

G F M S

Gold Survey 2007

G F M S

日本語ダイジェスト版

Gold Survey 2007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使用される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、またゴールドバーとコインの製造および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、スイスのパレルナに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40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 Survey 2007の表紙の写真は、Valcambi社製の50g長方形バー500個と20g円形バー25個、さらに田中貴金属工業製の50gバー500個と1kg、2kg、3kgの純金ダンベル各1個



Gold Survey 2007

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 シニア・メタル・アナリスト

Bruce Alway シニア・メタル・アナリスト

Neil Meader シニア・メタル・アナリスト

Nikos Kavalis メタル・アナリスト

Veronica Han メタル・アナリスト, Beijing, China

Sanjiv Arole メタル・アナリスト, Mumbai, India

William Tankard メタル・アナリスト

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

コンサルタントおよびその他の寄稿者

Vitaly Borisovich, Moscow, Russia

Laurette Perrard

Richard Napier

Madhusudan Daga, Mumbai, India

Timothy Green

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

COMMERZBANK 
Global Precious Metals

Commerzbank International S.A.



World Gold Council

Valcambi sa
Your Global Partner in Precious Metals

www.valcambi.com



مركز دبي للسلع المتعددة
DUBAI MULTI COMMODITIES CENTRE
حكومة دبي
GOVERNMENT OF DUBAI

Dubai Multi Commodities Centre



www.IBKCapital.com



ScotiaMocatta

GOLDAS

www.goldas.com



Johnson Matthey



www.polyusgold.com



www.natexiscm.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



www.pamp.com



Barrick Gold Corporation



JPMorgan Chase Bank



www.standardbank.com



www.newmont.com



GOLD FIELDS

www.goldfields.co.za



www.commodities.sgcib.com



www.randrefinery.com



www.nymex.com

2007年4月

版 権

表やグラフは著作権所有者の文書による許可なしに複製してはならない。

ゴールド・フィールズ・ミネラル・サービシズ社がすべての権利を所有する。本書のいずれの部分も、その形式や方法のいかんを問わず、著作権所有者の事前の文書による許可なしに複製し、再生システムに記録し、伝送してはならない。但し、評論やレビューを目的とする場合に抜粋（表やグラフを除く）を複写することはできる。但し、その場合にも出所と著作権所有者の名前を明記するものとする。

免責条項

ゴールド・フィールズ・ミネラル・サービシズ社は、本書に掲載された情報の正確を期すため最善の努力を払ったが、その正確性を保証するものではない。さらに、本書に盛り込まれている資料は特定の購読者や組織の特定の投資目的、財務状況あるいは特定のニーズを考慮したものではない。本書は情報提供のみを目的として発行されるものであり、市況商品、有価証券あるいは関連金融商品の売買を勧誘・提案するものではない。本書に記載された情報の正確性、完全性あるいは信頼性については、明示・黙示を問わず、いかなる表明・保証も行われぬ。また本書の使用によって生じる直接的または間接的な損失や損害についても一切責任を負わない。

2007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Ms. Laurette Perrardまで。

Gold Survey 2007 日本語 ダイジェスト版 発行にあたって

平成 19 年 6 月

田中貴金属工業株式会社
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、毎年刊行するゴールド・フィールズ・ミネラル・サービシズ社『Gold Survey 2007』に加えまして、弊社より『Gold Survey 2007』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。
「金塊退蔵」	：欧州と北米を除く全世界において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 2007 年 4 月 Gold Fields Mineral Services Ltd.

日 本 語 版 2007 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)

目次

1. 要約と価格見通し	9
2006年の供給 11 ● 2006年の需要 12	
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
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	
囲み特集	
金価格の相関関係 19	



第1章 要約と価格見通し

大手金鉱会社のゴールド・フィールズ社が最初のGold Survey報告書の作成を依頼してからすでに40年が経つ。当時の状況を振り返ると、今日の状況と幾分似通っているように思われる。たとえば、米国は戦争の泥沼にはまり、持続不可能な巨額の経常赤字が原因で米ドルの準備通貨としての役割が疑問視されている。また、金に対する投資家の関心が高まり、宝飾品需要が好景気主導で伸びる一方で、鉱山生産量は低迷している。

当然ながら、現在と40年前を比べると大きく異なっている点も数多くある。最も明らかな違いは、1967年には金が自由市場で売買されていなかったことである。しかし、この比較から引き出される最も重要な点は、当時と同じく今日も、その類似する状況が金価格上昇の追い風となっていることである。

1967年の公式金価格は35ドル/ozで、これをインフレ調整により現在の通貨価値に換算すると約210ドルになる。この点を含むいくつかの理由から、現在の金

価格は1967年の水準をはるかに上回っていると考えられる。実際、1974年には実質金価格が昨年の平均価格603.77ドルの水準まで上昇し、これを上回った。それ以降、金価格は2~3年にわたって下落したが、1978年から1980年には急騰し、相次いで高値を更新した。

今年は、名目ベースの平均価格が1980年に記録した614.50ドルを上回るのほぼ確実である。実質価格が1970年代終盤から1980年代初期にかけて記録した高値に向けて続伸するかどうかは、投資需要の伸びと持続可能性に大きく左右される。

GFMSとしては、投資家主導の相場の急騰により、来年あたりには金価格が少なくとも700ドル台半ばまで上昇する可能性があると考えている。この見方は、米ドル相場の続落や、財政不安ならびに国際社会における政治的緊張の高まりを前提としたものである。金価格が2007年の年初から上昇基調を辿り、実需の買いが入り底値が切り上がって相場を下支えしていることや、金の供給が僅かながらさらに減少していること

表1 世界の金の供給と需要 (トン)

© Copyright GFMS Limited

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
供給										
鉱山生産量	2,527	2,574	2,602	2,618	2,645	2,612	2,620	2,492	2,550	2,471
公的部門からの売却量	326	363	477	479	520	547	617	469	674	328
中古金スクラップ	631	1,105	615	616	713	841	944	849	886	1,108
正味生産者ヘッジ	504	97	506	-	-	-	-	-	-	-
正味退蔵放出	229	-	-	303	16	-	-	34	-	-
供給合計量	4,217	4,139	4,200	4,017	3,894	4,000	4,181	3,844	4,111	3,906
需要										
加工用										
宝飾品	3,294	3,169	3,139	3,204	3,008	2,660	2,482	2,614	2,707	2,280
その他	561	567	592	557	474	481	513	552	575	639
加工用合計量	3,855	3,736	3,732	3,761	3,482	3,140	2,995	3,166	3,282	2,919
金塊退蔵	362	174	269	242	261	264	180	257	263	226
正味生産者ヘッジ解消	-	-	-	15	151	412	255	422	86	373
正味退蔵投資	-	229	200	-	-	184	751	-	480	388
需要合計量	4,217	4,139	4,200	4,017	3,894	4,000	4,181	3,844	4,111	3,906
金価格 (PMフィキシング価格・米ドル/oz)	331.29	294.09	278.57	279.11	271.04	309.68	363.32	409.17	444.45	603.77

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

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
宝飾品消費量	3,294	3,169	3,139	3,204	3,008	2,660	2,482	2,614	2,707	2,280
産業・歯科	419	393	412	451	363	357	381	411	427	451
エレクトロニクス	234	226	247	283	197	206	233	260	279	304
その他の産業・装飾用	115	103	99	99	97	82	80	83	85	86
歯科	70	64	66	69	69	69	67	68	62	61
確認可能な投資	452	263	359	166	357	343	332	473	594	640
金塊退蔵	362	174	269	242	261	264	180	257	263	226
公的コイン	118	147	155	77	83	97	107	115	111	129
メダル/模造コイン	24	26	25	29	29	26	26	26	37	59
確認可能なその他の小口投資*	-53	-84	-89	-182	-16	-48	-20	-57	-24	-33
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
金の最終用途消費量	4,165	3,826	3,911	3,821	3,727	3,360	3,194	3,498	3,728	3,371

* その他の小口投資は「金塊退蔵」および主要コインの需要を含まず、主に「西欧諸国」の投資活動を示している。

** Gold Bullion Securities、StreetTRACKS Gold、NewGold Gold Debentures、Central Fund of Canada、Central Gold Trust、Barclays Global Investors iShares Comex Gold Trustを含む。

上記の表1aは、既存のデータを別の方法で掲載し、金市場を別の観点から捉えたものである。例えば、宝飾品以外の需要などは表1よりも詳細に示され、確認可能な投資構成要素が収集・分析されている。

統計の精度に関しては、使用する数値をグロスにするかネットにするかが重要なポイントとなる。たとえば、表1（9ページ）の宝飾品加工の項目ではグロスの数値が使用されている。市場の需要の一部が、供給の構成要素となるべき中古金スクラップ（主に中古宝飾品のスクラップ）で賄われているためである。公的部門の売却量などその他の項目の数値にはネットの数値が使用されている。多くの場合、実用性や機密性を重視して作成されているため、操作の余地はほとんどない。しかし、分離可能な要素もあるため、上記の表において純粋にグロスベースの需要を示すこともできる。

使用されている各要素や用語の選択理由は次のとおりである。宝飾品については「消費量」という用語を用いたが、加

工量と消費量の差異が在庫の増減を示す一時的なものであるため、加工量は長期的に見れば実質的に消費量と等しくなる。しかし、この差異が非常に大きい年もある。その例が2006年で、小売業者が大量に在庫を取り崩したため、加工量とほぼ等しくなる小売業者の購入量は消費者の購入量を100トン以上も下回っている。

上記の表に示された投資の要素は確実な数値あるいはかなり確実な数値とみなすことができる。すなわち、店頭市場などの不透明な投資分野は除外されている。もっとも、2006年には、店頭市場が買い越しとなったと考えられるが、これによって、確認可能な投資要素の増加と正味退蔵投資の減少のギャップを説明するのは難しい。むしろ、このギャップの原因は、「ファンド」のロングポジションが先物市場で大幅に減少したことにあるようだが、これは上記の表に示すことのできない要素である。また、この減少は、主として投資活動の主眼が取引所から上場投資信託（ETF）などの確認可能な分野にシフトしたことによるものである。

