



# GFMS GOLD SURVEY 2019

日本語ダイジェスト版





Gold Survey 2019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。

REFINITIV™

DATA IS JUST  
THE BEGINNING



# GFMS GOLD SURVEY 2019

## 編集・著者

**Cameron Alexander** 貴金属リサーチ部門長  
**Saida Litosh** 貴金属リサーチ部門マネージャー  
**Bruce Alway** ベースメタルリサーチ部門長  
**Johann Wiebe** リード・アナリスト  
**Samson Li** シニア・アナリスト  
**Debajit Saha** シニア・アナリスト  
**Natalie Scott-Gray** シニア・アナリスト  
**Federico Gay** シニア・アナリスト  
**Seema Goenka** アナリスト

## その他の寄稿者

IFR Production, Refinitiv

リフィニティブGFMS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



TANAKA PRECIOUS METALS

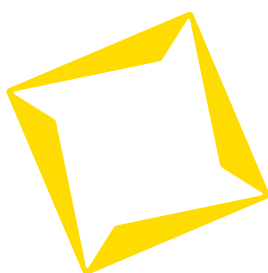


The Perth Mint Australia



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。

valcambi  
suisse



[www.valcambi.com](http://www.valcambi.com)



YLG Bullion



Italpreziosi SPA

# 目次

1. 要約と価格見通し	8
• 2018年の供給	9
• 2018年の需要	10
• 価格と市場の見通し	11
2. 投資	13
• 概要	13
• 商品取引所での活動	14
• 現物金地金投資	16
• 公的コイン	17
付録 2018年の金価格	20
<b>困み特集</b>	
• ETP(上場取引型金融商品)	15



## © REFINITIV 2019

不許複製・禁無断転載。Refinitivの書面による事前の承諾なしに、Refinitivのコンテンツ(フレーミングまたは類似の方法を含む)を再発行または再配布することは禁じられている。RefinitivとRefinitivのロゴはRefinitivおよびその関連会社の登録商標である。

### 商標

“Refinitiv”およびRefinitivのロゴはRefinitiv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Refinitivにより、「利用可能な現状有姿」で提供されている。RefinitivはRefinitiv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。Refinitiv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。Refinitivは、商品の売買またはリスク管理に関する決定など、Refinitiv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)

## 2019年の発行予定

- |  |  |
|--|--|
| • WORLD SILVER SURVEY 2019                     | 2019年4月11日(ドバイ)<br>2019年4月11日(ニューヨーク)<br>2019年4月12日(メキシコシティ) |
| • GFMS GOLD SURVEY 2019                        | 2019年5月1日  |
| • GFMS PLATINUM GROUP METALS SURVEY 2019       | 2019年5月30日   |
| • GFMS GOLD SURVEY 2019: H1 UPDATE AND OUTLOOK | 2019年7月25日   |
| • GFMS GOLD SURVEY 2019: H2 UPDATE AND OUTLOOK | 2020年1月29日   |

# Gold Survey 2019 日本語 ダイジェスト版 発行にあたって

令和元年 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・サービス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、刊行されたリフィニティブ GFMS 社『Gold Survey 2019』に加えまして、弊社より『Gold Survey 2019』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リフィニティブ 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。不透明な相対(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

2018年を一言で表すならば「いろいろなことがあった1年だった」、これに尽きるだろう。2018年は1年を通じて政治・経済活動の変動が激しく、その結果としてCBOE（シカゴ・オプション取引所）のボラティリティ・インデックス（VIX）は2017年の底入れ後に急騰し、2018年2月には2015年8月以来の最高水準に達した。もっとも、金の年間平均価格は3年連続で上昇したものの、上昇率は2017年の0.5%に続いて、2018年もわずかに0.9%にとどまった。過去10年間を振り返ると、金の年間平均価格はこの2年間を除いて上下5%以上、通常は2桁の割合で変動していることから、2018年は前年に続いて金価格の動きがやや変則的だったことになる。需給の全体像については次のページで詳述するが、昨年の金市場では宝飾需要と小口投資需要の減少によって現物需要が控えめながらも減少した一方で鉱山生産量が増加したため、ネットバランスが2003年以来の高水準となる485トンに達した。

昨年は世界銀行から発表された明るい景気見通しによって楽観的な基調で始まったが、年末にはGDP成長率が28年ぶりの最低水準まで落ち込んだ中国を筆頭に、米国を除く大半の国の景気が悪化していた。他方、米国ではインフレ率の上昇によって米国債利回りが2013年末以来の高水準まで上昇したため、FRB（米連邦準備制度理事会）が通年で4回にわたる追加利上げを実施し、米ドルが1年間で4%も急騰した。こうした状況は金市場にとっての逆風となり、米国以外でも、米ドル相場の上昇が新興国通貨に打撃を与え、安全資産への投資意欲が冷え込んだ。新興国に対する逆風はさらに続き、米国が保護主義思想を強めて一部の新興国に対する制裁を実施した（そのためトルコは景気後退に追い込まれた）。同時に、関税を武器にした米中貿易戦争はエスカレートする一方で解決の目途が立たず、この問題を巡る懸念が世界中の輸出に打撃を与えた。そのため、年末には景気見通しが世界的に悪化。加えて、欧州全般と南米諸国の国内政治動向が不安要因となって、分散投資の手段としての金に対する投資意欲が高まり、中央銀行も新興国を中心に米ドル依存の軽減を狙って金の保有量を増やした。

## 世界の金の供給と需要(トン)

	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
<b>供給</b>										
鉱山生産量	2,651	2,771	2,868	2,882	3,076	3,180	3,222	3,252	3,259	3,332
スクラップ	1,765	1,743	1,698	1,700	1,303	1,159	1,180	1,306	1,210	1,178
生産者ヘッジによる正味供給量	-234	-106	18	-40	-39	108	21	32	-41	-8
<b>供給合計量</b>	<b>4,182</b>	<b>4,407</b>	<b>4,584</b>	<b>4,543</b>	<b>4,340</b>	<b>4,446</b>	<b>4,422</b>	<b>4,590</b>	<b>4,428</b>	<b>4,502</b>
<b>需要</b>										
宝飾品	1,879	2,096	2,109	2,075	2,737	2,569	2,474	1,962	2,222	2,129
工業用加工量	426	480	470	432	428	411	376	366	380	391
…エレクトロニクス	295	346	342	310	306	297	267	264	277	288
…歯科・医療	53	48	43	39	36	34	32	30	29	29
…その他の工業用	79	86	85	84	85	80	76	71	73	74
公的部門の正味需要	-34	77	457	544	409	466	443	253	366	536
小口投資	866	1,263	1,617	1,407	1,871	1,165	1,172	1,051	1,031	923
…金地金	562	946	1,248	1,057	1,444	886	875	785	771	626
…コイン	304	317	369	350	426	279	296	266	261	297
<b>現物需要</b>	<b>3,138</b>	<b>3,915</b>	<b>4,652</b>	<b>4,458</b>	<b>5,445</b>	<b>4,611</b>	<b>4,464</b>	<b>3,631</b>	<b>3,999</b>	<b>3,980</b>
<b>現物の過不足</b>	<b>1,044</b>	<b>492</b>	<b>-69</b>	<b>85</b>	<b>-1,105</b>	<b>-164</b>	<b>-42</b>	<b>959</b>	<b>429</b>	<b>522</b>
ETPの在庫構築	623	384	189	279	-879	-155	-117	539	177	59
取引所の在庫構築	39	54	-6	-10	-98	1	-48	86	0	-21
<b>ネットバランス*</b>	<b>382</b>	<b>54</b>	<b>-251</b>	<b>-185</b>	<b>-129</b>	<b>-10</b>	<b>124</b>	<b>334</b>	<b>252</b>	<b>485</b>
<b>金価格(米ドル/oz)</b>	<b>972.35</b>	<b>1,224.52</b>	<b>1,571.69</b>	<b>1,668.98</b>	<b>1,411.23</b>	<b>1,266.40</b>	<b>1,160.06</b>	<b>1,250.80</b>	<b>1,257.15</b>	<b>1,268.49</b>

