

# ゴールド・デマンド・トレンド

## 2012年第1四半期

2012年5月号

www.gold.org

### 概要

世界の金需要は第1四半期、1,097.6トン(約597億米ドル相当)に達しました。平均価格の上昇に伴う宝飾品とテクノロジー分野の需要減少が、ETFおよびその類似商品の需要増加を上回りました。中央銀行は引き続き大幅に金を買ったものの、買い越し幅は2011年第1四半期を下回りました。

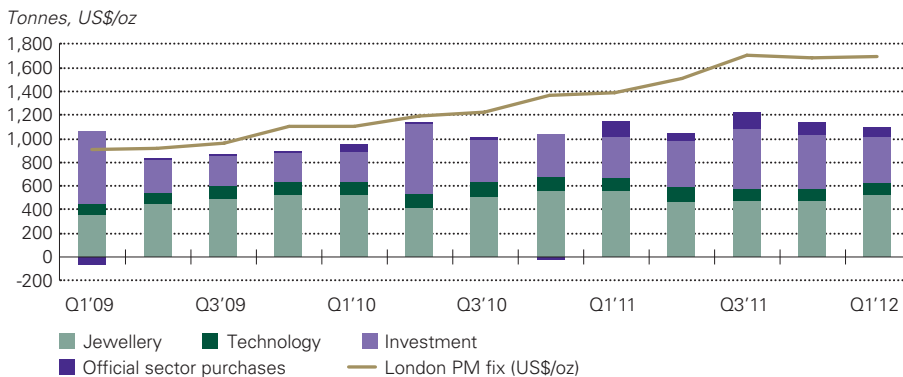
#### トルコ：再始動

トルコは世界の金市場において長い間、重要な役割を果たしてきました。本レポートでは、トルコ金市場の歴史や最近の動向、さらに将来の金需要に与える可能性のある影響に注目します。

#### 世界の金市場— 2012年第1四半期

金需要が前年同期から縮小したのは、一部にはベースとなる2011年第1四半期に投資セクターを中心として需要が旺盛だったことによるものです。金供給は鉱山生産とリサイクルの小幅増加により、前年同期から5%増加しました。

#### 分野別の金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

### 目次

概要	02
トルコ：再始動	04
世界の金市場— 2012年第1四半期	12
宝飾品	13
テクノロジー	15
投資	16
公的セクター	19
供給	20
金需要統計	22
金需要の過去データ	28
付録	29

### 寄稿者

#### Eily Ong

eily.ong@gold.org

#### Louise Street

louise.street@gold.org

#### Johan Palmberg

johan.palmberg@gold.org

#### Juan Carlos Artigas

juancarlos.artigas@gold.org

#### Marcus Grubb

マネージング・ディレクター、インベストメント  
marcus.grubb@gold.org

# 概要

第1四半期の世界金需要は1,097.6トンで、過去最高に迫っていた2011年第1四半期から5%減となりました。平均価格が2011年同四半期を大きく上回り、金額ベースの需要は597億米ドルと前年同期から16%伸びました。平均価格が米ドル建てで前年同期から22%上昇したため、宝飾品とテクノロジー分野の金需要は減少しました。投資セクターは、ETFおよびその類似商品の需要増加にけん引されて伸びが加速しました。ただ、金地金・金貨の需要増加は異例の力強さを示した2011年第1四半期から減速しました。中央銀行は、2011年第1四半期ほどの大幅な買い越しには至らなかったものの、需要に大きく貢献しました。

ETFおよびその類似商品については、投資家が2011年第1四半期の利益確定売りをほぼ完全に反転させたため、第1四半期における堅調な資金流入の恩恵を享受し、ネットベースで51.4トンの増加となりました。期初の2カ月で見られた積極的な買い意欲は金価格が一定範囲で安定し、投資家が様子見姿勢に移ったことから、3月には徐々に減退しました。

インドの金市場は、第1四半期に混乱に見舞われました。法規制の改正を受け、大々的に報道された宝飾業者の全国的ストライキが最高潮に達しました。消費者と業界が金の税制改正の影響に順応しようとしたことから、宝飾品と投資セクターの需要が影響を受けました。ルビー建て金価格の低下と変動により、消費者は大量の金購入の拡大に及び腰になりました。消費者が輸入税引き上げに順応し、地金商が在庫を再び積み上げていくため、第2四半期には投資需要がある程度正常化するでしょう。

しかし、高水準に達している現地の金価格とヒンズー暦で縁起が良い日が少ないことから、主要市場であるインドの宝飾品需要は足取りの重いものとなる可能性があります。

中国の金需要は2012年第1四半期、過去最高水準まで増加しました。中国の総消費者需要は世界の動きに逆行し、四半期ベースで10%増の255.2トンと過去最高に達しました。投資家はなお高インフレを警戒していますし、不動産市場抑制策は実物資産を求める投資家の金需要を引き続きけん引するため、今後も一層の成長が予想されています。宝飾品は引き続き、上昇する所得水準の恩恵を受けるでしょうが、市場の成熟と経済成長の減速に伴い需要はより緩やかな増加基調にとどまる見通しです。

ゴールド・デマンド・トレンドの前号で予想したとおり、欧州市場の投資需要は引き続き堅調で、世界的な経済危機が表面化して以降確立された高い水準の範囲内で推移しました。同地域の投資需要は前年同期比でマイナス成長となりましたが、消費者の金地金・金貨に対する需要は、過去の標準的レベルを大きく上回る水準を維持しています。特に域内の規模の小さい衛星市場の一部で需要が根付き、拡大し始めているため、このような状況が続く見込みです。

中央銀行は金購入を継続しました。第1四半期の純購入は80.8トンに達し、世界の金需要の約7%を占めました。多くの中央銀行が巨額の金購入を実施し、公的セクターの金保有総量の増加に幅広い国々の中央銀行が寄与しました。外貨準備多様化が求められ、多くの国において外貨準備が増加していることから、このような傾向は今後も続くでしょう。

## 特記事項

ゴールド・デマンド・トレンド本号から、ワールド・ゴールド・カウンシルのデータ体系を変更し、公的セクターの金購入を需要の一項目に組み入れました。ワールド・ゴールド・カウンシルは、公的セクターによる金の純購入が今や確立された傾向であり、近い将来も続くと確信しています。したがって、供給のマイナスとして表記していた「公的セクターの売却」というデータ項目は削除しました。

# トルコ:再始動

トルコは、世界の金輸出と国内需要の両面において重要な金市場です。現在、トルコの金宝飾品需要は世界第5位、小口投資では第8位の市場で、それぞれ63.8トン、72.9トンに達しています。金宝飾品の輸出は昨年、トルコの貿易収支で18億米ドル近くを占めました。

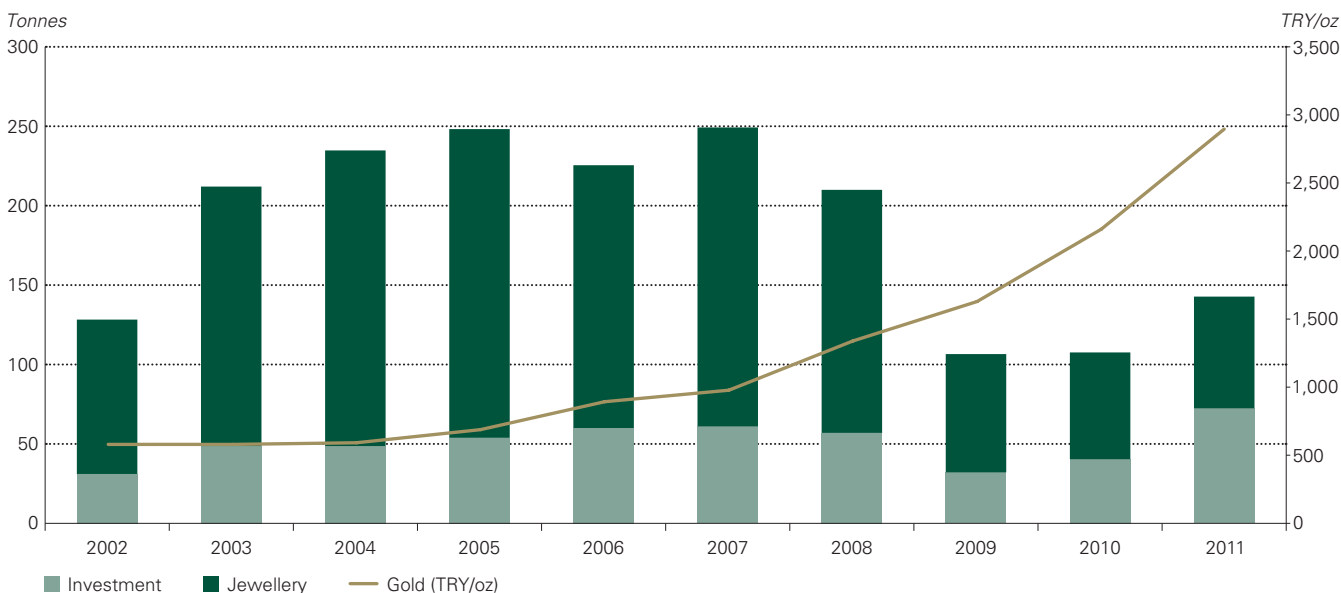
トルコの一般消費者の金保有高は約5,000トン(2,718億米ドル、4,765億トルコ・リラ相当)<sup>1</sup>に達しているとワールド ゴールド カウンシルはみています。トルコの2011年の金消費は1人当たり2.1グラムで、アラブ首長国連邦(UAE)の7.0グラム、香港の2.3グラムなどに次ぐ上位市場となっています。

トルコの金の総需要は2011年に32.6%増加し、143トンに達しましたが、これは2007年に記録した最高記録249.3トンの半分程度の水準です。2008年から2009年にかけての金需要の急減は世界金融危機や国内の景気後退圧力、経済減速に影響されたものでした。

トルコの金需要は引き続き回復基調をたどると予想されています。金宝飾品を担保として受け入れる政府の取り組みや様々な金投資・金貯蓄商品のプロモーションをはじめ、同国の金業界で様々な新しい動きもことから、特に投資は堅調なものとなるでしょう。

金は従来、トルコ社会において装飾品と投資手段の両方とみられてきました。トルコの宝飾品取引に関する最近の政府レポートによると、トルコ東部のアナトリアは5,000年にわたって宝飾品を作ってきた場所で、歴史上最も古い宝飾品が収蔵されています<sup>2</sup>。今日、同国には約5,000の金生産者と3万5,000の小売店が存在します。

図1: トルコの金需要(トン)および金価格(トルコ・リラ/オンス)



Source: LBMA, Thomson Reuters Datastream, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

1 London PM fixの2012年第1四半期平均価格1,690.57米ドルに基づいて算出。

2 トルコ共和国経済省の『Gold Jewellery Report, 2012(2012年金宝飾品レポート)』より。www.economy.gov.trを参照。

アンカラとイズミルの生産も相当規模に上りますが、金宝飾品生産の中心はイスタンブールです。1461年に建造されたグランド・バザールが周辺地域とともに、今でもトルコ金宝飾品セクターの心臓部にあたります。500年以上も後になって、トルコ語でKuyumcukentと呼ばれるイスタンブールの複合ビル(通称「金細工の街」)も金宝飾品の生産を始めました。Kuyumcukentは今日、約2,500の生産設備と店舗を収容する、世界最大の総合金細工センターです。

1983年以前、トルコでは金宝飾品の輸出が禁止されていました。この禁止措置は1983年に廃止されましたが、金地金の輸入は禁止されたままでした。その2年後、トルコ中央銀行(TCMB)に金輸入が認められました。トルコ金市場の規制緩和はさらに進み、1993年のトルコ・リラ価値保護法(第32号法)改正により、TCMBの独占が終わりを迎えました。こうした措置によって金市場は完全に自由化され、金宝飾品セクターの急成長がもたらされました。

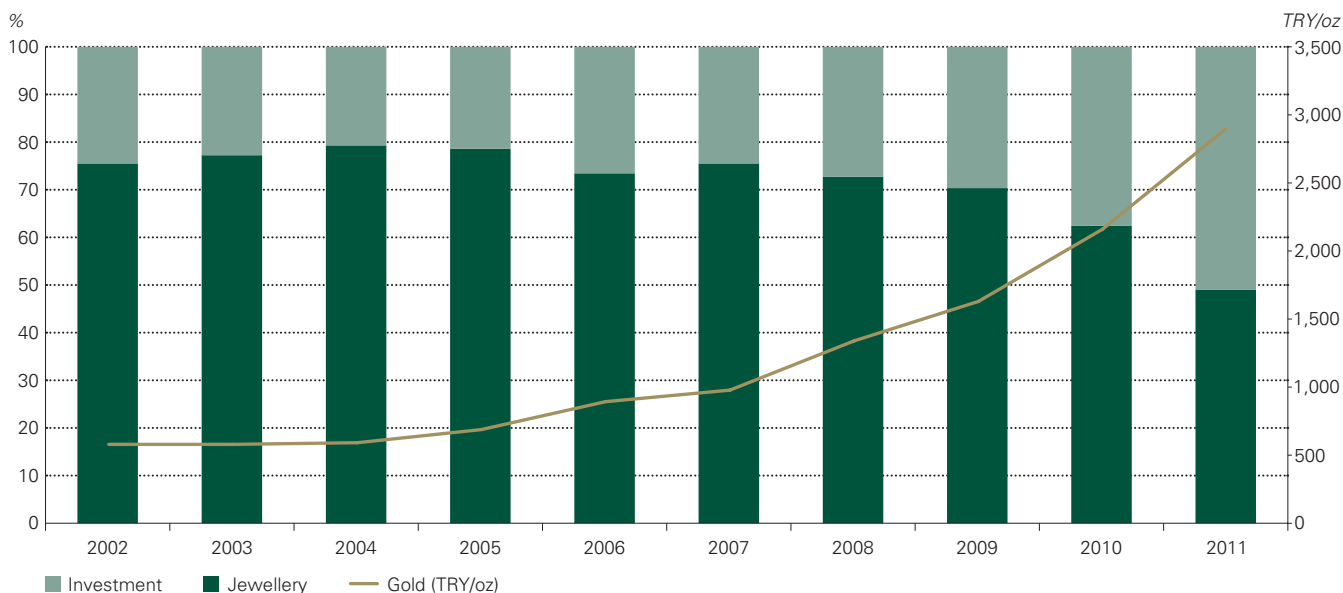
1995年のイスタンブール金取引所(IGE)設立は、1つの組織化された市場内で金取引を認めることによって金を金融システムに組み込む上で画期的な出来事でした。TCMBに加えIGEの会員にも金の輸入が認められた結果、トルコの金価格は国際的な価格と同水準まで下落しました。2002年2月にはイスタンブール金精錬所(IGR)が金のリサイクルと地金の製造業務を開始し、今ではトルコ金投資セクターにおける主要プレーヤーの1つになっています。

### 依然として人気の高い金投資

トルコの金投資は2011年に初めて、同国の総消費需要において最大のシェアを占めました。金投資が消費需要に占める割合は2006年から2010年の平均29%に対し、2011年には51%近くに達しています。

金価格は近年、主要通貨のすべてで上昇しました。トルコ・リラ建ての金価格は、2007年5月から2012年4月の間に216%上昇しています。トルコは欧州地域の主要貿易相手国であり、金価格の上昇は多分に欧州ソブリン債務危機に対する懸念によるものです。また、インフレ圧力と他の金融資産のパフォーマンス低迷も価格上昇を後押ししました。トルコの金地金・金貨への小口投資は、2010年の40.5トンから2011年には72.9トンまで急増(前年比80%増)しました。金価格の最近の動きにかかわらず、ワールド・ゴールド・カウンシルはこの水準の投資需要がさらに伸びると予想しています。

図2: セクター別のトルコの金需要 (%)



Source: LBMA, Thomson Reuters Datastream, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

