



# Gold Link Corporation

## GOLD FOURSEASONS REPORT

発行日 平成28年6月30日

### 目次：

今年第1四半期の世界金需要 1

国内・海外トピックス 6

COLUMN： 8  
バレー『アラジン』鑑賞記

## 今年第1四半期の世界金需要

産金業界団体のワールド・ゴールド・カウンシル (WGC)が5月に発表した『世界金需要報告』によると、2016年第1四半期(1月-3月)の世界金需要は、金需要は21%増加して1289.8トンとなり**第1四半期として過去最高を記録**しました。投資が全体を牽引しました。一方で、価格上昇と個々の市場特有の要因を受けて、宝飾品が大幅に縮小しました。中央銀行の購入は減速しました。40トンのヘッジが実施された結果、鉱山供給量は伸びました。

### ○ETFへの投資意欲が再燃

金に対するセンチメントが著しく改善したことを受けて、ETFへの流入が363.7トンに達し、2009年第1四半期以降で最高を記録しました。

ここ数ヵ月で世界経済と金融情勢の

潮目が変わり、金の良好な投資環境が醸成されました。先行きの不透明要因は多数存在しています。

・日本と欧州の中央銀行が導入したマイナス金利政策は『非伝統的な政策』への移行を示すものであり「著しい不透明感」をもたらしています。

・中国の人民元切り下げにより、中国の景気情勢や世界経済に対する潜在的な影響について不安が増幅しました。

・さらに現在では、**米国の利上げペースが鈍化するとの観測が優勢**です。

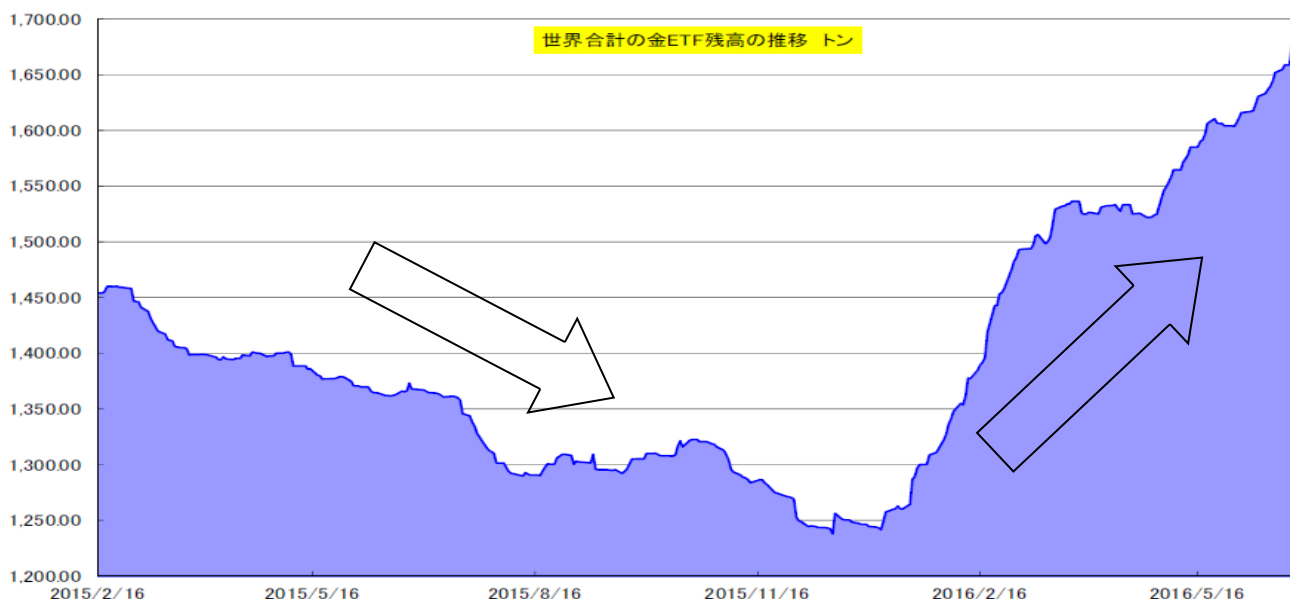
上記のような要因が重なった結果、不透明感が渦巻き、伝統的な資産クラスに対する信頼が揺らいでいます。世界中の株式市場が混乱し、特にマイナス金利政策に伴い、リスクが低い安定資産としての国債の魅力が大幅に低下し

