅(23トン)を記録したのに対し、インドでは前年同期から27トン以上増加しました。この2大市場を世界の総需要から除外すると、その影響度が浮き彫りになります。中国を除くと宝飾品需要は前年同期比1%増となる一方、インドを総需要から除くと9%減少します。このような影響度から、両国市場が世界の消費者需要にとってどれほど重要かが確認できます。

### インドの「回復」は前年同期の需要低迷を反映、

#### 第2四半期には早々と季節外れの降雨があったため成長が圧迫される恐れも

インドの宝飾品需要が22%増加したのは、2015年第1四半期の需要が特に力強かったというより、前年同期が異例の低水準であったことを反映しています。昨年第1四半期には、幾つもの要因が重なって宝飾品購入の足かせとなりました。輸入制限が全面的に課され、総選挙を控えて不透明感が醸成されていたほか、金などの資産や現金の自由な移動が暫定的に制限されていました。これに対して、直近四半期は需要が5年間の四半期平均154.7トンに3%下回るに留まっており、状況ははるかに明るいものとなっています。

政府が金の輸入関税を引き下げると一部で期待されていたため、1月から2月にかけて需要は卸売レベルを中心に落ち着いていました。2月の予算編成を前にして政府は金貨の輸入禁止措置を解除しましたが、予算自体では輸入関税がそのまま残されました。関税据え置きが確認されると、関税引き下げを期待して買い控えていた卸売業者がアクシャ・トリティアを前に在庫を積み上げたため、金の輸入は3月に倍増しました。こうした輸入の動きは消費者レベルではあまり見られず、消費者需要は大きく上下したこの2年間を経て、やや落ち着きを示しました。

しかし、特にGDP成長率の上方修正を考慮すると、宝飾品需要の先行き見通しは堅調です。また、アクシャ・トリティアの祝祭期間中の需要は旺盛であり、小売業者は前年同期比で10~15%前後の売上拡大を報告しています。留意すべき懸念材料は、季節外れの降雨とあられが3月末から4月初旬にかけて一部地域を襲ったため、地方需要の一部が弱まりかねないことです。しかし、地方需要はなお堅調であり、今年通年で、早めの雨による穀物被害で金需要が大きく落ち込むことはないだろう。

### 中国の宝飾品需要は10%縮小するも、長期的な上昇基調はなお健在

中国では、以下が重なって金宝飾品需要を圧迫しました。

- GDP成長率の鈍化
- 株式市場の回復
- 金価格に対する慎重な見通し

以上の要素を背景に、金宝飾品の購入や贈答の需要期である春節には、需要がやや停滞しました。

GDP成長率の鈍化が消費者心理を冷やしたため、宝飾品需要が弱含みしました。政府の汚職取締活動は依然、需要の足かせとなっています。しかし、この政策の影響はすでに大部分が消化され、今後は前年同期との比較に対する影響は最小限に留まるとみられています。

デザイン要素を多く採り入れた18金が特に中国人消費者の若い世代を中心に人気を博し、市場シェアを伸ばしました。近年は24金(足金)が低カラット分野を大きく上回り、ピーク時には市場の90%前後を占めていました。24金はなお需要の大部分を占めていますが、この1年でややシェアが低下しています。18金は現在、トンベースで金宝飾品市場の約12%を占めています。2000年代末にかけてのピーク時に記録した20%水準には遠く及ばないものの、この市場が再び拡大しています。

第1四半期には需要が前年同期から縮小しましたが、長期的な上昇基調はなお健在です。詳細は、「[主要テーマ](#)」を参照ください。

#### **中国本土の低迷が香港で増幅**

香港の宝飾品需要は26%縮小し、汚職取締運動の打撃を中国本土より強く受けました。中華圏の休暇シーズン後の在庫積み上げは香港では控えめであり、小売業者は低カラットで利幅の大きい商品に軸を移しました。本土からの旅行客数は、休暇シーズンである2月の春節中は急増しましたが、3月には香港と本土との間で緊張が高まり、10%減少しました。深セン市民の香港入国回数を制限する措置が4月に導入されたため、第2四半期に需要が圧迫される恐れがあります。

#### **中東市場は総じて低調、エジプトでは政治不安が打撃に**

中東の全般的な低調は、エジプトで特に際立ちました。同国では1月に国内不安が高まったために金宝飾品需要が31%縮小し、2012年第2四半期以降で最低の水準となりました。需要量は9トンと、政治的混乱が最も深刻だった時期の平均と同水準に留まりました。

アラブ首長国連邦(UAE)の需要は中東全体より底堅く、8%減に留まりました。同市場では、金の購入シーズンとしてアクシャヤ・トリティヤが定着しつつあり、在住インド人コミュニティの要求に応じています。インド人人口を考えると、この新しい習慣は今後の需要に好影響を与えます。

トルコの需要は、為替変動にけん引された国内価格環境に反応しました。国内価格が過去最高値に迫ったことを受け、金宝飾品の消費が28%縮小しました。詳細については、「[主要テーマ](#)」を参照ください。

弱々しい回復が続く中、

### 米国の宝飾品需要は3年連続で第1四半期に前年同期から拡大

米国の宝飾品需要の回復は、第1四半期にさらに進みました。需要は1トン近く増え、第1四半期の宝飾品需要が前年同期の水準を上回ったのは3年連続となりました(図5)。在庫は同期中に積み上がり、さらに補充されるために向こう数四半期は輸入が需要を上回る見込みです。

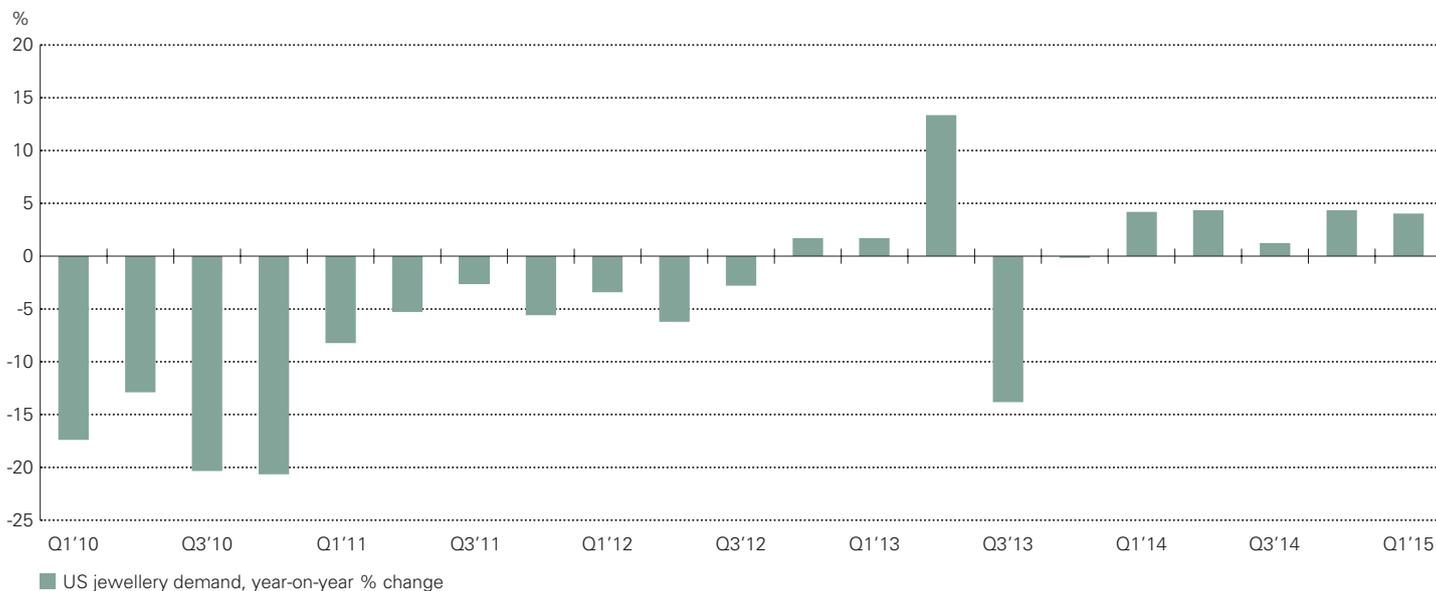
米国の消費者は引き続き、高カラット志向を示しています。しかし、支出に対して

は慎重であり、卸売業者は年内いっぱいを楽しみながらも慎重に見通しています。家計資産の増加と経済成長に下支えされていますが、消費者が支出に対して慎重姿勢を示し、デザインや市場が概ねイノベーションを欠いていることが逆風になる可能性があります。

英国市場も4%拡大し、引き続き米国と同様の傾向を示しました。しかし、欧州市場全域では、ユーロ高と経済指標の強弱混合を受けて低調に推移しました。欧州の需要は2%減って12.5トンとなりました。

図5: 米国の宝飾品需要は、前年同期比拡大を継続

- 米国の宝飾品需要は直近10四半期のうち、8四半期で前年同期を上回った。
- 景気回復の進展になお支えられ、先行きは当面楽観的である。第1四半期の輸入拡大は、卸売業者による在庫積み上げを示唆している。



