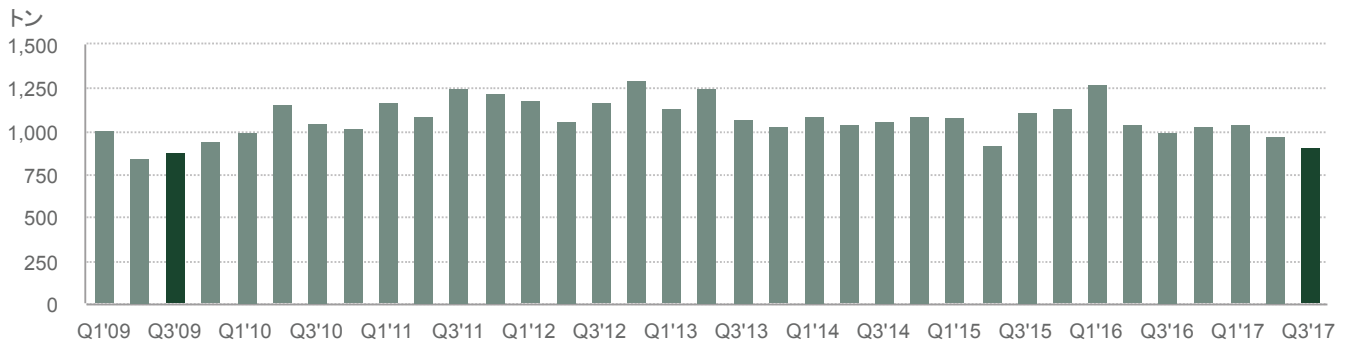


ETF への資金流入の急減を受け、第3四半期の金需要は8年ぶりの低水準

金需要は第3四半期に前年同期比で9%減少し、915トンとなりました。年初来では12%縮小しています¹。ETF(上場投資信託)には第3四半期も資金流入が続きましたが、その水準は18.9トンと、2016年第3四半期の144.3トンを大きく下回りました。宝飾品セクターも低調で、前年同期比3%(17トン)減少しました。他のセクターの需要は底堅く、中央銀行の金購入量は前年同期比25%増の111トンと好調に推移しました。また、金地金・金貨の投資は222.3トンに達し、前年同期の実績が低水準だったとはいえ17%増加しました。

世界の金需要は2009年第4四半期以来で最低



出所:メタルズ・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ワールドゴールドカウンシル

ハイライト

金宝飾品需要は第3四半期に縮小し、購入量が引き続き長期的平均を下回りました。1年前から需要が縮小したのは主として、インドが低迷したためです。

インドの税制・規制改革が国内の金需要に重くのしかかりました。新税制だけでなく、マネーロンダリング対策法が宝飾品の小売販売に適用されたことも消費の足を引っ張りました。

金を裏付けとするETFへの資金流入が失速し、保有残高はわずか18.9トンの伸びに留まりました。投資家は今も金のリスクヘッジ性を選好していますが、高騰している株式市場のほうに注目が集まりました。

金地金・金貨需要は、中国に牽引されて伸びました。世界全体の金地金・金貨への投資需要は、やや低調に留まった前年同期比で17%増えました。中国では投資家が押し目買いに動いた結果、4四半期連続で投資が前年同期を上回りました。

テクノロジー分野の金の使用量は4四半期連続で伸びました。高性能スマートフォンの人気が続いているおかげで、メモリーチップ向けの需要が引き続き急増しています。

供給量の合計は第3四半期に2%減少しました。鉱山生産量が前年同期から1%減少したほか、5四半期連続でヘッジ解消がヘッジ売りを上回る状態が続きました。リサイクル量は6%減少し、2016年の急増から正常化に向かう流れが続いています。

宝飾品

宝飾品需要はインドでの急減が重石となり、3%減少

- 世界の需要が前年同期から縮小したのは主として、税制改革と宝飾品販売を巡る規制強化によってインドで混乱が生じたことに起因しています
- 中国では、縁起が良いとされる日に金宝飾品の購入が膨らんだ結果、需要が拡大し、最近の縮小傾向にブレーキがかかりました
- トルコでは、リラ建ての金価格が下落したことを受け、2 四半期連続で需要が拡大しました

| トン | 2016年 第3四半期 | 2017年 第3四半期 | 前年同期比 (%) |
|-------|----------------|----------------|--------------|
| 全世界合計 | 495.3 | 478.7 ▼ | -3 |
| インド | 152.7 | 114.9 ▼ | -25 |
| 中国 | 140.6 | 159.3 ▲ | 13 |

世界の金宝飾品需要は今年上半期に持ち直したものの、第 3 四半期には落ち込みました。同期の需要は 478.7 トンに縮小し、第 3 四半期としては 17 年間にわたるデータの中で最低となりました。年初来の需要は前年同期からわずかに 3% 増えて 1,457.3 トンとなりましたが、1 年前自体も需要が大きく落ち込んでいました。

インド

上半期に回復したインドの宝飾品需要は、第 3 四半期に規制の影響を受けて腰折れしました。3 四半期連続の需要拡大を経て、第 3 四半期には前年同期から 25% 減の 114.9 トンとなりました。7 月初旬に 3% の物品・サービス税 (GST) が導入されたことが需要縮小の一因です。『ゴールド・デマンド・トレンド 2017 年第 2 四半期号』で触れた通り、インドの消費者は第 2 四半期にこぞって金の購入を前倒して、物品・サービス税導入に先手を打ちました。このため、7 月初旬には需要がやや伸び悩みました。

宝飾品の小売業界も新税制のあおりで苦戦を強いられました。組織化された大規模小売企業は高度な会計・在庫管理システムを導入しており、物品・サービス税への移行に十分に対処できる体制が揃っていましたが、組織化されていない小規模小売企業は苦戦しました。

業界の窮状に追い打ちをかけたのが、厳しい内容のマネーロンダリング防止規制でした。宝石・宝飾品業界は地合いが弱いためにすでに苦戦していましたが、インド政府が 8 月末にマネーロンダリング防止法 (PMLA) を同業界に適用したことを受けて二重苦となりました。同法は小売企業と消費者の双方に事務手続き負担を課すもので、宝飾品の販売価格が 5 万ルピー (約 750 米ドル) を超える場合には必ず顧客の「本人確認」証の提示を義務付けています。このため需要は引き続き圧迫され、特に現金取引が一般的な農村部では、金購入時に求められている正式な身分証の提示に消費者が二の足を踏みました。

同法が宝石・宝飾品業界に重くのしかかっていることを見て取った政府は 10 月初旬、同業界を適用対象から除外しました。この決定は需要期であるディワリ祭の直前に下され、絶妙のタイミングとなりました。消費者心理は著しく改善しましたが、物品・サービス税が引き続き足かせとなり、祝祭期の購入は例年並みに留まっていると伝えられています。

雨季の状況から需要の先行きを占うと、強弱まちまちなりそうです。雨季の降雨量合計は概ね例年並み (長期的平均を約 5% 下回る水準) ですが、地域によって差が生じています。カリフ作の播種期に降雨量にムラがあったほか、雨季の長期化に伴う作物被害のため、一部地域の農村部所得に影響が及ぶ可能性があります²。このような状況を受け、向こう数四半期は一部地域の宝飾品需要が打撃を受ける恐れがありますが、その影響は支援措置によって軽減されるはずで、政府はカリフ作の最低支持価格 (MSP) を引き上げたほか、重要な作物生産地であるマハラシュトラ、パンジャブ、ウッタル・プラデシュの各州で農家への貸出債権を 8,000 億ルピー (120 億米ドル) 程度放棄しました。