(2ページに続く)

	Q1.15	Q2.15	Q3.15	Q4.15	Q1.16	前年同期比
宝飾品	596.9	513.7	623.7	663.2	481.9	-19%
エレクトロニクス	66.3	65.8	65.5	66.8	63.9	-3%
その他	12.3	13	12.7	12.7	12.4	1%
歯科	4.7	4.8	4.7	4.6	4.5	-4%
工業・歯科小計	83.3	83.5	82.9	84.1	80.9	-3%
金塊退蔵	186.6	151.2	199.8	202.2	183.4	-2%
公的金貨	50.2	40.1	72.6	49.5	58.7	17%
メダル類	15.4	14	21.3	21	11.8	-24%
小売り投資小計	252.2	205.3	293.7	272.7	253.9	1%
ETF・関連商品	25.6	-23	-63.4	-67.6	<b>363.7</b>	---
投資合計	277.9	182.3	230.3	205.2	617.6	122%
中央銀行金購入	112.3	127.2	167.9	158.8	109.4	-3%
需要合計	1070.4	906.7	1104.7	1111.3	1289.8	21%

GOLD FOURSEASONS REPORT

今年第1四半期の世界金需要



ています。金の裏付けがあるETFの好機です。この3年間、ETFからは絶えず資金が流出しており、時には大幅な流出となる場合もありました。けれども、第1四半期には金の投資適性に再び強いスポットライトが当たるようになり、目覚ましい四半期となりました。流入規模は7年ぶりの高水準に達し、直近では欧州債務危機も深刻化していた先般の世界的な景気後退時の水準に迫っています。金にはリスク分散に効果的な役割を果たすことに加え、流動性が高く価格変動も比較的低いという利点があるため支持を得ました。

ETFには機関投資家から個人まで幅広い投資

家層から資金が流入したとされています。注目すべきは2013年初め以降にポジションを解消した投資家が、戦略的な長期保有のポジションの構築や再構築に向かっており、その資金が大量に流入したことを示す事例が報告されていることです。

価格の勢いを受けて流入した資金の中には戦術的な性質の投資があると考えられますが、市場に参加する機会を探っていた投資家の潜在需要が重要なカギとなりました。

欧米諸国が中心であるものの金ETFが投資家を引き付ける磁力は欧米だけに限ったことではありません。中国では金の裏付けがあるETFへの資

■主要国需要							■世界金供給						
	2016年第1四半期			前年同期比				Q1.15	Q2.15	Q3.15	Q4.15	Q1.16	前年同期比
	宝飾品	投資	合計	宝飾品	投資	合計							
インド	88.4	28.0	116.4	-41%	-31%	-39%	鉱山生産	729.4	787.7	847.8	846.4	734.0	+1%
中国	191.6	63.7	255.3	-17%	4%	-13%	生産者ヘッジ	-11.6	-6.9	14.9	13.0	40.0	-
中東	56.5	22.9	79.4	-10%	-4%	-9%	鉱山生産小計	717.8	780.8	862.7	859.4	774.0	+8%
トルコ	8.5	5.0	13.5	-18%	-5%	-14%	リサイクル	363.2	266.8	261.5	235.5	360.9	-1%
日本	3.5	3.3	6.8	10%	---	---	供給合計	1,081.0	1,047.6	1,124.2	1,094.9	1,134.9	0%
米国	22.6	18.3	40.9	2%	55%	21%	注1: 単位はトン						
欧州	12.7	58.4	71.1	-1%	0%	0%	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Q1.16とQ1.15との比較						
注2: 前年同期比は15年第1四半期と16年第1四半期との比較													
注3: 中国の需要は台湾・香港を含んだ数値。													

