



GFMS GOLD SURVEY 2016

日本語ダイジェスト版

valcambi
suisse

cover sponsors

TANAKA



THOMSON REUTERS™

Gold Survey 2016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
suisse

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。

同社は鑄造インゴットの製造に関しても世界最大のメーカーの1つに数えられています。同社では0.5グラムから1,000グラムまでの金、銀、プラチナ、パラジウムの鑄造バーを製造しており、様々な形態および新しいデザインの開発を絶えず入念に進め、世界中の様々な国の投資家の需要に対応しています。また、お客様の要望に応じて、地金の前面および裏面、証書、パッケージ商品のオーダーメイドも承っています。

同社の鑄造所および鑄造プラントで生産されたすべての製品は同社の試験所による認定、同社の技師による入念な検査を経て、個別に包装され、照合されたうえで出荷されます。ホールマーク刻印はスイスの職人技術の質を保証するのみならず、世界中で最も探し求められ、貴金属鑑定家にも投資家にも最も希求されているこのバーの純度も保証しています。

Valcambi社製のバーは際立った価格で販売されているばかりか、独自の職人技術、保証付きの純度、透明性、信頼性と同義でもあります。



THOMSON REUTERS™

GFMS GOLD SURVEY 2016

編集・著者

Rhona O'Connell 貴金属リサーチ & 予測責任者
William Tankard マネージャー (Mining担当)
Cameron Alexander マネージャー (地域需要担当)
Ross Strachan マネージャー (地域需要担当)
Sudheesh Nambiath 主席アナリスト
Saida Litosh シニア・アナリスト
Janette Tournay シニア・アナリスト
Johann Wiebe シニア・アナリスト
Ling Wong シニア・アナリスト
Erica Rannestad シニア・アナリスト
Samson Li シニア・アナリスト
Natalie Scott-Gray アナリスト
Dante Aranda アナリスト
Gregory Rodwell アナリスト
Alex Ji アナリスト
Helen Cheng アナリスト
Tamara Imangaliyeva アナリスト
Beverley Salmon カスタマー・リレーションシップ・マネージャー

トムソン・ロイター社は、今年度のGold Surveyと
下記の各社からご協力とご支援をいただいた

PAMP[®]
Produits Artistiques Metaux Precieux

www.pamp.com

 **ITALPREZIOSI**[®]
Precious Metals Refining and Trading

Italpreziosi SPA

Heraeus

www.heraeus-precious-metals.com

四半期ごとの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

valcambi
suisse



www.valcambi.com



www.perthmint.com.au



www.igr.com.tr

目次

1. 要約と価格見通し	8
• 2015年の供給	9
• 2015年の需要	10
• 価格と市場の見通し	13
2. 投資	14
• 概況	14
• 商品取引所での活動	17
• 現物金地金投資	18
• 公的コイン	19
3. 付録	21
• 世界の金の鉱山生産量 ー トン	22
• 世界の金加工量(中古金スクラップの使用を含む) ー トン	23
• 宝飾品消費量(中古金スクラップを含む) ー トン	25
囲み特集	
• 上場投資信託	16

© THOMSON REUTERS 2016

本書に提供されたすべての内容はThomson Reutersおよび/またはその関連会社によって所有されており(以下、「Thomson Reutersのコンテンツ」という)、米国および国際的な著作権法によって保護されている。Thomson ReutersはThomson Reutersのコンテンツに付随するすべての所有権を保持する。Thomson Reutersの文書による明確な承諾なしに、Thomson Reutersのコンテンツを営利目的で複製、複写、改ざん、伝送、配布すること、またはその他の方法で利用することを禁じる。不許複製・禁無断転載。

商標

“Thomson Reuters”およびThomson ReutersのロゴはThomson Reutersおよびその関連会社の商標である。本書に掲載されている第三者の商標、サービスマーク、ロゴは関連する第三者またはその関連会社によって所有されており、かかる所有者の文書による明確な承諾なしにこれらの商標、名称またはロゴを使用することはできない。

保証および依拠に関する免責

本書はThomson Reutersにより、「利用可能な現状有姿」で提供されている。Thomson ReutersはThomson Reutersのコンテンツの正確さまたは完全性について、明示または黙示を問わず、いかなる種類の表明または保証も行わない。Thomson Reutersは情報提供のみを目的として情報を収集、提供しており、金融またはその他の専門的なアドバイスを提供するものではない。Thomson Reutersは、商品の売買またはリスク管理に関する決定など、Thomson Reutersのコンテンツに依拠して下された決定に起因して発生した損失または損害に対していかなる責任も負うものではない。

ISSN: 2055-1797 (Print)

ISSN: 2055-1800 (Online)

今後の発行予定

- | | |
|--|--------------------|
| • GFMS COPPER SURVEY 2016 | 2016年4月5日 |
| • GFMS GOLD SURVEY 2016: Q1 UPDATE AND OUTLOOK | 2016年4月26日 |
| • WORLD SILVER SURVEY 2016 | 2016年5月5日(ニューヨーク) |
| | 2016年5月6日(メキシコシティ) |
| • GFMS PLATINUM GROUP METALS SURVEY 2016 | 2016年5月12日 |
| • GFMS GOLD SURVEY 2016: Q2 UPDATE AND OUTLOOK | 2016年7月26日 |
| • GFMS BASE METALS REVIEW AND OUTLOOK | 2016年10月 |
| • GFMS GOLD SURVEY 2016: Q3 UPDATE AND OUTLOOK | 2016年10月 |
| • GFMS GOLD SURVEY 2016: Q4 UPDATE AND OUTLOOK | 2017年1月 |

Gold Survey 2016 日本語 ダイジェスト版 発行にあたって

平成 28 年 6 月

田中貴金属工業株式会社
代表取締役社長 田苗 明

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、刊行されたトムソン・ロイター GFMS 社『Gold Survey 2016』に加えまして、弊社より『Gold Survey 2016』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トムソン・ロイター GFMS 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:

トロイオンス(oz)	=31.1035グラム
トン	=1,000キログラム、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

- 米ドル価格およびその換算数値は、別途記載がない限り、午後のLBMA金価格を示している。
- 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。
- 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。

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。
「確認可能な投資」	: 現物地金投資とすべてのコイン加工量の合計に上場投資信託(ETF)の現物保有量の純増減を加えたもの。
「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。
「現物の過不足」	: 暦年中に市場に供給された新規および中古の金供給量と測定可能な現物の金需要の差異。不透明な店頭(OTC)金投資および商業銀行による取引を除く。
「ネットバランス」	: 金の現物の過不足に可視性の高いETFと取引所在庫の増減を加えたもの。
「小口投資」	: 地金およびコインの形態による確認可能な正味現物金投資。地金は「ロンドン市場受渡適合品」であるものもあれば、この基準に適合していないものもあるが、地金生産国において一般的に取引されている形態とする。コインは額面の有無にかかわらず、公的および非公式のあらゆるコインおよびメダルが含まれる。

第1章 要約と価格見通し

2015年の金相場は好調なスタートをきったが、その後は1年の大半を通じてドル建て金価格が下落基調を辿った。投資家心理は引き続き米国の金融政策に左右され、米国がほぼ10年ぶりに利上げに転じるとの見通しとドル高によって、金価格と商品相場全般が下押し圧力を受けた。金価格の下落によって、2015年の金の供給量は全体で前年比2%減となったが、価格に敏感に反応する中古金スクラップの供給量は前年の水準をやや上回った。中古金スクラップの供給量が増加した主因は、自国通貨安によって自国通貨建て金価格が上昇した国からの供給が増加したことにある。とはいえ、昨年の供給量は1,173トンにとどまり、これまでの水準を大幅に下回った。他方、6年連続で増加していた鉱山生産量は2015年下半期に伸びが止まり通年で前年の水準をわずかに上回ったに過ぎなかった。さらに、生産者がヘッジ解消に転じたことも供給量が減少する要因となった。

2015年の現物需要は前年比で2%減少し、2010年以来の最低水準まで落ち込んだ。もっとも、減少ペースは2014年の17%減から大幅に縮小した。宝飾需要は引き続き低調に推移。主因は中国の需要が低迷が続いていることにあり、2015年に世界最大の金消費国の座をインドに譲った。小口投資需要は前年の水準をやや上回ったが、これは主にアジアの株式市場での大幅な株価調整を受けて金融市場の不安定さが高まったことに加え、金価格が下落したこと、押し目買いが米国を中心に活発化し、地金型金貨の需要が増加したためである。しかし、金地金に対する需要は低調なままで、2014年とほぼ変わらない水準にとどまった。これは商品投資に対する投資家の慎重な姿勢とリスク資産への関心の再燃を反映したものである。小口投資需要以外では、公的部門の需要が2015年に増加した。公的部門は6年連続で金を買越し、2015年の正味購入量は金本位制終了以降で2番目の高水準となった。

正味の需給バランスに関しては、2015年も2013年、2014年に続いて供給過多となった。したがって、弱気相場が続いていることは予想外なことではない。とはいえ、昨年の金相場は引き続き、2016年の明るい見通しに向けた土台を築いた。これについては本章の「見通し」で詳述する。

世界の金の供給と需要(トン)

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
供給										
鉱山生産量	2,497	2,498	2,427	2,608	2,734	2,829	2,850	3,042	3,131	3,158
中古金スクラップ	1,189	1,029	1,387	1,764	1,744	1,705	1,701	1,303	1,158	1,173
生産者ヘッジによる正味供給量	-434	-432	-357	-234	-106	18	-40	-39	104	-24
供給合計量	3,252	3,095	3,457	4,138	4,372	4,552	4,511	4,306	4,394	4,306
需要										
宝飾品	2,334	2,458	2,338	1,849	2,064	2,064	2,036	2,470	2,242	2,166
工業用加工量	482	489	475	423	476	468	425	418	399	361
エレクトロニクス	334	341	331	291	342	339	303	296	285	253
歯科・医療	61	58	56	53	48	43	39	36	34	32
その他の工業用	87	89	89	79	86	86	84	85	79	76
公的部門の正味需要	-365	-484	-235	-34	77	457	544	409	466	483
小口投資	429	437	924	844	1,231	1,572	1,356	1,790	1,101	1,115
金地金	237	237	667	561	944	1,245	1,050	1,408	851	851
コイン	192	200	257	283	287	326	305	382	251	263
現物需要	2,880	2,899	3,501	3,082	3,848	4,560	4,361	5,087	4,207	4,124
現物の過不足	372	195	-44	1,056	523	-9	150	-780	187	182
ETFの在庫構築	260	253	321	623	382	185	279	-880	-157	-124
取引所の在庫構築	32	-10	34	39	54	-6	-10	-98	1	-48
ネットバランス	79	-48	-399	394	88	-187	-120	198	344	354
金価格(LBMA 午後、米ドル/oz)	603.56	695.39	871.96	972.35	1,224.52	1,571.69	1,668.98	1,411.23	1,266.40	1,160.06