慎重な楽観論には、理由があります。ワールド ゴールド カウンシルは現在も、物品・サービス税への適応が市場で進み、需要がある程度まで持ち直すと考えています。市中在庫は健全なレベルにあり、PMLA 法の適用除外で需要が刺激されるはずで、ただし、雨季の降雨量のばらつきの影響で、こうした楽観的見方が揺らぐ可能性もあります。

中国

中国本土の金宝飾品需要は 10 四半期連続で減少していましたが、第 3 四半期には前年同期比 13%増の 159.3 トンまで回復しました。年初来の需要は 472.4 トンで、前年同期の 465.5 トンとほぼ並びました。けれども、長期的な視点に立てば、市場はまだ力強さを欠いており、5 年間の四半期平均である 187.1 トンを 15% 下回っています。

祝祭日の購入の影響を受け、極めて低調だった前年同期から需要が押し上げられました。市場で需要回復の芽吹きが初めて見られたのは 8 月末頃で、中国版バレンタインデーの時期に金宝飾品が盛んに贈られたようです。その後も家族が集まる中秋節が続きました。この時期には、幸福と幸運を呼び寄せる力があるとされている金宝飾品を両親から子供に贈る習慣があります。

大手小売企業は、第 3 四半期に小幅ながら売上げが増加したと発表しています。売上高と販売量がともに伸びたほか、2015 年から 16 年にかけて停滞していた新規出店が 3 級、4 級都市を中心に再び息を吹き返しました。競争も激化しました。ブランドを冠して全国規模でチェーン展開している企業が攻勢に出ていることを背景に、業界再編期に入る可能性も浮上しています。深センで開催された宝飾品フェアは盛況で、来場者数と売上高がいずれも予想を上回りました。また、小売企業はこれまで長い間、在庫圧縮に力を入れていましたが、年明けの購入シーズンである春節をにらんで在庫補充に動く姿も見られました。

市場では今もシンプルな 24 カラットの金が主流ではあるものの、凝ったデザインの小ぶりなアイテムが好まれる傾向が続く中、需要はもたついています。「足金」の売上げは伸び悩んでおり、低調だった 2016 年と比べても失望を誘う水準に留まりました³。消費者が相変わらず伝統よりも革新性や独自性を求めているため、伸びている分野は 18 カラットの宝飾品のほか、24 カラットの金に「硬質金」処理を施して複雑な 3 次元構造を実現したアイテム、値が張る高級品が中心となっています。また、消費支出を巡っては、旅行や娯楽、外食との競争も続いています。中国国家観光局によると、10 月には 1 週間に及ぶ国慶節の連休に旅行に出かけた中国人は推定 7 億人を超えています⁴。この期間中の国内旅行支出は前年から約 13% 増えて、推定 5,840 億元(約 900 億米ドル)に達しました。

けれども、市場基盤を形成しそうな動きもあります。オンライン販売で品質管理を改善しようとする取り組みにより、市場が長期的に下支えされる可能性があるためです。中国の宝飾品メーカーは消費者との結びつきを維持しようと、オンライン販売に積極的に乗り出し品質保証を強化しています。(特に、オンラインで買い物をする確率が消費者全体の 2 倍に達する若いミレニアル世代⁵が強く意識されています)。中国最大の e コマースプラットフォームであるアリババは 9 月、T モール(天猫)と淘宝(タオバオ)で販売する宝飾品のすべてに、国家機関である珠寶玉石首飾管理中心(NGTC)の品質証明を付すことで NGTC と合意しました。周大福や広東潮宏基実業といった宝飾品メーカーがこの動きにいち早く追随するとみられています。

その他アジア諸国

アジア地域の他の諸国では若干の例外はあるものの、総じて需要が伸び悩みました。マレーシアではイスラム教の祝祭日である「イード・アル・アドハー」の時期がずれたことが一因で、需要が前年同期の 1.8 トンから 1.6 トンに 10%縮小しました。今年はこの祝祭日が 7 月から 6 月にずれたため、祝祭日関連の購入が第 2 四半期に前倒しされました。

日本の第 3 四半期の宝飾品市場は精彩を欠き、需要が 4.2 トンから 4.1 トンにわずかながら縮小しました。けれども、香港の宝飾品展示会で日本が輸出した宝飾品が好評を博したと伝えられる中、第 4 四半期を前にして業界心理は明るくなっています。

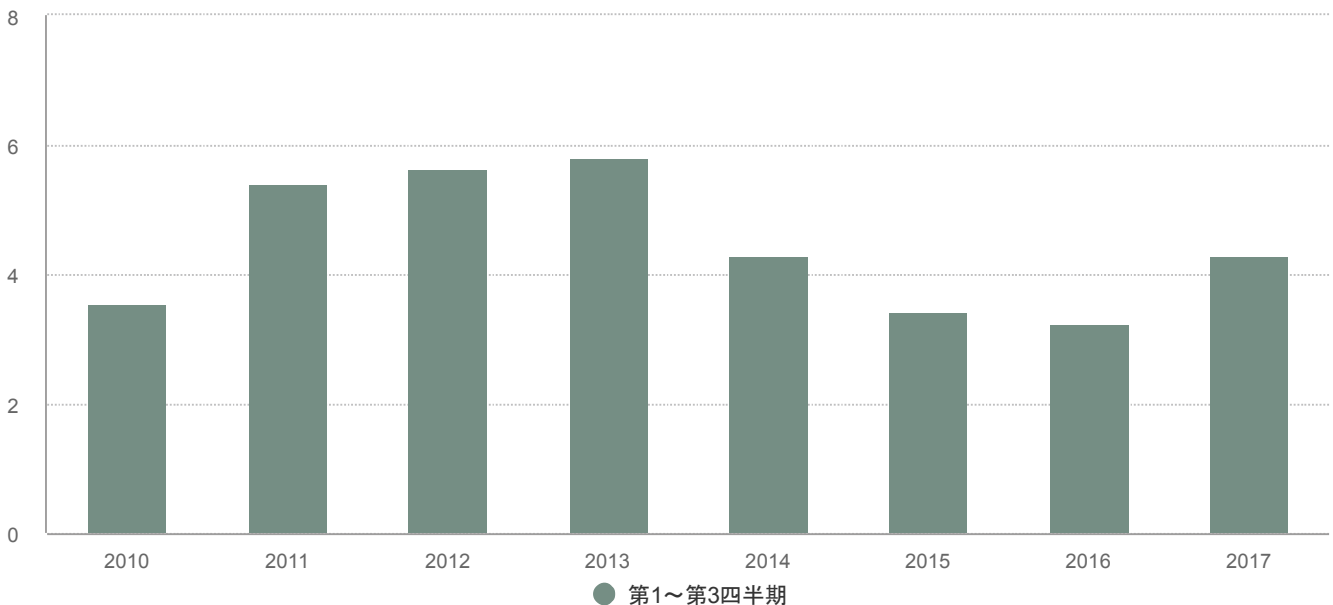
ベトナムは第 3 四半期も、アジア域内の他国を上回るパフォーマンスを示しました。GDP が堅調に拡大したことを背景に地合いが強くなり、高級品の消費が刺激された結果、宝飾品需要が前年同期から 14%伸びて 3.7 トンに達しました。年初から国内で良好な環境が続いていることを受け、大手の宝飾品小売企業は事業拡大に動いています。例えば上半期の情報によれば、[フーニュアン・ジュエリー](#)⁶ は 2017 年中に 40 店以上を出店する計画だと伝えられています。ベトナムは長期的なパフォーマンスを上回っている数少ない市場の一つであり、第 3 四半期の需要は 5 年間の四半期平均を 11%上回りました。

