

G F M S

Gold Survey 2011

日本語ダイジェスト版

Gold Survey 2011の表紙の写真は下記の各社から提供されたものです。



田中貴金属グループ

田中貴金属グループは日本の大手貴金属精錬・製造業者です。同グループは、半導体から通信機器に至る様々な用途で 사용되는高度な技術仕様を要する工業用製品の製造で国際的に広く認められ、またゴールドバーの製造および販売、コインの販売を行っています。田中貴金属のゴールドバーはロンドン金市場の「グッドデリバリー・バー」に認定されています。

Valcambi sa

Valcambi sa

大手貴金属精錬会社であるValcambi社は、スイスのバレルナに33ヘクタールの敷地を擁し、世界最大の規模を誇る最も効率的な総合貴金属プラントを運営しています。当社は、精錬から鑄造バーの製造、分析、時計産業向けの専門的な半加工品の開発、コイン、メダル、ブランクのデザイン・製造ならびに複合合金の製造まで、あらゆるサービスを提供しています。

当社は50年以上にわたり、品質と信頼をもとに各方面から高い評価を得てきました。当社の企業理念は、ひと言でいえば「お客様の評判を当社の評判として尊重する」ということです。お求めになる貴金属の多寡にかかわらず、Valcambi社は、クオリティの高いサービスを迅速かつコスト効率の高いかたちで提供し、皆さまのビジネスにお役に立つことを約束いたします。

Gold Surveys 2011の表紙を飾るのは、Valcambi社のロンドン・グッド・デリバリー・バー（ロンドン金市場受渡適合品）2本と50グラムの矩形鑄造バー60枚および田中貴金属グループのロンドン・グッド・デリバリー・バー2本と50グラムの矩形鑄造バー60枚である。

表紙デザイン: Michael Robinson, Sam Robinson (撮影)



Gold Survey 2011

編集・著者

Philip Klapwijk エグゼクティブ・チェアマン

Paul Walker CEO

Peter Ryan シニア・コンサルタント

Philip Newman リサーチ・ディレクター

Neil Meader リサーチ・ディレクター

William Tankard シニア・メタル・アナリスト

Matthew Piggott メタル・アナリスト

Ayako Furuno メタル・アナリスト

Junlu Liang メタル・アナリスト

Oliver Heathman メタル・アナリスト

Cameron Alexander シニア・メタル・アナリスト, Perth, Australia

Gargi Shah メタル・アナリスト, Mumbai, India

Paul Burton, GFMS World Gold

Rhona O'Connell, GFMS Analytics

Mark Fellows, GFMS Mine Economics

Paul Wheeler, GFMS Mine Economics

Nicholas Pickens, GFMS Mine Economics

George Coles, GFMS Mine Economics

コンサルタントおよびその他の寄稿者

Vitaly Borisovich, Moscow, Russia

Richard Napier

ゴールド・フィールズ・ミネラル・サービシズ社 (GFMS) は、
下記の各社からご協力とご支援をいただいた



www.pamp.com



Paulson & Co. Inc.



www.gold.org



Commerzbank Global Precious Metals



www.IBKCapital.com



ScotiaMocatta



www.nyse.com/nyseliffeus



Johnson Matthey



Kinross Gold Corporation



www.natixism.com

今年度のGold Surveyと2冊のUpdateを刊行するにあたり、
ことに心より感謝申し上げます。



Tanaka Precious Metals Group

Valcambi sa

Your Global Partner in Precious Metals

www.valcambi.com



BARRICK

Barrick Gold Corporation

J.P.Morgan

JPMorgan Chase Bank



www.standardbank.com



www.newmont.com



www.ljgold.com



www.commodities.sgcib.com



www.randrefinery.com



INTL Commodities, INC.
www.intlfcstone.com

© GFMS Limited 2011 無断複製禁止

本書にかかわる知的財産権の所有権もしくは実施権は当社(および場合によって特定の寄稿者や共同執筆者)が有している。本書は全世界の著作権法および著作権協定によって保護されており、本書の無断複製・複写・転載は禁止される。

いかなる組織や個人も、GFMS Limitedの文書による許可なしに、写真複写、電子媒体への保存、その他の方法により本書の全部もしくは一部(図表の抜粋などを含む)を複製または伝送してはならない。当社が本書を電子媒体で提供する場合、これを複写しダウンロードすることができるのは、別途使用許可を与えられた正式な購読者に限られる。使用許可は請求すれば取得できる。

上記の規定に違反して本書の全部もしくは一部を複製、伝送、印刷またはダウンロードした場合、民事訴訟や刑事訴訟が提起されることがある。

本書の掲載情報については正確を期すために最善の努力が払われているが、本書の内容はその正確さ、完全性または信頼性を一切保証、制約または担保することなく提供される。本書は貴金属、関連商品、市況商品、有価証券または関連金融商品の売買を勧誘・提案するものではない。法律によって認められる範囲において、当社、当社のグループ企業、および当社に関連する第三者は、以下の事項を明示的に排除する。

- あらゆる条件、保証、その他制定法、普通法、衡平法による黙示の条件・条項。
- 本書を読みこれを信頼した個人や組織が直接的、間接的または派生的に被った損失または損害に対する責任。この損失または損害には、不法行為(過失を含む)、契約違反その他によるか否かを問わず、また予測可能な場合においても、所得／収入の喪失、事業の喪失、利益／契約の喪失、将来の貯蓄の喪失、営業権の喪失が含まれる。

ISBN: 978-0-9555411-9-3

ISSN: 1471-2814

2011年4月発行

発行元:

GFMS Limited
Hedges House
153-155 Regent Street
London W1B 4JE
United Kingdom

Switchboard: +44 (0)20 7478 1777
Sales: +44 (0)20 7478 1750
Fax: +44 (0)20 7478 1779
E-mail: gold@gfms.co.uk
Web: www.gfms.co.uk

GFMSの出版物

- Gold Survey 2011の印刷版の価格は325ポンド、595米ドル、440ユーロである。PDF版の価格については問い合わせをすること。
- GFMSの出版物はすべて、同社ウェブサイト(<http://shop.gfms.co.uk/>)から直接注文できる。
- 販売に関するお問い合わせは、上記番号のCharles de Meesterまで。

Gold Survey 2011 日本語 ダイジェスト版 発行にあたって

平成 23 年 6 月

田中貴金属工業株式会社
代表取締役社長 岡本英彌

1967 年にコンソリディテッド・ゴールド・フィールズ社が初めて金の調査報告書 Gold 1967 を発行して以来、当報告書は毎年定期的に刊行されて参りました。

同社はこの作成のために専門家を世界各国に派遣し、現地の金の関係者に直接会って取材するという徹底した調査方法をとって正確かつ詳細を期すことにより、金に関する最も信頼でき、権威ある資料の一つとして世界の産業、金融界のみならず一般の方々にも広く利用されております。

1990 年版より当調査報告書の刊行はゴールド・フィールズ・ミネラル・サービシズ社の手に移りましたが、調査方法は従来と変わりなく、内容の一層の充実を期して続けられております。

この度、刊行されたゴールド・フィールズ・ミネラル・サービシズ社『Gold Survey 2011』に加えまして、弊社より『Gold Survey 2011』日本語ダイジェスト版を発行することとなりました。是非、マーケティングデータの調査・分析にお役立て頂きますようお願い申し上げます。

最後になりますが、本書の原書を発行されたゴールド・フィールズ・ミネラル・サービシズ社とこの仕事に携われた関係の方々のご尽力に感謝の意を表します。

使用されている単位：

金の需要に関する統計数値は、別途記載がない限り、すべて純金含有量に基づいて示されている。

トロイオンス (oz)	= 31.103 グラム
トン	= 32,151 トロイオンス
カラット	= 純金を 24 カラットとした金の純度

価格：

米ドル価格およびその換算数値は、別途記載がない限り、ロンドン地金市場の午後のフィキシング価格を示している。

用語：

「-」	： 入手不能もしくは該当なし
「0.0」	： ゼロもしくは 0.05 未満
「ドル」	： 別途記載がない限り米ドルを示す
「正味退蔵投資」	： 正味退蔵投資は表 1 に示されるとおり、正味退蔵投資以外の金の需給に関する GFMS のあらゆるデータを合算することから得られる残存値であるため、正味退蔵投資以外の需給変動要因によってカバーされていないあらゆる取引が現物市場に与える正味の影響を捉えることができる。この点に関する詳細については第 3 章を参照のこと。
「現物金地金投資」	： バーの形態で確認される正味現物金投資量。このバーはロンドン市場で「グッドデリバリー・バー」に認定されている場合とそうでない場合があるが、生産国で通常取引される形態となっている。
「宝飾品消費量」	： 新規に小売販売されたすべての宝飾品（つまり、交換品や中古品は含まない）の純金含有量。宝飾品加工量に宝飾品の正味流入量（すなわち、輸入量から輸出量を差し引いたもの）を加えて算出され、小売在庫の変動に関する調整も図られている。

表全体について、データがそれぞれ四捨五入されているため合計と一致しないことがある。

謝辞

このGold Surveyで使用する鉱山生産、中古金スクラップ、加工量、投資需要に関する主要項目の推定値は、多くの図表に掲載した各市場の詳細な需給分析をもとに算出したものである。この分析に使用した情報の大部分は、関係諸国を訪問し、現地のトレーダーや生産者、精錬業者、加工業者、中央銀行と接触して話し合いを行う中で入手したものである。必要に応じて公表データを用いた箇所もあるが、我々が直接接触した人々から提供された多くの情報のおかげで、このGold Surveyは非常にユニークなものとなった。ここに関係者各位に謝意を表したい。

発行

英語版 2011年4月 Gold Fields Mineral Services Ltd.

日本語版 2011年6月 田中貴金属工業株式会社

〒100-6422 東京都千代田区丸の内 2-7-3 東京ビルディング 22 階

☎ (03)6311-5511 (大代表)

<http://www.tanaka.co.jp>

目次

1. 要約と価格見通し	9
2010年の供給	11
2010年の需要	11
2. 金価格	14
概況	14
統計概要	15
価格分析と見通し	17
3. 付録	22
世界の金の鉱山生産量	23
世界の金加工量	25
宝飾品消費量	27
表	
表1 世界の金の供給と需要	9
表1a 金の最終用途消費量	10
困み特集	
金価格の相関関係	19



第1章 要約と価格見通し

第1四半期の金相場が強弱入り交じったため、10年間にわたる強気相場が終わるのではないかと考える向きも現れた。そうした見方を裏付けるものとして、機関投資家による投資活動がやや減速していることが挙げられる。さらに投資家全般について、中国を中心とする一部の新興国や欧米諸国の年後半の利上げ観測を受け、金に対する投資意欲が減退する可能性があることも指摘されている。利上げ観測を巡る主な動きとしては、米連邦準備制度理事会が量的緩和第2弾を6月に終了することから、米国金利に市場主導の上昇圧力がかかる可能性がある。こうした弱気傾向に加えて、昨年は鉱山生産量と中古金スクラップ供給量の合計量から加工需要を差し引いた供給過多が1,555トンにもなり、これを投資家や各国中央銀行が吸収しなければならぬことを考えると、金市場のファンダメンタルズが現在のような高値を支えることは極めて難しいと思われる。

しかし、GFMSは、金相場が転換点を迎えつつあるとの懸念を抱くのは時期尚早と考える。その理由として、少なくとも今年は先進国の金融緩和策が大きく転換する可能性は少

なく、また中国が積極的に金利を引き上げることはないとの見方がある。多くの国では、経済情勢と金融システムが依然として脆弱で、住宅市場と株式市場も不安定なことから、政策担当者が非常に慎重にならざるを得ないからである。