出所:GFMS, Thomson Reuters

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。

2015年の供給

- 2015年の鉱山生産量は前年比1%増の3,158トンとなり、7年連続で増加したが、増加率は最低であった。
- 2015年の産金コストは4%低下して1,310ドル/oz、トータルキャッシュコストは前年の水準から5%低下して707ドル/ozであった。
- 鉱山会社のヘッジ活動は2015年は24トンのヘッジ解消に転じた。
- 世界全体の中古金スクラップ供給量は2015年に1%増の1,173トンとなり、2009年以来の増加に転じた。

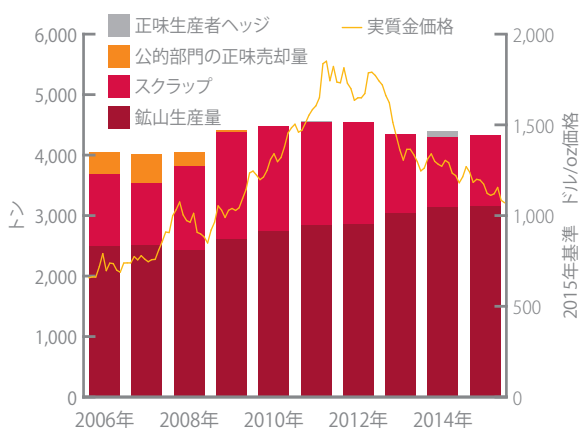
2015年、世界の鉱山生産量は前年比で1%弱増加し3,158トンに達した。インドネシアや米国などの増産が中国やガーナ、南アフリカの減産を上回った結果である。これにより、鉱山供給量は7年連続で増加し、記録的な水準を更新した。しかし、新規大規模鉱山からの供給が細り、成熟期を迎えた大手鉱山の生産量も減少傾向を辿っていることから、増加ペースは鈍化している。したがって、世界の鉱山供給量は2015年がピークとなり、2016年には減少基調に転じると予想される。

昨年もコスト抑制プログラムが進められた結果、生産コストは引き続き低下した。もっとも、生産者の多くにとっては自国通貨の対米ドル安の進行と原油価格の下落がかなりの追い風となった。昨年、トータルキャッシュコストは前年の水準から5%低下して707ドル/ozとなり、産金コストは4%低下して1,310ドル/ozとなった。しかし、金の平均価格が下落したことから、キャッシュマージンは2015年も引き続き縮小し、前年の水準を14%下回る453ドル/ozまで落ち込んだ。

生産者のヘッジ活動については、新規ヘッジがヘッジ解消を上回った2014年から、2015年には24トンのヘッジ解消に転換した。これにより、年末のヘッジ残高はデルタ調整済みで計171トンとなり、前年末の水準から13%減少した。生産者のヘッジ残高に大きな影響を与えた2015年の要因として、Polyus GoldとFresnillo plcの大型ヘッジが2014年から満期を迎え始めたことがある。新規ヘッジ活動については、規模も限定的で、オーストラリアの多くの生産者が豪ドル建て金価格を有利な水準で確定するために先渡し取引を利用していたことも特徴的であった。

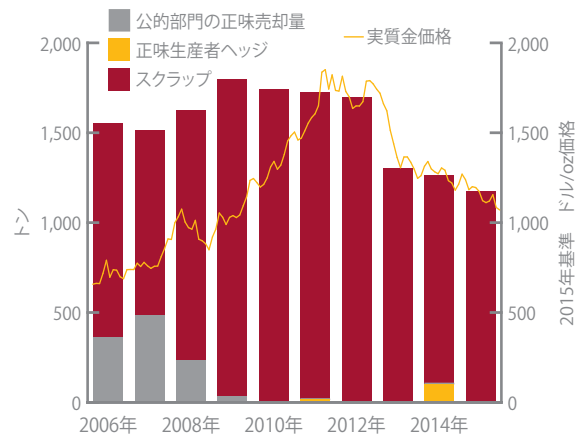
中古金スクラップの供給量は2015年に推定で1,173トンとなり、前年比で1%増加した。これは2009年にピークを付けて以来の増加であり、ドル建て平均金価格が8%も下落した中での増加でもあった。当然ながら、中古金スクラップの供給量が全体で増加したのは主に、自国通貨が米ドルに連動していない国、すなわち自国通貨安によって自国通貨建て金価格が上昇した国からの中古金スクラップ供給量が増加したためである。欧州、東アジア、インド亜大陸ではいずれも中古金スクラップの供給量が増加。背景には、自国通貨建て金価格の上昇による中古金の換金供給量を押し上げたことがあった。これとは対照的に、北米では、景気回復に伴って中古金の投げ売りが減少し、金価格の下落と相俟って、中古金スクラップの供給量が大幅に落ち込んだ。中国では、サプライチェーンにおける在庫を取り崩す動きが強まり、中古金スクラップの供給量が前年比で14%も増加して記録的な水準に達した。また、インドでもルピー安によって中古金スクラップの供給量が前年比で18%増加した。それ以外として、ロシアでは、中古金スクラップ供給量が2014年に60%も増加したことに続

世界の金の供給



出所: GFMS, Thomson Reuters

地上在庫からの供給量



出所: GFMS, Thomson Reuters

き、2015年にもルーブル安の再燃によってルーブル建て金価格が史上最高値に達したことから、さらに10%増加した。また、トルコでも、トルコリラ建て金価格の大幅な上昇を受けて中古金スクラップの供給量が前年比で75%も急増した。

2015年の需要

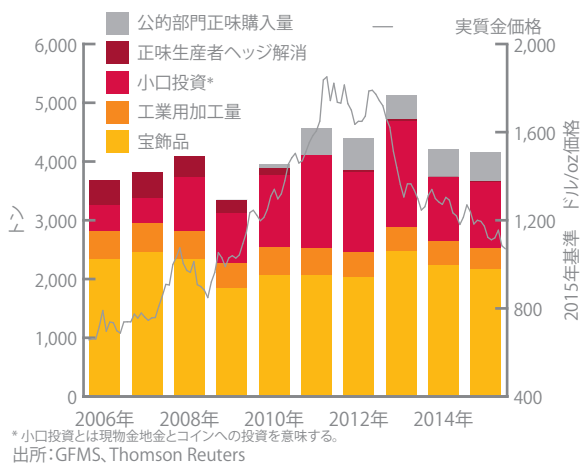
- 2015年の現物総需要は前年比で2%減少した。主因は宝飾品加工量の減少にあるが、この減少を部分的に補ったのが、中央銀行の購入量とコイン需要の増加であった。
- 米ドル建て金価格が下落したにもかかわらず、2015年の宝飾品加工量は前年の水準からさらに3%減少して2,166トンまで落ち込んだ。
- 工業用需要は2015年に前年比10%減と大幅に落ち込んだ。主因は、エレクトロニクス部門において安価な代替素材への移行が進んだことにある。
- 現物金地金投資、すべてのコイン、ETFの在庫構築を含む確認可能な投資需要は2015年に合計で5%の適度な伸びとなった。主因は、ETFの売却ペースが減速したことにある。金価格が下落して、下半期に1,100ドル/ozを割り込んだことから、コイン需要が旺盛になり、これを原動力として小口投資需要もわずか1%ながら増加し、投資需要全体を支える要因となった。
- 公的部門の正味購入量は2015年に4%増加し、金本位制終了以降では2番目の高水準となった。

2014年に2桁の減少となった金の現物需要は、2015年には2%の減少にとどまり推定4,124トンとなったものの、この数字は5年ぶりの低水準であった。昨年の需要動向はまちまちで、宝飾品加工量は3%減少して2,166トンまで落ち込み、3年ぶりの低水準となった。主因は、中国の宝飾需要が2年連続で減少して期待外れの水準となったことにあるが、この減少の一部はインドの需要が引き続き増加したことによって補われた。中国の場合、2015年上半期の株価上昇が金の需要に深刻な打撃を与えた。この株高によって消費者が資金を金投資から高利回り資産へと移したため、宝飾需要と投資需要がほぼ通年にわたって打撃を受けた。しかし、国内経済や人民元が2016年中にさらに切り下げられる可能性が懸念され、第4四半期には金投資需要が中国で大幅に高まった。

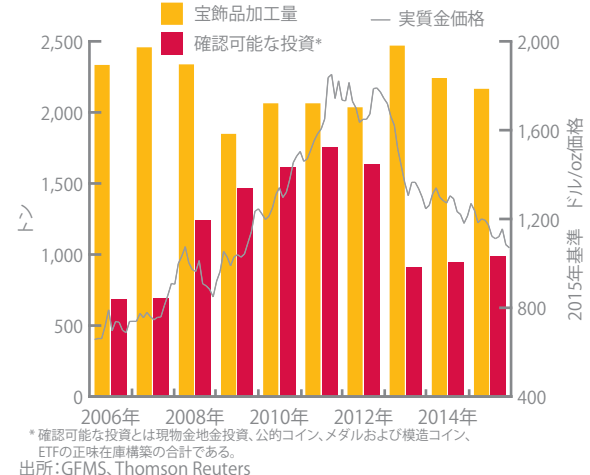
インドの宝飾品加工量は2015年に7%増加して736トンの同国史上最高の水準に達し、世界全体の宝飾需要の減少を抑える要因となった。インドを除くと、宝飾品加工量は8%減とさらに大幅な落ち込みとなる。これは、いくつかの主要市場で宝飾需要が大幅に減少したため、欧州圏では14%減、南米では前年比で24%も減少した。東アジアでは、自国通貨安による自国通貨建て金価格の上昇と経済成長の低迷が相俟って宝飾需要は前年比で9%減少した。中東では、自国通貨が米ドルに連動している国があるものの、地政学上の不安や経済不安、軍事衝突、上昇が見込めない金価格が相俟って、金の消費量が減少し、宝飾需要が強い逆風を受けた市場もあった。

ただし、インド以外でも、金価格の下落によって小売活動が再び活発化し、宝飾需要がかなり増加した市場も多い。北米の需要は前年比で5%増加し、米国だけでも同程度の増加となった。景気回復に加えてドル建て金

世界の金の需要



宝飾品加工量と確認可能な投資



価格が8%も下落したことが国内の宝飾品加工市場を支えた。もっとも、2015年には、ドル高によって宝飾品輸出が影響を受け、宝飾需要の増加が抑制された可能性はある。インドや米国以外にも、2015年のトレンドに逆行した国としては、需要が前年比で9%増加したカナダ、それぞれ11%、10%、6%増加したシンガポール、サウジアラビア、UAEを挙げることができる。