中東およびトルコ

トルコでは、国内の金価格下落を受けて、宝飾品の消費が 2 四半期連続で増加しました。トルコ・リラ建ての金価格は 7 月に続いて 8 月も下落し、第 3 四半期を通して 4 月につけた高値を下回った結果、需要は 11%増の 10.3 トンに達しました。2017 年は金宝飾品の消費が力強く回復しており、年初来の支出額は前年同期比 25%増の 43 億トルコ・リラと、2014 年と肩を並べる水準になりました。

トルコの宝飾品支出額が回復

単位:100万トルコ・リラ



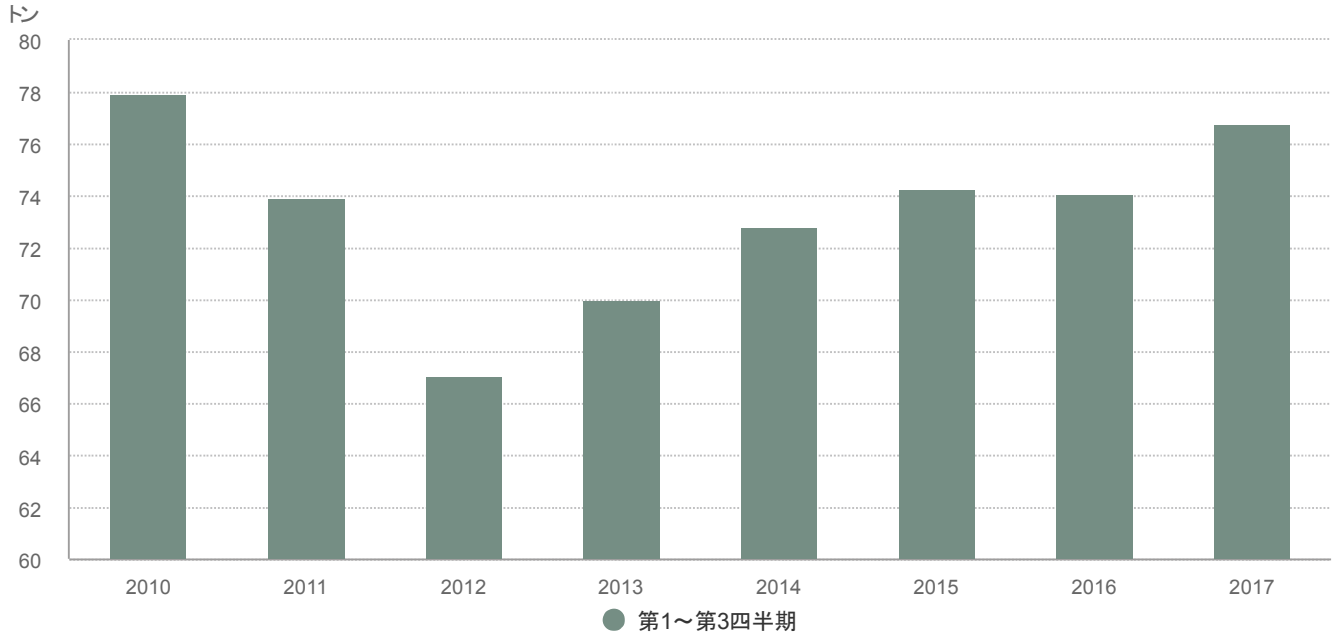
出所:メタルズ・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ICE ベンチマーク・アドミニストレーション、データストリーム、ワールド ゴールド カウンシル

中東では、エジプト、サウジアラビア、アラブ首長国連邦(UAE)で需要が落ち込んでイランの増加分を相殺した結果、地域全体で前年同期から 4%縮小しました。域内全域で地合いが悪化しており、UAE では生活費の上昇と観光収入の減少を背景に、需要が 10%縮小しました。原油価格が低迷している半面、人件費が上昇しているサウジアラビアでは、需要低迷が続きました。両国とも来年 1 月に 5%の付加価値税導入を予定しているため、年末にかけて駆け込み需要が発生する可能性があります。その効果は一時的なもので終わり、新税導入とともに需要は後退する見通しです。イランでは、宝飾品市場が 9 四半期連続で拡大し、前年同期から 8%増の 11.4 トンに達しました。中央銀行が金利コントロールに乗り出したため、金宝飾品(に加えて金地金・金貨)の消費に拍車がかかりました。

欧米諸国

欧米先進国の宝飾品市場で最も力強く伸びたのは米国です。需要は 26.9 トンに達し、第 3 四半期としては 2012 年以降で最高を記録しました。今年は良好な経済・雇用環境に支えられて消費者心理が好転しており、10 月には消費者信頼感指数が 13 年ぶりの高水準に達しました。年初来の宝飾品需要は 4% 増の 76.8 トンと、7 年ぶりの高水準を記録しました。これにより米国は、世界 3 位の宝飾品市場の地位をしっかりと固めています。米国宝飾品大手リッチライン・グループの最高マーケティング責任者 (CMO)、マーク・ハンナ氏は、「世界的にも重要な米国市場は…他の課題にも直面している」としたうえで、「重要な取り組みを採用すれば、業界が好況期を迎えられる」との見解を示しました。

米国の年初来の宝飾品需要、7 年ぶりの高水準を記録



出所: メタルズ・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ワールドゴールドカウンシル

欧州の需要低迷は主として英国の落ち込みが原因であり、他の市場は概ね安定して推移しました。英国の需要低迷は、EU 離脱に伴う経済的影響に関して不透明感が漂い、離脱を前に消費者が神経質になったためで、第 3 四半期には 5% 減の 4.6 トンとなりました。特に大衆向けの 9 カラット商品の落ち込みが大きく、18 カラットと 22 カラットのセグメントは比較的、影響が軽微に留まりました。一方、フランスでは、経済指標の改善と観光収入の拡大を受けて需要が小幅 (1.9 トンから 2.0 トン) 増加しました。

投資

投資需要は 241.2 トンと、前年同期から 28%縮小。 金地金・金貨への投資拡大が ETF の低迷を一部相殺

- ETF への資金流入は、2016 年の著しい水準から急減しました
- 金地金・金貨需要は前年同期から 17%伸びましたが、長期的な平均実績との比較では引き続き精彩を欠きました
- 中国人投資家が金地金・金貨への投資拡大に拍車をかけました

| トン | 2016年 第3四半期 | 2017年 第3四半期 | 前年同期比 (%) |
|-------------|----------------|----------------|--------------|
| 投資 | 334.5 | 241.2 ▼ | -28 |
| 金地金・金貨 | 190.2 | 222.3 ▲ | 17 |
| インド | 40.1 | 31.0 ▼ | -23 |
| 中国 | 41.0 | 64.3 ▲ | 57 |
| 金を裏付けとするETF | 144.3 | 18.9 ▼ | -87 |

ETF

金を裏付けとする ETF の世界の残高は、第 3 四半期にわずか 18.9 トンしか伸びませんでした。9 月末時点の ETF 運用残高合計は 2,343.2 トン(967 億米ドル)と、昨年 10 月以来の高水準に達しています。ETF セクターでは 7 月に資金が流出しましたが、8 月になって再び小幅ながら資金流入となり、9 月に流入の勢いが増しました。けれども ETF への資金流入は、最高水準を記録した 2016 年を引き続き大きく下回っています。年初から第 3 四半期末までの流入は 179.7 トンと、最高を記録した前年同期の 4 分の 1 に留まりました。

第 3 四半期の金市場は方向感のない展開を示し、ETF 投資家にとっては明確な買い材料が乏しかったため、世界的に小幅の流入に留まりました。

地政学的状況に伴い、第 3 四半期も引き続き金の投資妙味が高まりました。北朝鮮と米国間で非難の応酬が頻繁となり、核戦争の脅威が浮上して投資家の注目を集めました。米国上場の ETF には 8 月から 9 月にかけて約 90 トンが流入し、7 月に流出した約 60 トンを相殺しました。また、市場筋によると、対立が深まるたびにドイツ上場の ETF 残高が増加し、小幅ながら、明確に増えたようです。ブレグジットやテロ事件を背景に、投資家の金への関心が高まる状況にも変わりはありませんでした。