さらに、今年は欧州ソブリン危機が米国と日本に波及する可能性があり、これが金投資を支えたと予想される。特に日米両国が2011年に多額の財政赤字を記録し、赤字抑制の具体策を欠いていることを考えると、この傾向が顕著になりそうである。また、中央銀行が経済成長や雇用への影響を恐れて利上げに消極的で、少なくとも当面はインフレ上昇を黙認することが明らかになっているため、インフレ懸念も高まるであろう。

また、投資の内訳が変化し、現物投資需要の比率が高まり(2010年の金地金投資急増が今年も再現されるとみられる)、中国を中心とするアジアの個人投資家の投資比率も高まっているため、投資需要はさらに安定し、2010年終盤から2011年初頭のように先物市場で短期の売りが発生する可能性は少ないと考えられる。

表1 世界の金の供給と需要(トン)

© Copyright GFMS Limited

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
供給										
鉱山生産量	2,646	2,619	2,624	2,496	2,550	2,482	2,476	2,408	2,589	2,689
公的部門からの売却量	520	547	620	479	663	365	484	235	34	-
中古金スクラップ	749	874	991	881	902	1,133	982	1,316	1,695	1,645
正味退蔵放出	-	-	-	-	-	-	-	59	-	-
供給合計量	3,915	4,039	4,234	3,856	4,116	3,980	3,941	4,018	4,318	4,334
需要										
加工用										
宝飾品	3,009	2,662	2,484	2,616	2,719	2,300	2,423	2,304	1,814	2,017
その他	474	481	518	563	585	657	679	718	697	762
加工用合計量	3,483	3,143	3,002	3,179	3,304	2,956	3,102	3,023	2,511	2,779
公的部門購入量	-	-	-	-	-	-	-	-	-	73
現物金地金投資	259	240	183	222	258	237	244	645	531	880
正味生産者ヘッジ解消	151	379	289	438	92	434	440	350	236	103
正味退蔵投資	22	277	761	17	461	353	155	-	1,040	499
需要合計量	3,915	4,039	4,234	3,856	4,116	3,980	3,941	4,018	4,318	4,334
金価格(ロンドン市場午後のフィキシング価格、米ドル/oz)	271.04	309.68	363.32	409.17	444.45	603.77	695.39	871.96	972.35	1224.52

各項目を四捨五入しているため、合計と一致しない場合がある。正味生産者ヘッジは鉱山会社のゴールドローン、フォワード・ポジション、オプション・ポジションが現物市場に与える影響の推移を示している。正味退蔵投資は表1に示されるとおり、正味退蔵投資以外の金の需給に関するGFMSのあらゆるデータを合算することから得られる残存値であるため、正味退蔵投資以外の需給変動要因によってカバーされていないあらゆる取引が現物市場に与える正味の影響を捉えることができる。





表1a 金の最終用途消費量(トン)

© Copyright GFMS Limited

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
宝飾品消費量	3,009	2,662	2,484	2,616	2,719	2,300	2,423	2,304	1,814	2,017
産業・歯科	363	358	386	419	438	468	476	461	410	466
エレクトロニクス	197	206	237	266	286	316	322	311	275	327
その他の産業・装飾用	97	83	82	85	90	92	96	95	82	91
歯科	69	69	67	68	62	61	58	56	53	49
確認可能な投資	370	366	354	499	614	685	700	1,223	1,435	1,514
現物金地金投資	259	240	183	222	258	237	244	645	531	880
公的コイン	83	97	107	115	111	129	135	187	229	207
メダル/模造コイン	29	26	26	29	37	59	68	70	59	88
上場投資信託および その他の関連商品への投資*	-	3	39	133	208	260	253	321	617	338
金の最終用途消費量	3,742	3,386	3,224	3,534	3,770	3,453	3,599	3,989	3,659	3,997

* Gold Bullion Securities (ロンドン証券取引所とオーストラリア証券取引所の双方での取引), SPDR Gold Shares, NewGold Gold Debentures, Central Fund of Canada and Central Gold Trust, iShares Comex Gold Trust, ZKB Gold, Goldist, ETFs Physical Gold, Xetra-Gold, Julius Baer Physical Gold Fund, Claymore Gold Bullion ETF, Swiss Gold, ETFs (東京とニューヨークの双方で取引), Sprott Physical Gold Trust, Dubai Gold Securities, ETFs Physical Precious Metals Basket Shares (GLTR) and Mitsubishi Physical Gold ETFを含む。

表1aでは、前ページの表1に示した需給統計を別の手法で示した。その理由は2つある。第一は、宝飾品以外の加工量を詳述するためであり、第二は、数値をグロスで表示するためである。ただし、一部の要素は需給バランスをネットで表示するのが標準的である。これに該当するのは公的部門の動向であり、機密性の面からグロスでの開示が制限されている。他方、それ以外の多くの要素は需要と供給の数値が個別に示される。その好例が宝飾品で、加工量は需要に算入され、スクラップ供給量は供給に算入されている。

表1aでは、宝飾品について「消費量」という用語を用いている。長期的な枠組みで考えると、これは加工量と等しくなるが、短期的にはずれが生じる。その顕著な例が西欧諸国でのクリスマスに先駆けた第3四半期の在庫増加である。消費量が増加傾向にある時期には、加工量が在庫増加分を含むために消費量を上回ることになる。逆に、消費量が減少傾向にある時期には、在庫を減らさなければならず、在庫を補充する必要がないため、加工量が消費量を下回ることになる。

最後に、金市場のファンダメンタルズに関しては、「グラスの中身がまだ半分も残っている」とする肯定的な見方が強く支持されていると実感される。実際、2010年には、平均価格の26%もの上昇にもかかわらずスクラップ供給量が減少し、加工需要が11%も増加したことから、鉱山生産量のかなりの増加にもかかわらず、「供給過多」が縮小した。これは、市場が高値に順応していることを示すものである。2011年第1四半期にも、宝飾品需要が前年の水準を維持する一方でスクラップ供給量が前年比で減少するという同じ現象が確認さ

表1aでは、確実な数値あるいはかなり安定した数値に基づいて、投資項目の構成要素を選択した。昨年からの変更点は「金地金投資」である。欧州と北米の金地金投資を以前よりも正確に捉え、この両地域のデータを問題なく算入することができるようになったため、金地金投資の対象を全世界とした。金投資全体に占める金地金投資の割合はこの3年間に急上昇したため、表1aに示す金地金投資の数値は以前のGold Surveysに示された欧州と北米を除く金地金投資の数値から大幅に増加している。他方、店頭市場(OTC)などの不透明な投資分野は除外されている。もともと、表1の正味退職投資から表1aのETF投資を差し引き、Comexにおける「投資家」の買い越しなどの主要分野の増減を勘案すれば、店頭市場での購入規模が明らかになる。それは、店頭市場の買い越しは2010年にかなりの量となったが、200トンには達しなかったことを示唆している。

この動向が重要なのは、「金の底値」がファンダメンタルズ主導で切り上がっていることを示しているからである。つまり、これに続く投資家主導の相場上昇が以前よりもさらに高値を出発点とするということである。従って、今年もある時点で投資需要が急増するとの前提に基づけば、金相場が高値を更新する余地は十分にある。実際、投資家の買いが再び強まれば、金価格は1,500ドルを上回り、2011年末までに1,600ドルに達することも予想される。



2010年の供給

- ・ 2010年の鉱山生産量は前年比で3.8%増加し、2,689トンの記録的水準に達した。また、1988年以来初めて、すべての地域が増産を記録した。
- ・ 金相場が記録的高値に達したにもかかわらず、中古金スクラップの供給量は2.9%減少した。主因は新興国市場の減少にあり、その背景には金価格のさらなる上昇を見込んだ売り控えがある。

金の**鉱山生産量**は2010年に2年連続で増加し、史上最高の2,689トンに達した。これは2009年の水準(改訂済み)を3.8%上回っており、供給サイドが10年間にわたる金価格の上昇を好感していることが再確認された。また、すべての地域で鉱山生産量が増加したが、これはGFMSが1988年に地域別データを記録し始めてから初めてのことである。オーストラリア、中国、アルゼンチン、米国、ブルキナファソではいずれも、生産設備の新設、高品位の鉱体への拡充もしくはアクセスが相俟って増産を記録した。オーストラリアでは、新規のポデントン鉱山が初めて通年で商業生産を行った。また、アルゼンチンと米国では掘削対象となった源泉の鉱石品位が向上したため、ベラデロ鉱山とコルテス鉱山の生産量がそれぞれ増加した。中国とブルキナファソでは、大型生産設備の新設が増産を支えた。

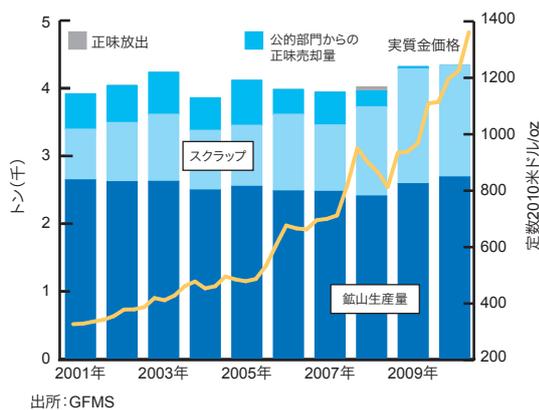
こうした増産の足かせとなったのがインドネシア、ペルー、そしてまたしても南アフリカで、3ヶ国合計の生産量は前年の水準を61トン下回った。いずれも主因は各国最大の金山の減産にある。グラスバークでは処理鉱石の品位が低下し、ヤナコチャでは処理量が減少した。いずれも連続採掘の当然の結果である。最近統合されたKloof-Driefontein複合鉱床では、品位の低下と高コスト立坑の規模縮小によって生産量が減少した。

世界全体の**中古金スクラップ**の供給量は1,645トンとなり、2.9%減少したものの、史上2番目の高水準を維持し、供給量全体に占める割合も38%となった。昨年はドル建て金価格が約26%も上昇したことを考えると、スクラップ供給量の減少は予想外かもしれない。先進国からのスクラップ供給量は堅調に増加したが、これを相殺したのが発展途上国での急減であった。発展途上国では、金価格の更なる上昇を見込んで売値として受容できる価格水準が押し上げられたため、中古金の売却量が減り、現行価格で売却できるスクラップ在庫が枯渇した。最大の落ち込みを示したのは、中東(主にトルコ)とインドである。これとは対照的に、先進国の一部では、長期保有されてきた金資産の流動化により、スクラップ供給量が史上最高の水準に達した。この増加の要因は、メディアの注目度が高まったこと、回収拠点が増加したこと、予想以上に遅い景気回復によって投げ売りが増加したことなどである。欧州では、スクラップ供給量が26%と最大の増加を示し、宝飾品消費量を大幅に上回った。