工業用加工量は2015年に推定361トンとなり、前年比10%減と大幅に落ち込んだ。このような大幅な減少は主に、エレクトロニクス部門において使用量の削減や代替材料への移行が続いたためで、同部門に限ると、2015年の需要は前年比11%減となって、2003年以来の低水準まで落ち込んだ。歯科部門とその他の工業・装飾部門の需要も逆風を受け、ドル建て金価格が下落したにもかかわらず、それぞれ7%減と5%減となった。

確認可能な投資需要は合計で5%増加して990トンとなった。これは最高水準となった2011年の1,757トンを大幅に下回っているものの、歴史的に見れば依然として高い水準にある。確認可能な投資の構成要素を個別に検討すると、需要がトンベースで5%増加したのは主に金ETFからの売却が引き続き減速したためであることがわかる。もっとも、ETF全体の金保有量は2015年に前年の水準から124トン（8%）減少した。ETFは10年間にわたって増加した後、この3年間は放出が続いている。他方、2015年には、小口投資需要がわずかに1%ながらも増加して1,115トンとなり、投資需要全体を支えた。

ETFの売却が2015年に減速した主因は年初の2ヵ月間の投資動向にある。この時期には、地政学的緊張、原油価格の下落、欧州中央銀行の金融刺激策、不安定な為替相場を背景として、投資家が世界の経済成長を懸念するようになり、ETFの金保有量が82トンも増加した。しかし、米国が2006年6月以来となる利上げ実施への期待感が高まると、ドルインデックス（DXY）の大幅な上昇と相俟って、金価格が下落圧力を受けて通年で8%下落したことから、ETFの金保有量も3年連続で純減した。

他方、小口投資需要は2015年にやや増加した。主因となった金貨需要は12月末に5%増の263トンに達した。購入が第3四半期と第4四半期に集中したのは、金価格が5年ぶりに1,100ドル/ozを割り込んで押し目買いが活発になったためであった。また、現物地金需要も下半期に回復して16%増加し、金の二大消費国である中国とインドではそれぞれ19%増と81%増となった。

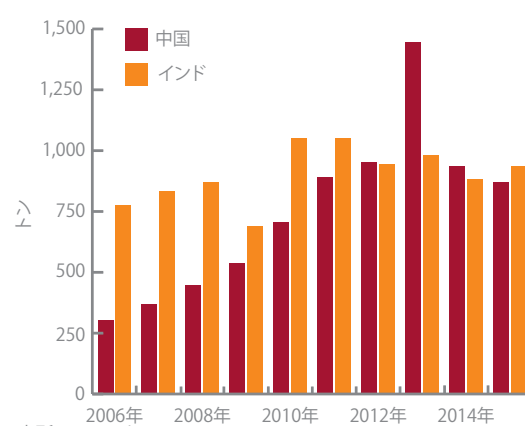
公的部門による金の買い越しは2015年も続き、6年連続となった。これは半世紀ぶりの記録である。実際、地政学的緊張の高まりと準備資産分散化の必要性によって、中央銀行による買い越しは4%増の483トンとなり、金本位制終了以降で2番目の高水準に達した。7月には中国が金の保有高を公表し、前回公表された2009年4月の水準から増加していることが判明。一方で、国際通貨基金は10月1日付けで中国の人民元を特別引出権（SDR）の構成通貨に加えた。中国は8月以降も毎月、金の保有高を公表し、大量に金を購入していることを明らかにした。加えてロシアも大量に金を購入したことから、下半期には、この両国が公的部門の買い越し量の84%を占めた。

金の現物過不足



出所:GFMS, Thomson Reuters

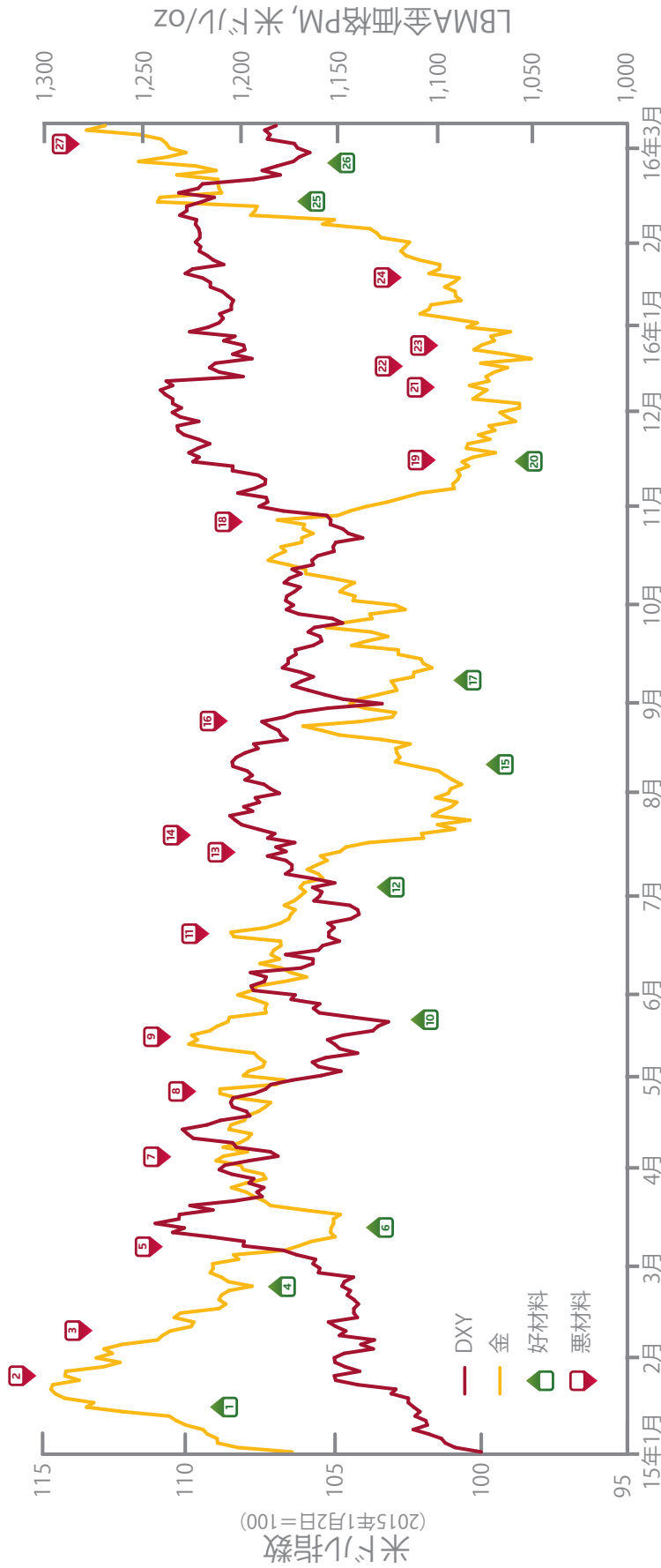
2015年にはインドが世界最大の金消費国に*



出所:GFMS, Thomson Reuters

*需要は宝飾品加工量、工業用加工量、小口投資で構成される。

金価格とドルインデックスの推移 (日次ベース)



- 1 (2015年1月15日): S&P 500 株価が急落し、米連邦準備制度理事会が米国の経済成長に関する慎重な見直しを示唆したことを受けて、米ドル相場が下落。
- 2 (2015年1月26日): キリジャ議会議長が為連左派連合党首のアレクシス・ツァプリラス氏が勝利。
- 3 (2015年2月6日): 予想以上に堅調な米雇用統計を受けて米ドル相場が上昇。
- 4 (2015年2月20日): 現物を裏づけとするETFが前年12月来以降82トンの増加し、5か月ぶりに高水準となる1,371トンの増加。
- 5 (2015年3月6日): 好調な米非農産物雇用者数統計によって、利上げが予想よりも早まるとの思惑が強まる。
- 6 (2015年3月18日): 米連邦準備制度理事会が米国の経済成長に関する慎重な見直しを示唆したことを受けて、米ドル相場が下落。
- 7 (2015年4月6日): 軟調な米雇用統計にもかかわらず、米連邦準備制度理事会が利上げに向けて姿勢を固めたことを受け、米ドル相場が急騰。
- 8 (2015年4月22日): 堅調な米住宅統計を受けて6月の利上げが意識され、金価格は一日の下落幅としては過去6ヶ月で最大の急落、イエメンを巡る緊張が緩和。
- 9 (2015年5月19日): ECB (欧州中央銀行) がユーロ建て債券購入プログラムを加速させる可能性を明らかにしたことを受けて、ユーロ相場が下落。
- 10 (2015年5月25日): キリジャのアレクシス・ツァプリラス議長が米連邦準備制度理事会の議長に選出され、債権者との交渉が継続。
- 11 (2015年6月19日): 金価格は1,200ドル/oz台に落ち、キリジャの議長が世界的に急騰。
- 12 (2015年7月2日): キリジャのアレクシス・ツァプリラス議長が国民院に対して、国民投票で債権者の反対票を投じるよう呼びかけ。
- 13 (2015年7月15日): 金価格が約5年ぶりの安値となる1,150ドル/oz附近に下落。
- 14 (2015年7月20日): S&P 500 株価が急騰し、米ドル相場が急騰。
- 15 (2015年8月10日): 米消費者信頼感指数が7月ぶりの高水準を記録。中国が利下げを表明、米ドル相場と世界の株式相場が上昇。
- 16 (2015年8月25日): 米消費者信頼感指数が7月ぶりの高水準を記録。中国が利下げを表明、米ドル相場と世界の株式相場が上昇。
- 17 (2015年9月11日): LME (ロンドン・金属取引所) が貴金属の急騰に伴って商品物の発売について産金業界と話し合う。
- 18 (2015年10月26日): ロシア・ルーブル相場が1週間で6%下落。
- 19 (2015年11月8日): インド準備銀行が金連動型ソブリン債の第1回分を発行。
- 20 (2015年11月13日): パリ同時多発テロ事件、ISISが犯行声明を発表。
- 21 (2015年12月7日): 米雇用統計によって米ドル相場が上昇。
- 22 (2015年12月16日): Fedが2006年以降となる利上げを実施。
- 23 (2015年12月22日): 米国の第4四半期GDP成長率は2.0%。
- 24 (2016年1月18日): インド準備銀行が金連動型ソブリン債の第2回分を発行。
- 25 (2016年2月11日): 金融市場の軟弱と中国の経済成長を巡る先行きの不透明感によって、投資家の意欲が高まり、金価格、債券価格、円相場が一斉に上昇。
- 26 (2016年2月29日): 現物を裏づけとするETFが2015年終から5283トンの増加し、2か月間の購入量としては2009年4月以来の最大量となる。
- 27 (2016年3月8日): インド準備銀行が金連動型ソブリン債の第3回分を発行。