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

# 投資

## ETFへの資金流入が、投資の前年同期比4%拡大のカギとなりました。

| Total bar and coin |       |       |                     |                     |
|--------------------|-------|-------|---------------------|---------------------|
| Tonnes             | Q1'14 | Q1'15 | Year-on-year change | Year-to-date change |
| <b>World total</b> | 281.5 | 253.1 | ↓ -10%              | ↓ -10%              |
| India              | 43.6  | 40.9  | ↓ -6%               | ↓ -6%               |
| China              | 57.8  | 59.7  | ↑ 3%                | ↑ 3%                |

投資需要が2014年第1四半期から11トン伸びたのは、ETFに資金が流入したためです。金地金・金貨の需要は低迷しましたが、長期的に見ると高水準を維持しました。総投資需要は278.8トンと小幅増加し、2013年と2014年の第1四半期（それぞれ260.1トン、268トン）の需要をやや上回りました。ETFの需要回復が、金地金・金貨の投資の縮小を上回りました。

### 投資家心理の好転を受け、米国上場のETFが恩恵を享受

資金流出が2年間続いた後、ETFは小幅の流入（25.7トン）となりました。欧米の戦術的な金保有者の多くが2013年と2014年の大部分に示していた明らかな弱

気姿勢は、概ね後退しました。ギリシャのユーロ圏離脱懸念は力強い買入れ傾向を誘発できませんでしたが、この懸念は引き続き水面下でくすぶっており、欧州の投資需要を下支えしています。同様に、米国が第3四半期に利上げに踏み切るとの見方は概ね市場に織り込まれ、米連邦準備理事会（FRB）の政策が金需要に打撃を与える余地は限られています。

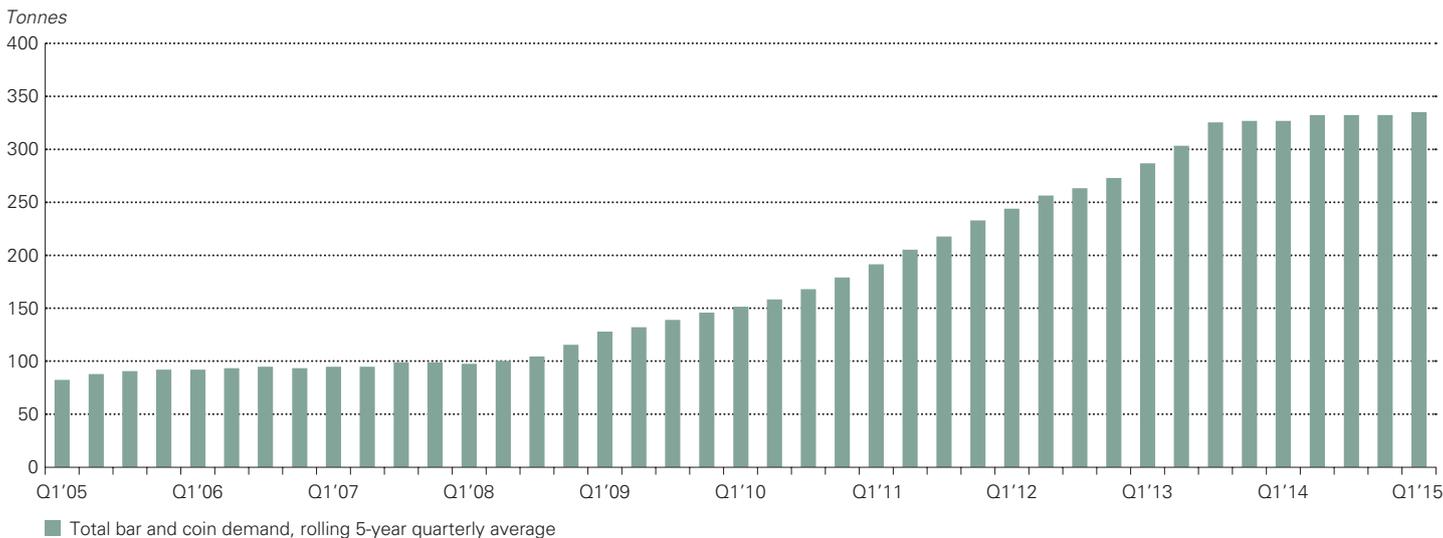
1四半期に資金流入が見られても、それが新しい傾向の幕開けを意味するものでないことは明らかです。月次データを見ると、1月、2月の力強い流入は3月に一部が逆流し、4月に流入傾向が再開されました。流入資金の大半は米国上場のETFに向かいましたが、ドイツと英国の上場商品も恩恵を受けました。ワールドゴールドカウンシルの分析では、戦略的投資家は投資を続けており、米国上場のETFを保有している投資家の3分の1は5年を超えて保有していることが示されています。

### 金地金・金貨の需要は253.1トンと前年同期から28トン減少するも、長期的には健全な水準

金地金・金貨の需要は前年同期比で10%減少しましたが、5年間の四半期平均で示されている通り、長期的な堅調は損なわれていません。力強い上昇基調は近年鈍化し、直近8四半期では330トン前後で落ち着いています（図6）。しかし、長期的な平均は以前の水準の数倍に達しています。つまり、2008年第1四半期から2013年第1四半期の5年間で、長期的な平均値は3倍に伸びています。

図6: 金地金・金貨は長期的に見て好調

- トルコ、インド、日本等の主要市場の国内情勢を受け、世界の金地金・金貨需要は縮小した。
- 欧州では需要が61トンに達し、この分野の需要を引き続き押し上げた。欧州全域の需要は、金融危機以前は実質的に皆無だった。



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

昨年、この分野の需要は250トン近辺で推移しました。議論の余地はあるかもしれませんが、これはつまり、金融危機が最も深刻な時期の平均水準300~400トンよりも持続可能なレベルに需要が落ち着きつつあるということです。

#### **欧州の金地金・金貨需要は好調、前年同期比で16%増加**

金地金・金貨の需要を支えた主要因の1つは、世界的な金融危機以前には、ほぼ存在していなかった金地金・金貨の欧州市場が力強く立ち上がったことです。欧州の第1四半期の需要は底堅く、5年間の四半期平均を8%下回るに留まりました。

幾つもの地政学的な問題が浮上した中で、特にギリシャがユーロ圏からの離脱を余儀なくされるとの懸念が再燃しました。また、欧州中央銀行の量的緩和の続行、その最終的な実施方法を巡る明瞭性の欠如、ウクライナでの対立継続という形でも緊張が増大しました。ユーロ建て価格の急騰も、投資需要を決定づける要因となった。

欧州の金地金・金貨需要の先頭を走り続けたのはドイツ語圏であり、欧州の総需要61トンのうち49トンを占めました。事実、ドイツはフランスやベルギーと比べて、現金決済取引に関わる規則が緩やかであるというメリットも加わり、需要が最も大きく伸びました(5.4トン増)。

しかしながら、第2四半期に入ってから本稿執筆時点まで、投資家が域内の経済的、政治的問題に対して疲弊したこともあり、需要は低迷しました。

#### **国内金価格の高騰が売却を促し、**

#### **トルコの需要は2009年第3四半期以降で最低水準に**

トルコでは金地金・金貨の需要が量ベースで7トン減少し、前年同期からの需要減少幅がやや顕著となりました。「主要テーマ」でも論じた通り、これはトルコの投資家が値動きに反応した結果です。国内の金価格は4月も引き続き通貨安に影

響を受け、第1四半期の高値を超えています。国内市場価格についてディスカウントが続いていることは、投資家が手持ち資産を増やすというよりも利益を確定する傾向になおあり、現在より安い、あるいは少なくともより安定した価格水準が明確になるまで購入を待っていることを実証しています。

#### **日本の投資家はさらに金の純持ち高を圧縮**

日本では2.9トンの売り越しとなり、4四半期連続で金地金・金貨の需要がマイナスとなりました。1月に金価格が急上昇したために、日本の投資家は購入量を超える金地金・金貨を売却しました。売り越しは売却が増加したというよりも、新規投資の買いが大幅に減少した結果です。また、前年同期から縮小したのも、2014年第1四半期が特に好調だったためです。当時は4月の消費税引き上げを控えて、投資家は金の購入を急いでいました。

#### **中国の金地金・金貨需要は小幅改善、前年同期比3%(量ベースで2トン弱)増加**

比較対象である2014年第1四半期は、比較的低調でした。同期は、熱狂的な買いが広がった2013年から投資需要が急速に落ち着きを取り戻した時期でした。株式市場の好調も、金需要をかなり圧迫しました。前述した通り、中国人投資家は上昇基調で買い入れることを好むため、株式市場の持ち直しが間違いなくその機会を提供しました。上海証券取引所の第1四半期出来高(図2)が、これを証明しています。株式市場の明らかな好調期に、金価格が明確な方向性を欠いたことも株式へのシフトをさらに助長しました。