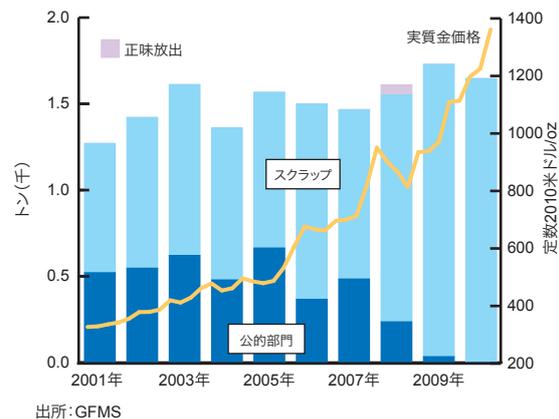
2010年の需要

- ・ 2010年の総需要は0.4%の増加にとどまった。宝飾品需要と公的部門の買い越しが増加する一方で、世界の投資とヘッジ解消が減少したためである。
- ・ ETF投資の減速が一因となり、正味退蔵投資は52%減の499トンまで落ち込んだ。
- ・ 現物金地金投資はインドと中国の急増が牽引役となって66%もの大幅な増加を記録し、880トンという史上最高の水準に達した。
- ・ 金相場が記録的高値に達したにもかかわらず、宝飾品需要は主にインドの需要に牽引されて11%もの著しい増加となった。エレクトロニクス産業向けなどの産業用・装飾品用需要も増加したが、歯科用需要は減少した。

世界の金の供給



地上在庫からの金地金の放出





- ・ 昨年、公的部門は需要サイドにシフトした。これは1988年以来のことである。
- ・ ヘッジ解消は計103トンとなり、2010年末のヘッジ残高は151トンとなった。

投資需要は2010年も引き続き金相場の牽引役となった。昨年は**正味退蔵投資**が52%も減少したが、これについて強調しておきたいのは、その主因が2009年の投資需要の異例の高水準にあったことである。昨年の正味退蔵投資は499トンまで落ち込んだが、これは2001年～2008年の平均需要の約2倍に相当する。2010年中の動向を見ると、投資は第2四半期と第4四半期に集中している。閑散とした年明けを経て4月終盤には投資家の関心がETFと現物地金商品を中心に高まり、6月末まで旺盛に推移した。カギとなったのはこの時期に急進展したソブリン債務危機で、欧州からの波及に対する懸念とユーロの安定に関する不安から、投資家は安全資産としての金への投資に動いた。

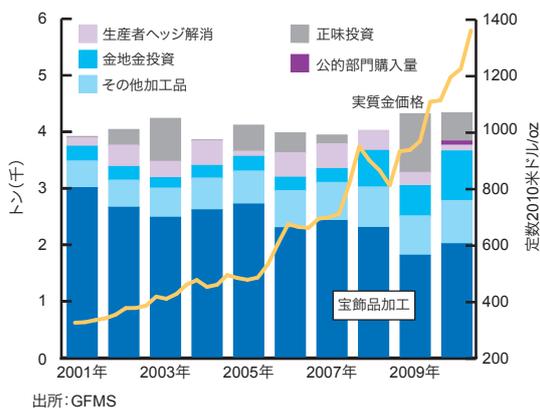
2010年終盤になると、米国の量的緩和第2弾の観測が浮上し、これが実際に実施されたことから、焦点は長期インフレ懸念へと移行した。量的緩和は当然ながら米ドル相場の逆風となり、2010年終盤には米ドル相場が大半の主要通貨に対して大幅に下落した。その結果、9月終盤には、Comexにおける投資家の買い越しが記録的高水準に近づいた。加えて、金相場の騰勢が強まり、金価格が相次いで高値を更新すると、店頭市場を中心とした順張りの買いが刺激された。こうした投機性の高いポジションの一部は金価格が1,400ドルを割り込んだ11月初旬に解消されたものの、年末に向けてソブリン債務危機問題が再燃し、地政学的緊張も高まったため、金に対する投資家の関心はかなりの高水準を維持した。

正味退蔵投資の減少を補ったのが現物金地金投資の堅調な増加である。昨年、**現物金地金投資**は約66%も増加して880トンに達したが、この急増の主因は、インドや中国を中心とするアジア市場で投資家の関心が高まったことにある。もともと、欧州や北米の需要も堅調で、高水準を維持した。**公的コイン**の製造量は前年比で9.5%減の207トンまで落ち込んだものの、過去の水準に比較すると、まだかなりの高水準にある。そのほかに、**メダルと模造コイン**の需要が50%も急増して88トンに達した。合計すると、**世界の投資**(正味退蔵投資と現物地金需要ならびにすべてのコイン需要の合計)は2010年に計1,675トンとなり、9.9%減少した。しかしこれを金額に換算すると、14%増の660億ドルとなり、史上最高の水準に達している。

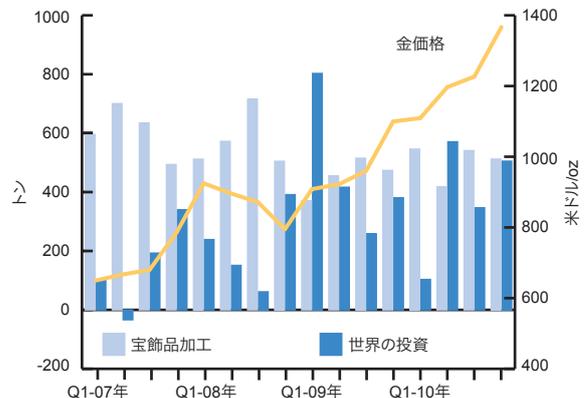
2010年の加工需要は全体で10.7%増加した。主な牽引役は11.2%増となった**宝飾品**需要である。この増加は一見堅調のようだが、増加の大半を占めているのがインドで、インドを除くと1.6%とかなり平凡な増加にとどまっている。また、昨年の宝飾品需要はこの10年間で2番目に低い水準で、2001年の水準を1,000トンも下回った。2010年中の動向に関しては、第1四半期に年間最高水準に達し、前年同期比でも最高の伸びを示した。主因は、この時期にインドの需要が増加したことにある。もともと、金価格が相次いで高値を更新した第4四半期にも需要が前年同期比で増加を維持したことは注目に値する。**中古金スクラップ**の供給量を除くと、世界の宝飾品需要はさらに大幅な増加(2010年通年で15.6%増)となるが、この場合もインドの需要を除くと3.0%増とかなり控えめな水準にとどまっている。

宝飾品需要を説明するうえで、インドの需要を除くことには明らかなメリットがある。上記でも示唆されるように、インドでは長期的な強気観測に基づき、第1四半期の金相場下落局

世界の金の需要



宝飾品加工と世界の投資*





面で積極的な買いが入り、需要が約140トンも急増した。こうした姿勢は第4四半期でも重要な要因となり、金相場が相次いで高値を更新したにもかかわらず、需要は前年同期比で大幅に増加し、前期比でも増加した。しかし、第1四半期の場合も第4四半期の場合も、2009年の水準が低調だったため増加が際立っていることに留意すべきである。もっとも、インドにおける昨年の宝飾品需要増加は金相場の動向のみが原因だったわけではなく、同国の堅調な経済成長が重要な支援材料となっていたことは明らかである。

経済成長との関連が一段と明確なのが中国である。中国の宝飾品需要は約20%増となり、各四半期の需要は一貫して前年同期比で2桁の伸びを維持した。インドと中国以外に注目すべき増加を記録したのが、残りのBRICS諸国、すなわちブラジルとロシアである。

こうした諸国とは対照的に、他の大半の国では宝飾品需要が減少し、大幅減となった国も多かった。中南米全般と中東全般では、金の高値が唯一の原因となり、宝飾品需要が減少した(具体的にはトルコの需要が9%減)。西欧市場では、金の高値がやはり宝飾品需要にとって逆風となり、これに景気回復の遅れも加わり、宝飾品消費量が10～15%減少した。景気低迷は各国の宝飾品加工需要にも打撃を与え(イタリアの需要は6%減)、東南アジアの宝飾品輸出国の需要も圧迫した。こうした諸国の多くでは、国内売上も価格主導で落ち込んだ。

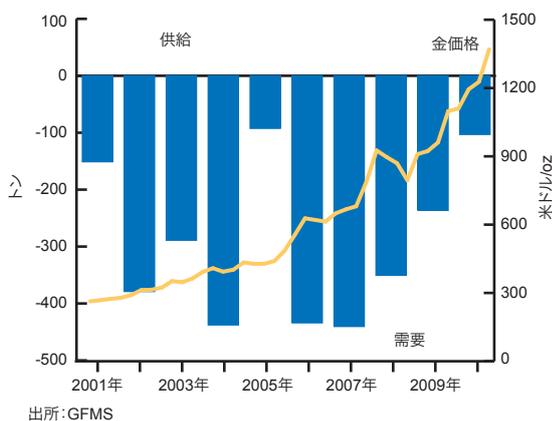
その他の加工需要は昨年9.2%増加した。もっとも、コイン需要を除くと、その伸びは13.8%とさらに高くなる。その大半は世界の景気回復に関連している。その他の加工需要の最大分野であるエレクトロニクス産業向け需要が18.9%と記録的な伸びとなった主因も、世界の景気回復にある。**エレクトロニクス産業向け需要**では、2009年に進められていた供

給パイプラインにおける在庫再構築が2010年にずれ込んだことも追い風となった。これに2009年初頭の需要水準の低迷が相俟って、この分野の需要は第1四半期に前年同期比で40%も増加したが、第4四半期には5%増にとどまった。**その他の産業用・装飾品用需要**も東南アジアの需要増加を主因として10.7%の増加となった。しかし、**歯科用需要**は金から別の素材への代替が進み、7.6%減少した。

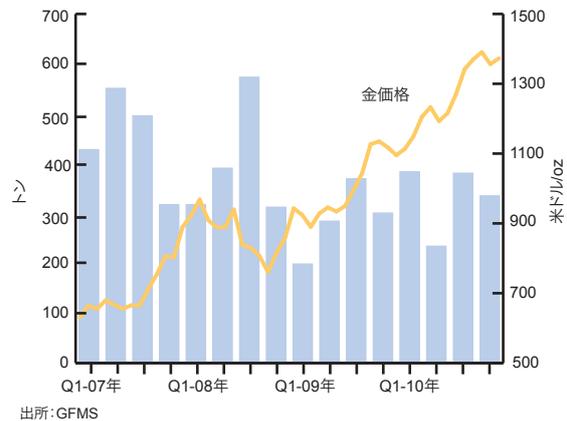
2010年には、**公的部門**が大幅な買い越しに転じ、買い越し量が73トンにも達した。ただし、長期的に見ると、中央銀行全体では1989年から2009年まで一貫して売り越しており、この源泉からの供給は2001年～2009年の総供給量の10%以上を占めている。昨年、公的部門が買い越しに転じた原因は2つある。第一は、中央銀行金協定(CBGA)加盟国による売却量が第3期協定の開始以降大幅に減少し、2010年の売却量の合計がわずか7トンにとどまったことである。もっとも、IMFが市場で金を売却しており、それがCBGA加盟国による売却量の減少を減殺した。第二は、CBGA加盟国以外の国がポートフォリオの分散化や地政学的リスクといった多くの要因を考慮し、金準備の積み増しを継続していることである。

生産者ヘッジの解消は2010年に減速し、この要因による需要は103トンにとどまった。昨年の最も顕著なヘッジ関連活動は、アングロゴールド・アシャンティによるヘッジの全面解消で、10月に108トンものヘッジ解消が完了した。それ以外にも、キンロス、ノートン・ゴールドフィールズ、レゾリュート・マイニングによって注目すべきヘッジ解消が行なわれた。金市場では、2010年を通じてコンタンゴが縮小傾向で推移した(つまり、フォワード・プレミアムを目的とするオファーはほとんどなかった)にもかかわらず、新規ヘッジがわずかながら上向く兆しが見られた。その大半は新規プロジェクトに関連するもので、ミネラ・フリスコの大幅なヘッジ増加などが含まれている。

