



Gold Link Corporation

GOLD FOURSEASONS REPORT

発行日 平成30年7月9日

目次：

今年第1四半期 の世界金需要 1

2018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) が発表した『世界金需要報告』によると、2018年第1四半期(1月-3月)の世界金需要は、前年同期比7%減の973.5トンとなりました。

第1四半期としては2009年以降で最低水準となりました。金価格が小動きに終始したこともあり、金地金や金を裏付けとするETFに対する投資需要が落ち込んだことが需要を押し下げる主因となりました。

宝飾品需要は、中国と米国で伸びてインドの需要低迷を相殺し、487.7トンと安定して推移しました。

中央銀行の金購入は、116.5トンで、前年同期から42%伸びました。テクノロジー分野では、最近の需要回復が続ぎ、前年同期比4%増の82.1トンとなりま

した。

金の総供給量は、3%増えて1,070.5トンに達しました。これは主として、生産者ヘッジが小幅増加したことによるものであり、鉱山生産量は777トンと微増に留まりました。

●宝飾品

☆インドでは、金の国内価格の上昇にルピー安が追い打ちをかけた結果、需要が弱含みました。

☆中国では、祝日期间中の金購入が需要を押し上げ、インドの需要低迷を相殺しました。

☆米国の需要は、第1四半期としては2010年以降で最高を記録しました。

☆トルコでは、投資目的の宝飾品購入

(2ページに続く)

	Q1.17	Q2.17	Q3.17	Q4.17	Q1.18	前年同期比
宝飾品	491.6	516.3	496.0	656.0	487.7	-1%
エレクトロニクス	62.4	64.4	67.4	71.5	65.3	+5%
その他	12.2	12.8	12.8	13.0	12.6	+5%
歯科	4.3	4.3	4.2	4.0	4.1	-4%
工業・歯科小計	78.9	81.5	84.3	88.5	82.1	+4%
金塊退蔵	241.5	181.8	165.3	188.5	192.8	-20%
公的金貨	41.7	48	50.2	48.1	48.4	+16%
メダル類	15.0	19.0	17.5	22.3	13.7	-8%
小売り投資小計	298.2	248.7	233.0	258.9	254.9	-15%
ETF・関連商品	96.0	64.6	13.2	28.9	32.4	-66%
投資合計	394.2	313.4	246.2	287.8	287.3	-27%
中央銀行金購入	82.2	96.4	121.8	73.6	116.5	42%
需要合計	1046.8	1007.6	948.2	1105.9	973.5	-7%

GOLD FOURSEASONS REPORT

今年第1四半期の世界金需要

が需要を下支えしました。

全世界の金宝飾品需要は、第1四半期に487.7トンをほぼ横ばいで、前年同期をわずかに3.9トン下回りました。金価格が比較的安定して推移したことに加えて、総じて良好な経済環境が、需要を支えました。とはいえ、5年間の四半期平均と10年間の四半期平均はそれぞれ592.1トン、556.3トンであり、過去の長期的な平均水準と比べると市場は軟調でした。

インド

インドの宝飾品需要は、2017年第4四半期に過去最高を記録しましたが、今年第1四半期には急減して87.7トンとなり、前年同期から12%縮小しました。米ドル建ての国際金価格が上昇した上に、ルピー安が加わって国内金価格が上昇した結果、インドの宝飾品市場としてはこの10年間で3番目に低い四半期となりました。金価格は前年と比べると安定して推移していたものの、宝



飾品の消費者の間では値動きが荒くなったととらえられており、一部消費者は、金価格が安定するまで宝飾品の購入を先送りしました。さらに、婚礼に良いとされる吉日が、2018年第1四半期には7日しかなく、前年同期の22日を大きく下回りました。インドの宝飾品市場における婚礼関連需要の重要性を考えると、これは大きな痛手です。市場の低迷は国内の金価格にも反映され、第1四半期中はほぼ、国際価格をやや下回って取引されました。これに呼応して、インドへの金の流入も少なく、在庫は、第1四半期にほぼ一掃されました。小売業者や加工業者が政府予算案発表を前に発注を減らしたため、第1四半期の公式輸入量は、前年同期から約半減しました。宝飾店の流通業者は、2017年には良好な水準にまで在庫を積み上げていましたが、輸入が縮小したため、需要対応にはほとんどの場合、在庫品が使用されました。