金宝飾品と同様、金地金・金貨の贈答品としての購入は、汚職取締活動の影響を受けました。しかし、その影響はこれまでの数四半期をはるかに下回っています。以前はビジネス贈答品として非常に人気が高かった金地金・金貨は現在、金の紙幣 (gold bill、金で刷った銀行券) 等、画期的な新商品との競争に直面しています。こうした変化が純金重量に及ぼす影響は、明らかにマイナスです。

#### **インドの投資需要は6年ぶりの低水準**

インドの投資家も、様々な高収益資産に目を向けました。国内株式市場がもたらしたプラスのリターンは、金の投資妙味に代わるものであることを実証しました。特に、金価格に明確な方向性をもたらす明らかな材料がない時には、この傾向が強くなりました。

宝飾品需要と同様、インドの消費者は政府規制の変更を見越して、金地金・金貨の購入を控えました。実際に金貨の輸入禁止が解除された際には、金価格の下落が影響していた可能性が高いとはいえ、投資需要に火はつきませんでした。国内市場では引き続き金はプレミアム価格で売られ、金の密輸が続きました。いずれの事象も、基本的な需要が健全であることを指し示しています。

#### **タイはアジア広域より低調**

東南アジア市場では、多くの小規模市場の投資需要がほぼ前年並みでした。目立ったのは、タイが例外だったことです。尾を引く政治的混乱や通貨トレンドの影響を受け、タイの需要は20%減少し19.5トンとなりました。他のアジア通貨の多くが対米ドルで下落したのに対し、タイ・バーツは比較的堅調を維持しました。この影響から2月の金価格の下落が際立ち、投資を圧迫しました。

#### **米国の金地金・金貨需要は1.4トン縮小、輸入減少にも反映**

金価格が1月に1,300米ドル/オンスの高値を付けた後に150米ドル下落したため、米国の投資家は投資意欲を削がれました。金地金・金貨需要は9.9トンと、7年ぶりの低水準となりました。

米国の投資では第1四半期において、興味深い分散化が目立ちました。投資需要の12%減少が外国金貨に非常に集中していた一方で、国内のアメリカン・イーグル金貨やバッファロー金貨は比較的底堅く、2つの金貨の需要合計は3%減に留まりました。これに対して、金貨の輸入(南アフリカ、カナダ、オーストラリア等)は18%減少しました。

## 中央銀行およびその他の機関

### 購入はなお堅調であり、 17四半期連続の純購入となりました。

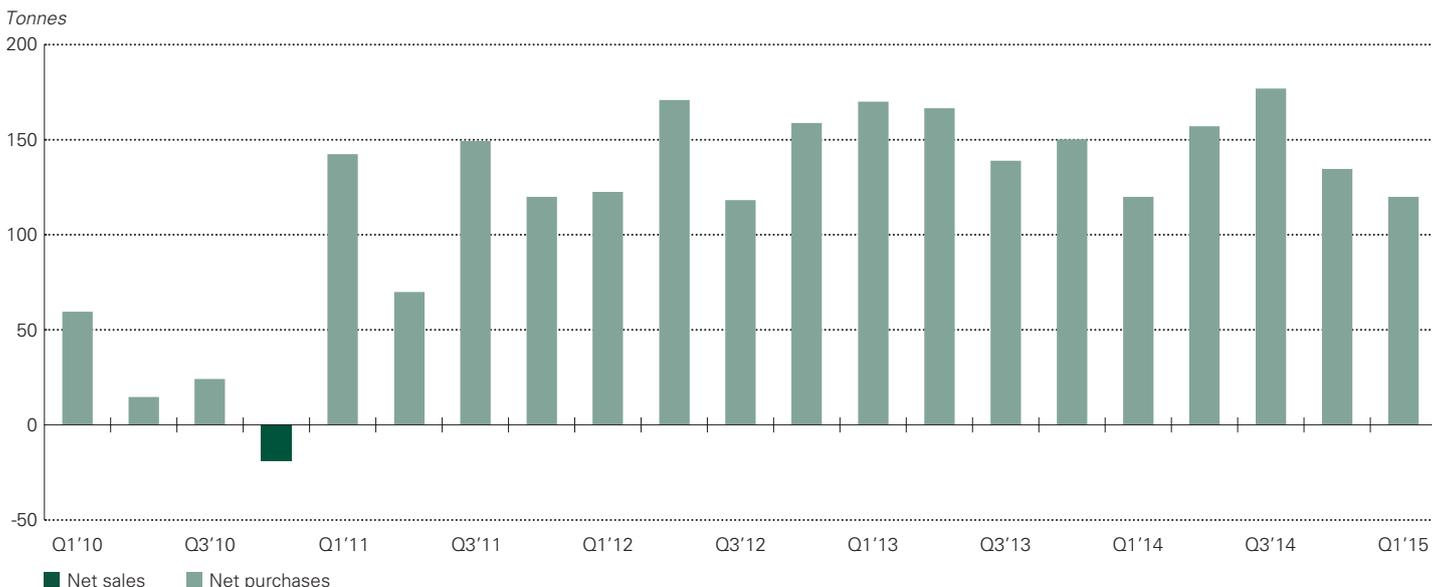
中央銀行についても、安定性と継続性が第1四半期を特徴づけるテーマとなりました。中央銀行およびその他の公的機関は購入ペースを維持し、純購入量は第1四半期に合計119.4トンと前年同期のほぼ同水準となりました(図7)。金準備の積み上げをけん引している主な要因は、依然として分散化です。多くの中央銀行が保有する基軸通貨はなお限られており、激しい為替変動をヘッジする役割が金に期待されています。

ロシアの金購入意欲はなお健在です。同国は1月、2月は比較的落ち着いていましたが、3月には再び積極的に市場に参加しました。第1四半期の純購入量は30トン強で、金準備合計は1,240トンに迫っています。ロシア以外で同四半期中に金購入を報告した中央銀行はいつもの顔触れで、カザフスタン(6.6トン)、ペラルーシ(2.1トン)、マレーシア(1.2トン)、モーリシャス(1トン)でした。

主としてエルサルバドル(5.4トン)やモンゴル(1.1トン)の売却に押し上げられ、第1四半期の売却量は8.5トンに達しました。一部の中央銀行が金準備を圧縮しましたが、全体的に見れば小幅に留まっており、この状況は当面変わらない見通しです。第4次中央銀行金売却協定(CBGA4)に基づく売却はさらに少なく、同四半期に目立ったところでは、ドイツが硬貨鑄造プログラムの一環として0.8トン売却しただけでした。

図7: 中央銀行およびその他の公的機関は依然、購入に意欲

- 公的セクターの純購入量は119.4トンでほぼ前年同期並みであり、直近4年間の水準である100~175トンのやや狭い範囲内に留まった。
- 分散化の動機が、公的セクターの需要を引き続きけん引した。この傾向は今期も、発展途上国に集中していた。



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

# テクノロジー

## 長期的な代替傾向が続き、テクノロジー需要は第1四半期もさらに縮小しました。

テクノロジー用途の金需要は2%減の80.4トンとなり、ワールド ゴールド カウンシルがデータを取り始めた2000年以降で四半期の需要として最低を記録しました。この分野では製造業がより安価な代替品への移行を進めており、金需要を圧迫し続けています。

### エレクトロニクス分野の第1四半期の金使用量は2%減少

需要は63.7トンで、前年同期から2%縮小しました。また、この分野についての問題はいつもと変わらず、生産者の在庫圧縮と代替/コスト削減を受けてエレクトロニクス分野の需要が後退したというものです。LEDチップ・メーカーが生産を抑制した一因は、在庫管理にあります。一部分野(照明および自動車)における需要拡大は、他の分野(ディスプレイ画面のバックライトやモバイル機器向け用途)の需要縮小に相殺されました。

金のボンディングワイヤは今期も市場シェアを減らし、第1四半期には2~3%縮小しました。しかし、メモリパッケージの旺盛な需要に支えられ、金のボンディングワイヤは世界のボンディングワイヤ出荷量の約47%をなお占めています。

テクノロジー分野を支える中心的柱は依然として、家庭用電化製品のなお旺盛な需要であり、ワイヤレスチップの需要は堅調を維持しています。米国半導体工

業会によれば、2015年3月の世界の半導体の売上高は23カ月連続で前年同月の水準を上回り、半導体業界の上昇基調を示唆しています。しかし、テクノロジー分野に問題がないわけではありません。モバイル機器市場やタブレット市場は成熟に向かい、縮小圧力にさらされつつあります。

### その他の産業・装飾用途は4%増加

テクノロジー分野で際立ったのは、4%増の12トンを記録した、その他の産業・装飾分野です。需要拡大は主として、宝飾品やアクセサリーのメッキ加工で見られました。金メッキを施したインドの宝飾品(同国では、「1グラムの金(one gram gold)」として知られる)が特にここ数四半期において好調で、有力小売企業が意欲的な拡大計画を発表したほどです。しかし、これはジャリ(サリーの生産に使用する金糸)の長期的な需要縮小に相殺された結果、インドのこの分野の需要増加は小幅に留まりました。