## 今年第1四半期の世界金需要

金流入がこの数ヶ月間で飛躍的に増加しました。世界の金ETF残高に占める比率は、まだ小さいものの中国の金ETFには第1四半期に11.1トンが流入し、残高は同期中に倍以上に拡大しました。「華安易富黄金ETF」がアジアのETFの中では突出しており、残高は2015年末から10.3トン増加し、第1四半期末には13.5トンに達しました。

こうした資金流入の流れを牽引しているのが機関投資家だとされていますが、個人投資家も**分散化と資産保全のために金に注目しておりこの流れに大きく寄与しました。**

### ○投資需要の拡大が価格上昇の引き金に

投資家心理が強気に傾く中、米ドル建ての金価格は第1四半期に17%上昇しました。世界各国の通貨建てでも金価格は同等の上昇幅を示しました。

第1四半期には金ETFに対する投資意欲の再燃が顕著となり、こうした大規模な資金流入を受けて17%上昇しました。

これは**過去30年近くで最高の上昇幅**であり、同四半期中で**金が最も上昇した資産の一つ**になりました。この現象は他国通貨建てでも見られておりユーロ建て（上昇幅は11%）、ポンド建て（同20%）人民元建て（同16%）、インドルピー建て（同17%）、トルコリラ建て（同13%）で軒並み2桁上昇しています。

ETF市場の投資の動きは、複数市場で金地金・金貨に対する現物需要が急増したことにも反映されています。特に米国の投資家は買い増しに積極的で、**景気不透明感が高まる中で金の安全性が選好されました。**比較対象である2015年第1四半期の需要が特に弱含んでいたとはいえ、2016年の第1四半期の需要は18.3トンと55%増加しています。英国でも絶対値は引き続き小さいものの（3.2トン）、米国と同水準の伸び（61%

増）を示しました。またドイツ市場の拡大を受け欧州の需要は、58.4トンと磐石で、引き続き金投資で有数の市場となっています。中国でも春節の需要期と価格上昇を背景に、金地金・金貨の需要が5%増の61.9トンに達しました。

その一方で、中東とアジアでは価格急騰が金地金・金貨の需要を総じて圧迫しました。これは、特に価格に敏感な市場が原因とみられており、こうした市場では、価格高騰時に需要が弱含んでも価格が安定すれば持ち直すのが一般的です。

その中でも特に有力な市場であるインドでは価格高騰を受けて投資需要が低迷しました。

金地金・金貨の需要は31%減の28トンで、四半期ベースの需要としては同国で7年ぶりの低水準となりました。

### ○中国

中国では金地金・金貨に対する投資需要が拡大しました。第1四半期には前年同期から5%増えて61.9<sup>ト</sup>に達しました。第1四半期に入って6週間は春節の季節要因が、例年通り需要を押し上げたことに加え、価格高騰も需要を支えました。中国の投資家は、アジアの他国の投資家とは姿勢が異なり、価格が落ち着くまで模様眺めするというより、価格上昇局面で買いを入れる傾向があります。その後、人民元の乱高下が収まると需要も弱まりました。中国人民銀行が人民元の安定化を図るため市場に介入したために人民元は安定し、対米ドルで比較的小幅な値動きとなりました。

多数の大手商業銀行が報告している通り金投資商品の販売は伸びましたが、地域格差が生じており、中国東部では需要が旺盛だったものの南部ではやや低迷しました。

### ○金貨販売が急増

ETF市場と全く同じ投資行動が第1四半期に金地金・金貨の投資家にもみられました。需要は前

## 今年第1四半期の世界金需要

年同期から55%増え、11.8トンから18.3トンに達しました。これは5年間の四半期平均である16.4トンを11%上回る水準です。米国造幣局のイーグル金貨の販売は、前年同期比68%増の24万5500オンス(7.6トン)に達し、24金のバッファロー金貨は7%増の6万オンス(1.9トン)となりました。米国以外の国が造幣した金貨の輸入は60%近く増えました。