宝飾品業界の物品・サービス税制への適応は全体的に見て進んでいます。市場調査によると、物品・サービス税制の遵守度は比較的高く、インド国内で販売されている金のうち、税制に基づいて適切に課税されている商品は、4分の3近くに達しているという実地調査もあります。

第2四半期は好発進を切りました。国内価格は前年を上回っているものの、4月のアクシャヤ・トリティヤ祭には需要が堅調に推移しました。ま

■主要国需要

	2018年第1四半期			前年同期比		
	宝飾品	投資	合計	宝飾品	投資	合計
インド	87.7	27.9	115.6	-12%	-13%	-12%
中国	201.9	79.9	281.8	7%	-26%	-5%
中東	45.3	15.7	61.0	-15%	63%	-3%
トルコ	9.9	13.1	23.0	19%	47%	34%
日本	3.3	1.5	4.8	2%	--	240%
米国	23.3	3.7	27.0	2%	-77%	-31%
欧州	12.9	39.8	52.7	1%	-39%	-32%

注1: 単位はトン

注2: 前年同期比は17年第1四半期と18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。

■世界金供給

	Q1.17	Q2.17	Q3.17	Q4.17	Q1.18	前年同期比
鉱山生産	759.8	811.2	849.6	877.9	777.0	+1%
生産者ヘッジ	-15.5	-8.2	8.5	-10.8	5.8	-
鉱山生産小計	744.3	803.0	858.1	867.1	782.8	
リサイクル	287.3	281.8	319.1	278.5	287.7	0%
供給合計	1,031.6	1,084.8	1,177.2	1,145.6	1,070.5	+3%

注1: 単位はトン

注2: 上記のQは四半期

注3: 前年同期比はQ1.17とQ1.18との比較

今年第1四半期の世界金需要

た先行きを見通すと、マクロ経済指標が上向いていることから、宝飾品需要の今後は明るいことがうかがえます。さらに、すでに発表された**政府予算案では、最低支持価格の引き上げや農業融資額の増額など、農村部の所得拡大策が盛り込まれています。**これに加えて今年の雨季には例年通りの降雨量が期待できるとの見通しもあり、非常に重要な農村部で需要拡大が見込めます。

中国

中国の宝飾品需要は、第1四半期に7%伸びて201.9トント、3年ぶりの高水準に達しました。需要拡大を牽引したのは、成年にちなんだ宝飾品で、旧正月の休暇中に宝飾品を求める消費者の注目を集めました。1週間にわたる旧正月の休暇開始がバレンタインデーと重なったことも、需要をさらに押し上げる要因となりました。

欧米諸国

米国の金宝飾品需要は2%伸びて23.3トントとなり、第1四半期としては2010年以降で最高を記録しました。市場は良好な経済環境に支えられて、2013年から始まった拡大傾向をたどり、所得増加が金宝飾品需要に好影響をもたらしていることが浮き彫りとなりました。今期もオンライン上の販売が勢いよく伸びており、この傾向は今後も続くと思われるられています。

欧州の需要は1%の小幅増加を記録して12.9トントとなりました。EU離脱懸念からこれまで足取りが重かった英国の需要が、安定を取り戻したほか、他の国々では景気回復が消費の追い風になりました。ただし、イタリアは例外で、市場は政治的混乱の影響から動揺し、需要が2%減少して2.7トントとなりました。3月の総選挙において、どの政党も過半数を獲得できない結果となり、それ以降の数週間は政党間で膠着状態が続きました。

中東およびトルコ

トルコでは、第1四半期に国内金価格が過去最高を更新したにもかかわらず、域内の全市場を上回る勢いで需要が拡大し、前年同期比19%増の9.9トントに達しました。金額ベースでは、前年同期から34%増えて16億トルコリラとなり、5年間の四半期平均の14億トルコリラを上回りました。通貨安を受けて国内金価格は第1四半期にさらに上昇し、3月にはグラム当たり175トルコリラ近辺の高値まで迫りました。ところが消費者は動じることもなく、**金の資産保全効果を重視するほうを選びました。**同様の理由から、手持ちの金の売却も同期は極めて低水準に留まりました。