出所:GFMS, Refinitiv

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。



## 2018年の供給

- 2018年の鉱山生産量は前年比2%増の計3,332トンであった。原動力となったのはインドネシアと米国の大幅な増産であった。
- 2018年のトータルキャッシュコスト（TCCs）は5%増の696ドル/ozとなり、オール・イン・サステイニング・コスト（AISC）は4%増の897ドル/ozとなった。
- 乏しい相場変動によってリサイクルが限定されたため、世界全体の中古金スクラップ供給量は2018年に3%減の1,178トンまで落ち込み、3年ぶりの低水準となった。

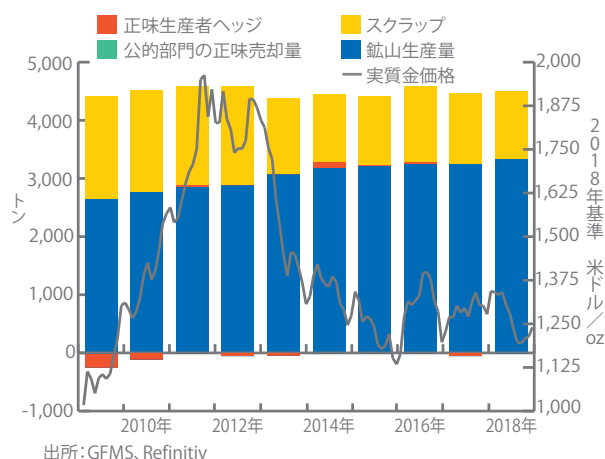
世界の鉱山生産量は2018年に2%増の3,332トンとなった。増加の一因としては、インドネシアのグラスベルグ鉱山の品位が向上し、生産量も増加したことや、カナダのレイニーリバー鉱山とブルースジャック鉱山が通年稼働したことが挙げられる。また、マリのフェコラ鉱山やコンゴ民主共和国のキバリ鉱山でも徹底的な増産活動を受けて、生産量が大幅に増加した。他方、ペラデロ鉱山やベニヤスキト鉱山の品位低下とラグナス・ノルテ鉱山の実産量減少に起因する減産は16トン記録した。中国は世界最大の金産国としての地位を堅持したものの、鉱業活動による環境負荷を軽減する取り組みによって、生産量が2018年にさらに6%減少した。地域別では、北米の産金量が2017年の水準から7%すなわち35トン増加した一方で、アフリカの実産量は11%すなわち17トン減少し、2012年以来最大の年間減産量を記録した。

2018年には、トータルキャッシュコスト（TCCs）が5%増の平均696ドル/oz、オール・イン・サステイニング・コスト（AISC）が4%増の897ドル/ozとなって、採鉱コストが前年に続いて増加した。こうしたコスト増加の主因は燃料コストの上昇と品位の低下だったが、オーストラリア、アルゼンチン、インドネシアといった産金国の通貨が大幅に下落したことによってやや緩和された。南アフリカでは度重なる停電と減産によってTCCsが10%増の1,107ドル/oz、AISCが12%増の1,335ドル/ozに達し、前年に続いて採鉱コストの増加による打撃を最も受けた。

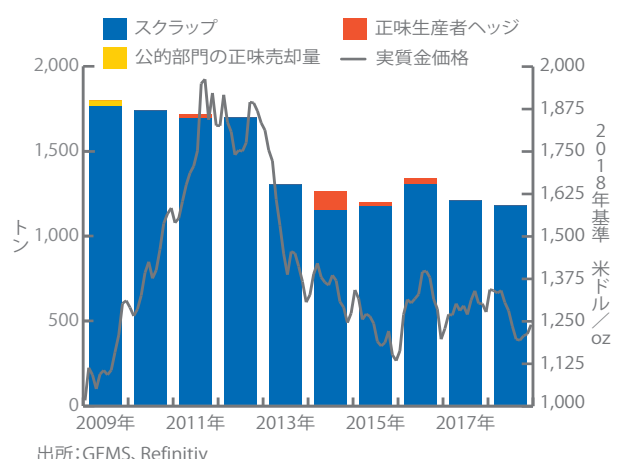
世界の生産者ヘッジポジション残高は前年比4%増の計219トンとなった。ほぼ通年にわたるドル高によって、オーストラリアやカナダの現地通貨建て金価格は記録的高値に達し、2018年第4四半期を中心として、多くの生産者がフォワード取引を通じてこうした高値での取引を確定した。ヘッジポジション残高の上位3社はゴールドフィールズ、ニュークレスト、ウエストゴールドで、ヘッジポジション残高は3社合計で29トン増加した。他方、ヘッジ解消を主導したのはロシアの生産者で、ポリスは15トンのバリアオプションを行使し、ペトロパブロフスクは6トンの現物を引き渡して先渡し取引を手仕舞った。現行の価格水準が追い風となって、ヘッジ活動は2019年第1四半期も引き続き拡大すると推測される。

米ドル建て金価格があまり変動しなかったため、リサイクル率は上昇せず、世界の中古金スクラップ供給量は2018年も前年に引き続き減少して3%減の1,178トンにとどまった。アジア市場の中古金スクラップ供給量は世界全体の約55%

### 世界の金の供給



### 地上在庫からの供給量



を占めたものの、インドの大幅な増加にもかかわらず4%減少した。日本では、金の密輸取り締まりが強化されたことから、中古金スクラップが急減し、リサイクル量が約3分の1減となった。アジア以外では、好景気によって北米のリサイクル量が減少した。他方、リラの急落によって自国通貨建て金価格が急上昇したトルコでは利益確定の売りが促されて中古金スクラップの供給量が急増したため、欧州の中古金スクラップ供給量は2018年に2%増加した。

## 2018年の需要

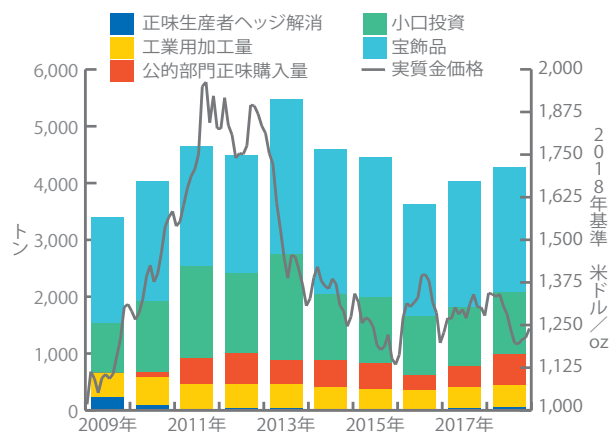
- 2018年の宝飾加工需要は前年比4%減の2,129トンにとどまった。北米の大幅な増加が欧州とアジアの減少によって相殺された形となった。
- 工業製品の金使用量は2018年に3%とやや増加して391トンとなり、4年ぶりの高水準に達した。牽引役となったエレクトロニクス部門では、半導体市場の力強い成長を受けて金需要が前年比で4%増加した。
- 2018年には公的部門の需要と工業用需要の増加が宝飾加工需要と小口投資の減少によって相殺され、現物総需要は1%未満の減少にとどまって、前年の水準からほぼ変わらなかった。
- 公的部門の正味購入量は2018年に536トンとなり、今世紀になってから2番目の高水準を記録した。背景には、新興国が金の購入を続けたことがあった。

金の現物総需要は2017年に2桁の増加となったが、2018年には1%未満の減少にとどまった。宝飾加工需要は前年比で4%減少。背景には、北米の増加が欧州と中東の減少によって相殺されたことに加えて、インドの加工量が2桁の減少となったためにアジア全般の需要が前年比で5%減少したことがあった。また、昨年は投資用金地金の加工量が前年比で19%も減少したことから小口投資需要も11%減少したが、公的部門の需要は最終四半期に急増して、正味購入量が通年で47%増の536トンと、2012年以来の高水準となった。それ以外では、工業用需要が前年比3%増と、2年連続で増加した。牽引役となったのは成長を続けるエレクトロニクス部門で、同部門の需要は4年ぶりの高水準となる288トンに達した。