生産者ヘッジの正味の影響



中古金スクラップを除く宝飾品加工量





第2章 金価格

- 2010年の年間平均金価格は25.9%上昇して1,224.52ドルの記録的水準に達し、9年連続の上昇となった。
- 2010年の金相場は軟調に始まったが、2月に1,052.25ドルで底を打った後に急上昇に転じ、相次いで史上最高値を更新。12月には1,426ドルのピークに達した(いずれも午前のフィキシング価格)。
- こうした相場の急騰により、年間変動ベースの上昇率は25.3%という目覚ましい水準に達した。
- 2010年の上昇率は実質ベースでみても目覚ましく、1980年の記録(平均価格1,626ドル、年間最高値2,248ドル)に次ぐ水準となった。
- 相場が一貫して上昇したため、2010年の価格ボラティリティは低下して15.9%となった。
- 米ドル以外の通貨建て価格は、ユーロ建て価格(平均価格が32%もの著しい上昇となった)を除き、米ドル建て価格を下回る上昇率となった。この傾向は特に生産国通貨において顕著であった。
- 投資量は減少したが、投資が相場の主な牽引役であることには変わりなく、第2四半期と第4四半期の投資のピークは時期的にユーロ圏の債務危機と重なる部分もあった。
- 2010年の金相場の上昇を支えた要因は、中古金スクラップ供給量の小幅な減少、買い越しに転じた公的部門、宝飾品需要の回復、および生産者による戦略的ヘッジの不在などである。

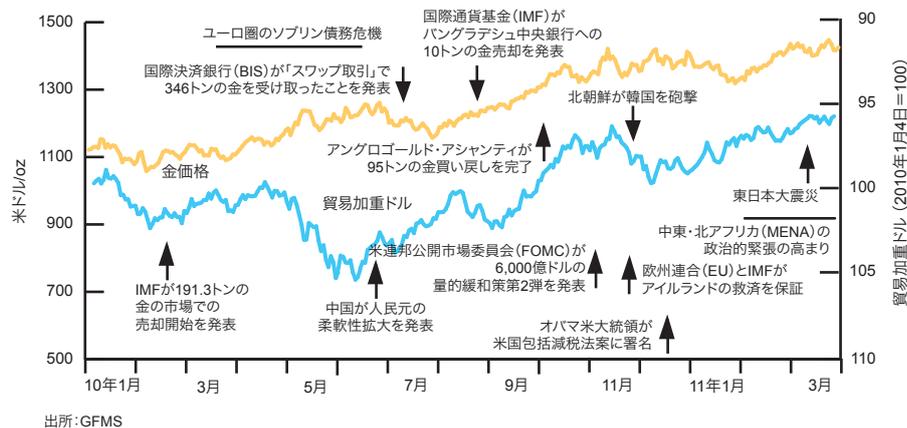
金価格

	2009年		2010年	
	2009年	2010年	前年比平均変動率	2010年 年間変動率
US\$/oz	972.35	1,224.52	25.9%	25.3%
Euro/kg	22,512	29,739	32.1%	36.2%
Yen/g	2,920	3,444	18.0%	11.0%
Yuan/g	213.87	266.15	24.4%	21.2%
Rand/kg	261,584	287,568	9.9%	14.6%
A\$/oz	1,235.17	1,331.28	7.8%	13.1%
Rouble/g	989.71	1,197.27	21.0%	26.0%
TL/g	48.19	59.00	22.4%	30.8%
Rps/10g	15,233	18,304	20.2%	24.1%
Rph/g	322,596	357,186	10.7%	20.6%

概況

昨年は、金価格が相次いで高値を更新し、年間平均価格が25%強も上昇するなど、金相場にとっては目覚ましい1年となった。特筆すべきは、世界の投資量が前年比で10%も減少したにもかかわらず、金価格が2009年の11.5%をはるかに上回る勢いで上昇したことである。これは、需給関係において投資以外の分野の重要性が高まったことを示している。具体的には、加工需要の11%もの回復などである。こうした変化は、世界の経済成長率が2010年に急回復し2009年の-0.7%から+4.0%に上昇したことを反映している。確実とは言えないまでも景気回復の兆しが見え、金投資も依然として堅調に推移しているという特異な状況は、金融・財政要因(インフレ懸念など)がいくつか重なったことによるものである。こうした要因が依然として払拭されず、中東や北アフリカの政情が不安定であるため、金相場は2011年になっても上昇を続け、第1四半期には1,447ドルの新高値を記録した。

金価格と貿易加重ドルの推移(日次ベース)



出所:GFMS



統計概要

金価格

前述のとおり、2010年の金価格上昇率は25.9%となり、2009年の上昇ペースを上回った。これは前年の上昇率が鈍かっただけでなく、長期にわたる(2002年～2009年)相場上昇局面における年間平均価格の平均上昇率17.6%をも上回ったことを示している(もっとも、昨年の上昇率は2006年の35.8%にははるかに及ばない)。また、9年連続の上昇により、昨年の名目平均価格は記録を更新して1,224.52ドルに達した。これは最低水準となった2001年の271.04ドルの4.5倍である。

2010年の金価格の上昇は実質ベースでも目覚ましく、2010年の平均価格は、2001年の平均価格を2010年の価値に引き直して比較しても2001年の3.7倍となる。ただし、さらに対象期間を拡大すると、インフレの影響が顕著になり、昨年の平均価格は1980年のインフレ調整済平均価格の1,626ドルを大幅に下回っている。また、午前のフィキシング価格に基づく昨年の日次最高値は1,426ドル(午後のフィキシング価格に基づく1,421ドル)で、これも1980年の実質ベースの最高値2,248ドルを大幅に下回っている。

さらに、昨年の上昇の重要な特徴として、上昇が間断なく続いたことが挙げられる。四半期平均価格はいずれも前期比で上昇し、3月以降は7月を除いて月間平均価格も前期比で上昇した。それでも、実質的な調整局面はあった。最も顕著だったのが1月中盤から2月序盤にかけての時期と、6月終盤から7月終盤にかけての時期の2回である。ただし、下落率はいずれも8%で、2009年初頭の12%に比べて小幅な下落にとどまっている。2010年の価格ボラティリティは一貫した上昇基調によって大幅に低下し、15.9%とかなり抑えられた水準にとどまった。年内の動向については、第3四半期

2010年の実質金価格(ドル)

	1980年	1990年	2000年	2010年
年平均	1,625.52	639.92	353.29	1,224.52
最高値	2,248.48	706.92	395.81	1,421.00
最安値	1,273.70	576.96	333.92	1,058.00
取引幅/平均	59.97%	20.31%	17.52%	29.64%

の価格ボラティリティが13.0%で最低となり、第4四半期が17.8%で最高となった。

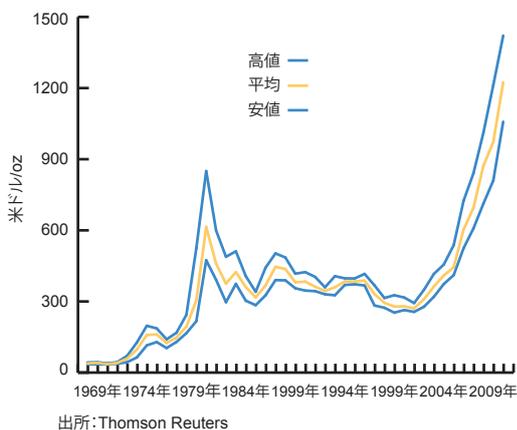
各国通貨建て価格

昨年の明らかなパターンとして、ドル以外の各国通貨建て金価格の上昇率がドル建て金価格の上昇率を下回った。このパターンは現在の長期上昇相場の開始から2008年までは顕著だったが、2009年には消滅した。昨年はそのパターンが復活したことになる。

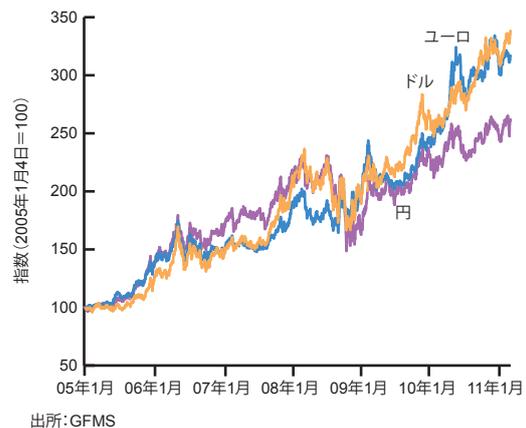
昨年の場合、ドル建て価格との違いが最も顕著だったのは生産国通貨建て価格で、年間平均価格の上昇率はランド建てでも豪ドル建てでも2桁に届かなかった。他方、消費国通貨建て価格はそれほど顕著な違いを見せず、例えばインドルピー建て価格は20%も上昇した。もっとも、円建て価格は18%の上昇にとどまり、地金の放出ペースに大きく影響した。

このパターンから外れたのがユーロ建て価格で、その価格はユーロ圏のソブリン債務問題が直接の原因となり32%も上昇した。このユーロ建て価格の上昇が最も顕著だったのは、ギリシャを中心に危機への対応が図られた4月～5月の時期である(これは、米ドル/ユーロ・レートと金価格の相関係数が第2四半期にわずか0.03となり、第1四半期の標準的水準0.56から低下したことからも明らかである)。その後、この相関は徐々に正常化し、特に第4四半期には、アイルランドを中心に新たな問題が発生したとはいえ0.47まで戻った。

金価格の推移



各国通貨建て金価格





2010年の価格ボラティリティの概要

昨年、価格ボラティリティは第1四半期の17.6%から第3四半期の13.0%へと低下した。これは2007年第3四半期に12.0%強まで低下して以来の最低水準であり、2008年第4四半期に記録した水準の3分の1未満である。もともと、2010年第4四半期には、価格ボラティリティがかなり上昇して17.8%に達し、通年での平均ボラティリティを15.9%にまで押し上げた。しかし、この17.8%という水準は過去の水準と比べるとかなり低い。

こうしたボラティリティの低さは、金市場にいくつかの影響を与えた。価格動向に敏感に反応する宝飾品市場(特にインド市場)では、低いボラティリティと金相場の先高観が相俟って需要が増加した。これら2つの要因は消費者に買い安心感を与え、その結果、消費者は購入した宝飾品すなわち準投資資

産の価値が高まることを確信した。また、低いボラティリティと金相場に対する強気観測によって、中古金スクラップの供給量が減少した。絶対価格は上昇しているが、消費者がさらなる価格上昇を期待したためである。投資に関しては、低いボラティリティによって、安全資産としての金に対する信望が高まった。また、ロング・ポジションの清算も相次いだ。金価格の上昇観測によって1年を通じて新規の買いが促された。

四半期毎の価格ボラティリティ

	Q1	Q2	Q3	Q4
2009年	29.7%	18.8%	14.9%	20.0%
2010年	17.6%	15.2%	13.0%	17.8%

出所: GFMS

その他の市況商品

金相場の上昇は目覚ましかったが、しかし銀相場ほどではなかった。銀市場では、年間平均価格が38%上昇し、年間変動ベースでは78%もの上昇を記録した。主因は銀市場の流動性が低いことであったが、銀市場にとっては加工需要の回復も非常に重要であった。ただし、銀の加工需要は13%増で、金の加工需要の11%増とそれほど差がないため、銀市場での加工需要回復の重要性は見落とされるかもしれない。金の需要回復では、価格動向に反応したインドの宝飾品需要の増加が大半を占めたのに対し、銀の場合は価格変動に左右されない産業需要が広範に増加した。こうした産業基盤の回復により、銅価格の年間平均価格上昇率は46%に達し、銀価格の上昇率をさらに上回った。