●投資

ETFの流入量は、66%減の32.4トント、金地金・金貨需要は、前年同期の高水準から15%減少

☆北米市場に上場するETFの残高は38.4トント増えたものの、他地域市場に上場するETFの残高縮小で相殺されました。

☆金価格が小動きに終始したことを受け、投資家は静観姿勢を取りました。

☆中国の金地金・金貨投資は、前年同期の極めて高い水準から急減しました。

ETF

金を裏付けとする世界のETF残高は、第1四半期末までに2,400.3トントに上昇し、月末残高としては2013年4月以降で最高を記録しました。

これは、世界の金融市場で急にボラティリティが戻ってきたため、米国人投資家が避難先を金に求めたからです。けれども、32.4トントの流入水準は前年同期の96トントを大きく下回っています。地域別で残高が伸びたのは、米国市場に上場するETFだけであり、欧州とアジア市場に上場するETFからは資金が小幅流出しました。2017年は、株式市

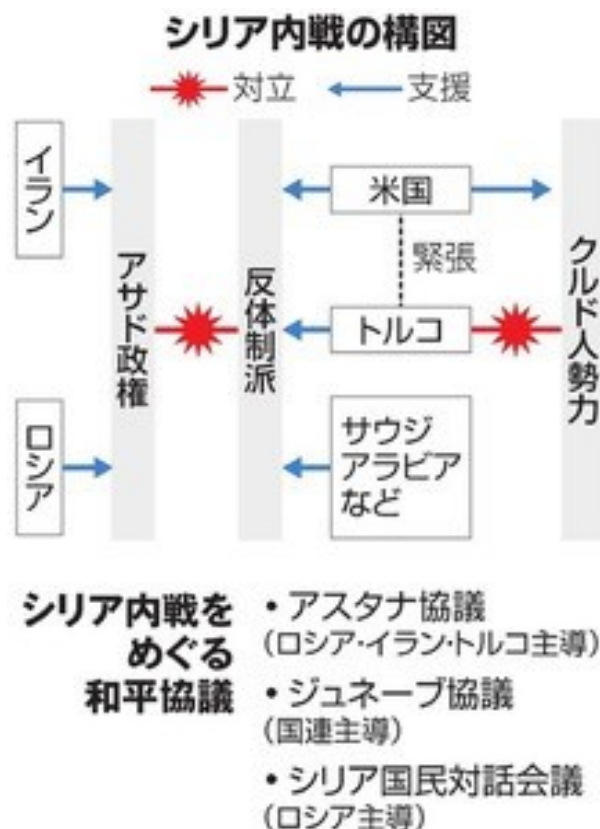
今年第1四半期の世界金需要

場のボラティリティが記録的な低水準に留まっており、11月には、VIX指数が25年間の歴史の中で最も低い水準まで低下して値動きの最も少ない年であることを裏付けました。けれども、2018年2月になると状況が変わりました。貿易摩擦を巡る米中間の応酬が次第に激しさを増し、米国のハイテク大手に対して規制が強化されるとの観測が浮上する中、投資家は動揺しました。株式市場はまず下落し、その後は波乱含みの展開が続き、第1四半期を下げて終える中、ボラティリティは急騰しました。これに対して金は第1四半期中は比較的小幅の値動きに終始し、米ドル建ての上昇幅がわずか3%に留まりました。

金を裏付けとするETFへの投資は、2017年下半年からやや加速しました。けれども、第1四半期の流入規模は、前年同期を大きく下回っています。前年同期には、マイナスに沈んでいたドイツ国債の利回りが過去最低を記録したのに対し、金価格は10%近く上昇しました。それに対して、2018年1-3月期は変化に富む状況となりました。金価格が比較的安定して推移し、金利が上昇したのに対して株式市場は大きく揺れ動き、地政学リスクが高まるなど、金投資家にとっては強弱材料が交錯しました。北米市場に上場するETFには、2016年第2四半期以降で最も勢いよく資金が流入し、残高が38.4トンを増えました。金ETFへの投資が上向いた時期は、1月に米ドル安が進んで金価格が上昇し、重要な節目となる1,360~1,365米ドル/オンス（2016年半ば以降の最高値）水準に迫っていました。株式市場が下落を繰り返して動揺すると、金ETFへの流入がさらに勢いを増しました。株式市場はその後、こうした下落分をある程度は取り戻しましたが、第1四半期中は荒い値動きが続きました。それに対して、金価格は、安定して推移し、値動きはやや小幅の40米ドルの範囲内に収まりました。実際のところ、S&P500種株価指数のボラティリティが第1四半期に金価格のボラティリティを上回ったのは、2015年以降で初めてのことです。