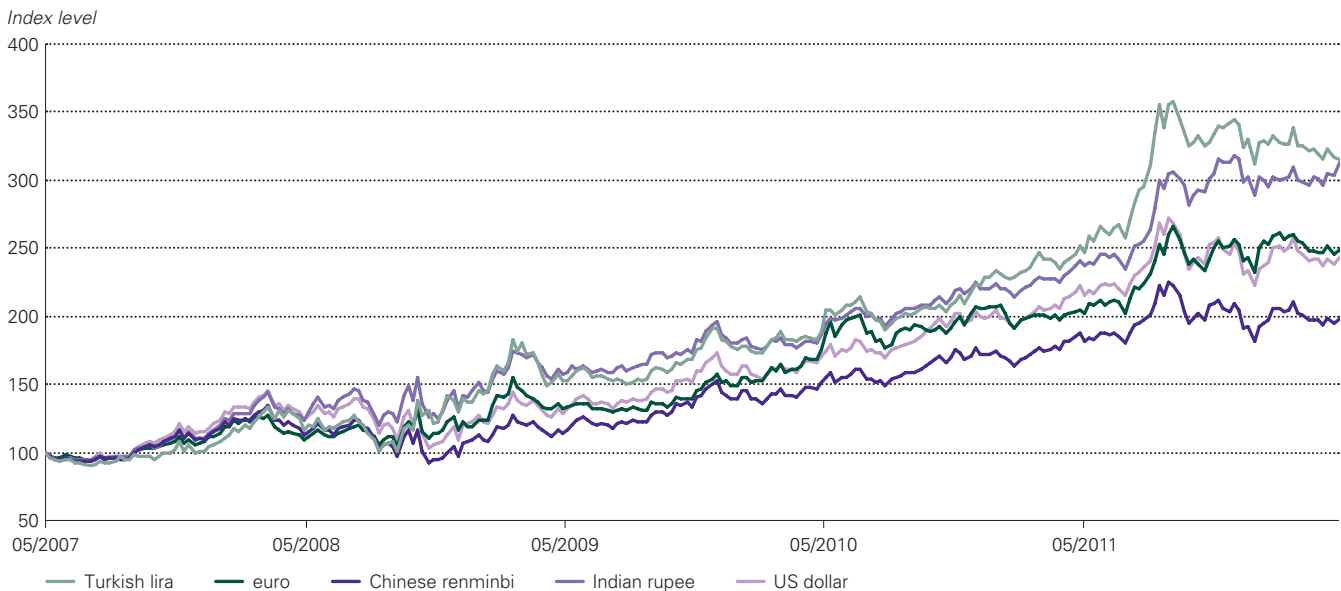
資産としての金のユニークな特性、相対的に高い安全性と流動性、分散化効果(低ボラティリティや、他の主要金融資産に対する低相関関係または逆相関関係など)のため、金はトルコで人気の高い投資手段の地位を維持してきました。マスターカード・ワールドワイドがトルコの支出・貯蓄習慣を毎年調査しており、最近の調査結果によると、同国投資家にとって金(23%)は不動産(25%)に次ぐ人気の高い投資商品となっています。これは、この2つの資産クラスが銀行預金よりも安全で高リターンをもたらすと同国投資家に認識されているためです。

過去において、宝飾品以外で金に投資する唯一の方法は金貨を購入することでした。こうした金貨には、1.75グラムから36.0グラムまで様々な重量単位があります。金貨購入はかつて最も人気の高い投資手段で、女性が主な投資家でした。金投資のツールが最近バラエティに富んできたことから、投

資家の興味が喚起され、現在では男性も金貨や金地金への投資に興味を示すようになりました。2011年の金貨需要は前年比65.4%増(23トン増)の58.9トンと、過去10年間で最大に達しています。金地金投資も前年比218%増(10トン増)の14トンとなり、2011年に過去最高を更新しました。

近年では、国内の金関連商品への需要の高まりに応じて金の銀行預入商品が数多く設定されています。「枕の下」貯金とも称される民間保有の金を経済システムに組み入れるため、金投資取引に銀行システムの利用が奨励されています。

図3: 主要通貨建て金価格の推移(2007年5月4日=100)



Source: LBMA, Thomson Reuters Datastream, World Gold Council

	Performance %*			Volatility %*			Correlation		
	5 years	3 years	1 year	5 years	3 years	1 year	5 years	3 years	1 year
Gold	143%	89%	13%	21%	17%	21%	1.00	1.00	1.00
ISE 100	36%	116%	-8%	31%	26%	26%	0.04	0.11	0.14
ISE 30	31%	105%	-9%	33%	27%	28%	0.05	0.10	0.13
ESTX50	-43%	10%	-17%	28%	24%	29%	0.02	0.18	0.16
S&P 500	-3%	64%	6%	24%	19%	21%	0.03	0.29	0.22
DJIA	5%	63%	7%	22%	17%	20%	0.00	0.28	0.23
DFM	-57%	2%	6%	32%	27%	19%	-0.03	0.05	0.12

\*Annualised returns and standard deviations of weekly log returns; data to 30 March 2012. Note: ISE 100 = Istanbul Stock Exchange 100, ISE 30 = Istanbul Stock Exchange 30, ESTX50 = Euro Stoxx 50, S&P 500 = Standard & Poor's 500 Index, DJIA = Dow Jones Industrial Average, DFM = Dubai Financial Market.

Source: Bloomberg, World Gold Council

世界的な金融危機によって金の多様な特性が注目されるようになり、銀行は小口の金投資商品を多様化する必要性を察知しました。新商品の開発は、個人投資家がこの口座に金を積み立てる(一般的に物理的な裏付けはありません)金口座で始まりました。金投資を非常に魅力的なものとした最も重要な点の1つは、24カラット金の取引が非課税であり、このような口座の現物購入手数料(ビルトイン型)が低額なことです。現在トルコで利用可能な金投資商品は約18あり、クウェート・トルコ銀行が最も幅広い種類の商品を取り扱っています。

今日提供されている商品はファンドから金預金口座、金小切手、金クレジット(宝飾業者のための銀行貸付制度)、金移動取引(銀行口座間で金を移動する機能)、金グラム口座、現物で裏付けられた元本保証型の金ファンドまで様々です。現在、銀行セクターの金預金総額は約143億トルコ・リラに達すると推定されています。

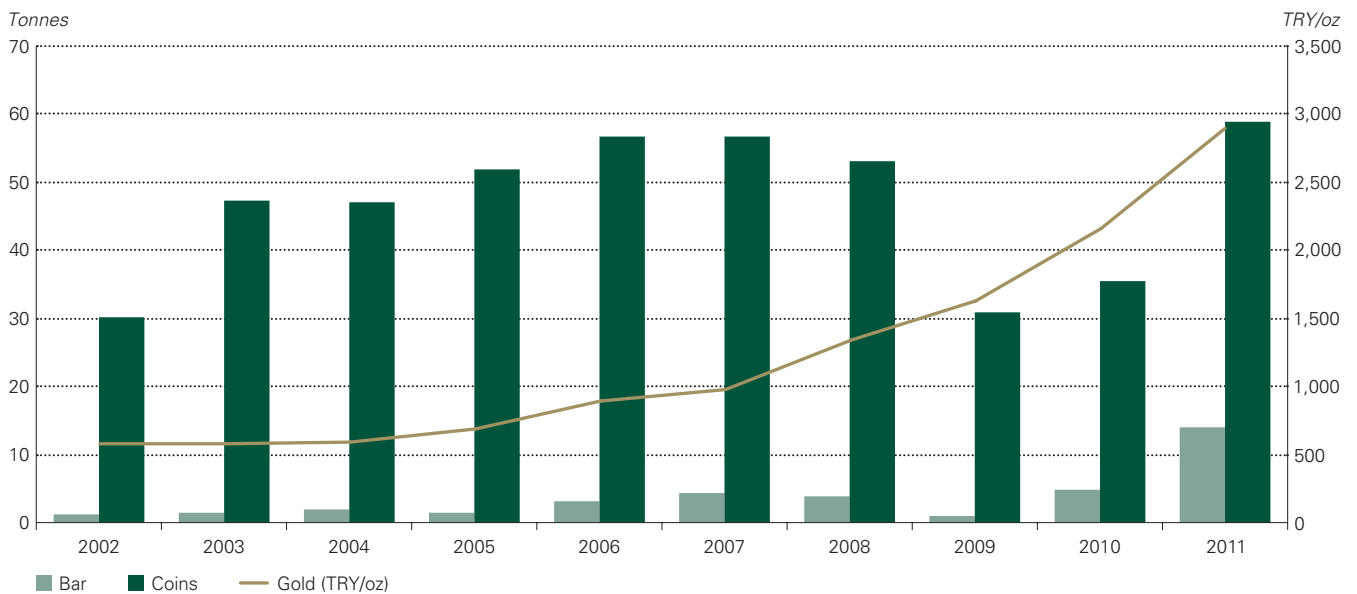
金現物積立口座以外で、金の積み立て制度を利用する投資家の中で最も人気のある投資商品はイスタンブールゴールドBタイプ金上場投資信託(GLDTR)です。これはトルコで設定された上場投資信託(ETF)で、IGE

で保管されている金現物に投資します。IGEによると、金の裏付けがあるETFの需要は2010年の8.2トンから2011年の15.8トンに増加し、金額ベースでは総額8億米ドルに達しました。

ATM(自動預け払い機)による金の現物購入もトルコにおける重要な動きで、トルコはこのコンセプトを世界で初めて採用しました。これが広く受け入れられれば、さらに注目を集める画期的な新展開になります。

トルコの金投資は引き続き堅調なものになると予想されます。金商品の普及を目指すトルコの新しい取り組みにより、同国の金地金・金貨の投資需要が増加すると予想されています。金貨・金地金はかつて小口投資家の投資手段でしたが、トルコの銀行は今では金へのアクセスを可能にする様々な新規・改良商品を競って発売しています。同国の銀行は82億米ドル相当の金関連預金口座と10億米ドル相当の金関連投資ファンドを保有していると推定されています。

図4: トルコの金地金・金貨需要(トン)および金価格(トルコ・リラ/オンス)



Source: Thomson Reuters GFMS, LBMA, Thomson Reuters Datastream, World Gold Council



### 回復基調の宝飾品需要

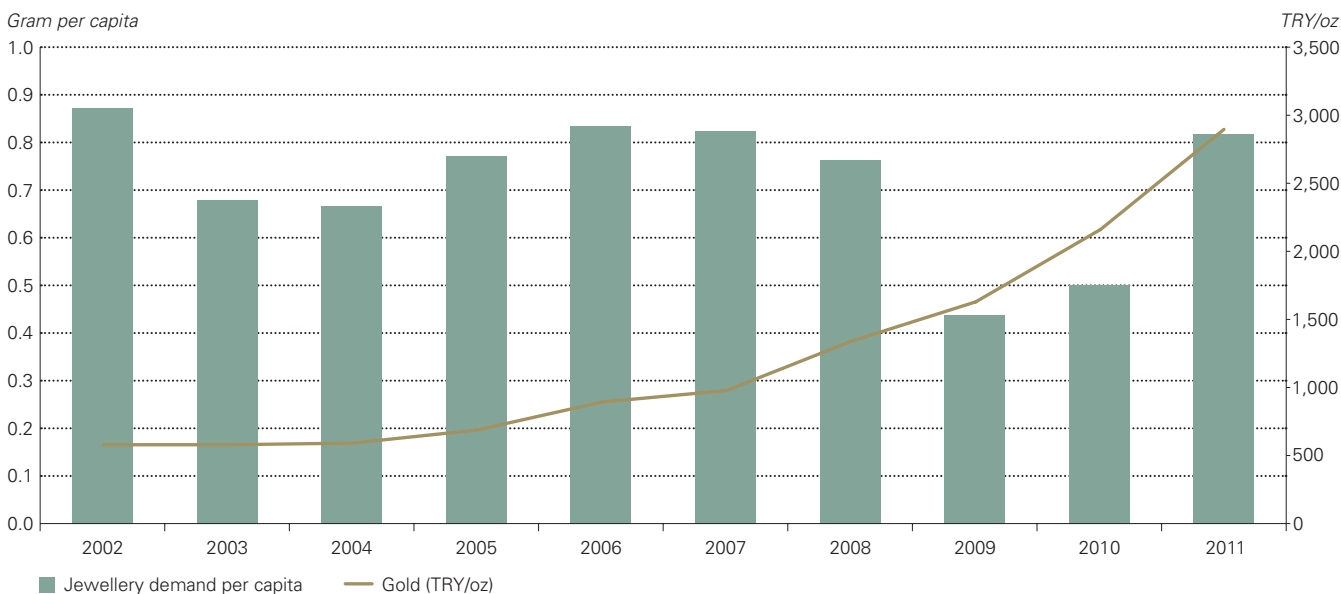
世界的な金融危機のあおりを受け、トルコの金宝飾品需要は2009年に75.2トンと51%減少しました。この年以降、消費者が価格期待を調整したことから、宝飾品業界は価格の高さにもかかわらず概ね安定してきました。1人当たりの宝飾品需要が2009年の過去最低である0.4グラムから2011年に0.8グラムまで倍増したことは注目に値します。国内の金宝飾品需要は、2010年の67.4トンから2011年には70.1トンまで回復(前年比3.6%増)しました。

トルコで人気の高いカラットは、主に3つです。14カラット(ファンタジー品と呼ばれ、日常使いの宝飾品として凝ったデザインが施されています)、18カラット(2番目に人気のあるカラットで、ダイヤモンドと貴石のみに使用され、デザインは非常に現代的なものからオリエンタル風、オスマントルク風まで様々です)、そして22カラット(非常に伝統的なもので、婚礼または貯蓄の手段としてのみ利用されます)です。ワールド ゴールド カウンシルが2011年に実施した調査によると、トルコで最も認知度が高い金宝飾品ブランドは Atasay、Altinba、Kocak Goldです。このようなブランドは、同国で初めて金宝飾品の広告キャンペーンを展開したブランドでもあります。

トルコの消費者は、金宝飾品を投資手段だけでなく装飾品とも認識しています。トルコの女性は母親に金が富を保全する資産であると教えられ、若いときから金宝飾品に夢中になります。しかし、自分で収入を得て結婚するまでは金投資の奥深さを本当の意味で享受することはありません。この過程は両親から14カラットを贈られることから始まり、その後14カラットを卒業して、社会的・経済的地位や地域に応じて18カラットあるいは22カラット宝飾品に向かいます。重く高価な金宝飾品を自慢ようになるのは結婚してからのことで、若い世代は通常14カラットの軽い宝飾品(ネックレス、ブレスレットなど)を好みます。

金宝飾品はトルコの花嫁にとって価値の象徴(経済的価値と情緒的価値の双方を体現している)とされるほか、伝統の一環として新婦が婚礼用の金の宝飾品を求め、すべて自分のものにできることになっています。婚礼用の宝飾品をめぐる伝統や儀式は、地域によって異なります。トルコ東部は西部より、イエローゴールドと本格的な宝飾品を好む傾向があります。

図5: トルコの国民1人当たり金宝飾品需要および金価格(トルコ・リラ/オンス)



Source: LBMA, Thomson Reuters Datastream, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council



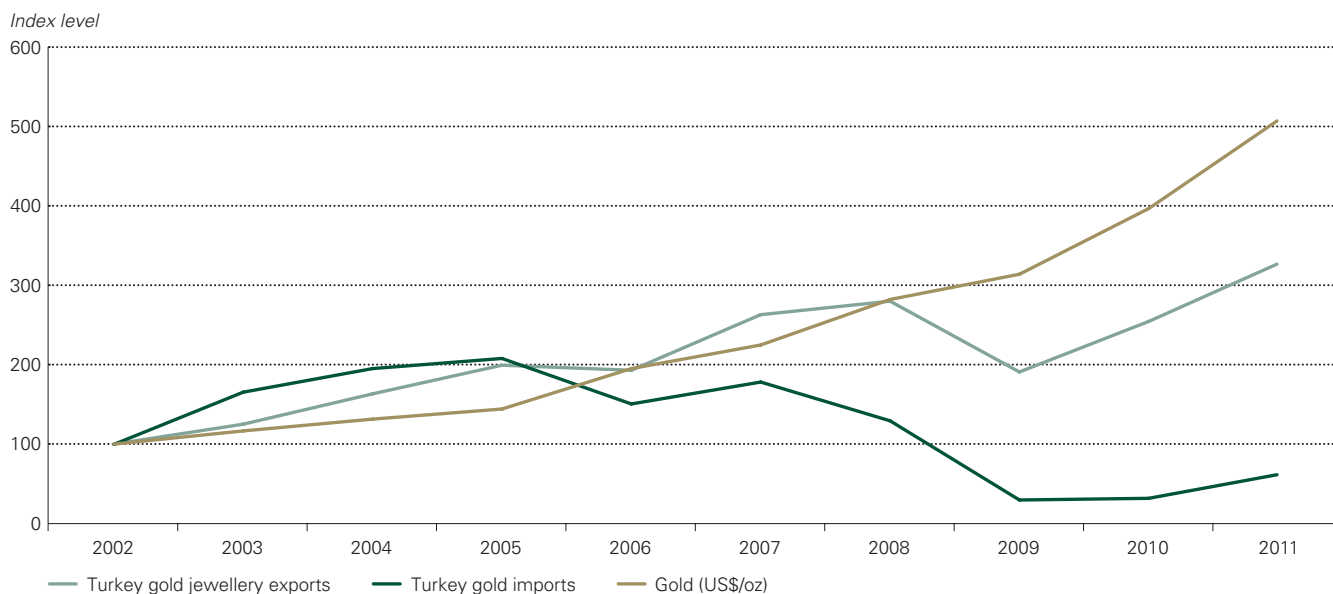
若い世代の好みは今日、中心部分に金のチャームが付いた布帛製ブレスレットや名前を彫り込んだ14カラットのネックレスに移っていました。世界的な経済危機の結果、消費者はより保守的になり、金価格の上昇の中でも22カラット宝飾品を好むようになりました。同国市場は8カラットなど低カラット商品売り出そうとしましたが、消費者に賢明な選択ではないとみなされ、低カラット商品への移行は失敗に終わりました。14カラット商品さえ、22カラットの宝飾品にやや市場シェアを侵食されました。宝飾業界はデザインを維持したまま低重量の商品を作ることによって、金価格の上昇と顧客の予算縮小をかわらうと乗り切りました。例えば、22カラット製バングルの目立つ部分のデザインを維持したまま、重量を45～50グラムから30グラムに変更するという方法です。