世界各国の金融政策と不安定な米国の利上げ観測を背景として不透明感漂う地合いの悪さが懸念材料となり、投資家は**金に安全性を求めました**。金価格が、これに反応したために投資家は投資機会を逃すまいとし、この流れがさらに強まりました。需要のこうした勢いはその後、金の価格上昇が1275米ドル/オンス近辺で失速すると弱含みました。価格はその後1250米ドル/オンス前後での小動きに終始しました。

### ○欧州の金投資

欧州の金投資は引き続き堅調に推移しました。マイナス金利環境、難民危機、「ブレグジット」観測がくすぶる中、確実な資産保全性をはじめとする金の資質が引き続き注目を集め、金地金、金貨の需要は58.4トンと堅調でした。需要を支える不安要素が欧州の投資市場で漂い、ドイツでは一段の利下げに備えて従来とは異なる手法を求める人々の間で**貸金庫の需要が増えている**という事例が報告されています。これは市場調査でも裏付けられているようです。大規模な消費者調査プログラムの結果速報によれば、ドイツの投資家は、**低リスクで『単純明快』な実物資産**への投資意欲に駆られており、**景気低迷や政策、通貨変動から自身の富を守る資産に強く投資したい**と考えています。

### ○中央銀行

中央銀行の第1四半期の購入量は109.4トンと2015年第1四半期の112.3トンをやや下回りました。

たが、購入が売却を上回ったのは2011年から21四半期連続となりました。国別ではロシアが第1四半期に45.8トン積み増し前年同期の30.1トンを52%上回りました。中国は35.1トン購入しました。

外貨準備管理者に対する調査結果によると、マイナス金利政策が外貨準備の管理に影響をもたらしていると回答した人は80%に達しました。外貨準備の管理の最優先事項は「安全性」であり、マイナス金利政策は、それに反するものと評され、代替策を検討しなければいけなくなっており、金の購入拡大は、代替策の有効な手段の一つでしょう。

### ○供給

2016年第1四半期の鉱山生産量は、734トンに達し、前年同期の729.4トンをわずかながら5トン上回りました。しかし、長期的にみれば世界の生産量は頭打ち傾向にあります。金の生産者はコスト削減を進める一方で、既存鉱山の生産最大化に重点を置いており、新規鉱山の操業開始による上乗せ効果は弱まっています。新規プロジェクトの件数自体も減少しており、近年では操業を開始した新規鉱山の生産量上乗せ幅が縮小しています。産金会社は、鉱山操業を維持するための設備投資を削減し続けております。

### ☆マイナス金利と金

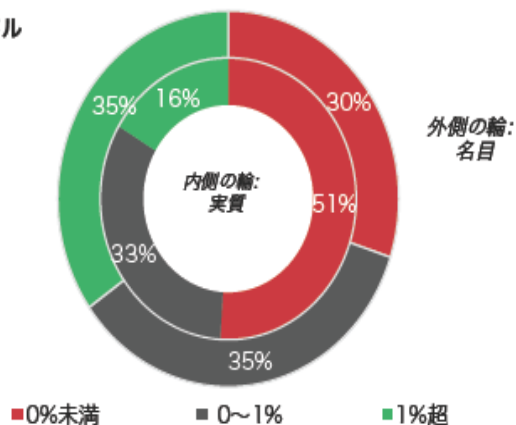
#### ○マイナス金利で金の運用益が倍増

金融政策は、いまだかつて例のない新たな局面に差しかかっています。欧州と日本では中央銀行がマイナス金利政策を導入しました。これらの政策が、長期的にどのような影響をもたらすかは不透明ですが、資産価格の不安定な上昇、バランスシートの肥大化、通貨戦争などの

## 今年第1四半期の世界金需要

### ソブリン債の大半は金利がマイナスに落ち込んでいる'

発行残高:  
29.2兆米ドル



副作用がすでに顕在化しています。

市場の不透明感が強まる中、金価格はマイナス金利政策の影響もあり、年初来で16%上昇しています。低金利の局面では、通常金の運用益が長期平均の倍以上に膨らむことを歴史が示しています。