も上昇したが、それとは対照的に、プラチナはそれほど好感されず、2010年の上昇率は「わずか」34%にとどまった。今年は、日本の東日本大震災に対する反応によって、この2つのプラチナ族金属と金との違いが明らかになるであろう。今のところ、PGM市場に対する打撃の方が大きいようで、第1四半期にはパラジウム価格は1%下落し、プラチナ価格も1%の上昇にとどまったが、金価格は4%の上昇を示した。

金価格は原油価格に追随することが多いが、今年の動きはやや異なり、第1四半期には政治的混乱によってブレント原油価格が20%強も上昇した。もともと、年間平均価格はかなり似た動きを見せ、ブレント原油価格の年間平均価格は2010年に29%上昇した。ただし1年間の動きを見ると、多くの場合、原油価格と金価格は異なる道筋を辿っている。市況商品価格全般は、需要の回復と不確定な財政要因によって金価格とある程度似た動きを示し、CRB指数(スポット価格)は年間変動ベースで21%上昇している。

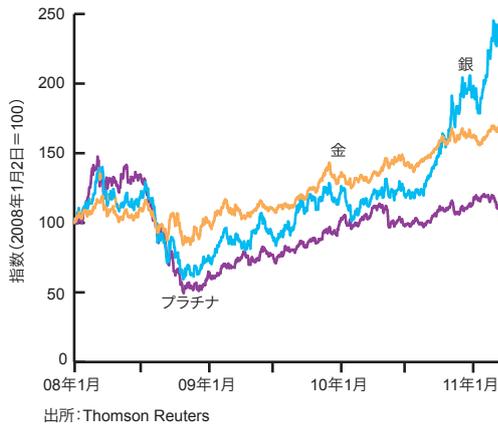
パラジウム相場の動向と比較してみるのも興味深い。パラジウムのファンダメンタルズは明らかに金のファンダメンタルズよりも優れており、投資家はパラジウムの可能性が大きいことを実感した。その結果、パラジウムの年間平均価格は100%

年間の高値/安値と取引幅

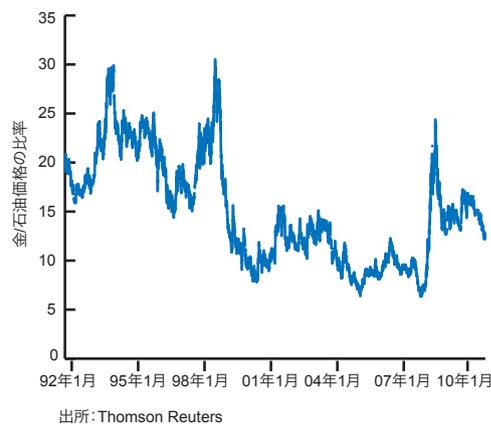
	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
US\$/oz	536.50	725.00	841.10	1,011.25	1,212.50	1,421.00
	411.10	524.75	608.40	712.50	810.00	1,058.00
	28.2%	33.2%	33.5%	34.3%	41.4%	29.6%
Rand/kg	109,323	153,245	184,202	276,780	324,690	322,735
	80,518	103,939	141,802	185,415	232,031	258,374
	31.6%	37.4%	26.9%	39.8%	35.4%	19.9%
Euro/kg	14,431	18,094	18,410	21,390	25,857	34,573
	10,301	13,952	15,063	17,015	19,910	24,668
	35.8%	26.8%	20.5%	22.9%	26.5%	33.3%
A\$/oz	710.76	936.27	950.89	1,373.98	1,543.63	1,523.73
	531.09	702.64	756.38	908.48	1,126.74	1,197.71
	30.8%	29.1%	23.5%	45.1%	33.8%	24.5%
Yen/g	2,070	2,575	3,049	3,313	3,442	3,792
	1,385	1,955	2,324	2,134	2,337	3,040
	43.4%	27.5%	27.6%	40.6%	37.9%	21.8%
Rps/10g	8,100	10,665	10,715	14,105	18,220	20,780
	5,950	7,620	8,520	10,650	12,905	16,055
	33.3%	34.2%	23.5%	28.2%	34.9%	25.8%



貴金属価格



金/石油価格の比率



価格分析と見通し

金の価格動向における2010年の主な出来事は、2回にわたり大型上昇局面を迎えたことであった。具体的には、2月序盤から6月終盤にかけてと7月終盤から11月序盤にかけてである。いずれの場合も上昇局面に先駆けて実質的な調整局面があったが、年末には方向感のない不安定な相場展開となった。

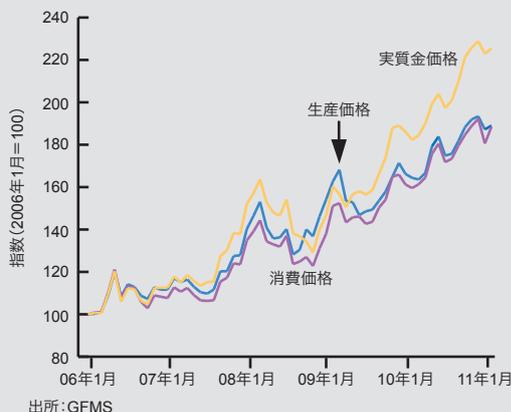
金価格は最初の調整局面で100ドル強も下落し、2月5日には年間最安値の1,052.25ドル(午前のフィキシング価格ベース、午後のフィキシング価格では1,058ドルが底値)まで落ち込んだ。ドル相場の上昇も一因だったが、主因はユーロ圏のソブリン債務危機の顕在化である。2009年第2四半期から続いていた上昇相場が失速傾向を見せ始めたこともあって、利益確定の売りも増加した。最後に、中国が1月終盤

に金融引締め策を講じたため金属価格全般が大幅な下落に転じ、金価格もその影響を免れられなかった。

もつとも、金相場は大幅な下落をなんとか回避した。その一因は、アジアの現物購入者が金相場の下落に強く反応し、宝飾品用と投資用の双方から押し目買いが入ったことにある。2月になると、IMFが191トンの金の市場売却を始めるを発表し、米連邦準備制度理事会も4年ぶりに金融引締めへ転じて公定歩合を25ベースポイント引き上げることを明らかにしたため、金相場にはある意味での支援材料が必要となった。こうした要因に加えて、ドル高が続いたことから、3月終盤までは1,100ドルを上回る水準を維持するのが精一杯だった。

もつとも、このような低調な相場は4月以降に大幅な上昇に転じ、5月11日には史上最高値を更新した。5月中盤には一服したものの、その後は猛烈な勢いで上昇相場が復活した。6月8日以降は相次いで高値を更新し、6月28日に1,261

生産および消費—加重金価格



左図において生産加重金価格と消費加重金価格を用いたのは、世界の金の大部分が、米ドルと連動しない通貨の使用国で生産・消費されているからである。これは米ドル建て価格の動向が生産と消費の意思決定に直接影響しないことを示している。左図の生産価格と消費価格に用いた加重は、市場規模全体に対する相対的な生産量と消費量に基づいて算出した。図中の3種類の価格はいずれも2010年に大幅に上昇したが、実質価格は他の2種類の価格を一貫して大幅に上回った。こうした米ドル以外の各国通貨の上昇を受けて、生産国では収益が制限され、消費国ではスクラップ供給量が金価格の上昇に好反応を示さなかった。



ドルでピークを付けた。この上昇規模と上昇ペースは投資の急増を強く示唆している。それは「世界の投資」が第2四半期にはほぼ600トンとなり、第1四半期の100トン強から急増したことでも裏付けられている。

この投資急増の主因は、ギリシャを中心とするユーロ圏のソブリン債務危機の発生である。注目すべきは、EUとIMFが5月に1兆ドルの救済策を実施したにもかかわらず、信頼回復は難しく、金価格がその後の数週間にわたって上昇を続けたことである。こうした全般的な不安感から、欧州のドイツ語圏を中心に、安全資産の買いが旺盛となった(第2四半期には、オーストリア、スイス、ドイツの3ヶ国の小口投資が約3倍の90トン強に達したが、米国の小口投資は30トン強と、「わずか」2倍にとどまった)。これには防衛買いのみならず、一部の投資家による積極的なユーロ建て金取引も含まれている。ユーロ建て金価格が5月中盤までの1ヶ月弱で約20%も上昇したことを考えると、この取引の多くは大成功を取めたと言える。

これ以外に、リスク回避の高まりを追い風としたのが米国債相場で、それが主因となってドル相場も上昇した。もともと、米ドルはユーロに対して上昇したが、すべての通貨に対して一様に上昇したわけではない。また、この時期には不活発な為替市況に対する懸念が顕著になり、将来のインフレ上昇に対する懸念も高まった。その論拠となったのは、米国を中心とする多くの国が実施している金融・財政緩和策であった。

注目すべきは、多くの国が前年の景気不振からの脱却に苦勞してデフレに近い状況にあったにもかかわらず、インフレ懸念が浮上したことである。もともと、景気不振もインフレ懸念もある意味では金相場の支援材料となった。つまり、将来のインフレを巡る懸念によって金の長期的な魅力が増すと同時に、低調なGDP成長率によって政府が低金利を余儀なくされたことから、金の魅力が短期的にも高まった。景気の先行き不透明感によって株式相場の安定も疑問視され、各国政府が様々な景気刺激策を引き揚げれば、あるいは緊縮財政政策の協調体制を強化すれば、景気が二番底に陥るとの見方も現れた。

金相場を押し上げたこうした原動力に共通していたのが資産保護願望であった。これはリーマン・ブラザーズが破綻し、またかつての優良企業が倒産する可能性があるとの懸念が現実味を帯びて以降、金の魅力が高まっていることを考えると、目新しいことではなかった。企業活動に関しては、そうした破綻が再び起こるとの懸念は弱まったものの、世界の景気回復が腰折れになれば、大惨事とはならないまでも

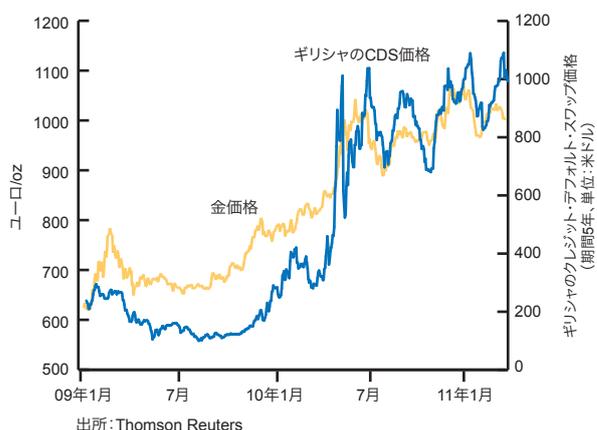
歓迎されない株価下落への懸念が生まれるだろう。しかし、投資家は、厄介なインフレと債務不履行のどちらの形をとるかわからないものの、政府が押し付けてくる被害の可能性を懸念するようになったため、金投資の勢いは失速しなかった。

堅調な投資を西欧だけの現象とみなすのは間違いである。金投資への関心はインド(相場見通しは非常に強気)でも中国(金投資の目的は国内のインフレからの資産保護)でも旺盛であった。実際、上半期には、この両国を合わせた小口投資が前年同期比で100トン以上も増加した。6月には、中国政府が人民元のドルペッグ制を緩めることを発表し、金の国際価格に下落圧力がかかったため、中国の動向も重要となった。

小口投資が多くの国で急増していることはすでに述べたが、この時期に同様に重要だったのがETFによる金保有量の増加である(5月序盤から6月序盤までの短期間に200トン前後の増加)。Comexにおける「投資家」の買い越しはやや異なる動きを示し、3月終盤から6月終盤に大幅に増加したが、それでもその時点の買い越しは2009年12月終盤の水準を下回っていた。極めて変則的だったのが店頭市場のポジションで、利益確定のための売りとリスク回避による米国債投資の増加により、上半期の買い越しはかなり控えめな水準にとどまった。