中国では、汚職取締や経済成長の鈍化にもかかわらず、メッキを施した商品の需要が堅調でした。一方、ロシアの需要はこの数四半期に大きな打撃を受けました。

### 長期的な減少傾向が続き、歯科用途の需要は11%縮小

歯科用途に使用された金は第1四半期に合計4.7トンとなり、前年同期比で11%縮小しました。縮小の主因は依然、セラミック製の代替品への移行です。この傾向は現在、新興国市場でも顕著になっています。歯科治療が広まり、セラミックがいまや金の代替品というより、標準品になっているためです。

## 供給

### リサイクル金の減少が鉱山生産量の拡大を相殺し、金の総供給量はほぼ前年同期並みとなりました。

鉱山生産量は、前年同期から2%増えて729.2トンとなりました(図8)。今後は、多数の小規模プロジェクトが2015年中に操業を開始する予定であり、既存鉱山の長期化する縮小を相殺する見通しです。

第1四半期の鉱山生産量の増加は16.7トンとなり、複数の市場で生産増加が見られました。モンゴルのオユートルゴイ鉱山では、生産量が4トン増加しました。これは主として、2014年第1四半期に操業上の問題で生産が影響を受け、比較ベースが低かったためです。

北米の鉱山の生産量は約9%増加しました。これは、2年連続で生産が縮小していた米国市場の回復を示しています。パリック社のコルテス鉱山とゴールドストライク鉱山などが、この生産拡大に寄与しました。アルゼンチンのセロ・ネグロ鉱山は増産を進め、生産が前年同期から推定3トン増えました。

アフリカの複数の鉱山も、生産拡大に寄与しました。ナミビアでは、B2ゴールド社のオシコト・プロジェクトが昨年12月に初めて金を産出し、増産に伴って今後も生産量が前年同期の水準を上回る見込みです。コンゴ民主共和国のキバリ鉱山では、今後の増産見通しは限定的であるものの、第1四半期は生産量が小幅増加しました。

図8: 総供給量は約1,090トンで安定

- 鉱山生産量が前年同期の水準を小幅上回る傾向は、2015年下期に次第に弱まる見通し。
- リサイクル量が3%減少したのは主として、欧米市場で縮小が続いたためである。価格に敏感な消費者が国内価格の上昇に反応したため、トルコのリサイクル量は増加した。



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

2015年には、約20の小規模プロジェクトが操業を開始します。しかし、今年の生産量上乗せは20トン程度に留まり、2016年には合計50トン前後に増える見通しです。既存鉱山の生産縮小が続いていることを考慮すると、最終的には今年は差し引きゼロとなる公算です。

#### 2015年は二分化する見通し

鉱山生産量は第1四半期に増えましたが、ワールド ゴールド カウンシルは引き続き、今年通年で生産量が横ばいになるとの予測を維持しています。第2四半期には複数のプロジェクトで増産の最終段階が計画されており、生産量がさらに増えるとみられます。しかし、年が進むにつれてこの傾向が弱まり、今年下期には生産が減少する見通しです。

#### ヘッジへの関心は薄い

ヘッジに対する関心の薄さは、ネットヘッジが第1四半期に5トンに留まったことに表れています。産金会社の株主はヘッジ活動に対して消極的であり、(長期的水準と比較すれば当然ですが)2015年通年のヘッジによる供給量はやや低水準に留まると見込まれます。

世界のヘッジブック残高は現在200トン水準で推移しており、2013年末の100トン未満から増えています。2014年には複数の産金会社が小規模ポジションを取りましたが、同年末に行われたポリュス・ゴールド社の約88トンの生産ヘッジやプレスニーヨ社の約47トンのヘッジに比べると小規模でした。こうしたポジションへの受渡しがヘッジブックの残高に影響するが、向こう3~4年に分散するため四半期への影響は限られるでしょう。

#### 欧米市場の供給縮小が、リサイクル金の縮小傾向を助長

2014年第1四半期と比較すると、リサイクル量は3%縮小して355.1トンとなりました。縮小の原因は、ここ数四半期と同様です。すなわち、欧米の消費者からの供給が枯渇しつつあるのに加えて、より価格に敏感なアジアや中東市場での供給が値動きに連動しているためです。

リサイクル量は前年同期比で縮小したのに対し、前期比では90トン近く増加しました。これはほぼ、トルコのリサイクル急増によるものです。トルコでは、国内価格が大台の100トルコ・リラ／グラム近くまで急騰したために、大量の売却が誘発されました(詳細は、「主要テーマ」で説明しています)。この他では、アジアと中東の供給が2014年第4四半期とほぼ同水準でした。

欧米諸国のリサイクルは、引き続き下り坂です。米国の経済情勢の改善、すぐにリサイクル可能な金商品のプールが欧州で大幅に縮小したことを受け、1月にはユーロ建て価格が急騰したにもかかわらず、長期化している低下傾向が続きました。

## データの提供について

ワールド ゴールド カウンシルは世界の金市場に関して独自の知見を持ち合わせており、その知見をご紹介する主たる媒体が四半期ごとに発行している調査報告書『ゴールド・デマンド・トレンド』です。以前、説明した<sup>4</sup>通り、ワールド ゴールド カウンシルは世界市場の分析に「ハイブリッド型のデータソーシングモデル」という手法を活用しています。このモデルでは、ワールド ゴールド カウンシルの中核データである需要・供給統計に、世界中の幅広い情報源から得た定量的・定性的情報を統合することによって、複雑で多様な市場の全体像を形成しています。

市場の一部が不透明であることに加え、市場全体の幅広さ、複雑さを勘案すると、金需要の推定は元来難しいものです。最良の推定値を得るには、多様な情報源（公開情報、独自情報、機密情報）の定量的データと包括的な実地調査から収集した定性的情報を巧みに組み合わせなければなりません。新しいデータセットが得られ、新しい手法が開発された場合には、これらをどのように活用すれば、ワールド ゴールド カウンシル独自の手法を補強し、発展させられるかについて検討します。ワールド ゴールド カウンシルは2014年に金市場データを徹底的に分析しました。このプロセスにおいて、多数の主要データ・プロバイダーについて綿密なレビューも行いました。ワールド ゴールド カウンシルはこのレビューを踏まえて、中核データである需要・供給統計のプロバイダーとして、メタルズ・フォーカス社を選定しました。

定性的要素と定量的要素を統合したメタルズ・フォーカス社の手法は、多くの主要市場における金の流れに対する深い理解を提供します。以下は、金需要を分析、理解するための同社の手法を単純化した概念図です。

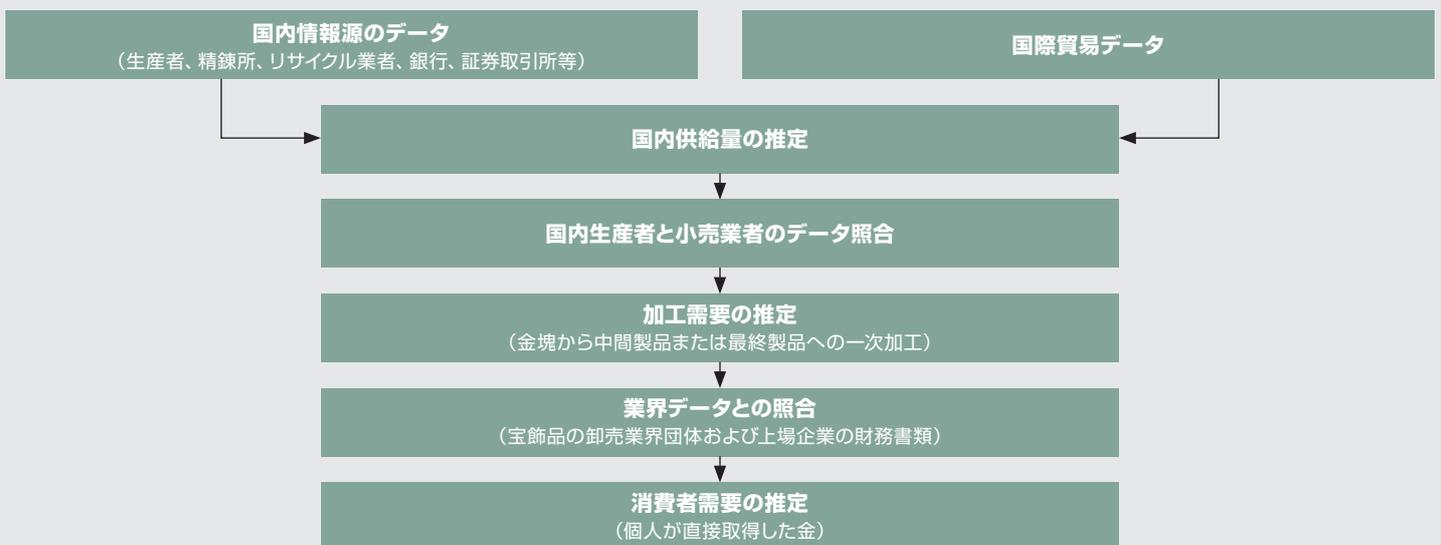
メタルズ・フォーカス社のチームには、世界に広がる広範なネットワークと業界に対する深い専門知識を備わっています。加えて、データ活用における柔軟性も向上するため、『ゴールド・デマンド・トレンド』レポートは品質向上を図るだけでなく、世界の金市場データに関するクラス最高の情報源というポジションを維持できるはずで

