



Gold Link Corporation

GOLD FOURSEASONS REPORT

2019年冬号

発行日 平成31年1月22日

目次：

今年第3四半期の世界金需要 1

COLUMN： 7

2019年テールイベント

今年第3四半期の世界金需要

有力産金業界団体のワールド・ゴールド・カウンシル（WG C）が発表した『世界金需要報告』によると、2018年第3四半期（7月－9月）の世界の金需要は、前年同期比964.3トンと、前年同期比で6.2トンの小幅増加となりました。中央銀行が積極的に金を購入したほか消費者需要が13%拡大し、ETFからの大規模な資金流出をカバーしました。

○要点

金地金・金貨の需要は28%増の298.1トンと、大幅に伸びました。個人投資家が金価格の下落に乗じたほか、通貨安や株式市場の下落から資産を保全するために購入に動いたためです。金価格の下落が消費者の宝飾品購入を誘った結果、宝飾品需要は6%拡大しました。公的セクターの金需要は、金を購入する中央銀行が増えたことを受け、前年

同期比22%増の148.4トンに達しました。四半期ベースの買越幅は、2016年以降で最高を記録しています。金を裏付けとするETFからは資金が大量に流出し、ほとんどのセクターの需要拡大を打ち消す格好となりました。

○宝飾品

☆割安商品狙いの消費者が価格下落に触発された結果、インドの宝飾品需要は10%拡大しました。

☆中国では「七夕」が需要を押し上げ、回復基調が続きました。

☆中東の一部市場では、需要が大幅に縮小しました。

金価格の下落を受けて価格に敏感な消費者が動き、第3四半期の需要を押し上げました。宝飾品需要は前年同期から6%伸びて535.7トンに達しました。

(2 ページに続く)

■世界金需要						
	Q3.17	Q4.17	Q1.18	Q2.18	Q3.18	前年同期比
宝飾品	505.8	650.2	522.4	511.3	535.7	+6%
エレクトロニクス	67.4	71.5	65.4	66.3	68.5	+2%
その他	12.8	13.0	12.5	12.9	12.9	+1%
歯科	4.2	4.0	4.1	4.2	3.9	-5%
工業・歯科小計	84.4	88.5	82.0	83.4	85.3	+1%
金塊退蔵	165.6	189.0	195.8	179.7	211.0	+27%
公的金貨	49.9	47.5	49.6	51.1	69.0	+38%
メダル類	17.5	22.3	15.2	17.1	18.1	+3%
小売り投資小計	233.0	258.8	260.6	247.9	298.1	+28%
ETF・関連商品	13.2	32.5	27.1	33.8	-103.2	---
投資合計	246.2	291.3	287.7	281.7	194.9	-21%
中央銀行金購入	121.8	74.4	104.6	98.6	148.4	+22%
需要合計	958.2	1,104.4	996.7	975.0	964.3	+1%

GOLD FOURSEASONS REPORT

今年第3四半期の世界金需要

インド、中国、東南アジアの一部市場で堅調に伸びた一方で、イラン、トルコ、アラブ首長国連邦(UAE)で大きく落ち込みました。

◎ インド

インドでは、宝飾品需要が2四半期連続で前年同期の水準を割り込んでいましたが、第3四半期には10%伸びて148.8トンに達しました。同四半期の需要は堅調だったとはいえ、5年間の四半期平均である147.5トンとほぼ同水準であり、増加幅が大きくなったのは比較対象である前年同期がやや低調だったためです。前年同期には、物品・サービス税(GST)の全国導入を前に一部の購入が第2四半期に前倒しされており、需要が冷え込んでいました。また、2017年8月には、マネーロンダリング防止法(PMLA)の適用期間延長と宝飾品業界への適用を受けて金宝飾品の小売企業が苦戦を強いられました。

第3四半期に需要が押し上げられたのは、8月初旬にインド国内の金価格が10グラム当たり2万9,700ルピーを下回り、1月以降で最安値を付けたからです。これを受け、割安商品購入の機会を狙っていた消費者が動きました。8月中旬になると、ルピーが対米ドルで下落し、国内の金価格が急上昇しました。このため、8月末から9月にかけては、伝統的な祝祭日や婚礼シーズンを別にして需要が弱含みました。宝飾品の購入には縁起が悪いとされる

