



## 2018年第2四半期の世界金需要

- ・経済的要因と、一部の市場で新たに導入された付加価値税(VAT)の影響が中東の需要を直撃しました
- ・中国の消費者は、イノベーションとブランド構築を重視した企業戦略に好反応を示しました。

一部の市場で厳しい環境に見舞われた結果、第2四半期の金宝飾品需要は、世界全体で前年同期を下回りました。最も顕著な減少がみられたのは、インドと中東ですが、これらの市場の低迷は、中国と米国での需要拡大により一部相殺されました。

2018年上半期の需要は、前年同期とほぼ変わらず、2017年上半期の1,035.8トンに対し1,031.2トンでした。第2四半期は、米ドル建て金価格が比較的大幅に低下したにもかかわらず、金宝飾品需要が上向かなかったのは意外に思えるかもしれません。しかし、多くの市場で通貨が下落したため、各国の消費者は同様の金価格低下の恩恵を受けることはなく、国内価格は横ばいで推移したか、上昇したケースさえあります。

## インド

インドの金宝飾品需要は、国内価格の高止まりと季節的要因により、2017年第2四半期の高水準から8%下落したものの、長期平均並みの147.9トンとなりました。前年同期の需要を大きく下回ったのは、昨年7月1日の物品・サービス税(GST)導入に先立ち、消費者が金購入に走り、昨年第2四半期の需要を押し上げた反動によるものです。長期動向に照らすとインドの宝飾品需要は比較的堅調で、過去5年間

の四半期平均である149.1トンを1%下回っただけであり、過去10年間の第2四半期の平均需要(144.1トン)を3%上回っています。

需要は、アクシャヤ・トリティア祭と婚礼シーズンを迎える4月に上昇した後、先細りになりました。インドの金業界の報告によると、祭りの期間中は国内金価格が比較的高値で推移していたにもかかわらず、需要は活発でした。第2四半期の初めは、婚礼関連の購入も需要を後押ししました。しかし、ルピーの対米ドル相場の下落基調が続く中、国内金価格は高止まりし、期初に吹いていた追い風はすぐに弱まりました。ヒन्दゥー教徒にとって縁起が悪いとされるアドヒク・マース(Adhik Maas)が重なったことも、前年同期からの下落要因の1つです。アドヒク・マースとは、ヒन्दゥー暦において太陰暦と太陽暦のずれを調整するために30~36ヶ月毎に加えられる閏月です。この月は、婚礼などのイベントを執り行うのに縁起が悪いと見なされているため、金宝飾品需要を落ち込ませる傾向があります。5月半ばにアドヒク・マースに入るのと時期を同じくして、国内金価格は米ドル建て価格に対して大幅なディスカウント圏に入りました。雨季の到来が迫る第2四半期後半も需要は精彩を欠きました。縁起が悪いとされるアドヒク・マースは6月13日で終わりましたが、政府が農家の収入を増やすために実施した施策(債務免除や特定の作物の最低支持価格引き上げなど)の影響もあり、農村地域ではその後雨季に向けた準備がすぐに始まり、農家は作付けに追われました。通常、この時期農村部では金を担保に種苗の購入資金を借り入れるため、金宝飾品の需要は停滞します。

■主要国需要							■世界金供給						
	2018年第2四半期			前年同期比				Q2.17	Q3.17	Q4.17	Q1.18	Q2.18	前年同期比
	宝飾品	投資	合計	宝飾品	投資	合計							
インド	147.9	39.3	187.2	-8%	-5%	-8%	鉱山生産	811.4	850.4	883.2	794.0	835.5	+3%
中国	157.7	70.8	228.5	6%	10%	7%	生産者ヘッジ	-8.2	8.5	-10.4	32.2	-10.0	---
中東	42.0	15.7	57.7	-12%	98%	8%	鉱山生産小計	803.2	858.9	872.8	826.2	825.5	+2.7%
トルコ	10.0	11.6	21.6	-10%	-50%	-37%	リサイクル	282.9	319.1	278.5	280.6	294.7	+4%
日本	4.1	2.4	6.5	±0%	119%	25%	供給合計	1,086.1	1,178.0	1,151.3	1,106.8	1,120.2	+3%
米国	28.3	5.6	33.9	5%	9%	6%	注1: 単位はトン						
欧州	14.5	33.5	48.0	1%	-15%	-11%	注2: 上記のQは四半期						
注1: 単位はトン							注3: 前年同期比はQ2.17とQ2.18との比較						
注2: 前年同期比は17年第2四半期と18年第2四半期との比較													
注3: 中国の需要は台湾・香港を含んだ数値。													