世界の宝飾加工需要は2018年に4%減少して、推定2,129トンとなった。欧州では、国内政治の混乱と貿易の冷え込みを受けて宝飾需要が低迷し、宝飾加工需要が前年比で6%減少して史上最低水準まで落ち込んだ。原因は、トルコリラの急落によるトルコの需要の急減とイタリアの需要の減少にあった。欧州の需要減少を相殺したのが北米の堅調な宝飾加工動向で、ドル高と上向きの景気動向を受けて米国の需要が10%増加し、北米全体の需要も前年比8%もの目覚ましい増加となった。

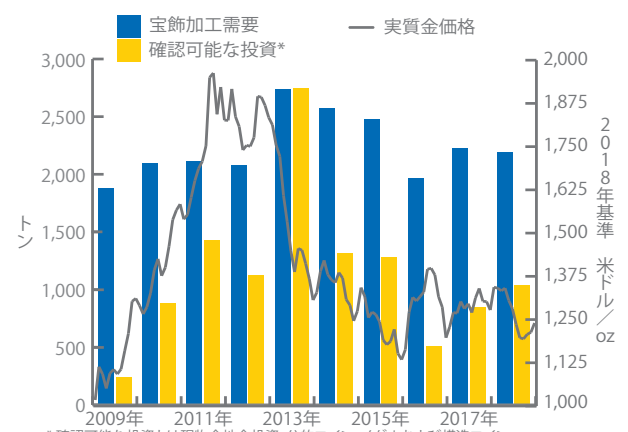
一方で、世界の宝飾需要の80%強を占めるアジアの宝飾加工需要は2018年に前年比で5%減少した。中国では、市場が純金志向への回帰を好感して、宝飾加工需要が2013年以来の増加に転じて2%増の688トンとなった。絶対量

### 世界の金の需要



出所: GFMS, Refinitiv

### 宝飾加工需要と確認可能な投資



\* 確認可能な投資とは現物金地金投資、公的コイン、メダルおよび模造コイン、ETFの正味在庫構築の合計である。  
出所: GFMS, Refinitiv



でこれに届かなかったインドの宝飾加工需要は2017年に急増したものの、2018年には前年比で12%も減少して推定632トンにとどまった。中東では、UAE（アラブ首長国連邦）の物品・サービス税（GST）の導入によって一部の市場が深刻な打撃を受け、金の宝飾需要が低迷した。

金の工業用需要は2018年に3%増の391トンとなり、2年連続で増加した。その主な原動力となったエレクトロニクス部門の需要は2018年も引き続き増加して、4年ぶりの高水準となる288トンに達した。しかし、米中貿易戦争とこれを受けたサプライチェーン全般の不透明感によって、エレクトロニクス部門の金需要は2018年終盤の数ヶ月間に減速した。その他の工業用・装飾用に使用される金の需要は1%とわずかながら増加したが、歯科用需要は引き続き長期減少基調を辿り、前年比で2%減少した。

公的部門の正味購入量は2018年に46%すなわち274トン増の536トンとなり、9年連続で力強く増加するとともに、今世紀2番目の高水準に達した。2018年もロシアが274トンの金を購入して金の最大購入国としての地位を7年連続で堅持し、2位はカザフスタンとトルコが分け合い、それぞれが51トンの金を購入した。昨年も金を積み増したのは主にカザフスタンなどの独立国家共同体（CIS）諸国だったが、それ以外の新興国（今世紀になってから金を全く購入してこなかったインドなど）からの需要も全体の需要を押し上げる要因となった。金の売却は引き続き際立った水準にはないが、金の購入に加えて、カギとなったのは金の本国送還で、トルコやハンガリーが海外に預けていた金を熱心に回収している。現物金地金・コイン投資とETPの在庫増減を含む確認可能な投資需要は2018年に前年比19%減の計982トンとなり、2007年以來の最低水準まで落ち込んだ。コイン需要は14%もの大幅な増加となったが、金地金需要の低迷を補うことができなかった。他方、ETPの在庫の増加は2018年に59トンにとどまり、前年の水準から67%減少した。

## 価格と市場の見通し

金価格は2019年の年初から2月19日までに10ドル/oz上昇して、2018年4月以來の高値となる1,341ドル/ozに達した（ただし、その後に下落に転じて1,300ドル/ozを割り込んでいる）。この価格急騰の背景には、金に対する投資家心理の好転があり、ETPの在庫構築が1月30日までに2013年4月以來の高水準を記録すると同時に、ショートカバーによる金相場の急騰によってショートポジションが1月までに2018年6月以來の最低水準になったことを受けて、買い越し残が本稿執筆時点で71トンも急増した。今年は供給が現物需要を250トン上回り、4年連続の供給過多が予想される。しかし、需給の増減に関しては、鉱山生産量の減少を受けて供給が減少する一方で、牽引役となる小口投資需要の大幅な増加と宝飾需要ならびに工業用需要の増加によって現物需要が6%増加すると予想される。米国では、経済成長見通しの下方修正や最近の失業率ならびにインフレ統計がドル相場の騰勢を抑える要因になっていることを踏まえて、FRB（米連邦準備制度理事会）が3月に年内の金利据え置きを発表した。これは年内に2回の利上げを実施するとの予想を覆すもので、金相場の追い風となっている。また、株式相場が調整局面を迎えれば、さらなる支援材料にもなり得る。ただし、とりわけ米中貿易戦争が引き続き未解決である点を考えると、新興市場でも先進国でも経済の健全性は疑問視される。

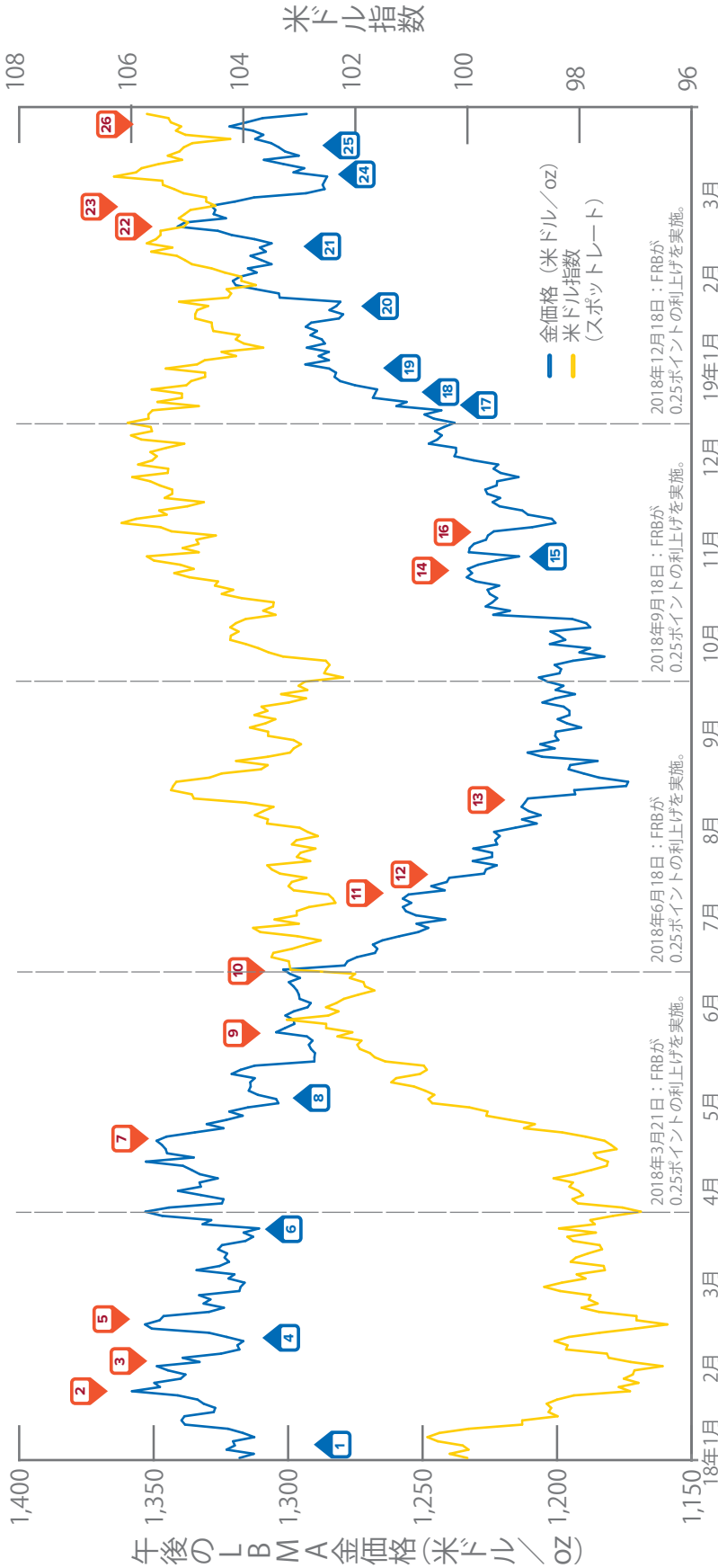
地域別には、特に英国のEU離脱や5月の欧州議会選挙（この選挙でイタリアとEUの対立が激化すれば、勢力図の変化がEU全域に拡大する可能性もある）を控えた欧州、そして中国などの主要国経済の成長は今年も引き続き不透明となろう。中央銀行は資産分散のために引き続き金の保有量を堅調なペースで積み上げていくと思われる一方で、金価格が上昇すれば、市場から回収される中古金スクラップの供給量が2016年の水準まで押し上げられるであろう。