新しいデータセットでは、各国レベルで需要を把握できる範囲がさらに広がりました（市場別の細分化データは表5、6、7を参照ください）。以前より細分化できるため、需要全体をより正確にモニターできるほか、世界中に広がる主要市場の需要に対する可視性が高まります。

メタルズ・フォーカス社の四半期需要データシリーズは、2013年第1四半期からです。以前のデータシリーズと一貫性のある過去データを提供するため、ワールド ゴールド カウンシルはロンドン・スクール・オブ・エコノミクス・アンド・ポリティカル・サイエンスの統計学・統計理論の講師を務めるジェームズ・アブディー博士に、手法の検討と検証を依頼しました。アブディー博士は高く評価されている統計手法を活用して、トムソン・ロイターGFMS社の過去データシリーズとメタルズ・フォーカス社のデータを統合しました。その手法については、『Creating a consistent data series』（[www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends](http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends)で閲覧可能）で説明しています。

金需要の推定に新しいデータセットを導入したことに伴い、データが幾つか改定されています。新しい情報が明らかになったり、新しい測定手法が導入されれば、金需要・供給データ等の統計が改定されるのは一般的である。例えば過去のGDPデータシリーズは、そのような理由で定期的に改定されています。ワールド ゴールド カウンシルの需要データ改定は、データポイントによっては多少大幅な改定になることもあるが、ほとんどの場合は小幅に留まっています。重要なのは、たとえ絶対値が変わったとしても、トレンドの方向性がいずれのデータシリーズにおいても概ね変わっていないことです。

ワールド ゴールド カウンシルは、入手可能な金需要データの中で最も正確なデータを公表できるよう全力を尽くしています。メタルズ・フォーカス社の起用が、この目的達成を後押ししてくれるものと確信しています。ワールド ゴールド カウンシルは引き続き『ゴールド・デマンド・トレンド』で提供する全データをモニターし、評価しながら、最も包括的で最も質の高いデータをできる限り広く伝えていく所存です。



4 『ゴールド・デマンド・トレンド 2014年第1四半期』および『ゴールド・デマンド・トレンド2014年第2四半期』

# Gold demand statistics

表2: 金需要 (トン)

|                                      | 2013    | 2014    | Q2'13   | Q3'13   | Q4'13   | Q1'14   | Q2'14   | Q3'14   | Q4'14   | Q1'15   | Q1'15 vs Q1'14 % change |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------------|
| <b>Jewellery</b>                     | 2,670.7 | 2,457.2 | 822.9   | 628.4   | 614.7   | 620.2   | 590.2   | 591.6   | 655.1   | 600.8   | ↓ -3                    |
| <b>Technology</b>                    | 354.1   | 346.5   | 93.9    | 87.0    | 83.6    | 81.9    | 86.4    | 87.9    | 90.4    | 80.4    | ↓ -2                    |
| Electronics                          | 248.4   | 277.6   | 65.3    | 61.4    | 59.1    | 65.0    | 68.9    | 70.7    | 73.0    | 63.7    | ↓ -2                    |
| Other industrial                     | 82.7    | 49.0    | 22.5    | 20.0    | 19.3    | 11.5    | 12.6    | 12.3    | 12.6    | 12.0    | ↑ 4                     |
| Dentistry                            | 23.0    | 19.9    | 6.1     | 5.6     | 5.2     | 5.3     | 4.9     | 4.9     | 4.8     | 4.7     | ↓ -11                   |
| <b>Investment</b>                    | 785.9   | 820.6   | 162.3   | 202.2   | 161.3   | 268.0   | 199.2   | 182.9   | 170.6   | 278.8   | ↑ 4                     |
| Total bar and coin demand            | 1,702.0 | 1,004.4 | 593.8   | 320.9   | 346.5   | 281.5   | 237.1   | 223.4   | 262.5   | 253.1   | ↓ -10                   |
| Physical bar demand                  | 1,335.8 | 726.0   | 472.0   | 262.4   | 261.4   | 201.3   | 170.0   | 166.9   | 187.9   | 193.5   | ↓ -4                    |
| Official coin                        | 266.3   | 204.6   | 85.8    | 42.2    | 67.0    | 64.4    | 49.2    | 36.1    | 54.9    | 45.0    | ↓ -30                   |
| Medals/imitation coin                | 99.9    | 73.8    | 36.1    | 16.4    | 18.0    | 15.8    | 17.9    | 20.4    | 19.7    | 14.6    | ↓ -8                    |
| ETFs and similar products*           | -916.0  | -183.8  | -431.5  | -118.7  | -185.2  | -13.5   | -37.9   | -40.5   | -91.9   | 25.7    | -                       |
| <b>Central banks and other inst.</b> | 625.5   | 588.0   | 166.5   | 138.9   | 150.0   | 119.8   | 157.2   | 176.7   | 134.2   | 119.4   | → 0                     |
| <b>Gold demand</b>                   | 4,436.3 | 4,212.4 | 1,245.6 | 1,056.4 | 1,009.6 | 1,089.9 | 1,033.0 | 1,039.2 | 1,050.4 | 1,079.3 | ↓ -1                    |
| <b>LBMA Gold Price, US\$/oz</b>      | 1,411.2 | 1,266.4 | 1,414.8 | 1,326.3 | 1,276.2 | 1,293.1 | 1,288.4 | 1,281.9 | 1,201.4 | 1,218.5 | ↓ -6                    |

\*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)

|                                      | 2013      | 2014      | Q2'13     | Q3'13    | Q4'13    | Q1'14    | Q2'14    | Q3'14    | Q4'14    | Q1'15    | Q1'15 vs Q1'14 % change |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------------------|
| <b>Jewellery</b>                     | 121,176.1 | 100,048.6 | 37,430.0  | 26,795.2 | 25,218.9 | 25,784.3 | 24,449.5 | 24,384.9 | 25,305.3 | 23,534.1 | ↓ -9                    |
| <b>Technology</b>                    | 16,068.0  | 14,108.8  | 4,271.7   | 3,707.9  | 3,430.9  | 3,403.8  | 3,577.3  | 3,621.5  | 3,492.4  | 3,147.8  | ↓ -8                    |
| Electronics                          | 11,272.1  | 11,303.6  | 2,970.8   | 2,617.6  | 2,426.1  | 2,704.3  | 2,853.8  | 2,913.8  | 2,819.1  | 2,493.5  | ↓ -8                    |
| Other industrial                     | 3,752.3   | 1,994.3   | 1,024.9   | 852.5    | 790.7    | 478.1    | 520.8    | 506.5    | 487.4    | 468.5    | ↓ -2                    |
| Dentistry                            | 1,043.6   | 810.9     | 276.0     | 237.9    | 214.0    | 221.4    | 202.7    | 201.2    | 186.0    | 185.8    | ↓ -16                   |
| <b>Investment</b>                    | 35,659.5  | 33,412.1  | 7,384.3   | 8,621.1  | 6,617.1  | 11,140.9 | 8,249.5  | 7,538.7  | 6,588.4  | 10,921.4 | ↓ -2                    |
| Total bar and coin demand            | 77,221.7  | 40,895.6  | 27,010.2  | 13,684.1 | 14,215.3 | 11,702.1 | 9,819.5  | 9,207.9  | 10,138.2 | 9,914.6  | ↓ -15                   |
| Physical bar demand                  | 60,607.7  | 29,560.1  | 21,468.4  | 11,188.0 | 10,725.4 | 8,368.3  | 7,042.3  | 6,877.1  | 7,256.1  | 7,580.5  | ↓ -9                    |
| Official coin                        | 12,080.5  | 8,331.4   | 3,900.9   | 1,797.4  | 2,751.0  | 2,676.1  | 2,037.4  | 1,489.9  | 2,121.2  | 1,761.2  | ↓ -34                   |
| Medals/imitation coin                | 4,533.5   | 3,004.0   | 1,640.8   | 698.7    | 739.0    | 657.7    | 739.8    | 840.9    | 760.8    | 573.0    | ↓ -13                   |
| ETFs and similar products*           | -41,562.3 | -7,483.5  | -19,625.8 | -5,063.0 | -7,598.2 | -561.2   | -1,569.9 | -1,669.2 | -3,549.7 | 1,006.8  | -                       |
| <b>Central banks and other inst.</b> | 28,379.3  | 23,942.4  | 7,573.9   | 5,922.0  | 6,154.9  | 4,982.1  | 6,511.7  | 7,284.7  | 5,185.5  | 4,678.9  | ↓ -6                    |
| <b>Gold demand</b>                   | 201,282.9 | 171,511.9 | 56,660.0  | 45,046.2 | 41,421.8 | 45,311.1 | 42,788.1 | 42,829.7 | 40,571.6 | 42,282.1 | ↓ -7                    |