また、金宝飾品業界は、トルコを訪問する外国人向けに大量に製品を販売しました。トルコ輸出促進センターによると、輸出と国内市場での観光客への販売は合わせて業界の総生産量の70%を占めています。金宝飾品の輸出はトルコ経済において非常に重要な地位にあり、イスタンブール鉱物・金属輸出組合(IMMIB)のデータによると、金は2011年にトルコ宝飾品輸出総額のほぼ85%を占めました。トルコ経済省のデータでは、金宝飾品の主な

輸出市場はUAE、イラク、カザフスタン、ロシア、米国、リトアニア、ドイツ、イタリア、北アフリカとなっています。

トルコは2007年から2011年にかけて、平均約111.3トンの金を輸入しました。トルコ経済省とIGEのデータによると、2008年から2009年にかけて世界的な経済危機が発生すると消費者需要が減少し、トルコの金の輸入量は2009年に38トン(119億米ドル)まで落ち込みましたが、それ以降、着実に回復してきています。2010年には金需要の増加に伴い、金の輸入量は42トン(165億米ドル)と大きく改善しました。2011年には、37.7トン増の79.7トン(403億米ドル)に達しました<sup>3</sup>。IGEは、2012年の輸入量を約70トンと予測しています<sup>4</sup>。

図6: トルコの金宝飾品輸出(百万米ドル)と金輸入(トン)、金価格(米ドル/オンス)(2002年=100)



Source: Istanbul Gold Exchange, LBMA, Ministry of Economy, World Gold Council

3 金額は、2009年、2010年、2011年の平均London PM fix金価格(それぞれ972.35米ドル、1,224.52米ドル、1,571.52米ドル)を使用して算出。

4 トムソン・ロイター-GFMS、2011年10月5日

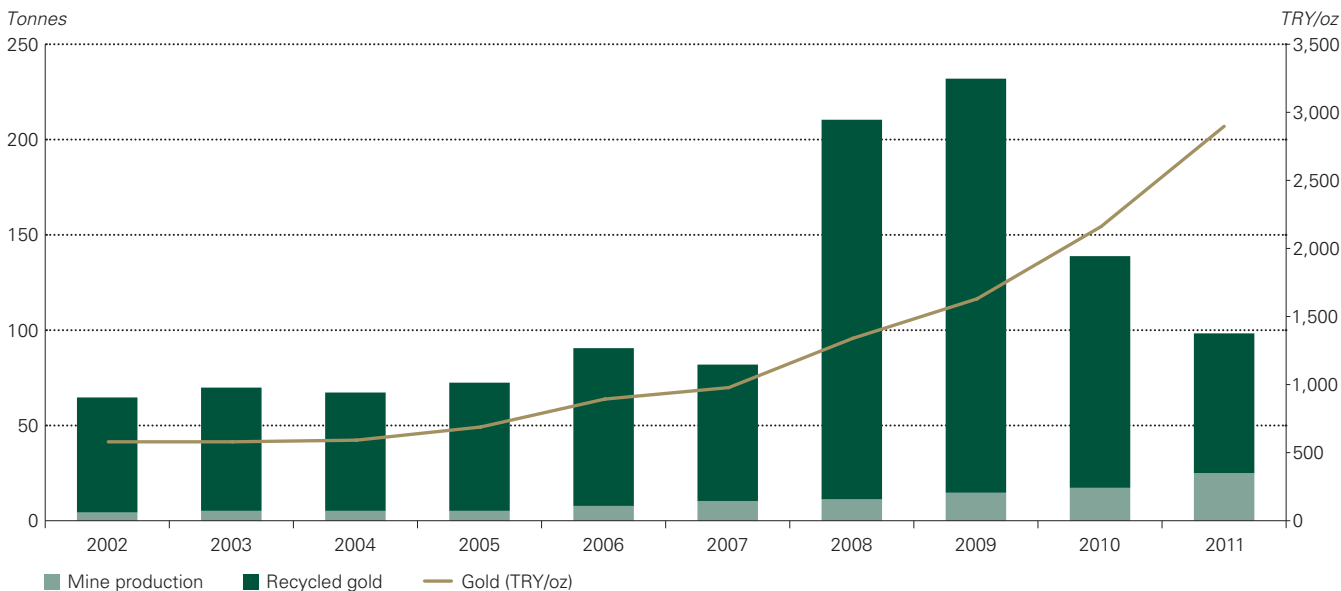
前章で述べたとおり、トルコ政府は「枕の下」貯金の経済システムへの取り組みを目指し、新しい取り組みを開始しました。金宝飾品の担保受入れを認めるとともに、消費者が宝飾品を売却するときに被る損失率を圧縮する取り組みです。これにより、公認の宝飾業者が顧客に発行した証明書をもとに、銀行の預金口座開設が可能になります。例えば、ある女性が金の腕輪を担保として宝飾業者に預けると、宝飾業者は金証明書を発行します。この証明書は、金に連動した貯蓄口座を開設するために使用できます。このため宝飾業者は、銀行口座に資金を預けると同時に金を保管することができるわけです。後日、女性が腕輪を買い戻したい場合は銀行で支払い証明を受け取って宝飾業者に提出し、腕輪を返却してもらいます。宝飾業者はサービスに対して小額の手数料率を受け取り、銀行は信用サポート提供により宝飾業者を支援することになります。

### 減少が続く国内供給

トルコの国内鉱山生産とリサイクル金を合わせた金の総供給量は2009年に231.8トンとピークに達し、その後急激に減少しました。2010年はリサイクル金に支えられて139.1トン記録しましたが、2011年には29%減の98.6トンと供給が大きく落ち込みました。

トルコのリサイクル金は2011年に74トンと、前年から39%近く減少しました。48.0トンの大幅な減少は金価格の年間平均がトルコ・リラ建てで33.7%以上上昇する中で生じており、リサイクル活動が単に金価格で決まるものではないことがわかります。リサイクル金の供給減少は、近いうちに市場に出る供給源の減少や一層の価格上昇期待、世界と国内の経済環境回復など、多くの要因によるものです。リサイクル金供給の最近の減少は、国内鉱山生産の増加分7.5トンを帳消しにしてあまりあるものでした。

図7: トルコの金供給(トン)および金価格(トルコ・リラ/オンス)



Source: LBMA, Thomson Reuters Datastream, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

トルコの金鉱山生産は7年連続で上昇し、2010年の17.1トンに対して、2011年には24.6トン(前年比43%増)の過去最高を記録しました。しかし、国内金需要のさらなる増加とリサイクル金の減少に対応するため、同国では輸入を増やす必要が生じる可能性があります。

#### 中央銀行の公的金保有高の増加

国際通貨基金(IMF)によると、トルコ中央銀行(TCMB)は2011年、金準備高を前年の116.1トンから195.3トンに79トン積み増しました。

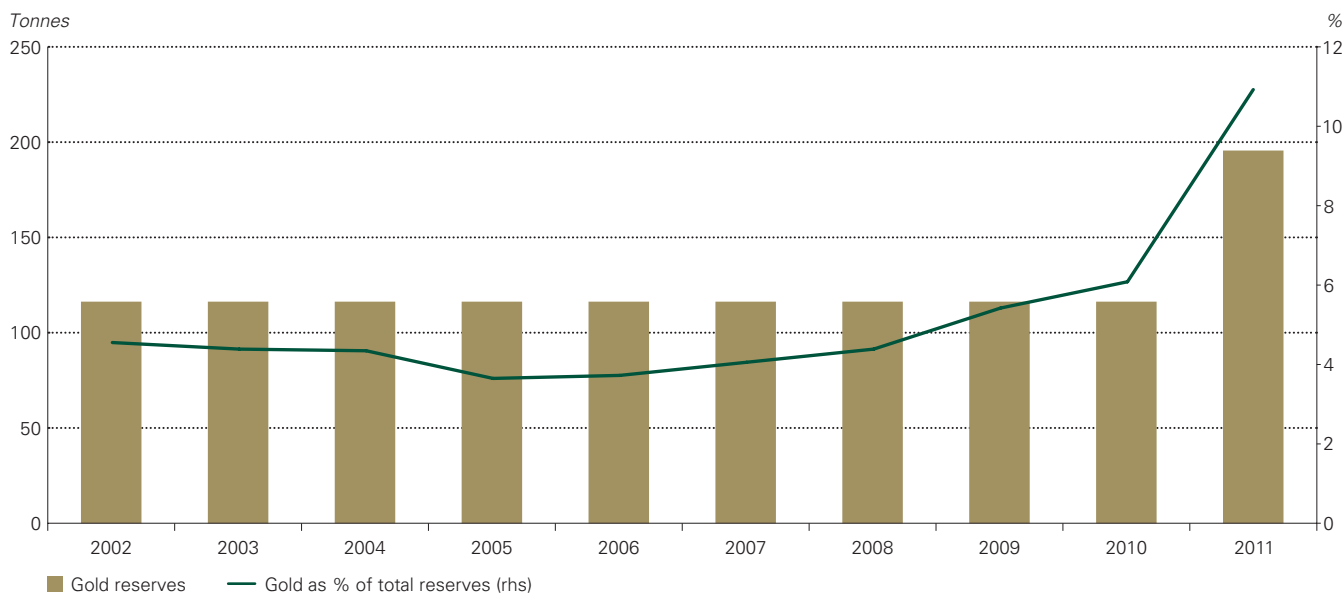
金準備の増強を強化し、トルコの銀行システムの流動性管理で柔軟性を確保するため、TCMBは2011年10月にトルコ・リラ建ての貸し付けに対する準備金の10%まで「標準金」を適用することを認めると発表しました。2012年3月末時点で、TCMBは準備金に適用可能な金の比率を20%まで引き上げています<sup>5</sup>。

2012年年初以降、トルコは公的金保有高が14.3トン増え、合計209.6トンに達したと発表しています。保有高増加に伴い、総準備金に対する金の比率は2011年年初の6%から2012年3月末には12%まで上昇しました。

#### 先行き見通し

トルコ金業界の最近の動きは、この重要な市場に長期的に好影響を及ぼす見通しです。資産クラスとしての金は過去10年にわたって、国内外で際立ったパフォーマンスを示しました。国内の供給が限られ、金が文化において不可欠な役割を果たす市場で政府と商業銀行が展開している新しい取り組みは、トルコ消費者の金投資が増加する可能性が極めて大きいと判断するワールド・ゴールド・カウンシルの見方を裏付けています。

図8: トルコ中央銀行の金準備



Note: Gold has been added to Turkey's balance sheet as a result of a new policy accepting gold in its reserve requirements from commercial banks. Please see this link for information on this policy action <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/announce/2011/ANO2011-50.htm>

Source: IMF IFS, World Gold Council

5 トルコ中央銀行。<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/eng/>を参照

# 世界の金市場— 2012年第1四半期

第1四半期の金需要は1,097.6トンで、それまでの8四半期の平均とほぼ同水準だったものの、2011年第1四半期から5%減少しました。宝飾品、テクノロジー、公的セクターの需要減少が、金投資の需要増加を上回ったためです。

金額ベースの金需要は597億米ドルと前年同期から16%増加しましたが、2011年第3四半期に記録した過去最高の671億米ドルを11%下回りました。金価格の平均は1,690.57米ドルで、2011年第1四半期の平均水準を22%上回りました。金額ベースでは、ほぼ全セクターで金需要が軒並み前年同期を上回りましたが、例外となったのは、ほぼ横ばいとなった現物の金地金需要と、購入が2011年第1四半期の異例の高水準を下回った公的セクターでした。

投資需要はETFおよびその類似商品の堅調な需要に牽引され、金市場の中で唯一、第1四半期に前年同期を上回りました。投資セクターへの流入は51.4トンと、2011年第1四半期の純流出62.1トンにほぼ匹敵します。インドが圧倒的比率を占めるメダル・イミテーションコインの需要は26.6トンと非常に小規模にとどまったものの、7%増加しました。

投資需要の他の分野は、各国のインフレ懸念上昇、欧州のソブリン債務危機、「アラブの春」に至るまで急展開した中東情勢を受けて金地金・金貨投資需要が急増した2011年第1四半期の高水準を維持できませんでした。しかし金地金と金貨の需要はそれぞれ260.0トン、51.3トンと、長期的にみると非常に堅調なものでした。

第1四半期の店頭市場投資および在庫変動は、2011年同期の大幅な純流出151.1トン(同期のETFの動きと同様)に対して、18.6トンと小幅の純流出となりました。ネットベースで小幅の動きは、第1四半期にみられた金価格の横ばいの動きを部分的に反映しており、こうしたセクターの投資家に対して小休止をして整理し、次の金価格の動きを待つ理由を与える結果となりました。

宝飾品セクターの需要は前年同期比6%減の519.8トンとなりましたが、これは主に価格上昇によるものです。しかし、四半期の平均価格が22%上昇したことを考えると、宝飾品の需要は価格弾力性が比較的低いと考えられます。米ドルベースの宝飾品需要は14%増加し、過去最高の283億米ドルに達しました。主にインド、中東諸国、欧州で需要が弱含んだ一方、中国、ロシア、エジプトなどでは需要が増加しました。

第1四半期のインドの消費者需要は、前年同期と比較してやや弱いものでした。ルビーの下落と乱高下によって現地金価格の上昇がもたらされた一方、消費者は金の輸入税引き上げと金宝飾品に対する物品税の導入(宝飾業者の全国的ストライキを誘発)に順応するのに苦慮しました。政府はストライキを受け、第1四半期終了後に物品税を撤回すると発表しました。投資需要は46%減の55.6トンと過去最大の減少幅を記録したほか、宝飾品需要は19%減の152.0トンに減少しました。

中国の金需要は春節休暇により過去最高の255.2トンまで押し上げられ、中国は当該第1四半期における最大の消費市場となりました。需要の増加ペースは減速しているものの、金は上昇する所得水準や都市化の進展、経済成長、高インフレ環境の恩恵を受け続けています。

公的セクターは引き続き金を買ひ越し、2012年第1四半期の純購入は80.8トンにまで達しました。本レポート3ページの特記事項で述べたとおり、公的セクターの購入は図表内で需要項目に移動しました。これは、公的セクターの行動が長期的な変化を起したとする見方を反映させるものです。第1四半期の中央銀行による購入は広範囲にわたり、多くの中央銀行が大規模な購入に踏み切りました。

テクノロジーや歯科用途など産業アプリケーションで使用される金の需要は107.7トンで、前年同期から7%縮小しました。この分野は金価格の上昇や主要市場の多くでみられた脆弱な消費者需要や在庫膨張、代替材料による需要減の影響を受けました。

市場への金の供給では、鉱山生産が第1四半期に小幅増加して673.8トンとなりましたが、増加幅は産金会社ヘッジ(すでに限定的な水準に縮小)がわずか5.0トンに半減したことでやや相殺されました。リサイクル活動からの金供給は前年同期比11%増の391.5トンとなり、総供給は1,070.3トンと2011年第1四半期から5%増加しました。

## 宝飾品

第1四半期の宝飾品需要は519.8トンと、需要が力強さを示した2011年第1四半期から6%減少しました。金額ベースでは、金宝飾品への支出を拡大したことから需要は14%増加し、283億米ドルと過去最高を記録しました。過去のデータを振り返ると、2012年第1四半期の需要はむしろ底堅いものだったことが分かります。宝飾品需要の過去5年間の第1四半期平均は496.2トンで、本四半期の需要を5%下回っています。