も、金に対する投資家の信頼を高める要因になりそうである。こうした背景要因が総じて追い風となり、また大半の国では機関投資家と個人投資家の金市場への参加がまだ低水準にあることから、上昇相場が7年目に入った今でも、金価格には上値の余地がかなりあるといえる。

しかし、いつものことながら、相場の方向性が明らかかなように見えても、変動の時期と幅を的確に予想することは全く別の問題となる。とはいえ、われわれは今後12ヶ月間に十分な量の新規資金が金市場に流入し、名目価格が少なくとも年初来の最高値を更新すると確信している。



2006年の供給

- 2006年の総供給量は、公的部門の売却量が346トン減少したことを受けて、2005年の水準から5%減少した。
- 鉱山生産量は、前年比3%減の2,471トンとなり、10年来の最低水準まで落ち込んだ。
- 中古金スクラップの供給量は、金価格の上昇が主な原動力となって25%も急増し、1,108トンに達した。
- 2006年の公的部門からの正味売却量は合計328トンにとどまり、51%もの減少となった。中央銀行による金の貸出量がこれを相殺するほど減少しなかったため、結果的に公的在庫は地金の流入超過となった。

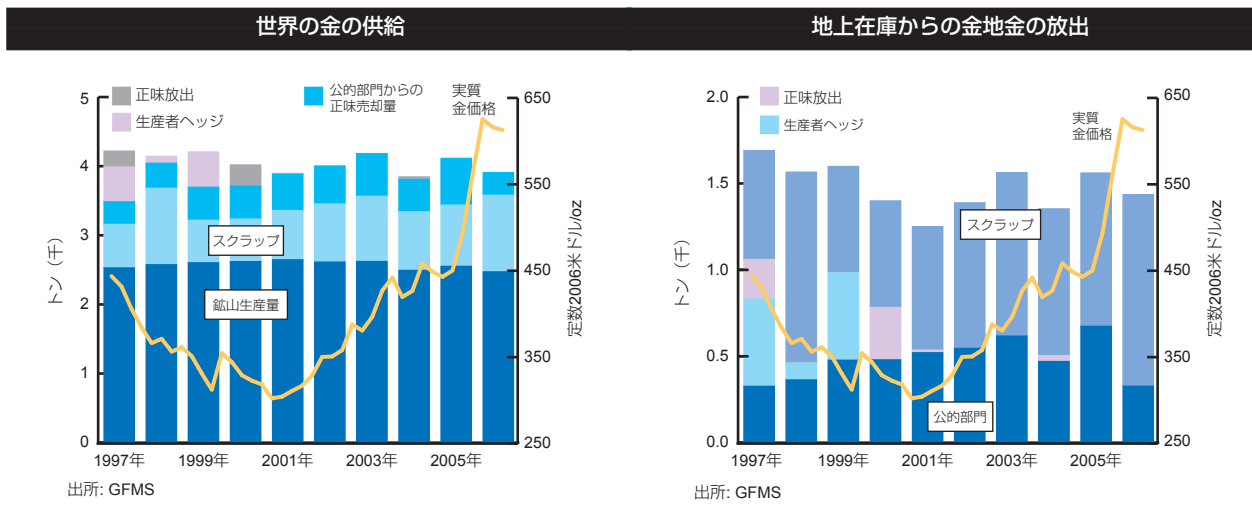
2006年の世界の鉱山生産量は、前年比で79トン減少して2,471トンとなり、10年来の最低水準にまで落ち込んだ。北米とアフリカの減産量はそれぞれ26トンと17トンであったが、アジアでは、中国における産出量の増加にもかかわらず、46トンもの最大の落ち込みを示した。その他の地域では、オセアニアの産出量が21トン減少し、CISの生産量が6トン弱の減少となった。中南米は増産に転じた唯一の地域で、その生産量は前年比7%増の35トンを記録した。

昨年の数値をさらに詳しく見ると、中南米の増産分は主に新規鉱山からの供給によるものであった。アルゼンチンのペラデロ、ブラジルのアマパリ、メキシコのムラトス、ベネズエラのChoco 10での2006年の新規生産量は20トンを上回った。アフリカでも新規鉱山の影響は大きく、南アフリカの生産量の持続的減少の陰に隠れてしまったとはいえ、域内最大の金産出国であ

る南アフリカを除くアフリカの生産量は前年比で7トンの増加となった。アジアの減産はインドネシアに集中した。同国では、主としてグラスバーク鉱山の減産により、生産量が前年比で52トン以上減少した。他方、オーストラリアは鉱山閉鎖、一時的な操業問題、品位の低下によって18トンもの減産となり、オセアニア地域の減産分の90%を占めている。

2006年の公的部門の正味売却量は328トンとなり、前年の水準の半分以下に落ち込んだ。その主な原因は欧州中央銀行金協定（CBGA）加盟国の売却量が減少したことである。CBGA加盟国の売却量は第2次協定の割当量を100トン以上も下回り、CBGA非加盟国の買い越しも僅かな水準にとどまった。リース料率が歴史的な低水準で推移したため、中央銀行の貸出市場からの撤退も続いた。GFMSでは、こうした要因により、2006年の中央銀行による金の貸出量が世界全体で380トン減少したと試算している。

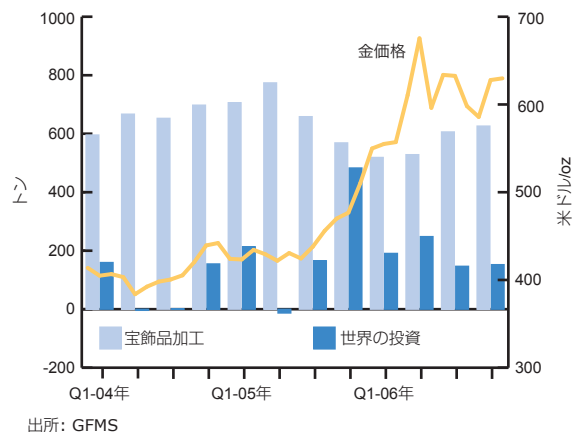
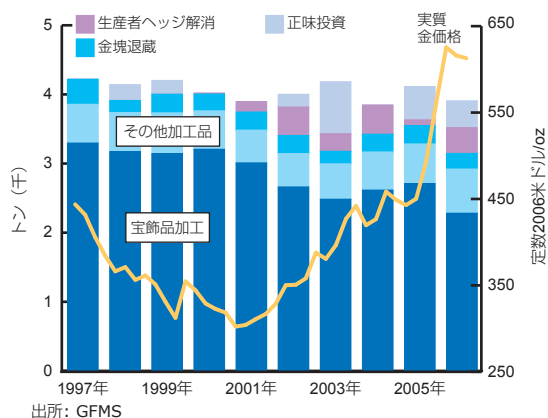
2006年の中古金スクラップの供給量は、26年来の高値となった5月の相場急騰を中心とする金価格の上昇を受けて25%増加して1,108トンに達し、供給量全体の28%を占めるに至った。中古金スクラップの供給量は大半の地域で年間を通じて増加したが、年間供給量の約60%は上半期に供給されたものである。もともと価格感応度の高い国が総じて際立った反応を示したのは予想どおりであったが、例外はインドである。やや意外であったが、インドの中古金スクラップの供給量は15%減少した。その背景には、国内市場が金の高値にすぐに慣れたことや、中古宝飾品から新しい宝飾品への交換取引が増えたことがある。また、先進国の小売業者とメーカーの双方が金価格の上昇を利用し、これまでの在庫の取り崩しあるいは在庫積み増しの減速を図ったことも昨年の重要な特徴である。





世界の金の需要

宝飾品加工と世界の投資



2006年の需要

- 2006年には生産者のヘッジ解消が287トンも増加したにもかかわらず、主として宝飾品需要の427トンもの減少により、総需要は5%減少した。
- 正味退蔵投資は、売り買い双方ともに取引が活発化したことを受けて19%減少した。
- コインの需要は第2四半期の金価格上昇によって前年比で16%増加したが、金塊退蔵は14%減少した。
- 宝飾品加工量は16%減少した。中国を除く主要国では、価格主導の大幅な需要減少が上半期に集中した。宝飾品以外の需要については、主としてエレクトロニクス部門の増加により加工量が11%増加した。
- 2006年には、上半期の企業活動の影響により、ヘッジ解消が当初の水準を上回る水準まで大幅に増加した。

2006年には、金の年間平均価格が前年比で36%も上昇し、短期間で相場が変動する傾向が強まったが、その主な原動力は引き続き投資家の活動であった。正味退蔵投資は2005年の改訂値から19%減少したものの、GFMSでは投資家の活動が2006年に著しく拡大したと見ている。正味退蔵投資が19%減少したのは、2005年が買手主導の市場であったのに対し、昨年は売買のバランスの取れた市場に変化したためである。こうした変化の背景には、5月の高値以降を中心として利益確定とストップロスの売りが相次いだことや、相場がすでにピークを付けてしまったとの懸念を払拭できなかったことがある。このような変化にもかかわらず、388トンの正味退蔵投資に示されるとおり、全体では買いが売りを大幅に上回った。

他の投資分野に目を向けると、店頭取引や上場投資信託（ETF）、現物市場ではいずれもかなりの投資拡大となったが、主要先物取引所では放出の徴候が見られた。興味深いことに、売り買い双方の大半が、第2四半期に特に人気を博したバスケット運用型商品ファンドの取引を通じたものであった。もっとも、昨年も金市場の主要参加者が機関投資家と個人の富裕層であることに変わりはなく、小口の個人投資家の影響は限られていた。

その他の投資分野では、コイン需要が16%増の129トンに達したのに対して、金塊退蔵は14%減の226トンにとどまった。コイン需要の大半は第2四半期に集中しており、24カラットの米国バッファローコインの発売に関連したものであった。金塊退蔵が37トン減少したのは、主として日本が金塊放出に転じたためである。コインと金塊退蔵の変動と正味退蔵投資の92トン減によって、世界の投資（すなわちこの3者の合計）は743トンになり、13%（111トン）減少した。