シュラード(別名ピトゥル・パクシャ)の期間には購入が保留され、宝飾品需要はさらに圧迫されました。第3四半期の宝飾品需要に対するケララ州の洪水の影響は小幅に留まりました。金の重要な消費地であるケララ州で7月と8月に大洪水が発生し、宝飾品の需要に悪影響が出ました。収穫祭のオナム期間中に売れ行きが低調だったと発表する小売業者があったものの、旺盛な婚礼需要のおかげで悪影響が相殺されました。8月の価格下落は宝飾品業界にとって追い風でした。

◎ 中国

中国の宝飾品需要は第3四半期に174.2トンに達し、前年同期から10%拡大しました。同四半期中の七夕と中秋節は需要の追い風となりましたが、国慶節には1級都市と2級都市を中心として、買い物よりも旅行を選んだ人が多く、売り上げは低迷しました。七夕(中国版のバレンタインデー)には、宝飾品の需要が力強く伸びました。小売業界は製品カテゴリーを問わず、ここ数年で七夕を買い物デーに仕立てる戦略を推進しており、若い層で特に効果を発揮しています。また、深センと香港で毎年開催される一大宝飾品フェアは台風22号の影響を受けましたが、売り上げが堅調に伸びたと発表するメーカーも複数に上りました。

◎ 中東およびトルコ

中東では、地政学的緊張を背景に宝飾品需要の苦

■ 主要国需要							■ 世界金供給						
	2018年第3四半期			前年同期比				Q3.17	Q4.17	Q1.18	Q2.18	Q3.18	前年同期比
	宝飾品	投資	合計	宝飾品	投資	合計							
インド	148.8	34.4	183.2	10.0%	11.0%	10.0%	鉱山生産	859.1	871.4	793.7	830.5	875.3	+2%
中国	189.3	88.6	277.9	12.0%	25.0%	15.0%	生産者ヘッジ	8.3	-12.2	35.9	-43.1	-20.0	---
中東	37.7	27.8	65.5	-12.0%	144.0%	21.0%	鉱山生産小計	867.4	859.2	829.6	787.4	855.3	---
トルコ	7.1	4.6	11.7	-31.0%	-69.0%	-54.0%	リサイクル	318.3	278.8	277.5	291.6	306.3	-4%
日本	4.0	7.7	11.7	-3.0%	---	---	供給合計	1,185.7	1,138.0	1,107.1	1,079.0	1,161.6	-2%
米国	28.3	10.5	38.8	4.0%	74.0%	17.0%	注1: 単位はトン						
欧州	12.7	51.1	63.8	1.0%	10.0%	8.0%	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Q3.17とQ3.18との比較						
注2: 前年同期比は18年第3四半期と17年第3四半期との比較													
注3: 中国の需要は台湾・香港を含んだ数値。													

今年第3四半期の世界金需要

戦が続き、前年同期比12%減の37.7トンとなりました。中東で最大の落ち込みを記録したのは2四半期連続でイランとなり、第3四半期には前年同期から60%近く縮小しました。経済制裁の再開と通貨リヤルの急落を受け、年初来の需要は36%減少しています。

トルコでは、金価格が第3四半期に上昇と不安定な動きを示したため、需要が前年同期から31%縮小しました。同四半期中の金の値動きや政治的・経済的な不確実性を受けて、消費者は模様眺めを決め込みました。今年初めに急上昇した現地金価格は8月半ばに再び急騰して取引期間中の高値を更新し、グラム当たり273トルコリラを付けました。一方、リラは対米ドルで過去最安値に沈みました。これを受けて、宝飾品（や投資商品）を新たに買うよりも、リサイクルに回す動きが広がりました。金価格が第3四半期を通して不安定な動きを示したため、消費者は購入から距離を置きました。

