

ゴールド・デマンド・トレンド

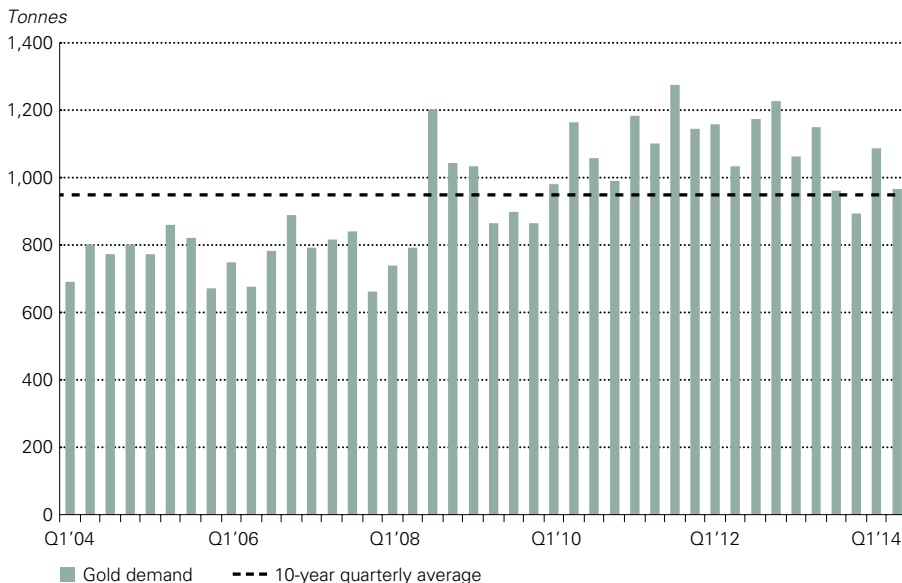
2014年 第2四半期

2014年8月号

www.gold.org

2014年第2四半期の金需要は964トンと前年同期の水準を割り込んだものの、10年間の平均水準に達しました。宝飾品需要は前年同期から弱含んだとはいえ、この5年間の上昇基調は概ね健在です。投資需要は値動きが比較的安定したなか、前年に見られた異例の水準からは後退しました。中央銀行は引き続き、金の買い入れを着実に進めました。

金需要と10年間の四半期平均需要



Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

目次

概要	02
世界の金市場 — 2014年 第1四半期	06
宝飾品	06
投資	09
中央銀行	12
テクノロジー	13
供給	13
金需要のデータプロバイダー	16
金需要統計	17
付録	26
注記および定義	29

寄稿者

Louise Street
louise.street@gold.org

Krishan Gopaul
Krishan.gopaul@gold.org

Alistair Hewitt
alistair.hewitt@gold.org

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

概要

第2四半期の金需要は前年同期の1,148.3を16%下回り、963.8トンとなりました。ワールド ゴールド カウンシルの予想通り¹、前年同期を大きく割り込みましたが、世界の金市場が1年前と比べて大きく様変わりしたことを踏まえると、消費者需要の急落は何ら驚くに値しません。宝飾品需要は3分の1程度縮小し、金地金・金貨への投資需要は前年同期の半分以下に落ち込みました。金ETF(上場投資信託)からの流出は39.9トンと穏やかで、前年同期に見られた402.2トンの大幅流出を大きく下回りました。投資全体では前年同期比4%増と、小幅の増加となりました。

表1: 2014年第2四半期の金需要概要

	Tonnes				US\$m			
	Q2'13	Q2'14	5-year average	Year on year % change	Q2'13	Q2'14	5-year average	Year on year % change
Jewellery	726.7	509.6	522.6	-30	33,057	21,108	23,337	-36
Technology	103.8	101.0	108.8	-3	4,722	4,183	4,847	-11
Investment	225.7	235.4	349.3	4	10,266	9,752	15,996	-5
Total bar and coin demand	627.9	275.3	343.2	-56	28,563	11,405	15,740	-60
ETFs and similar products	-402.2	-39.9	6.1	-	-18,297	-1,654	256	-
Central bank net purchases	92.1	117.8	82.0	28	4,187	4,879	3,999	17
Gold demand	1,148.3	963.8	1,062.6	-16	52,232	39,922	48,180	-24

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

テクノロジー分野の需要は3%縮小しました。複数の消費国における景気回復に伴い、電子機器用途において進む金離れ(より安価な代替素材への移行)の影響が相殺されました。中央銀行は引き続き金準備をネットベースで

買い増しており、第2四半期の購入量は117.8トン、年初からの純購入量は242.1トンに達しました。半年ベースで見ると、中央銀行の需要は2011年初めから非常に一貫しています。

1 この点については、『ゴールド・デマンド・トレンド』(2014年第1四半期)で論じた。

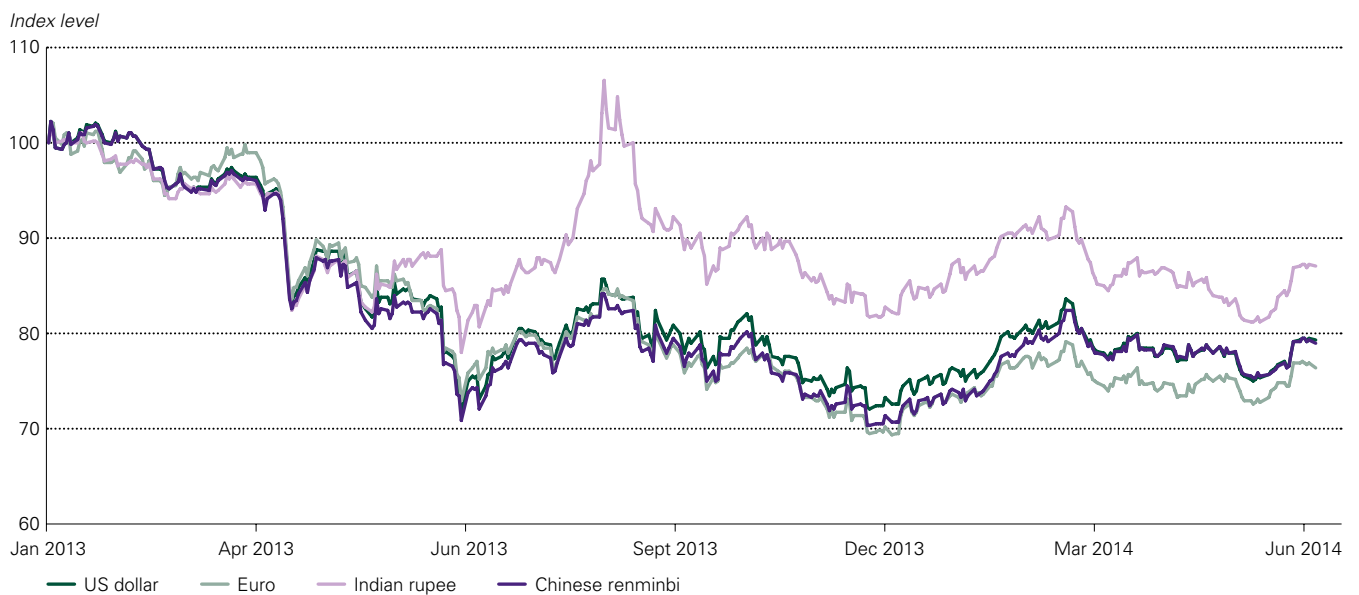
地合いが安定するなか、金市場は穏やかに推移

金市場は2013年の激動の1年を経て、今年は年初から落ち着きを取り戻しています。2013年には、4-6月期に価格が25%急落すると金需要が大きく膨らみ、この状況を「一世代に一度」の動きと形容する声も聞かれました。これに対して今年第2四半期は、米ドル建ての金価格が比較的小幅の値動きにとどまった(図1)結果、同期中の価格ボラティリティは平均水準を大きく下回りました²。これが、おのずと現在の状況を招きました。すなわち、投資家は今後の金価格への期待が持てず金購入に及び腰となり、穏やかな相場動向をさらに助長してしまうという結果になったのです。

昨年の需要増大期に相当量の購入が前倒しされたため、インドや中国を中心として、価格プレミアムが地域的に下落したことも、金の購入意欲が減退したことを裏付けています。

第2四半期には、第1四半期に働いた多くの要素が引き続き作用しました。アジア市場では、2013年中に大量に積み上げられた金の在庫が今なお消化されていると言っていい段階にあり、インドでは総選挙と輸入制限が消費の足かせとなりました。金地金・金貨の投資家は様子見の姿勢を崩さなかった一方、米国と英国の宝飾品消費は景気回復を追い風として一層拡大しました。

図1: 主要通貨建ての金価格推移(2013年1月1日時点を100とする)



- 2013年第2四半期に金価格が大きく変動したのに対し、2014年第2四半期は金価格が落ち着きを取り戻した。
- 金消費者ならびに投資家の相場予想には確固としたものがなく、方向性を欠いた値動きが反映されている。

Source: The London Gold Market Fixing Ltd; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

² 2014年の金価格のボラティリティについて詳細は、ワールド ゴールド カウンシルの「Investment commentary, First half 2014」をご参照ください。
<http://www.gold.org/investment/gold-investment-research>

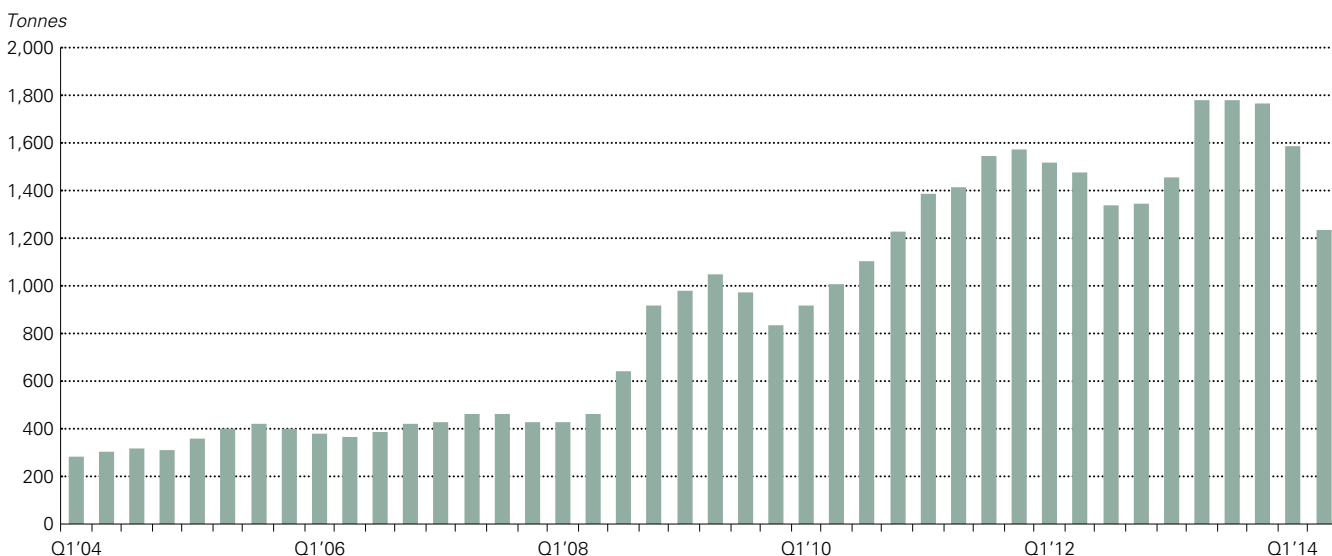
長期的な視点

第2四半期の金需要を前年同期と比較して分析すると、必然的に前年の並外れた動きに注目が集まります。より長いスパンで市場を俯瞰すると、金需要は長期的な水準と合致していることがわかります。宝飾品を例に挙げれば、第2四半期の需要は5年間の四半期平均をわずかに2%下回る水準にとどまり、概ね2009年第1四半期から始まった上昇基調の線上にあります。

とりわけ中国、インド、トルコ、ロシア、中東諸国といった比較的大きな市場の需要は、5年間の四半期平均に特に近接しています。これは、市場関係者からの報告を裏付けているようにみえます。つまり、金の消費者はより慎重な姿勢を示しており、第2四半期には「ニーズに基づいて」宝飾品を購入する傾向が強くなったということです。