2006年の加工用の総需要は11%減少して2,919トンとなり、1991年以来の最低水準まで落ち込んだ。その最大の要因は宝飾品需要が16%も減少して2,280トンにとどまったことである。中古金スクラップを除く新規の地金需要はさらに悲惨で、21%も減少した。もっとも、需要は年間を通じて激しく変動し、上半期には前年同期比で29%も減少したが、下半期には0.4%の増加に転じた。こうした変動は四半期ベースで見るとさらに激しく、第2四半期には前年同期比で32%の減少となったが、第4四半期には10%も増加した。さらに、中古金スクラップを除くと、この傾向はさらに強まり、第2四半期の減少は45%に達したが、第4四半期の増加は28%となった。



こうした増減の主因が金の高値とボラティリティにあることはほぼ予想どおりである。また、こうした要因が、もともと価格感応度の高い発展途上国に大きな影響を与えることも当然ながら予想された。しかし、昨年の金相場の急騰とボラティリティは先進国の宝飾品市場にも打撃を与えるほどの規模であった。例えば、イタリアでは昨年の需要は21%減少した。同国の宝飾品は労働コストの低い国にシェアを奪われて生産量が減少していたが、2001年から2005年の年間平均減少率が「僅か11%」だったのに対して、2006年は減少が著しく加速した。米国の宝飾品輸入も同様の傾向を示している。すなわち、2001年から2005年には消費の落ち込みによって宝飾品の年間平均輸入量が6%減少したのに対して、2006年は18%も減少した。このような大幅な減少をもたらした主な要因は、流通段階における大量の在庫取り崩しである。

東アジア全般では、国内の低調な売上に加えて、西側市場と中東の輸入が減少したことを受けて、需要が2桁の減少となった。しかし、中国は例外で、2006年の宝飾品需要は僅か2%の増加だったが、これにより中国の宝飾品需要はイタリアを抜いて世界第2位となった。中国の宝飾品需要の増加はGDPの力強い伸び、幸運年、販促活動の成功といった要因によるものであった。これとは対照的に、中東ではサウジアラビア株式市場の暴落やトルコリラの下落によって金価格上昇の影響が増幅されたため、宝飾品加工量が24%も減少した。

インドの宝飾品需要は89トン減少したが、それはほぼ上半期に集中していた。つまり、上半期には約200トン減となったが、下半期には100トン強の増加となった。下半期にはルピー建て平均価格が前期比で6%上昇し、これにより、金相場の絶対水準よりもボラティリティのほうが重要であることが証明された。もっとも、GDP成長率が堅調に推移したことから、通年の需要減少は14%にとどまった。

2006年のその他の加工用需要は11%増加したが、この増加に最も大きく貢献したのが東アジアを中心とするエレクトロニクス部門の需要で、その背景には世界的に拡大基調にあるGDP成長率と消費者向けエレクトロニクス製品の増産がある。**公的コイン**（主に米国とトルコ）と**模造コイン**（主にインドでの投資主導の増加）も、これに匹敵する堅調な増加を示した。その他の加工用需要で唯一減少したのは**歯科用加工量**で、金価格の上昇もあってその他の素材での代用が進んだことがその主な要因であった。

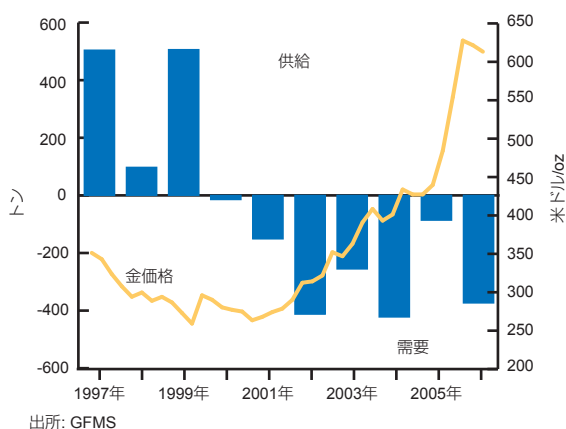
生産者のヘッジ解消の増加は、意外にも上半期に集中している。これによる現物需要は2006年通年で373トンとなり、2005年の改訂値の4倍以上となった。生産者ヘッジの純減によって、フォワードの売り、ローン、オプション契約に対するデルタ・ヘッジの合計残高は2006年末現在で1,364トンとなり、1994年の水準に戻った。

詳しく説明すると、全体の半分以上を占めたのが世界最大の金生産会社バリック・ゴールドによるヘッジ解消で、その大半が年央までにプレーサー・ドームから引き継いだ生産者ヘッジに関するものであった。これ以外に、ニュークレスト、アングロゴールド・アシャンティ、キンロスの生産者ヘッジ解消や、ゴールド・フィールズが2006年の最後の2週間に積み増したロングポジションなども挙げられる。ちなみに、ゴールド・フィールズは最近、サウス・ディープ鉱山を買収し、この鉱山に関するヘッジを買い戻すための準備として、ロングポジションを積み増した。

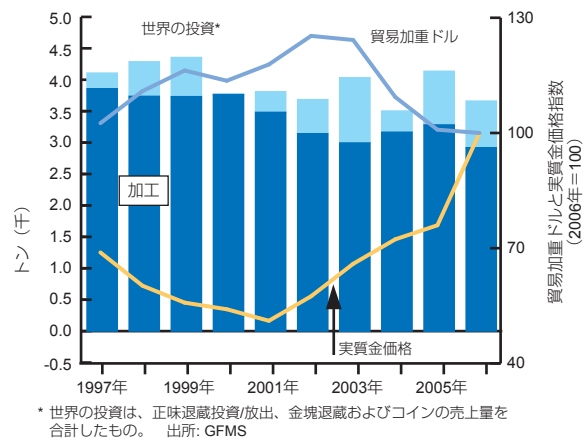
2007年の年初来の生産者ヘッジ解消ペースは昨年12月期のペースから加速している。その背景には、サウス・ディープの買戻しが1月に完了したことや、バリックが固定価格での法人向け販売契約の撤廃を発表したこと、さらに最近ではペルーの上場会社ブエナヴェンチュラが2007年3月9日にヘッジ残高の25%をすでに買い戻したことがある。

要約（価格見通し）

生産者ヘッジの正味の影響



世界の投資および加工需要





第2章 金価格

- 2006年の平均金価格は603.77ドルとなり、1980年代に記録した614.50ドルに次ぐ史上第2位の水準に達した。
- 年間平均価格が前年比で36%も上昇したことは、2001年以降の相場の上昇ペースが著しく加速したことを示している。
- 2006年の最も大きな特徴は、5月半ばに付けた26年来の最高値725ドルに向かう相場の急騰と、その後の急速な調整局面であった。この調整により、年間変動ペースの上昇率は19%という適度な水準に落ち着いた。
- 実質ベースで見ても、年間平均価格は1989年以来の水準に、また年間最高値は1988年以来の水準になり、2006年の相場上昇が目覚ましいものであったことを示している。
- 価格ボラティリティは第2四半期に最大となり30%を上回ったが、2006年通年では24%で、2005年の水準の2倍弱であった。
- 米ドル以外の通貨建て価格の変動と米ドル建て価格の変動の違いに明確なパターンは見られなかった。また、違いの程度は従来よりも控えめであった。
- 金市場では、投機筋の動きが短期的な相場動向を左右したものの、持続的な投資、公的部門による売却量の激減、生産者のヘッジ解消の急増などにより、一般的に相場が上昇した。宝飾品需要は引き続き金価格に左右され、当初は減少したが、その後回復した。これとは逆の動きを示したのが中古金スクラップであるが、これも価格主導の動きであることに変わりはない。

金価格				
	2005年平均	2006年平均	前年比変動率	2006年年間変動率
US\$/oz	444.45	603.77	35.8%	19.2%
Rand/kg	91,114	131,751	44.6%	34.0%
Euro/kg	11,521	15,452	34.1%	8.7%
Rouble/g	404.47	518.78	28.3%	9.3%
TL/g	19.18	27.93	45.6%	25.2%
A\$/oz	583.36	801.47	37.4%	11.5%
Yen/g	1,577	2,256	43.0%	21.6%
Rps/10g	6,455	8,916	38.1%	20.3%
Rph/g	138,830	177,812	28.1%	10.8%

概況

2006年の金相場を振り返ると、第2四半期の動向と投資家主導の活発な取引に左右されたことがわかる。約150ドルの金価格上昇は即効力があり、それ以降の価格動向に影響した。すなわち、宝飾品関係者は市場への参加を渋り、相場の先行きは常に不透明となり、投資家は市況商品全般における金の位置付けに確信がなくなったと見られ、相場は激しく変動した。2002年以降の特徴として、夏の相場低迷を受けた年末の相場上昇が見られたが、2006年は第2四半期に相場が急騰したことから年末の相場上昇の可能性はなくなったと思われたが、年末には90ドルを超える上昇となった。こうした上昇にもかかわらず金価格が2006年5月の高値に届かなかったことが相場観に影響を与えたようだが、相場が600ドル台半ばを維持すれば、2007年には年間平均価格の記録を更新できると思われる。

金価格と貿易加重ドルの推移（日次ベース）



出所: GFMS, Reuters EcoWin



統計概要

金価格

昨年は、年間平均金価格が前年比35.8%という目覚ましい上昇を遂げたが、これは2002年から2005年の4年間（2001年4月からの相場急騰期を網羅）の年間平均上昇率13%のほぼ3倍に匹敵する。絶対値では159ドルの上昇で、これも上記4年間の平均の4倍近くになっている。もっとも、年間の上昇率は19%にとどまり、上記4年間と比べても過去3年間がこの水準を上回っていた。

昨年の年間平均価格603.77ドルは1980年に記録した614.50ドルに次ぐ史上第2位の水準で、2001年に付けた271.04ドルの底値からは123%もの上昇であった。5月には年間最高値の725.00ドルに達したが、これも850ドルの史上最高値を記録した1980年1月以降に達成された最高水準で、この1980年1月でさえも2006年の最高値を上回った日はわずか5日に過ぎなかった。昨年の場合、3月初めから5月半ばまでの期間に、535.00ドル（1月の年間最安値524.75ドルをわずかに上回る水準）から最高値まで約200ドルも急騰したのも驚くべきことであった。