一方、金融政策は ETF にとって強材料と弱材料が入り混じる状況となりました。第 3 四半期に入って 2 カ月間は、米国が 12 月の利上げに踏み切る確率が一貫して低下しました。しかし、9 月に米連邦準備制度理事会(FRB)が 12 月の利上げを強く示唆したことで、この流れが一気に反転しました。こうした見通しの変化は金価格にも強く反映され、金は 7~8 月にかけて概ね右肩上がりでも推移した後、9 月に入って急ピッチで下落し、上昇分の半分を取り崩す格好となりました。

金価格の動きも、ETF への資金の流れに強弱入り混じる影響を及ぼしました。金価格がほぼ第 3 四半期中、オンス当たり 1,200~1,300 米ドルという最近のボックス圏の動きに留まったため、価格に呼応した戦術的な取引を誘いました。欧米の投資家は 7 月から 8 月の価格上昇局面で保有 ETF を売却して利益を確定し、その後第 3 四半期末に価格が下落すると再投資したと伝えられています。市場筋によると、特筆すべきは、投資家が売切りではなく、既存の保有 ETF を売却して利益を確定したということです。

株式市場の高騰も二重の役割を果たし、投資家は急騰する株式ポジションのバランスを取るために保有していた金を活用しました。世界中の投資家は株式市場以外への投資に消極的であり、一部の株式市場が次々と最高値を更新した結果、金を裏付けとする ETF への資金流入の勢いが衰えました。けれども、多くの投資家は市場が下落したときのヘッジとして戦略的に保有している ETF を活用し、株式ポジションを補完しました。

欧州の投資家は今年上期には ETF 投資の先頭を走っていましたが、第 3 四半期には先頭から離脱しました。欧州市場に上場している ETF からは第 3 四半期に小幅(6.8 トン)の資金が流出したのに対し、米国上場の ETF 残高は 30.4 トン増えました。ただし、年初からの ETF への純流入の 70%を欧州上場の ETF が占めており、その多くがドイツ市場に上場している ETF でした。

中国のETF残高は第3四半期も縮小しましたが、減少ペースは目立って鈍化しました。正味2.9トンが流出した結果、金を裏付けとするETFの中国の残高は9月末に42トンに縮小しました。伝えられているところによると、価格が流出を促したようです。従来型の投資手法では価格の上昇局面で買い進めるのに対し、ETFセクターの投資家は価格調整後に買いを入れることが多いからです。

金地金・金貨

世界の金地金・金貨需要は第3四半期に前年同期から17%増加し、222.3トン(91億米ドル)に達しました。ただし、前年同期には需要が2009年第1四半期以来の最低水準に落ち込んでいたため、前年同期比の増加幅は大きく膨らんでいます。もう少し長期的な視野に立つと、第3四半期の金地金・金貨需要は3年間、5年間、10年間の四半期平均をいずれも下回りました。

世界の需要拡大を最も牽引した中国では、需要が前年同期から57%増加して64.3トンに達しました。中国の金市場は比較的良好であり、今年年初からの金地金・金貨の需要は史上2番目の高水準を記録しました⁸。

中国の金市場を今年下支えている材料は2つです。第一に、マクロ経済の視点から見ると、人民元が下落するのではないかという懸念に加え、インフレ急上昇に対する警戒感が引き続き投資家を圧迫しました。第二は、代替投資の手段が比較的限られていることです。たとえば中国政府は、今年になって不動産市場の規制強化に動いています。金は世界的に取引されている資産であり、おのずと通貨安に対するヘッジ資産ともなるため、こうした情勢が金への追い風となりました。

この市場では相変わらず競争が熾烈です。これまでも指摘してきた通り、上海黄金交易所のプレミアムが低いと、富裕層は次第に、商業銀行の金地金よりも上海黄金交易所の金地金を選好するようになってきました。これに対して一部の銀行は有名宝飾店と手を組み、互いの強みを活かそうとしています。7月には交通銀行(BOCOM)が金投資商品の開発に向け、中国の宝飾市場における有力プレーヤーである北京菜市口百貨(菜百)と提携しました。菜百が商品デザインと製造に関わるスキルを、交通銀行が広範な支店網と投資に関する専門知識を供与することになります。

対照的に、世界で2番目の大きさを誇るインドの金地金・金貨市場は振るわず、需要が23%減の31トンに縮小しました。宝飾品のセクションで論じた通り、インドの金市場は第3四半期も規制と税制改革(マネーロンダリング防止法と物品・サービス税⁹)に悩まされ、個人の投資活動が冷え込みました。

物品・サービス税はインドの金取引の流れにも影響を及ぼしました。金地金の輸入が細々と再開された7月には、輸入を行う銀行が新税制への適応(特に納付した物品・サービス税の還付申請プロセスやキャッシュフロー上の影響など)に頭を悩ませました。明瞭さを欠いていたため、ほとんどの銀行は委託ベースでの金の輸入を停止しました。

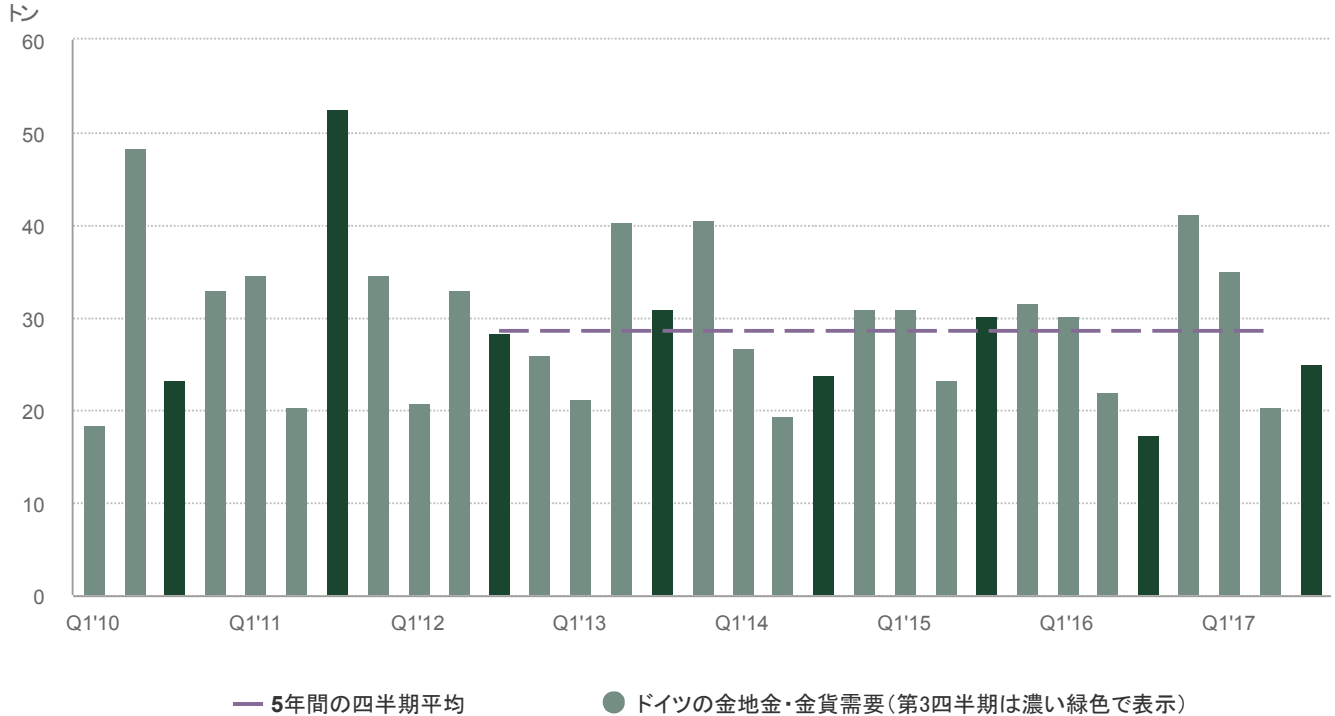
もう一つの特異事情として、韓国から輸入された金が入り込んでいたことがあり、韓国は自由貿易協定を締結しており、金貨の輸入関税がわずか1%に設定されていたため、取引業者は従来この協定につけ込んできました。金業界が激しく抗議した結果、政府はこの抜け穴をふさぎましたが、7月から8月の短期間で合計30トンの韓国金貨が入り込んでいました。こうした金貨は個人投資家に直接販売されたというよりも、宝飾品メーカーが一度溶融後に加工しています。