### 金の現物過不足



出所: GFMS, Refinitiv

金価格と米ドル指数 (日次)



出所：GFMS、Refinitiv

- 1** 2018年2月1日：仮想通貨ビットコインの価格が下落。時価総額で400億ドル強を失った。
- 2** 2018年2月5日：ジェローム・パウエル氏が米FRB議長に就任。
- 3** 2018年2月6日：市場が米国の賃金上昇を懸念。投資家はショート・ボジションを手仕舞う。ポラテイル・インデックス (VIX) が急騰。
- 4** 2018年2月14日：南アフリカのジェイク・ズマ大統領が辞任。
- 5** 2018年2月24日：トランプ米大統領が、中国からの輸入製品に対する関税の引き上げを延期すると発言。
- 6** 2018年3月18日：ウラジミール・プーチン露大統領、4日目再選。
- 7** 2018年4月26日：長年にわたって緊張が高まっていたが、北朝鮮の金正恩朝鮮労働委員長が訪韓。
- 8** 2018年5月8日：トランプ米大統領が、イランとの核合意からの離脱を表明。
- 9** 2018年5月31日：米国は、鉄鋼とアルミニウムの輸入に対してそれぞれ21%と10%の追加関税を課すと発表し、カナダ、EU、メキシコに対してこの関税を発動。
- 10** 2018年6月12日：北朝鮮の金正恩朝鮮労働委員長が北朝鮮の非核化計画を発表。
- 11** 2018年7月6日：米国が中国製品に対する関税を発動。
- 12** 2018年7月17日：EUと日本が自由貿易協定を締結。
- 13** 2018年8月7日：米国が対イラン制裁を再開。
- 14** 2018年10月22日：ムーディーズの景況感分析調査が市場の信頼感を示す。2018年11月4日：米国が対イラン制裁として、イラン産原油禁輸措置を発動。
- 15** 2018年11月25日：EUが英国のEU離脱協定草案を承認。
- 16** 2018年12月1日：フエノス・アレックスで開催されたG20首脳会議で、米中貿易戦争の一時停戦を約束し、貿易戦争を巡る緊張が緩和。
- 17** 2018年12月21日：FRBによる利上げを受け、1週間でS&P株指数が2.1%、ダウ株指数が500ポイントそれぞれ急落。
- 18** 2018年12月22日：米国史上最長の政府機関閉鎖。
- 19** 2019年1月2日：ハルック社とランドコールド社の合併が完了。
- 20** 2019年1月14日：ニューモント社がゴールドコープ社の買収契約に署名。
- 21** 2019年2月12日：ベトナムで米朝首脳会談開催。
- 22** 2019年2月20日：バリック社がニューモント社に買収価格を提示。
- 23** 2019年2月26日：英国のテリーザ・メイ首相は英国議会に対して、3月半ばまでにEU離脱案が合意に達しない場合にはEU離脱を延期するよう要求した。
- 24** 2019年3月11日：バリック社とニューモント社がネバダ州でのJV設立で合意。成長見直しを下方修正。
- 25** 2019年3月20日：FRBが米国の経済成長見直しを下方修正。
- 26** 2019年3月27日：英国議会ではEU離脱案が合意に至らず、離脱期日を4月12日に延期。

## 第2章 投資

- 現物投資、すべてのコインおよび ETP の在庫構築を含む確認可能な投資は 2018 年に前年比 19%減の計 982 トンまで落ち込んだ。確認可能な投資が年間で 1,000 トンを割り込んだのは 2013 年以來のことである。また、金額では 18%減の 400 億ドルとなった。
- 現物需要は前年比で 19%（145 トン）減少した。米国の株式相場が堅調だったことから、北米の需要が引き続き大幅に落ち込み、アジア、欧州、中東の需要増加をもってしても南北アメリカの減少を補うことができなかった。
- 他方、公的金貨の生産量は 2018 年に 17%（33 トン）増の 224 トンに達し、2016 年以來の高水準となった。アジアの需要が前年比で 68%（22 トン）も増加し、全体の需要増に大きく貢献した。ちなみに、アジアの生産量は 2013 年以來の最高水準であった。
- ETP の在庫は 2018 年も前年に続いて増加したものの、前年比で 59 トン（3%）と、適度な増加にとどまった。2,300 トンという在庫水準は 2016 年に記録した史上最高水準の 2,700 トンをまだ 14%も下回っている。
- COMEX での投資活動は昨年も引き続き増大し、年間の出来高は 10%増加して、金に換算すると 24 万 9,794 トンとなった。こうした出来高の増加により、COMEX が世界の商品取引所の中で圧倒的な地位を確立していることが証明された。

### 概要

2018 年は、米国株式市場が生み出す魅力的な投資収益と世界の貿易動向を巡る懸念が 1 年の大半を通じて米ドル相場を支える一方で、金を含む金属相場に下押し圧力を加えた。北米の金投資は 2018 年に後退し(ETP、現物金地金、金貨の需要はいずれも 2 桁の減少)、この需要減少を北米以外の地域の需要増加によって補うことができなかった。FRB（米連邦準備制度理事会）は今年になってハト派（金融緩和に前向きな利上げ慎重派）傾向を強め、年内の金利据え置きを明らかにしているものの、米ドル指数は依然として堅調である。欧州では景気が失速し、中央銀行が追加の景気刺激策を準備していることから、米ドル高は米国の景気が持ち直していることに加えて、ユーロとポンド双方の通貨安をも示している。英国の EU 離脱交渉に具体的な進展がないこともユーロ相場と英ポンド相場をさらに圧迫する要因になっている。先行きを展望すると、世界の政治・経済情勢の悪化に対する懸念を受けて、世界の金投資は 2019 年も引き続き増加すると予想されるが、米ドル高によって金価格の上値余地が限られ、金投資への関心が削がれるであろう。もっとも、2019 年末に向けては、FRB が景気を刺激するために利下げを実施する十分な可能性があり、こうした利下げ観測が強まれば、金に対する市場心理がさらに上向く可能性もある。

#### 確認可能な投資\*

(トン)	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
小口投資	1,165	1,172	1,051	1,031	923
うち金地金	886	875	785	771	626
うちコイン*	279	296	266	261	297
ETPの在庫構築	-155	-117	539	177	59
<b>確認可能な投資合計</b>	<b>1,010</b>	<b>1,055</b>	<b>1,590</b>	<b>1,208</b>	<b>982</b>
<b>実勢価額(十億米ドル)**</b>	<b>41</b>	<b>39</b>	<b>64</b>	<b>49</b>	<b>40</b>