インフレ調整済み、すなわち実質ベースでも、年間平均価格が2001年の底値から96%も上昇して1989年以来の最高水準となり、年間最高値が1988年以来的水準になったという点で、昨年の相場上昇は大きかったと言える。1990年代の弱気相場がようやく回復したことをさらに強烈に示す統計として、2006年の年間平均価格が長期平均値（1968年～2006年の542ドル）を上回る水準まで上昇したことを挙げることができる。ちなみに、これは1990年以来的ことであった。このような状況のもとで、2006年のこうした記録を上回

2006年の実質金価格、ドル

	1976年	1986年	1996年	2006年
年平均	441.82	676.25	498.38	603.77
最高値	496.98	805.38	532.99	725.00
最安値	366.50	599.85	472.08	524.75
取引幅/平均	29.5%	30.4%	12.2%	33.2%

る水準の持続可能性を疑問視し懸念している向きもあるだろうが、現行水準は1980年のインフレ調整済み最高値2,079ドルとの比較は言うまでもなく、同年のインフレ調整済み平均価格1,503ドルと比較しても、数分の1に過ぎない。

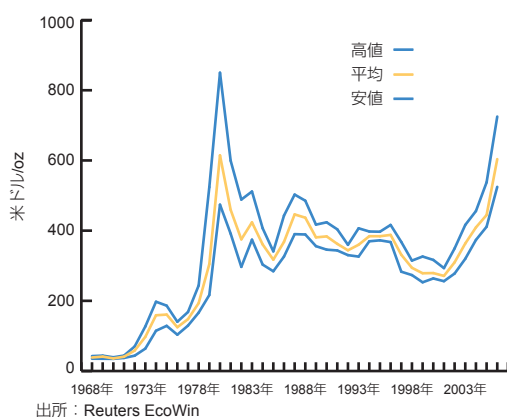
2006年の価格ボラティリティは23.9%で（米ドル建てスポット価格に基づく）、現在の上昇基調になってからの過去4年間の13.1%～15.8%を大幅に上回った。当然ながら、2006年のボラティリティは第2四半期に30%強でピークとなり、第4四半期には19%弱の水準まで低下した。

各国通貨建て価格

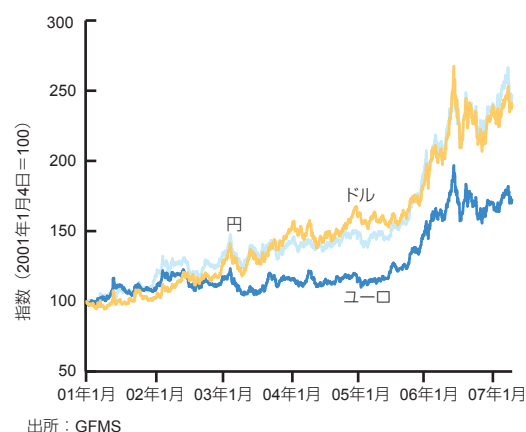
金価格と米ドル相場は逆相関の関係にあるため、近年は米ドル建て金価格の上昇が米ドル以外の通貨建て金価格の上昇に十分に反映されないことが多かった。もっとも、2006年は2005年と同じくこの逆相関の関係が強くなかったため、米ドル以外の通貨建て金価格も大幅に上昇した。

この場合、最も重要な要素の1つがユーロ建て金価格であった。2005年以前のユーロ建て金価格は上昇が鈍く、2005年の年間平均価格を2001年の水準と比較すると、ユーロ建ては18%の上昇にとどまったが、米ドル建ては64%も上昇した。昨年はユーロ建て平均金価格

金価格の推移



各国通貨建て金価格





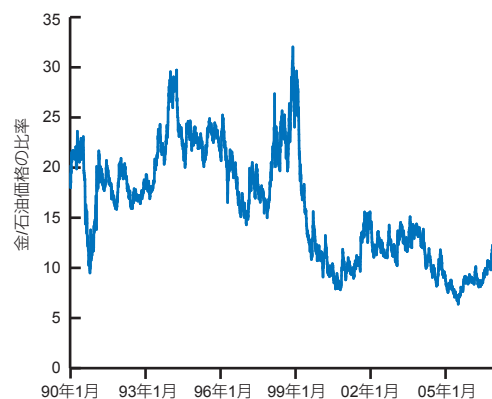
が上昇し、さらに5月には相場が1980年の史上最高値18,154ユーロ/kg（イングランド銀行の合成ユーロ相場により算出）に近い18,094ユーロ/kgまで急騰したため、イタリアの宝飾品加工やユーロ圏全体の宝飾品消費が危機的状況に陥った。

もっとも、昨年も米ドル建て金価格とその他の通貨建て金価格の間にはいくつかの違いがあった。例えば、ランド建て価格が米ドル建て価格を上回る45%の上昇となったことは世界最大の金産国である南アフリカにとって重要であった。他方、円建て金価格の43%の上昇は日本の投資に著しい影響を与えた。予想外だったのは、ルーブル建て価格とルピア建て価格が、米ドル建て価格の上昇を大きく下回る上昇にとどまったことである。インドの消費者にとって非常に重要なルピア建て価格は、前年比でも年間変動ベースでも、米ドル建て価格の上昇とほぼ変わらず、またオーストラリアの鉱山会社にとって重要な豪ドル建て価格も同様であった。

その他の市況商品

2006年の金価格の上昇は目覚ましかったが、他の市況商品と比較すると月並みな水準であった。例えば、銀相場は、年間平均価格が60%も上昇し、さらに上半期には2月半ばから5月半ばのピークまで62%も上昇したが、これも金の「わずか」36%の上昇を大幅に上回っている。その背景には、銀の流動性が金より乏しいことや、銀の上場投資信託（ETF）の発売による影響

金/石油価格の比率



出所：Reuters EcoWin

がある。パラジウムの年間平均価格も59%の上昇となり、金価格の上昇を上回った。他方、プラチナの上昇は27%にとどまり、金価格の上昇を下回った。2006年のプラチナ市場の特徴は、11月終盤のわずか3日間に200ドルを挟んだ激しい相場展開となり、これによりリース料率も乱高下したことである。注目すべきは、この劇的状況が他の貴金属に全く波及しなかったことである。さらに、卑金属の多くは金よりも大幅な価格上昇を示し、亜鉛、銅、ニッケルの年間平均価格はそれぞれ137%、83%、65%上昇した。最後に言及すべき市況商品は原油で、原油価格（WTI）は年間平均価格の上昇が17%にとどまり、金価格の上昇を下回った。

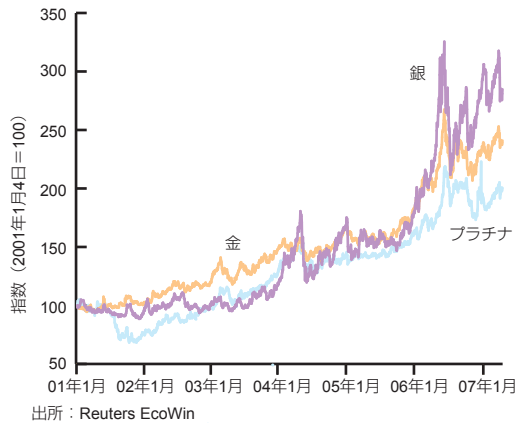
年間の高値/安値と取引幅

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
US\$/oz	293.25	349.30	416.25	454.20	536.50	725.00
	255.95	277.75	319.90	375.00	411.10	524.75
	13.8%	23.1%	26.5%	19.4%	28.2%	33.2%
Rand/kg	119,572	112,095	103,874	97,046	109,323	153,245
	63,932	92,641	76,368	76,599	80,518	103,939
	74.3%	18.6%	31.3%	24.1%	31.6%	37.4%
Euro/kg	10,724	11,280	11,342	11,201	14,431	18,094
	8,936	9,893	9,603	10,152	10,301	13,952
	18.4%	13.2%	16.8%	9.9%	35.8%	26.8%
A\$/oz	602.11	622.73	646.63	585.15	710.76	936.27
	468.91	533.16	511.31	511.62	531.09	702.64
	25.4%	15.7%	24.2%	13.2%	30.8%	29.1%
Yen/g	1,173	1,348	1,472	1,507	2,070	2,575
	952	1,160	1,238	1,351	1,385	1,955
	20.9%	15.0%	17.3%	10.9%	43.4%	27.5%
Rps/10g	4,850	5,645	6,210	6,755	8,100	10,665
	4,190	4,630	5,060	5,600	5,950	7,620
	14.8%	19.8%	20.5%	18.9%	33.3%	34.2%
Rph/g	107,385	100,135	113,460	132,181	168,178	204,686
	75,092	86,799	90,681	106,273	122,645	158,935
	36.2%	14.4%	22.8%	22.0%	32.8%	25.7%

出所: GFMS



貴金属価格



出所：Reuters EcoWin

価格分析と見通し

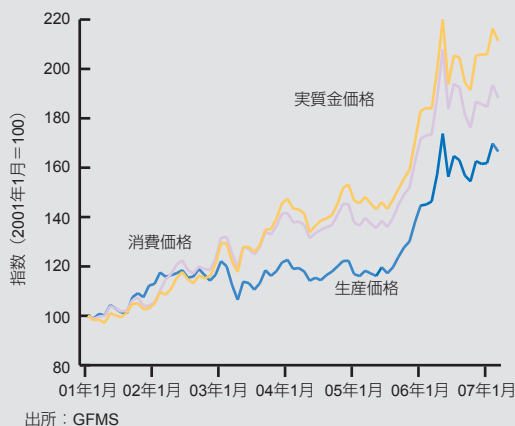
2006年の金価格の動向は4つの局面に分けることができる。最初の局面は小動きで、ほぼ540～560ドルのボックス圏内にとどまっていたが、次の局面では150ドル前後も乱高下する劇的な相場展開となった。さらに、第3の局面でも方向感のほとんどない荒い相場が続き、最後の局面では相場が急騰した。この上昇基調は2007年に入ってから不安定な形ながら引き継がれた。各局面の動きがかなり異なることから、この4つの局面と各局面における相場の原動力に関する分析は個別に行うことにする。前提となるのは、相場のこうした動きを決定した主たる原動力が投資であり、

実際にはほぼその通りだった点である。しかし、中央銀行の金の売却など、投資以外の原動力もそれ自体で独自の要因として、また投資活動に影響を与えた要因として重要である。さらに主な背景要因である、加工需要とその逆の要素である中古金スクラップの供給量が果たした役割を無視することはできない。