宝飾品需要で突出していたのはエジプトで、同国の需要は前年同期から17%伸びました。比較対象となる前年同期の需要が弱かったとはいえ、近年低迷していたエジプトの需要が3四半期連続で拡大したことになります。宝飾品需要が拡大したのは、国内景気が引き続き回復しているためです。エジプトポンドは、1.5%を超えて下落した5月からは安定して推移したほか、消費者が高値に慣れた（金価格は第3四半期にやや低下した）ことが、宝飾品需要の追い風となりました。

○投資

金を裏付けとするETFから大量の資金が流出した一方、**金地金・金貨需要は力強く拡大**

☆第3四半期にETFから103.2トンが流出しました。北米では、投資家が株価上昇や力強い景気拡大に関心を移し、ETFからの流出の73%を同地域が占めました。

☆世界各国の投資家が価格下落の好機を逃さなかったため、金地金・金貨の需要は前年同期から28%増えました。

☆不安定な株式市場や通貨安が材料となり、多くの新興国市場で金の投資需要が伸びました。

◎ETF

金を裏付けとするETFから世界的に資金が流出したのは、四半期としては2016年第4四半期以来です。金ETF残高は第3四半期に103.2トン縮小しました。前年同期には正味13.2トンが流入していたため、残高は1年間で116トン減ったことになります。流出ペースは第3四半期末にかけて減速したものの、9月には4カ月連続の流出となり、2014年以來の最長流出記録を更新しました。年初から第3四半期までの資金流入は相殺され、金を裏付けとするETFの世界の残高は年初から42トン縮小しました。しかし、10月に入るとほぼ全地域でETFに資金が流入しており、**流れが逆転した模様です。**

世界全体では資金流出となったものの、地域別ではばらつきがある状況です。米国ETF市場は金を裏付けとするETF市場として最大で流動性も最も高く、第3四半期には同市場からの流出規模が世界の73%（約75トン）を占めました。年初来からの流出量では90%近くに達しています。金ETFに対するこうした弱気姿勢は、米国の先物市場でも見られました。ニューヨーク商品取引所（COMEX）では、大口ファンド（投機筋）のネットロング（買い越し）が2006年後で最低水準に落ち込み、2001年から初めてネットショート（売り越し）に転じました。これは主として、米国のマクロ経済環境が良好に推移しているためです。株式市場は好調で、S&P500種株価指数、ダウ平均、ナスダックはいずれも第3四半期に最高値を更新しま

今年第3四半期の世界金需要

した。また、米ドルは第1四半期に低迷しましたが、その後持ち直してやや強い水準を維持しています。米国人投資家はおおむね、貿易戦争をめぐる緊張悪化懸念を聞き流しています。ETFからの資金流出は、相場の動きに押された部分もあります。米ドル建て金価格は8月前半に3%下げ、重要なテクニカル支持線である1オンス1,200米ドルを2017年早期以降初めて割り込むと、下落に拍車がかかりました。欧州市場に上場するETFからの第3四半期の資金流出は14トンと、やや小幅に留まりました。投資家の動きは限定的で、総じて穏やかな四半期でした。イタリア政府予算への懸念や、貿易戦争をめぐる対立も、安全資産を求める金買いの流れにはつながりませんでした。その一方で、年初来の動きはやや好転しており、欧州市場に上場するETFへの第3四半期末までの流入規模は37.7トンに上っています。北米と欧州の市場に上場するETFの流れが今年是对照的に推移していますが、これは長期的なトレンドを反映しています。欧州市場に上場するETFは近年、世界市場で存在感を強めています。米国市場が2000年代初頭、金を裏付けとするETFの本数と運用資産の両面で急速に発達したのに対し、欧州ETF市場が拡大するには世界的な金融危機とその後のユーロ危機を待たなければなりません。最近の政治的な不確実性の高まり、欧州ソブリン債と高格付け社債のマイナス利回りを背景に、金を裏付けとする欧州のETF市場の拡大を支える環境が整いました。

第3四半期には中国市場に上場するETFからも資金が流出し、残高の縮小幅は中国のETF残高の20%に相当する12.2トンとなりました。中国のETF投資家は他地域と比べて投機的な性格が強いため、ETFをめぐる資金の出入りがやや不安定になっています。