しかし、ソブリン債務問題を巡る懸念が緩和してユーロ建て金価格が大幅に回復して利益確定の売りが出ると、金相場は夏にかけて大幅な調整局面に入り、6月終盤から7月終盤に100ドル以上も下落した。こうした売りの主な舞台はComexで、「投資家」の買い越しは7万枚強も減少した。ETFの金保有量も伸び止まり、保有する金の一部を売る動きもあった。小口投資も失速し、店頭市場でも残りのロング・ポジションが清算された。

金価格とギリシャのクレジット・デフォルト・スワップ(CDS)価格





金価格の相関関係

GFMSは、相場に影響を及ぼしうる潜在的なテーマを示すうえで、経験に基づく証拠によって経済理論を確認するためにも、相関係数を検証することが極めて有用だと考える。しかし、2つの資産間に正または負の相関関係が存在しても、それだけで直接の因果関係を説明できるわけではないことに留意すべきである。

2010年第1四半期に金価格は、原油価格、米ドル／ユーロ・レートおよびS&P株価指数とかなり高い相関関係にあったが、CRB指数との関係は弱まった。これは、強気な市況商品相場が失速する一方で、投資家がリスク回避の姿勢を維持したことを示している。従って、多くの市況商品価格が下落する一方で、金価格は安全資産としての買いによって上昇続けた。

2010年中盤には、金と米ドル／ユーロ・レートの相関関係がほぼ崩れたが、これは欧州のソブリン債務危機を巡る懸念によって金とドルが安全資産の役割を果たしたためである。最終四半期に関しては、EUの債務問題を巡る懸念が問題視された時期もあったが、金市場は米国の量的緩和継続がインフレに与える影響に反応した。それを受けてインフレ懸念が金投資の原動力として顕在化し始めると、ドル相場に圧力がかかり、金とドル相場の相関関係は「通常の」水準に戻った。

2010年後半には、金価格と原油価格の相関関係も強まったが、その背景にもインフレ懸念があった。金価格と原油価格はインフレの影響を受けて相関することが多い。例えば、1970年代中盤から終盤の石油危機を受けて、金価格は1980年初頭に当時の高値となる850ドルまで急騰した。1980年代中盤から2009年までの西欧諸国では、インフレが沈静化していたため、機関投資家がインフレヘッジとして金を購入することがほとんどなかった。もっとも、原油価格の動向が唯一のインフレ要因となることはほとんどなく、金はインフレのみならず全般的なリスクのヘッジとみなされることから、金価格、原油価格、

金価格の相関関係

四半期

	2009年 Q3	2009年 Q4	2010年 Q1	2010年 Q2	2010年 Q3	2010年 Q4
米ドル／ユーロ・レート	0.68	0.64	0.56	0.03	-0.01	0.47
米ドル／円レート	-0.01	0.20	-0.12	0.05	0.16	0.58
原油(WTI)	0.42	0.27	0.70	0.17	0.21	0.29
CRB指数	0.46	0.45	0.32	0.12	0.31	0.32
S&P 500	0.43	0.30	0.53	0.03	0.11	0.16

年間

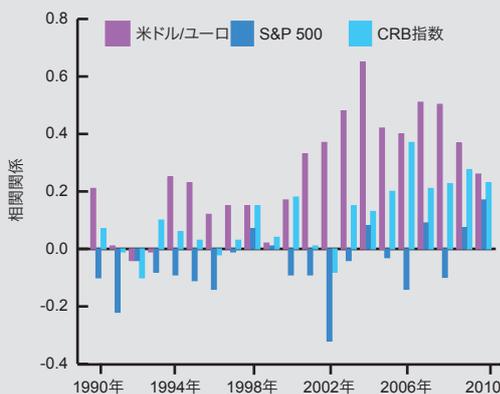
	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
米ドル／ユーロ・レート	0.42	0.40	0.51	0.50	0.37	0.26
米ドル／円レート	0.24	0.29	-0.10	0.21	0.25	0.16
原油(WTI)	0.18	0.23	0.15	0.21	0.20	0.32
CRB	0.20	0.37	0.21	0.23	0.28	0.23
S&P 500	-0.03	-0.14	0.09	-0.10	0.07	0.17

出所:GFMS

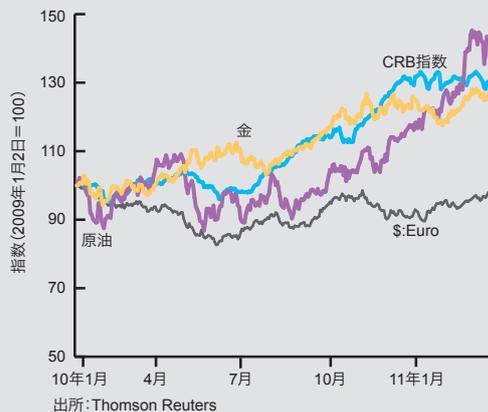
インフレの関係は、ファンダメンタルズよりも心理的要因に左右されることが多い。例えば、2011年初頭にはペルシャ湾岸諸国の混乱により、インフレ懸念だけでなく政治的リスクのヘッジとして金を買われた。金価格とCRB指数の相関関係が再び強まったことは、市況商品の高値がインフレに影響を与え、また金が市況商品指数の構成要素としての役割を果たしていることを示している。

株式相場は従来から金価格と逆相関の関係にあるが、この両者に正の相関が認められるようになった。市況商品が資産クラスとして受け入れられるようになり、投資家が金を市況商品としてだけでなく、有効な投資領域の拡大のためにも利用し始めたためである。2009年から2010年初頭にかけて、ポートフォリオのリバランスを図る世界的な動きが減速するにつれて、金価格と株式相場の正の相関が弱まった。今後は正の相関となることが増えそうだが、相関関係は総じて弱くなるだろう。

金価格の相関関係



金、CRB、原油およびユーロの対ドルレート





貿易加重ドルと金価格指数

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
米ドル	117	112	108	114	110
金	157	181	227	253	319
(年平均、1995年=100) 出所: Reuters					

実質GDP成長率とインフレ率(%)

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
世界のGDP成長率	5.2	5.3	2.8	-0.6	4.8
インフレ率	3.7	4.0	6.0	2.5	3.7
出所: IMF, International Financial Statistics					

8月は動きのない月になると思われていたが、金相場は7月終盤の1,157ドルの安値から上昇に転じ、8月末には1,246ドルに達した。しかし、これはその後訪れる状況の前兆に過ぎなかった。以降、金価格は急伸を続け、ほぼ休むことなく相次いで高値を更新し、11月9日には1,421ドルに達した。この上昇相場が始まった時期には、中国が金市場のさらなる規制緩和を発表するなど、いくつかの支援材料があったが、より重要だったのは、悲観的な景気見通しを理由に追加的量的緩和に踏み切ることを伝える米連邦準備制度理事会の声明であった。

8月末には、この悲観的な景気見通しが軟調な住宅統計によって裏付けられ、様々な要因が重なり、9月序盤にはドル相場の著しい下落が始まり、10月半ばまで続いた。ドル相場の明らかな下落はこの時点で止まったが、9月にはスペイン国債の格付が引き下げられ、アイルランドの問題が急速に悪化したため、金投資を促す背景要因は依然として有効であった。

11月には、アイルランド危機が頂点に達するとともに、日米両国がさらなる量的緩和を実施した。さらに、米国政府は12月に緩和的な税制策を決定した。このように金相場の支援材料が相次いで現れたにもかかわらず、金相場はほぼ一本調子の上昇基調から変動の激しい相場展開へと変化し、11月19日のピークから約80ドルも下落した。こうした変化の主因は、売り買い双方の取引が増えたことであった。すなわち、店頭市場では利益確定の売りが見られ、Comexでもそうした売りが増えると同時に、新たな供給源からの買いも現れたのである。

この転機で重要だったのは、これを契機として、中古金スクラップの供給量が増え始め、現物市場が大幅に下落したことである。これは年初来の状況からの転換を示している。年初からこの時期までは、さらなる価格上昇を見込んで、新興国で中古金スクラップの売戻しが延期されることが多く、それが主因となって通年の中古金スクラップ供給量は2009年の水準から3%減少した。年末には宝飾品業界の金購入量も低迷し始め、同様に以前の状況からの転換も見られた。しか

し、2010年の宝飾品需要は堅調に増加したように見えるが、この増加は発展途上国(特にインド)の需要が金の安値に反応して最高潮に達し第1四半期の需要が前年同期比で48%も増加したことに起因する部分が大い点に留意すべきである。もともと、宝飾品需要が第4四半期にも前年同期比で8%増となって500トン以上の水準を堅持していなければ、金価格はさらに下落していたと思われる。こうした相場の底堅さは多くの国における金相場の強気観測の結果に過ぎない部分もあったが、世界の経済成長の回復や特にインドや中国のような新興国の堅調な成長も重要であった。また、去年は宝飾品以外の加工需要も回復したことを述べておく。

同様に重要だったのは、公的部門が買い越しに転じたことである。それによって、この部門が100トン強もの需要源に転じただけでなく、投資家のセンチメントも高まった。特に先物の買いにおいてそれが顕著だった。これまでは公的部門が今後の金市場に影響を与える可能性が誇張されることが多かった。

これ以外の需給要因はそれほど相場の支援材料とはならなかった。例えば、鉱山生産量は当初の予想を上回って約4%増加したが、生産者ヘッジの解消は昨年水準の半分未満のわずか103トンにとどまった。もともと、依然として戦略的ヘッジはほとんどなく、先渡し売りがプロジェクト立ち上げに際して銀行が課すヘッジに限定されていることは相場にとって好材料となった。こうした状況は、銀を副産物として生産する企業が大型のヘッジを行う銀市場とは大きく異なる。

2011年になると、宝飾品業界による押し目買いが大きな支援材料となり年初の調整局面が最小限に抑えられ、ファンダメンタルズの重要性が証明された。しかし、バトンはすぐに投資業界に戻され、3月には投資活動が原動力となるとともに、北アフリカや中東の政情不安などの動きも原因となって金価格が高値を更新した。これが今後の金価格の動向にどのような影響を与えるかについては次ページで分析する。



見通し

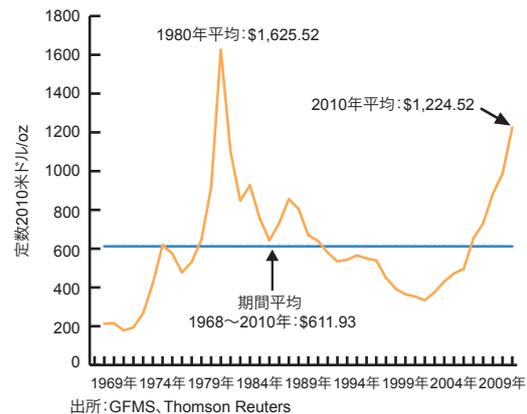
今年は年初から金相場の変動が激しく、2010年の終値である1,405.50ドルから1月終盤に1,319ドルまで下落した後、上昇に転じ、3月終盤には1,447ドルに達して高値を更新した。ボラティリティの高まりによって投資家が金市場から撤退したとすれば、それは予想外であっただろうが、投資家は依然として活発に動いており、それゆえ高値と安値を予想するのが難しくなっている。それでもやはり、年初から現時点までの最安値が通年の最安値になるとする主張には十分な根拠がある。その基盤となっているのは、消費者の相場観が徐々に現在の相場水準に順応し、安値が切り上がるという見方である。重要なのは、金価格が再び1,400ドルを割り込めば、宝飾品需要の大幅な回復が予想されることである。つまり、宝飾品需要の増加が第1四半期に果たした支援材料としての役割が一段と高い価格水準で繰り返されることになる。さらに、一部の投資家の押し目買いがこれに加わり、1,350ドルを上回る価格は維持されるであろう。1,370ドルを上回る水準を維持することも可能かもしれない。