年初の小動きな相場展開は、多くの点で2005年末の相場動向を反映したものであった。2005年第4四半期には、結局、金価格が約1ヶ月間で80ドルも急騰したが、2006年初めには米ドルの対ユーロ相場が横這いに推移したため、2005年末の相場急騰の影響を消化する展開となり、2005年末の動きを引き継ぐこともなく、また調整局面に入ることもなかった。これを直ちに反映したのが正味退職投資で、2006年第1四半期には、2005年第4四半期の400トン強から100トン強に急減した。

相場に上昇力がないことへの失望から、短期投資を指向する投機筋による利益確定の売りが相次ぐことが予想され、実際、そうした売りの徴候もあった。ファンドの活動を暗に示すComexの報告義務のない非商業部門の先物ポジションは1月3日の約19万枚から減少の一途を辿り、3月14日にはわずかに13万枚強まで落ち込んだ。しかし、長期投資指向の投資家が金市場を見捨てたことを示唆する徴候はほとんどなかった。例えば、ロンドン・プリオン・マーケット（LBM）の取引高は増加基調にあり、現在では店頭市場で取引する短期投資家が増えているものの、店頭市場では金に

生産および消費—加重金価格



出所：GFMS

上図において生産加重金価格と消費加重金価格を使用したが、それは世界の金の大半を生産・消費している国が米ドルと連動していない通貨を使用しているからである。つまり、米ドル建て価格の動向は直接的かつ直ちに生産や消費の意思

決定に影響を与えないと考えられるからである。例えば欧州の場合、昨年は長年にわたり横這いで推移してきたユーロ建て金価格が急騰し、これが金の購買行動に影響を与えた。同様に2006年には、ランド建て金価格が米ドル建て金価格を上回る上昇を示したため、ランド建て金価格は南アフリカの鉱山会社にこれまでより好感を与えたと思われる。上図の生産価格と消費価格には、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された加重を用いた。

図に示すとおり、生産価格は2002年初めからほぼレンジ内で推移してきたが、ランド高が一段落したことから、2005年半ばに上昇に転じ、2006年に入ってからもしばらくは力強い上昇基調が続いた。しかし、やがて横這いに転じ、依然として実質金価格や消費価格を下回っている。消費価格も当初は2005年終盤の上昇基調を引き継いでいたが、2006年5月にピークを付けると、実質金価格や生産価格以上に下落した。



対する関心がかなり高いことを示している。第1四半期には、ETFや類似商品の保有量も1月を中心として大幅に増加した。

第1四半期には、大幅な相場上昇に歯止めがかかったものの、平均価格は2005年第4四半期の水準から70ドルも上昇した。従って、この時期に宝飾品加工量が前年同期比で27%減少し、中古金スクラップの供給量が同50%増となったのは予想外とは言えない。もっとも、これは生産者のヘッジ解消が約150トン増加したこと（主にバリックによるプレーサー・ドームのヘッジ・ポジションの買戻し）や、公的部門の正味売却量が60%以上も減少して100トン未満にとどまったことによって相殺された。また、中国高官が同国の外貨準備を米ドル以外の通貨に多様化する必要がある発言したことが金相場に活気を与えた。ちなみに、この種の発言は2006年中に何度か繰り返された。

このように安定した相場は3月の最終週に消散し、金価格は550ドル弱からほぼ一気に上昇し、5月12日には26年来の最高値725.00ドルに達した。こうした急速な相場上昇ペースから、投資家の活動が活発であったことがわかるが、入手可能な統計データの多くがこれを直ちに裏付けるものとはなっていない。例えば、ETFの保有量は3月から4月終盤にかけて30トン弱増加し、その後やや減少した。前述のComexのファンドのロングポジションも4月4日までに17万枚強まで急増したが、その後はほぼ横這いに推移した。

しかし、そうした統計データは、投資の主眼が他に移った事実を反映しているに過ぎない。例えば、実地調査では、金に対する関心が店頭市場で著しく高まったことが確認されており、これはLBMの数値でも示唆されている（4月の受け渡し量が2,610万オンスに達し、それ以前の6ヶ月間の月間平均1,900万オンスから増加）。また、取引所上場のワラントや証書にもかなりの買い意欲が見られ、Tocomでも「ファンド」のロングポジションが不安定な動きを示しながら、4月初めから5月半ばにかけて著しく増加した。

この投資急増の原動力の一つとして、ユーロと円の両方に対して急落した米ドルとの相互作用があったことは明らかである。注目すべきは、米ドルの対ユーロ相場および対円相場と金価格の相関性が第2四半期に大幅に強まり2004年第3四半期の水準まで戻ったことや、金相場の急騰局面では特に米ドルの対ユーロ相場と金価格の相関性が強まったことである。それ以外の重要な原動力として銀相場が挙げられる。4月28日の銀のETF発売に先駆けて銀市場に大量の資金が流入したため、金との関係において、今回だけは銀相場が優

貿易加重ドルと金価格指数

(年平均、1995年=100)

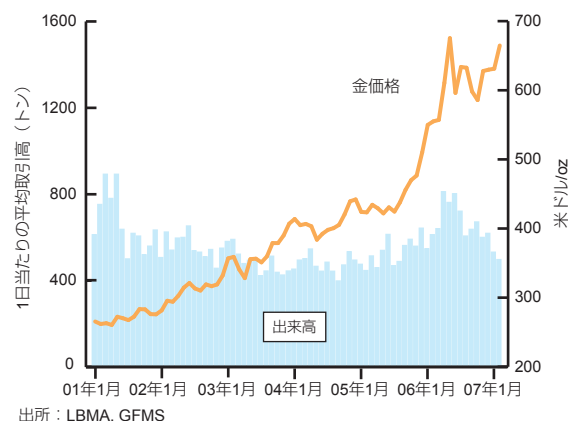
	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
米ドル	137	129	123	120	117
金	81	95	107	116	157

位な役割を果たしたと想定される。イランを巡る緊張が高まったことからエネルギー価格が上昇し、これも金相場を支える要因となったが、4月の最終週以降、原油はボックス圏相場となった。

この時期には、700ドルを上回る水準の持続可能性に対する懸念が強まったとみられ、従って調整が進んだことに対する驚きはほとんどなかった。調整局面はやがて本格的な相場急落となり、金価格は6月14日に567.75ドルまで落ち込んだ。相場急落が始まったタイミングについて、その原因を金固有の要因に求めることは誤りであろう。銀相場も5月12日にピークに達し、その後急落した。その結果、金相場に対する銀相場の影響が正常な状態に戻ったが、5月12日以降は米ドルの対ユーロ相場も下落を始め、卑金属価格も同様に下落した。このように投資家が市況商品市場全般から資金を引き揚げたのは、世界の景気見通しに関する暗いニュースが流れ、市況商品の消費量に関する見通しも悪化したためである。

この時期には、ほぼすべての投資分野に対する関心が著しく低下した。Comexでは、「ファンド」のロングポジションが5月初めの17万枚強から6月初めには13万枚を割り込む水準まで減少し、同時に店頭市場とワラント/証書市場の両方で利益確定の売りが活発化した。これとは異なる動きを見せたのがETFで、実際、ETFの保有量は5月終盤から6月半ばにかけて増加した。

ロンドン・プリオン・マーケットの取引高





金価格の相関関係

GFMSは、金価格と金以外の各種資産（為替相場や金以外の市況商品価格など）の間の明らかな関連性が時間の経過とともに様々に変化していることを幾度となく主張してきた。この主張を裏付けるものとして、昨年は金価格と金以外の市況商品価格の間にかつてないほど高い相関性が見られた。日々の金価格、米ドルの対ユーロ相場ならびに対円相場、エネルギー価格（原油価格で代用）、総合的な市況商品価格（CRB指数で代用）の対数リターンの間の相関係数を付表に示した。

総合的な市況商品価格についてGFMSが他の指数（GSCIあるいはダウジョーンズAIG）ではなくCRB指数で代用することを決定した理由は2つある。第一は、CRB指数には金が含まれていないことである。すなわち、金以外のすべての市況商品の価格が変わらなければ、金価格が変動しても指数はその影響を受けない。第二の理由は、CRB指数はGSCIとは対照的に、エネルギー商品の比重が相対的に「低く」、日々の原油価格によって捉えている金とエネルギー商品との相関性が少なくなることである。

付表のデータに加えて、さらに重要なのが下図である。これは金価格と米ドルの対ユーロ相場ならびにCRB指数との年間の相関係数を示しており、2006年には金価格とその他の市況商品価格の相関性が1990年代初め以来の高水準になったことを示唆している。さらに、四半期のデータによると、この明らかな関係は第2四半期にピークに達している。

昨年は、金価格と原油価格の相関性も著しく強まったようで、この傾向は特に第2四半期に顕著であった。これとは対照的に、第3四半期と第4四半期の相関係数は、両者の関連性を当然とみなすべきではないとの考えを裏

金価格の相関関係

四半期

	2005年 Q3	2005年 Q4	2006年 Q1	2006年 Q2	2006年 Q3	2006年 Q4
米ドル/ユーロ	0.47	0.19	0.26	0.52	0.39	0.46
米ドル/円	0.36	-0.02	0.13	0.46	0.21	0.36
原油 (WTI)	0.18	0.12	0.29	0.33	0.13	0.14
CRB指数	0.27	0.06	0.09	0.59	0.33	0.22

年間

	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
米ドル/ユーロ	0.33	0.37	0.48	0.59	0.25	0.41
米ドル/円	0.31	0.21	0.30	0.46	0.09	0.29
原油 (WTI)	0.09	0.01	0.14	0.10	0.18	0.23
CRB指数	0.01	-0.08	0.15	0.13	0.20	0.37