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。

\*\*LBMA(ロンドン金地金市場協会) 午後の値決め価格の年間平均を使用して年次ベースで算出した参考金額  
出所:GFMS、Refinitiv

## 商品取引所での活動

COMEXにおける金先物取引の出来高は2018年に10%増加し、金に換算すると24万9,794トンとなった。COMEXは世界の商品取引所の中で金先物市場としての圧倒的な地位を確立していることを証明し続けており、その市場シェアは2017年の83%から2018年には86%に拡大した。高い流動性と透明性もさることながら、COMEXは自国通貨の動向に左右されずに金価格の動向のみに投資したい米国以外の多くの投資家にとっても魅力的な取引所となっており、また、投資家や米ドル建て金価格と自国通貨建て金価格の差額をヘッジしたい投資家にも利用されている。

COMEXにおけるマネージドマネーのポジションを理解するためにCFTC（米商品先物取引委員会）の週刊報告を確認すると、2018年の投資家心理は低調で、金以外の金属市場でも同様だったことがはっきりと見て取れる。CFTCが開示形式を改めた2007年以降、COMEXの金先物市場が売り越しとなったのは、金価格が年末に底入れした2015年に2回と、2018年に1回の、計3回のみである。実際、COMEXの金先物市場は、2018年に2007年以降で最長となる21週連続の売り越しを記録し、週平均で173トン売り越した。これは2015年11月半ばに始まった8週連続で週平均51トンの売り越しをはるかに上回っている。昨年は金ならびに、それ以外の多くの金属に対する市場心理が史上最低であったと言うのが妥当であろう。

中国の商品取引所の出来高は2018年を通じて減少し続けた。背景には、人民元相場の変動によって皮肉にも人民元建て金価格の変動が乏しくなり、短期売買対象としての妙味が低下したことがあった。そのため、中国では、海外での取引をより魅力的な選択肢であるとする投機筋が増えた。国内の投資家が錫やニッケルに注目したため、SHFE（上海期貨交易所）の出来高は2018年に前年比で17%減少して1万6,124トン相当まで落ち込んだ。他方、SGE（上海黄金交易所）でのすべての金取引を合算した出来高はさらに大きく落ち込み、前年比で30%も減少した。SGEの取引手数料はSHFEよりも高く、世界的にも最高水準にあるが、トレーダーはSGEでの取引に積極的である。というのも、SGEでは、高い取引手数料が繰延手数料の受け取り（ポジションがロングであるかショートであるかにかかわらず、ポジションの大きなトレーダーがポジションの小さなトレーダーから受け取るができる手数料）、によって相殺されるためである。しかし、昨年は国内の大手銀行がSGEで活発かつ大規模に取引を行ったため繰延手数料の配分にかなりの影響が及び、金取引に従事する小規模トレーダーの多くがSGEから締め出された。

## 商品取引所の金取引

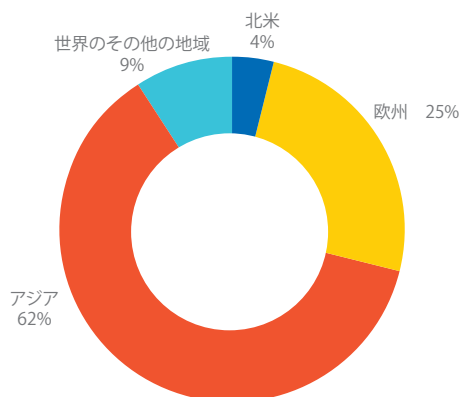
(名目ベースのトン相当の出来高)

	2016年	2017年	2018年	前年比増減
COMEX	179,047	226,467	249,794	10%
SHFE	34,760	19,478	16,124	-17%
SGE	15,492	15,710	10,931	-30%
TOCOM	8,541	6,398	8,091	26%
LME	0	1,989	2,276	14%
MCX	4,094	2,297	2,256	-2%
DGCX <sup>1</sup>	453	359	314	-13%
ICE Futures US	294	152	73	-52%
Borsa Istanbul <sup>2</sup>	243	457	265	-42%

<sup>1</sup> 現物による裏付け <sup>2</sup> 100% 現物引き渡し

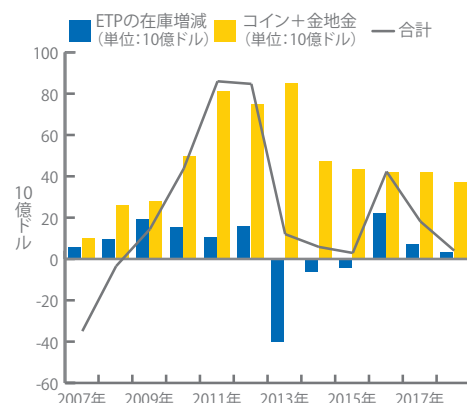
出所: Refinitiv、関連取引所

## 金地金とコインの地域別需要(2018年)



出所: GFMS, Refinitiv

## 現物投資需要(金地金+コイン+ETP)



出所: GFMS, Refinitiv



## ETP（上場取引型金融商品）

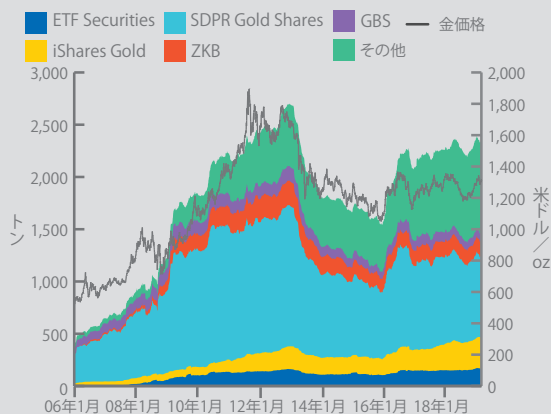
ETP 全体の金保有量は 2018 年に 3%（約 59 トンすなわち 200 万オンス）増加して、年末には計 2,321 トンとなった。2018 年の大半を通じて、米中貿易戦争が金融界の注目を集めたが、こうした不透明感の高まりは金相場の追い風にはならなかった。というのも、ファンドは金ではなく米ドル（そして規模はやや劣るが米国株式）を安全資産として選択したからである。金額に換算すると、ETP の金保有額は 1% の小幅増の 956 億ドルで、通年のネットフローは計 27 億ドルであった。ちなみに、2017 年には、金の保有量が 2,262 トン（9%）増、金額に換算すると 170 億ドル増で、ネットフローは計 73 億ドルであった。

金価格に影響を与える主な要因の 1 つであるドル指数は 2017 年の基調を引き継ぎ、2018 年第 1 四半期中も続落した。金価格が 2.5% 上昇したことから、ETP の金保有量が 29 トン増加した一方で、ドル指数は 2018 年第 1 四半期に 2.3% 下落して期末に 90 を割り込み、最終的にはこれが 2018 年の最低水準となった。第 2 四半期になると、ドル指数は上昇に転じた。背景には、FRB が好調な国内経済を受けて 6 月の理事会で追加利上げを実施すると市場予想が高まったことがあった。これに加えて、トランプ米大統領が対中貿易問題について公式に口火を切り、世界的な貿易戦争の始まりを誘発したことから、先行き不透明感に対するヘッジ手段としてのドルの需要が高まり、ドル指数が上昇した。ドル指数は第 2 四半期に 5.2% もの大幅な上昇となった一方で、金価格は 5.5% 下落した。もっとも、こうした下落にもかかわらず、タイムラグによって、ETP の金保有量は第 2 四半期にどうにか 22 トン増となった。第 3 四半期には、市場の資金が引き続き米国に流入。背景には、米国と新興国との金利差によって新興国の通貨と株式相場が急落したことがあった。この時期には、金価格が 5.1% 下落し、金 ETP からは正味 105 トンの金が流出した。10 月になると、季節要因によって金属需要が上向いて金属価格を刺激すると市場予想により、ETP への投資が回復し始めた。金価格は 10 月序盤にまず 1,200 ドル / oz を上回る水準まで回復し、その後も上昇を続けた。10 月と 11 月にはドル指数が 2.2%、金価格が 2.6% いずれも上昇したが、この両者が同一方向に向かうのは珍しいことであった。12 月になると、状況は興味深いものとなり、米国の景気減速を巡る懸念によって、投資家は米国株式の売却に取り掛かることを余儀なくされ、2019 年の追加利上げ観測も後退したため、ドル指数は下落した。米ドルと米国株式相場の双方の下落は商品相場を大きく動かすための申し分のない材料となり、特に金価格は 12 月の 1 カ月間で 5% 強も上昇した。年末に向けては、米国の景気後退リスクに対する安全資産の需要が市場で高まったため、ETP への投資流入が加速し、ETP の金保有量は第 4 四半期に 117 トン増加した。