出所: GFMS, Thomson Reuters

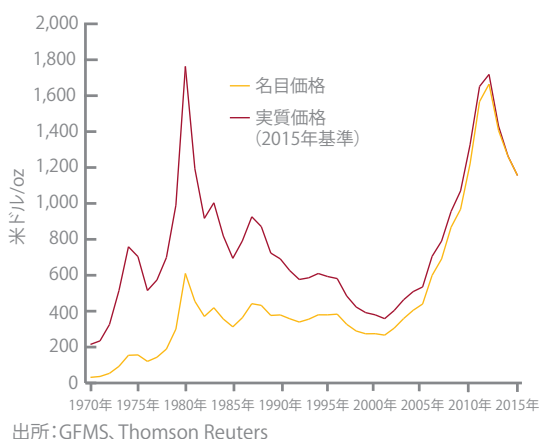
価格と市場の見通し

金市場では年間平均価格が3年連続で下落したが、2016年は年初から相場が非常に堅調に推移し、波乱の年明けの中で金は利回りが最も優れた資産となっている。ドル建てスポット金価格は急騰し、3月10日には年初から20%も上昇して1,270ドル/OZを上回り、過去1年間の最高値に達した。金価格がこのような目覚ましく上昇したのは主に、世界経済に対する懸念の高まりを受けて投資家のリスク指向が後退し、安全資産に対する関心が新たに高まったためである。中国経済のハードランディングとそれが主要国経済に与える打撃に対する懸念が再燃するとともに、中東で地政学的緊張が高まり、原油価格が一段と下落し、世界の株式相場の混乱から、投資家は安全資産の金を資金の逃避先にしようとしている。世界各国の政策立案者は、市場の先行き不透明感が世界的に高まっていることへの懸念を繰り返し述べ、主要国の中央銀行は新たな景気刺激策を発表し、米連邦準備制度理事会は金利正常化計画を保留している。長期間にわたって待ち望まれたフェデラルファンド金利の引き上げをほぼ10年ぶりに実施した2015年12月以降、連邦公開市場委員会の委員は、特に海外の景気低迷と低インフレの持続を強調し、米国経済の下振れリスクがこの数カ月間に高まっていることへの懸念を表明している。米連邦準備制度理事会は12月の時点で、2016年に4回の利上げを計画していたが、最近の経済および金融の動向から投資家は予想を見直し、2016年中のさらなる利上げの確率および頻度を大幅に引き下げた。これによって「織り込んでいた米国の利上げの後退」が金相場の追い風となり、市場心理がやや強まっている。

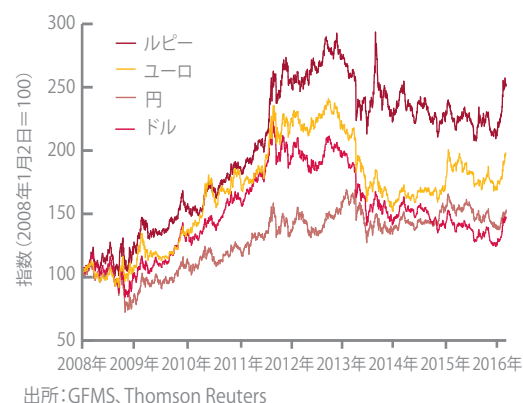
とは言え、最近の金価格上昇は短期間で終わると考えられ、現在の市場の混乱が落ち着き始めれば、カギを握るアジア市場の現物需要がすでに低調なこともあって、金価格は反落するであろう。4回の利上げが計画どおりに実施される可能性は非常に低いが、米連邦準備制度理事会は金融引き締めを決定しており、目先ではないとしても2016年終盤には利上げを実施するであろう。つまり、海外の景気が低調でも、米国の確かな景気回復を示す材料が新たに現れれば、米連邦準備制度理事会はさらなる金融引き締めを進める可能性がある。ドル相場が上昇し、投資家がリスク指向に回帰すれば、安全資産としての金の魅力が薄れ金価格に対する下げ圧力が再燃することになる。金価格は向こう数カ月間に1,200ドル/OZ台を割り込む水準まで下落するだろうが、市場の需給状況が改善していることから、相場は下げ止まるであろう。供給サイドでは、鉱山生産量が2016年に減少して2008年以來の減産となり、下落率もこの約10年間で最大となるであろう。中古金スクラップについては、金価格がドル建てではない市場を中心として適度に回復すると予想されるが、これによって鉱山生産量の世界的な減少を補うことはできず、供給量全体は前年の水準を割り込むであろう。

これとは対照的に、現物需要については、これまで控えられていたアジアの需要の回復が引き金となり、投資適格の宝飾品を中心として、2016年終盤に上向きに転じると予想される。原動力となるのは、中国の景気減速に対する懸念、新興国を中心とする通貨市場の先行き不透明感の高まり、個人資産の分散投資に対する関心の高まりである。さらに、金価格が明確な上昇を示すかもしくは少なくとも相場安定の兆候が見られれば、投資家は金市場に回帰し、金はその輝きを取り戻すことになる。世界の鉱山生産量が減少し、需要が徐々に回復するとの予想により、2016年の金市場では現物の供給過多が縮小するだろう。これは金相場を支えるとともに、金市場の基調が上向いていく素地となるであろう。とは言え、少なくとも目先は、投資家心理主導の材料が引き続き金の市場と価格の動向を大きく左右するであろう。

実質金価格および名目金価格



主要通貨建て金価格指数



第2章 投資

- 現物金地金投資、すべてのコインおよびETFの在庫構築を含む確認可能な投資は2015年に5%とわずかながら増加し、2012年以降では最高水準である990トンに達した。
- もっとも、この確認可能な投資を金額で見ると、前年比4%減の約370億ドルまで落ち込む。
- 確認可能な投資量がわずかではあるものの増加した主因は、ETFの売却規模が前年の水準から縮小し、金の純放出量が前年比21%減の124トンにとどまったことにあった。もっとも、これでETFからの金放出量が流入量を上回るのは3年目となる。ちなみに、それ以前の10年間は流入量が放出量を上回っていた。
- 個人投資家による金地金およびコインの購入量は2015年にわずか1%増加の1,115トンとなった。需要増加の原動力は専ら金貨需要で、前年比5%増の263トンに達した。買いは第3四半期と第4四半期に集中。金価格が5年ぶりに1,100ドル/ozを割り込んだことによる押し目買いであった。
- COMEXでの投資活動は通年の金に対する弱気な投資家心理をさらに証明するものとなった。マネージドマネーの正味ポジションは381トン減少して、年末に75トンの売り越しとなり、2006年に記録をとり始めて以来の最大規模の売り越しであった。CFTC（米国商品先物取引委員会）の記録によれば、金のマネージドマネーの正味ポジションが売り越しとなったのは7月半ばの35トンの売り越しに次いで年末が2度目であった。
- 中国の取引所は引き続き世界の取引所取引の大半を占め、2015年には出来高が22%増加した。当社の記録によれば、アジアの取引所取引の過去3年間の年平均成長率は平均74%となっている。

概況

2015年に金市場の投資家心理を左右した重要なテーマは、2006年6月以来となる米国の利上げの時期を巡る予想であった。6年間に及ぶ米国の景気刺激策が2014年10月に終わったことを受けて、すべての注目は金融引き締めめに転じる時期へと移った。市場は当初、6月もしくは9月の連邦市場公開委員会（FOMC）後の利上げ発表を予想していたが、結局、米連邦準備制度理事会は12月16日に0.25%の利上げを発表した。よって2015年は金相場が非常に圧迫された一年となった。さらにドルインデックスが急騰して前年比で17%も上昇し、年間平均としては2002年以来の最高水準に達したことから、金の投資需要は圧迫され金価格は下落した。しかし下半期に1,100ドル/ozを割り込むと、今度は現物需要が大幅に増加した。他方、第1四半期に世界の経済成長に対する懸念の高まり、地政学的緊張、原油価格の下落、非常に不安定な新興国通貨によって金の投資需要が支えられたことも、確認可能な投資が通年でわずかではあるが増加したことを説明する一因である。

確認可能な投資*

(トン)	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
小口投資	1,572	1,356	1,790	1,101	1,115
うち金地金	1,245	1,050	1,408	851	851
うちコイン**	326	305	382	251	263
ETFの在庫構築	185	279	-880	-157	-124
確認可能な投資合計	1,756	1,634	910	945	990
実勢価額(十億米ドル)***	89	88	41	38	37

*先物市場とOTC市場の投資活動を除く。

**公的コインならびにメダルおよび模造コイン。

***各年の年間平均金価格を使用した各年の実勢価額。

出所:GFMS、Thomson Reuters

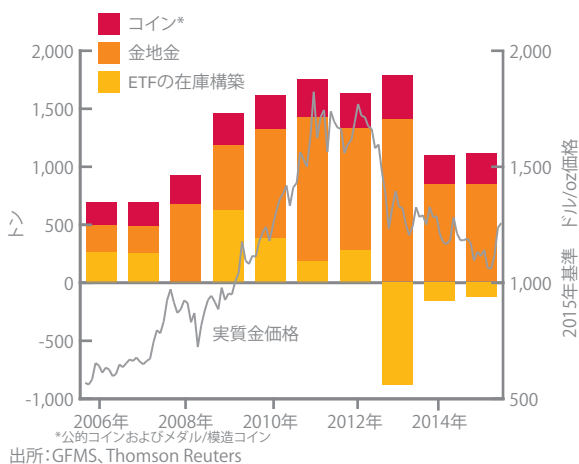
昨年、金の確認可能な投資は5%増の990トンとなった。確認可能な投資がこのようにわずかではあるものの増加したのは主に金ETFの売却ペースが減速したため、ETF全体の金保有量は2014年の水準から124トン（21%）の減少にとどまった。それでも、金ETF保有量は10年連続で増加した後、この3年間は減少が続いた。一方で小口投資需要は1%と小幅ながら増加して1,115トンとなり、投資需要全体を支えた。小口投資需要の小幅な増加は専ら、前年比5%増の263トンに達した金貨需要によるものであった。これらの買いは第3四半期と第4四半期に集中しており、金価格が5年ぶりに1,100ドル/ozを割り込んだことによる押し目買いであった。