## 2018年第2四半期の世界金需要

### 中国

中国では宝飾品需要の回復基調が続き、第2四半期に5%増加し、144.9トンとなりました。年初来の需要は過去3年間で最高となる332.9トンに達しました。

小売業者や生産者は、鍵となる若い消費者層に、より効果的に狙いを絞って取り込むために不可欠とされていた資金を投入しています。ワールドゴールドカウンシルが、2016年に行った消費者調査プログラムでは、ミレニウム世代は歴史や伝統にはさほど関心がなく、ユニークで「人と違う」ものに購買意欲をかき立てられる傾向があることが浮き彫りになりました。デロイトが2017年に行った調査も同様の傾向を示しています。業界はこの傾向を把握しており、ターゲットに合わせた効果的なプロモーションとマーケティングに引き続き力を入れていくことで、宝飾品需要にも良い影響を及ぼすものと思われます。

### 中東およびトルコ

中東市場全体で厳しい経済情勢が続く中、宝飾品需要は引き続き伸び悩みました。第2四半期に中東地域で最も縮小幅が大きかったのは、予想通りイランでした。需要は35%減の6.6トンとなり、四半期需要としては統計を開始して以来で最低を記録しました。経済制裁が再開され、通貨の暴落が続く中、国内価格が大幅に高騰し、金宝飾品需要が落ち込みました。代わりに、需要は金投資商品(金宝飾品と異なり付加価値税がかからない)へと流れ、金地金・金貨の需要を4年振りの高水準へと押し上げました。イラン以外では、アラブ首長国連邦とサウジアラビアが年初に導入された付加価値税の影響により、前年同期比減(それぞれ24%と10%の減少)となりました。サウジアラビアの上半期需要は、2015年の36.2トンから2018年の18.0トンへと過去3年間で半減しました。外国人労働者よりも現地従業員を優先する現地化の取り組みが引き続き推し進められたことも需要の足を引っ張りました。これは、外国人労働者の多くを占めるインド人に、金を購入する習慣が根付いているからです。エジプトは再び中東市場で唯一需要が伸び、10%増の5.1トンとなりました。しかし、比較対象である2017年第2四半期の需要が過去最低となる4.7トンに留まったため、この増加幅はやや誇張されています。それでも、エジプト政府が経済改革・投資誘致プログラムを実施した後、国際通貨基金(IMF)から20億米ドルの融資が承認されたことが経済成長を後押ししてお

り、国内情勢の見通しは明るいと言えます。通貨は安定しているものの、依然としてやや弱く、引き続き輸出産業を支援するでしょう。

トルコの宝飾品需要は、政治的緊張の高まりを受け国内金価格が高騰し、値動きが荒くなった結果、前年同期比で10%縮小しました。宝飾品需要は10トンまで下がり、トルコの第2四半期としては統計史上2番目に低い水準となりました。エルドアン大統領の発言を受けて、トルコ中央銀行が金利設定で独立性を維持できるのかという疑問が浮上した結果、各国の投資家が反応し、トルコリラの暴落を招きました。それに伴い、第2四半期に国内金価格が急騰しました。価格に敏感な消費者は、景気低迷や、一部で物議を醸した大統領選挙をすでに不安視していたため、宝飾品の購入を手控えました。