最大の金 ETP である SPDR Gold Shares の現物保有量は 2018 年に 6% 減少し、年末には計 788 トンとなったと報告されている。SPDR が金 ETP 市場全体に占めるシェアは 2017 年の 37% から 2018 年に 34% に縮小した。SPDR の金保有量が減少した一方で、パース造幣局は 2018 年 8 月に Perth Mint Physical Gold ETP と称する金 ETP を新規発行した。

市場では 2019 年 1 月になっても、厳しい時期の投資対象としての金に対する強い追い風が衰えず、ETP の現物保有量は 1 月末に向けて約 2,400 トンでピークを付けた。しかし、2 月には、FRB がハト派傾向を示唆したにもかかわらず、ドル指数が高水準を維持したことから、金に対する市場の関心が失速し始めた。ユーロ圏経済の低迷と英国の EU 離脱を巡る不透明感によってドル指数は堅調に推移。他方、金価格は 1 月に 3.5% 上昇した後、2 月には小幅ながらも 0.3% 下落した。最近、特に米国 10 年債利回りが低下し、景気後退の前兆であるとされる長短金利差の逆転が起きて以降は、米国の景気後退を巡る懸念が金融市場で高まっている。FRB は 2019 年中の金利据え置きを発表したが、市場はこれにとどまらず FRB が 2019 年末に向けて利下げを実施すると思惑を示し始めている。このシナリオが実現すれば、金相場は強気となり、金 ETP のさらなる購入を後押しするであろう。

### 金 ETP とその他の類似商品



出所: GFMS; Refinitiv、各 ETP の発行体のデータを収集分析

MCX（インドマルチ商品取引所）の出来高は2017年に急減した後、2018年には増加に転じた。ベンチマークとなる金先物取引とオプション取引の出来高は計2,629トンに達し、前年比で14%増加した。大半を占めた先物取引の出来高は2,256トンで、金の取引量としては前年比2%の減少であった。昨年は、すべての金取引の現物受け渡しも2トンにとどまり、前年の5トンからさらに減少した。非公認市場も停滞しているようなので、ゆくゆくは金市場の成熟度が増して、透明性も高まると思われる。

## 現物金地金投資

— 2018年の現物投資需要は626トンとなり、前年比で19%減少した。欧州、アジア、中東の需要増加が北米と南米の需要減少を補えなかったためである。

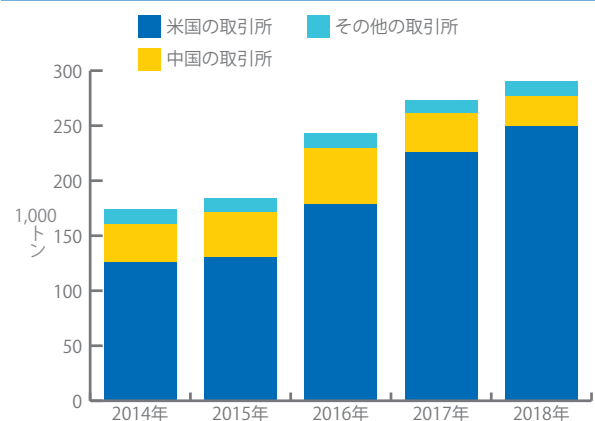
欧州の現物投資需要は2年連続で減少した後、2018年に増加に転じて、前年比7%増の204トンとなった。この増加は主に英国の大幅な増加によるもので、その背景には同国のEU離脱を巡る先行き不透明感と経済成長の減速があった。英国での現物投資需要は2018年に168%（17トン）も増加して、同国の現物投資需要としては今世紀最大となる26トンに達した。英国では、経済が低迷してGDP成長率は4年連続で低下しており、EU離脱を巡っては実行可能な解決策にもスケジュールにも合意できない状況にある。昨年はイタリアでも、新政権の誕生と経済改革を受けた政治・経済の先行き不透明感により、安全資産を購入する傾向が強まり、現物投資需要が11%もの大幅な増加となって、同国としては今世紀最大の3トンに達した。この両国以外の欧州諸国では、トルコ、オーストリア、ロシアの現物投資需要がそれぞれ前年比で7%、5%、1%の適度な増加となった。この増加の一部はそれ以外の主要市場の現物投資需要の減少によって相殺された。欧州の現物投資需要の約45%を占める重要市場のドイツでは、ユーロ建て金価格が下落したにもかかわらず、小口投資家の投資意欲を刺激できなかったため、現物投資需要が2018年に2%減少して3年連続の減少となり、2007年以来の最低水準まで落ち込んだ。また、ドイツと同様に、フランスとスイスでも需要はそれぞれ11%と5%の減少となった。

北米では、現物地金の正味需要が2年連続で減少し、2018年には30%も減少して16トンまで落ち込んだ。消費者が金地金への関心をなくしたのはすべて、投資家が引き続き米国株といった金以外の資産クラスについて楽観的な見方をしていたことに関係している。投資実績はまちまちだったにもかかわらず、投資家の大半は米国の様々な株式市場に資金を配分しておくことが収益を得られる最良の方法であると確信しており、これを支えたのが、FRBによる通年にわたる相次ぐ利上げと総じて前向きな消費者心理であった。

インドでは、ルピー建て金価格が高値にあったことから、現物地金の投資需要が前年比12%減の82トンまで落ち込んだ。農産物の不作による地方経済の低迷に加えて、出所不明の現金も使用しにくくなっていることから、現物需要は落ち込んだ。第4四半期は収穫後に地方での金の購入が増加することから、通常は需要が最大となるが、2018年の第4四半期は金価格が年間最高値の水準にとどまっていたことから、現物需要が最も落ち込んだ。第4四半期の需要は前年同期比41%減の22トンまで落ち込み、通年の需要を押し下げる要因となった。

半精製地金（現地の精錬所で精製）の需要はインド北部などの一部の市場で引き続き高い水準にある。現地調査によると、現地の精錬業者が純度99.5%の金地金や鑄造地金よりも割安な価格で偽造品を販売しているため、偽造品が大量に供給されている。このように現地で製造

世界の取引所における活動



出所:GFMS, Refinitiv

された金地金の純度は、純金地金の純度と比べて0.5%～1%下回っており、市場に売却された中古宝飾品を溶解して製造されている。

中国の現物投資需要は2018年に3%減の213トンとなり、2年連続で減少した。特に2018年上半期の需要が低迷し、前年同期比で10%も減少した。現物投資需要は最終的に第4四半期に回復し、特に12月には旺盛となった。投機筋は通常、第4四半期には季節要因によって需要が旺盛になると考えているが、2018年第4四半期には、国内経済の減速と人民元の下落が金投資の妙味を高める要因となった。米国の株式相場が2018年12月に急落し、FRBの発表によって2019年の利上げ観測が後退すると、中国人は金相場の先行きに対して一段と強気になり、この勢いが2019年1月にも引き継がれた。

2018年には人民元相場の変動によって金の投資収益が抑えられたため、中国の金投資家は前年に続いて他の地域よりも不利益を被ったと言える。2017年には、ドル建て国際金価格が13%も上昇した一方で、人民元相場の上昇によって人民元建て金価格は3%の上昇にとどまった。2018年は国際金価格が1%下落した一方で、今回は人民元相場の下落によって人民元建て金価格が4%上昇した。結局、自国通貨建ての金価格があまり変動しなかったことから、金投資は現地の投資家にとって妙味のないものとなった。