欧州における金ETFへの投資は、ほぼ横ばい状態で、ETF残高は、1.2トンを減少しました。1月には欧州市場に上場するETFに小幅の資金（+7.6トン）が流入して残高が一時的に過去最高の1,007.4トンに達したものの、3月末までに998.7トンまで縮小しました。ロンドン市場に上場するETFからの流出が、ドイツ市場に上場するETFへの小幅流入を上回りました。いずれの地域の投資家も、国内の金価格が第1四半期にやや落ち着いていたために投資意欲をかき立てられなかったようです。

第2四半期に入ると、北米と欧州で金を裏付けとするETFに巨額の資金が流入し、その規模は4月の第1~3週だけで70トン（30億米ドル）に達しました。欧州の投資家は、貿易摩擦を巡る米中間の応酬に反応し、ここ数週間でETFを買い増しています。これに加えて、シリアを巡って米ロ間で緊張関係が生じており、金を裏付けとするETFへの投資環境は良好となっています。



今年第1四半期の世界金需要

金地金・金貨

金の値動きが比較的小さかったために、投資意欲が削がれ、個人投資市場も第1四半期は低迷しました。第1四半期の世界の金地金・金貨需要は254.9トンとなり、前年同期から15%縮小しました。ただし、前年同期には政治的な不透明感の高まりや通貨下落懸念に投資家が反応したため、金地金・金貨需要は高水準に達していました。その後、そうした懸念が後退したことに加えて、主要市場のほとんどで金価格のレンジ相場が続いたため、2018年の滑り出しは金地金・金貨に対する需要がやや低迷しました。

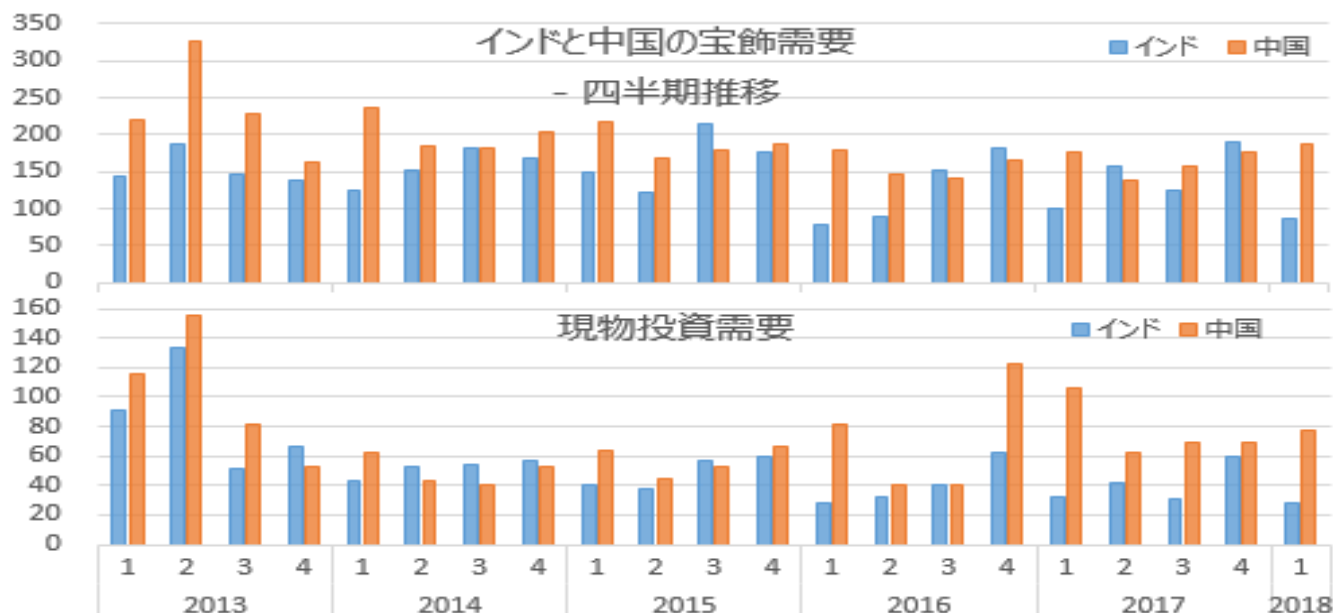
世界最大の金地金・金貨市場である中国では、需要が前年同期比26%減の79.9トンとなりました。1年前には、投資家が人民元の動きを懸念し、資産を保全するために金に注目していましたが、今年は人民元に対する懸念が弱まって需要を押し下げました。2017年3月末以降、人民元は約9%上昇しています。金の値動きが比較的小幅のレンジ相場に終始し、価格環境に動きが少なかったことも需要をさらに圧迫しました。