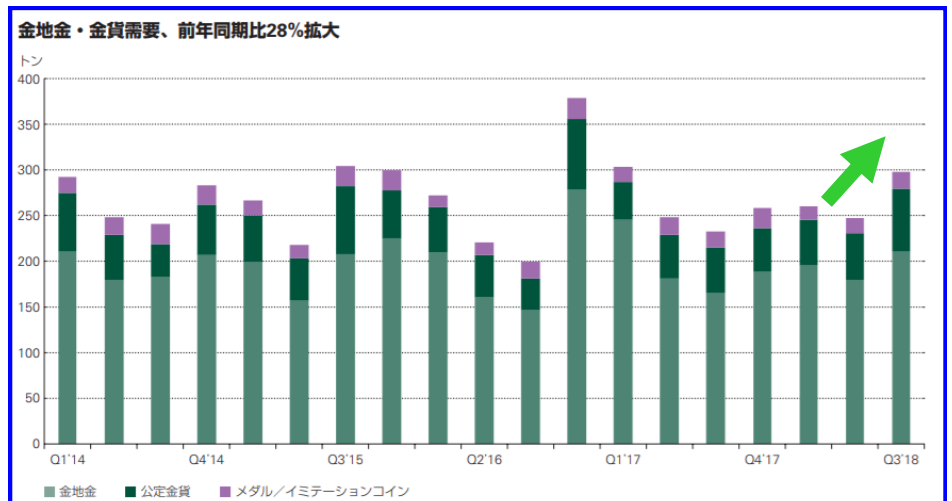
◎金地金・金貨

世界の金地金・金貨需要は第3四半期に上向き、前年同期から28%、前期からは20%増えて298.1トンに達しました。需要拡大は広範な地域に及び、ほとんどの市場で見られました。個人投資家が金を保有資産に加えた要因は主として3つです。

- ☆多くの市場で価格が下落し、買いの好機となった
- ☆多くの新興国市場で株価が急落した結果、安全資産への逃避が加速した
- ☆通貨安が深刻化すると懸念から、一部市場で金投資が促された

世界最大の金地金・金貨市場である中国では、需要が大幅に拡大しました。第3四半期には、前年同期比、前期比ともに25%伸びて86.5トンに達し、3年間と5年間の四半期平均である71.4トンと65トンをそれぞれ大幅に上回りました。第3

四半期に投資家が金に群がった背景には、金融市場の脆弱さがあります。貿易戦争をめぐる緊張の高まりを受け、2018年は中国国内の株式市場と社債市場が低迷しています。中国の代表的な株価指数であるCSI300は9月末にかけて15%下落し、格付けAA+の社債とソブリン債に準じる国家開発銀行の社債の信用スプレッドは同期間中に190bps近



今年第3四半期の世界金需要

くまで拡大しました。ここには、中国企業の先行き不安が浮かび上がっています。第3四半期に金価格が下落し、買いの好機となりました。上海黄金交易所のベンチマーク金価格は8月にグラム当たり262元と、2017年以降で最低水準に下げました。興味深いことに、民間銀行の金地金・金貨の販売は比較的好調に推移しており、規模の大きい個人投資家市場では需要が旺盛であることがうかがえます。

インドでは、価格下落と株価低迷を背景に需要が伸びました。同国の金地金・金貨需要は第3四半期に34.4トンまで回復しましたが、3年間の四半期平均である43.3トンを下回っています。特に8月には、10グラム当たりの国内金価格が年初来最低となる2万9,700ルピーを割り込んだ結果、需要が第3四半期中で最高を記録しました。インド農村部の投資家は22カラットの宝飾品に投資することが多く、金地金・金貨市場の参加者は都市部に住む投資家が大半を占めています。分散投資をする傾向が強い都市部の投資家にとっては、株式市場の荒っぽい値動きが不安を誘う環境となりました。BSE SENSEX指数が9月に6%下落し、10月も急落が続いて金地金・金貨需要を押し上げました。