宝飾品市場をそれぞれ個別に見ていくと、需要は6カ国を除いて軒並み前年同期から需要が減少しています。需要縮小は主としてインドが先導しています。

インドの第1四半期の金宝飾品需要は152.0トンで、数多くの要因のために減少しました。しかし、前年同期比19%の減少幅は、同四半期に市場を襲った深刻な出来事を考えると、予想よりもやや軽微にとどまりました。金額ベースの需要は、前年同期比10%増の4,148億インド・ルピーと過去最高を記録しています。

インド政府は、財政悪化の事態が表面化したことから、経常赤字の削減を目指して数々の対策を講じました。1月に標準金の輸入関税を2倍（輸入価格の2%）に引き上げたほか、3月には国家予算案で税率をさらに倍の4%に引き上げ、非標準金と金宝飾品の関税も2倍の10%に引き上げることを明らかにしました。また、メーカー品であるなしにかかわらず実効0.3%の物品税が金宝飾品に課され、宝飾業者は20万インド・ルピーを超える購入では必ず税を源泉徴収することを求められました。

このような措置の発表が引き金となって宝飾業者の全国的ストライキが起き、3月16日から3週間、物品税の課税案に対する廃止要求を政府が検討すると財務相が約束する4月6日まで続きました。政府は5月初旬に物品税を撤回すると発表し、ストライキの再開は回避されました。全国的なブランドを展開する企業（TanishqやReliance、Gitanjaliなど）は参加しなかったものの、ストライキは小売段階の宝飾品需要に打撃を与えました。

これらの動きは、現地金価格が高く不安定な時期に起きたため、需要をさらに圧迫するものとなりました。しかし、このような逆境を考えると、需要は本来もっと弱くなっていた可能性があると考えられることもできます。4月24日のアクシャトリティヤ（AT）祭が近づいていたため、需要に対する影響がある程度吸収されたとみられています。多くの消費者は通常、ATに向けた縁起物の買い物を計画して、かなり前倒して実行（価格が上昇すると一般的に考えられている場合は特に）しますし、消費者の大半は予算案発表とストライキによる混乱発生のかかり前となる、第1四半期の最初の6週間で買い込んだことが報告されています。また、小売店舗が消費者に対して店を閉ざしていたため、ストライキの間に小売業者の在庫がある程度増加した実態が数字からわかります。このような影響は3週間にわたる閉店後にサプライチェーンが再調整されるため、第2四半期にはある程度反転する可能性があります。輸入関税の引き上げが当面、市場に影を落とすかもしれませんが、インド需要のファンダメンタルズは概ね堅調に推移するでしょう。4月23と24日におけるATの需要は活発だったことが事例的データで示されており、少なくとも部分的にはストライキで溜まっていた需要が解放されたと説明できます。しかし、現地金価格への影響を考えると、ルピー安とボラティリティの継続が需要を圧迫するでしょう。

中国は、第1四半期の宝飾品市場で圧倒的な地位を占めました。需要は156.6トンと前年同期を8%上回り、世界の宝飾品需要の30%を占めて3四半期連続で最大の宝飾品市場となりました。現地金額ベースの需要は過去最高の537億元に達し、前年同期を26%上回りました。

所得水準の上昇と春節の休暇が需要増加に拍車をかけましたが、需要は24カラットと純金宝飾品に集中しており、18カラット宝飾品の需要は減少しました。

中国の金宝飾品需要の拡大ペースは、過去数四半期において大きく減速しました。主として1級・2級都市（大規模都市）における拡大鈍化が原因で、最近数四半期の飛躍的な増加は持続不能であることが実証されました。需要はおそらく中国の景気動向を反映し、過去数四半期より緩やかなペースで増加を続けるでしょう。しかし、金宝飾品の輸入税率を半分に引き下げる新しい措置が4月15日付けで実施されており、これが国内需要を刺激する可能性があります。これに伴い、中国本土の観光客が金を大量に購入していた香港の税制上の優位性が失われることとなります。



台湾の宝飾品需要は前年同期比で9%増加し、0.2トンの微増で2.0トンとなりました。需要増加は、好調に推移した婚礼シーズンや春節の贈答、縁起が良いとされる「辰年」となる今年これまでに生まれた赤ちゃんへの贈り物によるものです。24カラットの商品市場は需要増加の恩恵を受けましたが、低カラットやファッション性の高い金宝飾品に対する需要はやや弱含みました。

台湾の第2四半期の需要見通しはまちまちで、大幅な電力・ガソリン価格上昇が需要を圧迫する見通しである一方、中国本土からの旅行者に対する規制緩和が観光客の需要を促進する可能性があります。

香港の需要は量的には6.4トンと小規模にとどまりますが、好調だった2011年第1四半期から12%減少しました。1月と2月に雨が続いたことに加え、本土からの旅行者数が減少したことが需要減少を招きました。しかし3月には天候が回復し、本土からの観光客が増加したことから需要回復の兆しが見えるようになりました。

隣接の東南アジア市場ではインドネシアを除き、第1四半期の需要が前年同期に比べて縮小しました。これは主として、価格の影響を受けたためです。

ベトナムの宝飾品需要は5.0トンと10%減少しました。現地通貨ベースの金価格が前年同期比で上昇し、すでに高インフレに苦慮している消費者の宝飾品需要を圧迫したためです。都市部の若い消費者が低カラット商品を好む上、消費者が現在の高価格に慣れるのに時間がかかるため、需要は今後数カ月さらに低迷するでしょう。

タイの宝飾品需要は金価格上昇を受けて前年同期から8%減少しましたが、絶対量では1.8トンから1.7トンの微減となりました。

インドネシアの消費者は高い価格水準に慣れつつあり、金宝飾品需要は10.9トンと前年同期比で9%増加しました。この数字は、消費者が積極的に購入を進めた春節後に小売業者が在庫を補充したことも反映しています。

韓国の消費者は金価格の上昇を受けて銀と低カラット商品に移行したため、金宝飾品需要は4.0トンと20%減少しました。

中東地域全体で需要が前年同期から減少したのは、主にこの期間の価格上昇によるものです。前年同期比で14%の需要増を記録したエジプトを除き、いずれの国でも2桁台の落ち込みがみられました。しかし、比較対象となっているのは、社会不安が噴出して需要に大打撃を与えた2011年第1四半期です。エジプトの前年同期を上回る需要水準は、前期の在庫縮小後に一定量の在庫補充があったためです。

サウジアラビアでは、価格上昇が低カラット、軽量商品への消費シフトを誘発したことから、需要は10.5トンと17%減少しました。一部の小売業者は21カラット商品の在庫補充を全面的に打ち切りました。他の湾岸諸国でも同様の理由から需要が4.4トンと前年同期比で16%減少したほか、クウェートでは銀宝飾品への大幅なシフトが報告されました。

ドバイでは、ショッピングフェスティバルが一定の成功を収め、観光客需要が堅調に推移したにもかかわらず、在住インド人の22カラット金宝飾品の需要が落ち込んだ結果、需要は16.4トンと17%減少しました。

トルコの消費者は15.9トンの金宝飾品需要を形成しましたが、前年同期の水準を16%割り込みました。金額ベースで見ると16億トルコ・リラと前年同期を16%上回りましたが、過去最高だった2011年第3四半期には届きませんでした。需要低迷は1、2月に集中しており、過去最高水準に達していた現地価格に悪天候が重なって需要を圧迫しました。3月には需要が回復したとはいえ、1月、2月の需要減退を反転させるまでには至りませんでした。これはトルコの輸入データにも反映されており、輸入は1、2月に急減(50%)しています。

18カラット・ダイヤモンドの宝飾品はシンプルな14カラット金宝飾品と比較して利ざやが著しく高いことから、製造業者や小売業者の間で徐々に注目が高まっています。高カラット商品へのこのようなシフトは表面上、金の消費にとってプラスとみなされる場合もありますが、18カラット商品で使用される金重量の増加は商品販売点数の減少で完全に帳消しになりました。14カラット商品の分野においても、低重量商品に需要が移行しているほか、婚礼品のフルセット需要がハーフセットに置き換えられていることから、使用される金の重量が影響を受けています。

ロシアは第1四半期で最も好調に推移した金宝飾品市場の1つで、需要は前年同期比28%増の20.4トンに達しました。これは業界の在庫積み上げの動きを反映した面もありますが、過去最低水準のインフレや景気拡大、消費者マインドの改善、実質賃金の上昇を背景にしたものです。金は、中価格帯商品を求める消費者を中心にロシアの宝飾品を求める消費者の間で引き続き最も人気を集めています。ピンクゴールドや黒または暗めの色の宝石をセットした商品も人気が高まっています。ロシアではここ数ヶ月、トルコから輸入された金宝飾品が増えています。

金価格の高止まりで、欧米諸国の需要は引き続き減退しました。特に米国とイタリア両国では、需要が2桁減少しました。米国の経済データは改善の兆しを示していますが、ガソリン価格が急騰し、消費者マインドが慎重さを崩していない状況で金価格が上昇したことで、第1四半期の金宝飾品需要にシワ寄せが及びました。需要は10%減の17.6トンと、2006年第1四半期から2011年第1四半期までの第1四半期平均である36.5トンのわずか半分にとどまっています。金額ベースでは9億5,820万米ドルとなり、前年同期から10%増加しました。

イタリアでは経済環境の悪化が悪影響を及ぼし、需要は3.5トンと14%減少しました。税負担の増加や根強いインフレ、消費者マインドの悪化、緊縮政策措置の影響拡大に対して、消費者が財布のひもを締めた形となり、結果的に金宝飾品需要が縮小しました。

英国の消費者も金価格の高止まりに同じように対応した結果、金宝飾品需要は4%減の3.0トンとなりました。金の刻印業務は低迷し、刻印された金商品の重量は第1四半期に前年同期から9%近く減りました。

## テクノロジー

2012年第1四半期にテクノロジー分野の金需要は107.7トンと、前年同期比で7%減少しました。欧州金融市場を取り巻く不透明性の影響もありますが、需要縮小の主因は金価格の高止まりといえます。エレクトロニクス分野の需要は主として消費者需要の減退、過剰在庫の積み上げ、素材代替による金利用の減少に伴い、前年同期比で6%減少しました。その他の産業および装飾分野では価格上昇の影響などから、需要が8%縮小しました。歯科用途の金の需要は低コスト素材による代替が進んだことを受け、前年同期から7%減少しました。

エレクトロニクスで使用される金の量は75.4トンと、前年同期比で6%減少しました。世界的な景気低迷がここでも強い逆風となり、消費者マインドを下押しし、一部セグメントの製造を鈍化させました。欧州経済が低迷を極め、明確な回復がみられないために他国市場に悪影響が波及し、半導体の製造は引き続き重圧にさらされました。米国半導体工業会(SIA)によると、世界の半導体売上高は2012年第1四半期(最新データ)に699億米ドルとなり、2011年同期の759億米ドルを8%下回りました。

ボンディングワイヤ分野では安い代替品へのシフトなどによって需要が減少しており、この傾向は来年も続く見通しです。ただ、第1四半期には携帯電話やタブレット端末をはじめとするワイヤレス製品の力強い消費者需要が金需要を押し上げるなど、有望な分野が幾つかみられました。自動車セクターでも同様で、欧州の生産量が苦境にさらされてはいるものの、最終的な使用増加が金需要を押し上げました。さらにNAND型フラッシュメモリー市場でも増加が続きました。これはソリッドステートドライブ(SSD—従来型ハードディスクの代替品で、半導体を用いた記憶媒体)を搭載したウルトラブックやスマートフォンなどが販売をけん引し、他の分野の金需要減少を相殺しました。



個別市場を簡単に見ていくと、状況はまちまちだったことが分かります。日本の生産は第1四半期に8%減少し、韓国、台湾両国では銅による代替が進んだことなどから2桁台の大幅減少となりました。特筆すべきは、全市場で需要が前年同期から縮小したわけではないということです。米国では国内の堅調な経済成長が需要を押し上げ、テクノロジー分野の金消費が前年同期比で7%増加しました。中国でも需要が増加しましたが、輸出市場の低迷で同期の増加幅は3%にとどまりました。

このほかの産業分野と装飾品(OID)分野も第1四半期は厳しい状況で、需要は21.8トンと前年同期比で8%減少しました。減少の主因はインドのジャリとイタリアの電鍍宝飾品で使用される金など、価格に敏感な分野での需要後退でした。しかし、この幅広いセグメントで軒並み需要が縮小したわけではなく、多くの国でメッキ塩(主にシアン化金カリウム)の需要は堅調に増加しました。例えば上の2カ国では、コスチュームジュリーと高級アクセサリ分野の需要がそれぞれ増加しました。中国ではメッキ塩で使用される金(主に電気メッキ贈答品の生産に使用)の需要が堅調で、OIDセグメントの製造総量は同期に2%増加しました。

歯科用途の需要は10.5トンと、前年同期比で7%減少しました。この分野は1990年代末以降、非常に厳しい状況にあり、コバルトクロムやアマルガムなどの卑金属とセラミック材料を中心とした代替品への移行が着実に進んだ結果、長期的に需要が減少しています。この長期的不振の主因は金価格にあります。価格が過去5年間で急上昇した結果、消費者が安価な代替品に目を向けるようになり、この分野の消費がこの期間中に約30%落ち込みました。第1四半期に最大の落ち込みを示したのは欧州で、脆弱な経済環境が事態を悪化させました。たとえば、中途半端なままで歯科治療が棚上げにされた例も報告されています。

## 投資

第1四半期の金投資需要(金地金、金貨、ETFおよびその類似商品に対する需要合計)は389.3トンと、前年同期から13%増加しました。米ドルベースでは212億米ドルとなり、前期を13%下回りましたが、前年同期比では38%増加しました。ETFとメダル・イミテーションコインを合わせた需要増加幅が金地金・金貨の需要減少に部分的に相殺され、第1四半期の金投資需要は前年同期を45.8トン上回りました。

店頭市場投資および在庫変動(店頭市場への投資と在庫変動で、統計上の残差分を含む)を含めると、総投資は前年同期の192.4トンに対して、第1四半期は370.7トンとなりました。金額ベースの総投資は202億米ドルで、2011年第1四半期から135%増加しました。

ETFおよびその類似商品の需要は第1四半期に51.4トン、金額で28億米ドルとなりました。直近四半期の需要で流れが大きく反転し、62.1トンの純流出となった2011年第1四半期と比較して好ましい結果となりました。第1四半期の需要の大半は、相当額が流入した1月と2月に発生したものです。しかし、3月には金価格が一定範囲で落ち着き、利益確定売りの圧力が一定の新規投資によって中和されたことから、概ね横ばいとなりました。

店頭市場投資および在庫変動は、ネットベースで小幅マイナスの18.6トンとなりました。これに対して、2011年第1四半期は151.1トンの大幅な流出でした。このセクターでの流出が小幅にとどまったのは、米国経済回復の初期兆候や米国金融政策の影響、中国景気の成長減速、欧州の動揺継続など方向感を欠いた要因を背景に第1四半期末の数週間で金価格がやや横ばいとなったことを反映しています。こうした脈絡のない指標の解釈に不安を覚えた投資家は概ねポジションを固め、市場と金相場の次の大きな展開を待つことを選びました。

金地金・金貨需要は337.9トンで、2011年第1四半期を17%下回りました。金額ベースの需要は184億米ドルと、前年同期をわずかに2%上回りました。需要量減少は主として、前年同期比59.0トン(18%)減の260.6トンに縮小した金地金の需要によるものです。この減少は、多分に2011年第1四半期の需要が異例の高水準(金地金現物の需要は319.1トンと過去2番目の水準を記録)に達していた反動です。同様に、公式硬貨の需要が前年同期比で17%減少したのは、2011年第1四半期の需要堅調を反映しています。金額ベースでは、金地金・金貨の需要は幾分安定していました。金地金現物の需要が141億米ドルと2011年第1四半期を1%下回る一方、公式硬貨の需要は1%増の28億米ドルに微増しました。

過去5年間を振り返ってみれば、第1四半期の金地金・公式金貨需要は力強いものだったといえます。公式硬貨の需要は51.3トンで過去5年間の平均50.7トンをわずかに上回るとどまりましたが、金地金現物の需要は過去5年間の平均171.5トンを大きく上回りました。昨年第1四半期には中東不安や欧州ソブリン債務問題に対する懸念増大、各国でのインフレ懸念の高まりなど多くの要因が重なり、金地金と金貨の需要が刺激されました。