中国以外のアジア諸国を見ると、タイでは第3四半期にパーツ建て金価格が急落して1パーツバー当たり19,000パーツを割り込んだことから現物需要が急増し、これによって昨年通年の現物投資需要も増加した。自国通貨建ての金価格がこの水準を割り込んで推移したのは2016年1月以来だったため、投資家が金資産を補充すべく殺到し、金の小口投資活動が熱を帯びた。もっとも、金価格が第4四半期も上昇基調を辿ると、現物需要は急減した。しかし、第3四半期の需要が著しく旺盛だったことから、通年の需要も前年比で3%増加し、2014年以来の最高水準に達した。

日本の金に対する小口投資需要は1年の大半を通じて低調だったが、金価格がグラム当たり4,200円を割り込んで2016年10月以来の低水準となった8月に一時的に上向いた。もっとも、こうした買いは短期間で終息し、第4四半期には利益確定の売りが再燃したことから売り越しへと転じた。結局、通年の正味投資需要は9トンであった。インドネシアでは、自国通貨建て金価格が上昇したにもかかわらず小口投資は堅調で、2018年には増加した。通年の投資需要は前年比で3%も増加し、13トンに達した。

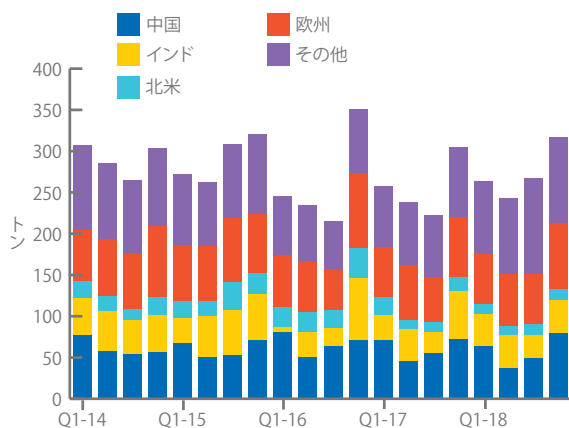
## 公的コイン

- 世界の公的コイン生産量は2018年に回復し、2016年以来の最高水準まで増加した。

公的コインの生産量は17%（33トン）増の224トンとなり、2013年以来の高水準に達した。第1四半期には前年同期比で4%の減少となったが、残りの3四半期には常に前期の水準を上回って、増加基調を辿った。特に下半期には上半期の94トンから39%（131トン）も増加した。生産量に関する結果をGFMS独自の四半期金地金調査と比較すると、2018年には金貨の販売も同様に旺盛で、地金型コインの年間需要は前年比で19%増加し、2017年の需要減少から回復した。

昨年は、アジアの金貨生産量が68%（22トン）増の54トンとなり、2013年以来の最高水準に達するとともに、世界的にも最大の増加を記録した。中国が28年ぶりの低成長となると同時に、アジアと米国の間で1年

### 小口投資



出所:GFMS, Refinitiv

を通じて関税を巡る貿易交渉が過熱したことを踏まえると、金貨の生産量ならびに需要が急増基調を辿り、下半期の生産量が上半期比で123%も増加したことは当然であった。アジアに次いで金貨需要の増加に寄与したのは南アフリカで（金貨生産量の市場シェアは30%と世界最大）、2018年には金貨生産量が43%（21トン）も大幅に増加して、史上最高水準の68トンに達した。南アフリカの市場シェアはこの10年間に21%もの劇的な拡大を記録。同国の金貨需要はほぼ内需だが、昨年はランド建て年間平均金価格が前年の水準からほぼ変わらなかったにもかかわらず、造幣局が金貨の種類とサイズを増やし、特に「祝・南アフリカ（Celebrating 南アフリカ）」というテーマのもとで多数のコインを発行したことから、需要が増加した。それ以外では、オーストラリアの需要が2018年に回復して17%（1トン）増の10トンに達し、2年ぶりの高水準となった。

西欧市場に目を向けると、需要が最も大きく減少したのは北米で、金貨生産量が15%（5トン）減の28トンとなり、2005年以来の最低水準まで落ち込んだ。2018年には米ドル相場が4%も急騰し、明るい経済統計が発表され、FRBが4回にわたって利上げを実施し、国内株式相場が史上最高値に達したことから、金の保有意欲は後退した。他方、欧州では金貨生産量が8%（6トン）減の65トンとなり、2016年以来の低水準まで落ち込んだ。年間平均金価格はユーロ建てで1.1%、英ポンド建てで1.3%それぞれ下落したが、金貨生産量の低迷は欧州の先行き不透明感に起因しており、英国のEU離脱期限が迫り、経済成長見通しが下方修正されていることから、消費者が支出を控えていると考えられる。しかし、欧州では2018年に金地金生産量が回復して7%（13トン）増加したことから、投資家が金貨よりも現物金地金の購入を好む傾向にあることは注目に値する。

インドでは、メダルおよび金貨の需要が前年比6%増の63トンとなり、2年連続で増加した。金貨市場が2018年に総じて低迷したことを考えると、インドの動向は際立っている。需要増加の原因は販促活動の改善にあると言える。実際、一部の精錬業者や大手宝飾店、インド貴金属宝石商協会（IBJA）などの宝飾品組合は、様々な宗教的・文化的な意匠を施した様々な額面の金貨をインターネットを通じて販売している。需要が最も旺盛なのは22カラット（916）と24カラット（995）のカテゴリーで、24カラット（999）の品揃えにも消費者の関心が高まっている。24カラット（999）のカテゴリーでは10グラムの金貨を販売する宝飾店もある。こうした市場の対象は主にコイン収集家であり、贈答目的の金貨販売ではない。

#### 公的コイン（中古金スクラップの利用を含む）

(トン)	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
南アフリカ	23.2	20.0	23.8	23.7	27.5	21.5	27.7	35.2	47.3	67.9
イラン	29.2	39.6	52.3	55.0	58.0	33.6	27.0	2.5	6.2	34.2
トルコ	30.9	35.6	58.9	39.9	90.6	40.5	19.8	22.4	38.0	27.8
中国	6.7	8.5	23.9	21.4	21.8	14.8	22.9	31.1	25.4	19.3
カナダ	38.2	34.1	35.8	23.9	35.5	22.1	29.7	30.6	18.6	14.7
英国	4.7	4.4	5.8	6.8	4.9	4.7	9.5	8.9	7.6	12.5
ドイツ	5.0	5.0	4.7	5.0	4.2	7.3	9.3	6.2	9.9	11.6
オーストラリア	33.4	17.9	21.1	12.4	20.3	15.0	23.5	17.4	12.8	11.4
米国	50.5	44.5	36.5	27.5	34.1	21.8	31.8	37.5	12.5	11.4
オーストラリア	11.0	8.4	10.6	10.0	16.2	11.6	9.9	10.9	8.2	9.6
メキシコ	0.3	2.3	0.2	1.4	1.4	1.2	1.3	0.9	1.5	1.4
ロシア連邦	6.5	5.4	4.6	6.4	5.7	4.5	4.1	4.2	0.8	0.8
フランス	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.8	0.8	0.4	1.5	0.5
その他の諸国	5.2	2.9	2.9	2.6	1.9	2.0	1.2	1.1	0.8	1.0
<b>世界の合計</b>	<b>245.1</b>	<b>228.7</b>	<b>281.4</b>	<b>236.2</b>	<b>322.5</b>	<b>201.5</b>	<b>218.6</b>	<b>209.3</b>	<b>191.2</b>	<b>224.1</b>