### ○投資

金を裏付けとするETFへのわずかな流入は欧州が大半を占め、第2四半期の金地金・金貨需要は前年並みでした。

- ・ETFへの流入は鈍く、米国の投資家が国内経済の回復に注目したことで前年同期から大幅に減少しました
- ・金価格、株式市場、地政学から強弱入り混じったシグナルが伝わる中、金地金・金貨の需要は前年並みでした

トルコでは国内金価格の急騰によりリサイクルが急増し、需要が激減しました

### ETF

金を裏付けとするETFへの投資は、第2四半期も世界全体で微増に留まりました。流入量は33.8トンで、2017年第2四半期の62.5トンを大幅に下回りました。貿易摩擦が世界的に高まっており、株式市場の値動きが比較的荒いにもかかわらず、上半期の流入量は63トンと2015年上半期以降で最低となりました。上半期末の時点で世界のETF保有残高は2,434.3トンでした。ETFへの投資は、ここ4四半期安定して見られているものの、小幅に留まっており、ETF保有残高の増加は1四半期平均27.2トンとなっています。第1四半期にみられた傾向とは逆に、第2四半期には欧州上場ETFに資金が流れ、北米上場ETFは純流出となりました。今年はじめは

## 2018年第2四半期の世界金需要

地政学的懸念(主に北朝鮮を巡る緊張)と米ドルの軟化が相まって米国の投資家は弱気になり、金を裏付けとするETFに投資が流れました。4月半ば頃にはこれらの問題が沈静化し始め、米国経済の回復基調が続いたことから、米国におけるETFへの流入の勢いが削がれました。同時に、欧州では不安定な政治情勢が広がり、大幅なユーロ安も重なったことで、安全資産への逃避が促され、金を裏付けとした欧州上場ETFに資金が流入しました。

欧州上場ETFには53.2トンが流入し、第2四半期末までに欧州地域の運用資産額は1,052.7トンに達しました。流入量は前年同期比53%増加しました。年初来、欧州のETF商品が牽引しており、上半期の世界全体の流入量の83%を占めています。ETFへの流入は、地域の地政学的混乱を反映しています。イタリアで行われた総選挙では単独で過半数を得た政党がなく、長期間にわたる協議を経て、6月にポピュリスト連立政権が発足することになりました。

中央銀行の政策の方向性を巡る不透明感も、投資家が金を裏付けとするETFに資金を逃避させる一因となりました。しかし、ユーロ建て金価格が明確な方向性を欠き、大きな流れにはなりません。北米上場ETFは、4月に順調な流入がみられた後、続く2カ月は流出の勢いが強まり、第2四半期は30.7トンの純流出となりました。この動きは、32.3トンの流入がみられた2017年第2四半期とは好対照をなしていません。投資家は、株式市場の低迷や米国と主要貿易相手国との間の貿易摩擦の高まりを気にする素振りを見せていません。それよりも、第2四半期に米ドル建て金価格の急落に寄与したドル高が投資家心理を圧迫しました。年初来での北米上場ETFの変動は、ほとんど

なく、保有残高がわずかに4.8トン増え1,248.7トンとなっています。アジア上場ETFは、拡大を続けました。第2四半期には16.7トンもの流入があり、年初来の流入量は10.8トンになりました。

### 金地金・金貨

世界の金地金・金貨市場は2018年第2四半期も引き続き精彩を欠きました。需要は247.6トンと前年同期から横ばいで推移し、2018年上半期の需要は過去3年間の上半期平均(2015年から2017年にかけて平均508.6トン)とほぼ一致し、509.1トンとなっています。価格下落は、投資家の反応を誘うことが多いものですが、第2四半期に米ドル建て金価格が5.5%低下した際には、多くの国で現地通貨安のために買いの好機とはなりません。その一方で、通貨安に対する投資家の懸念は一部の市場、特に中国とイランにおいて需要を牽引しました。