韓国からの輸入が入り込んで国内金価格に影響を及ぼし、8月には安い輸入品によって国内金価格が国際価格をオンス当たり7米ドルも割り込む水準に押し下げられました。8月25日にこの抜け穴がふさがれると、国際価格との差が縮小し、10月のディワリ祭には国内金価格が小幅のプレミアム水準に戻りました。政府は韓国金貨の輸入業者取り締まりにも動き、外国貿易部は10月18日、輸入した金の国内市場販売を制限する措置を講じました。

トルコは第3四半期も華々しい実績を残し、金地金・金貨需要は前年同期から3倍近くの15トンに達しました。第3四半期中に何度かトルコリラ建て金価格が下落したために一部の投資家の動きを誘いましたが、それ以上に影響が大きかった材料が2つあります。まず、エルドアン大統領が昨年11月、金を推奨する発言をしたことが依然、市場の追い風となりました。さらに、融資を受けづらい中小企業向けに政府が信用保証を付す信用保証基金(Credit Guarantee Fund)を創設したことで経済が活性化され、金需要を支えました。年初からの金需要は2013年以来で最高を記録しています。

欧州の金地金・金貨需要は 12 トン増えて 45.5 トンとなり、やや低調だった昨年第 3 四半期から 36%伸びました。最も寄与したのは欧州の主力市場であるドイツ¹⁰で、同国の需要は 45%増の 25.1 トンに達しました。7 月になるとユーロ建て金価格が 2016 年 2 月後で最低の水準まで下がったため、一気に動きが出ました。近年は国政選挙に起因する地政学リスクから、一部の国で需要が膨らみましたが、ドイツはこのケースには該当しません。9 月に行われたドイツの選挙は市場に大きく影響するイベントではなく、金需要への影響も最小限に留まると、業界筋は述べています。

ドイツの金地金・金貨需要は堅調だが、5 年間の平均水準には届かず

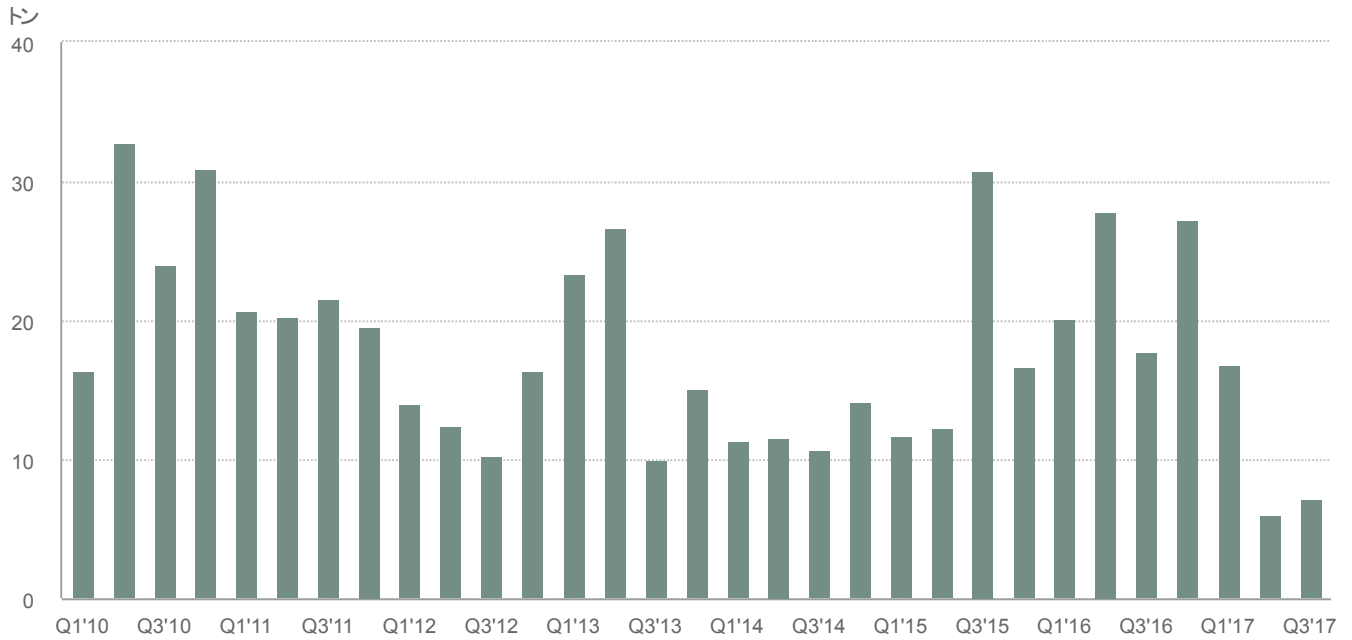


出所：メタルズ・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ワールドゴールドカウンシル

規模は小さいものの、韓国市場では投資活動が盛り上がりました。隣国・北朝鮮と米国の対立深刻化を背景に、韓国の投資需要は 1.4 トンまで 42%増加しました。持ち運べるほど軽量で換金しやすい小口の金地金(100 グラムと 10 グラム)の買いが進み、売り上げが勢いよく伸びました。

米国の金地金・金貨市場は第3四半期に低迷し、前年同期の17.7トンに対して7.3トンとなりました。2016年は米国市場としては過去3番目の規模に達し非常に力強く推移しましたが、今年はやや精彩を欠き、年初来の需要は2006年後で最低に留まりました。地金商によれば、S&P 500が好調に推移してメディアの注目を集めたのに対し、金価格はボックス圏内の動きに終始して見劣りしたために投資家が失望した模様です。

株式市場の急騰が大々的に報道され、米国金地金・金貨投資家は模様眺めに終始



出所:メタルズ・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ワールドゴールドカウンシル

中央銀行およびその他の機関

少数の中央銀行が牽引した結果、世界の金準備は前年同期から 25%増加

- 世界の金準備は 2017 年第 3 四半期に 111 トン増加しました
- 第 3 四半期もロシア、トルコ、カザフスタンの金購入が目立ち、世界の購入量の 90%以上を占めました
- カザフスタンの 5 年間の累積購入量は 185 トンに達しました

| トン | 2016年 第3四半期 | 2017年 第3四半期 | 前年同期比 (%) |
|-------|----------------|----------------|--------------|
| 中央銀行等 | 88.8 | 111.0 ▲ | 25 |