これまでの推移を見ると、金地金・金貨への投資は、金融危機以降に見られるようになった需要増大の範囲内に確実に収まっています(図2)。しかし長期的水準と比較すると、金地金・金貨への投資は5年間の四半期平均を20%下回っており、この点で宝飾品需要よりかなり弱含んでいると言えます。この落ち込みの大部分は、中国とインドによるものです。インドの投資家は、金貨の輸入禁止、総選挙を控えた不確実性の高まり、現金やその他の実物資産の動き制限³といった幾つかの要因で身動きが取れない状況にありました。中国では、値動きにおける方向性の欠如、将来の相場動向に関する不透明性、昨年高まった購買熱の名残等の複数の要因によって投資需要が抑制されました。

図2: 4四半期の金地金・金貨需要合計



- 金地金・金貨の需要は、2013年に記録した過去最高水準からやや落ち着きを取り戻した。
- しかし、長期的推移を見ると、4四半期の需要合計は金融危機以降発生した需要増大傾向の範囲内に確実に収まっている。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

3 『ゴールド・デマンド・トレンド』(2014年第1四半期)に記載した通り、政府が選挙の不正防止を目的として、選挙前から期間中にかけて現金ならびに金を含む他の資産の自由な動きを制限する規制を課した。

供給は2014年以降、減速へ

市場の供給面に目を向けると、2014年は場合によって転換点となる可能性があります。前回の『ゴールド・デマンド・トレンド』で予想した通り、鉱山生産量は第2四半期にも増加しました。年初からの累計では、鉱山生産量は前年同期から58.2トン増加しました。

今後は新規鉱山の操業開始が減り始めるうえ、産金会社で一層のコスト削減策に取り組む余地が限られるため、向こう数四半期は生産量の増加ペースが減速すると予測されます。実際、鉱山生産はすでに天井を打ち、向こう4～6四半期は頭打ちの状況が続く見通しです。

ヘッジ取引の動向を受け、鉱山生産が供給面に及ぼす影響はここ数四半期に一層大きくなっています。ヘッジ取引によって、第2四半期には鉱山生産量に合計50トンが上乘せされました。ヘッジ取引の今後の見通しについては「供給」セクションで詳述しますが、グローバルのヘッジポジション残高は1999年に天井を打って以来、実質的にほぼ消失しており、長期的に見ればこの流れは想定内にあります。ワールド・ゴールド・カウンシルはここしばらく産金会社の新規ヘッジ取引は供給量に大きく影響しないと予測しており、この見方は変わっていません（「供給」参照）。

リサイクルによる金供給量は年初からの累計で578.3トンと、半年ベースで2007年以降、最低となりました。金価格が安定していたため、手持ちの金を売却する消費者の意欲が削がれた形です。工業国における消費者のリサイクルは緩やかに縮小しましたが、底を打った模様です。

図3: 四半期ベースの供給量(トン)



- 第2四半期には、鉱山生産量が8四半期連続で前年同期の水準を上回った。これは、新規鉱山の増加と業務施策によるものだが、2014年以降は、鉱山生産が供給量を押し上げる可能性は限られる見通しである。
- プロジェクトファイナンスに関連するヘッジ取引は、再開されたとしても規模が小さく、今後もその傾向が続く見通しであり、供給量への上乗せは非常に限定的である。
- リサイクル量は金融危機時のピークから後退し、第2四半期は概ね安定していた。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

世界の金市場 – 2014年 第2四半期

宝飾品

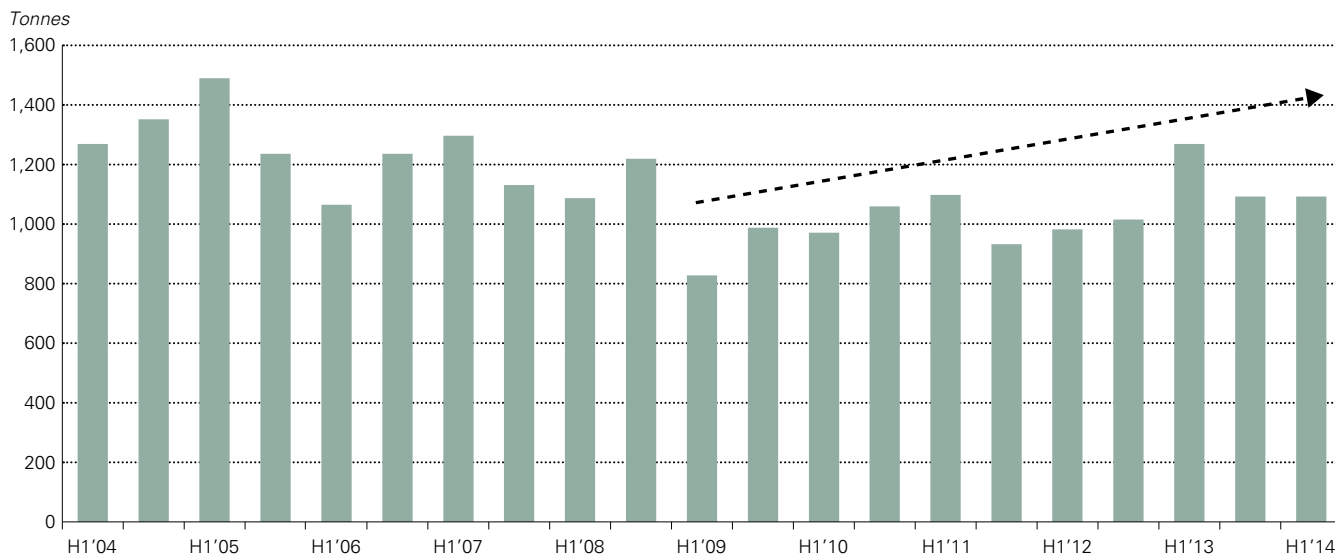
宝飾品需要は従来より世界の金需要の半分以上を占めており、第2四半期も53%を占めました。2013年第2四半期の需要が著しい水準に達していたことから、前年同期比での落ち込みは予想された通り大きくなりました。2014年年初からの累計でも前年同期を大きく割り込みましたが、2009年上半期に金融危機の最中に底を打って以降、上向き傾向となり、この流れに概ね沿っているように見えます(図4)。

アジアと中東の諸国はほぼ例外なく、需要が2桁減少しました。一方で欧米市場はイタリアを除き、前年同期の水準を上回りました。国内需要が縮小したものの、米国の需要回復と他の主要市場における在庫補充によって製造加工セクターが追い風を受けました。

2013年第2四半期との比較で変動幅が最も大きくなった市場は、中国です。同期には、価格下落に対して消費者が激しく反応し、中国の宝飾品需要が過去最高を記録しています。この影響は、中国本土の消費者が需要の大部分を占める香港にも波及しました。

2014年第2四半期は第1四半期末と同様、消費者は金宝飾品の購入に対して慎重姿勢を強め、購入に至るまでに熟慮し、何らかの「イベント」を機に購入するという傾向が高まりました。2014年のこの現象は、中国の金需要という点で平均的な年と言っていい2012年と比較すると、おそらく説明がつくでしょう。2014年年初からの累計では、中国の宝飾品需要は2012年同期の水準を16%上回りました。2008年から2012年にかけても、上半期の需要は前年同期の水準を平均16%上回っています(伸び幅は最小10%~最大28%)。2013年上半期はこの傾向から大きく逸脱し、前年同期比で48%伸びました。したがって、需要は2014年に長期的な趨勢の水準に戻ったと言えます。

図4: 宝飾品需要は、引き続き回復傾向



- 宝飾品需要を上半期ベースで見ると、2009年に金融危機の最中に底を打ち、それ以降は回復傾向にある。
- 2014年の上半期は、前年同期の規模と比較すると見劣りするが、概ね上昇傾向にある。

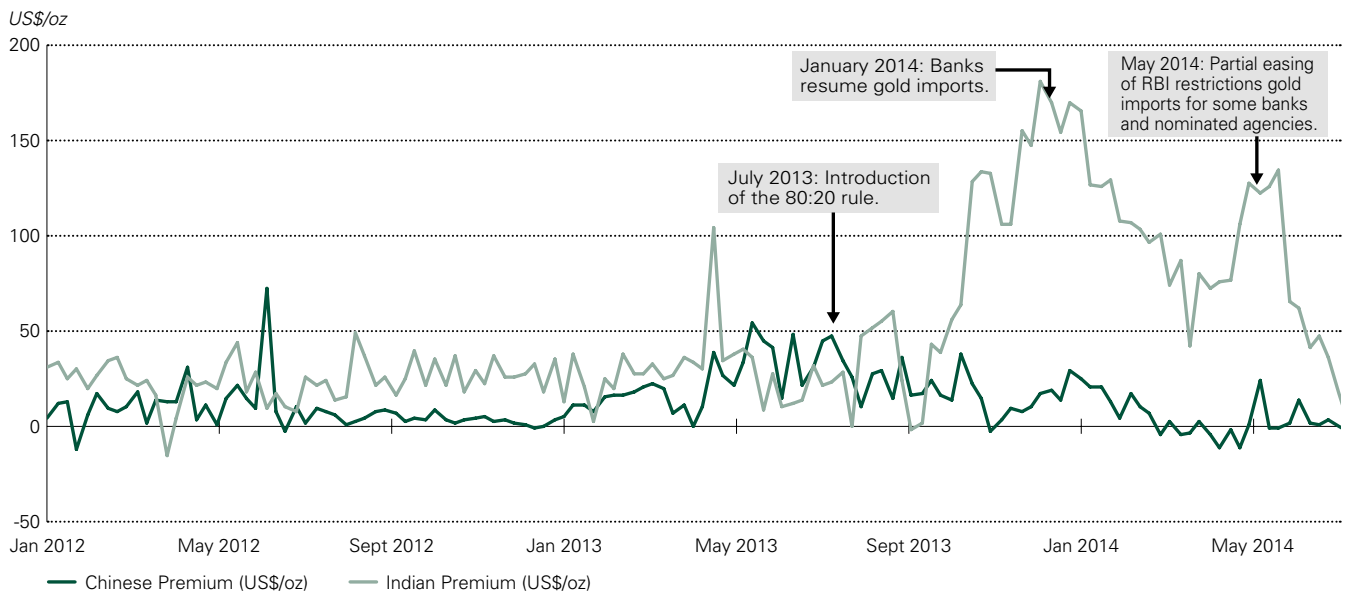
Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

報告によれば、中国の消費者は昨年にはブランドにこだわらず金宝飾品を購入していたのに対し、現在は定評あるブランドから購入する傾向が高まっています。これには具体的な理由があります。人民元が弱含んだため国内の金価格が押し上げられ、これが市場環境の停滞を助長したのです。競争は2013年の急拡大後も引き続き熾烈を極めており、製造と小売の余剰能力がほとんどなくなっているため、業界は2014年通年にわたって縮小する見込みです。このプロセスはすでに始まっており、年内一杯は続くと思われます。

インドでは案に違わず、需要が急上昇した2013年第2四半期を下回りました。しかし、長期的な趨勢からみると堅調さを維持しており、5年間の四半期平均を上回っています。 価格が比較的安定していたことが、消費者心理を押し上げました。「アクシャヤ・トゥリティーヤ」関連の購買はインド南部などで特に堅調で、婚礼に関係する購入も高級小売店舗を中心に順調に進んでいます。

しかし、第2四半期における最大の焦点は5月中旬に行われた総選挙でした。総選挙を控えて高額品の購入が規制された結果、需要にブレーキがかかり、同期間中に「new for old」と呼ばれる取引(古い宝飾品を売って新しい宝飾品を買う資金を得る取引)が優勢となりました。総選挙後も、市場はモディ新首相率いる新政権が金の輸入制限を緩和するかどうか明らかになるまで様子見を続けたため、需要は急落しました。インド準備銀行は即座に施策を導入し、五つ星商社(5 star trading house)⁴に金の輸入を認めました。これが逼迫していた供給にすぐさま影響を及ぼし、その影響は国内市場の価格プレミアムが急落したことで裏付けられました(図5)。しかし、輸入制限の追加緩和策は導入されず、金の需要期としては穏やかな時期に入ったことも相まって、需要は第2四半期一杯伸び悩みました。

図5: 現地金価格プレミアム



- インド準備銀行が金の輸入再開を商社に認めたことを受けて供給圧力が弱まり、現地の金価格プレミアムは急落した。
- 中国の消費者が金宝飾品に対して慎重姿勢を強めた結果、国内価格は第2四半期中に定期的に引き下げられた。

Note: Annotations in chart relate to India only.