メダル・イミテーションコインはインドが圧倒的な地位を占める分野であり、この分野の需要が金地金・金貨の需要減少を一部相殺しました。この分野の需要は26.6トンと前年同期比で7%増加しました。金額ベースの需要は31%増の14億米ドルと、過去最高を記録しました。

インドの金地金・金貨に対する消費者の投資需要は55.6トンで、昨年水準を46%下回りました。金額ベースでは減少幅がやや圧縮され、前年同期比27%減の1,517億インド・ルピーとなりました。これはインドの投資需要が大幅に縮小したととれますが、重要なのは消費者の金地金・金貨需要の定義を明らかにすることです。国レベルのネットベースの投資には、消費者の投資と利益確定売りに加えて、地金商による在庫積上げと在庫削減を織り込んでいます。インドの投資が2011年第1四半期から47.4トン減少したのは、地金商による大幅な在庫削減を一部反映しています。輸入税の引き上げと物品税の課税が金市場にどのような影響が出るか不透明だったため、地金商は課税による混乱と宝飾業者のストライキの問題が解決するまで、金地金の在庫補充を先送りしたのです。

インドの個人投資家に関しては金貨の総購入額は依然として底堅く、このような金貨の一部が将来宝飾品に変える心づもりで購入されたとしても、家庭レベルの需要が堅調であることを物語っています。にもかかわらず、先行き不透明な状況にルピー安を背景とした金価格ボラティリティが重なって、第1四半期の投資需要の重石となりました。大口投資家は概ね様子見姿勢で、一部の利益確定売りはあったものの、買いのチャンスとなる価格下落を待ちました。

第2四半期には市場が新しい法制・税制に順応するにつれ、特に価格が下がった場合にはインドの投資が回復すると見込まれています。インド市場の注目すべき動きの1つは、ETFの需要増加です。第1四半期には新しい金ETF商品が導入されたため、インドで販売されているETF数は12となりました。これは市場におけるこのセクターへの関心を改めて認識させるもので、金がポートフォリオに不可欠な基盤であると認識した都市部消費者の購買パターンの変化を示しています。

中国では、消費者レベルの投資需要が前年同期比13%上昇し、98.6トンと四半期ベースで過去最高を記録しました。春節に絡む購入が需要増加を刺激し、商業銀行とデパートは縁起の良い年とされる「辰年」を記念する金地金・金貨などの金商品を積極的に売り出しました。投資家のインフレ懸念と資産保全必要性の認識が根強い価格上昇期待とともに、需要に拍車をかけました。金額ベースの需要は過去最高の338億元まで急増し、それまでの記録だった2011年第1四半期の257億元を32%上回りました。

将来的には、中国の投資需要はある程度、価格期待と不動産、国内株式市場など代替資産のパフォーマンス次第です。インフレは低下すると予想されていますが、引き続き一般投資家の注視にさらされるでしょう。

台湾の投資需要は前年同期水準から23%増加しましたが、量ベースでの需要は1.6トンと小規模にとどまりました。金額ベースの需要は50%増の8,700万米ドルと、大幅な増加を示しました。利益確定売りの総量は少なく、台湾銀行の金口座(Gold Passbook)に対する堅調な需要が報告されています。第2四半期の需要はかなり足取りが重いと予想されていますが、年後半には再び上向くとみられています。

香港の金地金・金貨需要は春節に支えられ、0.5トン(2,720万米ドル)と11%増加しました。

日本では第1四半期に再び既存保有分の売りが新規投資を上回りましたが、ネットベースの売り越しは前年同期の5.5トンに対してわずか3.4トンでした。第1四半期の市場は平穏で取引高も少ないと報告されており、日本の投資家は価格予想に対して「模様眺め」モードだったようです。

これ以外のアジア地域は、ほとんどの市場で投資需要が昨年同期を上回りました。タイだけが唯一の例外で、他の市場は2桁台の伸び率を示しました。

アジア地域で最も好調な市場はベトナムで、投資は量ベースで前年同期を41%上回りました。需要20.0トンは11億米ドルに相当し、2011年第1四半期から72%増加しました。政府は企業と個人による金地金の法的所有権を認める法令を公布(施行は5月25日)しており、この法令によって、金地金の取引を商業銀行と公認の金取引会社に限るほか、金を取引決済に使用すること禁止しています。法令は6カ月の猶予期間を設けており、この間に金地金取引企業は取引許可の取得手続きを完了するか、あるいは金宝飾品の生産・取引へ事業転換することになります。ベトナム国家銀行は法令の目的について「金地金管理の問題を是正し、金市場を再編するとともに投機的・違法取引に対処するための法的基盤を構築する」と発表しました。この法令の今月(2012年5月)末の施行に伴い、金地金の生産、輸出入は中央銀行が独占管理することになります。

今後数カ月にわたって需要をけん引するのは、価格期待になる見通しです。インフレ抑制のための政策が効果を発揮し、CPI(消費者物価指数)が大幅に低下したことを受け、消費者がインフレ・ヘッジのために金購入を急ぐ必要性が後退するためです。しかし、金市場の安定を目指した政策が、非公式ルートへの金の流入を拡大する可能性があります。

インドネシアの金地金・金貨に対する消費者需要は、前年同期比11%増の5.9トンに達しました。過去30年間で四半期ベースとしては2番目の記録で、金額ベースでは過去最高となる3億2,070万米ドルでした。インドネシアの投資家の間では貯蓄手段としての金の信頼性が高く、押し目買いが見られました。韓国の投資需要は前年同期から10%増加しましたが、量はわずか1.1トンにとどまりました。

タイは東アジア諸国の中で唯一、金地金・金貨需要が減少しました。需要は20.8トンと前年同期比で29%減少しました。しかし、この投資需要の20.8トンはタイの長期的な平均需要を大きく上回っています。2003年第1四半期から2007年第4四半期(世界的な金融危機以前)の四半期平均はわずか3.1トンです。2008年第1四半期から2011年第4四半期までは四半期平均需要が上昇して、12.8トンになっています。投資家は金価格がさらに上昇するとの確信を持ち続けており、押し目買いが見られますが、価格上昇局面では利益確定の売りが出ています。

中東地域の投資需要は第1四半期にやや回復傾向を示しました。同地域の需要は9.0トンに達し、前年同期から18%増加しました。この地域の大口投資家の利益確定売りは姿を消しましたが、金は引き続き安定した中長期投資とみなされ、低価格水準では高水準の需要を喚起するとみられています。エジプト(0.6トン)とサウジアラビア(4.6トン)は最大の伸び幅を示し、前年同期比の増加率はそれぞれ34%、24%でした。UAE(3.0トン)とその他湾岸諸国(0.9トン)の増加はより緩やかで、それぞれ前年同期比で9%増、13%増となりました。

トルコの投資需要は第1四半期に15.2トンと、前年同期の水準から12%減少しました。現地通貨ベースの需要は15億トルコリラで、22%増加しました。第1四半期を月ごとにみると、動きはまちまちです。1月は需要が急減しましたが、これは主に2011年1月に金貨需要が異例の高水準に達していた反動によるものです。2月も需要レベルは低調にとどまりましたが、現地金価格が下落したことで3月には需要が跳ね上がり、金貨鑄造の増加を促しました。トルコの投資家の価格期待は一定しませんが、商業銀行による金投資商品の活発な販売プロモーションと金預金口座の根強い人気は、今後数四半期にわたって需要水準が堅調との見通しを示しています。

米国の金地金・金貨需要は13.6トンと、前年同期比で32%減となりました。米国造幣局のイーグル金貨とバッファロー金貨に対する需要減少は投資環境の低迷を反映したもので、この市場では、一部の投資家が過去4年間に積み上げた保有金の一部の利益確定売りに踏み切ったことから、市場では二方向の動きが見られました。金額ベースの需要は7億3,920万米ドルで、前年同期から17%減少しました。

欧州市場の第1四半期のデータは、表面上では需要が軒並み前年同期を下回る残念な状況を示しています。唯一の例外は、かろうじて小幅の純投資を継続したフランスだけとなりました。しかし、比較対象となっている2011年第1四半期には、アイルランド救済措置によって欧州ソブリン債務懸念が高まった上、中東情勢の急進展が需要を刺激し、地域全体にわたって金投資が突出した水準に達していました。

2008年第3四半期以降、欧州市場の投資需要は激動を経て、金融危機以前の水準を大きく上回る範囲に到達しました。直近四半期に見られた需要水準はこの新しい範囲の底辺水準かもしれませんが、リーマン・ブラザーズ破綻前の四半期平均を大きく上回っており、比較的高い水準の投資意欲が続いていることがわかります。

ドイツの需要は21.3トンと、前年同期から44%減少しました。2011年第1四半期には世界的な地政学的懸念とユーロ圏問題によって需要が刺激されていましたが、この時期ほどの緊急性を投資家が金購入に見出さなかったためです。投資需要の減少幅(8億8,290万ユーロ)は金額ベースでみると若干緩やかで、28%の減少でした。スイスの第1四半期も同様で、投資需要は20.2トンと前年同期から28%縮小しました。けれども、時系列的にみるとこの需要水準は堅調なものです。金額ベースの需要は10億スイス・フランで、前年同期から14%減少しました。

ドイツ語圏諸国は世界的な金融危機の直後に需要が急増した、金投資の「成熟」市場であることを反映し、前年同期比の減少率が最大規模となりました。しかし、より規模の小さいEU加盟国の一部は金投資の面ではなお相対的には発展途上にあり、その他の欧州諸国の需要縮小幅がドイツ語圏を下回ったのはこうした市場の成長継続によるものです。その他の欧州諸国の需要は18.5トンと前年同期の水準を14%下回り、金額ベースでは7億6,480万ユーロと2011年第1四半期比で9%増加しました。

## 公的セクター

本年第1四半期の中央銀行および公的セクター機関による購入(本号から、ワールド ゴールド カウンシルのデータ体系の中で需要の一部に組み入れています。3ページの「特記事項」を参照)は、80.8トンに達しました。年初はかなり低調に推移しましたが、3月に勢いが増し、購入の大部分が同四半期の最終月に実行されました。純購入高は前年同期から41%の減少で、2011年第1四半期にメキシコが実施した約93トンの大規模購入を受けて需要が異例の高水準(137.0トン)に達していたことを反映しています。

ロシアの中央銀行は2月に硬貨鑄造を目的として4トン近くを売却した後、3月に約16.5トンの金を購入し、継続購入の傾向と一致する形となりました。ロシアの金準備は現在895.7トンに達し、総外貨準備の10%弱を占めています。

メキシコは第1四半期に金準備を積み増し続け、3月には16.8トンの金を購入したと発表しました。メキシコの金準備は現在122.6トンで、2011年年初以降115トン以上増えており、現在は総外貨準備の4%を占めています。メキシコは昨年の購入後、外貨準備の管理で慎重を期するための多様化原則に沿って金を購入していることを確認しました。

カザフスタン中央銀行の金購入は第1四半期に勢いを増し、14.2トンに達しました。中央銀行総裁は9月、米ドルへのエクスポージャー引き下げに向け、本年1月から「向こう2、3年」同国の産出金を全量購入すると発表しました。カザフスタンは金鉱山生産が2011年に36.7トンに達しており、世界第20位の金産出国です。

フィリピンも第1四半期を通して、金を買い越しました。3月のIMFデータは入手できていませんが、中央銀行のウェブサイトでは月内に相当量を購入したことが示唆されています。中央銀行は国内産出金を購入し、それを売却または外貨準備に積み増しています。

第1四半期の需要81トンに加勢した他の中央銀行はベラルーシ(5トン増)、ウクライナ(1.2トン増)、タジキスタン(0.2トン増)などです。



最近のIMFデータによると、アルゼンチンは2011年9月に準備金を約7.0トン引き上げました。これは過去7年間で初めての金準備の積み増しで、総保有高は61.7トンになりました。

第1四半期中、中央銀行による売却は実質的にありませんでした。第3回中央銀行金売却協定調印国は金売却をほぼ打ち切っており、時折、金貨販売に関連して小規模な売却が発表される程度にとどまっています。

第1四半期に実施された80.8トンの金購入は前四半期と同様、トルコのネットベースでの金準備積み増し分14.3トンを除いています。この積み増しは、商業銀行の保有する金を流動性向上のために利用することができるように、準備金の一定比率で「標準金」の受け入れを認める政策変更の結果です。トルコ・リラ債務の準備金の最高20%、貴金属預金口座の準備金の100%が現在は「標準金」の形で保有可能です。この政策変更の発表は、トルコ中央銀行のウェブサイト(<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/eng/>)で閲覧可能です。

トルコ中央銀行の最近の政策変更に関する詳細については、本レポートの4ページに掲載している特集を参照ください。

中央銀行による金の買い越しは近年確立された傾向で、その主な推進力がなお働いていることから、今年も継続するとみられています。経済成長が続く多くの国では外貨準備が急増しており、外貨準備に対する金の比率維持に向け、多くの中央銀行が金保有を積み増す必要性に迫られました。一方、他の国々では、ユーロと米ドルの優位とそれぞれの外貨準備通貨としての健全性に対して中央銀行が憂慮していることから、準備資産の多様化が改めて注目を集めるようになりました。

## 供給

鉱山生産、産金会社ヘッジ、リサイクル活動からの金供給は第1四半期に1,070.3トンと、前年同期比で5%増加しました。鉱山生産の増加は産金会社によるネット・ヘッジ減少で部分的に相殺されて実質的にゼロに近い水準となり、鉱山の供給総量は2%の増加にとどまりました。リサイクル金の供給は第1四半期に39.5トン増加(11%増)し、391.5トンとなりました。

第1四半期の鉱山生産673.8トンは、2011年第1四半期から3%、20.6トンの幅で増加しました。供給増加分の大半は、操業を開始した新規プロジェクトと2009年から2010年以降に生産を開始したプロジェクトの継続的な生産拡大の結果です。これらのプロジェクトは世界中に分散しており、2011年にみられた傾向と同様、様々な国が世界的な増産に貢献する一方、生産水準が縮小した国は少数にとどまりました。

プラス面では、メキシコ・ゴールドコープ社のベニヤスキート鉱山が硫化物鉱石処理プラント(2010年9月操業開始)で増産を継続しました。さらに中南米地域では、チリのエスペランサ銅・金鉱山(アントファガスタと丸紅の共同所有)も2010年後半から2011年前半にかけて操業を開始して以後、生産拡大を続けています。

カナダの生産増加は主として、2011年4月に金産出を開始したオシスコ社のカナディアン・マラルティック鉱床によるものです。

カザフスタンにおいては、2011年半ばに生産開始1周年を迎えたAltyntau Kokshetau鉱山が増産を続けています。

トルコでは、エルドラド・ゴールド社のEfemcukuru鉱山(2011年12月に商業生産開始)が同国の生産増に貢献しました。また、2011年12月に操業開始から1年を迎えたCopley鉱山での継続的な生産拡大も同様にトルコの生産増を後押ししました。

アフリカでは、政治・社会不安を受けてコートジボアールの鉱山生産が2011年前半に生産を中断させていましたが、その後は回復が続いています。

中国では、過去最高水準に達した投資の効果が鉱山拡張や新規鉱山開発、生産性の向上を促し、生産の拡大が続きました。

金鉱山生産が前年同期比で減少した国としては、インドネシアが挙げられます。グラスバーク鉱山は深刻な労働争議で2011年下期に影響が出ましたが、回復し始めています。また、バツヒジャウ鉱山の定期保守管理と廃棄物除去も生産減の一因です。

オーストラリアは古い鉱山の低グレード鉱石の影響から、わずかに生産が減少しました。プルキナファンの生産が減少したのも、同様の理由からです。

このほかアルゼンチン、南アフリカ、エリトリアも、前年同期比で減産となりました。

産金会社のネット・ヘッジは第1四半期に、2011年第1四半期からほぼ半減しました。ただ、絶対量は実質的にないに等しい5.0トンです。第1四半期のこのわずかなネット・ヘッジ活動は、主に産金会社1、2社がプロジェクト関連のヘッジを実行したか、あるいは既存のポジションを延長したかのいずれかです。

世界のヘッジブック残高は微々たる水準(第1四半期終了時点で約160トン)にとどまり、ヘッジとヘッジ解消は、今後数四半期にわたってゼロ近辺の狭い範囲内で推移すると予想されます。

第1四半期のリサイクル金の供給は391.5トンと、前年同期比で11%の増加でした。リサイクル金の増加幅は金価格の四半期平均上昇幅のわずか半分です。リサイクルによる供給はここ数四半期で上昇していた水準を大きく割り込んでいます。リサイクル金の四半期供給は、2007年第1四半期から2011年第1四半期の第1四半期平均395.2トンとほぼ同程度となっています。