2015年の年初2ヵ月間には、世界の経済成長に対する懸念の高まり、地政学的緊張、原油価格の下落、非常に不安定な新興国通貨、米国の金利を巡る先行き不透明感の高まりを受けて、投資家が安全資産としての金に回帰した。金価格は心理的な節目である1,300ドル/ozに向けて5ヵ月ぶりに上昇。主な原動力は、大量のショートカバーなどによってマネージドマネーの正味ポジションが増加し、1月27日に2012年11月以来の高水準となる522トンに達したことであった。他方、ETFの金保有量もこの2ヵ月間に82トン増加した。しかし、投資家が米国の利上げを予想して、金に対して慎重な姿勢をとり始めたことから、上半期の確認可能な投資は前年同期比6%減の499トンまで落ち込んだ。ETFでは金が放出され、年初2ヵ月間の増加がすべて相殺された。同時に、マネージドマネーの正味ポジションも主に空売りによって239トン減少した。その後、年末までは投資家が米国の金融政策の見通しを見極めたいとの見方から模様眺めにまわったことで市場心理が弱気に推移する中、投資家の手仕舞い売りが継続し、ETFからはさらに128トンもの金が放出された。その間、マネージドマネーの正味ポジションは7月と11～12月にかけての2回にわたって売り越しを記録。これは、CFTCが2006年にこのデータをとり始めて以来、初の売り越しである。

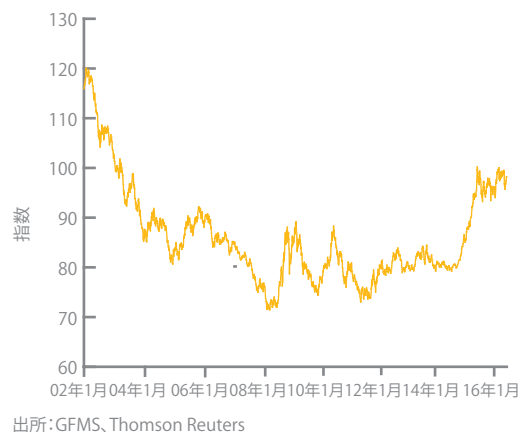
小口投資需要は2015年上半期に前年同期比13%減の495トンまで落ち込んだ。金の二大消費国である中国とインドの需要が前年同期と比べて期待外れの水準にとどまったためである。中国の需要がこの時期に低調だった主な理由の一つに国内の株式相場が異例の上昇となったことが挙げられる。上海総合株価指数は年初の5ヵ月間に43%上昇し、金市場などの他の市場から大量の資金を吸い上げた。他方、インドでは金価格の下落予想が続き、需要が31%減少した。しかし下半期には金価格が7月半ばに6年ぶりの最低水準まで下落したことに加え、新興国を中心として株式相場が調整局面に入って大幅に下落したことから、金の小口投資は17%増加した。この原動力となったのは金貨需要で、第3四半期に世界全体の金貨需要は2013年以来の最高水準となる81トンに増加した。

2016年の年初から本稿執筆時点までに、金価格は198ドル（19%）上昇した。投資家のリスク回避指向によって金価格は過去1年間の最高値まで上昇。この背景には、原油価格が下落し続け、2004年以来の最安値である30ドル/バレルを割り込んだことにより、産油国間で地政学的緊張が高まったことがあった。他方、株式相場が軟調に推移していることに加え、1月27日の米連邦公開市場委員会を受けて米国の利上げペースが減速するとの予想が強まったことから、金に対する投資家の関心が一段と高まった。この時期には、ETF全体の金保有量が19%増の1,813トンとなって2014年3月27日以来の高水準に達し、マネージドマネーの正味ポジションも457トン増加した。また、金貨の現物需要も2015年最終四半期に高水準に達した後、引き続き旺盛となっている。

確認可能な投資



米ドル指数



上場投資信託 (ETF)

ETFの金保有量は2015年に8%減少した。下半期の放出量が上半期の流入量を上回ったためである。2015年には1年を通じて、米国の利上げ観測が金ETFに対する関心に大きな影響を与えた。

ETF全体の金保有量は2015年に124トン(8%)減少して、前年の1,653トンから1,530トンに落ち込んだ。これを金額に換算すると、年末の時点で520億ドルであった。2014年が60億ドルの減少であったことに対し、2015年は前年比120億ドル(19%)の減少であった。年初に金相場が急騰したことにより、2015年第1四半期には金ETFに資金が流入し36トン増加したが、その後は売りが再燃し、続く、残りの3四半期にわたって継続した。2015年下半期には128トン減少し、それまでの増加分を相殺した。最大の放出は7月と11月に集中して起こり、それぞれ64トンと66トンの金が放出された。これに対して、1月には月間としては年間最大の63トンの流入があった。

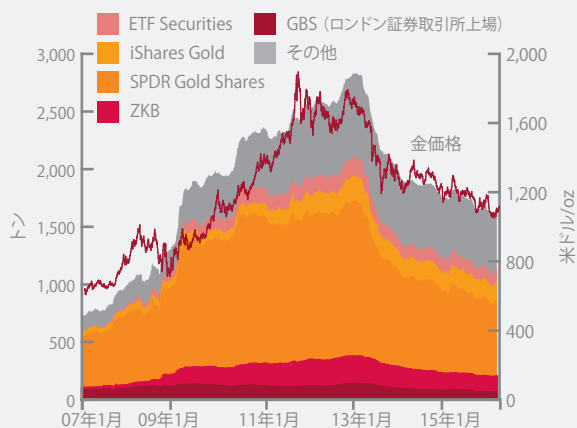
1月下旬には金価格が1,300ドル/ozに向けて急騰したため、ETFの金保有量は年初の2ヵ月間に増加基調を辿り、第1四半期の大半を通じて1,700トン前後を維持した。しかし、それ以降は、金価格が下落したことに加え、全般的な景気低迷によって投資家が金に対して慎重になったため、ETFからの金の放出が数ヵ月間にわたって続いた。特に世界第2位の金消費国である中国では、堅調な国内株式相場によって資金が金の宝飾品や現物投資市場から引き揚げられたため、第2四半期の需要が前年同期の水準を大幅に割り込んだ。

2015年は通年にわたり、米国の利上げ観測とドル相場の上昇が金市場の投資家心理に大きく影響した。2015年下半期には、米国の利上げ時期が専ら材料視され、利上げ時期に対する不透明感から、予想外に堅調な経済統計が発表されるたびに金ETFでは手仕舞い売りが増加し、ETFの金保有量が大きく変動した。米連邦準備制度理事会は2015年最後となる12月の連邦公開市場委員会(FOMC)で、ようやく利上げの実施を発表。しかし利上げの幅が市場の予想どおりであり、すでに相場に織り込み済みだったことからETFの金保有量はわずか9トンの減少にとどまった。

ETFを個別に見ると、最も減少したのは古くからあるETFで、ETF全体の金保有量の約40%を占める最大のETFであるSPDR Gold Sharesでは、2015年に68トン(10%)減少し放出量全体の半分以上を占めた。他方、これ以外にも減少が目立ったのはGBS LSE、ZKB Gold、iShares COMEX Gold Trustで、それぞれ16トン、11トン、9トンの金を放出した。これとは対照的に中国市場に上場されている4本のETF、すなわちHunan Gold ETF、Guotai Gold ETF、E-Fund Gold ETF、Bo Gold ETFの金保有量は2015年に倍増し合計で6トンとなった。これらの金ETFは世界の金ETF市場の中でわずかな割合を占めるに過ぎないものの、その投資実績は、世界第2の金消費国である中国の金投資に対する関心を示す指標の代わりとなるだろう。

2016年に目を向けると、金ETFには2月末の時点で283トンも増加しており、2015年の減少分を完全に相殺している。2月だけでも210トン増えており、1ヶ月間での増加量としては最高水準に達し、保有量が1,813トン、金額ベースでは720億ドルまで押し上げた。特にSPDR Gold Sharesは増加量全体の4分の3を占め、金保有量が2月末に793トンとなった。このETFの金保有量の増加は、2016年第1四半期には金のスポット価格が年初から17%(177ドル/oz)上昇するなど、金の価格が急騰したことによって歩調を合わせたものであった。2016年前半にETFの金保有量が突出して増加したことは、投資家が金を裏付けとする資産の割合を増やして分散投資を図ろうとしたことを如実に示している。その主な原動力となったのは、世界経済に対する懸念の高まりと米国の年内追加利上げ観測の後退である。

金ETFとその他の類似商品



商品取引所での活動

- 中国の主要取引所の出来高は大幅に増加し、緩やかな増加もしくは減少となった他の市場とは対照的であった。
- COMEXでは2006年以来の売り越しとなった。

COMEXにおける金先物取引の出来高は2015年に3%とわずかながら増加して4,200万枚となった。これは名目ベースで13万160トンに相当する。2015年12月までの取組高は1,293トンで、前年末の水準から12%増加した。出来高の増加が第1四半期と第3四半期に集中し、通年では小幅な増加となったことは、金先物取引と金価格の動向に正の相関関係があることを明らかに示している。実際、COMEXにおける投資活動のデータとして代用することができるCFTCのマネージドマネーに関する報告を見ると、正味ポジションが1月27日に、2012年11月以来の最高水準となる522トンまで増加したのは、金価格が5カ月ぶりに1,300ドル/ozに向けて上昇したためであった。しかし下半期になると、米国の利上げ時期を巡る不透明感の高まりが投資家心理を圧迫したことから、マネージドマネーの正味ポジションはCFTCがこの記録をとり始めた2006年以来で初の売り越しとなった。原因は史上最高水準の377トンに達した投機筋の空売りで、これによって金価格は5年ぶりに1,100ドル/ozを割り込んだ。マネージドマネーの正味ポジションは年末に75トンの売り越しとなり、記録をとり始めて以来の最低水準となった。

上海先物取引所（上海期貨交易所、SHFE）の出来高は前年比6%と控えめな増加となり、2万5,317トンに達した。上半期には、国内株式相場の大幅な上昇と低調な金相場により、投資家が株式投資を選好。他方、中国において付加価値税（VAT）が免税される金を唯一合法的に供給する上海黄金交易所（SGE）では、出来高（SGE国際取引所を含む）が59%増の1万2,044トンに達し、金繰延取引（T+D）ではもっとも多かった出来高が前年比で31%増加した。SGEの金価格のプレミアムは日次平均で4.63ドル/ozとなり、2014年の水準から63%も上昇した。加えて2015年には現物金地金の引き出しが週間平均で51.9トンとなり記録的な水準に達した。