### 中国

世界最大の金地金・金貨市場である中国では、貿易戦争を巡る応酬が緊張感を増す中、資産の逃避先として金が選好された結果、需要が11%増加し、69.5トンとなりました。人民元は対米ドルで大幅に下落し、第2四半期で5%下げました。株式市場も落ち込み、上海総合指数はこの半年で14%下げました。前年同期からの需要拡大は、比較対象である2017年第2四半期が比較的低調だったことによるものです。金地金・金貨需要はここ5四半期60~80トンの間で推移し、比較的安定しています。

### インド

4月のアクシャヤ・トリティア祭前後に投資家の間で金貨需要が急増したものの、インドの需要は前年同

米ドル-人民元(USDCNY) 2017-02-03 ~ 2018-10-19 週足チャート(90週)



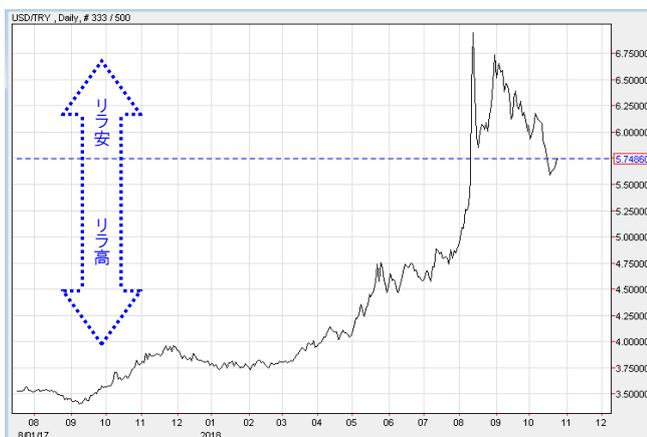
## 2018年第2四半期の世界金需要

期比5%減の39.3トンとなりました。政府のブラックマネー取り締まり強化を背景に、一部の投資家は慎重姿勢を崩しませんでした。また、ボンベイ証券取引所の指数が今年上半期に4%の高い伸びを示し、都市部を中心に投資家の注目をさらいました。しかし、全般的には、多くの投資家が最近のルピー安により国内金価格がやや高額であると感じています。第2四半期のルピー建て平均金価格は前年同期を7.4%、前四半期を2%上回りました。縁起が悪い期間とされる5月16日から6月13日までのアドヒク・マースもさらに投資を鈍化させました。

### トルコ

トルコの金地金・金貨需要は、経済の見通し悪化と通貨安の影響により落ち込みました。トルコリラ建て金価格が5月後半に過去最高を記録し、1グラム当たり202トルコリラに迫ったことで、需要は前年同期比で半減し、前四半期比で11%減少しました。ここ数四半期は、トルコ経済が力強い成長を見せていたこととリラの下落が懸念されていたことにより、金地金・金貨需要は比較的好調に推移していました。多くの投資家は、ここ1年の間に金の上昇相場で買い進めており、最近の通貨暴落に伴う一段の価格上昇には手も足も出ませんでした。第2四半期は、新規購入が減少し、投資家が金価格上昇を受け利益確保に動いたことにより、リサイクルが増加しました。6月の解散総選挙とラマダンの開始により、第2四半期の終わりにかけて投資家の関心が薄れました。

米ドル対トルコリラ



### イラン

対照的に、イランでは景気減速、不安拡大、通貨価値がほぼ半減したことにより、金地金・金貨需要が増

加しました。前年同期比200%増となる15.2トンまで急増し、四半期需要としては2014年第1四半期より後で最高水準に達しました。金貨需要は、イラン中央銀行が市場に発行している金貨の数量を増やしたため好調でした。金貨は金宝飾品と違い、9%の付加価値税がかからないため、ここ数四半期は堅調に推移していました。

イランリアル (IRR) 対 1米ドル (USD)