\*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）

|  | 2013           | 2014           | Q2'13          | Q3'13          | Q4'13          | Q1'14          | Q2'14          | Q3'14          | Q4'14          | Q1'15          | Q1'15<br>vs<br>Q1'14<br>% change |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------------------|
| <b>Supply</b>                              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                                  |
| Mine production                            | 3,060.3        | 3,135.0        | 738.8          | 801.9          | 828.0          | 712.5          | 759.8          | 835.8          | 826.9          | 729.2          | ↑ 2                              |
| Net producer hedging                       | -32.8          | 99.1           | -9.1           | -3.5           | -15.5          | 13.4           | 50.5           | -12.1          | 47.3           | 5.0            | ↓ -63                            |
| Total mine supply                          | 3,027.6        | 3,234.1        | 729.7          | 798.4          | 812.5          | 725.8          | 810.3          | 823.7          | 874.2          | 734.2          | ↑ 1                              |
| Recycled gold                              | 1,254.6        | 1,175.9        | 282.4          | 314.2          | 299.7          | 367.4          | 273.2          | 269.6          | 265.6          | 355.1          | ↓ -3                             |
| <b>Total supply</b>                        | <b>4,282.2</b> | <b>4,410.0</b> | <b>1,012.2</b> | <b>1,112.6</b> | <b>1,112.2</b> | <b>1,093.3</b> | <b>1,083.5</b> | <b>1,093.4</b> | <b>1,139.9</b> | <b>1,089.2</b> | → 0                              |
| <b>Demand</b>                              |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                |                                  |
| Fabrication – Jewellery <sup>1</sup>       | 2,705.3        | 2,480.9        | 795.2          | 683.6          | 633.3          | 604.0          | 605.1          | 637.1          | 634.6          | 624.2          | ↑ 3                              |
| Fabrication – Technology                   | 354.1          | 346.5          | 93.9           | 87.0           | 83.6           | 81.9           | 86.4           | 87.9           | 90.4           | 80.4           | ↓ -2                             |
| Sub-total above fabrication                | 3,059.4        | 2,827.4        | 889.1          | 770.5          | 716.9          | 685.9          | 691.5          | 725.0          | 725.0          | 704.6          | ↑ 3                              |
| Total bar and coin demand                  | 1,702.0        | 1,004.4        | 593.8          | 320.9          | 346.5          | 281.5          | 237.1          | 223.4          | 262.5          | 253.1          | ↓ -10                            |
| ETFs and similar products <sup>2</sup>     | -916.0         | -183.8         | -431.5         | -118.7         | -185.2         | -13.5          | -37.9          | -40.5          | -91.9          | 25.7           | - -                              |
| Central banks and other inst. <sup>3</sup> | 625.5          | 588.0          | 166.5          | 138.9          | 150.0          | 119.8          | 157.2          | 176.7          | 134.2          | 119.4          | → 0                              |
| Gold demand                                | 4,470.8        | 4,236.1        | 1,218.0        | 1,111.6        | 1,028.2        | 1,073.7        | 1,047.8        | 1,084.7        | 1,029.8        | 1,102.8        | ↑ 3                              |
| Surplus/Deficit <sup>4</sup>               | -188.6         | 173.9          | -205.8         | 1.0            | 84.0           | 19.5           | 35.6           | 8.7            | 110.1          | -13.6          | - -                              |
| <b>Total demand</b>                        | <b>4,282.2</b> | <b>4,410.0</b> | <b>1,012.2</b> | <b>1,112.6</b> | <b>1,112.2</b> | <b>1,093.3</b> | <b>1,083.5</b> | <b>1,093.4</b> | <b>1,139.9</b> | <b>1,089.2</b> | → 0                              |
| LBMA Gold Price, US\$/oz                   | 1,411.2        | 1,266.4        | 1,414.8        | 1,326.3        | 1,276.2        | 1,293.1        | 1,288.4        | 1,281.9        | 1,201.4        | 1,218.5        | ↓ -6                             |

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: 主要国の宝飾品需要 (トン)

|                        | 2014    | Q1'14 | Q2'14 | Q3'14 | Q4'14 | Q1'15 | Q1'14<br>vs<br>Q1'15<br>% change |
|------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------------|
| India                  | 604.2   | 123.5 | 152.6 | 183.3 | 144.7 | 150.8 | ↑ 22                             |
| Pakistan               | 21.7    | 4.2   | 6.0   | 5.5   | 6.0   | 5.1   | ↑ 22                             |
| <b>Greater China</b>   | 875.3   | 256.3 | 199.8 | 194.4 | 224.7 | 228.6 | ↓ -11                            |
| China                  | 807.2   | 236.0 | 184.6 | 181.2 | 205.4 | 213.2 | ↓ -10                            |
| Hong Kong              | 60.0    | 18.4  | 12.9  | 11.2  | 17.6  | 13.6  | ↓ -26                            |
| Taiwan                 | 8.0     | 1.9   | 2.4   | 2.0   | 1.7   | 1.8   | ↓ -5                             |
| Japan                  | 16.4    | 3.6   | 3.8   | 4.2   | 4.8   | 3.3   | ↓ -7                             |
| Indonesia              | 34.4    | 12.0  | 8.0   | 7.2   | 7.2   | 12.6  | ↑ 5                              |
| Malaysia               | 9.9     | 2.4   | 2.8   | 2.6   | 2.1   | 2.5   | ↑ 5                              |
| Singapore              | 14.5    | 3.7   | 4.0   | 3.6   | 3.2   | 3.6   | ↓ -2                             |
| South Korea            | 10.7    | 3.0   | 2.1   | 2.8   | 2.8   | 3.1   | ↑ 3                              |
| Thailand               | 10.4    | 3.1   | 2.0   | 2.2   | 3.2   | 3.2   | ↑ 5                              |
| Vietnam                | 12.5    | 3.7   | 3.1   | 2.7   | 3.0   | 4.1   | ↑ 10                             |
| <b>Middle East</b>     | 241.1   | 71.8  | 65.5  | 51.0  | 52.8  | 64.7  | ↓ -10                            |
| Saudi Arabia           | 68.4    | 16.5  | 18.9  | 15.0  | 18.0  | 17.3  | ↑ 5                              |
| UAE                    | 56.2    | 18.0  | 17.2  | 10.4  | 10.6  | 16.5  | ↓ -8                             |
| Kuwait                 | 14.4    | 5.8   | 3.2   | 2.2   | 3.1   | 5.0   | ↓ -15                            |
| Egypt                  | 45.1    | 13.0  | 11.4  | 11.1  | 9.5   | 9.0   | ↓ -31                            |
| Iran                   | 39.3    | 11.3  | 10.4  | 9.1   | 8.5   | 9.8   | ↓ -13                            |
| Other Middle East      | 17.8    | 7.2   | 4.4   | 3.1   | 3.1   | 7.1   | ↓ -1                             |
| Turkey                 | 68.0    | 14.4  | 16.5  | 16.9  | 20.2  | 10.4  | ↓ -28                            |
| Russia                 | 67.0    | 19.6  | 16.9  | 16.6  | 13.9  | 11.8  | ↓ -40                            |
| <b>Americas</b>        | 168.3   | 32.2  | 38.6  | 37.6  | 60.0  | 32.8  | ↑ 2                              |
| United States          | 116.6   | 21.5  | 25.0  | 25.6  | 44.4  | 22.4  | ↑ 4                              |
| Canada                 | 13.7    | 2.6   | 3.2   | 2.5   | 5.3   | 2.5   | ↓ -3                             |
| Mexico                 | 15.8    | 3.8   | 3.9   | 4.2   | 3.9   | 4.0   | ↑ 6                              |
| Brazil                 | 22.2    | 4.3   | 6.4   | 5.2   | 6.3   | 3.9   | ↓ -9                             |
| <b>Europe ex CIS</b>   | 76.7    | 12.7  | 14.5  | 12.9  | 36.6  | 12.5  | ↓ -2                             |
| France                 | 14.2    | 2.9   | 2.7   | 2.1   | 6.6   | 2.7   | ↓ -5                             |
| Germany                | 10.0    | 1.8   | 2.0   | 1.2   | 5.0   | 1.7   | ↓ -6                             |
| Italy                  | 18.7    | 2.7   | 3.8   | 2.9   | 9.4   | 2.5   | ↓ -7                             |
| Spain                  | 8.1     | 1.6   | 2.0   | 1.8   | 2.7   | 1.7   | ↑ 4                              |
| United Kingdom         | 25.7    | 3.8   | 4.0   | 4.9   | 12.9  | 4.0   | ↑ 4                              |
| Switzerland            | -       | -     | -     | -     | -     | -     | -                                |
| Austria                | -       | -     | -     | -     | -     | -     | -                                |
| Other Europe           | -       | -     | -     | -     | -     | -     | -                                |
| <b>Total above</b>     | 2,231.0 | 566.1 | 536.0 | 543.5 | 585.4 | 549.0 | ↓ -3                             |
| Other and stock change | 226.3   | 54.1  | 54.2  | 48.2  | 69.7  | 51.7  | ↓ -4                             |
| <b>World total</b>     | 2,457.3 | 620.2 | 590.2 | 591.6 | 655.1 | 600.8 | ↓ -3                             |