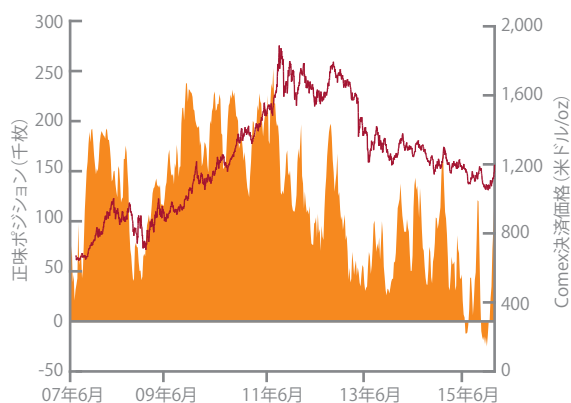
東京商品取引所（TOCOM）は2015年も引き続き出来高が減少した。減少ペースは2014年から落ちたものの金先物取引の出来高は前年比9%減となり、11月には547トンと記録上の最低水準まで落ち込んだ。他方、それ以外の取引所に関しては、ドバイ金商品取引所（DGCX）の出来高が前年比で27%減少した。その要因の一つとしてこの地域を巡る地政学上の不透明感の高まりと原油価格の劇的な下落が挙げられる。

商品取引所の金取引

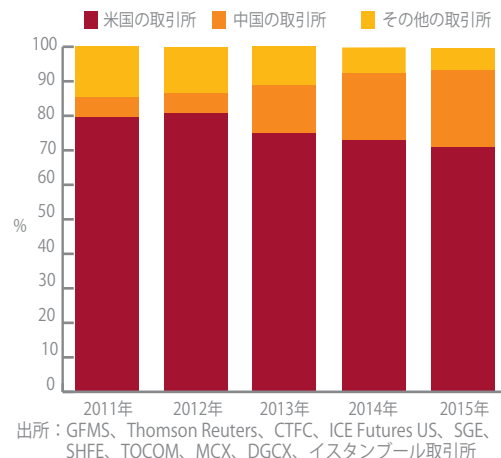
	(名目ベースのトン相当の出来高)			前年比 増減
	2013年	2014年	2015年	
COMEX	147,093	126,028	130,160	3%
SHFE	20,088	23,858	25,317	6%
SGE*	5,365	7,576	12,044	59%
TOCOM	12,225	8,745	7,928	-9%
SGE Spot	2,003	2,560	4,092	60%
MCX	8,945	3,972	3,960	-0.3%
DGCX ¹	426	426	312	-27%
ICE Futures US	1,116	508	294	-42%
Borsa Istanbul ¹	438	239	255	7%

*SGEのすべての取引、但しスポット取引を除く
¹100% 現物引き渡し
 出所: Thomson Reuters, relevant exchanges

COMEXにおけるマネージドマネーの正味ポジション



世界の取引所における活動



現物金地金投資

— 2015年の金地金需要は前年に対してほぼ横ばいのわずか0.1%増となる推定851トンであった。

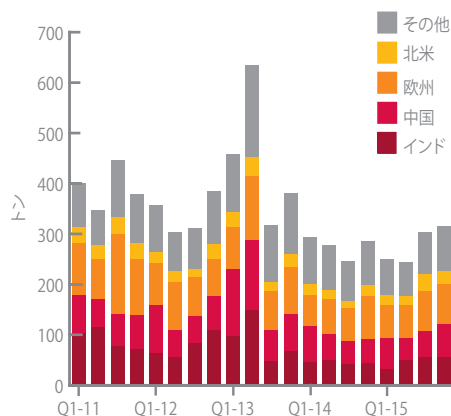
欧州の現物金地金投資は3年連続で減少した後、2015年によく上向いて8%増の227トン記録した。その原動力となったのはドイツで、欧州の現物金地金投資全体の半分以上を占めた。われわれの試算によると、ドイツの現物金地金投資は2015年に19トン増加した。これは様々な要因が相俟った結果で、具体的にはまず、ユーロ建て金価格が心理的な壁となる1,000ユーロ/ozを再三にわたって割り込み、金に対する関心を刺激したことがある。特に、値動きが激しくなったことによって出来高が増加した。第二に、欧州の移民流入に対する不安から金地金を購入するドイツ国民が増えていることが挙げられる。この欧州移民問題について、ドイツ国内では意見の対立が激しさを増しており、実際欧州主要国である同国への負担は大きくなっている。これはポーランドやスロベニアといった東欧諸国の一部で金地金投資が大幅に増加した一因でもある。また特に中国など、世界の株式市場が低迷していることも一部の投資家が現物の金を購入する動機になっている。しかしドイツを除く欧州の金地金投資需要は、2011年以来減少傾向にあり2015年も前年比で1%減少した。当社では欧州で2番目の現物金地金購入国であるスイスの需要は昨年と比べて横ばいであったと推定している。イタリアではマクロ経済全般に対する懸念と欧州中央銀行によるインフレ促進と景気刺激策により、金地金需要が5%増加した。

北米の現物金地金需要は2015年に11%増の計29トンに達した。上半期は金地金需要が低迷し前年同期比で12%減少した。しかし下半期の需要は41%増となり、低調な上半期を補って余りあるものとなった。下半期の増加の大半はコイン需要によるものであった。北米では昨年、コインの販売量が36%も急増したが、需要はその販売量を上回っていた。コインの不足によって溢れた需要は、金地金のスモールバーや額面のないコイン状の地金によってカバーされた。

中国では2013年下半期に政府が新たな汚職対策に着手してから、金製品などの贈答が大幅に減少したために金地金需要が深刻な打撃を受けている。しかし2015年上半期に低調だった金地金需要も下半期に回復し、特に第4四半期には需要が前年同期比で28%も増加した。人民元の切り下げと金価格の下落環境を追い風として、シルバー世代が旧正月や誕生日のお祝いに孫世代への贈り物として金地金（特に200グラムのバー）を購入し、第4四半期には「申年」（中国の十二支の干支に基づく）の金地金も発売され需要を刺激した。

これ以外にも一部の中国企業が売り上げ拡大を狙って、金地金を無料で配布したことがあった。例えば中国の不動産開発会社は在庫解消のために、不動産の契約にあたり手付金を支払う可能性のある顧客に対して金地金を無料で提供している。また税金対策のために、従業員に対する年末の賞与あるいは報奨金を現金ではなく金地金で支払った中国企業もある。実際、中国の金地金需要は反転し、2015年下期に前年同期比で19%増となったことで、結果的に通年では2%未満の減少にとどまった。

小口投資



出所: GFMS, Thomson Reuters

インドの金地金投資は前年の水準を13%上回った。下半期を前に金の平均価格が2万6,000ルピーを割り込んだことによる増加もあった。短期投資を目的とする投資家は最初に金に課される税金のみを支払い、購入した金地金を委託販売品として30~45日間にわたって保有し、その後に別の顧客に譲渡あるいは売却する。このようにして、購入価格と売却価格の差額と金価格の上昇によって発生した税金の差額を受け取るのである。アクシャヤ・トウリティーヤやディーワーリーといった祝祭中は、大半の国民が10グラム~50グラムの金地金を購入したため小口需要も旺盛であった。2015年に輸入された127トンの100グラム・バーのうち、かなりの量は個人投資家が購入した。

公的コイン

— 世界の公的コイン鑄造量は2015年に前年比10%増となった。年末に向かって下落した金価格が、相場の動きに敏感な投資家の買いを誘った。

金貨加工量は2014年は低調だったものの、2015年に10%増の190トンに達した。この販売量は金価格が30%も下落して押し目買いが活発化した2013年以来の高水準である。年間平均価格を使ってこの加工量を金額に換算すると70億8,000万ドルとなり前年の水準から変わっていない。これは加工量の増加分が金価格の下落によって相殺されたためである。地金型コインの最大加工地域の一つである北米では加工量が前年比で37%も増加した。加工量の大幅な増加はアジアやアフリカでも見られ、それぞれ14%増と29%増となった。一方で欧州の加工量は12%減少した。原因は専らトルコの地金型コイン加工量が急減（51%減）したことにより、実際トルコを除く欧州の需要は41%増加した。

2015年の地金型コインの販売量の急増は、金の値動きに拠るところが大きかった。金価格は第3四半期の始めに1,100ドル/ozを割り込み、12月には1,050ドル/ozに向かって下落した。いずれも心理的に節目となる重要な価格水準であったため、こうした相場の動きが投資家の買いを誘った。また金融市場が不安定であったことから、投資収益の向上を求める投資家には選択肢がほとんどなく、一部の投資家は資金の逃避先として金のような安全資産を選好した。昨年は米国の利上げ予測が台頭したことや世界的な景気後退からの回復により、資産としての金の魅力が低下していたにもかかわらず、コインの販売量は堅調に推移しており投資家がまだ地金型コインを非常に好んでいることが伺えた。これ以外の地金型コインの購入量が増加した理由に、欧州や日本では、量的緩和策が継続される中で自国通貨の下落をヘッジする必要があったことも挙げられる。ドル建て金価格が総じて下落基調にあったにもかかわらず、欧州や日本では景気刺激策によって自国通貨が大幅に下落したことから、ユーロ建てや円建ての金価格はドル建て金価格ほど下落しなかった。他方、南アフリカなどの新興国では景気が低迷していたことから、自国通貨安と経済危機に対するヘッジとしての金の需要が旺盛になった。

インドでは、メダルおよび模造コインの需要が前年比6%減となり、3年連続で減少した。銀行に対するコイン流通規制以外の原因としては、宝飾店が運営している毎月の金の積立商品の需要がなくなったことがある。コインの販売利益率は小さいため、宝飾店は積立商品でのコイン販売にほとんど関心がなく、むしろ宝飾品の販売を推進した。大半の需要は純度99.5%の鑄造メダルに集中しており、8グラム～20グラムのメダルの人気が高かった。ディーワリーの期間中に発売されたインド初の公的コイン「アショカ・チャクラ」への反応が期待外れとなったのは、認知度が低かったためと販売網が限られていたためである。こうしたコインはゴールド・マネタイゼーション・スキームを通じて供給された金から製造されている。

公的コイン(中古金スクラップの利用を含む)

(トン)	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
米国	27.5	19.0	31.8	50.9	44.5	36.5	29.2	37.3	23.8	33.6
カナダ	8.3	9.0	27.6	38.2	34.1	35.8	23.9	35.5	22.1	29.5
南アフリカ	2.4	6.8	8.7	23.2	20.0	23.8	23.7	27.5	21.5	27.7
中国	9.4	7.2	5.5	6.7	8.5	23.9	21.4	21.8	14.1	23.9
オーストリア	4.4	5.3	24.9	33.4	17.9	21.1	12.4	20.3	15.0	23.5
トルコ	56.7	56.7	53.1	30.9	35.6	58.9	39.9	90.6	40.5	19.8
オーストラリア	5.3	5.6	9.6	11.0	8.4	10.6	10.0	16.2	11.6	9.9
英国	3.5	3.4	4.3	4.7	4.4	5.8	6.8	4.9	4.5	9.5
ドイツ	5.5	5.5	5.5	5.0	5.0	4.7	5.0	4.2	4.2	4.2
ロシア連邦	1.6	4.3	5.7	6.5	5.4	4.6	6.4	5.7	4.5	4.1
メキシコ	1.4	1.2	2.5	0.3	2.3	0.2	1.4	1.4	1.2	1.3
フランス	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.8	0.8
その他の諸国	6.1	7.0	8.2	12.8	12.3	12.5	11.8	12.2	9.5	2.0
世界の合計	132.3	131.3	187.4	223.8	198.5	238.7	192.0	277.9	173.3	189.9