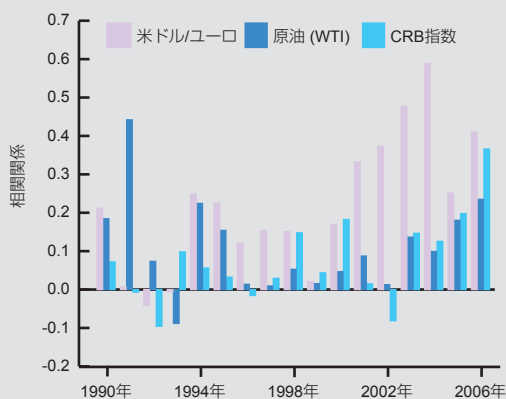
出所: Reuters EcoWin

付け、金市場に対する原油価格の重要性を誇張すべきではないと警告している。

昨年の金価格と米ドル相場の相関性を見ると、2005年の異常に低い水準からはやや回復したとはいえ、2003年や2004年の水準には届かなかった。また、2006年の両者の相関係数は0.41と算出されたが、これがCRB指数との相関係数をわずか0.04しか上回っていないことも興味深い。

金価格とその他の市況商品価格の相関性がこのように上昇したのは、バスケット運用型商品ファンドに関心を持つ投資家が増えたためである。この種のファンドは第1四半期、さらに第2四半期に特に人気を博した。これとは対照的に、2006年下半年には、この種の商品に対する投資家の関心が徐々に低下したが、これは第3四半期と第4四半期に金価格とその他の市況商品価格の相関性が低下したことの明確な説明となっている。

金価格の相関関係



出所: GFMS

金、CRBおよびユーロの対ドルレート



出所: Reuters EcoWin



金価格は外部要因に関連した投資家のロングポジションの清算によって動き始め、それに左右されたが、金特有の要因も相場の動向に明らかに影響を与えた。最も明らかな要因と考えられるのは、加工需要の急減である。金相場の絶対水準とボラティリティによって、購入量の縮小と購入時期の延期が図られ、従来から価格感応度の高い国の需要のみならず（インドの地金輸入量は4月と5月にそれぞれ前年同月比で29%と57%の減少となった）、先進国の需要にも打撃を与えた（イタリアの公式地金輸入量はやはり4月と5月にそれぞれ45%と43%減少した）。これに加えて、中古金スクラップの供給量が発展途上国と先進国の両方で急増したため、世界全体では中古金スクラップの供給量を除く宝飾品加工量が第2四半期に急減し、前年同期比で48%、すなわち300トン相当の減少となった。

第1四半期に続き第2四半期も、公的部門の正味売却量が低迷し、生産者のヘッジ解消が高い水準を堅持した。この両者を相場急騰の主因と考えるのは難しい。というのも、この両者であれば、相場の動きに弾力的に対応し、価格上昇時に売りを集中させ、押し目で買い戻したはずだからである。

北半球が夏の間、金相場は100ドルものレンジを乱高下したが、最終的にはほとんど方向感を示さなかった。その重要な背景要因として、2005年から2006年上半年期の大半を通じて買い主導であった市場が売り買いの交錯する市場に変化したことが挙げられる。これは、市況商品の強力循環がすでにピークを付けたというこの数四半期の見方がある程度反映している。例えば、卑金属価格は上昇することもなく、原油相場は7月に強気となったが、9月末までに著しく下落した。7月に原油価格が上昇した一因は、12日のイスラエルとヒズボラの戦闘開始であったが、相場が大きな反応を示さないうちに8月14日の停戦を迎え、これを受けて原油価格は大幅に反落した。米ドルの対ユーロ相場がボックス圏内の動きにほぼ終始する一方で、円相場が大幅に下落したことから、為替相場が金相場の方向性を左右することもほとんどなかった。

金相場の高値からの反落を受けて宝飾品加工量がすぐに反応すると期待した向きは、買手が慎重な姿勢を堅持し、ボラティリティが依然として高水準にあることに失望した。具体的に見ると、インドの月間地金流入量は9月までは前年同月の水準を割り込んだまま推移し、イタリアの月間地金輸入量も7月、8月、9月と減少ペースが減速したものの、前年同月比ではそれぞれ39%減、21%減、10%減となった。中古金スクラップの供給量も上半期の水準から一段落したものの、通

実質GDP成長率とインフレ率 (%)

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
世界のGDP成長率	3.13	4.11	5.28	4.82	5.15
インフレ率	3.36	3.64	3.56	3.61	3.48*

出所：IMF, International Financial Statistics. *概算。

年では適度な増加となり、中古金スクラップを除く宝飾品加工量は第3四半期になっても前年同期比で7%減少した。これによって金価格がさらに下落しなかったのは、中央銀行による売却が夏にかけてきわめて低調だったためである。もっとも、年度末に向けて欧州諸国が申告せずに大量の金を売却したとする欧州中央銀行金協定（CBGA）の見方が広まり、これが9月の金相場にとってかなりの逆風となった。

近年の多くの年と同様に、第4四半期には相場が急騰し、金価格は10月初めの560ドル強から上昇し、12月初めには650ドルを試す展開となった。この動きについては、ファンダメンタルズがある程度の支援材料となった。すなわち、現物市場が活発化し、買い安心感がようやく広まり、クリスマス・シーズンに先駆けて新たな仕入れも必要になったのである。例えば、インドの地金輸入量は第4四半期に前期比62トン増となり、イタリアの地金輸入量も10月と12月に前年同月の水準を上回った。第4四半期には、中古金スクラップの供給量が前年同期比割れとなったことから、中古金スクラップを除く宝飾品加工量が約4分の1増加した。公的部門の正味売却量が非常に低い水準まで減少して50トンを超えたことも相場の支援材料となり、市場はCBGA加盟国の売却量が最終的に割当量を下回ったとの確証や、外貨準備多様化の必要性について述べた中国高官の発言により信頼を得た。

上記の内容にもかかわらず、投資家が依然として金価格上昇の主な原動力であるとする見方には論拠がある。投資家の関心を示す証拠として、ComexとTocomにおける「ファンド」のロングポジションの増加やETF保有量の増加を挙げることができる。この原因の多くは、ドル相場がユーロに対して、さらに当初は円に対しても著しく下落したことにある。さらに、北朝鮮が10月初めに初の核兵器実験を実施したと主張したことや、また住宅市場などを巡る米国の景気見通しに対する懸念が強まっていることも金相場の追い風となった。こうした要因とその勢いが主因となり、金相場は当初の懸念を払拭することに成功し、今年1月に650ドルを突破した。



見通し

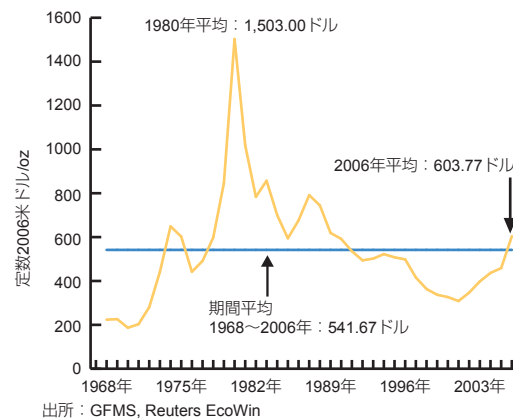
GFMSでは、短中期的に最も可能性が高いシナリオとして、金相場がさらに上昇するとの見方をしている。本稿執筆時点の金価格は2007年2月終盤に記録した今年の最高値685.75ドルを下回っているが、これは明らかに、単に年初の2ヶ月間に金相場が持続不可能なほど急速に上昇したためであり、相場がすぐにも下落する徴候はない。

予想される金価格上昇の主な原動力は、これまでどおり投資水準が維持されることである。投資家の関心を喚起する要因もほとんど変わっていない。すなわち、ドル安の可能性と米国の景気減速によって従来の資産のリターンが期待外れになることである。米国の景気に関するこうした懸念はやや陳腐に聞こえるかもしれないが、米国の景気見通しにさらに深刻な変化が差し迫っていることを示す徴候がある。その一例が、広く報道されているサブプライム住宅ローン問題を含めた住宅市況全般の悪化である。原油価格とインフレに対する懸念はやや後退したように思われるが、エネルギー市場の問題が再燃する可能性は無視できない。特にこの可能性が高まるのは、米国政府がイランへの圧力強化を再び決定した場合である。

こうした状況において、既存の金投資家が投資拡大を図る可能性があり、また投資家基盤が拡大する余地もあるとみられる。例えば、これまでのところ年金ファンドや小口投資の金市場参加は限られている。ここで必然的に起きるのが「カネの重み」に関する議論である。忘れてならないのは、経済成長が鈍化して消費が打撃を受けて金以外の大方の市況商品の価格が軟化し始めても、金には準貨幣としての重要性によって価格上昇の可能性があることである。

投資が金価格上昇の原動力となると考えるのは、供給面の要因が相場上昇に歯止めをかける可能性がないと見られるためでもある。例えば、金価格が700ドルあるいは750ドルに達しない限り、昨年のような大量の在庫取り崩しが繰り返されることはないため、上半期中古金スクラップ供給量は前年同期を下回ると予想される。（しかし、価格上昇ペースが予想以上に速いため、減少規模については1月に発表したGold Survey 2006 Update 2で予想した22%には達しない可能性がある。）CBGAの売却量も引き続き割当量を大幅に下回っており、小規模ながらも欧州諸国による追加購入の可能性もあるため、公的部門の正味売却量も低調な水準にとどまりそうである。鉱山生産量については十分な情報に基づいて適度な増加を予想しているが、こうした供給減少を相殺するほどにはならないであろう。

実質金価格



需要面では、プエナヴェンチュラの買戻しや、バリックの予想以上に早いヘッジ清算といった動きによって、生産者のヘッジ解消が以前の予想をやや上回るとみられる。これによって、上半期の生産者ヘッジ解消は前期の水準を上回るだろうが、前年同期の水準には達しないと予想される。

もっと重要なのは、加工需要が引き続き金相場の底値を固める要因になりうることである。これが金価格上昇の原動力となる可能性はないが、600ドル台半ばを上限として、価格が適正あるいは安定していると考えられた場合には、宝飾品需要が回復する可能性があり、すでにその徴候もある。また、押し目買いによって相場が反発することから、神経質な投資家がストップロスの売りや利益確定の売りを雪だるま式に膨らませる可能性も引き続き最小限に抑えられている。従って、今年はすでに底値を付けた可能性が高い。宝飾品需要が相場の追い風になると考える背景には、予想を上回る第4四半期の需要によって取り崩された在庫の補給がある。また、インドや中国など、堅調な経済成長を堅持している国からも引き続き追い風が吹いている。