Source: Bloomberg; The London Gold Market Fixing Ltd; Thomson Reuters; World Gold Council

4 商品の国際取引を専門とする一級商社(star/premier trading house)。商工省商務局外国貿易部に指名機関として登録された一級商社は、80対20の規則に基づいて金を輸入することがインド準備銀行によって許可された。

消費者需要がこのように落ち込んだにもかかわらず、インドへの非公式な金の流入は第2四半期も早いペースで続きました。特にプレミアムが上昇した第2四半期前半は、この傾向が強まりました。市場はこれから需要期にあたる「ディワリ」と婚礼シーズンに向かうため、こうした非公式の流入は向こう数カ月間、勢いがつく見通しです。懸念材料は全体的な市場心理のカギを握るモンスーン季であり、降雨量は回復傾向にあるとはいえ、現時点ではなお平均水準を下回っています。

規模でインドを下回る東アジアの市場の中でも、タイでは年初からの弱さが目立っています。これは、比較的好調だった昨年と対比すると一層顕著です。しかしタイの低迷は、最近の政情不安、そして消費者心理、観光業、景気への政情不安の影響を反映しているものでもあります。

トルコの宝飾品需要が前年同期比で20%縮小したのは、2013年の好調を反映したものであるだけでなく、国内要因も関係しています。クレジットカードの分割払いが厳しく取り締まられ、返済に厳格な期間制限が設けられたうえ、場合によっては禁止されたために需要が抑制されました。この影響を最も切実に感じたのは市場の下位ブランドであり、規模の大きい、市場基盤を確立したブランドは比較的底堅く推移しました。政治不安が続いているために消費者心理は損なわれ、金宝飾品需要に明らかに大きな打撃を与えました。

中東地域における年初からの宝飾品需要は、2013年の水準を8%割り込みました。イラクでの戦闘拡大は中東全体の需要に打撃を及ぼし、ラマダンを控えた6月には需要が低迷しました。とはいえ、非居住者のインド人が22カラット製品の安定した需要源となったことを受け、中東全体では比較的底堅い水準を維持しました。

アジア市場は前年同期との対比で振るわない状況ですが、これとは明らかに一線を画したのが米国です。同国の宝飾品需要は5四半期連続で前年同期の水準を上回り、増加する金宝飾品の輸入——特にインド、中国、イタリアなどからの輸入が増加——を吸収し続けました。その力強さは、利幅の拡大を追い風として、国内のサプライチェーンが自信を強めていることを示しています。「May is Gold Month(5月は「金」の月の意)」等の販促キャンペーンは、国内景気の回復から引き続き恩恵を受けている消費者の間で好評を得ました。

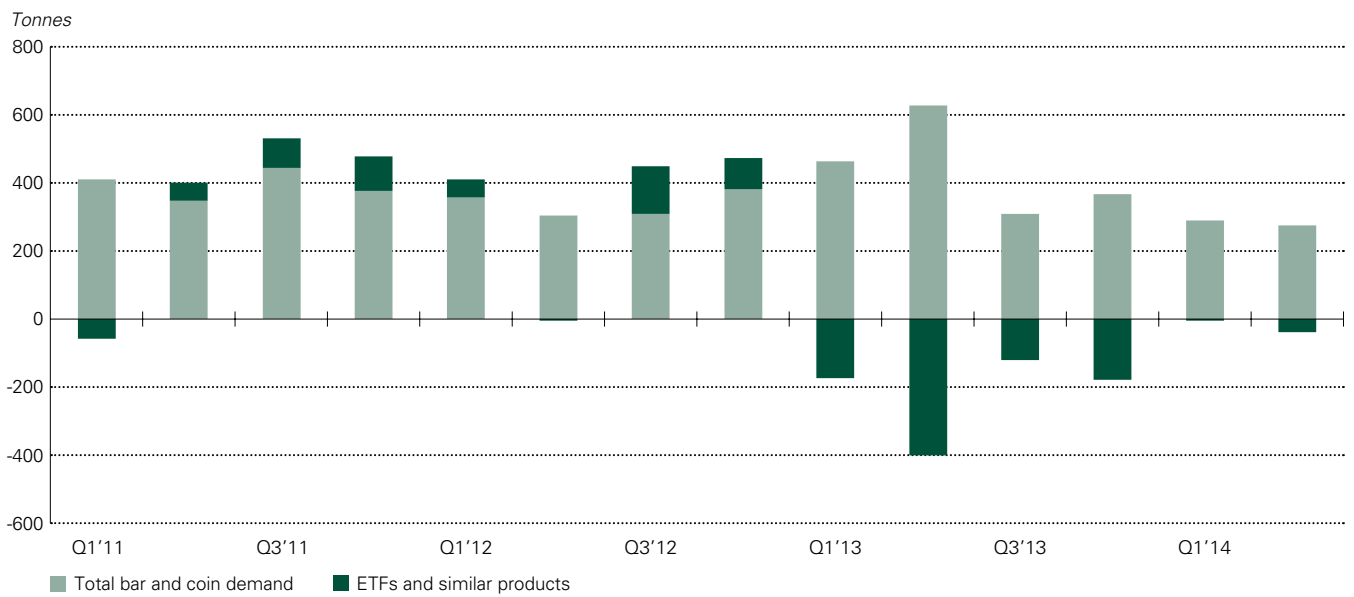
英国の消費も同様に活発で、上半期の宝飾品需要は絶対量は低いものの、前年同期の水準を25%上回りました。ポンド高によって現地の金貨価格が押し下げられたことを受けて、金の純度検証刻印数は全カラットで増加しました。

投資

昨年生じた過剰投資から退却する流れが続いたため、第1四半期に見られた金投資のリバランスは第2四半期に入っても進みました(図6)。金地金・金貨の需要は、過去最高を記録した2013年第2四半期の水準を大きく割り込み、ETFからの資金流出も同様に、異例の水準に達していた昨年レベルと比べるとかなり落ち着きを取り戻しました。流出分を差し引いた投資需要を年初からの累計で見た場合、2013年上半年比で1%増とほとんど前年同期並みとなりました。

昨年の上半期(特に第2四半期)に見られた金地金・金貨の大量購入は引き続き市場への重しとなり、2014年年初からこれまで、投資家は総じて買い増しに対して消極的な姿勢を示しています。金価格は第2四半期にほとんど小動きに終始したため、世界各地の投資家が将来の方向性に対してより強いシグナルを見出そうとしたことも需要環境の低迷に手を貸す結果となりました。

図6: カテゴリー別の投資需要



- 2013年には金地金・金貨の購入が過去最高水準を記録したものの、ETFからの異例の大規模流出によって相殺された。
- 金の市場環境が落ち着きを取り戻す中、投資の流れは年初以降、昨年の過度の水準から後退している。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

第2四半期のETFからの資金流出は前年同期を大きく下回り、40トンをわずかに下回る水準まで縮小しました。この資金流出のほとんどが4月に生じており、5月にはこれが姿を消して、6月には小幅の流入を記録しました。7月にも前月からの流れが続き、純流入が約9トンとなりました。金ETFの残高は2014年上半年にネットベースで42.5トン縮小しました。前年上半年に見られた580トン近くの純流出から、流出に大きく歯止めがかかった形です。

総投資需要は第2四半期に341.1トンに達しました。この数字には、店頭市場(OTC)投資および在庫変動分も入っています。つまり、統計上の差や投資需要のうち透明性に欠ける要素(OTC市場における取引ならびに金の預託口座への流入分等)のほか、金在庫の変動分で分野ごとにまだ割り当てられていない部分が含まれます。

このデータは、投資家に関する報告を裏付けているようです。つまり、機関投資家と富裕層は現在の金の持ち高と総体的な資産配分に満足している模様で、2014年には、市場の見方がより「バランスの取れた」方向に変わったと伝えられています。昨年的大量流出はすでに過去のものとなったように思えますが、投資家はショートポジションの大幅拡大に及び腰であり、大量購入に対する勢いを欠く状態です。

昨年の激動期を経て穏やかな調整局面が進んでいる状態であり、経済上、地政学上で想定外の大きな事象が起きない限り、2014年一杯はこの状況が続く見通しです。

金地金・金貨の需要においては、中国とインドの需要縮小分の合計が全体の56%と半分以上を占めました。これは両市場の純然たる規模の大きさを示すだけでなく、**昨年の需要が異例の状況にあったことも裏付けています。**中国の投資需要はほぼ4年ぶりに最低水準まで縮小し、商業銀行と宝飾品店のいずれにおいても金地金・金貨の販売が低迷しています。価格に敏感な投資家は、第2四半期に金の価格ボラティリティが低かったために投資意欲を削がれました。また、贈収賄と汚職が最近取り締まられたことも低迷の原因となり、金地金・金貨やその他の高価な贈答品の購入に急ブレーキがかかりました。

インドの投資需要には昨年の過去最高水準の実績がすでに大きな影を落としており、金貨の輸入を禁止する政府施策が足を引っ張っています。縁起のよいとされるアクシャヤ・トゥリティーヤ祭の時期にも金貨や投資商品の販売は振るわず、多くの消費者は投資より宝飾品に目を向けるようになりました。宝飾品分野と同様、金地金・金貨の購入も、総選挙を控えて多額の現金・資産の自由な移動が制限されたことに影響を受けたほか、新政権が輸入制限の緩和に動くかどうかに関して不透明性が漂ったことにも影響されました。

モンスーンによる降雨量は本稿執筆時点では平均水準を下回っていますが、年末に向けて、投資需要が長期的な平均水準まで持ち直すかどうかを占ううえで重要な要因です。

タイとベトナムでも、金地金・金貨の需要は大きく後退しました。タイの投資縮小は多分に、前年同期の水準が膨らんでいたことと価格環境が安定していたことによるものです。タイの金地金・金貨需要はそのほとんどが積極的に取引を繰り返す複数の投資家によるものであり、価格ボラティリティが低い水準にとどまったために第2四半期はこうした投資機会が限られました。価格ボラティリティが上昇すれば、それに呼応して投資活動も上向くとみられます。

ベトナムの投資市場はなお政府の管理下にあり、金地金はベトナム国立銀行が定期的にオークションを実施しています。金の非公式な流入が正規供給量を補う状況が続いており、需要は価格下落基調にあった昨年水準を大幅に下回るとはいえ、なお底堅いと報告されています。2014年には中央銀行の金のオークション・スケジュールに間隔が空いたため供給が逼迫し、国内の価格プレミアムは100～150米ドル/オンス前後の高水準を維持しました。これを受けて「chi ring」（プレミアム幅の低いシンプルな金の指輪）が投資代替品として注目を集めており、金地金市場で供給逼迫が続く場合、人気が高まるとみられます。

トルコの投資需要は前年同期を大きく割り込んだものの、5年間の四半期平均並みの水準となりました。報告によれば、価格は80トルコリラ/グラム近辺と購入に手ごろな水準に近づいたとみられていることから、需要回復が促される見通しです。

欧州の金地金・金貨需要は第2四半期に大きく後退し、金融危機後のレンジの最低近くまで縮小しました。欧州市場で投資を牽引している材料は、ほとんど変わっていません。つまり、景気拡大に対する懸念、資産配分の多様化のほか、場合によっては銀行システムに対する不信感もここに入ります。しかし金投資への新規参入が第2四半期にほとんど見られなかったことに加え、既存投資家の金の持ち高は2013年の投資急増を経てすでに高い水準に膨らんでおり、投資家は総じてこの状況になお満足しています。

第2四半期には、米国の金地金・金貨需要も大きく落ち込みました。2013年上半期に需要がある程度前倒しされたことに一因があります。さらに、価格が安定したうえに価格見通しが不透明、かつ経済環境が改善しているため、投資家は同期において持ち高を増やす強い動機を欠いていました。とはいえ同期中には、副次的な金貨市場では良好な取引水準が報告されています。個人投資家の動きはこの数四半期で著しく変化し、金貨の双方向的な取引が重要視されるようになっていきます。

中央銀行

中央銀行の純購入量は第2四半期に計117.8トンに達し、一貫した需要分野であるこのセクターは14四半期連続で買い越しとなりました。前年同期比では28%の増加であり、上半期の純購入量は計242.1トンに達しました(図7)。金額ベースでは、第2四半期の純購入額は49億米ドル相当となりました。