このように前年同期と比較しても、中国の金地金・金貨需要の全体像はつかみ切れません。人民元の下落懸念が最も高まっていた2016年第4四半

期と2017年第1四半期には、需要が極めて旺盛で100トンを上回っていました。2018年第1四半期の需要は、78トと比較的堅調で、3年間の四半期平均と5年間の四半期平均（それぞれ68.3トン、71.2トン）を上回っています。業界関係者によれば、上海総合指数が2月に急落し、貿易摩擦を巡る米中間の応酬が激しさを増すと、金買いに拍車がかかり需要が急増しました。

インドの金地金・金貨需要は13%減少して27.9トンとなりました。政府による不正資金の取締強化を受けて、個人投資家は警戒感を強め、金地金・金貨市場が引き続き圧迫されました。BSEセンセックス指数が急落する場面ですら、金地金・金貨への投資は冴えませんでした。販売業者によれば、不動産市場低迷のしわ寄せが金地金・金貨需要に及んでいるようです。投資家は従来、不動産市場で得た資金を金購入に充当しており、不動産投資家が価格下落から被った損失を膨らませないように対応したことが金地金・金貨の需要を押し下げました。

米国市場では低迷が続き、第1四半期の需要はわずか3.7トンと、第1四半期としては2008年以降で最低に留まりました。景気が活況を呈し、金価格が冴えない動きとなったことを受け、2月にVIX指数（S&P500種株価指数のボラティリティをもとに



今年第1四半期の世界金需要

算出)が急上昇すると、米国市場に上場するETFに多大な影響を及ぼしましたが、金地金・金貨には影響が及びませんでした。

欧州の需要は、39%減の39.8トンとなりました。需要縮小は、ドイツ、スイス、オーストリア、英国に広がりました。前年には、オランダ、フランス、ドイツと総選挙が続き、それを控えて政治的な不透明感が高まったために需要が伸びていました。総選挙が総じて予想通りの展開に収まり、不透明感が和らいでユーロが上昇すると、ユーロ建て金価格が下落しました。さらに、ここへ来て値動きが荒くなってはいるものの、欧州景気が好調を維持していることを背景に、多くの投資家は株式市場に対して強気の姿勢を崩しませんでした。

世界の他の地域では、需要が伸びた市場もあります。トルコでは、2017年末に金地金・金貨需要が振るわなかったものの、2018年第1四半期には持ち直して13.1トンに達し、前四半期からは160%、前年同期からは47%増加しました。需要回復を支えた要因は2つあります。まず景気が好調に推移し、昨年は経済成長率がG20諸国で最も高くなったことが挙げられます。その一方で物価上昇、経常赤字の拡大、トルコリラの下落と、脆弱性が増しました。トルコの投資家が資産を保全するために金に向かったことは不思議ではないでしょう。

中東の需要を押し上げたのは、イランの需要拡大です。同国の金地金・金貨需要は2015年第1四半期以降で最高を記録しました。イランと米国間の関係悪化に対して投資家が懸念を募らせ、為替市場の管理が強化されるとの見方が広がる中、金への逃避に拍車がかかりました。イランの金地金・金貨需要は9.3トンとなり、前年同期から250%増加しました。

●中央銀行

☆中央銀行の純購入量は、第1四半期に計116.5トンとなり、前年同期比で42%増加しました。

☆ロシア、トルコ、カザフスタンの第1四半期の純購入量は計91トンに達しました。

中央銀行の第1四半期の純購入量は前年同期から42%増えて合計116.5トンとなり、第1四半期としては2015年以降で最高を記録しました。

中央銀行は、2010年に買い越しに転じて以来、1四半期に平均114.9トンの金を購入しています。中央銀行の買い越しは、金購入が2013年にピークを打ってからは少数諸国に集中するようになりました。特にこの5年間は、ロシア、トルコ、カザフスタンの3カ国で純購入量の50%近くを占めています。金の購入が最も目立ったのは、今期もロシアで、第1四半期には金準備を41.7トン積み上げました。ロシアの金準備は年初から1,890.8トンまで増え、現在では外貨準備高の18%を占めるまで膨らんでいます。ロシア中央銀行による金購入は、38カ月連続で、その間の購入量は累計683.1トンに達しました。このように金準備拡大(当局の指示による)を貫く姿勢は衰える兆しを見せておらず、金が戦略的資産であるとの見方を裏付けています。