2007年は記録という点で興味深い年になるだろう。史上最高の年間平均価格は1980年代に記録した614.50ドルだが、相場が年末までやや弱気に推移したとしても、年初から現在までの相場上昇からみて、2007年の年間平均価格はこの水準を上回るであろう。相場がニュートラルに推移すれば、半年間の記録（1980年下半期の639ドル）も更新され、四半期の記録（1980年第3四半期の649ドル）が本稿刊行時に突破されているかもしれない。史上最高値の850ドルは、昨年の高値の725ドルを今年中に上回る可能性がないため、差し迫って更新されることのない記録といえるが、2008年に725ドルを確実に上回るとの見通しは現実的であり、850ドルを上回るとの見通しにも根拠がないわけではない。



第3章 付 録

目 次

		頁
付録 1	世界の金の鉱山生産量	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

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
欧州										
スウェーデン	7.1	6.1	4.4	3.6	4.8	5.4	5.6	6.6	6.1	6.7
ブルガリア	2.8	2.7	2.5	2.1	2.3	2.1	1.7	1.7	2.3	2.8
スペイン	2.0	3.8	5.1	4.8	4.2	5.9	5.7	4.0	2.4	1.7
旧ユーゴスラビア	4.7	3.4	2.0	1.9	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
フィンランド*	2.4	3.3	2.7	1.6	1.7	1.5	1.7	1.3	1.2	1.1
ルーマニア	2.0	2.0	1.8	1.2	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1	0.7
その他の国々	6.2	6.0	5.8	4.3	3.8	2.9	2.1	3.7	4.6	5.3
欧州合計	27.2	27.3	24.3	19.5	19.8	20.5	19.4	19.8	19.0	19.5
北米										
米国	362.0	366.0	341.9	355.2	334.5	298.7	280.8	260.3	262.3	251.8
カナダ	171.5	164.3	157.9	155.0	157.4	148.2	140.5	128.5	119.5	104.0
北米合計	533.5	530.3	499.8	510.2	491.9	446.9	421.3	388.8	381.8	355.8
中南米										
ペルー	74.8	92.1	128.5	132.6	134.0	157.3	171.6	173.2	207.8	203.3
ブラジル	59.1	54.7	54.1	52.6	50.7	46.0	43.0	42.9	45.2	49.7
アルゼンチン	2.5	20.1	35.0	26.0	30.9	32.5	29.7	27.7	27.7	44.1
チリ	52.9	47.5	48.2	50.4	39.8	38.7	38.0	40.0	39.5	40.8
メキシコ	26.0	25.2	23.8	26.4	23.5	21.3	20.4	21.8	30.6	38.2
ベネズエラ	19.9	14.3	12.2	14.3	16.9	17.3	23.3	21.0	21.1	26.3
コロンビア	22.2	21.8	21.4	20.8	20.2	22.2	25.3	23.6	24.8	26.0
スリナム	5.0	5.2	5.5	5.8	6.0	6.5	7.5	16.3	18.2	16.9
エクアドル	10.5	9.7	9.8	8.8	7.5	7.8	8.6	10.8	11.9	14.0
ボリビア	15.8	17.3	15.4	14.8	15.5	14.4	9.9	4.8	8.0	9.6
ギアナ	14.3	14.5	13.3	13.7	14.4	14.1	15.7	15.2	10.9	7.9
ガテマラ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	5.0
ホンジュラス	0.3	0.6	1.5	0.4	4.8	5.0	4.5	5.7	4.4	3.9
仏領ギアナ	2.8	2.7	3.0	3.4	4.1	3.3	3.3	2.6	2.8	3.1
ウルグアイ	1.8	2.4	2.5	2.3	2.2	2.2	1.8	1.9	3.0	3.0
ニカラグア	2.8	4.4	4.3	4.3	3.4	3.0	2.8	4.5	3.9	2.4
その他の国々	5.3	5.1	2.9	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0	2.1
中南米合計	316.0	337.6	381.4	377.7	374.7	392.4	406.1	412.8	461.7	496.3
アジア										
中国	162.8	165.2	162.8	172.2	192.8	201.9	210.6	217.3	229.8	247.2
インドネシア	101.6	139.1	151.5	139.7	182.9	157.9	163.7	114.2	166.4	114.1
パプアニューギニア	49.1	63.2	65.0	76.4	68.1	65.1	68.6	74.5	69.2	60.4
フィリピン	33.8	34.9	32.8	34.7	32.2	33.1	33.6	31.7	31.6	29.7
モンゴル	9.8	8.8	11.4	12.7	13.6	10.9	11.1	19.2	18.6	18.9
日本	8.4	8.6	9.4	8.4	7.8	8.6	8.1	8.3	8.3	8.9
サウジアラビア	5.9	5.1	4.6	3.6	4.3	4.5	8.8	8.2	7.5	6.8
韓国	9.0	6.7	6.6	6.6	6.6	6.6	6.3	6.3	6.3	6.3
ラオス	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	5.2	4.4	6.7	6.2
トルコ	0.6	0.5	0.6	0.5	2.1	4.3	5.5	3.4	3.8	6.0
マレーシア	5.5	4.4	4.5	5.1	4.9	5.1	5.7	5.2	5.2	4.6
タイ	0.3	0.4	0.4	0.5	0.9	5.5	5.2	5.3	5.2	4.3
インド	2.8	2.6	2.0	2.0	2.0	2.8	3.2	3.4	3.1	3.1
ベトナム	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	1.7	2.2	2.3	2.4	2.5
その他の国々	4.3	3.4	3.3	3.3	3.8	3.1	3.2	4.3	3.8	3.3
アジア合計	395.9	444.9	457.0	467.8	524.1	511.2	540.9	508.0	567.7	522.2
アフリカ										
南アフリカ	527.0	496.9	476.5	454.0	417.3	418.9	398.3	363.3	315.1	291.8
ガーナ	55.7	73.4	78.2	73.8	71.7	70.3	68.9	57.8	62.5	70.2
マリ	18.4	22.8	25.4	30.4	44.6	55.6	47.2	39.6	46.1	54.0



付録1 世界の金の鉱山生産量 (トン)

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
タンザニア	5.3	5.5	9.2	17.2	33.8	38.6	44.6	47.9	48.9	44.2
ジンバブエ	26.3	27.2	29.7	24.9	22.1	21.5	20.6	24.3	19.5	16.8
ギニア	7.1	11.7	13.3	16.2	16.5	17.4	16.8	13.4	14.8	16.1
コンゴ民主共和国	9.6	4.8	4.0	4.5	4.8	4.6	4.8	5.1	5.3	5.6
エチオピア	2.8	3.5	4.2	4.6	4.7	5.1	4.8	5.2	4.8	4.9
スーダン	4.7	5.7	5.7	5.9	5.8	5.6	5.6	4.7	5.6	3.6
コートジボアール	4.0	3.4	3.3	4.5	4.7	4.7	3.5	2.5	3.0	3.0
ナミビア	2.4	1.9	2.1	2.5	2.8	2.8	2.5	2.2	2.5	2.7
ブリキナファソ	2.3	2.6	2.7	1.7	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	2.1
モロッコ	0.0	0.1	0.2	0.5	1.4	2.9	2.0	1.9	2.0	1.4
その他の国々	7.2	7.0	6.8	6.6	6.8	7.3	7.6	9.1	14.8	13.6
アフリカ合計	672.8	666.5	661.3	647.3	638.3	656.6	628.7	578.5	546.8	530.0
オセアニア										
オーストラリア	313.2	310.1	299.5	296.4	285.0	266.0	283.4	258.1	263.0	244.5
ニュージーランド	11.4	8.7	8.6	9.9	10.4	9.6	9.3	10.1	10.7	9.9
フィジー	4.7	3.7	4.3	3.7	3.9	3.7	3.6	4.0	2.8	1.4
ソロモン諸島	0.0	1.1	3.5	1.7	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
オセアニア合計	329.3	323.6	315.9	311.7	299.4	279.4	296.4	272.3	276.5	255.9
CIS										
ロシア	138.0	127.3	138.4	154.3	165.1	180.6	182.4	181.6	175.4	172.8
ウズベキスタン	81.7	80.4	88.1	87.5	83.4	82.6	80.0	83.7	79.3	78.5
カザフスタン	10.9	8.9	9.9	12.8	14.7	14.0	13.0	15.0	17.7	22.6
キルギスタン	17.4	21.1	20.0	22.0	24.6	17.9	22.7	22.1	16.7	10.5
タジキスタン	2.6	3.1	2.7	3.7	4.3	4.3	4.1	3.9	3.6	3.5
その他の国々	2.2	3.1	3.4	4.0	4.7	6.0	5.2	5.2	4.2	3.4
CIS合計	252.8	243.9	262.5	284.3	296.8	305.4	307.4	311.5	296.9	291.3
世界合計	2,527.5	2,574.1	2,602.2	2,618.5	2,645.0	2,612.4	2,620.2	2,491.6	2,550.5	2,471.1