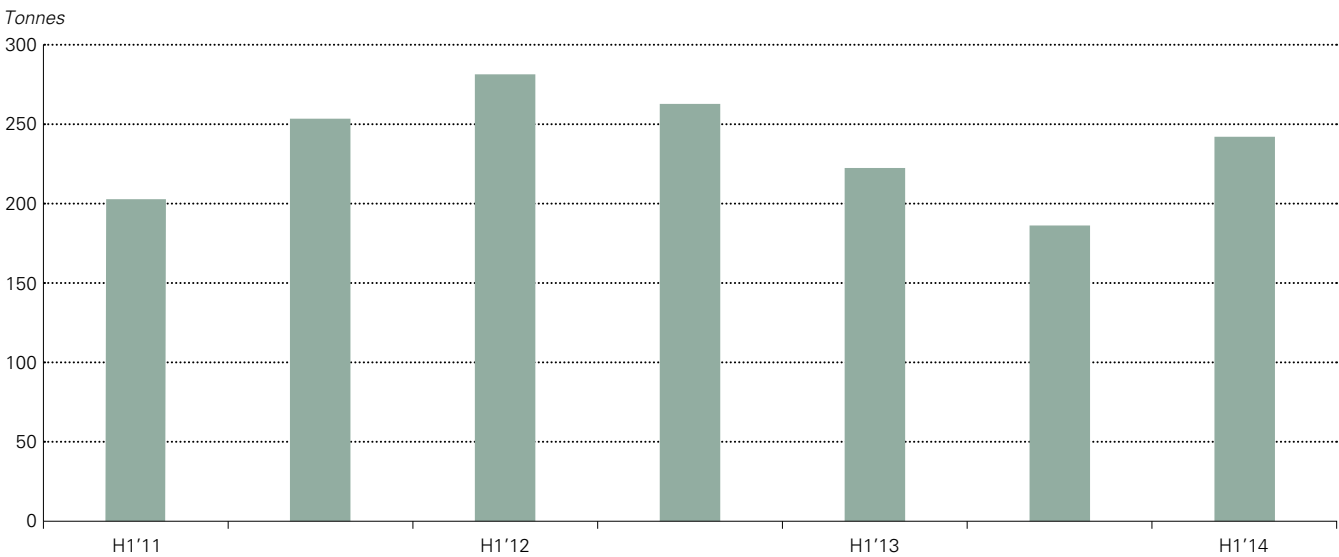
現在の不安定性と不確実性を生んでいるのは、世界各地の経済上、地政学上の事象です。こうした事象を受け、中央銀行に対しては、金準備の保有を通じて資産配分の多様化を進め、適切なリスク管理を実施するようとの要求が高まります。

中央銀行による金購入(発表ベース)において、引き続き中心的役割を果たしているのは新興国の中央銀行です。第2四半期に目立ったのはロシア(54トン)、カザフスタン(7トン)、タジキスタン(3トン)でした。これより規模は小さいものの(1トン未満)、メキシコ、セルビア、キルギスタンなどでも金準備が純増となりました。

エクアドルは第2四半期、流動性を良好な水準に引き上げるため、金準備を使って3年間のゴールドスワップを実施すると発表しました。エクアドル中央銀行が6月初め、ゴールドマン・サックスとスワップ契約を結んだと述べたのです。この契約に基づき、より大きな利回りを生む証券とエクアドルの金準備の一部がスワップされることとなりました。取引詳細については発表されていませんが、エクアドルが2009年以降、国債市場から手を引いていることを勘案すると、この取引が国内の財政状況の改善に一役買った可能性が高いとみられています。エクアドルは同月、スワップを実施後、2009年以降初めてとなる国債を発行し、20億米ドルの調達に成功しました。

5月には、9月末に発効する第4次中央銀行金売却協定(CBGA)が発表され、第2四半期の大きなイベントとなりました。発表声明は明快なもので「金は世界の通貨準備の重要な要素でなおあり続け」ており、調印国は現在「金を大量に売却する計画を持ち合わせていない」ことが宣言されました。第2四半期中に現行の第3次CBGAに基づいて売却された金の総量は2.5トンに届かず、売却量のほとんどはドイツが実施した硬貨鑄造プログラムによるものです。

図7: 中央銀行の純購入量は長期的な超勢水準を維持



- 中央銀行は一貫して金を購入しており、半期の購入量は2011年初め以降で平均236トンに上る。
- 第4次中央銀行金売却協定が9月末に発効し、調印国が準備資産として金を引き続き保持する意向であることが確認された。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

テクノロジー

経済環境の好転と消費者心理の改善に伴い、テクノロジー分野では代替素材への移行による需要縮小に歯止めがかかりました。同分野の需要は、前年同期比3%減の小幅減少にとどまりました。

電子機器に使用される金は、強弱材料が混在して2%縮小しました。生産者が(銅を中心とした)より安価な代替品に切り替えを進めていることから、ボンディングワイヤの製造における金の市場シェアは縮小し続けています。この分野では、最近では銀も代替素材として浮上しています。

プラスチック材料としては、半導体の生産拡大がある程度ボンディングワイヤの金の需要縮小を相殺しました。米国半導体工業会(SIA)の最新データによると、全世界の半導体販売高は6月に月次ベースで過去最高となる280億ドルを記録し、第2四半期には11%伸びました。年初からの販売累計も11%拡大しました。

米国半導体工業会の社長兼CEOであるBrian Toohey氏は、次のように述べました。「世界の半導体市場は2014年上半期を通じて、軒並み着実に拡大しました。特に北米・南米地域は引き続き力強い伸びを示しています。半導体業界は、第2四半期としては過去最高の実績も記録しました…今後については、マクロ経済指標を見る限り、2014年下半年以降も引き続き拡大が続くという見通しです」

その他の産業と装飾品における金の使用量は4%減の23.3トンと、5年間の四半期平均と同水準になりました。需要縮小の原因は主として、中国とインドです。中国では、汚職対策法の影響で金メッキを施した贈答品の需要が引き続き縮小しました。インドでは、輸入制限の続行を受け、ジャリ(衣類に使用する金糸)の動きが鈍りました。

歯科用途の金の需要は長年にわたる縮小傾向が続き、前年同期比で7%減少しました。歯科用途の金需要が縮小し始めたのは、1990年代後半からです。金価格が上昇していることに加え、代替素材の信頼性が徐々に高まっていることから金離れが進み、この間、より安価な素材へと移行が続いています。しかし、これだけではなく、社会的な傾向と健康保険の変化も作用しています。当初はコバルト・クロム合金がベースメタルとして有力でしたが、近年はセラミックで代替する方向に流れが変わっています。

供給

第2四半期には、前年同期の水準を98.2トン上回る金が市場に供給されました。これは10%の供給増加に当たり、そのほとんどが鉱山生産量の拡大によるもので、リサイクル量はほぼ前年同期並みにとどまりました。年初からの累計ではリサイクルが8%縮小したものの、新規ヘッジ取引と新産金の伸びがこれを上回ったため、供給量は5%増加しました。

鉱山生産量は2四半期連続で4%伸びましたが、2014年が天井となる見通しです。産金会社はここ数四半期かけて、コスト管理と効率向上のために幅広い業務施策を導入してきました。この傾向は第2四半期にも続きましたが、追加施策を導入できる余地が小さくなっているため、その影響は2014年末まで低下する見込みです。

年初からの累計で見ると、鉱山生産量は新規鉱山の操業開始に伴って生産量が大きく伸びたことが強い追い風となりました。カナダとドミニカ共和国など、この1、2年で操業を開始した鉱山が幾つかあり、こうした鉱山プロジェクトの生産拡大が全体の生産量を押し上げたため、供給量全体に大きなインパクトを与えたのです。しかし、このような鉱山が成熟するにつれ、前年同期比の伸びが鈍化していきます。これは比較対象期間がずれていくため、今年下半期には供給の低迷が一層顕著になるとみられます。

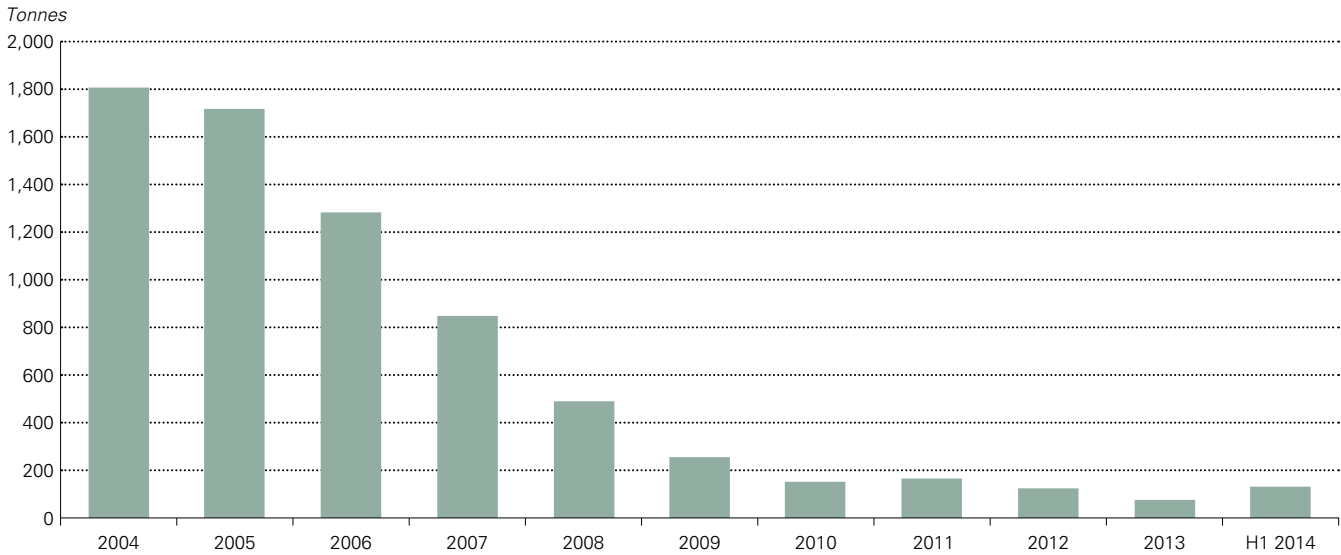
供給の伸びに貢献した個々の国を見ていくと、小幅ながら、非常に幅広い国々が供給量を伸ばしたことがわかります。例えばインドネシアでは、2012年に労働争議によって生産に影響が出たグラスベルグ鉱山が生産を拡大し続けています。

前述したカナダでは、デトゥア・レイク鉱山、カナディアン・マラティック鉱山、ヤング・デビッドソン鉱山、ウェストウッド鉱山などの新規鉱山が増産を続けました。同様に、ドミニカ共和国のプエブロ・ビエホ鉱山も2012年末に商業生産に入り、生産を拡大しました。しかし、このような新規鉱山における今後の増産が供給全体に与える影響は、今後数四半期にわたって低下していきます。中国の鉱山業界で進行中の再編は、中国国内レベルでの生産拡大には寄与しました。

第2四半期の産金会社のネット・ヘッジは、前年同期のマイナス15.1トンに対して50トンとなりました。第2四半期にネット・ヘッジが50トンに達したのは、ロシアの産金会社ポリュス・ゴールド・インターナショナルがプロジェクトベースの取引を発表したことに起因します。同社ポジションは、ここ数四半期のヘッジ取引で主流となっている、プロジェクトファイナンスを目的とした小規模取引とは趣が異なります。とはいうものの、同社ポジションはプロジェクト関連であり、規模の大きいナタルカ鉱山をはじめとする新規鉱山の開発を継続するために収益を確かなものにするという狙いがあります。

ヘッジ取引は年初からの累計で58.6トン鉱山生産量を押し上げており、通年でもネットベースでプラスを維持する見通しです。しかし、長期的に見ると、新規のヘッジ取引は限定的水準にとどまっています(図8)。デルタ調整後のヘッジポジション残高は1999年のピーク時には3,000トンを超えていましたが、大きく後退し、昨年末にはわずか75トンまで縮小しました。これでは、プロジェクトベースの小規模取引ですら、既存ポジションへの受け渡しが上回り続けるのは不可能ではないにせよ、難しくなります。市場の地合いや投資家が引き続き懐疑的であることを考慮すると、戦略的なヘッジ取引が続く状況に戻ることはなお考えにくいとみられています。

図8: 世界のヘッジポジション残高は2014年上半期にわずかに上昇



- 2014年第2四半期末時点における世界のヘッジポジション残高は、2006年までの水準のほんのわずかに過ぎない。
- ヘッジ取引は2014年通年で供給量を小幅押し上げる見通しだが、従来水準と比較して少量になる見通し。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

2014年上半期のリサイクル量は2007年上半期以降で最低水準となり、金価格が現在水準を50～60%下回っていた金融危機以前の平均水準に近くなりました。金の価格環境が安定した結果、所持品を売却しようという消費者の意欲が削がれ、地上在庫のリサイクルによる金供給量はほぼ前年同期並みにとどまりました。この分野の供給は、2009年、2010年のピーク期から進んでいる縮小傾向基調にあります。