金価格がこうした水準に向けて軟化することを示唆する1つの要因として、中東と北アフリカの政情不安に起因するリスク・プレミアムがすでに物価に織り込まれていることが挙げられる(例えば、ブレント原油価格は3月にほぼ横這いで推移した)。従って、混乱が新たな国に波及しなければ、この分野からの支援材料はなくなるであろう。また、世界の経済情勢に関する悪材料が予想通り今後数ヶ月間に現れれば、原油価格とともに市況商品価格も総じて下落するであろう。そして、こうした調整局面は最初に金相場を捕らえると考えられる。中国の金投資も旧正月以後は失速しているようで、以前のような激しい勢いを維持するのは難しくなっている。従って、第2四半期の平均価格が第1四半期の平均価格をわずかに上回る水準にとどまっても予想外とは言えない。

金価格が調整局面を乗り越えて現在のかなりの高値を維持できるか否かは、重要な前提条件に左右される。その条件とは、主要国、特に米国の金利が低水準にとどまることである。米国では、短期的な経済データは好転しているが、不安定な住宅不動産市場などの要因があるため、経済活動が強力に推進されるかどうかは依然として疑わしい。また、債券市場で広がった金融政策転換の可能性に関する議論が不十分なこともあり、低金利が維持される可能性が非常に高いと考えられる。

東日本大震災によって日本の生産活動が一時的とはいえ混乱しており、すでに多額の国債残高を抱えて復興も容易でないため、世界経済も付随的な打撃を受けるであろう。さらに、多額の国債残高によって、日本のソブリン債務問題

実質金価格



を巡る懸念が高まり始める可能性もある。さらに、ポルトガルの信用格付が引き下げられたばかりであることから、ユーロ圏がソブリン債務問題から脱却したことを示すのも難しい。また、この問題が大西洋を渡って米国に波及する可能性を安易に無視することもできない。

もともと、ユーロの対ドル相場は年初の1.30ドル未満から1.40ドル強まで上昇して取引レンジの上限にあると感じられ、欧州はソブリン債務危機とインフレ問題を目先の懸念材料として抱えているため、ドル相場は反発し、直近の下落分の一部を取り戻すであろう。そうであっても「量的緩和第3弾」を示唆する材料が現れれば、市場はこれに敏感に反応するであろう。金の投資家の中で生産者ヘッジの人気の高いように、米国の政治家の間では財政緩和策の人気の高いため、量的緩和第3弾は年内に実施されると予想される。これに加えて、現在世界的に高まっているインフレ懸念が金相場を中期的に支える材料になるであろう。

金そのもののファンダメンタルズについては、需要はかなり持ちこたえるであろう。公的部門の買いがさらに大規模となり、エレクトロニクス産業向け需要の力強い増加によって宝飾品需要の小幅な減少が相殺されるからである。しかし、供給は鉱山生産量と中古金スクラップ供給量の増加によって、昨年以上に増加するであろう。もともと、中古金スクラップの供給量については、在庫も不足し、売り手の多くがさらなる価格上昇を見込んでいるため、現行価格は引き続き予想を下回る水準にとどまるであろう。

要約すると、金価格は年末までの最後の4ヶ月間に大幅に上昇し、年末には1,600ドルに迫り、年間平均価格は1,450ドル前後となるであろう。この見通しが以前の予想をやや下回っているのは、金投資への新規参加者が予想よりも少ないからである。



第3章 付 録

目 次

		頁
付録 1	世界の金の鉱山生産量 - トン	23
付録 2	世界の金加工量(中古金スクラップの使用を含む) - トン	25
付録 3	宝飾品消費量(中古金スクラップを含む) - トン	27



付録1 世界の金の鉱山生産量 (トン)

© Copyright GFMS Limited

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
欧州										
スウェーデン	4.8	5.4	5.6	6.6	6.1	6.7	5.0	4.9	5.5	6.3
フィンランド	1.7	1.5	1.7	1.3	1.2	1.1	1.5	1.7	3.8	5.7
ブルガリア	2.3	2.6	2.3	2.4	2.3	2.8	2.9	2.8	3.3	2.5
ポーランド	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
ギリシャ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	1.0	1.1	1.2	0.6
その他	10.7	11.2	9.7	8.8	7.2	6.2	3.9	3.9	2.6	1.7
欧州合計	19.8	21.0	19.6	19.6	17.5	17.7	15.2	15.2	17.2	17.6
北米										
米国	334.5	298.7	280.8	260.3	262.3	251.8	238.0	233.6	221.4	233.9
カナダ	157.4	153.0	140.5	128.5	119.5	103.5	102.2	95.0	96.0	92.2
北米合計	491.9	451.7	421.3	388.8	381.8	355.3	340.2	328.6	317.4	326.1
中南米										
ペルー	134.0	157.3	171.6	173.2	207.8	202.0	169.6	179.5	182.4	162.0
メキシコ	23.5	21.3	20.4	21.8	30.6	39.0	43.7	50.8	62.4	69.9
ブラジル	50.7	46.0	43.0	42.9	45.2	49.3	56.7	58.7	64.6	68.3
アルゼンチン	30.9	32.5	29.7	28.5	27.8	43.4	42.5	40.3	48.8	63.5
チリ	39.8	38.7	38.0	40.0	39.6	40.4	41.5	39.2	40.8	38.4
コロンビア	20.2	22.2	25.3	23.6	24.8	26.0	26.0	26.0	27.0	33.0
ベネズエラ	16.9	17.3	23.6	20.5	21.1	26.5	24.3	24.3	24.8	23.8
スリナム	6.0	6.5	7.5	16.3	18.2	16.9	16.1	17.9	20.4	20.5
エクアドル	7.5	7.8	8.6	10.8	11.9	14.0	14.0	14.0	14.0	17.2
ギアナ	14.4	14.1	15.7	15.2	10.1	8.4	9.7	10.5	11.9	12.8
ガテマラ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	5.2	7.7	8.0	9.0	9.4
ボリビア	15.5	14.4	9.9	4.8	8.0	9.6	8.8	8.4	7.2	6.4
ニカラグア	3.4	3.0	2.8	4.5	3.9	2.1	2.3	1.7	1.5	3.9
仏領ギアナ	4.1	3.3	3.3	2.6	2.9	3.1	3.4	3.0	3.0	3.0
ホンジュラス	4.8	5.0	4.5	5.7	4.4	3.9	3.1	1.9	2.6	2.4
ウルグアイ	2.2	2.2	1.8	1.9	3.0	3.0	3.3	2.5	2.1	1.8
その他	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	2.1	1.5	0.9	2.1	3.1
中南米合計	374.7	392.4	406.4	413.0	461.0	494.8	474.4	487.7	524.7	539.5
アジア										
中国	192.8	201.9	210.6	217.3	229.8	247.2	280.5	292.0	324.0	350.9
インドネシア	182.9	157.9	163.7	114.2	165.0	116.3	146.6	94.7	160.4	136.6
パプアニューギニア	68.1	65.1	70.4	76.1	70.9	61.7	61.7	70.3	70.6	70.5
フィリピン	32.2	33.1	33.6	31.7	33.3	36.1	38.8	35.6	37.0	40.8
トルコ	2.1	4.3	5.5	5.0	5.0	8.0	10.0	11.0	14.5	17.0
モンゴル	13.6	10.9	11.1	19.2	18.4	18.9	18.4	16.5	14.1	13.9
日本	7.8	8.6	8.1	8.3	8.3	8.9	8.9	6.9	7.7	8.5
北朝鮮	6.6	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3
ラオス	0.2	0.2	5.2	4.4	6.7	6.5	4.5	4.7	5.4	5.9
マレーシア	4.9	5.1	5.7	5.2	5.7	4.9	4.3	3.8	4.2	5.2
サウジアラビア	4.3	4.5	8.8	8.2	7.5	5.2	4.5	4.0	5.1	4.4
タイ	0.9	5.5	5.2	5.3	5.2	4.3	3.3	2.5	5.4	4.2
ベトナム	1.9	1.7	2.2	2.3	2.4	2.5	2.7	2.7	3.1	3.5
インド	2.8	3.2	3.5	3.5	3.0	2.5	2.9	2.6	2.1	2.8
その他	3.8	3.5	4.0	5.3	4.8	4.3	4.3	4.3	4.6	4.6
アジア合計	524.9	511.9	543.8	512.3	572.2	533.7	597.8	557.8	664.6	675.3
アフリカ										
南アフリカ	417.3	418.9	398.3	363.3	315.1	295.7	269.9	233.8	219.8	203.3
ガーナ	71.7	70.3	68.9	57.6	62.8	69.9	77.3	80.4	90.3	92.4
マリ	44.6	55.6	47.2	39.6	46.7	56.9	51.9	47.0	48.9	44.6
タンザニア	33.8	38.6	44.6	47.9	49.3	44.8	40.1	35.6	40.9	44.6



付録1 世界の金の鉱山生産量(トン)

© Copyright GFMS Limited

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
ブリキナファソ	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	2.1	2.9	6.9	13.8	25.0
ギニア	16.5	17.4	16.8	13.4	14.3	16.6	18.0	23.9	22.5	20.8
コンゴ民主共和国	4.8	4.6	4.8	5.1	5.3	5.6	6.5	7.2	10.0	16.0
ジンバブエ	22.1	21.5	20.6	24.3	19.5	16.8	13.3	8.9	9.1	12.8
スーダン	5.8	5.6	5.6	4.7	5.6	3.6	3.1	2.7	4.0	10.1
モーリタニア	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	1.9	6.8	8.4	9.1
エチオピア	4.7	5.1	4.8	4.6	3.8	4.0	3.9	3.8	5.5	7.9
コートジボアール	4.7	4.7	3.5	2.5	3.0	3.0	3.0	5.3	8.6	7.3
エジプト	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7
セネガル	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	5.2	4.5
ニジェール	0.5	0.5	0.5	1.6	5.0	3.4	4.4	4.1	3.7	3.6
その他	9.8	12.2	11.3	11.7	15.5	15.3	16.3	19.5	17.8	20.1
アフリカ合計	638.2	657.0	629.0	578.4	548.4	538.5	512.6	486.0	508.4	526.8
オセアニア										
オーストラリア	285.0	266.0	283.4	258.1	262.2	246.8	247.4	215.2	223.5	260.9
ニュージーランド	10.4	9.8	9.3	10.2	10.6	10.6	10.6	13.4	13.4	12.2
フィジー	3.9	3.7	3.6	4.0	2.9	1.5	0.1	1.1	1.1	2.1
ソロモン諸島	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
オセアニア合計	299.4	279.6	296.3	272.3	275.7	259.0	258.2	229.9	238.2	275.3
CIS										
ロシア	165.1	180.6	182.4	181.6	175.4	172.8	169.3	188.7	205.2	203.4
ウズベキスタン	83.4	82.6	80.0	83.7	75.5	74.1	72.9	72.2	70.5	71.0
カザフスタン	14.7	14.0	13.0	15.0	19.2	19.6	20.3	18.7	20.6	26.9
キルギスタン	24.6	17.9	22.7	22.1	16.6	10.6	10.5	18.4	17.0	18.5
タジキスタン	4.3	4.3	4.1	3.9	2.4	2.3	2.3	2.9	2.6	3.2
その他	4.7	6.0	5.2	5.2	4.2	3.6	2.0	1.9	3.3	5.2
CIS合計	296.8	305.4	307.4	311.5	293.4	283.0	277.4	302.8	319.0	328.2
世界合計	2,645.7	2,619.0	2,623.8	2,496.0	2,550.0	2,482.1	2,475.8	2,408.0	2,589.5	2,688.9