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

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
欧州										
イタリア	511.7	547.0	523.9	522.3	485.5	423.7	333.9	314.6	284.4	227.3
スイス	46.0	47.0	45.0	53.6	56.8	51.6	42.6	53.6	55.5	60.5
ドイツ	68.7	64.5	63.7	63.9	69.9	61.0	53.0	54.2	48.2	46.6
スペイン	45.6	50.0	44.5	42.7	37.7	33.4	35.0	31.7	27.4	24.2
英国/アイルランド	49.5	51.1	46.8	42.6	40.5	38.6	33.1	32.1	27.5	23.3
フランス	45.1	49.1	48.6	44.6	39.4	32.7	28.3	18.6	16.4	14.4
ギリシャ	14.4	14.0	13.2	11.9	11.0	10.7	10.6	9.8	8.6	7.8
ポーランド	6.6	6.8	6.8	6.5	6.8	6.5	5.8	6.0	5.9	5.8
オーストリア	22.0	16.2	14.1	11.2	5.5	8.5	8.0	9.4	8.5	5.6
オランダ	6.6	7.0	7.6	7.2	6.8	6.5	5.8	5.5	5.5	5.3
ポルトガル	17.0	19.2	18.2	15.4	13.1	10.9	9.3	8.9	7.2	5.3
旧ユーゴスラビア	3.9	4.0	4.1	4.2	4.1	3.8	4.0	4.2	4.4	4.1
チェコ/スロバキア共和国	4.6	4.2	4.1	3.6	3.4	3.6	3.2	3.2	3.1	2.9
ベルギー	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9	1.9	2.0	1.8
スウェーデン	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.7
キプロス/マルタ	1.9	2.0	1.9	1.8	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8	1.5
ハンガリー	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	1.7	1.9	1.8	1.3
ノルウェー	1.7	1.6	1.7	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
デンマーク	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.4	1.2
その他の国々	1.8	1.9	1.6	1.4	1.7	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
欧州合計	854.4	893.3	853.3	841.8	793.3	704.7	584.2	563.5	514.5	443.7
北米										
米国	272.1	308.4	323.1	277.4	233.1	229.7	224.9	224.0	219.8	212.5
カナダ	39.4	41.7	44.7	25.4	25.9	30.7	25.2	26.0	26.8	22.0
北米合計	311.5	350.1	367.8	302.8	259.0	260.4	250.1	250.0	246.6	234.5
中南米										
メキシコ	33.0	38.0	42.6	52.2	42.9	43.8	38.8	34.3	35.4	27.4
ブラジル	38.7	35.3	29.3	31.9	26.4	20.8	17.9	22.0	23.7	20.0
ドミニカ共和国	5.3	7.6	8.0	7.1	7.7	6.9	6.1	6.3	6.1	4.8
チリ	6.4	6.0	5.4	5.0	4.6	4.2	4.2	4.2	4.3	3.9
ペルー	8.4	9.5	9.1	8.2	7.7	6.6	4.6	4.5	4.7	3.5
ベネズエラ	2.2	2.3	3.0	3.3	3.1	2.9	2.4	3.0	3.2	3.3
ボリビア	6.1	5.4	4.9	4.5	3.9	4.2	3.6	3.8	3.7	2.9
コロンビア	3.4	3.1	2.6	2.7	2.5	2.3	2.3	2.5	2.5	2.1
アルゼンチン	2.3	3.5	2.9	2.7	1.9	1.2	1.4	1.5	1.8	1.9
エクアドル	2.7	2.9	2.5	2.7	2.7	2.3	1.9	1.8	1.7	1.6
その他の国々	4.6	4.1	4.5	3.2	4.0	5.2	1.9	2.7	2.7	2.6
中南米合計	113.1	117.7	114.8	123.5	107.3	100.4	85.1	86.5	89.7	74.0
中東										
トルコ	189.9	181.2	137.4	228.3	162.3	176.9	260.5	285.4	303.4	242.0
サウジアラビア/イエメン	204.3	167.1	150.6	152.6	146.8	121.0	110.3	118.0	124.6	89.6
エジプト	122.9	118.0	114.3	107.2	96.5	76.0	64.6	67.5	70.8	51.3
アラブ首長国連邦	36.7	45.4	45.8	49.8	51.4	48.0	45.1	48.5	55.4	46.6
イラン	48.0	43.9	42.5	46.4	42.5	37.2	35.6	37.3	40.7	36.2
イラク/シリア	29.1	30.4	29.7	29.6	26.1	23.6	21.1	20.6	21.8	20.6
オマーン/カタール	7.0	9.4	9.7	11.6	11.4	10.9	10.2	11.0	11.3	10.0
イスラエル	22.8	21.5	18.9	18.0	16.2	15.1	12.7	12.1	11.9	9.9
クウェート	22.6	20.8	23.5	21.5	20.7	14.4	13.8	12.7	12.3	9.7
バーレーン	16.4	17.1	15.6	14.5	14.4	12.9	10.9	10.8	11.4	9.6
レバノン	13.9	12.6	10.7	10.2	9.2	8.3	7.4	8.0	7.6	5.4
ヨルダン	16.0	12.6	10.7	8.7	6.9	5.9	5.6	6.0	6.9	4.5
中東合計	729.6	680.0	609.4	698.4	604.4	550.1	597.7	637.8	678.1	535.3



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

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
インド亜大陸										
インド	627.0	719.6	697.0	704.0	691.6	558.4	539.0	617.9	694.6	628.3
パキスタン	73.1	51.0	59.0	53.3	44.0	47.0	55.5	59.0	64.2	53.9
バングラデシュ/ネパール	32.0	32.0	31.5	35.5	36.9	24.5	15.9	14.2	13.6	11.8
スリランカ	7.7	9.5	10.9	12.0	11.0	11.2	6.8	6.3	6.2	5.1
その他の国々	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9
インド亜大陸合計	740.7	813.1	799.4	805.8	784.5	642.1	618.2	698.4	779.6	699.9
東アジア										
中国	288.9	245.2	219.3	212.6	215.9	204.5	211.0	234.8	257.4	269.3
日本	171.7	145.6	153.2	161.1	121.8	133.3	151.3	159.3	164.4	175.0
韓国	82.6	66.4	93.5	106.8	102.0	96.7	83.8	81.0	80.1	76.9
インドネシア	104.4	54.2	123.8	99.2	105.9	99.3	86.3	90.8	86.5	64.8
マレーシア	94.0	75.0	78.6	86.0	81.8	68.9	56.9	69.7	74.3	58.0
タイ	53.6	32.6	62.7	79.0	76.8	69.5	60.5	63.6	68.0	52.2
台湾	96.1	74.5	67.6	60.0	40.9	24.4	24.7	28.5	31.9	31.4
シンガポール	26.6	23.1	22.9	26.0	22.5	22.7	20.9	22.6	28.4	26.5
ベトナム	18.5	17.2	19.9	23.0	25.7	26.3	24.2	26.8	28.3	22.6
香港	41.7	30.1	28.3	23.2	19.8	13.8	11.3	12.0	12.6	12.9
フィリピン	3.8	3.0	3.1	3.1	2.9	3.0	2.6	2.9	3.2	2.8
その他の国々	10.6	10.2	11.1	11.5	10.9	10.3	8.1	8.7	7.8	7.0
東アジア合計	992.5	777.0	883.9	891.4	826.8	772.6	741.6	800.7	842.7	799.4
アフリカ										
モロッコ	13.0	12.8	12.0	12.3	14.1	14.1	13.6	13.9	13.8	10.6
南アフリカ	15.2	15.8	19.6	13.5	13.7	11.6	12.5	13.7	11.2	10.6
リビア	8.2	5.0	4.5	4.8	5.1	5.1	4.5	4.8	5.0	4.9
アルジェリア	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	4.0	3.8	3.9	3.9	3.0
チュニジア	1.9	2.0	2.6	2.5	2.6	2.2	2.0	2.2	2.2	1.8
その他の国々	7.2	7.3	6.2	4.9	4.8	5.2	4.2	4.4	4.5	4.1
アフリカ合計	49.5	46.9	48.9	42.0	44.3	42.3	40.6	42.7	40.5	35.0
オセアニア										
オーストラリア	16.8	17.9	17.3	10.7	9.6	9.1	9.3	11.1	9.9	9.7
オセアニア合計	16.8	17.9	17.3	10.7	9.6	9.1	9.3	11.1	9.9	9.7
CIS										
ロシア	35.3	30.5	29.3	34.1	38.7	43.3	50.2	55.3	59.3	64.6
その他の国々	11.8	9.9	7.6	10.5	13.9	15.3	17.8	19.7	20.7	22.6
CIS合計	47.0	40.4	36.8	44.6	52.6	58.5	68.0	75.0	80.0	87.1
世界合計	3,855.2	3,736.4	3,731.7	3,761.0	3,481.7	3,140.2	2,994.8	3,165.6	3,281.7	2,918.5



付録3 宝飾品消費量* (中古金スクラップを含む) トン

	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
インド	572.0	658.2	629.7	620.0	597.7	459.3	441.7	517.2	587.1	521.5
米国	316.5	349.8	373.9	387.3	389.3	385.6	354.5	350.5	349.0	308.7
中国	339.0	243.3	215.3	205.6	203.1	199.6	201.0	224.1	241.4	244.7
トルコ	149.6	139.6	91.9	147.2	91.4	96.7	163.6	185.7	194.9	165.3
サウジアラビア	226.6	186.8	168.7	169.8	163.4	139.3	128.2	136.2	146.2	104.3
アラブ首長国連邦	37.9	62.9	80.8	94.3	94.9	87.9	81.7	89.3	96.4	88.2
ロシア	30.8	26.8	24.2	30.5	37.8	42.7	49.6	55.6	62.5	69.5
イタリア	113.1	112.4	100.7	92.0	90.3	86.4	82.0	77.2	71.0	63.9
エジプト	131.9	134.8	137.6	128.1	115.9	82.0	66.1	73.0	75.3	60.2
インドネシア	91.0	41.5	109.8	86.7	97.8	92.9	82.0	83.9	78.0	57.7
パキスタン	73.1	52.8	64.0	54.1	47.0	48.1	56.2	59.8	65.1	54.7
英国/アイルランド	54.2	63.7	65.0	75.1	81.9	79.0	73.1	70.2	59.4	52.5
メキシコ	33.2	38.1	48.6	57.8	53.7	47.8	47.1	44.0	42.4	36.5
日本	60.9	47.8	46.4	37.3	38.3	34.2	31.6	34.6	33.5	32.8
フランス	47.6	54.2	53.9	50.0	47.8	43.1	39.8	38.2	35.1	30.7
韓国	54.1	39.0	55.7	61.8	63.5	57.3	45.8	38.6	37.6	30.4
ブラジル	57.5	57.8	42.7	50.1	40.1	36.5	24.2	30.6	33.3	29.2
タイ	33.1	14.9	42.5	56.3	53.3	46.3	36.2	38.0	40.9	26.0
ドイツ	54.0	49.5	48.9	43.6	39.3	34.4	28.9	26.5	24.6	22.3
ベトナム	17.5	16.0	18.3	21.0	23.8	24.7	22.8	26.1	26.9	22.1
クウェート	32.6	32.2	29.6	28.5	27.1	21.3	23.1	21.6	23.0	19.1
台湾	88.5	72.9	65.6	52.5	41.0	18.9	18.0	20.7	22.4	17.4

* 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。

© Copyright GFMS Limited