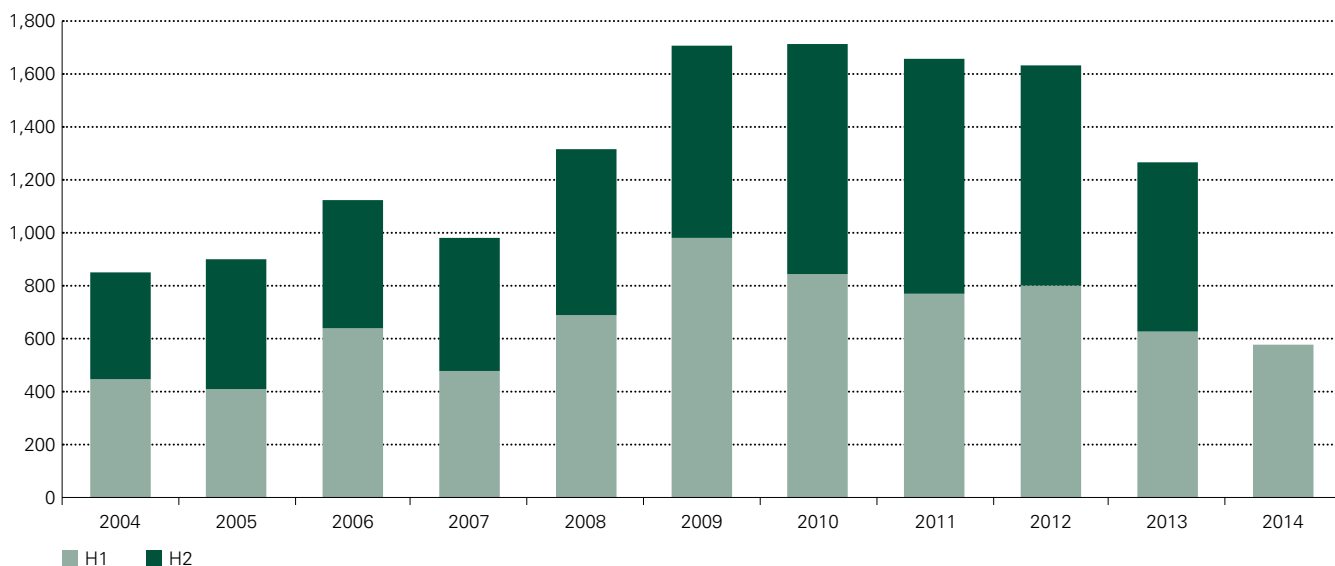
工業国の景気回復が進んだことも、こうした国々のリサイクル低迷に拍車をかけました。米国と英国では、リサイクルが活発化した時期にはスクラップ業者が急増し、活況を呈していましたが、この1、2年でスクラップ業者の事業は干上がり、倒産が相次ぎました。こうした国々では、今後は長期的に低迷する見通しです。ピーク時に投げ売りが急増し、すぐに現金化できる品が市場に殺到したため、こうした品がすでに底を尽いているため、リサイクルブームの再来は期待できない状況です。

一方、途上国では市場状況や特に金価格の変動に対して、より柔軟な態度が依然として見られます。第2四半期にインドの消費者は、より多くの金をリサイクルに回しました。その大部分は、同四半期の最初の6週間、すなわち価格プレミアムが上昇した総選挙前に集中しました。これは、「宝飾品」のセクションでも触れた「交換取引」にも反映されました。消費者は手持ちの宝飾品の交換や売却によって、アクシャヤ・トウリティーヤと婚礼関係の購入準備に向けて資金を確保しました。

リサイクルはピーク時から後退しましたが、市場状況と価格水準が変化すれば、素早く反応する可能性があります。特に供給が停滞する見通しであることを考慮すれば、市場バランスを維持する上でリサイクルが今後も重要な役割を果たすはずはです。

図9: リサイクルによる金の供給は縮小続く

Tonnes



- 年初からのリサイクル金は、2007年上半期以降で最低水準。
- リサイクル縮小の主因は、金価格の低下、安定化のほか欧米の複数市場における景気回復にある。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

金需要のデータプロバイダー

ワールド ゴールド カウンシルは、**金市場の全体的な姿を示すことを目指しています**。『ゴールド・デマンド・トレンド』2014年第1四半期号で述べた通り、金市場は範囲が広く複雑です。このためワールド ゴールド カウンシルでは、包括的に市場を分析するうえで、複数のデータを利用するハイブリッド型のデータ調達モデルが最適であると考えています。このため私たちは、市場に対する私たちの考え方を形成し、さらなる知見をお届けするために、トムソン・ロイター-GFMS社から需給データ入手しているほか、多数の副次的なデータソースも活用しています。しかし、金市場は絶えず進化しています。金市場のデータがどのように調達されているか、どのように提示されているかを絶えず評価し、各データを適切なものとするとともに、市場に関する貴重な知見を提供し続けられるようにしなければなりません。

金の需給データの主要プロバイダーはCPMグループ、メタルズ・フォーカス、トムソン・ロイター-GFMSの3社です。以下の図10は、中国、インド、米国における2013年の金宝飾品の製造加工需要について、上記3社が予測した数値を示したものです。

予想通り、国レベルでの予測は各社とも概ね同水準にあります。各社ともに独自の手法を用いているにもかかわらず、3社の予測は似通っているのです。企業間で差が最も大きくなったのは中国です。これは恐らく、2013年に中国の需要が突出して伸びたためとみられます。ワールド

ゴールド カウンシルが先頃執筆したレポート『*Understanding China's gold market*』は、中国金市場の規模と不透明性について詳しく論じており、なぜ中国の予測がより透明性の高い他の国々と比べて企業間で差が大きく開く可能性があるかについて説明しています。しかし、3社がともに発信しているメッセージは「中国が世界最大の金市場である」という点で明白です。

需給データには差が存在していることを認識したうえで、私たちはデータ品質を評価するために複数の指標を活用しています。データソースであるプロバイダーを評価するうえでは、実績、リソース、市場カバー率などの指標を用いています。また、公表されている他の情報源と絡めてデータを説明できるかどうかをクロスチェックしているほか、各国市場に関する私たち内部の知識と一貫しているかどうかを確認しています。ワールド ゴールド カウンシルはインド、米国、中国(香港も含む)にオフィスを設けているほか、各国の業界関係者とのコネクションからも知見がさらにもたらされています。

『**ゴールド・デマンド・トレンド**』では、**金市場の姿を幅広くとらえて提示しています**。金に関する世界的権威として、私たちはこうした情報をできる限り広範囲に共有することを主な務めと認識しております。こうした情報は、金市場がどのように進化しているかを理解して頂くうえで世界中の幅広い人々のお役に立つはずですが、同じくらい重要なのは、必ず最高クラスのデータを使用することです。金市場に関する質の高いデータはあらゆる市場参加者のためになり、それこそ、私たちが絶えず手に入れようと努力しているものなのです。

図10: 宝飾品の製造加工需要



Note: This chart represents jewellery fabrication demand, which is different from jewellery consumer demand. Fabrication is the first transformation of gold bullion into a semi-finished or finished product. Consumption demand is equal to fabrication plus or minus jewellery imports or exports and stocking or de-stocking in the supply chain.

Source: CPM Group; GFMS, Thomson Reuters; Metals Focus

金需要統計

表2: 金需要(トン)

	2012	2013	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q2'14 vs Q2'13 % chg
Jewellery	1,999.3	2,360.9	508.8	508.6	543.1	726.7	564.8	526.3	582.1	509.6	-30
Technology	415.4	409.1	104.4	98.2	103.7	103.8	103.4	98.2	98.8	101.0	-3
Electronics	284.5	279.5	72.3	67.0	71.0	70.1	71.1	67.3	67.5	68.8	-2
Other industrial	92.4	93.2	22.7	21.9	23.7	24.2	23.3	22.0	22.7	23.3	-4
Dentistry	38.6	36.3	9.4	9.3	9.0	9.5	9.0	8.9	8.6	8.9	-7
Investment	1,626.3	886.2	446.9	469.8	286.1	225.7	189.5	184.9	283.3	235.4	4
Total bar and coin demand	1,347.3	1,766.2	309.2	381.7	462.6	627.9	309.8	365.8	285.9	275.3	-56
Physical bar demand	1,039.1	1,379.1	234.8	297.5	355.6	496.6	251.2	275.7	224.6	212.1	-57
Official coin	194.7	283.3	44.6	49.8	76.2	93.0	42.6	71.4	47.3	46.3	-50
Medals/imitation coin	113.4	103.8	29.7	34.3	30.8	38.4	16.0	18.8	14.0	17.0	-56
ETFs and similar products*	279.1	-880.0	137.8	88.1	-176.5	-402.2	-120.2	-181.0	-2.6	-39.9	-
Central bank net purchases	544.1	409.3	112.3	150.4	130.8	92.1	101.5	85.0	124.3	117.8	28
Gold demand	4,585.2	4,065.5	1,172.5	1,227.0	1,063.7	1,148.3	959.2	894.4	1,088.4	963.8	-16
London PM fix (US\$/oz)	1,669.0	1,411.2	1,652.0	1,721.8	1,631.8	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	-9

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

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表3: 金需要(百万米ドル)

	2012	2013	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q2'14 vs Q2'13 % chg
Jewellery	107,283	107,120	27,026	28,156	28,494	33,057	24,084	21,592	24,199	21,108	-36
Technology	22,292	18,560	5,545	5,436	5,438	4,722	4,407	4,031	4,107	4,183	-11
Electronics	15,265	12,682	3,842	3,709	3,725	3,188	3,033	2,761	2,807	2,850	-11
Other industrial	4,957	4,229	1,205	1,212	1,243	1,103	992	903	943	966	-12
Dentistry	2,069	1,649	498	515	470	431	382	367	357	367	-15
Investment	87,268	40,207	23,738	26,008	15,008	10,266	8,082	7,585	11,778	9,752	-5
Total bar and coin demand	72,293	80,134	16,422	21,129	24,270	28,563	13,209	15,010	11,884	11,405	-60
Physical bar demand	55,757	62,571	12,472	16,471	18,655	22,590	10,711	11,310	9,335	8,787	-61
Official coin	10,450	12,852	2,370	2,757	4,000	4,228	1,818	2,930	1,967	1,916	-55
Medals/imitation coin	6,086	4,712	1,579	1,901	1,614	1,745	681	770	582	703	-60
ETFs and similar products*	14,975	-39,927	7,317	4,879	-9,261	-18,297	-5,128	-7,425	-107	-1,654	-
Central bank net purchases	29,193	18,572	5,967	8,323	6,863	4,187	4,326	3,488	5,166	4,879	17
Gold demand	246,035	184,459	62,276	67,922	55,803	52,232	40,899	36,696	45,250	39,922	-24

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

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表4: 総投資需要(特に記載する場合を除きトン)

	2012	2013	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q2'14 vs Q2'13 % chg
Investment	1,626.3	886.2	446.9	469.8	286.1	225.7	189.5	184.9	283.3	235.4	4
Total bar and coin demand	1,347.3	1,766.2	309.2	381.7	462.6	627.9	309.8	365.8	285.9	275.3	-56
Physical bar demand	1,039.1	1,379.1	234.8	297.5	355.6	496.6	251.2	275.7	224.6	212.1	-57
Official coin	194.7	283.3	44.6	49.8	76.2	93.0	42.6	71.4	47.3	46.3	-50
Medals/imitation coin	113.4	103.8	29.7	34.3	30.8	38.4	16.0	18.8	14.0	17.0	-56
ETFs and similar products ¹	279.1	-880.0	137.8	88.1	-176.5	-402.2	-120.2	-181.0	-2.6	-39.9	-
OTC investment and stock flows ²	-129.5	196.0	16.5	-123.7	-20.7	-168.6	170.8	214.5	-40.5	105.7	-
Total investment	1,496.9	1,082.2	463.4	346.1	265.4	57.1	360.3	399.3	242.8	341.1	497
Total investment US\$mn	80,320	49,101	24,613	19,160	13,924	2,599	15,365	16,384	10,094	14,130	444

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

2 For an explanation of OTC investment and stock flows, please see the *Notes and definitions*.

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表5: 四半期ベースの平均価格

	2012	2013	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q2'14 vs Q2'13 % change
US\$/oz	1,669.0	1,411.2	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	-9
€/oz	1,298.7	1,063.8	1,083.2	1,001.5	937.8	943.5	939.7	-13
£/oz	1,053.0	903.8	921.4	855.5	789.2	781.1	765.4	-17
CHF/kg	50,323.7	42,090.3	42,865.7	39,744.2	37,072.3	37,107.5	36,831.5	-14
¥/g	4,278.2	4,410.4	4,492.5	4,216.8	4,107.1	4,271.1	4,228.9	-6
Rs/10g	28,639.4	26,440.2	25,381.0	26,503.5	25,452.4	25,671.6	24,777.9	-2
RMB/g	338.5	279.2	280.0	261.2	250.0	253.7	258.1	-8
TL/g	96.6	86.0	83.6	84.0	82.8	92.0	87.5	5