出所: GFMS、Thomson Reuters

現物金地金投資

(トン)	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
欧州										
ドイツ	22.3	30.3	109.1	128.7	121.7	154.5	104.1	112.5	97.0	115.3
スイス	10.5	12.5	88.9	97.1	92.4	115.9	80.5	65.1	44.6	44.5
ベルギー	-4.3	-2.0	-0.1	12.2	18.7	23.8	19.2	21.0	20.4	20.3
英国	0.0	-2.6	0.0	4.7	9.3	10.4	15.1	13.4	7.6	6.9
その他	-29.7	-33.3	17.8	10.7	-5.8	44.5	35.6	39.7	40.4	39.7
欧州合計	-1.2	4.8	215.7	253.3	236.3	349.0	254.4	251.7	209.9	226.8
北米										
米国	4.9	-2.5	51.4	63.5	62.0	47.5	25.9	33.4	24.8	27.3
カナダ	4.0	1.4	5.2	7.4	3.4	5.1	2.6	5.0	1.5	2.0
メキシコ	0.8	1.8	5.3	3.3	2.8	2.9	2.8	0.1	0.1	0.1
北米合計	9.7	0.8	61.9	74.3	68.3	55.5	31.3	38.4	26.4	29.3
南米										
ベネズエラ	0.0	0.0	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.6	2.0	2.0
その他	-3.6	-2.0	-0.6	0.6	0.3	0.5	0.5	1.2	0.3	0.3
南米合計	-3.6	-2.0	-0.6	2.6	2.3	2.5	2.5	3.8	2.3	2.3
アジア										
中国	10.1	21.0	60.8	102.3	178.6	237.8	249.3	382.1	201.5	199.0
インド	139.8	148.6	159.9	117.5	266.3	288.0	205.9	265.8	109.8	124.2
タイ	15.9	4.6	42.6	-10.1	63.0	103.6	101.9	148.9	84.4	69.6
ベトナム	69.5	56.1	96.2	58.2	67.0	87.8	67.4	77.8	49.2	31.4
イラン	12.0	20.2	30.6	15.8	33.8	40.4	44.2	46.4	31.5	27.6
韓国	2.7	2.8	-0.6	-16.2	1.2	6.0	5.5	14.2	16.0	20.6
パキスタン	2.1	2.6	-4.4	-19.4	7.0	14.6	12.3	23.9	13.4	15.6
サウジアラビア	8.0	9.0	13.5	10.9	14.5	17.4	16.3	17.8	14.6	13.9
日本	-47.0	-56.4	-39.4	-30.8	-41.0	-47.2	-10.5	2.7	-1.9	13.5
インドネシア	-1.0	0.3	2.9	-6.0	15.3	24.8	22.1	43.1	18.1	11.4
その他	19.2	23.1	24.3	3.9	19.9	48.8	32.1	58.8	49.3	43.5
アジア合計	231.2	231.9	386.5	226.0	625.6	822.0	746.5	1,081.5	585.9	570.2
オセアニア、その他										
オーストラリア	0.8	1.0	2.9	4.4	10.2	15.5	14.8	17.6	16.2	15.1
エジプト	0.6	0.7	0.4	0.7	1.2	0.7	0.8	15.2	9.9	7.7
オセアニア、その他合計	1.4	1.7	3.3	5.1	11.3	16.2	15.6	32.8	26.1	22.8
世界の合計	237.5	237.2	666.7	561.3	943.8	1,245.1	1,050.4	1,408.2	850.6	851.3
内訳:										
中東*	34.8	45.0	61.4	34.9	65.8	93.1	74.4	113.1	87.8	71.8
東アジア*	56.1	38.5	171.4	92.7	291.1	438.4	460.1	701.5	391.4	367.2
CIS*	3.6	4.2	4.4	4.9	3.1	2.8	2.7	2.7	2.8	2.6
インド亜大陸*	143.0	152.3	156.6	98.5	273.6	304.4	220.8	293.0	126.0	142.6
出所: GFMS, Thomson Reuters *地域の主要金地金市場										

メダルおよび模造コイン(中古金スクラップの利用を含む)

(トン)	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
インド	55.8	64.7	63.5	53.5	82.6	80.0	106.3	96.3	70.8	66.6
その他	3.6	3.7	6.2	5.4	5.7	7.8	7.1	7.5	6.6	6.8
世界の合計	59.4	68.4	69.7	58.9	88.3	87.8	113.4	103.8	77.4	73.4
出所: GFMS, Thomson Reuters										

第3章 付 録

付録1	世界の金の鉱山生産量 ー トン	22
付録2	世界の金加工量(中古金スクラップの使用を含む) ー トン	23
付録3	宝飾品消費量(中古金スクラップを含む) ー トン	25

世界の金の鉱山生産量 - トン

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
欧州										
ロシア	172.8	169.0	186.4	200.8	197.1	207.2	219.3	237.5	247.5	252.4
トルコ	8.1	10.1	11.4	14.5	16.6	24.1	29.6	33.5	31.0	27.5
その他	16.6	13.9	13.5	16.3	17.5	18.6	23.0	25.4	26.2	25.5
欧州合計	197.6	193.1	211.2	231.6	231.2	249.9	272.0	296.4	304.7	305.4
北米										
米国	251.8	238.0	233.6	221.4	229.7	233.5	232.4	229.6	208.7	216.0
カナダ	103.5	102.2	95.0	96.0	103.5	107.8	107.8	133.6	152.1	158.7
メキシコ	39.0	43.7	50.8	62.4	79.4	88.6	102.8	119.8	117.8	124.6
北米合計	394.3	383.9	379.4	379.9	412.5	429.9	443.1	483.0	478.6	499.3
南米										
ペルー	213.5	183.6	195.5	201.4	184.8	189.6	184.4	187.7	173.0	175.9
ブラジル	49.2	58.1	58.7	64.7	67.5	67.3	67.3	80.1	81.2	80.8
アルゼンチン	43.4	42.5	40.3	48.8	63.5	59.1	54.6	50.1	59.7	64.1
コロンビア	26.0	26.0	26.0	27.0	33.5	37.5	39.1	41.2	43.1	47.6
チリ	40.4	41.5	39.2	40.8	38.4	44.5	48.6	48.6	44.2	40.4
ドミニカ共和国	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	0.5	4.1	26.5	35.6	31.1
ベネズエラ	26.5	24.3	24.3	24.8	24.9	25.5	21.8	22.9	23.2	27.2
スリナム	16.9	16.1	17.9	20.8	22.9	24.6	26.5	27.0	26.6	25.4
エクアドル	14.0	14.0	14.0	14.0	17.2	17.6	17.6	17.4	17.8	17.6
その他	38.1	40.7	38.2	40.3	43.3	49.0	44.4	45.1	44.9	44.3
南米合計	468.1	446.9	454.2	483.0	496.6	515.2	508.4	546.6	549.2	554.4
アジア										
中国	247.2	280.5	292.0	324.0	350.9	371.0	411.1	432.2	478.2	458.1
インドネシア	114.1	149.5	95.9	160.5	140.1	121.1	93.0	110.7	116.4	134.3
ウズベキスタン	74.1	72.9	72.2	70.5	71.0	71.4	73.3	77.4	81.4	83.2
カザフスタン	22.1	22.7	22.1	23.7	31.2	38.8	40.0	44.9	48.9	47.5
フィリピン	36.1	38.8	35.6	37.0	40.8	37.1	41.0	40.3	42.8	46.8
モンゴル	18.9	18.4	16.5	14.1	13.9	12.4	12.8	17.8	30.5	31.3
キルギスタン	10.6	10.5	18.4	17.0	18.5	19.7	11.3	20.2	19.2	17.7
その他	50.4	45.6	41.1	47.8	54.4	52.2	55.3	54.8	56.2	56.9
アジア合計	573.5	639.0	593.8	694.7	720.8	723.6	737.7	798.3	873.6	875.9
アフリカ										
南アフリカ	295.7	269.9	233.8	219.5	199.9	190.8	163.5	168.9	159.3	150.7
ガーナ	69.9	77.3	80.4	90.3	92.4	91.0	95.7	107.4	107.4	95.1
マリ	56.9	51.9	47.0	49.1	43.9	43.5	50.3	48.2	47.4	49.1
タンザニア	44.8	40.1	35.6	40.9	44.6	49.6	49.1	46.6	45.8	46.8
コンゴ民主共和国	5.6	6.5	7.2	10.0	17.0	22.0	26.1	25.3	40.0	45.7
ブルキナファソ	2.1	2.9	6.9	13.8	25.3	34.1	31.3	35.0	38.5	38.0
ジンバブエ	17.2	13.5	8.9	9.8	16.3	19.0	19.5	19.6	18.8	22.7
コートジボアール	3.0	3.0	5.3	8.6	7.3	13.4	14.0	13.6	18.0	22.2
ギニア	16.6	18.0	23.9	22.5	20.4	19.7	18.4	19.0	21.0	20.0
スーダン	3.6	3.1	2.7	4.0	10.1	22.5	27.9	20.1	21.5	16.5
エジプト	0.0	0.0	0.0	0.0	4.7	6.3	8.2	11.1	11.8	13.7
その他	24.5	27.4	34.5	41.2	44.8	61.1	61.8	56.4	52.3	55.6
アフリカ合計	539.9	513.6	486.2	509.7	526.8	572.9	565.9	571.3	581.7	576.0
オセアニア、その他										
オーストラリア	246.8	247.4	215.2	223.5	260.8	258.6	251.7	268.1	274.0	275.9
パプアニューギニア	61.7	61.7	70.3	70.6	69.7	63.5	57.2	62.4	56.3	57.2
ニュージーランド	10.6	10.6	13.4	13.4	13.7	11.6	10.2	12.4	11.3	11.9
その他	4.3	2.0	2.9	2.1	2.2	3.4	3.7	3.3	2.1	1.7
オセアニア、その他合計	323.4	321.8	301.8	309.7	346.4	337.1	322.8	346.3	343.7	346.7
世界合計	2,496.7	2,498.3	2,426.6	2,608.4	2,734.4	2,828.8	2,849.8	3,041.8	3,131.5	3,157.7