### 欧州

欧州の金地金・金貨需要は前年同期比15%減少し、33.5トンでした。欧州市場の大部分を占めるドイツでは、需要が9%縮小しました。第1四半期もやや軟調であったため、上半期の需要としては2008年以降で最低となりました。欧州の貴金属商によると、個人投資家は、ETF投資家ほどイタリア総選挙の結果や欧州中央銀行の利上げによる影響を気にしておらず、第2四半期の大部分を1キロ当たり3万5,000ユーロ以上で推移していた金価格(ユーロ安による)はやや高額と受け取られていました。一部の貴金属商は第2四半期の終わりにかけてユーロ建ての金価格が急落したことに伴う取引増加を報告しています。

### アメリカ

数四半期にわたり低迷が続いている米国市場は、依然停滞が続いています。需要は9%上昇しているものの、これは単に2017年第2四半期が極めて軟調であったことの反動です。2018年上半期の投資はわずか11.3トンに留まり、2007年以降最低の水準となっています。しかし、中古市場は引き続き活況を呈しており、双方向の取引が盛んに行われていると米国貴金属商は報告しています。第2四半期の終わりにかけて、米ドル建て金価格が1オンス当たり1,250ドルの低水準まで下がったことにより個人投資家が再び関心を示しました。

## キャッシュレス社会の到来

消費税が、来年10月から予定通り、10%に引き上げられることになりました。税率引き上げ時の駆け込み需要の反動減による景気の落ち込みを避けるため、政府は、キャッシュレス決済の際に、2%のポイントを付与することを検討しているようです。

現金決済は時代遅れ、紙幣や硬貨で支払うのはカッコ悪いし迷惑、外国ではキャッシュレスがスタンダードなのにインバウンドに対応していない、日本はグローバル比較では決済後進国だ——と、容赦ない言われようですので、あの手この手でキャッシュレス化をすすめようとしております。

銀行はコストがかかるATMを減らす方向に向かっているし、人手不足のコンビニエンスストアや外食産業がどんどんキャッシュレス型の店舗に乗り出す、との報道もあります。もちろん、2020年の東京オリンピック・パラリンピックを見据え、外国人観光客の利便性を図る必要もあるでしょう。

なぜ日本ではキャッシュレス化が進まないかと言えば、以下のような理由があります。

- ①偽札の流通がほぼなく、現金が信用されている。
- ②現金の匿名性が重宝されている。
- ③中国などは、決済ビジネスの利益を、手数料からビックデータの収集と活用にビジネスモデルを転換しているが、日本は依然として手数料ビジネスに終始している。

では、現金決済のデメリットとはどんなものでしょうか。

- ①少子高齢化が進む日本では現金決済は人手が必要となり、人手不足の解消につながらない
- ②日本では年間1兆円も現金決済の維持にコストがかかっている。
- ③現金決済はお金の管理が面倒。
- ④無人コンビニなどの新しいイノベーションが誕生しづらい。

等があります。

### 〇たこ焼き屋さんも現金払いが許されない時代に？

そもそもキャッシュレス化が狙上に載せられたのは『日本再興戦略』改訂 2014』の場で、その後も検討の場を変えつつ議論は進み、2017年に閣議決定された「未来投資戦略2017」では、10年後（2027年）までにキャッシュレス決済比率を4割程度とすることが目標とされています。

なぜキャッシュレスを目指すかについては、「①実店舗等の無人化省力化②不透明な現金資産の見える化③流動性向上と不透明な現金流通の抑止による税収向上につながる④支払データの利活用による消費の利便性向上や消費の活性化等、国力強化につながる様々なメリットが期待される」とあります（平成30年4月「キャッシュレス・ビジョン」経済産業省より）。

店舗の無人化省力化はいいとして、「不透明な現金資産の見える化、流動性向上と不透明な現金流通の抑止」とは、データが残れば販売数や金額が明確になるので売り上げのごまかしができなくなり、「税収向上につながる」という話なのでしょう。