Source: The London Gold Market Fixing Ltd; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

表6: 金の供給と需要(ワールド ゴールド カウンシル表記)

	2012	2013	Q3'12	Q4'12	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	Q2'14 vs Q2'13 % chg
Supply											
Mine production	2,861.7	3,038.5	744.1	744.4	686.2	734.1	797.9	820.4	713.2	765.3	4
Net producer hedging	-39.7	-44.5	1.3	-31.7	-10.6	-15.1	-5.9	-12.9	8.6	50.0	-
Total mine supply	2,821.9	2,994.1	745.3	712.6	675.6	719.0	792.0	807.5	721.9	815.3	13
Recycled gold	1,633.7	1,267.4	443.7	390.7	367.4	260.7	337.9	301.4	315.6	262.7	1
Total supply	4,455.7	4,261.5	1,189.0	1,103.3	1,043.0	979.7	1,130.0	1,108.8	1,037.4	1,078.0	10
Demand											
Fabrication											
Jewellery ¹	1,999.3	2,360.9	508.8	508.6	543.1	726.7	564.8	526.3	571.6	518.1	-29
Technology	415.4	409.1	104.4	98.2	103.7	103.8	103.4	98.2	98.8	101.0	-3
Sub-total above fabrication	2,414.8	2,770.0	613.2	606.8	646.8	830.5	668.2	624.5	670.4	619.1	-25
Total bar and coin demand	1,347.3	1,766.2	309.2	381.7	462.6	627.9	309.8	365.8	285.9	275.3	-56
ETFs and similar ²	279.1	-880.0	137.8	88.1	-176.5	-402.2	-120.2	-181.0	-2.6	-39.9	-
Central bank net purchases ³	544.1	409.3	112.3	150.4	130.8	92.1	101.5	85.0	124.3	117.8	28
Gold demand	4,585.2	4,065.5	1,172.5	1,227.0	1,063.7	1,148.3	959.2	894.4	1,077.9	972.3	-15
OTC investment and stock flows ⁴	-129.5	196.0	16.5	-123.7	-20.7	-168.6	170.8	214.5	-40.5	105.7	-
Total demand	4,455.7	4,261.5	1,189.0	1,103.3	1,043.0	979.7	1,130.0	1,108.8	1,037.4	1,078.0	10
London PM fix (US\$/oz)	1,669.0	1,411.2	1,652.0	1,721.8	1,631.8	1,414.8	1,326.3	1,276.2	1,293.1	1,288.4	-9

1 Jewellery fabrication. The quarterly data differ from those for jewellery consumption shown in Table 2. 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.

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 OTC investment and stock flows, please see the *Notes and definitions*.

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

表7: インドの供給推計

Figures in tonnes	Q2'13	Q3'13	Q4'13	Q1'14	Q2'14	2013
Supply						
Net imports, available for domestic consumption	352	91	114	119	202	825
Domestic supply from recycled gold	10	53	17	21	16	101
Domestic supply from other sources ¹	2	2	2	3	3	7
Equals total supply ²	364	145	133	143	221	934

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: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

表8: 公的セクターの金保有高上位40カ国(報告ベース、2014年6月時点)

		Tonnes	% of reserves			Tonnes	% of reserves
1	United States	8,133.5	72%	21	Austria	280.0	46%
2	Germany	3,384.2	68%	22	Belgium	227.4	35%
3	IMF	2,814.0	-	23	Philippines	194.3	10%
4	Italy	2,451.8	67%	24	Algeria	173.6	4%
5	France	2,435.4	65%	25	Kazakhstan	155.8	25%
6	Russia	1,094.7	10%	26	Thailand	152.4	4%
7	China	1,054.1	1%	27	Singapore	127.4	2%
8	Switzerland	1,040.0	8%	28	Sweden	125.7	8%
9	Japan	765.2	3%	29	South Africa	125.1	11%
10	Netherlands	612.5	54%	30	Mexico	123.3	3%
11	India	557.7	7%	31	Libya	116.6	4%
12	Turkey	512.9	16%	32	Greece	112.3	69%
13	ECB	503.2	28%	33	BIS	111.0	-
14	Taiwan	423.6	4%	34	Korea	104.4	1%
15	Portugal	382.5	83%	35	Romania	103.7	10%
16	Venezuela	367.6	71%	36	Poland	102.9	4%
17	Saudi Arabia	322.9	2%	37	Iraq	90.0	5%
18	United Kingdom	310.3	12%	38	Australia	79.9	6%
19	Lebanon	286.8	24%	39	Kuwait	79.0	8%
20	Spain	281.6	25%	40	Indonesia	78.1	3%

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

Source: IMF IFS; World Gold Council

表9: 各国の消費者需要:2014年第2四半期(トン)

	Q2'13			Q2'14			Q2'14 vs Q2'13, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	188.0	149.0	337.0	154.5	49.6	204.1	-18	-67	-39
Greater China	283.0	141.8	424.8	154.7	53.3	207.9	-45	-62	-51
China	261.6	137.5	399.1	143.4	49.1	192.5	-45	-64	-52
Hong Kong	19.0	1.0	20.0	9.1	0.5	9.5	-52	-52	-52
Taiwan	2.4	3.4	5.8	2.2	3.7	5.9	-6	9	3
Japan	4.5	4.5	9.0	3.8	0.8	4.6	-17	-82	-49
Indonesia	8.8	12.6	21.4	7.1	5.3	12.4	-19	-58	-42
South Korea	2.2	2.7	4.9	2.0	1.6	3.6	-9	-42	-27
Thailand	3.0	45.6	48.7	1.2	17.8	19.0	-60	-61	-61
Vietnam	3.4	30.1	33.5	2.8	16.5	19.3	-17	-45	-42
Middle East	62.2	19.3	81.4	46.9	11.2	58.1	-25	-42	-29
Saudi Arabia	20.8	4.9	25.7	16.5	3.9	20.4	-21	-20	-21
Egypt	13.5	7.6	21.1	11.1	3.1	14.2	-18	-60	-33
UAE	21.2	4.9	26.1	14.5	3.3	17.8	-32	-32	-32
Other Gulf	6.7	1.9	8.5	4.8	1.0	5.8	-28	-49	-33
Turkey	26.4	38.5	64.9	21.0	15.4	36.4	-20	-60	-44
Russia	16.5	-	16.5	17.2	-	17.2	4	-	4
USA	22.7	24.3	47.0	26.1	12.1	38.1	15	-50	-19
Europe ex CIS	7.2	87.0	94.2	7.5	50.1	57.6	4	-42	-39
Italy	4.2	-	4.2	3.9	-	3.9	-8	-	-8
UK	3.0	-	3.0	3.6	-	3.6	21	-	21
France	-	0.3	0.3	-	0.3	0.3	-	-7	-7
Germany	-	40.6	40.6	-	22.4	22.4	-	-45	-45
Switzerland	-	20.4	20.4	-	11.2	11.2	-	-45	-45
Other Europe	-	25.7	25.7	-	16.2	16.2	-	-37	-37
Total above	627.7	555.4	1,183.1	444.5	233.7	678.2	-29	-58	-43
Other	99.0	72.6	171.6	65.1	41.6	106.7	-34	-43	-38
World total	726.7	627.9	1,354.7	509.6	275.3	784.9	-30	-56	-42

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

表10: 各国の消費者需要: 2014年第2四半期(金額ベース、百万米ドル)

	Q2'13			Q2'14			Q2'14 vs Q2'13, % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	8,552	6,778	15,329	6,398	2,055	8,453	-25	-70	-45
Greater China	12,871	6,451	19,321	6,406	2,207	8,613	-50	-66	-55
China	11,899	6,253	18,152	5,940	2,035	7,975	-50	-67	-56
Hong Kong	864	43	907	375	19	394	-57	-56	-57
Taiwan	107	155	262	91	153	244	-15	-1	-7
Japan	205	205	409	155	33	188	-24	-84	-54
Indonesia	400	573	973	294	220	514	-27	-62	-47
South Korea	100	121	221	83	64	147	-17	-47	-33
Thailand	137	2,076	2,213	50	739	789	-64	-64	-64
Vietnam	154	1,369	1,523	116	683	799	-25	-50	-48
Middle East	2,827	877	3,704	1,942	465	2,407	-31	-47	-35
Saudi Arabia	946	223	1,169	683	162	845	-28	-28	-28
Egypt	614	346	960	460	126	586	-25	-63	-39
UAE	964	222	1,186	601	137	737	-38	-38	-38
Other Gulf	302	86	388	198	40	238	-35	-53	-39
Turkey	1,199	1,751	2,951	870	639	1,509	-27	-63	-49
Russia	750	-	750	710	-	710	-5	-	-5
USA	1,033	1,105	2,138	1,080	500	1,579	5	-55	-26
Europe ex CIS	326	3,957	4,283	309	2,077	2,385	-5	-48	-44
Italy	191	-	191	159	-	159	-17	-	-17
UK	135	-	135	149	-	149	10	-	10
France	-	14	14	-	12	12	-	-15	-15
Germany	-	1,847	1,847	-	930	930	-	-50	-50
Switzerland	-	929	929	-	464	464	-	-50	-50
Other Europe	-	1,168	1,168	-	672	672	-	-43	-43
Total above	28,554	25,262	53,815	18,412	9,682	28,095	-36	-62	-48
Other	4,503	3,301	7,804	2,696	1,723	4,419	-40	-48	-43
World total	33,057	28,563	61,620	21,108	11,405	32,514	-36	-60	-47

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

表11: 各国の消費者需要:4四半期合計(トン)

	12 months ended Q2'13			12 months ended Q2'14			Year on Year % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	636.6	438.9	1,075.5	565.3	209.4	774.7	-11	-52	-28
Greater China	822.7	403.3	1,226.0	843.0	234.0	1,077.0	2	-42	-12
China	768.6	391.9	1,160.5	793.1	223.8	1,016.9	3	-43	-12
Hong Kong	46.7	2.5	49.1	42.8	2.3	45.1	-8	-6	-8
Taiwan	7.5	8.9	16.4	7.2	7.9	15.1	-4	-11	-8
Japan	16.9	-7.0	9.9	17.6	7.6	25.2	4	-	156
Indonesia	34.7	27.8	62.5	37.5	25.5	63.0	8	-8	1
South Korea	10.0	5.1	15.1	9.1	5.9	15.0	-9	17	0
Thailand	6.7	152.5	159.1	5.0	100.1	105.1	-25	-34	-34
Vietnam	11.6	78.1	89.7	11.7	74.6	86.3	1	-4	-4
Middle East	180.1	45.5	225.6	178.4	48.1	226.5	-1	6	0
Saudi Arabia	53.3	17.5	70.8	54.3	16.1	70.4	2	-8	-1
Egypt	47.5	9.5	57.0	43.6	14.4	58.0	-8	51	2
UAE	58.8	14.5	73.3	59.3	13.5	72.8	1	-7	-1
Other Gulf	20.6	4.1	24.6	21.3	4.1	25.4	4	2	3
Turkey	69.9	83.8	153.7	65.9	61.1	127.0	-6	-27	-17
Russia	70.9	-	70.9	73.7	-	73.7	4	-	4
USA	106.8	71.3	178.1	125.6	48.7	174.4	18	-32	-2
Europe ex CIS	41.8	273.0	314.9	44.5	235.0	279.5	6	-14	-11
Italy	21.5	-	21.5	19.7	-	19.7	-9	-	-9
UK	20.3	-	20.3	24.8	-	24.8	22	-	22
France	-	2.2	2.2	-	1.8	1.8	-	-19	-19
Germany	-	116.3	116.3	-	107.2	107.2	-	-8	-8
Switzerland	-	71.1	71.1	-	52.0	52.0	-	-27	-27
Other Europe	-	83.4	83.4	-	74.0	74.0	-	-11	-11
Total above	2,008.7	1,572.2	3,580.9	1,977.4	1,050.0	3,027.3	-2	-33	-15
Other	278.7	209.2	487.9	205.4	186.8	392.2	-26	-11	-20
World total	2,287.3	1,781.4	4,068.7	2,182.7	1,236.8	3,419.6	-5	-31	-16