アジア域内では、他の国も同様の状況となりました。金価格の下落、株価急落、通貨安を受けて、ベトナム、タイ、インドネシア、マレーシアで金地金・金貨需要が拡大しました。けれども、国ごとの特殊事情も作用しています。マレーシアでは6%の物品・サービス税廃止が追い風となったほか、タイ市場では政府がインドに続いてブラックマネーの取り締まり強化に乗り出すとの観測がくすぶり続けました。中東の金地金・金貨市場では最近の上昇基調が続き、前年同期比で144%、前期比で28%拡大しました。第3四半期の需要は27.8トンに達し、金価格の急落を受けて需要が跳ね上がった2013年第3四半期以降で最高を記録しました。イランでは、最近の上昇基調が第3四半期も続きました。需要は21.1トンと、2013年第3四半期以降で最高を記録し、中東全域の4分の3を占めました。制裁再開と通貨リヤルの急落に加えて、リヤルは今後も下落が見込まれており、金への資金逃避を支えました。金地金・金貨は付加価値税が免除されるため、9%の課税対象となる宝飾品より好まれました。トルコでは、金融不安と通貨安に対して金地金・金貨需要が異なる動きを示しました。トルコリラ建ての金価格が8月に過去最高となるグラム当たり273トルコリラを記録すると、投資家は保有していた金地金・金貨の一部を売却して利益を確保しました。新規の買い越しは4.6トンまで落ち込み、1年前の水準から69%減少しました。欧州需要は前年同期比10%増の51.1トンに達しました。欧州域内の金地金・金貨投資で半分以上を占めるドイツの需要は10%増え、28.4トンとなりました。ユーロ建て金価格は9月末に2年半ぶりの安値であるキロ当たり3万2,638ユーロまで下落しました。欧州市場に上場するETFとは対照的に、イタリアの財政不安と幅広い金融危機を発するリスクを受けて、個人投資家は安全資産である金地金・金貨の購入に動きました。ここ数年四半期低迷していた米国の金地金・金貨市場は、回復の兆しが見え始めました。第3四半期の需要は10.5トンと2桁台に乗せ、前年同期比で74%拡大しました。6月に割安商品を狙った購入が進み、市場拡大を牽引しました。金価格はオンス当たり1,300米ドルを超えていましたが、同月には1,250米ドル近辺まで下がっていました。