出所:GFMS, Refinitiv



## 現物金地金投資

(トン)	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
<b>欧州</b>										
ドイツ	128.7	121.7	154.5	104.1	112.5	97.0	109.2	103.2	99.9	88.3
スイス	97.1	92.4	115.9	80.5	65.1	44.6	44.5	41.2	38.6	36.9
英国	4.7	9.3	10.4	15.1	13.4	7.4	6.9	9.6	9.8	26.3
ベルギー	12.2	18.7	23.8	19.2	21.0	20.4	20.3	17.2	15.3	15.3
その他	11.1	-4.0	46.4	37.4	41.4	41.4	40.5	39.1	37.5	37.1
<b>欧州合計</b>	<b>253.7</b>	<b>238.1</b>	<b>350.8</b>	<b>256.2</b>	<b>253.4</b>	<b>210.7</b>	<b>221.4</b>	<b>209.3</b>	<b>191.4</b>	<b>204.0</b>
<b>北米</b>										
米国	63.5	62.0	47.5	25.9	33.4	24.8	27.3	28.7	21.0	14.3
カナダ	7.4	3.4	5.1	2.6	5.0	1.5	2.0	1.5	1.5	1.4
メキシコ	53.3	2.8	2.9	2.8	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>北米合計</b>	<b>74.3</b>	<b>68.3</b>	<b>55.5</b>	<b>31.3</b>	<b>38.4</b>	<b>26.4</b>	<b>29.3</b>	<b>30.2</b>	<b>22.5</b>	<b>15.8</b>
<b>南米</b>										
ベネズエラ	2.0	2.0	2.0	2.0	2.6	2.0	2.0	2.0	2.2	1.4
その他	0.6	0.3	0.4	0.5	1.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>南米合計</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>1.7</b>
<b>アジア</b>										
中国	102.3	178.6	237.8	249.3	412.1	231.5	220.9	236.8	220.0	212.7
タイ	-10.1	63.0	103.6	101.9	148.9	84.4	68.6	55.0	81.2	82.8
インド	117.5	266.3	288.0	205.9	265.8	109.8	124.1	87.6	93.9	82.2
ベトナム	58.2	67.0	87.8	71.4	81.8	53.3	42.0	42.3	35.4	52.4
イラン	15.7	33.8	40.4	44.2	46.4	31.5	27.2	0.0	17.4	27.8
韓国	-16.2	1.2	6.0	5.5	14.2	16.0	20.6	15.6	16.6	17.7
インドネシア	-6.0	15.3	24.8	22.1	43.1	18.1	11.3	14.7	12.7	13.1
シンガポール	-0.3	0.9	3.9	5.2	8.4	8.7	6.3	7.0	7.1	8.8
サウジアラビア	10.9	14.5	17.4	16.3	17.8	14.6	14.5	11.2	9.3	8.8
パキスタン	-19.4	7.0	14.6	12.3	23.9	13.4	15.6	10.5	9.7	8.5
その他	-15.4	-26.7	-22.1	-1.7	17.2	53.7	39.6	48.9	47.7	47.8
<b>アジア合計</b>	<b>226.0</b>	<b>625.6</b>	<b>822.6</b>	<b>751.3</b>	<b>1,116.1</b>	<b>620.9</b>	<b>600.0</b>	<b>528.5</b>	<b>538.1</b>	<b>562.8</b>
<b>オセアニア、その他</b>										
オーストラリア	4.4	10.2	15.5	14.8	17.6	16.2	15.1	15.0	13.8	12.6
エジプト	0.7	1.2	0.7	0.8	15.2	9.9	7.4	-1.4	2.4	2.3
<b>オセアニア、その他合計</b>	<b>5.1</b>	<b>11.3</b>	<b>16.2</b>	<b>15.6</b>	<b>32.8</b>	<b>26.1</b>	<b>22.5</b>	<b>13.6</b>	<b>16.2</b>	<b>14.9</b>
<b>世界の合計</b>	<b>561.7</b>	<b>945.6</b>	<b>1,247.6</b>	<b>1,057.0</b>	<b>1,444.5</b>	<b>886.5</b>	<b>875.4</b>	<b>784.9</b>	<b>770.6</b>	<b>779.3</b>
内訳:										
中東*	35.1	65.8	93.1	85.0	113.1	88.1	72.2	29.9	50.6	62.0
東アジア*	167.3	333.9	486.2	475.4	736.1	428.3	396.3	400.2	386.6	413.3
CIS*	4.9	3.1	2.8	2.7	2.7	2.8	2.6	2.4	2.2	2.2
インド亜大陸*	118.0	273.8	304.4	220.8	293.0	126.0	142.6	101.6	107.1	94.0

出所:GFMS、Refinitiv; \*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)	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
インド	53.5	82.6	80.0	106.3	96.3	70.8	66.5	45.8	59.1	62.9
その他	5.4	5.7	7.8	7.1	7.5	6.6	11.1	11.1	10.4	9.6
<b>世界の合計</b>	<b>58.9</b>	<b>88.3</b>	<b>87.8</b>	<b>113.4</b>	<b>103.8</b>	<b>77.4</b>	<b>77.6</b>	<b>56.9</b>	<b>69.5</b>	<b>72.5</b>

出所:GFMS、Refinitiv

## 付録 2018年の金価格

	LBMA価格		最高値 午後 米ドル/oz	最安値 午後 米ドル/oz	ユーロ/kg	スイス フラン/ kg			英ポンド/ oz	ルピー/ 10g	
	午前 米ドル/oz	午後 米ドル/oz				円/g	豪ドル/oz	ランド/kg			
年間平均	1,268.93	1,268.49			34,528	39,876	4,502.82	1,696.05	538,141	949.82	30,841
最高値	1,360.25	1,354.95			36,210	42,596	4,798.82	1,816.50	593,666	1,006.69	32,235
最安値	1,176.70	1,178.40			32,711	36,936	4,186.07	1,612.04	492,695	900.86	29,350
値幅/平均価格	14.5%	13.9%			10.1%	14.2%	13.6%	12.1%	18.8%	11.1%	9.4%
<b>月間平均</b>											
1月	1,332.81	1,331.67	1,354.95	1,311.00	35,100	41,115	4,746.83	1,673.99	521,188	963.28	30,166
2月	1,333.78	1,331.53	1,352.45	1,314.10	34,687	40,002	4,616.84	1,692.67	505,723	953.71	30,619
3月	1,325.56	1,324.66	1,352.40	1,307.75	34,526	40,362	4,517.41	1,706.80	503,630	948.09	30,619
4月	1,334.38	1,334.74	1,351.45	1,313.20	34,972	41,587	4,621.27	1,737.44	519,457	948.73	31,282
5月	1,303.61	1,303.03	1,324.35	1,288.30	35,460	41,765	4,597.17	1,731.36	525,045	967.98	31,277
6月	1,282.13	1,281.57	1,302.75	1,250.45	35,305	40,787	4,537.29	1,711.27	548,916	964.74	30,907
7月	1,238.06	1,238.53	1,262.05	1,217.55	34,079	39,592	4,438.22	1,672.91	532,672	940.55	30,445
8月	1,201.86	1,201.25	1,219.00	1,178.40	33,469	38,164	4,287.89	1,640.43	544,189	932.96	29,825
9月	1,199.20	1,198.47	1,209.80	1,185.40	33,048	37,306	4,317.00	1,663.91	568,600	918.02	30,754
10月	1,214.73	1,215.39	1,235.95	1,185.55	34,043	38,842	4,406.84	1,711.52	567,602	934.57	31,693
11月	1,221.28	1,220.95	1,232.25	1,202.10	34,552	39,278	4,449.46	1,684.34	552,227	946.72	31,188
12月	1,249.89	1,247.92	1,279.00	1,230.30	35,294	39,833	4,515.67	1,738.18	571,025	986.32	31,447
<b>四半期平均</b>											
第1四半期	1,330.70	1,329.32			34,778	40,511	4,629.09	1,690.86	510,426	955.18	30,460
第2四半期	1,306.26	1,308.48			35,250	41,376	4,584.66	1,726.52	531,328	960.67	31,153
第3四半期	1,213.47	1,215.21			33,547	38,387	4,348.67	1,658.93	547,859	930.90	30,308
第4四半期	1,227.42	1,225.03			34,567	39,268	4,451.81	1,709.19	563,085	953.07	31,475
出所: LBMA; GFMS, Refinitiv											