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

表12: 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 Q2'13			12 months ended Q2'14			Year on Year % change		
	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	Total
India	32,618	22,356	54,973	23,516	8,712	32,228	-28	-61	-41
Greater China	41,787	20,405	62,193	35,184	9,742	44,926	-16	-52	-28
China	39,061	19,831	58,892	33,101	9,317	42,418	-15	-53	-28
Hong Kong	2,345	125	2,470	1,784	97	1,882	-24	-22	-24
Taiwan	382	450	831	298	328	626	-22	-27	-25
Japan	866	-413	453	734	317	1,050	-15	-	132
Indonesia	1,784	1,387	3,171	1,564	1,065	2,628	-12	-23	-17
South Korea	519	248	767	380	246	626	-27	-1	-18
Thailand	329	7,795	8,124	208	4,170	4,378	-37	-47	-46
Vietnam	590	3,946	4,536	486	3,114	3,600	-18	-21	-21
Middle East	9,138	2,286	11,424	7,434	2,004	9,439	-19	-12	-17
Saudi Arabia	2,685	900	3,585	2,261	671	2,932	-16	-25	-18
Egypt	2,435	448	2,883	1,816	599	2,415	-25	34	-16
UAE	2,971	736	3,707	2,470	563	3,033	-17	-24	-18
Other Gulf	1,046	202	1,248	888	172	1,060	-15	-15	-15
Turkey	3,516	4,154	7,669	2,758	2,530	5,288	-22	-39	-31
Russia	3,671	-	3,671	3,069	-	3,069	-16	-	-16
USA	5,574	3,624	9,198	5,228	2,024	7,252	-6	-44	-21
Europe ex CIS	2,214	13,953	16,168	1,844	9,800	11,644	-17	-30	-28
Italy	1,133	-	1,133	815	-	815	-28	-	-28
UK	1,081	-	1,081	1,029	-	1,029	-5	-	-5
France	-	116	116	-	74	74	-	-36	-36
Germany	-	5,913	5,913	-	4,471	4,471	-	-24	-24
Switzerland	-	3,655	3,655	-	2,170	2,170	-	-41	-41
Other Europe	-	4,269	4,269	-	3,084	3,084	-	-28	-28
Total above	102,606	79,742	182,347	82,405	43,724	126,129	-20	-45	-31
Other	14,127	10,641	24,768	8,578	7,785	16,363	-39	-27	-34
World total	116,732	90,383	207,115	90,983	51,509	142,492	-22	-43	-31

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

金需要の過去データ

表13: 金需要の過去データ

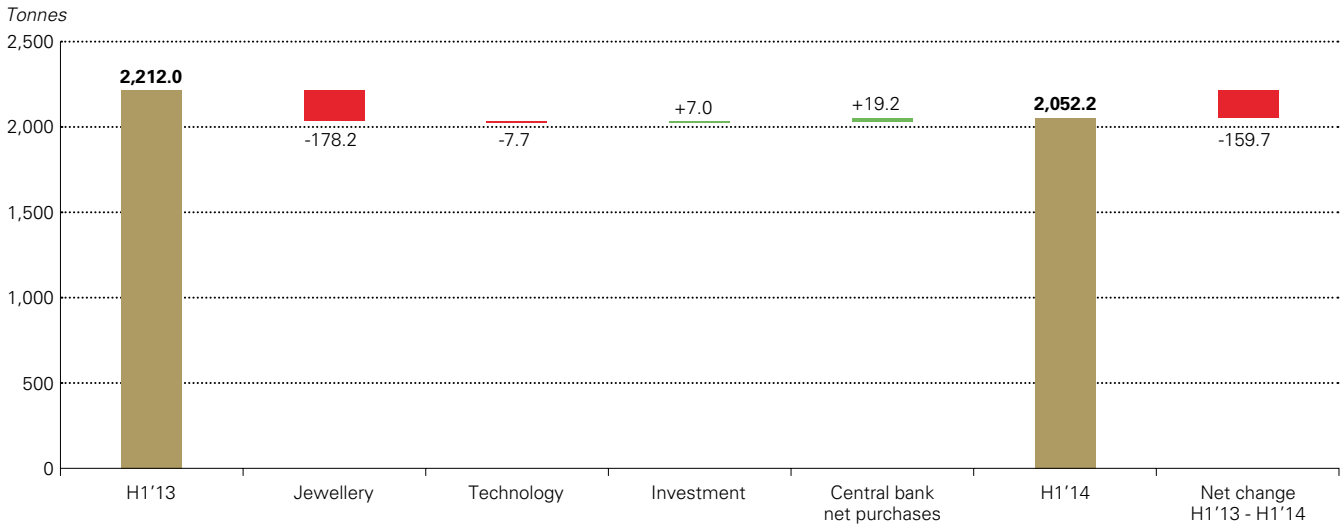
	Tonnes						US\$bn					
	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar*	Tech-nology	Central banks	Total	Jewellery	Total bar and coin invest	ETFs and similar	Tech-nology	Central banks	Total
2004	2,619	361	133	418	-479	3,052	34.4	4.7	1.7	5.5	-6.3	40.1
2005	2,721	418	208	440	-663	3,124	38.9	6.0	3.0	6.3	-9.5	44.6
2006	2,302	430	260	471	-365	3,097	44.7	8.3	5.1	9.1	-7.1	60.1
2007	2,425	438	253	477	-484	3,110	54.2	9.8	5.7	10.7	-10.8	69.5
2008	2,306	920	321	464	-235	3,775	64.6	25.8	9.0	13.0	-6.6	105.8
2009	1,817	835	623	414	-34	3,656	56.8	26.1	19.5	12.9	-1.0	114.3
2010	2,034	1,225	382	469	77	4,187	80.1	48.2	15.0	18.5	3.0	164.9
2011	2,029	1,573	185	458	457	4,702	102.5	79.5	9.4	23.1	23.1	237.6
2012	1,999	1,347	279	415	544	4,585	107.3	72.3	15.0	22.3	29.2	246.0
2013	2,361	1,766	-880	409	409	4,065	107.1	80.1	-39.9	18.6	18.6	184.5
Q2'08	573	160	5	125	-68	794	16.5	4.6	0.1	3.6	-1.9	22.9
Q3'08	716	295	149	120	-76	1,204	20.1	8.3	4.2	3.4	-2.1	33.7
Q4'08	505	356	95	97	-12	1,041	12.9	9.1	2.4	2.5	-0.3	26.6
Q1'09	371	169	465	89	-62	1,032	10.8	4.9	13.6	2.6	-1.8	30.1
Q2'09	456	227	68	103	9	863	13.5	6.7	2.0	3.1	0.3	25.6
Q3'09	516	221	43	108	10	897	15.9	6.8	1.3	3.3	0.3	27.7
Q4'09	474	218	47	113	10	863	16.8	7.7	1.7	4.0	0.4	30.5
Q1'10	550	252	6	115	58	982	19.6	9.0	0.2	4.1	2.1	35.0
Q2'10	422	314	296	117	14	1,162	16.2	12.1	11.4	4.5	0.5	44.7
Q3'10	545	316	50	121	23	1,055	21.5	12.5	2.0	4.8	0.9	41.6
Q4'10	517	342	30	117	-17	988	22.7	15.0	1.3	5.1	-0.8	43.4
Q1'11	582	410	-61	116	137	1,185	26.0	18.3	-2.7	5.2	6.1	52.8
Q2'11	513	347	54	119	66	1,100	24.9	16.8	2.6	5.8	3.2	53.3
Q3'11	485	442	87	117	141	1,273	26.5	24.2	4.8	6.4	7.7	69.7
Q4'11	449	374	104	105	113	1,145	24.4	20.3	5.7	5.7	6.1	62.1
Q1'12	521	354	53	108	118	1,154	28.3	19.2	2.9	5.9	6.4	62.7
Q2'12	461	302	0	105	164	1,031	23.8	15.6	0.0	5.4	8.5	53.4
Q3'12	509	309	138	104	112	1,173	27.0	16.4	7.3	5.5	6.0	62.3
Q4'12	509	382	88	98	150	1,227	28.2	21.1	4.9	5.4	8.3	67.9
Q1'13	543	463	-177	104	131	1,064	28.5	24.3	-9.3	5.4	6.9	55.8
Q2'13	727	628	-402	104	92	1,148	33.1	28.6	-18.3	4.7	4.2	52.2
Q3'13	565	310	-120	103	101	959	24.1	13.2	-5.1	4.4	4.3	40.9
Q4'13	526	366	-181	98	85	894	21.6	15.0	-7.4	4.0	3.5	36.7
Q1'14	582	286	-3	99	124	1,088	24.2	11.9	-0.1	4.1	5.2	45.2
Q2'14	510	275	-40	101	118	964	21.1	11.4	-1.7	4.2	4.9	39.9

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

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

付録

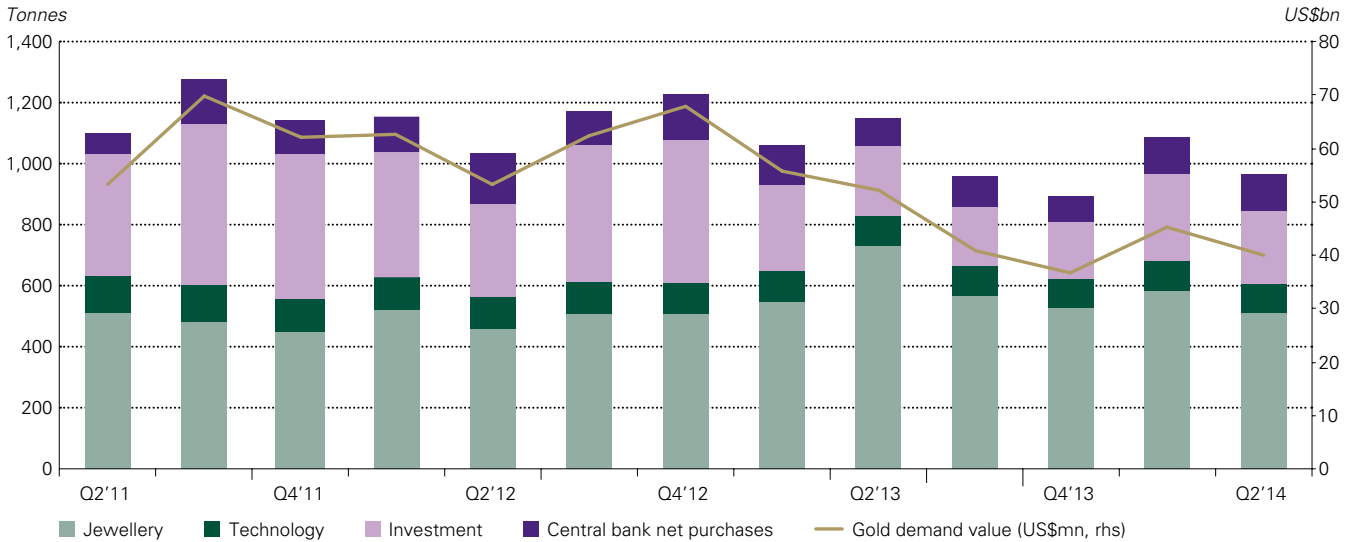
図11: 全体需要の変化(2014年上半期と2013年上半期の比較、トン)



- 2014年上半期の金需要は前年同期比7%減少した。これは主に、宝飾品需要が2013年の異例の水準から縮小したためである。
- 金地金・金貨需要とETF需要が互いに相殺した結果、投資需要はネットベースで概ね2013年上半期と同水準となった。