今後を展望すると、国債は利回りが低く、一部の銘柄はマイナスに落ち込んでいることから上昇余地が限られると予想されます。したがってリスクの軽減効果は、国債よりも金の方が高く、分散投資の強化を図り、投資家の長期的な投資目標達成に寄与する意味においても金の方が効果が期待できるでしょう。低金利局面では金の資産配分を長期平均の倍以上に増やすのが適切であると言えます。

マイナス金利政策の長期的影響として、中央銀行及び投資家の金に対する需要が構造的に高まる可能性があります。

### ○異例の金融政策がもたらす投資環境の変化

2008年から2009年にかけて世界を揺るがした金融危機の余波を受け、従来の枠組みの中で手を尽くした各国の中央銀行は、ゼロ金利政策や日本が先駆けとなり2000年代前半に実施した量

的緩和政策 (QE) といった異例の手段に打って出ることによって何とか物価を安定させ、雇用を最大限に増やそうと試みました。最近では2014年半ばから2016年初めにかけてデンマーク、ユーロ圏、日本、スウェーデン、スイスの中央銀行がマイナス金利政策を実施し、『ゼロ下限金利』の制約が取り除かれました。つまりこれは民間銀行が中央銀行に預金するために利息を支払わなくてはならないことを意味します。

この政策の結果、運用資産としての金の需要が構造的に増えることが予想されます。その理由としてマイナス金利政策に関連する3つの要因が挙げられます。

- ①金保有の機会費用の低下。
- ②通貨戦争や為替介入の恐れによる不換紙幣への信用の低下。
- ③中央銀行が有効なインフレ/デフレ対抗策や景気浮揚策を出し尽くしたことによる、先行きの不透明感や市場のボラティリティのさらなる高まり。

名目金利がマイナスで推移する現在、約30%の高格付ソブリン債(8兆ドル以上)がマイナス利回り取引されており、さらに40%近くは金利が1%を下回ります。インフレ率を加味するとさらに厳しい現実が浮かび上がります。51%のソブリン債(15兆ドル)がマイナスの実質利回り取引されており、実質1%以上の利回りを得られるのはわずか16%のみです。

赤字もやむなしと考えるのであれば、投資家は金保有量を増やす投資戦略に舵を切る必要があるでしょう。

**国内・海外トピックス**

年月 (平均価格)	国内トピックス	海外トピックス
2016年3月 金 1243.9 <sup>ドル</sup> 4837円 プラチナ 965.9 <sup>ドル</sup> 3753円 為替 113.00円ドル	<ul style="list-style-type: none"> <li>☆長期金利の指標となる新発10年物国債の流通利回りが一時<b>-0.1%</b>を付け過去最低を更新</li> <li>☆北海道新幹線が開業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>☆欧州中央銀行は政策金利を引き下げ資産買い入れ額を800ユーロへ拡大など追加緩和を決定</li> <li>☆米FOMCで金利誘導目標<b>0.25-0.50%</b>維持を決定</li> <li>☆ベルギーのブリュッセルで連続爆破テロが発生死傷者200人以上</li> </ul>
2016年4月 金 1239.8 <sup>ドル</sup> 4684円 プラチナ 989.9 <sup>ドル</sup> 3733円 為替 109.94円ドル	<ul style="list-style-type: none"> <li>☆日銀短観で業況判断DIが前回から6ポイント悪化して日経平均株価の終値は594円51銭安の16164円16銭と大幅安に</li> <li>☆熊本県で<b>震度7の地震</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>☆米アップルの第2四半期決算はiPhoneの販売減少により減収減益。売り上げの減少は13年ぶり</li> </ul>
2016年5月 金 1257.5 <sup>ドル</sup> 4720円 プラチナ 1034.5 <sup>ドル</sup> 3863円 為替 109.07円ドル	<ul style="list-style-type: none"> <li>☆連休中の3日一時1ドル105円50銭台まで円高が進行1年7か月ぶりの円高水準に</li> <li>☆燃費不正問題で経営危機も懸念された三菱自動車工業は日産自動車から2000億円の出資を受ける</li> <li>☆オバマ大統領が被爆地ヒロシマを訪問</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>☆アメリカ大統領選挙に向けた候補指名争いで、トランプ氏の指名獲得が確実な情勢に</li> <li>☆ブラジルのルセフ大統領の職務停止が決定</li> <li>☆伊勢志摩サミット</li> </ul>
2016年6月	15日 日銀金融政策決定会合	6月14日 FOMC 6月22日 欧州中央銀行理事会(ECB)
2016年7月	28日 日銀金融政策決定会合	7月 8日 米雇用統計発表 7月18日 アメリカ 共和党全国大会 7月21日 欧州中央銀行理事会(ECB) 7月26日 FOMC
2016年8月	11日 新たな祝日『山の日』	8月3日 欧州中央銀行理事会(ECB) 8月5日 リオデジャネイロ オリンピック開幕 8月5日 米雇用統計