出所: GFMS, Thomson Reuters

世界の金加工量(中古金スクラップの使用を含む)ートン

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
欧州										
トルコ	242.0	276.8	236.7	111.3	109.0	136.3	114.2	178.1	155.8	111.9
イタリア	235.9	228.4	186.7	134.6	126.3	103.3	95.9	92.3	96.0	94.3
ロシア	65.2	79.4	76.0	57.5	61.0	66.2	72.2	74.3	70.1	50.7
スイス	60.7	62.2	58.2	37.5	40.8	47.9	47.8	46.0	44.3	40.9
ドイツ	51.3	51.5	49.1	38.1	40.8	38.8	36.4	36.8	36.3	35.7
オーストリア	5.7	6.5	26.3	34.6	19.1	22.3	13.7	21.5	16.2	24.7
英国	24.4	16.9	15.6	15.2	13.9	15.5	15.2	13.9	15.1	20.2
フランス	14.4	14.0	13.0	11.0	11.1	10.1	8.4	7.6	7.8	7.4
スペイン	24.2	23.6	19.3	13.6	8.4	7.1	6.3	5.8	5.5	5.6
ギリシャ	7.8	8.5	7.4	6.2	6.2	4.5	4.0	3.5	3.9	4.0
ポーランド	4.5	6.0	6.1	4.6	3.2	3.0	2.7	2.5	2.8	3.2
オランダ	5.3	4.2	3.3	2.9	3.0	2.8	2.6	2.4	2.3	2.3
チェコ共和国	2.7	2.9	2.9	2.6	2.5	2.2	2.1	1.9	2.1	1.7
ポルトガル	5.3	4.6	3.6	2.9	2.3	1.7	1.4	1.4	1.7	1.7
セルビア	1.5	1.5	1.5	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	0.8
ルーマニア	0.6	0.5	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
スウェーデン	1.7	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
その他	11.5	11.0	10.3	8.1	7.6	7.1	6.5	6.2	6.6	6.5
欧州合計	764.7	799.9	717.4	483.3	457.7	471.1	431.7	496.7	469.1	413.3
北米										
米国	210.9	179.0	175.2	173.4	179.1	166.7	148.6	163.3	151.7	164.1
カナダ	22.0	22.2	40.1	48.4	43.7	44.9	32.4	44.5	31.7	40.0
メキシコ	28.5	25.3	23.0	18.9	18.2	13.2	13.2	7.7	8.5	9.1
北米合計	261.4	226.5	238.3	240.7	241.0	224.9	194.2	215.4	191.8	213.3
南米										
ブラジル	22.3	23.4	25.0	24.9	29.5	27.7	29.5	32.9	34.0	24.0
チリ	3.9	3.6	3.2	2.8	2.9	2.2	2.2	2.4	2.8	2.7
ドミニカ共和国	4.8	4.5	4.3	2.8	2.5	1.9	1.8	1.2	1.5	1.8
その他	18.2	15.9	13.0	9.8	9.2	8.0	7.8	7.6	8.6	8.8
南米合計	49.3	47.4	45.5	40.3	44.0	39.7	41.3	44.2	47.0	37.2
アジア										
インド	633.8	684.4	708.1	571.0	783.4	761.0	736.0	715.8	770.6	811.7
中国	289.1	345.0	382.7	431.3	522.5	650.7	697.7	1,058.3	730.9	668.1
日本	175.0	177.8	163.7	140.5	157.5	147.2	126.1	124.2	118.6	102.2
韓国	112.6	115.9	107.8	90.6	92.6	81.4	69.9	64.7	61.2	55.7
インドネシア	64.8	63.2	61.4	46.0	39.9	43.3	48.0	56.1	48.5	42.8
サウジアラビア	89.6	99.6	85.0	53.5	46.6	36.8	32.5	41.4	37.3	40.9
アラブ首長国連邦	46.6	49.4	46.3	35.9	32.9	28.4	27.5	37.8	36.0	38.7
マレーシア	58.0	61.0	56.3	45.0	43.7	37.1	34.7	44.6	40.7	35.9
イラン	36.2	40.7	41.0	38.6	42.2	41.4	40.9	45.6	35.5	29.8
シンガポール	28.7	29.5	27.6	23.3	25.3	23.6	21.8	25.4	26.1	26.1
パキスタン	53.9	50.4	43.8	29.7	26.1	22.1	20.6	24.6	20.9	22.6
タイ	52.7	47.5	40.3	25.2	22.0	18.7	17.0	23.7	19.9	20.8
台湾	30.7	29.7	27.5	23.1	26.1	24.0	22.5	22.2	21.3	20.2
ベトナム	22.6	21.6	19.6	14.7	13.5	12.4	10.7	11.4	12.4	13.0
ヨルダン	8.5	8.7	8.7	9.6	9.9	9.2	8.6	9.5	11.4	12.5
香港	14.9	15.4	15.6	14.7	15.8	16.5	14.8	14.6	13.9	12.1
ウズベキスタン	11.3	11.9	10.9	8.8	10.4	11.4	10.9	11.1	11.2	9.7
カザフスタン	11.3	11.9	10.9	8.8	10.4	11.4	10.9	11.1	10.5	8.4
クウェート	9.7	8.9	9.5	7.4	6.6	6.2	5.6	6.3	7.0	6.8
イスラエル	9.9	9.0	8.7	7.2	6.3	5.5	5.1	5.9	6.9	6.0

世界の金加工量(中古金スクラップの使用を含む) – トン

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
バーレーン	9.6	9.9	8.7	6.5	5.7	5.1	4.6	5.8	5.6	5.8
イラク	4.6	5.3	4.6	3.8	3.7	3.8	3.9	5.0	4.9	5.1
オマーン	6.8	7.1	6.0	4.5	4.1	3.5	3.2	3.8	3.6	3.7
スリランカ	5.1	5.2	4.5	3.8	3.7	3.2	3.1	3.5	3.5	3.2
ネパール	5.8	5.3	4.5	3.5	3.5	3.3	3.5	3.9	3.0	2.9
ミャンマー	4.0	4.0	3.5	3.0	2.6	2.3	2.3	2.7	2.4	2.6
カタール	3.1	3.2	2.7	2.1	1.9	1.6	1.7	2.1	1.9	2.1
シリア	16.0	17.7	15.6	12.0	11.7	8.4	5.4	4.2	2.5	2.0
バングラデシュ	6.0	6.5	5.8	4.6	4.2	3.8	3.7	4.3	2.7	1.4
その他	8.6	12.3	12.3	8.9	7.7	6.4	6.1	6.8	6.5	6.4
アジア合計	1,834.8	1,963.2	1,948.2	1,680.4	1,984.8	2,032.8	2,002.8	2,402.5	2,083.1	2,025.2
アフリカ										
エジプト	50.3	56.5	64.5	44.9	43.3	30.2	38.7	41.8	41.5	38.6
南アフリカ	10.3	14.0	16.4	28.3	24.6	27.4	27.2	30.8	24.9	30.7
モロッコ	10.6	10.3	9.5	7.6	7.0	6.8	6.6	6.5	6.8	6.8
リビア	4.9	5.2	4.8	3.9	3.5	2.4	2.3	2.5	2.7	2.3
その他	11.6	12.4	11.5	9.9	9.4	9.2	8.8	9.2	9.5	9.3
アフリカ合計	87.7	98.4	106.6	94.7	87.7	76.0	83.5	90.8	85.3	87.7
オセアニア										
オーストラリア	10.3	10.5	14.0	14.6	12.0	13.9	13.3	19.6	14.8	13.3
オセアニア合計	10.3	10.5	14.0	14.6	12.0	13.9	13.3	19.6	14.8	13.3
世界合計	3,008.1	3,145.9	3,070.0	2,554.2	2,827.3	2,858.4	2,766.9	3,269.2	2,891.2	2,789.9
内訳:										
東アジア*	860.7	917.6	912.5	863.0	966.8	1,061.7	1,069.7	1,452.7	1,100.4	1,004.1
インド亜大陸*	704.6	751.7	766.7	612.5	820.9	793.4	766.9	752.0	800.6	841.9
中東*	538.2	598.3	542.7	340.5	326.2	319.4	295.5	393.5	355.8	309.8
CIS*	88.7	108.4	103.4	78.1	84.2	90.9	95.9	98.5	93.6	70.6
出所:GFMS、Thomson Reuters *地域の主要金地金市場										

宝飾品消費量*(中古金スクラップを含む) - トン

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
インド	516.4	557.8	599.8	471.4	657.6	618.3	552.0	612.7	662.1	674.5
中国	244.7	302.2	340.6	376.3	453.8	550.9	608.7	972.1	633.3	563.7
米国	306.1	257.9	188.1	150.3	121.4	111.5	104.2	122.0	131.0	140.5
サウジアラビア	106.3	122.0	110.9	81.8	71.6	55.7	47.1	59.0	52.8	57.5
アラブ首長国連邦	92.4	99.8	100.0	74.6	71.6	62.1	55.5	68.6	59.9	55.3
トルコ	165.3	188.1	153.2	75.2	67.4	70.1	61.5	73.3	68.2	49.3
ロシア連邦	70.1	85.7	92.4	56.7	60.1	64.7	69.6	73.3	70.6	42.5
エジプト	60.0	67.8	74.3	56.7	53.4	33.8	39.7	45.1	46.9	40.9
イラン	41.5	47.4	45.8	39.9	42.3	41.3	43.4	47.9	35.7	35.4
香港	15.1	18.2	17.0	16.4	20.6	35.8	34.3	53.7	41.3	34.3
インドネシア	57.7	55.2	55.9	41.0	33.8	38.2	42.7	49.7	43.7	34.1
韓国	61.9	62.2	53.2	47.6	43.4	35.1	31.6	29.8	29.5	28.7
英国	52.5	50.3	37.2	31.8	27.3	22.6	21.4	23.4	27.6	27.4
イスラエル	29.3	28.4	28.1	26.6	25.7	21.9	21.5	25.3	23.3	24.8
パキスタン	54.7	51.8	45.5	30.9	27.3	23.1	21.4	24.6	19.2	20.5
日本	32.8	31.7	31.2	22.3	21.3	16.6	16.7	21.4	20.0	19.7
クウェート	20.0	20.1	19.6	15.1	14.1	12.9	12.1	17.2	20.9	19.1
イタリア	64.8	57.4	49.1	41.4	34.9	27.6	22.3	20.2	18.8	18.1
イラク	20.6	21.3	20.6	19.8	19.7	19.8	18.9	25.4	15.2	17.9
カナダ	27.4	24.7	22.3	18.6	17.5	16.3	15.7	16.3	16.7	16.9

出所:GFMS、Thomson Reuters

* 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。



www.valcambi.com
www.tanaka.co.jp