世界のリサイクル金供給の約3分の1を工業国が占めますが、近いうちに市場に出回るような供給源が底をつき始めたことから、こうした国からの供給は勢いを失う兆しがあります。欧州をはじめ、多くの先進国で最近みられた伸び率は、第1四半期に維持することができませんでした。ただし、フランスは例外で、国内経済に対する懸念がリサイクル活動に拍車をかけ、大量に保有されていたシンプルな18カラットの古い宝飾品がリサイクル金の増加を押し上げました。

世界のリサイクル活動が四半期平均価格の大幅な上昇にほとんど反応しなかったことは、リサイクル活動が単に価格だけでなく、異なる地域の経済成長や高価格水準への慣れといった様々な要因の組み合わせに影響されるというワールド・ゴールド・カウンシルの見方を裏付けています。

# 金需要統計

公的セクターの購入は本号から、需要の一要素に組み込んでいることにご注意ください。3ページの「特記事項」参照。

表1: 金需要(トン)

	2010	2011 <sup>1</sup>	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12 <sup>1</sup>	Q1'12 vs Q1'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Jewellery</b>	2,016.8	1,972.9	416.8	516.7	562.9	554.7	473.6	468.9	475.7	519.8	-6	-6
<b>Technology</b>	465.6	452.7	115.9	119.8	115.9	115.5	118.6	115.1	103.5	107.7	-7	-5
Electronics	326.0	319.9	80.2	85.9	81.1	80.4	84.1	82.7	72.7	75.4	-6	-4
Other industrial	90.9	89.4	23.3	22.0	23.2	23.7	23.6	21.8	20.3	21.8	-8	-5
Dentistry	48.7	43.4	12.4	11.8	11.6	11.3	10.9	10.7	10.5	10.5	-7	-10
<b>Investment</b>	1,577.8	1,686.4	595.6	361.6	364.1	343.5	392.5	499.8	450.6	389.3	13	4
Total bar and coin demand	1,210.1	1,524.4	304.0	312.5	341.8	405.6	340.8	422.2	355.8	337.9	-17	7
Physical bar demand	908.7	1,191.0	219.3	231.3	274.1	319.1	265.5	327.5	279.0	260.0	-18	8
Official coin	213.1	245.5	68.7	57.0	42.2	61.8	50.3	74.7	58.7	51.3	-17	2
Medals/imitation coin	88.3	87.8	16.0	24.3	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	26.6	7	-1
ETFs and similar products <sup>3</sup>	367.7	162.0	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	94.8	51.4	-	-8
<b>Official sector purchases</b>	77.3	456.4	13.6	22.6	-17.3	137.0	64.7	142.1	112.7	80.8	-41	157
<b>Gold demand</b>	4,137.5	4,568.5	1,141.8	1,020.7	1,025.6	1,150.7	1,049.4	1,225.9	1,142.5	1,097.6	-5	4
<b>London PM fix (US\$/oz)</b>	1,224.5	1,571.5	1,196.7	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	1,690.6	22	27

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended March 2012 vs 12 months ended March 2011.

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

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表2: 金需要(百万米ドル)

	2010	2011 <sup>1</sup>	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12 <sup>1</sup>	Q1'12 vs Q1'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Jewellery</b>	79,399	99,684	16,036	20,380	24,736	24,725	22,935	25,659	25,815	28,251	14	20
<b>Technology</b>	18,331	22,875	4,459	4,725	5,093	5,146	5,744	6,301	5,617	5,855	14	21
Electronics	12,836	16,164	3,086	3,389	3,563	3,584	4,075	4,523	3,946	4,100	14	22
Other industrial	3,579	4,518	896	869	1,020	1,058	1,142	1,194	1,101	1,183	12	20
Dentistry	1,916	2,192	477	467	510	504	527	584	571	573	14	15
<b>Investment</b>	62,117	85,207	22,914	14,264	15,999	15,311	19,004	27,351	24,457	21,160	38	34
Total bar and coin demand	47,640	77,020	11,695	12,327	15,020	18,078	16,502	23,104	19,310	18,367	2	35
Physical bar demand	35,775	60,178	8,438	9,121	12,045	14,220	12,857	17,920	15,143	14,134	-1	37
Official coin	8,389	12,406	2,642	2,247	1,855	2,756	2,433	4,090	3,187	2,789	1	32
Medals/imitation coin	3,477	4,436	615	959	1,120	1,102	1,212	1,094	980	1,444	31	25
ETFs and similar products <sup>3</sup>	14,476	8,187	11,219	1,937	978	-2,767	2,502	4,247	5,146	2,792	-	29
<b>Official sector purchases</b>	3,044	23,061	524	890	-760	6,106	3,132	7,774	6,116	4,392	-28	217
<b>Gold demand</b>	162,890	230,827	43,933	40,258	45,068	51,288	50,815	67,085	62,005	59,658	16	33

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended March 2012 vs 12 months ended March 2011.

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

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council



表3: 総投資需要(特に記載される場合を除きトン)

	2010	2011	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12 <sup>1</sup>	Q1'12 vs Q1'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Investment</b>	1,577.8	1,686.4	595.6	361.6	364.1	343.5	392.5	499.8	450.6	389.3	13	4
Total bar and coin demand	1,210.1	1,524.4	304.0	312.5	341.8	405.6	340.8	422.2	355.8	337.9	-17	7
Physical bar demand	908.7	1,191.0	219.3	231.3	274.1	319.1	265.5	327.5	279.0	260.0	-18	8
Official coin	213.1	245.5	68.7	57.0	42.2	61.8	50.3	74.7	58.7	51.3	-17	2
Medals/imitation coin	88.3	87.8	16.0	24.3	25.5	24.7	25.0	20.0	18.1	26.6	7	-1
ETFs and similar products <sup>3</sup>	367.7	162.0	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	94.8	51.4	-	-8
OTC investment and stock flows <sup>4</sup>	214.1	-82.5	16.2	19.2	161.7	-151.1	53.5	-16.9	32.0	-18.6	-	9
<b>Total investment</b>	1,791.9	1,604.0	611.7	380.8	525.8	192.4	446.0	482.9	482.7	370.7	93	4
<b>Total investment US\$m</b>	70,544	81,041	23,537	15,019	23,105	8,575	21,595	26,428	26,195	20,151	135	34

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended March 2012 vs 12 months ended March 2011.

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

4 This includes institutional investment (other than ETFs and similar), stock movements and other elements as well as any residual error.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表4: 金の需要と供給(ワールド ゴールド カウンシル表記)

	2010	2011	Q2'10	Q3'10	Q4'10	Q1'11	Q2'11	Q3'11	Q4'11	Q1'12 <sup>1</sup>	Q1'12 vs Q1'11 % chg	4-quarter % chg <sup>2</sup>
<b>Supply</b>												
Mine production	2,740.5	2,818.4	671.9	725.3	712.6	653.2	703.8	740.9	720.5	673.8	3	3
Net producer hedging	-107.8	6.5	20.3	-54.3	-53.8	9.4	11.0	1.7	-15.7	5.0	-47	-
Total mine supply	2,632.7	2,824.9	692.2	671.0	658.8	662.6	714.8	742.7	704.8	678.8	2	6
Recycled gold	1,718.9	1,661.2	467.0	393.1	477.6	351.9	414.2	469.6	425.5	391.5	11	1
<b>Total supply</b>	4,351.6	4,486.1	1,159.1	1,064.1	1,136.4	1,014.5	1,128.9	1,212.2	1,130.3	1,070.3	5	4
<b>Demand</b>												
Jewellery fabrication <sup>3</sup>	2,016.8	1,972.9	417.9	540.9	512.0	569.7	499.7	472.1	431.5	511.0	-10	-6
Technology	465.6	452.7	115.9	119.8	115.9	115.5	118.6	115.1	103.5	107.7	-7	-5
Sub-total above fabrication	2,482.4	2,425.7	533.8	660.7	627.9	685.2	618.3	587.2	535.0	618.7	-10	-6
Total bar and coin demand	1,210.1	1,524.4	304.0	312.5	341.8	405.6	340.8	422.2	355.8	337.9	-17	7
ETFs and similar	367.7	162.0	291.6	49.1	22.3	-62.1	51.7	77.6	94.8	51.4	-	-8
Official sector purchases <sup>4</sup>	77.3	456.4	13.6	22.6	-17.3	137.0	64.7	142.1	112.7	80.8	-41	157
<b>Gold demand</b>	4,137.5	4,568.5	1,142.9	1,044.9	974.7	1,165.7	1,075.4	1,229.1	1,098.3	1,088.8	-7	4
OTC investment and stock flows <sup>5</sup>	214.1	-82.5	16.2	19.2	161.7	-151.1	53.5	-16.9	32.0	-18.6	-	9
<b>Total demand</b>	4,351.6	4,486.1	1,159.1	1,064.1	1,136.4	1,014.5	1,128.9	1,212.2	1,130.3	1,070.3	5	4
London PM fix (US\$/oz)	1,224.5	1,571.5	1,196.7	1,226.8	1,366.8	1,386.3	1,506.1	1,702.1	1,688.0	1,690.6	22	27

1 Provisional.

2 Percentage change, 12 months ended March 2012 vs 12 months ended March 2011.

3 Jewellery fabrication. The quarterly data differ from those for jewellery consumption shown in Table 1. Fabrication is the first transformation of gold bullion into a semi-finished or finished product. Jewellery consumption is equal to fabrication plus/minus jewellery imports/exports plus/minus stocking/de-stocking by distributors and manufacturers. On an annual basis, the consumption and fabrication data series will reconcile.

4 Excluding any delta hedging of central bank options.

5 This includes institutional investment (other than ETFs and similar), stock movements and other elements as well as any residual error.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council. Data in the table are consistent with those published by GFMS in their Gold Survey but adapted to the World Gold Council's presentation.

表5: 各国の消費者需要: 2012年第1四半期(トン)

	Q1'11			Q1'12*			Q1'12* vs Q1'11, % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	187.6	103.0	290.6	152.0	55.6	207.6	-19	-46	-29
<b>Greater China</b>	154.2	89.2	243.4	165.0	100.7	265.7	7	13	9
China	145.1	87.4	232.5	156.6	98.6	255.2	8	13	10
Hong Kong	7.3	0.5	7.8	6.4	0.5	6.9	-12	11	-11
Taiwan	1.8	1.3	3.1	2.0	1.6	3.6	9	23	15
Japan	4.1	-5.5	-1.4	4.2	-3.4	0.8	2	-	-
Indonesia	10.0	5.3	15.3	10.9	5.9	16.8	9	11	10
South Korea	5.0	1.0	6.0	4.0	1.1	5.1	-20	10	-15
Thailand	1.8	29.4	31.3	1.7	20.8	22.5	-8	-29	-28
Vietnam	5.5	14.2	19.7	5.0	20.0	25.0	-10	41	27
<b>Middle East</b>	46.3	7.6	53.8	41.0	9.0	50.0	-11	18	-7
Saudi Arabia	12.7	3.7	16.4	10.5	4.6	15.1	-17	24	-8
Egypt	8.5	0.4	8.9	9.7	0.6	10.3	14	34	15
UAE	19.8	2.7	22.5	16.4	3.0	19.4	-17	9	-14
Other Gulf	5.2	0.8	6.0	4.4	0.9	5.2	-16	13	-13
Turkey	19.0	17.3	36.3	15.9	15.2	31.1	-16	-12	-14
Russia	16.0	-	16.0	20.4	-	20.4	28	-	28
USA	19.5	20.0	39.5	17.6	13.6	31.2	-10	-32	-21
<b>Europe ex CIS</b>	7.1	88.1	95.2	6.5	61.0	67.4	-10	-31	-29
Italy	4.0	-	4.0	3.5	-	3.5	-14	-	-14
UK	3.1	-	3.1	3.0	-	3.0	-4	-	-4
France	-	0.7	0.7	-	1.0	1.0	-	47	47
Germany	-	37.7	37.7	-	21.3	21.3	-	-44	-44
Switzerland	-	28.2	28.2	-	20.2	20.2	-	-28	-28
Other Europe	-	21.5	21.5	-	18.5	18.5	-	-14	-14
<b>Total above</b>	476.1	369.5	846	444.1	299.5	744	-7	-19	-12
Other	78.6	36.1	115	75.6	38.5	114	-4	7	0
<b>World total</b>	554.7	405.6	960	519.8	337.9	858	-6	-17	-11

\*Provisional.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表6: 各国の消費者需要: 2012年第1四半期(金額ベース、百万米ドル)

	Q1'11			Q1'12*			Q1'12* vs Q1'11, % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	8,361	4,591	12,952	8,262	3,022	11,284	-1	-34	-13
<b>Greater China</b>	6,874	3,975	10,849	8,969	5,472	14,441	30	38	33
China	6,467	3,897	10,364	8,512	5,358	13,870	32	38	34
Hong Kong	325	20	345	348	27	375	7	36	9
Taiwan	82	58	140	109	87	196	33	50	40
Japan	183	-245	-62	228	-185	43	25	-	-
Indonesia	446	236	682	592	321	913	33	36	34
South Korea	223	45	268	217	60	277	-3	34	3
Thailand	81	1,312	1,393	91	1,133	1,224	12	-14	-12
Vietnam	245	633	878	269	1,087	1,356	10	72	55
<b>Middle East</b>	2,061	338	2,399	2,230	487	2,717	8	44	13
Saudi Arabia	566	165	731	573	250	823	1	52	13
Egypt	380	18	398	527	30	557	39	64	40
UAE	882	120	1,003	891	160	1,052	1	33	5
Other Gulf	233	34	267	238	47	285	2	38	7
Turkey	847	770	1,617	864	825	1,690	2	7	4
Russia	712	-	712	1,108	-	1,108	56	-	56
USA	869	890	1,759	958	739	1,697	10	-17	-4
<b>Europe ex CIS</b>	318	3,926	4,244	351	3,314	3,665	10	-16	-14
Italy	178	-	178	188	-	188	5	-	5
UK	140	-	140	163	-	163	17	-	17
France	-	31	31	-	56	56	-	79	79
Germany	-	1,681	1,681	-	1,158	1,158	-	-31	-31
Switzerland	-	1,255	1,255	-	1,098	1,098	-	-13	-13
Other Europe	-	959	959	-	1,003	1,003	-	5	5
<b>Total above</b>	21,221	16,470	37,691	24,140	16,276	40,416	14	-1	7
Other	3,504	1,607	5,111	4,111	2,091	6,203	17	30	21
<b>World total</b>	24,725	18,078	42,803	28,251	18,367	46,619	14	2	9

\*Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表7: 各国の消費者需要: 4四半期合計(トン)

	12 months ended Q1'11			12 months ended Q1'12*			Year on Year % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	660.9	372.6	1,033.5	533.8	320.6	854.4	-19	-14	-17
<b>Greater China</b>	508.6	234.9	743.4	560.4	283.4	843.8	10	21	14
China	478.7	234.1	712.8	526.6	275.9	802.5	10	18	13
Hong Kong	22.4	1.3	23.6	26.9	1.9	28.7	20	46	22
Taiwan	7.5	-0.5	7.0	7.0	5.7	12.6	-8	-	79
Japan	20.6	-33.7	-13.1	16.7	-44.6	-27.9	-19	-	-
Indonesia	33.2	17.1	50.3	31.1	22.6	53.7	-6	32	7
South Korea	15.7	0.6	16.3	11.5	3.1	14.6	-27	455	-10
Thailand	5.6	77.1	82.6	3.5	100.2	103.7	-37	30	25
Vietnam	14.7	67.1	81.8	12.4	93.6	106.0	-16	39	30
<b>Middle East</b>	192.2	28.5	220.7	148.4	34.7	183.1	-23	22	-17
Saudi Arabia	64.1	14.7	78.8	49.5	18.3	67.8	-23	24	-14
Egypt	44.2	2.2	46.4	34.0	2.3	36.3	-23	4	-22
UAE	62.5	9.2	71.7	46.7	11.1	57.8	-25	20	-19
Other Gulf	21.5	2.4	23.9	18.2	3.1	21.2	-15	26	-11
Turkey	68.9	48.7	117.6	67.0	70.8	137.8	-3	45	17
Russia	66.4	-	66.4	81.1	-	81.1	22	-	22
USA	125.2	109.9	235.1	113.6	73.5	187.1	-9	-33	-20
<b>Europe ex CIS</b>	60.4	339.1	399.5	49.5	353.1	402.6	-18	4	1
Italy	33.7	-	33.7	27.1	-	27.1	-20	-	-20
UK	26.7	-	26.7	22.5	-	22.5	-16	-	-16
France	-	1.9	1.9	-	7.1	7.1	-	282	282
Germany	-	146.0	146.0	-	142.9	142.9	-	-2	-2
Switzerland	-	106.9	106.9	-	108.2	108.2	-	1	1
Other Europe	-	84.4	84.4	-	94.9	94.9	-	12	12
<b>Total above</b>	1,772.4	1,261.8	3,034	1,629.1	1,310.9	2,940	-8	4	-3
Other	278.8	102.1	381	308.9	145.8	455	11	43	19
<b>World total</b>	2,051.2	1,363.9	3,415	1,938.0	1,456.7	3,395	-6	7	-1

\*Provisional.

Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

表8: 各国の消費者需要: 4四半期合計(金額ベース、百万米ドル)

	12 months ended Q1'11			12 months ended Q1'12*			Year on Year % chg		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	27,749	15,674	43,423	28,153	16,767	44,920	1	7	3
<b>Greater China</b>	21,370	9,969	31,339	29,835	15,096	44,931	40	51	43
China	20,118	9,922	30,041	28,047	14,697	42,744	39	48	42
Hong Kong	937	53	991	1,421	98	1,519	52	84	53
Taiwan	314	-7	308	367	301	668	17	-	117
Japan	861	-1,398	-537	885	-2,375	-1,490	3	-	-
Indonesia	1,383	724	2,107	1,661	1,193	2,854	20	65	35
South Korea	662	26	687	615	160	775	-7	523	13
Thailand	233	3,208	3,440	186	5,353	5,538	-20	67	61
Vietnam	620	2,804	3,424	658	5,015	5,673	6	79	66
<b>Middle East</b>	7,930	1,191	9,121	7,800	1,848	9,648	-2	55	6
Saudi Arabia	2,611	614	3,225	2,584	973	3,557	-1	58	10
Egypt	1,826	92	1,918	1,804	123	1,927	-1	33	0
UAE	2,604	383	2,987	2,452	588	3,040	-6	53	2
Other Gulf	888	102	990	960	165	1,124	8	62	14
Turkey	2,830	2,037	4,868	3,520	3,767	7,287	24	85	50
Russia	2,765	-	2,765	4,308	-	4,308	56	-	56
USA	5,227	4,548	9,775	6,057	3,883	9,940	16	-15	2
<b>Europe ex CIS</b>	2,550	14,073	16,623	2,632	18,832	21,464	3	34	29
Italy	1,423	-	1,423	1,437	-	1,437	1	-	1
UK	1,127	-	1,127	1,195	-	1,195	6	-	6
France	-	78	78	-	382	382	-	388	388
Germany	-	6,060	6,060	-	7,653	7,653	-	26	26
Switzerland	-	4,443	4,443	-	5,772	5,772	-	30	30
Other Europe	-	3,491	3,491	-	5,025	5,025	-	44	44
<b>Total above</b>	74,180	52,854	127,035	86,310	69,539	155,849	16	32	23
Other	11,697	4,266	15,963	16,351	7,744	24,095	40	82	51
<b>World total</b>	85,878	57,120	142,998	102,661	77,283	179,943	20	35	26

\*Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

## 金需要の過去データ

表9: 金需要の過去データ<sup>1</sup>

	Tonnes					US\$bn				
	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar	Technology	Official sector purchases	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar	Technology	Official sector purchases
2002	2,662	353	-	358	-547	26.5	3.5	-	3.6	-5.4
2003	2,484	307	39	386	-620	29.0	3.6	0.5	4.5	-7.2
2004	2,616	359	133	419	-479	34.4	4.7	1.7	5.5	-6.3
2005	2,719	398	208	438	-663	38.9	5.7	3.0	6.3	-9.5
2006	2,300	418	260	468	-365	44.6	8.1	5.1	9.1	-7.1
2007	2,423	444	253	476	-484	54.2	9.9	5.7	10.6	-10.8
2008	2,304	875	321	461	-235	64.6	24.5	9.0	12.9	-6.6
2009	1,814	786	617	410	-34	56.7	24.6	19.3	12.8	-1.0
2010	2,017	1,210	368	466	77	79.4	47.6	14.5	18.3	3.0
2011	1,973	1,524	162	453	456	99.7	77.0	8.2	22.9	23.1
Q1'06	492	93	113	112	-102	8.8	1.7	2.0	2.0	-1.8
Q2'06	530	97	49	115	-129	10.7	2.0	1.0	2.3	-2.6
Q3'06	558	112	19	116	-77	11.1	2.2	0.4	2.3	-1.5
Q4'06	708	114	79	116	-57	14.0	2.3	1.6	2.3	-1.1
Q1'07	566	117	36	117	-72	11.8	2.4	0.8	2.4	-1.5
Q2'07	666	135	-3	119	-145	14.3	2.9	-0.1	2.6	-3.1
Q3'07	604	112	139	117	-170	13.2	2.5	3.1	2.6	-3.7
Q4'07	578	65	80	111	-97	14.6	1.6	2.0	2.8	-2.4
Q1'08	484	101	73	122	-76	14.4	3.0	2.2	3.6	-2.3
Q2'08	559	149	4	124	-68	16.1	4.3	0.1	3.6	-1.9
Q3'08	694	283	149	119	-76	19.4	7.9	4.2	3.3	-2.1
Q4'08	567	346	95	96	-12	14.5	8.8	2.4	2.5	-0.3
Q1'09	356	147	465	88	-62	10.4	4.3	13.6	2.6	-1.8
Q2'09	445	210	68	102	9	13.2	6.2	2.0	3.0	0.3
Q3'09	492	210	42	107	10	15.2	6.5	1.3	3.3	0.3
Q4'09	522	211	42	113	10	18.5	7.5	1.5	4.0	0.4
Q1'10	520	252	5	114	58	18.6	9.0	0.2	4.1	2.1
Q2'10	417	304	292	116	14	16.0	11.7	11.2	4.5	0.5
Q3'10	517	313	49	120	23	20.4	12.3	1.9	4.7	0.9
Q4'10	563	342	22	116	-17	24.7	15.0	1.0	5.1	-0.8
Q1'11	555	406	-62	115	137	24.7	18.1	-2.8	5.1	6.1
Q2'11	474	341	52	119	65	22.9	16.5	2.5	5.7	3.1
Q3'11	469	422	78	115	142	25.7	23.1	4.2	6.3	7.8
Q4'11	476	356	95	104	113	25.8	19.3	5.1	5.6	6.1
Q1'12 <sup>2</sup>	520	338	51	108	81	28.3	18.4	2.8	5.9	4.4

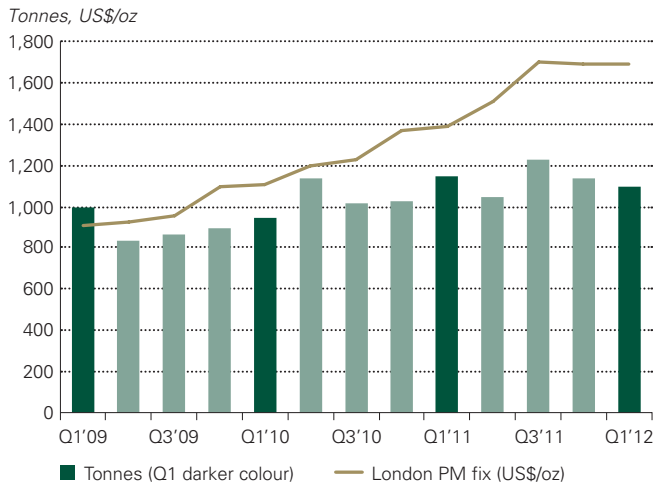
1 See footnotes to Table 1 for definitions and notes.

2 Provisional.

Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

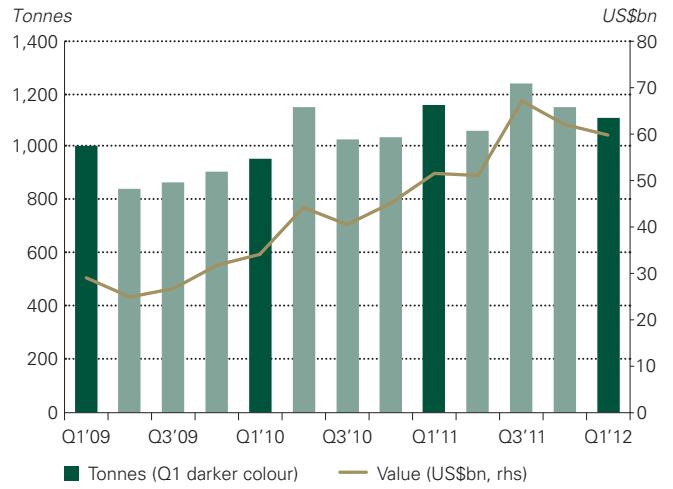
# 付録

図9: 金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



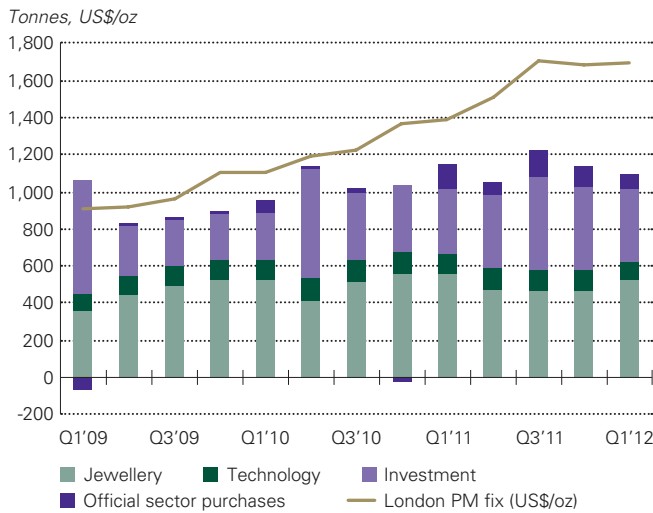
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図10: 金需要(トン、10億米ドル)



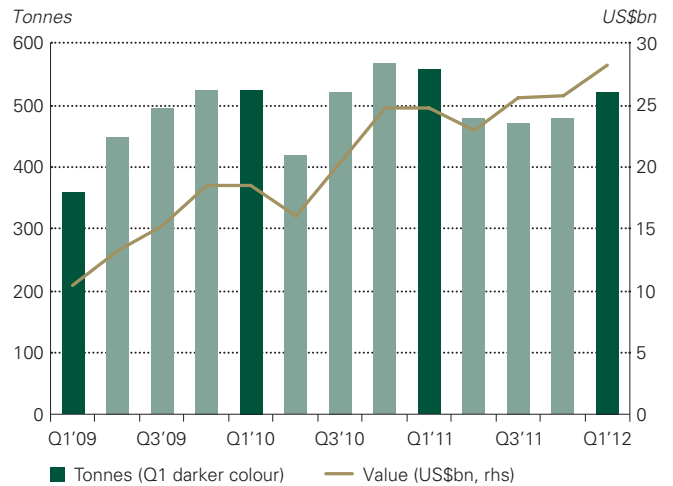
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図11: 分野別金需要(トン)および金価格(米ドル/オンス)



Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

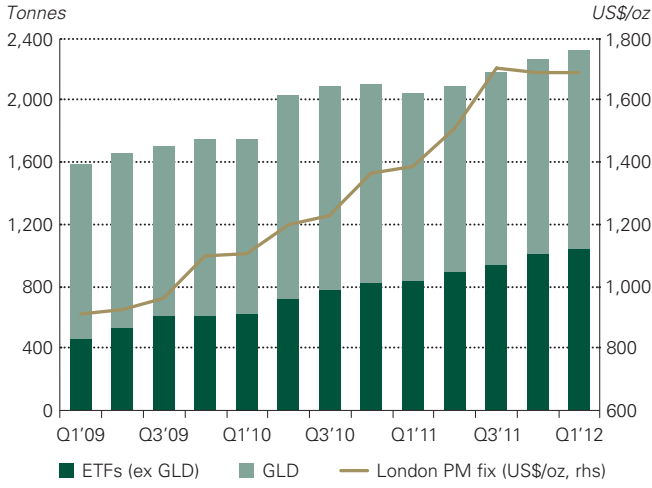
図12: 宝飾品需要(トンおよび10億米ドル)



Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

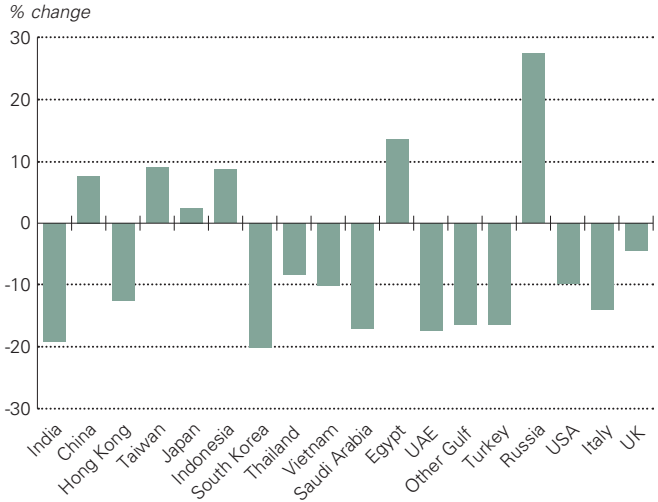


図13: ETF保有金(トン)および金価格(米ドル/オンス)



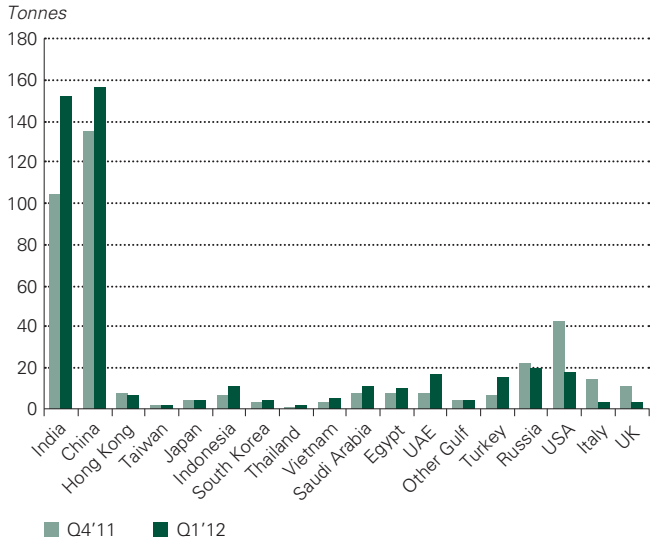
Source: LBMA, Thomson Reuters GFMS, www.exchangetradedgold.com, World Gold Council

図14: 国別宝飾品需要 (2012年第1四半期 vs 2011年第1四半期のトンベースの変化率(%))



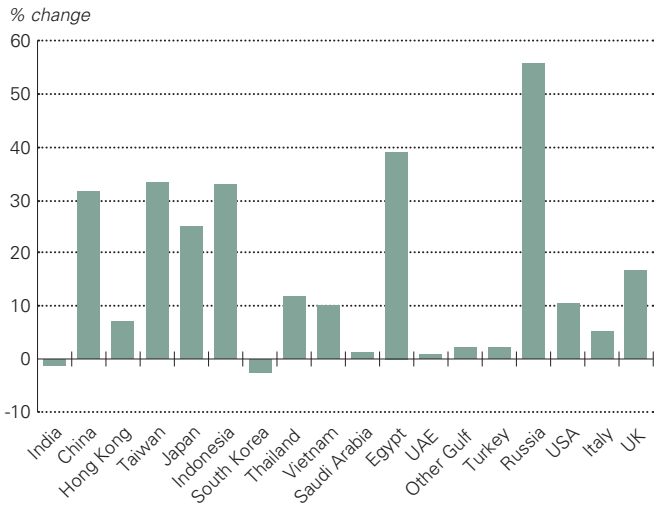
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図15: 宝飾品需要 (2012年第1四半期 vs 2011年第4四半期, トンベース)



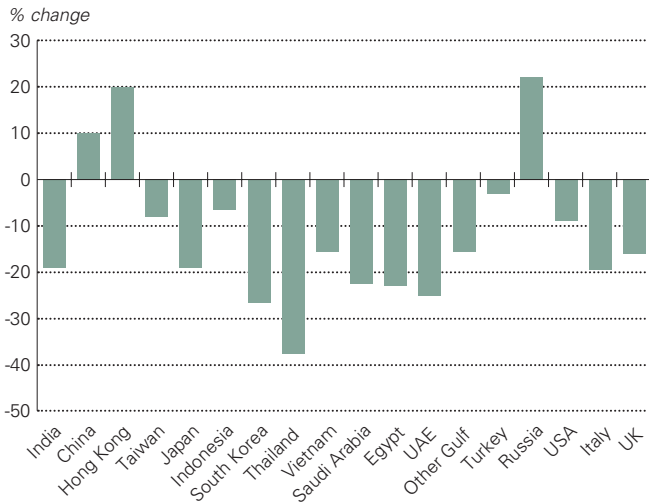
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