## GOLD FOURSEASONS REPORT

### COLUMN: バレエ『アラジン』鑑賞記

先日、妻と一緒に新国立劇場バレエのアラジンを鑑賞してきました。

弊社には「芸術を鑑賞し、教養を高める」という目的の為、芸術鑑賞会という制度があります。たまたまお客様の御友人の娘様が、プリンセス役を演じるという話を聞きまして、今回、鑑賞させていただき運びとなりました。

『アラジン』のお話は、ご存知の方も多いと思いますが、魔術師マグレブ人に財宝をやるとそそのかされて洞窟に入ったアラジンが、魔法のランプを見つけるが、それをマグレブ人に渡すのを拒み、洞窟に閉じ込められてしまいます。そのランプが魔法のランプでランプをこするとランプの精・ジーンが現れて願い事をかなえてくれると知ります。アラジンは洞窟を抜けだし、ランプの力を借りてプリンセスと結婚。その後、マグレブ人にランプを奪われたものの、機転を利かせて取り返し、マグレブ人を退治し無事に故国に戻り、プリンセスと幸せに暮らす……というお話です。

アラジンがプリンセスにどうしても会いたくて、魔法のランプの力を使って会おうとしたとき、なぜか浴室にでてしまい、捕まるという、ドラえもんでのび太が「どこでもドア」でずかちゃんが入浴中の浴室にでてしまうのと同じような笑えるシーンもありました。

バレエに関しては、以前からテレビの特集等で興味を持つようになり、演劇とは違い、物語の進行に関して一切言葉は発せられることはありません。演者は自分の感情の全てをバレエで表現しなくてはならないのですが、それは生半可な努力では成し得

られないことなのだろうと素人ながらも演技を観ていて感じました。

物語は休憩を2回挟んで第3幕までありましたが、アラジン役の奥村さん、プリンセス役の米沢さんの素晴らしいバレエに酔いしれて、あつと言う間にエンディングまで見終わってしまいました。

ダンサーの方々のテクニクはもちろん素晴らしかったのですがアラジンが人間的に成長していく様やジーンとの友情にも似た関係性が深まっていくところなど見所が沢山あり、大変楽しませていただきました。

妻は、指先まで感情の届いた演技とその優雅さに大変感動し、改めてバレエへの理解を深めたようで次は英国バレエ団を観に行きたい(折しもイギリスの名門ロイヤルバレエ団は9月に始まる2016/17シーズンから、所属する日本人ダンサーの平野亮一さんと高田茜さんを、最高位の「プリンシパル」に昇格したと発表しました)と申しておりました(笑)

当社の芸術鑑賞会は教養を高めることの他に普段は触れる機会がないものに出会うことによって感じ方と見方を豊かにすることで、柔軟に物事をとらえて一つの物事からたくさんの気づきや学びが得られるようになることを目的としています。

見方と感じ方を豊かにすれば、多くのことに気付いて学びとれるようになるのだと思います。

これからも感性を豊かにすることを探求していきたいと今回のバレエ鑑賞を通じて感じました。(Y)



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

2016年夏号

2010年9月1日創刊 2016年6月30日発行 通巻第22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。