先般、大阪城公園で長年営業していたたこ焼き屋さんが約1億3000万円の脱税の罪に問われたというニュースがありました。もし、たこ焼きを買うのに店が現金払いではなく、アプリ決済を導入していたら、売り上げデータもごまかしようがなかったでしょう。

正しい納税が増えるのは良いこととして、私たち消費者にとっては何が起きるのでしょうか。

## キャッシュレス社会の到来

「④支払データの利活用による消費の利便性向上や消費の活性化等」とは何を意味しているのでしょうか。

キャッシュレスを語る際、経産省の資料で言及されているのは、従来型の**プラスチックカード**によらない**媒体**(スマホなど)であったりします。さらには、電子マネーでも実際にはスマホアプリからの支払いだったり、リアルカードのないバーチャルデビットアプリもあつたりします。

そこで、「④支払データの利活用による消費の利便性向上や消費の活性化等」につながってきます。経験がある人も多いでしょうが、スマホにはまめにクーポン情報が流れてきます。アプリが使える近所の店情報と割引クーポン、また、よく行く店があればその店のクーポン、というように、消費の利便性というのか活性化というのか、つまり消費喚起が簡単にできるわけです。

政府の「未来投資戦略2018」には、こんな一説があります。

「21世紀のデータ駆動型社会では、経済活動の最も重要な『糧』は、良質、最新で豊富な『リアルデータ』。データ自体が極めて重要な価値を有することとなり、データ領域を制することが事業の優劣を決すると言っても過言ではない状況が生まれつつあります。

これまで世の中に分散し眠っていたデータを、一気に収集・分析・活用する(ビッグデータ化)ことにより、生産・サービスの現場やマーケティングの劇的な精緻化・効率化が図られ、画一的ではない、個別のニーズにきめ細かく、かつリアルタイムで対応できる商品やサービス提供が可能になる」

このように、「データを一気に収集・分析・活用する」ためには、現金ではなく、購入データが確実に残るキャッシュレス決済が不可欠なのです。そして、私たちに「個別のニーズにきめ細かく、かつリアルタイムで対応」してくれるつもりなのでしょう。

もっと大きな話でいえば、このデータを誰がどのように握るかで世界で覇権争いが起こっています。中国は、国内のデータを国外に持ち出すことを禁止しております。他の国は、そのような制限はありません。すると中国企業は中国を含む世界中のデータを収集することが可能ですが、他方、その他の国の企業は、中国国内で集めたデータを持ち出せませんので、他で収集したデータに中国のデータを加えて分析等することが出来ません。このようにして、中国は、次世代の経済の基盤となるだろうビッグデータの支配、囲い込みを目論んでいます。これを許すまじとアメリカが動いております。アメリカと中国の貿易戦争の表からはみえていない側面です。

この先、現金派はどんどん肩身が狭くなっていきそうですね。政府がキャッシュレス決済を導入する中小の小売店に対して税制優遇を検討する、との報道もあります。今後、「現金お断り」の店が増えてくるかもしれません。



ホームページもご覧下さい。  
<http://www.goldtsumitatekun.com>

株式会社ゴールドリンク

 Gold Link Corporation

東京都千代田区飯田橋2丁目8番5号

多幸ビル九段10階

電話 03(5275)5588

FAX 03(5275)5677

Email: [info@goldtsumitatekun.com](mailto:info@goldtsumitatekun.com)



GOLD FOURSEASONS REPORT

2018年秋号

2010年9月1日創刊 2018年10月25日発行 通巻第31号

●本誌に掲載されている情報は内容が正確であるよう最善を尽くしておりますが、内容についての一切の責任を負うものではありません。●本誌に掲載されている情報に基づいて投資活動を行った結果、損害が発生したとしても、弊社はその責任を負うものではありません。●本誌に掲載されている内容の著作権は、株式会社ゴールドリンクに帰属します。弊社に無断で転用、複製等することは固くお断りします。