Source: GFMS, Thomson Reuters; World Gold Council

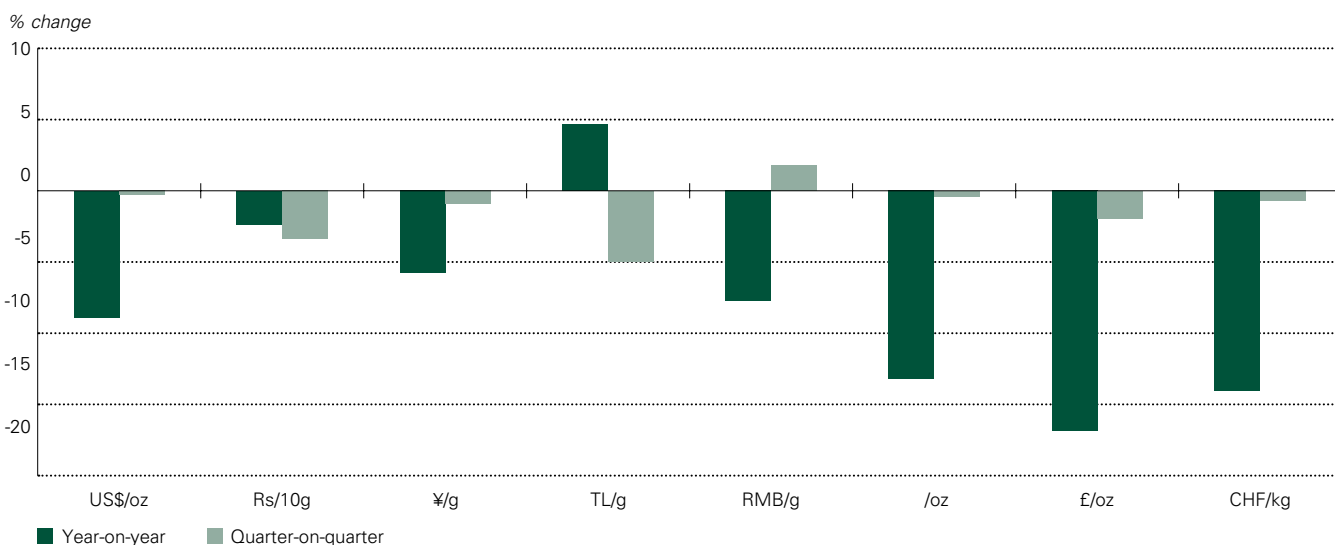
図12: 分野別の金需要(トン、金額ベース、(10億米ドル))



- 2014年第2四半期の金需要は964トンと、10年間の平均並みとなった。
- 第2四半期の金額ベースの需要は400億米ドルとなり、前年同期から24%縮小した。この一因は、金価格がこの期間中9%下落したことにある。

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; World Gold Council

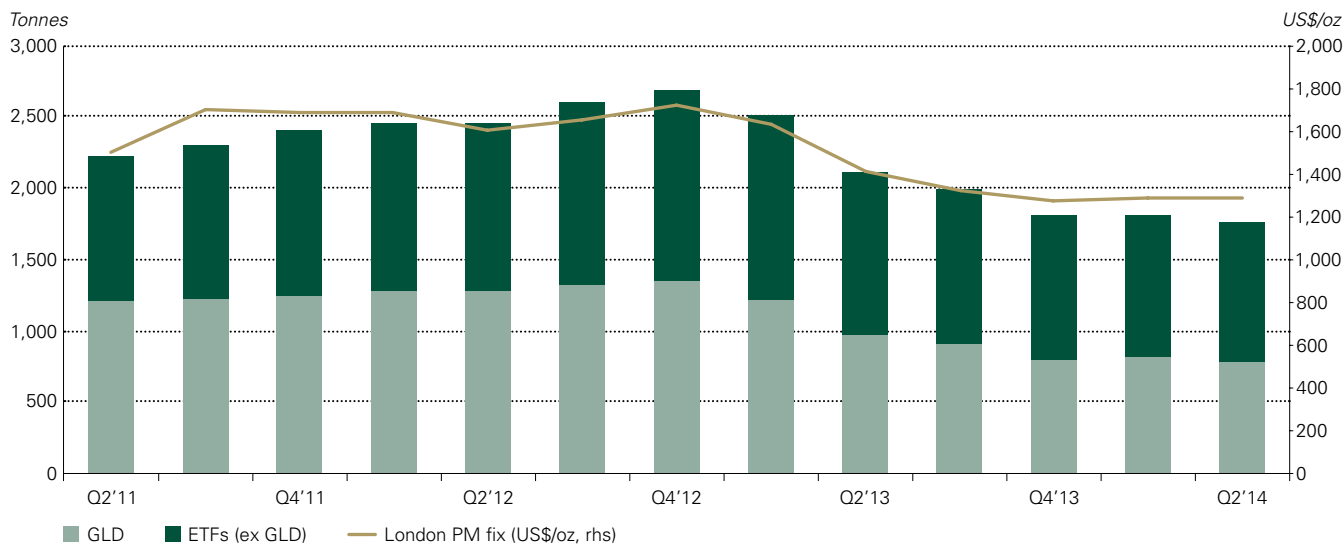
図13: 2014年第2四半期の平均金価格の騰落率(変化率)



- 第2四半期の平均金価格は概ね前年同期の水準を下回ったが、通貨安で国内の平均金価格がこの期間中押し上げられたトルコは例外となった。
- 前期比の価格変動幅は前年同期比を大きく下回っており、2014年年初からの価格ボラティリティが相対的に小さかったことが浮き彫りとなった。

Source: The London Gold Market Fixing Ltd; Thomson Reuters Datastream; World Gold Council

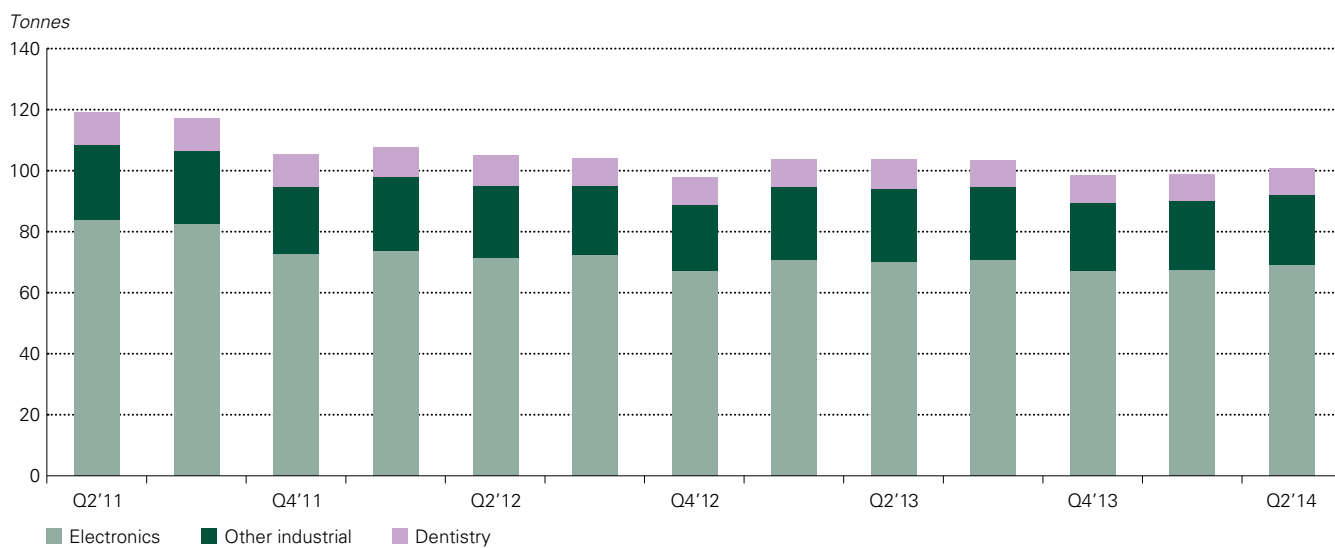
図14: ETFの保有高(トン)と金価格(米ドル/オンス)



- 2013年に大きく資金が流出したETFの残高は、ここ3四半期の間やや落ち着いた模様。
- 第2四半期は40トンの流出となったが、これは前年同期に記録した402トンの10分の1にとどまった。

Source: GFMS, Thomson Reuters; The London Gold Market Fixing Ltd; www.exchangetradedgold.com; World Gold Council

図15: 分野別のテクノロジー需要(トン)



- テクノロジー分野における金需要はここ数四半期、ますます安定している。
- 電子部品の生産における金離れ(より安価な代替素材への移行)は、消費者向け電子機器の需要回復で相殺された。

Source: GFMS, Thomson Reuters; 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)

次のETFおよびその類似商品を含む: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、iShares Gold Bullion Fund (旧Claymore Gold Bullion ETF)、Sprott Physical Gold Trust、ETF Securities Glitter、Mitsubishi Physical Gold ETF、iShares Gold CH製造(Fabrication)

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・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与える影響を測定。ヘッジは金の売却、つまり金を(既存の在庫から)市場に放出する取引を加速させる。ヘッジ活動が長期間にわたって金供給をネットで増加させることはない。ヘッジ解消(ヘッジ・ポジションを解消するプロセス)は反対の影響を及ぼすもので、ある四半期において市場で利用可能な金の量を減少させる。

中央銀行の純購入(Central bank net 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の。スワップおよびデルタ・ヘッジの影響は除外している。

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したもので、さらに製造業の在庫変動を含む。

金地金現物の需要(Physical bar demand)

延べ棒状の金現物に対する投資需要。

リサイクル金(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

より長い期間を対象としたデータは、本レポート公表後、トムソン・ロイターまたは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(GFMS@thomsonreuters.com)へお問い合わせください。

著作権およびその他の権利について

© 2014 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 カウンシルおよびその関連会社の登録商標です。

トムソン・ロイターおよびGFMS、トムソンの情報は、トムソン・ロイターの知的財産です。トムソン・ロイターに事前に書面で許可を得た場合を除き、トムソン・ロイターの情報は複製、再発行、再配布することは、書き写しまたは同様の手段を含め、明示的に禁じられています。トムソン・ロイターは情報のいかなる誤謬または遅延、もしくはかかる情報に依拠して取られた行動に対して責任を負いません。「トムソン・ロイター」は、トムソン・ロイターおよびその関連会社の登録商標です。

ロンドン金市場の値決め価格の表示はいかなる場合でも、ロンドン・ゴールド・マーケット・フィクシング・リミテッド(The London Gold Market Fixing Limited)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されたものです。ロンドン・ゴールド・マーケット・フィクシング・リミテッドは、かかる価格またはかかる価格が表示されている基準商品の正確性については、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、あらゆる権利は各サードパーティーに帰属します。無断複写・転載を禁じます。以下に記す場合を除き、いかなる組織または個人も著作権所有者の書面による許可を得ないまま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は禁じられています。

本レポート内の統計を使用することは、業界の公正な慣行にしたがって検討および解説すること(メディアにおける解説も含む)を目的とした場合に許可され、以下の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な引用を使用する、および(ii) かかる統計を使用する場合にはいかなる場合であれ、常にワールド ゴールド カウンシルおよび適切な場合にはトムソン・ロイターを情報提供元として明確に記載する。分析、解説、およびその他のワールド ゴールド カウンシルの情報を短く引用することは、ワールド ゴールド カウンシルを情報源として記載する場合に許可します。本レポートまたは本レポート中に記載された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は禁じられています。

免責事項

ワールド ゴールド カウンシルは本資料中の情報の正確性を期すために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、または信頼性を担保または保証しません。本資料を使用したことから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および啓蒙を目的としてのみ提供されているものであり、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。本資料中のいかなる情報も、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就いて提案しているもの、また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。たとえば、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もこの中に含まれますが、この限りではありません。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は、本資料中のいかなる記述に基づいても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考慮し、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。

上記のいずれも制限することなく、本資料中に記載された情報に基づいて下された決定事項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いかなる場合においても責任を負いません。また、いかなる場合においても、本資料に起因し、本資料に関係し、または本資料に関連して生じた必然的、特殊、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、将来の見通しに関する記述が含まれています。「考える(believe)」「予想する(expect)」「可能性がある(may)」「示唆する(suggest)」またはそれらに類似する用語を使用している場合は、それは「将来の見通し」に関する記述であるものとします。本資料に含まれる将来の見通し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、様々なリスクおよび不確実性を伴います。これらの将来の見通しに関する記述は、ワールド ゴールド カウンシルが入手した統計を分析した結果に基づいています。将来の見通しに関する記述において採用している前提条件には、今後の経済状況、競争状況、および市場状況など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い、将来の見通しに関する記述に内在する不確実性が增大します。本稿に含まれる将来の見通しに関する情報に多大な不確実性が内在している点を勘案し、かかる情報を本稿中に記載していることを、かかる記述が実現するとワールド ゴールド カウンシルが表明しているもの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、将来の見通しに関する記述に必要以上に依拠しないよう注意を促します。ワールド ゴールド カウンシルは、通常の公表サイクル以外で将来の見通しに関する記述を更新または改訂する意思はありません。これは、新たな情報、将来の事象またはその他がもたらされたとしても変わらないものとし、将来の見通しに関する記述を更新する責任を負わないものとします。



Pulps used to produce this paper are Elemental Chlorine Free (ECF).

The paper mill and printer are accredited to ISO14001 environmental standards.

Scan with your mobile device to access our research app for investors



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

E marketintelligence@gold.org

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org