Source: Metals Focus; World Gold Council

表6：主要国の金地金・金貨の総需要（トン）

|                        | 2014    | Q1'14 | Q2'14 | Q3'14 | Q4'14 | Q1'15 | Q1'14 vs Q1'15 % change |
|------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|
| India                  | 206.9   | 43.6  | 52.3  | 54.0  | 56.9  | 40.9  | ↓ -6                    |
| Pakistan               | 13.9    | 2.9   | 4.1   | 3.2   | 3.6   | 3.2   | ↑ 9                     |
| <b>Greater China</b>   | 176.1   | 60.0  | 42.5  | 32.9  | 40.7  | 61.8  | ↑ 3                     |
| China                  | 166.4   | 57.8  | 39.5  | 30.8  | 38.3  | 59.7  | ↑ 3                     |
| Hong Kong              | 1.4     | 0.5   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.4   | ↓ -24                   |
| Taiwan                 | 8.3     | 1.7   | 2.7   | 1.8   | 2.1   | 1.7   | ↑ 2                     |
| Japan                  | -2.0    | 7.6   | -1.1  | -0.8  | -7.7  | -2.9  | ↑ -                     |
| Indonesia              | 28.5    | 5.5   | 6.7   | 7.5   | 8.7   | 5.7   | ↑ 3                     |
| Malaysia               | 8.8     | 2.4   | 2.2   | 2.2   | 2.0   | 2.5   | ↑ 3                     |
| Singapore              | 7.5     | 1.7   | 2.1   | 2.0   | 1.8   | 1.8   | ↑ 5                     |
| South Korea            | 6.0     | 1.6   | 1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.5   | ↓ -4                    |
| Thailand               | 96.4    | 24.5  | 18.0  | 25.6  | 28.3  | 19.5  | ↓ -20                   |
| Vietnam                | 54.2    | 16.0  | 12.3  | 13.2  | 12.8  | 14.2  | ↓ -12                   |
| <b>Middle East</b>     | 71.9    | 30.5  | 17.5  | 12.7  | 11.2  | 18.9  | ↓ -38                   |
| Saudi Arabia           | 15.6    | 4.9   | 3.7   | 3.2   | 3.8   | 5.0   | ↑ 2                     |
| UAE                    | 9.9     | 3.2   | 2.7   | 2.1   | 2.0   | 3.3   | ↑ 2                     |
| Kuwait                 | 1.0     | 0.2   | 0.3   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | ↓ -9                    |
| Egypt                  | 6.0     | 1.7   | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 1.0   | ↓ -38                   |
| Iran                   | 36.1    | 19.5  | 8.5   | 5.0   | 3.0   | 8.3   | ↓ -57                   |
| Other Middle East      | 3.2     | 0.9   | 0.8   | 0.7   | 0.8   | 1.0   | ↑ 9                     |
| Turkey                 | 48.6    | 12.6  | 15.5  | 5.5   | 15.1  | 5.2   | ↓ -58                   |
| Russia                 | 7.9     | 2.2   | 2.2   | 2.1   | 1.5   | 1.3   | ↓ -43                   |
| <b>Americas</b>        | 54.9    | 13.4  | 13.0  | 12.1  | 16.4  | 11.5  | ↓ -14                   |
| United States          | 47.6    | 11.2  | 11.6  | 10.6  | 14.2  | 9.9   | ↓ -12                   |
| Canada                 | 3.7     | 1.0   | 0.8   | 0.7   | 1.2   | 0.7   | ↓ -31                   |
| Mexico                 | 2.2     | 0.7   | 0.4   | 0.5   | 0.7   | 0.5   | ↓ -23                   |
| Brazil                 | 1.3     | 0.4   | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.4   | ↓ -16                   |
| <b>Europe ex CIS</b>   | 199.4   | 52.6  | 39.5  | 45.5  | 61.7  | 61.0  | ↑ 16                    |
| France                 | 1.3     | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.6   | 0.9   | ↑ 445                   |
| Germany                | 101.6   | 26.8  | 19.5  | 23.9  | 31.4  | 32.2  | ↑ 20                    |
| Italy                  | -       | -     | -     | -     | -     | -     | - -                     |
| Spain                  | -       | -     | -     | -     | -     | -     | - -                     |
| United Kingdom         | 7.6     | 2.5   | 1.6   | 1.5   | 2.0   | 2.0   | ↓ -22                   |
| Switzerland            | 47.7    | 12.5  | 9.8   | 10.4  | 15.0  | 13.8  | ↑ 11                    |
| Austria                | 10.8    | 2.7   | 1.9   | 2.3   | 3.8   | 3.0   | ↑ 10                    |
| Other Europe           | 30.4    | 7.9   | 6.4   | 7.2   | 8.8   | 9.2   | ↑ 16                    |
| <b>Total above</b>     | 978.8   | 277.0 | 228.4 | 219.0 | 254.4 | 245.9 | ↓ -11                   |
| Other and stock change | 25.6    | 4.5   | 8.7   | 4.4   | 8.1   | 7.2   | ↑ 63                    |
| <b>World total</b>     | 1,004.4 | 281.5 | 237.1 | 223.4 | 262.5 | 253.1 | ↓ -10                   |

Source: Metals Focus; World Gold Council

表7: 主要国の消費者需要 (トン)

|                        | 2014    | Q1'14 | Q2'14 | Q3'14 | Q4'14 | Q1'15 | Q1'14 vs Q1'15 % change |
|------------------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------------|
| India                  | 811.1   | 167.1 | 204.9 | 237.3 | 201.7 | 191.7 | ↑ 15                    |
| Pakistan               | 35.6    | 7.1   | 10.2  | 8.7   | 9.6   | 8.3   | ↑ 16                    |
| <b>Greater China</b>   | 1,051.4 | 316.3 | 242.3 | 227.3 | 265.4 | 290.4 | ↓ -8                    |
| China                  | 973.6   | 293.8 | 224.1 | 212.0 | 243.7 | 272.9 | ↓ -7                    |
| Hong Kong              | 61.4    | 18.8  | 13.2  | 11.5  | 17.9  | 14.0  | ↓ -26                   |
| Taiwan                 | 16.3    | 3.6   | 5.1   | 3.8   | 3.8   | 3.6   | ↓ -2                    |
| Japan                  | 14.4    | 11.2  | 2.6   | 3.5   | -2.9  | 0.4   | ↓ -96                   |
| Indonesia              | 62.9    | 17.6  | 14.7  | 14.7  | 15.9  | 18.3  | ↑ 4                     |
| Malaysia               | 18.7    | 4.8   | 5.0   | 4.8   | 4.1   | 5.0   | ↑ 4                     |
| Singapore              | 22.0    | 5.3   | 6.1   | 5.5   | 5.1   | 5.3   | → 0                     |
| South Korea            | 16.7    | 4.5   | 3.7   | 4.3   | 4.2   | 4.5   | ↑ 1                     |
| Thailand               | 106.8   | 27.6  | 19.9  | 27.8  | 31.5  | 22.7  | ↓ -18                   |
| Vietnam                | 66.7    | 19.7  | 15.3  | 15.9  | 15.8  | 18.3  | ↓ -7                    |
| <b>Middle East</b>     | 313.0   | 102.3 | 83.0  | 63.6  | 64.0  | 83.6  | ↓ -18                   |
| Saudi Arabia           | 84.0    | 21.4  | 22.6  | 18.2  | 21.8  | 22.3  | ↑ 4                     |
| UAE                    | 66.1    | 21.2  | 19.9  | 12.5  | 12.6  | 19.8  | ↓ -7                    |
| Kuwait                 | 15.3    | 6.1   | 3.5   | 2.4   | 3.3   | 5.2   | ↓ -15                   |
| Egypt                  | 51.1    | 14.7  | 13.0  | 12.5  | 10.9  | 10.0  | ↓ -32                   |
| Iran                   | 75.4    | 30.8  | 18.9  | 14.1  | 11.5  | 18.2  | ↓ -41                   |
| Other Middle East      | 21.0    | 8.1   | 5.2   | 3.9   | 3.9   | 8.0   | → 0                     |
| Turkey                 | 116.6   | 27.0  | 32.0  | 22.3  | 35.3  | 15.6  | ↓ -42                   |
| Russia                 | 74.9    | 21.8  | 19.0  | 18.7  | 15.3  | 13.0  | ↓ -40                   |
| <b>Americas</b>        | 223.2   | 45.5  | 51.6  | 49.6  | 76.4  | 44.2  | ↓ -3                    |
| United States          | 164.2   | 32.8  | 36.6  | 36.3  | 58.6  | 32.3  | ↓ -2                    |
| Canada                 | 17.4    | 3.6   | 4.0   | 3.2   | 6.6   | 3.2   | ↓ -11                   |
| Mexico                 | 18.0    | 4.5   | 4.3   | 4.6   | 4.6   | 4.5   | ↑ 2                     |
| Brazil                 | 23.5    | 4.7   | 6.7   | 5.5   | 6.7   | 4.2   | ↓ -10                   |
| <b>Europe ex CIS</b>   | 276.0   | 65.4  | 54.0  | 58.4  | 98.3  | 73.5  | ↑ 12                    |
| France                 | 15.4    | 3.0   | 2.9   | 2.3   | 7.2   | 3.6   | ↑ 20                    |
| Germany                | 111.6   | 28.6  | 21.5  | 25.1  | 36.5  | 33.8  | ↑ 18                    |
| Italy                  | 18.7    | 2.7   | 3.8   | 2.9   | 9.4   | 2.5   | ↓ -7                    |
| Spain                  | 8.1     | 1.6   | 2.0   | 1.8   | 2.7   | 1.7   | ↑ 4                     |
| United Kingdom         | 33.3    | 6.3   | 5.6   | 6.4   | 14.9  | 5.9   | ↓ -6                    |
| Switzerland            | 47.7    | 12.5  | 9.8   | 10.4  | 15.0  | 13.8  | ↑ 11                    |
| Austria                | 10.8    | 2.7   | 1.9   | 2.3   | 3.8   | 3.0   | ↑ 10                    |
| Other Europe           | 30.4    | 7.9   | 6.4   | 7.2   | 8.8   | 9.2   | ↑ 16                    |
| <b>Total above</b>     | 3,209.8 | 843.1 | 764.4 | 762.5 | 839.8 | 794.9 | ↓ -6                    |
| Other and stock change | 251.8   | 58.6  | 62.9  | 52.5  | 77.9  | 59.0  | ↑ 1                     |
| <b>World total</b>     | 3,461.7 | 901.7 | 827.3 | 815.1 | 917.6 | 853.8 | ↓ -5                    |