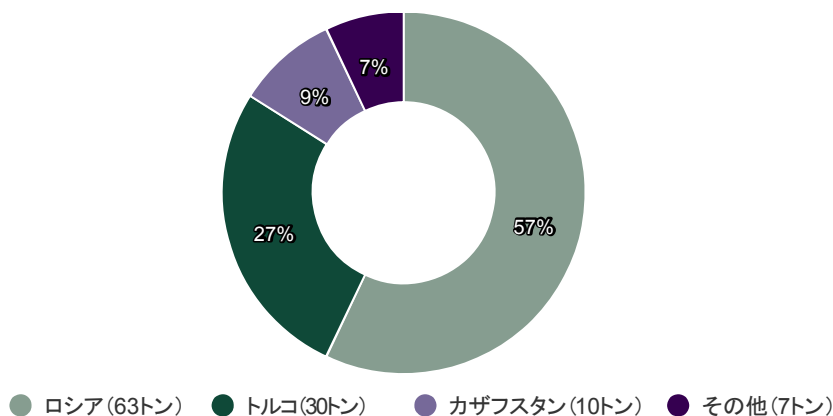
世界の金準備合計は第 3 四半期に 111 トン増え、前年同期から 25%増えました。年初来のこのセクターの需要は 289.6 トンと、堅調に推移しています。第 3 四半期の状況はこれまでと同じで、ロシアが世界の中央銀行による購入量の大半を占めたほか、カザフスタンとトルコも保有量を引き上げました。

近年同様、ロシア中央銀行が金購入量で他国を大きく引き離しました。第 3 四半期には 63 トンを積み上げ、金準備を 1,778.9 トン(外貨準備の 17%)に押し上げました。年初からでは 164 トン近く増えており、前年同期から約 35 トン増加したほか、金購入量で 2 位のトルコ¹¹を 112 トン上回りました。

第 2 四半期に購入を再開したトルコ中央銀行は引き続き金準備を拡大し、第 3 四半期には 30.4 トンを購入しました。9 月末時点の金準備は 167.4 トン(市中銀行の保有分を除く)となり、今年 4 月末時点から 50 トン以上増えています。

カザフスタンは第 3 四半期に 10.3 トンの金を購入しました。カザフスタンの中央銀行はこれで過去 5 年間毎月欠かさず金準備を買い増し、合計 185.3 トンを積み上げたこととなります。

第 3 四半期の中央銀行による金購入では、ロシアとトルコが優勢



出所:メタルズ・フォーカス、IMF の国際金融統計 (IFS)、トルコ中央銀行、ワールド ゴールド カウンシル

このほかにも、カタール(3.1 トン)、キルギス共和国(1.3 トン)、インドネシア(1.2 トン)、モンゴル(0.4 トン)が第 3 四半期に金準備を拡大しました。以上の国の購入量は前述した国と比べると小規模ですが、新興国市場の中央銀行が外貨準備を分散化するために今も金に関心を寄せていることを示しています。

中央銀行による売り越しは第 3 四半期も限定的に留まりました。ドイツが硬貨製造プログラムの一環で 0.4 トンを売却したほか、タジキスタン(1.3 トン)とマレーシア(0.6 トン)も金準備を小幅縮小しました。

テクノロジー

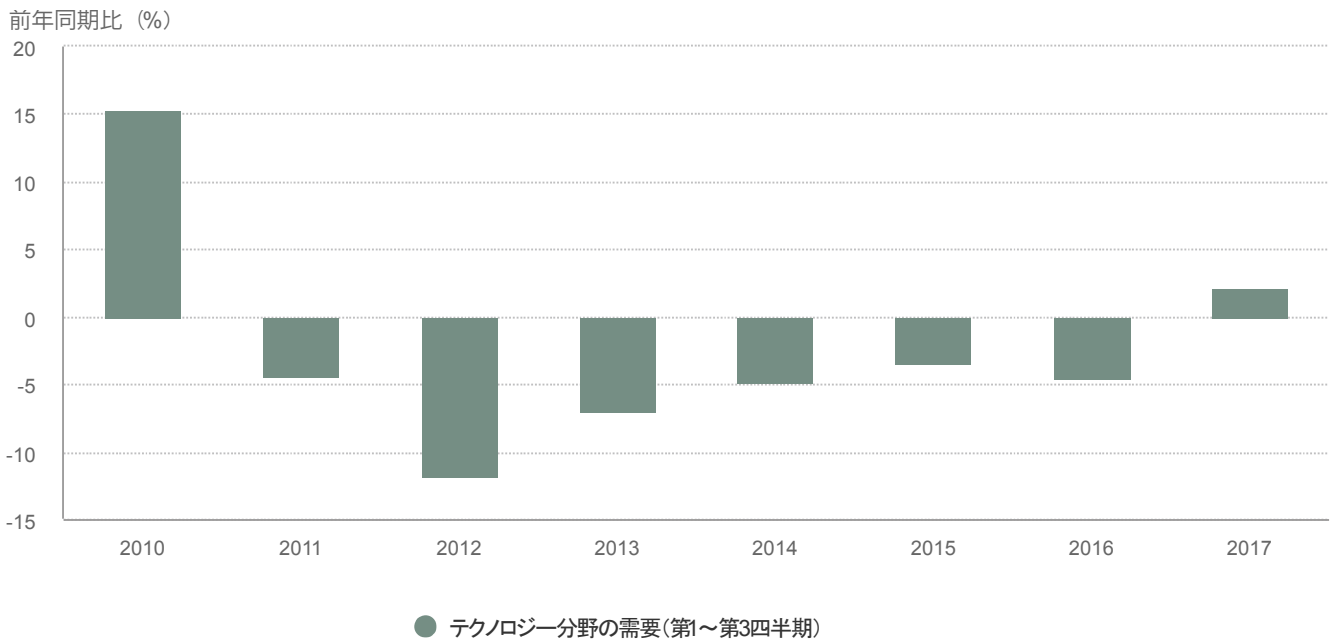
テクノロジー分野の金の使用量は、最近の回復傾向を維持

- メモリーチップの需要が力強く伸びたため、第3四半期も金のボンディングワイヤの需要が2ケタ増となりました
- 自動車分野では、LEDの需要が拡大しました
- 3次元センサーの用途が広がる中、ワイヤレス機器で金の需要が伸びました

| トン | 2016年 第3四半期 | 2017年 第3四半期 | 前年同期比 (%) |
|----------|----------------|----------------|--------------|
| テクノロジー | 82.6 | 84.2 ▲ | 2 |
| エレクトロニクス | 65.3 | 67.3 ▲ | 3 |
| その他産業用途 | 12.8 | 12.8 ▼ | 0 |
| 歯科用途 | 4.5 | 4.2 ▼ | -7 |

テクノロジー分野の第3四半期の需要は前年同期比2%増の84.2トンとなり、4四半期連続で拡大しました。年初からでは前年同期比2%増の244.4トンと、2010年以来で初めて伸びました。

テクノロジー分野の年初来需要が6年ぶりに拡大基調に



出所:メタルズ・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ワールドゴールドカウンシル

エレクトロニクス

エレクトロニクス分野で第3四半期に使用された金は前年同期から3%増え、67.3トンに達しました。主要サブセクターでも軒並み需要が伸びています。好調が続いているメモリーチップのセクターでは供給逼迫と旺盛な需要が続いたことを背景に、金のボンディングワイヤの需要は第3四半期に12～15%増加しました。サムスン電子は第3四半期に過去最高益を達成し、その主因として「メモリーチップ…と主力のモバイル機器…に対する旺盛な需要」を挙げています¹²。各工場とも、スマートフォンの上位機種種の需要に対応しようと増産に向けて奮闘しているため、メモリーチップの長期的な供給不足は2018年も続く見通しです。こうした状況からは、金のボンディングワイヤが短期的に好調に推移することが伺えます。

自動車セクターでは、衝突回避やインテリジェントセンサーシステムなどで LED の用途が拡大し続け、LED 向けの需要が回復基調を維持しました。スマートフォンにおける需要急増を受け、ファインピッチ LED も勢いを増しています。ワールド ゴールド カウンシルの試算によれば、第 3 四半期にはスマートフォンの月間生産量が前期から倍増し、LED セクターの金の使用量が前年同期から 3~5%増加しました。