付録2 世界の金加工量（中古金スクラップの使用を含む） - トン

© Copyright GFMS Limited

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
欧州										
イタリア	485.5	423.7	333.9	312.5	290.2	235.9	228.4	186.7	134.6	126.3
ドイツ	70.2	62.0	54.5	56.9	51.8	51.3	51.4	49.0	38.6	41.6
スイス	56.8	51.6	42.6	53.6	55.5	60.7	62.2	58.2	37.5	40.8
オーストリア	5.5	8.5	8.0	9.4	8.5	5.7	6.5	26.3	34.6	22.9
英国/アイルランド	40.5	38.6	33.1	32.1	27.5	23.3	15.9	12.5	14.3	12.6
フランス	39.4	32.7	28.3	18.6	16.4	14.4	14.0	13.0	11.0	11.1
スペイン	37.7	33.4	35.0	31.7	27.4	24.2	23.6	19.8	14.5	9.3
ギリシャ	11.0	10.7	10.6	9.8	8.6	7.8	8.5	7.4	6.2	6.2
ポーランド	6.8	6.5	5.8	6.0	5.9	5.8	5.4	4.6	4.5	5.0
ポルトガル	13.1	10.9	9.3	8.9	7.2	5.3	6.7	6.1	4.9	4.6
旧ユーゴスラビア	4.1	3.8	4.0	4.2	4.4	4.1	4.3	4.1	3.4	3.3
オランダ	6.8	6.5	5.8	5.5	5.5	5.3	4.2	3.3	2.9	3.0
チェコ/スロバキア共和国	3.4	3.6	3.2	3.2	3.1	2.9	2.8	2.6	2.5	2.8
スウェーデン	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.7	1.4	2.2	2.7	2.6
その他	10.6	10.9	9.8	9.9	10.1	8.8	8.9	8.6	7.5	8.3
欧州合計	793.6	705.7	585.8	564.2	523.9	457.3	444.0	404.2	319.7	300.3
北米										
米国	233.1	229.7	224.9	224.0	218.8	210.9	179.0	175.8	173.4	180.9
カナダ	25.9	30.7	25.2	26.0	26.8	22.0	22.2	40.1	48.4	39.6
北米合計	259.0	260.4	250.1	250.0	245.7	232.9	201.2	215.9	221.8	220.4
中南米										
ブラジル	26.4	20.8	17.9	22.0	23.7	20.0	22.1	22.9	21.1	26.3
メキシコ	42.9	43.8	38.8	34.3	35.4	28.5	25.3	23.0	22.0	19.7
チリ	4.6	4.2	4.2	4.2	4.3	3.9	3.6	3.2	2.8	2.9
ドミニカ共和国	7.7	6.9	6.1	6.3	6.1	4.8	4.5	4.3	2.8	2.5
ベネズエラ	3.1	2.9	2.4	3.0	3.2	3.3	3.1	2.6	1.7	1.4
ボリビア	3.9	4.2	3.6	3.8	3.7	2.9	2.5	1.7	1.5	1.3
その他	18.7	17.6	12.1	13.0	13.4	11.8	10.1	8.4	6.2	6.1
中南米合計	107.3	100.4	85.1	86.5	89.7	75.2	71.2	66.1	58.1	60.1
中東										
トルコ	162.3	176.9	260.5	285.4	303.4	242.0	276.8	236.7	111.3	109.0
サウジアラビア/イエメン	146.8	121.0	110.3	118.0	124.6	89.6	99.6	85.0	53.5	46.6
エジプト	96.5	76.0	64.6	67.5	70.8	50.3	56.5	64.5	44.9	43.3
イラン	42.5	37.2	35.6	37.3	40.7	36.2	40.7	41.0	37.6	39.3
アラブ首長国連邦	51.4	48.0	45.1	48.5	55.4	46.6	49.4	46.3	35.9	32.9
イラク/シリア	26.1	23.6	21.1	20.6	21.8	20.6	23.0	20.1	15.8	15.4
イスラエル	16.2	15.1	12.7	12.1	11.9	9.9	9.0	8.7	7.2	6.3
オマーン/カタール	11.4	10.9	10.2	11.0	11.3	9.9	10.3	8.7	6.6	5.9
バーレーン	14.4	12.9	10.9	10.8	11.4	9.6	9.9	8.7	6.5	5.7
クウェート	20.7	14.4	13.8	12.7	12.3	9.7	8.9	8.4	5.6	4.8
ヨルダン	6.9	5.9	5.6	6.0	6.9	4.5	4.7	4.7	3.9	4.2
レバノン	9.2	8.3	7.4	8.0	7.6	5.4	5.5	4.8	3.4	2.6
中東合計	604.4	550.1	597.7	637.8	678.1	534.2	594.3	537.6	331.9	315.8
インド亜大陸										
インド	691.6	558.4	538.4	621.1	695.2	633.8	684.4	708.1	571.0	783.4
パキスタン	44.0	47.0	55.5	59.0	64.2	53.9	50.4	43.8	29.7	26.1
バングラデシュ/ネパール	36.9	24.5	15.9	14.2	13.6	11.8	11.8	10.3	8.1	7.7
スリランカ	11.0	11.2	6.8	6.3	6.2	5.1	5.2	4.5	3.8	3.7
その他	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
インド亜大陸合計	784.5	642.1	617.5	701.6	780.2	705.4	752.5	767.5	613.2	821.5



付録2 世界の金加工量（中古金スクラップの使用を含む） - トン

© Copyright GFMS Limited

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
東アジア										
中国	215.9	204.5	215.0	239.9	262.6	278.3	339.8	378.8	427.7	508.6
日本	121.8	133.3	151.3	159.3	164.4	175.0	177.8	163.7	140.5	157.5
韓国	102.0	96.7	84.8	82.0	83.3	82.3	86.1	77.5	65.0	68.1
マレーシア	81.8	68.9	56.9	69.7	74.3	58.0	61.0	56.3	45.0	43.5
インドネシア	105.9	99.3	86.3	90.8	86.5	64.8	63.2	61.4	46.0	38.9
台湾	40.9	24.4	24.7	28.5	31.9	30.7	29.7	27.5	23.1	26.1
シンガポール	23.3	23.5	21.7	24.2	30.0	28.7	29.5	27.6	22.8	25.6
タイ	76.8	69.9	61.0	64.1	68.5	52.7	47.5	40.3	25.2	22.0
香港	19.8	13.8	11.3	14.0	14.6	14.9	15.4	15.6	14.7	15.8
ベトナム	25.7	26.3	24.2	26.8	28.3	22.6	21.6	19.6	14.7	13.5
フィリピン	2.9	3.0	2.6	2.9	3.2	2.8	2.5	2.2	1.7	1.6
その他	10.9	10.3	8.1	8.7	7.8	7.0	6.9	6.1	4.8	4.2
東アジア合計	827.6	773.8	747.9	810.9	855.2	817.7	880.9	876.5	831.3	925.5
アフリカ										
南アフリカ	13.7	11.6	12.5	12.8	10.0	10.3	14.0	14.1	22.5	20.7
モロッコ	14.1	14.1	13.6	13.9	13.8	10.6	10.3	9.5	7.6	7.0
リビア	5.1	5.1	4.5	4.8	5.0	4.9	5.2	4.8	3.9	3.5
アルジェリア	3.9	4.0	3.8	3.9	3.9	3.0	3.4	3.1	2.5	2.4
その他	7.4	7.4	6.2	6.5	6.7	6.0	6.3	5.9	5.3	4.9
アフリカ合計	44.3	42.3	40.6	41.8	39.3	34.7	39.2	37.3	41.8	38.5
オセアニア										
オーストラリア	9.6	9.1	9.3	11.1	9.9	10.3	10.5	14.0	15.1	12.8
オセアニア合計	9.6	9.1	9.3	11.1	9.9	10.3	10.5	14.0	15.1	12.8
CIS										
ロシア	38.7	43.3	50.2	55.3	61.1	65.2	79.4	76.0	57.5	60.4
その他	14.3	15.7	18.2	20.1	21.1	23.5	29.0	27.4	20.6	23.2
CIS合計	53.0	58.9	68.4	75.4	82.2	88.7	108.4	103.4	78.1	83.6
世界合計	3,483.2	3,142.8	3,002.5	3,179.2	3,304.3	2,956.4	3,102.1	3,022.5	2,511.0	2,778.6



付録3 宝飾品消費量*(中古金スクラップを含む)-トン

© Copyright GFMS Limited

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
インド	597.7	459.3	441.7	517.2	585.5	516.4	557.3	599.8	470.4	657.2
中国	203.1	199.6	201.0	224.1	241.4	244.7	302.2	340.6	376.3	451.8
米国	389.3	385.6	354.5	350.5	349.0	306.1	257.9	188.1	150.3	128.6
トルコ	91.4	96.7	163.6	185.7	194.9	165.3	188.1	153.2	75.2	70.6
サウジアラビア	163.4	139.3	128.2	136.2	146.2	104.3	117.9	106.9	77.8	67.6
アラブ首長国連邦	94.9	87.9	81.7	89.3	96.4	92.4	99.8	100.0	67.6	62.3
エジプト	115.9	82.0	66.1	73.0	75.3	60.0	67.8	74.3	56.7	53.4
イラン	44.6	39.8	40.5	43.3	47.8	41.5	47.4	45.8	37.5	37.4
イタリア	90.3	86.4	82.0	77.2	71.0	64.8	57.4	49.1	41.4	34.9
ブラジル	40.1	36.5	24.2	30.6	33.3	29.2	30.7	29.8	26.3	34.1
インドネシア	97.8	92.9	82.0	83.9	78.0	57.7	55.2	55.9	41.0	32.8
英国/アイルランド*	81.9	79.0	73.1	70.2	59.4	52.5	50.3	37.2	31.8	27.3
パキスタン	47.0	48.1	56.2	59.8	65.1	54.7	51.8	45.5	30.9	27.3
メキシコ	53.7	47.8	47.1	44.0	42.4	37.1	34.9	28.9	26.3	22.4
香港	21.5	16.9	12.0	15.8	16.0	15.1	18.2	17.0	16.4	20.6
フランス	47.8	43.1	39.8	38.2	35.1	30.7	28.9	26.1	23.6	20.2
日本	38.3	34.2	31.6	34.6	33.5	32.8	31.7	27.2	20.3	18.5
韓国	63.5	57.3	45.8	38.6	37.6	29.9	30.3	24.3	18.8	15.9
ベトナム	23.8	24.7	22.8	26.1	26.9	22.1	21.4	19.6	15.1	14.4
ドイツ	39.3	34.7	29.4	26.9	25.0	22.9	21.2	19.6	16.8	14.0

* 小売店で販売されているすべての新規宝飾品(中古宝飾品と新規宝飾品の交換を除く)の純金含有量。宝飾品加工量に輸入量を加えて輸出量を差し引き、小売店の在庫動向に関する調整を加えて算出。このリストには、GFMSが公表用としてワールド・ゴールド・カウンシル向けに消費データを作成している国だけが含まれる。しかし、GFMSのデータベースはこれ以外の多くの国についてもカバーしており、そうした国に関しては上記の表とやや異なるベースに基づいて消費量を測定している。

G F M S