Source: Metals Focus; World Gold Council

表8：四半期ベースの平均価格

|         | 2014     | Q1'14    | Q2'14    | Q3'14    | Q4'14    | Q1'15    | Q1'14<br>vs<br>Q1'15<br>% change |
|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------------------------------|
| US\$/oz | 1,266.4  | 1,293.1  | 1,288.4  | 1,281.9  | 1,201.4  | 1,218.5  | ↓ -6                             |
| €/oz    | 952.8    | 943.5    | 939.7    | 967.0    | 960.3    | 1,083.1  | ↑ 15                             |
| £/oz    | 768.1    | 781.1    | 765.4    | 767.6    | 758.2    | 804.9    | ↑ 3                              |
| CHF/kg  | 37,205.9 | 37,107.5 | 36,831.5 | 37,668.3 | 37,189.5 | 37,292.5 | → 0                              |
| ¥/g     | 4,297.5  | 4,271.1  | 4,228.9  | 4,282.4  | 4,407.4  | 4,666.8  | ↑ 9                              |
| Rs/10g  | 24,835.1 | 25,671.6 | 24,777.9 | 24,970.8 | 23,899.0 | 24,377.9 | ↓ -5                             |
| RMB/g   | 250.8    | 253.7    | 258.1    | 254.1    | 237.3    | 244.3    | ↓ -4                             |
| TL/g    | 89.0     | 92.0     | 87.5     | 89.1     | 87.2     | 96.5     | ↑ 5                              |

Source: ICE Benchmark Administration; Datastream; World Gold Council

表9：インドの推定供給量

|   | 2014  | Q1'14 | Q2'14 | Q3'14 | Q4'14 | Q1'15 | Q1'14<br>vs<br>Q1'15<br>% change |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------------|
| <b>Supply</b>                                   |       |       |       |       |       |       |                                  |
| Net bullion imports                             | 891.5 | 177.8 | 206.2 | 225.2 | 282.2 | 226.9 | ↑ 28                             |
| Domestic supply from recycled gold              | 92.5  | 30.0  | 22.5  | 17.5  | 22.5  | 18.0  | ↓ -40                            |
| Domestic supply from other sources <sup>1</sup> | 11.2  | 3.6   | 2.7   | 2.5   | 2.5   | 2.5   | ↓ -30                            |
| Total supply <sup>2</sup>                       | 995.2 | 211.4 | 231.4 | 245.2 | 307.2 | 247.4 | ↑ 17                             |

1 Domestic supply from local mine production, recovery from imported copper concentrates and disinvestment.

2 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：公的セクターの金保有高上位40カ国（報告ベース、2015年3月現在）

|    |                | Tonnes  | % of reserves |    |              | Tonnes | % of reserves |
|----|----------------|---------|---------------|----|--------------|--------|---------------|
| 1  | United States  | 8,133.5 | 74%           | 21 | Austria      | 280.0  | 45%           |
| 2  | Germany        | 3,383.4 | 68%           | 22 | Belgium      | 227.4  | 35%           |
| 3  | IMF            | 2,814.0 | -             | 23 | Kazakhstan   | 198.4  | 26%           |
| 4  | Italy          | 2,451.8 | 67%           | 24 | Philippines  | 195.3  | 9%            |
| 5  | France         | 2,435.4 | 65%           | 25 | Algeria      | 173.6  | 4%            |
| 6  | Russia         | 1,238.3 | 13%           | 26 | Thailand     | 152.4  | 4%            |
| 7  | China          | 1,054.1 | 1%            | 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  | 10%           |
| 10 | Netherlands    | 612.5   | 57%           | 30 | Mexico       | 122.4  | 2%            |
| 11 | India          | 557.7   | 6%            | 31 | Libya        | 116.6  | 5%            |
| 12 | Turkey         | 513.0   | 16%           | 32 | Greece       | 112.5  | 66%           |
| 13 | ECB            | 504.8   | 26%           | 33 | BIS          | 111.0  | -             |
| 14 | Taiwan         | 423.6   | 4%            | 34 | Korea        | 104.4  | 1%            |
| 15 | Portugal       | 382.5   | 69%           | 35 | Romania      | 103.7  | 11%           |
| 16 | Venezuela      | 367.6   | 69%           | 36 | Poland       | 102.9  | 4%            |
| 17 | Saudi Arabia   | 322.9   | 2%            | 37 | Iraq         | 89.8   | 5%            |
| 18 | United Kingdom | 310.3   | 10%           | 38 | Australia    | 79.9   | 5%            |
| 19 | Lebanon        | 286.8   | 21%           | 39 | Kuwait       | 79.0   | 9%            |
| 20 | Spain          | 281.6   | 19%           | 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11: 金需要の過去データ

|       | Tonnes    |                               |                   |            |               |         |
|-------|-----------|-------------------------------|-------------------|------------|---------------|---------|
|       | Jewellery | Total bar and coin investment | ETFs and similar* | Technology | Central banks | Total   |
| 2005  | 2,721.0   | 418.1                         | 211.1             | 440.4      | -663.4        | 3,127.2 |
| 2006  | 2,301.4   | 429.8                         | 258.5             | 471.7      | -365.4        | 3,096.0 |
| 2007  | 2,424.9   | 437.5                         | 258.8             | 477.7      | -483.8        | 3,115.1 |
| 2008  | 2,306.2   | 917.9                         | 324.0             | 464.7      | -235.4        | 3,777.3 |
| 2009  | 1,816.3   | 832.3                         | 644.2             | 414.4      | -33.6         | 3,673.7 |
| 2010  | 2,051.5   | 1,201.8                       | 421.1             | 459.9      | 79.2          | 4,213.3 |
| 2011  | 2,090.5   | 1,493.4                       | 236.4             | 427.0      | 480.8         | 4,728.1 |
| 2012  | 2,135.6   | 1,299.9                       | 306.3             | 379.1      | 569.3         | 4,690.3 |
| 2013  | 2,670.7   | 1,702.0                       | -916.0            | 354.1      | 625.5         | 4,436.3 |
| 2014  | 2,457.2   | 1,004.4                       | -183.8            | 346.5      | 588.0         | 4,212.4 |
| Q2'13 | 822.9     | 593.8                         | -431.5            | 93.9       | 166.5         | 1,245.6 |
| Q3'13 | 628.4     | 320.9                         | -118.7            | 87.0       | 138.9         | 1,056.4 |
| Q4'13 | 614.7     | 346.5                         | -185.2            | 83.6       | 150.0         | 1,009.6 |
| Q1'14 | 620.2     | 281.5                         | -13.5             | 81.9       | 119.8         | 1,089.9 |
| Q2'14 | 590.2     | 237.1                         | -37.9             | 86.4       | 157.2         | 1,033.0 |
| Q3'14 | 591.6     | 223.4                         | -40.5             | 87.9       | 176.7         | 1,039.2 |
| Q4'14 | 655.1     | 262.5                         | -91.9             | 90.4       | 134.2         | 1,050.4 |
| Q1'15 | 600.8     | 253.1                         | 25.7              | 80.4       | 119.4         | 1,079.3 |

\*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・アプディー博士の『Creating a consistent data series』([www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends](http://www.gold.org/supply-and-demand/gold-demand-trends))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。データが入りできない場合、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

© 2015 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、ICEベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドの許可を得て使用しているものであり、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する原資産について、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るにもかかわらず、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は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)