図16: 国別宝飾品需要 (2012年第1四半期 vs 2011年第1四半期の米ドルベースでの変化率(%))



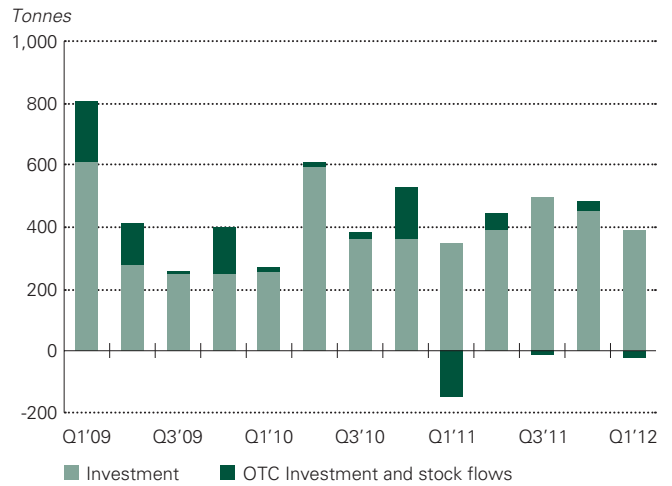
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図17: 国別宝飾品需要の変化率**  
(%、トンベースでの4四半期合計の変化)



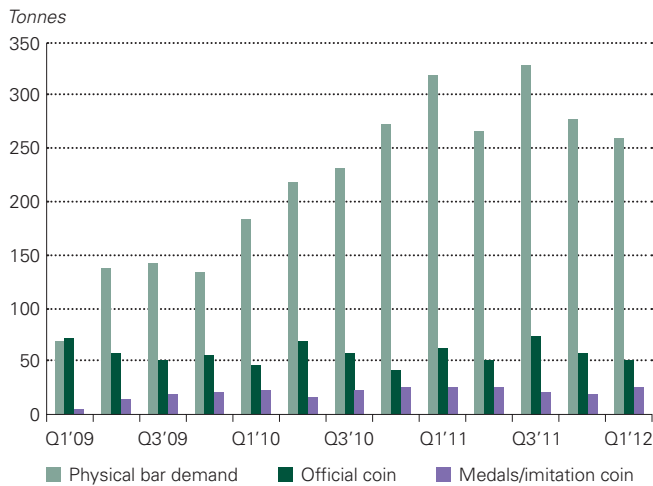
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図18: 金の総投資需要(トン)**



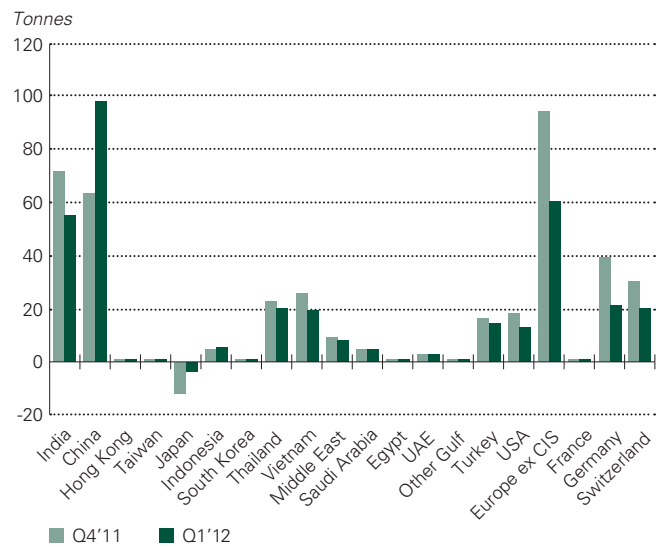
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図19: 分野別の金地金・金貨需要(トン)**



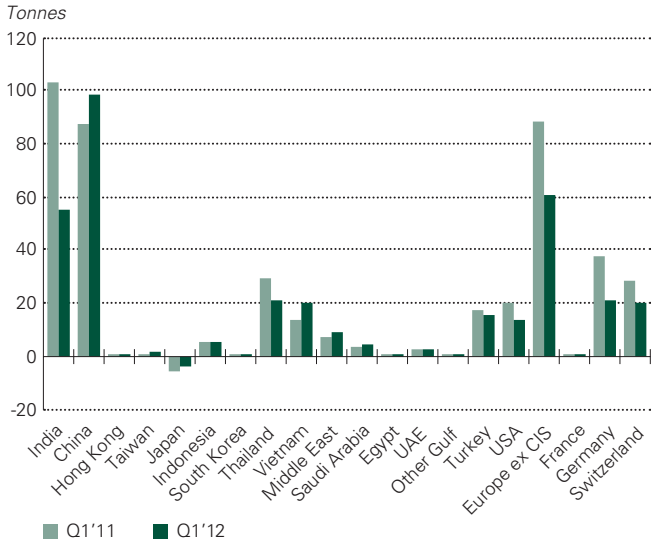
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図20: 金地金・金貨需要**  
(トン、2012年第1四半期と2011年第4四半期の比較)



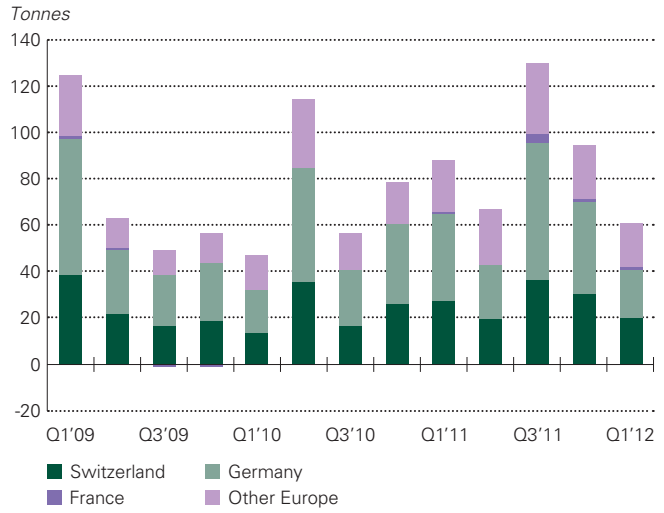
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図21: 金地金・金貨需要**  
(トン、2012年第1四半期と2011年第1四半期の比較)



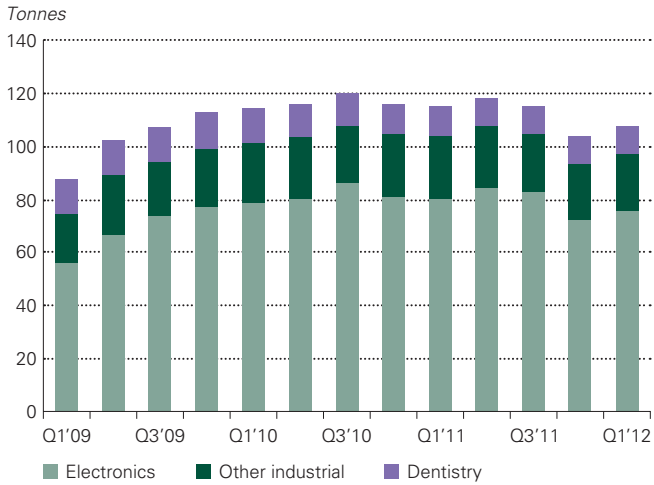
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図22: 欧州における金地金・金貨需要(トン)**



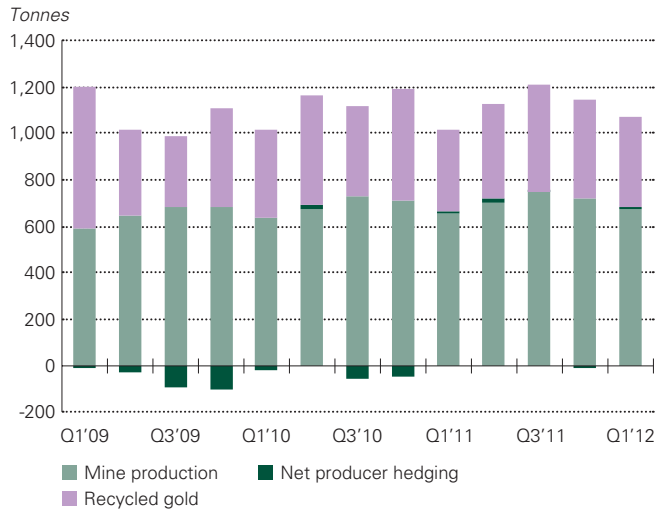
Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図23: 分野別テクノロジー需要(トン)**



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

**図24: 四半期ベースの金供給量(トン)**



Source: Thomson Reuters GFMS, World Gold Council

## 注記および定義

統計情報はすべて(特に明記されない限り)純金の重量です。

“-”

該当なし、利用不可

### 消費者需要(Consumer demand)

ある国における宝飾品ならびに金地金・金貨の購入の総計(すなわち個人が直接取得した金の量)。

### 歯科用途(Dental)

未加工の金を使用して、歯科用途(歯科利用の合金など)の中間製品または最終製品に加工すること。

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

以下をはじめとする上場投資信託(ETF)およびその類似プロダクト。  
Gold Bullion Securities (London)、Gold Bullion Securities (Australia)、SPDR® Gold Shares (旧 streetTRACKS Gold Shares)、NewGold Gold Debentures、iShares Comex Gold Trust、ZKB Gold ETF、GOLDIST、ETF Securities Physical Gold、ETF Securities (Tokyo)、ETF Securities (NYSE)、XETRA-GOLD、Julius Baer Physical Gold、Central Fund of Canada and Central Gold Trust、Swiss Gold、Claymore Gold Bullion ETF、Sprott Physical Gold Trust、ETF Securities Glitter、Mitsubishi Physical Gold ETF、Credit Suisse Xmtch、Dubai Gold Securities。

### 製造(Fabrication)

金塊から中間製品または最終製品への最初の変換。

### 宝飾品(Jewellery)

新たに製造されたすべてのカラット宝飾品および金時計(純金か他の原料を含むかは問わない)。ただし次のものは除外: 中古宝飾品、金でメッキされた他の金属、宝飾品として利用される金貨や金地金、既存の宝飾品を下取りに出しての購入。

### London PM fix

特に記載されない限り、ロンドン金価格(ロンドン午後決め値)に基づく金価格。

### 鉱山生産(Mine production)

公式および非公式の生産高。

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

産金会社が持つ金の借入やフォワード、オプションの取引ポジションが、金の現物市場に与える影響の変化。

### 公的部門の金購入(Official sector purchases)

中央銀行等の公的機関による金購入総額から売却総額を控除したもの。スワップおよびデルタ・ヘッジの影響は除外。

### 店頭市場投資および在庫変動

#### (OTC Investment and stock flows)

部分的には統計上の残差。このデータは主に、不透明な店頭市場での需要を反映するもので、製造業の在庫変動を含む場合もある。

### 金地金現物の需要(Physical bar demand)

延べ棒状の金地金に対する投資需要。

### リサイクル金(以前は「金スクラップ」と表示)(Recycled gold)

過去に作られた製品から再生、精製して延べ棒状にされた金。

### テクノロジー(Technology)

電子部品や歯科、医療、産業、装飾等の技術的用途において製造段階で使用されるすべての金の需要。電子部品用途が最も大きな割合を占める。また、宝飾品のメッキに使用される金も含まれる。

### トン(Tonne)

純金1,000キログラムまたは32,151トロイオンス。

### 金地金・金貨の総需要(Total bar and coin demand)

欧州連合(EU)が採用している金投資の基準に基づいて定義される、個人が購入した金貨・金地金。ただし、欧米だけではなく非欧米諸国の金貨・金地金需要も含まれる。最低でも純度99%の金貨、また少量で販売されるワイヤや金の塊も含まれる。実際には、最終的に地金ではなく貨幣と見なされることを了解のうえで販売されている様々な金貨も含まれている。中古コインは除外され、数字はネットの購入額を表す。

### 総投資(Total investment)

投資にかかわるすべての需要の合計で、金地金・金貨現物への需要、ETFおよびそれに類似する商品に対する需要、店頭市場投資および在庫変動を含む。

### データの改訂

データはすべて、新しい情報に照らして改訂される可能性があります。

### 過去データ

データは、本レポート公表後ブルームバーグから入手できます。またはトムソン・ロイターGFMS社(+44 20 7369 7015、emma.hastings@thomsonreuters.com)へお問い合わせください。

## 情報元および著作権、免責事項について

© 2012 World Gold Council. 本レポートで言及されている金の供給および需要に関する統計情報は、そのように明記されている場合はトムソン・ロイター・GFMS社によって編集されたものです。トムソン・ロイター・GFMS社にかかる統計情報に関するすべての権利を保持します。© 2012

All rights reserved. 以下に記載される場合を除き、いかなる組織または個人も、著作権所有者の書面による合意なしに本レポート内の金の供給および需要に関する統計情報を再生、配布、使用することはできません。本レポート内の統計情報の使用は、以下の2つの前提条件に従って検討および解説(メディアでの解説を含みます)することを目的とする場合に許可されます。第1の前提条件は、限られたデータ抽出内容のみが使われることです。第2の前提条件は、これらの統計情報を使用するすべてのケースでワールド・ゴールド・カウンシルが、また必要に応じて情報元であるトムソン・ロイター・GFMS社が明白に了解していることです。解説および他のワールド・ゴールド・カウンシルの資料からの短い抽出内容については、ワールド・ゴールド・カウンシルが情報元として引用されることを条件に許可されます。本レポートまたはそれに含まれる統計情報の全部もしくは大部分を再生、配布、使用することはできません。本レポートでは情報の正確性を確保するためにあらゆる努力がなされていますが、ワールド・ゴールド・カウンシルもトムソン・ロイター・GFMS社もかかる正確性を保証しません。また、本レポートに含まれる資料は、特定の受領者もしくは組織の特定の投資目的、財務状態または特別なニーズとはいかなる関係もありません。本レポートは情報を提供することのみを目的として公表されており、金や金に関連する商品、その他の商品や有価証券、投資商品を売買したり売買するように薦めたりするためのものと解釈すべきではありません。

本レポートに含まれる情報の正確性、完全性、信頼性に関しては、明示的か黙示的かを問わず、いかなる種類の表明または保証もされません。ワールド・ゴールド・カウンシルおよびトムソン・ロイター・GFMS社は、本レポートの使用から直接または間接的に生じるいかなる損失または損害に対するいかなる責任も負わないものとします。

本レポートには、将来の見通しに関する記述が含まれています。「考える(believes)」、「予想する(expects)」、「可能性がある(may)」、「示唆する(suggests)」またはそれらに類似する意味を持つ用語の使用は、「将来の見通し」に関する記述とします。本レポートに含まれる将来の見通しに関する記述は、様々なリスクや不確実な要素を含む現在の予想に基づくものです。これらの将来に関する記述は、トムソン・ロイター・GFMS社によって編集された統計情報に基づいてワールド・ゴールド・カウンシルが行った分析に基づいています。上記に関する推定には、とりわけ将来の経済的な状況や、競争的な状況、市場の状況に関する判断が含まれており、これらはすべて正確に予測することが困難であるか、あるいは不可能なものです。また、金の需要および国際的な金市場は、将来の見通しに関する記述に特有の不確実性を増大させる様々なリスクに影響されます。本レポートに含まれている「将来の見通しに関する情報」に特有の大きな不確実性を考慮すれば、かかる情報を含めることは、将来の見通しに関する記述が実際にそのようになるということをワールド・ゴールド・カウンシルが表明していると思なされるべきものではありません。本レポートでワールド・ゴールド・カウンシルが表明している将来に関する記述には過度に依存しないように警告します。新しい情報や将来の出来事等があっても、通常の公表サイクル時以外でワールド・ゴールド・カウンシルは将来の見通しに関する記述を更新または改訂する意向はありません。また、将来の見通しに関する記述の更新については、ワールド・ゴールド・カウンシルはいかなる責任も負わないものとします。



ISO14001環境規格の認証を  
受けた印刷です。

**World Gold Council**

10 Old Bailey, London EC4M 7NG  
United Kingdom

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

**T** +44 20 7826 4700

**F** +44 20 7826 4799

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