買い越し量が2番目に多かったのは、今期もトルコでした。トルコの金準備(「リザーブオプションメカニズム」の一環で中央銀行に預け入れられている金を除く)は、第1四半期に29.8トン増えて231.9トンに達しました。中央銀行が金の購入に乗り出した2017年5月以降、金準備はほぼ倍増しており、毎月平均10.5トンの幅で増加しています。

●テクノロジー分野

テクノロジー分野の金使用量は6四半期連続で拡大し、4%増の82トンになりました。

☆ワイヤレス機器とメモリーチップでの需要が堅調で、エレクトロニクス分野の需要が前年同期比5%拡大しました。

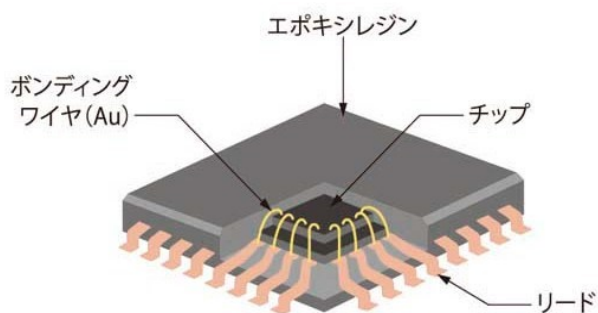
☆クラウドストレージやグラフィックカードなど

今年第1四半期の世界金需要

の普及拡大を受け、ボンディングワイヤでの需要拡大が切れ目なく続いています。

☆第5世代への通信ネットワーク強化が進んでいるため、ワイヤレスセクターの先行きは明るい見通しです。

エレクトロニクス分野における金の使用量は第1四半期に前年同期から5%増え、65.3トンに達しました。ボンディングワイヤ、ワイヤレス機器やプリント基板（PCB）の金需要が堅調に推移し、全体の需要拡大を支えました。メモリーチップの製造企業が生産能力の増強に乗り出したことを受け、ボンディングワイヤの金の使用量が約5%増えました。中国では少なくとも4社が新工場を開設し、いずれも2018年下半期までに商業生産を開始する見込みです。半導体メモリのDRAMやNANDのこうした増産分は、仮想通貨の採掘インフラで使われるクラウドストレージやコンピュータグラフィックカードに対する旺盛な需要を満たすために使われます。



●供給

第1四半期の総供給量は、生産量とネットヘッジの増加を受けて3%増加

☆第1四半期の鉱山生産量は微増して777トンとなり、今後は鉱山の再開発プロジェクトが生産を牽引することになります。

☆主要通貨建てで金価格が上昇する中、産金会社は第1四半期に小幅（5.8トン）のネットヘッジに戻

りました。

☆第1四半期には金価格が上昇したものの、リサイクル金はほぼ前年並みに留まりました。

鉱山生産量

全世界での金の生産量は、2017年第4四半期に過去最高の877.9トンに達し、2018年第1四半期には前年同期を小幅（1%）上回って777トンとなりました。鉱山生産量は、第1四半期に例年通りの季節性を示しているが、特筆すべき興味深い動きも幾つかあります。コスト圧力が高まる兆しが見え始めたほか、産金会社が（特に既存プロジェクトからの）生産量を増やす姿勢を示し始めている模様です。中国では、昨年の環境規制強化が第1四半期も引き続き産金業界に影響を及ぼしました。世界最大の産金国である中国の生産量は、前年同期から8%減少し、さらに縮小すると見込まれています。

リサイクル金

第1四半期のリサイクルは、堅調に推移しました。同期には、世界的な不透明感に伴い多くの主要市場において金価格が上昇し、すぐに市場に回せる状態の金の在庫が枯渇していたためにリサイクルによる金の供給が細っていたものの、リサイクルによる金の供給量は、287.7トンと、前年同期（287.3トン）と同水準に達しました。金価格の上昇は、通常はリサイクルを促しますが、2017年第1四半期と2018年第1四半期には、世界経済の成長加速によって金価格上昇の効果が薄れた結果、リサイクル総量は両期ともに2008年以降で最低水準に留まりました。

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



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



GOLD FOURSEASONS REPORT

2018年夏号

2010年9月1日創刊 2018年7月9日発行 通巻第30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。