ワイヤレス機器でも金の使用量が第 3 四半期に前年同期から約 8%増え、好調に推移しました。顔や身振りを認識するシステムに使用される 3D センサーの金需要が予想を上回りました。また、ゲームや自動車、ヘルスケア業界でも 3D センサーの用途が広がっているため、ワールド ゴールド カウンシルは今後も成長を見込んでいます。

第 3 四半期には例年通り、スマートフォンの新機種発売がピークを迎え、ワイヤレス機器向け充電器の重要な部品であるプリント基板で金の使用量が増えました。

エレクトロニクス分野の需要は、韓国と台湾で前年同期からそれぞれ 10%、9%拡大しました。このほか、中国、イタリア、スイスでも目覚ましい伸びが見られました。

米国と中国の研究者は金をベースとする触媒を開発したことを受け、水素燃料で動く自動車の性能と効率向上の可能性が開けました¹³。有力学術誌『サイエンス』では、金のナノ粒子と炭化モリブデンで構成する触媒の開発が報告されました。この触媒は低温でも反応を活性化させ、燃料電池の効率的な動作に欠かせない純粋な水素供給を実現すると言います。

供給

鉱山生産量とリサイクル量がいずれも縮小したことに加え、正味で売りヘッジの買戻しが続いたことから、第3四半期の供給量合計は2%減少

- 第3四半期の鉱山生産量は前年同期から1%減少した一方で、年初からの生産量累計は過去最高に達しました
- ヘッジ解消が売りヘッジを正味で上回ったのは第3四半期で5四半期連続であり、世界のヘッジポジション残高は218トンに縮小しました
- リサイクルは2016年から引き続き正常化に向かっており、リサイクル金の供給は第3四半期に前年同期から6%縮小しました

| トン | 2016年 第3四半期 | 2017年 第3四半期 | 前年同期比 (%) |
|-------------|----------------|----------------|--------------|
| 供給量合計 | 1,168.4 | 1,146.4 | ▼ -2 |
| 鉱山生産量 | 851.8 | 841.0 | ▼ -1 |
| 産金会社のネットヘッジ | -18.3 | -10.0 | - |
| リサイクル金 | 335.0 | 315.4 | ▼ -6 |

鉱山生産量

上半期に力強さを示した鉱山生産量は、第3四半期に前年同期から1%強減少して841トンになりました¹⁴。年初来の累積ベースでは第3四半期末時点で2,420トンと、過去最高を記録しました。国別で見ると、主要生産国の状況にばらつきが生じています。

進行中の問題が引き続き供給の足を引っ張りました。2007年に世界最大の生産国となった中国では、今年第3四半期に生産量が5四半期連続で前年同期の水準を割り込みました。尾鉱ダムへのシアン放出規制が先ごろ導入された影響が続き、向こう数四半期は生産に波紋が広がる見通しです。タンザニアでは、英産金会社アカシア・マイニングと政府との間で続いている紛争の影響で第3四半期も生産が大幅に乱れ、同国の生産量合計が前年同期比で15%減少したほか、同社の生産量も7%縮小しました。同社では、政府による精鉱輸出禁止が響いて損失が生じており、これに対処するためにブリアンフル鉱山で減産する意向も発表しています。西アフリカの共和制国家ブルキナファソでも、イナタ鉱山の採掘が縮小されたため、第3四半期の鉱山生産量が前年同期から15%減少しました。同国最大の鉱山Essakaneでも、下期の生産量が前年同期を下回るとみられています。

中には、新規鉱山の増産発表によって国全体の生産量が押し上げられた国もあります。スリナムでは、ニューモントのメリアン鉱山がフル稼働に移行していることを受け、同国の鉱山生産量は前年同期から実に90%増えました。カナダでは、ブルースジャック鉱山とホープベイ鉱山がいずれも今年から商業生産を開始したことを背景に、生産量が10%増加しました。セロ・ネグロ鉱山の増産とベラデロ鉱山の好調が重なって、アルゼンチンでは生産量が15%伸びています。

第3四半期に操業を開始した新規鉱山は限られていましたが、第4四半期には多数の新規鉱山が生産を開始する見通しです。これを受けて、今年第4四半期から2018年にかけて鉱山生産量が下支えされるはずですが、操業開始が報告されている主要鉱山は以下の通りです。

- ロシアのナタルカ鉱山が9月に採掘を開始し、2018年中にフル生産まで増産するとみられています
- カナダのレイニーリバー鉱山は11月に商業生産をスタートする見通しです
- ブルキナファソのフーンデ鉱山は2017年中にポワリングを開始する模様です

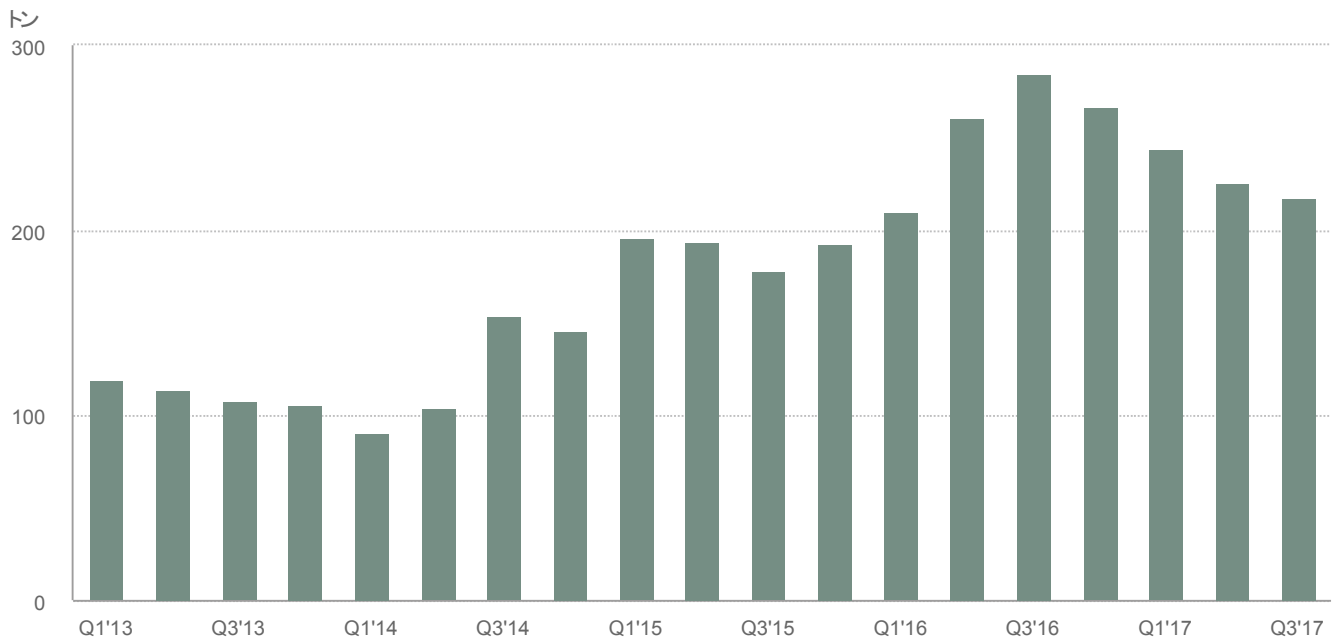
生産者ヘッジ

第3四半期には、金市場で生産者ヘッジが正味10トンの買戻しとなりました。正味の買戻しはこれで5四半期連続であり、この間に世界のヘッジポジション残高は24%縮小して218トンとなりました。

ヘッジポジション残高は縮小したものの、注目に値する戦術的なヘッジ取引が幾つか行われています。アカシア・マイニングはタンザニア政府との紛争に対応するため、将来の生産分21万オンスのプットオプションを購入したと発表しました。9月末には、ヤマナ・ゴールドも

アルゼンチンのセロ・モロ・プロジェクトが完了するまでのキャッシュフロー確保を目的に、オプション契約(28万5,000オンス)を締結したと発表しました。また、テランガ・ゴールドが9月、バンフォラ・プロジェクトの資金確保のために金13万1,000オンスを先物売りすると発表したほか、パン・アフリカン・リソースは Elikhulu で尾鉱処理設備の建設資金確保を目的とする短期的なものであることを明確にしたうえで、2018年生産分のうち2万7,000オンスのヘッジを決定しました。

世界のヘッジポジション残高はこの数四半期で約25%縮小



出所:メタルズ・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ワールドゴールドカウンシル

リサイクル金

リサイクル金はこれまでの2四半期と同じく、第3四半期にも前年同期比の縮小幅が大きくなりましたが、これは2016年が力強かったためです。第3四半期のリサイクル金の供給は315.4トンと、前年同期から6%近く減少しました。2016年の急増を経て、リサイクルは正常化に向かい続けており、第3四半期には5年間の四半期平均である314.8トンにほぼ並びました。

リサイクル金の供給が前年同期から減少した最大の原因は欧州と中東です。欧州では、市場に出やすい金の在庫水準が枯渇していたためにリサイクル金の供給が圧迫され、第3四半期に金の四半期平均価格が前期から5%下落したことも追い風とはなりません。特に英国では1年前に、EU離脱の是非を問う国民投票に対する動揺が広がった結果、リサイクル金の供給量が急増したため、前年同期比の減少幅が著しく大きくなりました。

中東では、2つの主要市場が域内のリサイクルに影響しました。エジプトでは、2016年は通貨安を背景に消費者が金の売却に走りましたが、同国経済が持ち直した段階でリサイクル金の供給量が正常化に向かい、第3四半期にもその流れが続きました。トルコでは、国内の金価格が過去最高水準を挟む展開だったとはいえ、予想を下回ったために売却が手控えられ、リサイクル金の供給量が前年同期の水準を割り込みました。伝えられているところによれば、国内価格がグラム当たり150トルコ・リラを大きく上回らなければ、消費者のリサイクル熱には火が点かないようです。

東アジア諸国のリサイクルは価格と密接に連動しており、第3四半期の価格上昇幅が小幅に留まったためにリサイクル金の供給量も小幅の伸びとなりました。インドでは、[マネーロンダリング防止法が宝飾品業界にどのような影響を及ぼすか](#)¹⁵が不透明なため、第3四半期にはリサイクルが抑制されるとみられていましたが、実際には前年同期から4%増えました。

脚注

- 1 「年初来」とは、特に指定する場合を除き、2017年9月末までの期間を指す。
- 2 インドの収穫期には、主にカリフとラビの2つがある。カリフ作は夏の雨季の間に植え付けるもので、通常は7月に雨が降り始めるとともに種蒔きを開始し、冬に収穫する。ラビ作は冬季に種をまき、春に収穫する。
- 3 「足金」は「純金」と訳され、シンプルな24カラットの金宝飾品を指すことが多い。
- 4 詳細は、www.cnta.gov.cn/xxfb/wxz/201710/t20171008_841776.shtml を参照。
- 5 [World Gold Council, 'China's jewellery market: new perspectives on consumer behaviour', December 2016. www.gold.org/research/china-jewellery-market-new-perspectives](http://www.gold.org/research/china-jewellery-market-new-perspectives)
- 6 詳細は、www.tvs.vn/images/2014/document/company%20reports/2017/Thang%207/TVS_PNJ_GoodAsGold_EquityUpdate_27_July2017.pdf を参照。
- 7 マーク・ハンナ「米国の金宝飾品業界は発展途上」(ワールドゴールドカウンシル『ゴールドインベスター』2017年9月号)
www.gold.org/research/gold-investor/gold-investor-september-2017/us-gold-jewellery-an-evolving-industry
- 8 中国の金地金・金貨投資が過去最高を記録したのは、価格が大幅に下落して投資家が金に殺到した2013年である。
- 9 詳細については、www.gold.org/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2017/jewellery を参照。
- 10 ドイツの金投資市場についての詳細は、ワールドゴールドカウンシルの市場アップデート [Germany's Golden Decade, October 2017 \(www.gold.org/research/market-update/market-update-german-investment-market\)](http://www.gold.org/research/market-update/market-update-german-investment-market) を参照。
- 11 トルコの金準備が増えているのは、中央銀行が直接購入していることに加えて、商業銀行の預金準備として金を受け入れる政策を取っているためである。本レポートで取り上げているのは、トルコ中央銀行が直接購入した金のみである。
- 12 詳細は、news.samsung.com/global/samsung-electronics-announces-third-quarter-2017-results を参照。
- 13 Siyu Yao et al, 'Atomic-layered Au clusters on α -MoC as catalysts for the low-temperature water-gas shift reaction', Science, Vol. 357, Issue 6349, July 2017.
- 14 「ゴールド・デマンド・トレンド」2017年第2四半期号の発行後にサードパーティーが新しい情報を発表したため、2017年上期の鉱山生産量は21.9トン上方修正された。したがって、2017年上期の前年同期比伸び率は0%から1%に修正されている。
- 15 詳細については、www.gold.org/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q3-2017/jewellery を参照。

免責事項

© 2017 World Gold Council. 無断複写・複製・転載を禁じます。ワールド ゴールド カウンシルとそのシンボルマークは、ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社の登録商標です。

LBMA 金価格について言及する場合はいずれも、ICE ベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドの許可を得て使用しており、その目的は情報提供のみに限られています。ICE ベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドは、かかる価格の正確性またはかかる価格を基準とする原資産について、いかなる責任も負いません。その他のサードパーティーのデータおよび情報は各サードパーティーの知的財産であり、あらゆる権利は当該サードパーティーに帰属します。

本レポート内のいずれの情報についても、転載および再配布が明示的に禁じられています。ただし、ワールド ゴールド カウンシルまたは適切な著作権者から書面による事前許可を得、以下の方法に従う場合にはこの限りではありません。

本レポート内の統計を使用することは、公正な業界慣行に従って検討および解説(メディアの解説も含む)することを目的とする場合に許可され、(i) データまたは分析の一部のみを抜粋して使用する、かつ(ii) かかる統計を使用する際はいかなる場合においても、ワールド ゴールド カウンシルを出典元として明記し、かつ適切な場合には、出典元としてメタルズ・フォーカス、トムソン・ロイターも明記する、という2つの前提条件に従うものとします。

いかなる情報であれ、ワールド ゴールド カウンシルはその正確性または完全性について保証しません。この情報の使用により直接的または間接的に損失または損害が生じても、ワールド ゴールド カウンシルは一切責任を負いません。

当該情報は、金、金関連商品・サービス、またはその他の投資商品・サービス、有価証券等(総称して「サービス」という)の推奨でも売買提案でもありません。投資家はいかなる「サービス」または投資に関しても投資判断を行う前に、各自の適切な投資専門家と個々の状況について協議すべきです。

当該情報には、将来予想に関する記述(フォワード・ルッキング・ステートメント)が含まれています。その中には「考える(believe)」「予想する(expect)」「可能性がある(may)」「示唆する(suggest)」または類似する用語を使用しているものがあり、その場合は現時点における予想に基づくものであり、変わる可能性があります。また、かかる記述には多数のリスクおよび不確実性が伴います。将来予想に関する記述はいずれも、実現が保証されていません。ワールド ゴールド カウンシルは将来予想に関する記述を更新する責任を一切負わないものとします。