○中央銀行

中央銀行の買越量は2016年以降で最大、金を購入した中央銀行の数も増加

☆中央銀行の買越量は第3四半期に148.4トンと前年同期から22%増加し、2016年第1四半期以降で最高を記録しました

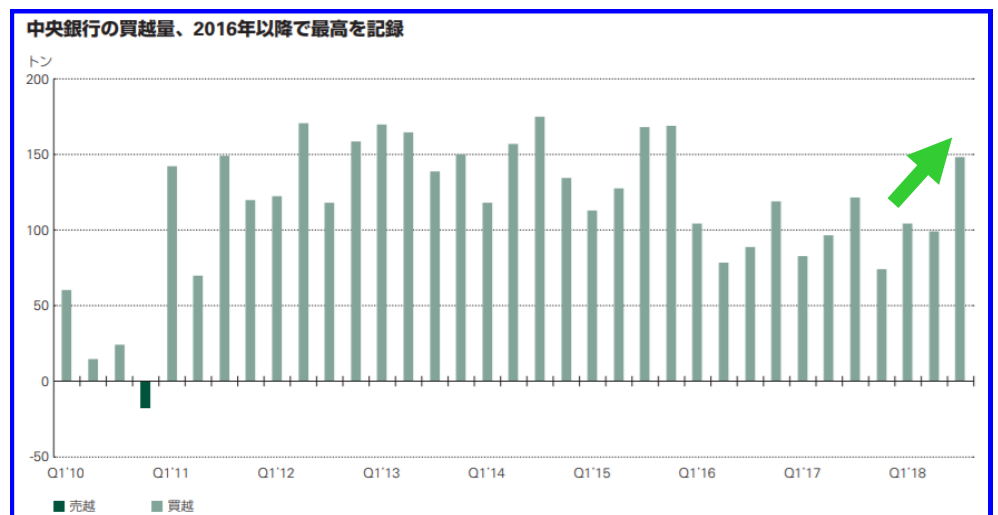
☆ロシア、トルコ、カザフスタンが引き続き中央銀行の購入量の大半を占めました

今年第3四半期の世界金需要

☆一方、同じ方針を採用する中央銀行も買い増しに加わりました

中央銀行の第3四半期の買越量は前年同期比22%増の148.4トンと、堅調が続きました。四半期ベースでも年初来でも、2016年以降で最大の買い越しとなりました。ロシア、トルコ、カザフスタンに加えて、数カ国の中央銀行が第3四半期に金準備を大幅に増やしました。ロシアの中央銀行はドル資産を売却する一方で、金準備を引き続き買い増しました。第3四半期の純購入量は92.2トンと、同国の四半期ベースの純購入量として過去最高を記録しました。ロシアの金準備は初めて2,000トンを超え、全準備資産の17%を占めています。ロシア中央銀行のドミトリー・トゥリン第1副総裁は今年、金は「**法的、政治的なリスクから100%保証されている**」と発言し、カウンターパーティーリスクがなく、幅広い資産に対するリスクヘッジ機能を備えている金の特性を指摘しました。ロシアはすでに保有していた米国国債の大半を売却し、米ドル建て資産への依存脱却を継続する方針を表明しています。政治的、経済的な混乱が続く中、トルコは金準備を引き続き買い増しました。トルコリラの25%下落を背景に、買越量は第3四半期に18.5トン増えました。これに伴い、金準備は258.6トンに増えました。金融不安の増大を受け、トルコ中央銀行は8月に流動性支援措置を発表し、預金準備として民間銀行に保有を義務付ける金の量を（自国通貨および外貨と合わせて）引き下げました。カザフスタンは順調に金を買い増し続けています。同国の金準備は第3四半期を通して増え続け、同四半期に13.4トンを買越しした結果、金準備は計335.1トンに達しました。カザフスタンの中央銀行は7年ぶりに海外への少量の金売却を再開する計画で、これにより、国内で保有する金を市場にアピールする狙いがあるとみられています。

金準備を買い増す中央銀行は増加しています。数カ月間は小幅の購入に留まっていたインド準備銀行（中央銀行）は第3四半期に購入を加速し、金準備をさらに13.7トン積み増しました。これにより、年初来からの購入量は21.8トンに達しました。**欧州諸国の中央銀行も買い増しに動き始めました。**ポーランド国立銀行（中央銀行）は第3四半期中に毎月金を購入しており、金準備が13.7トン増えて116.7トンに達しました。10月初旬には、ハンガリーが金準備を3.1トンから31.5トンに10倍に増やしたと発表しました。1990年以降で最高に金準備を引き上げたのは、準備資産の長期的な安定性を高めるためであり、カウンターパーティーリスクも信用リスクもないことが金の重要なメリットとして挙げられました。第3四半期には、国際通貨基金（IMF）の国際金融統計にまだ反映されていない金の購入が数件発表されています。イラクの中央銀行は9月初旬、金価格の下落を受けて金6.5トンを購入したと発表しました。ただし、購入時期は明らかになっていません。モンゴルの中央銀行も同じく、今年1月から8月末までに12.2トンを購入しました。同国の購入量は前年同期とほぼ同水準に達しており、通年の購入目標の半分以上をすでに消化しています。



2019年 テールイベント

2019年テールイベント

起こる可能性は必ずしも高くないものの、発生・実現した場合の重要性が高く、影響が大きい注目すべきイベントのことをテールイベントと言います。2019年はどのようなテールイベントが予想できるでしょうか……

2019年は「改元」をはじめとして新たな潮流に要注目です。生活面での「キャッシュレス化」や「働き方改革」等、新たな動きは至るところでみられる年になりそうです。それらが何をもたらすのか、どんな影響を与えるのか注視が必要でしょう。

- 1 米大統領弾劾 保護主義と国内分断による経済・社会への悪影響が露呈、共和党が民主党と組んでトランプ大統領を弾劾。
- 2 英国EU離脱撤回 離脱協定が決裂し、メイ首相は辞任の上総選挙へ。労働党が勝利し、離脱取り止めの是非を問う国民投票を実施、離脱取り止めが選択される。
- 3 中国、為替操作国認定 激化する米中関係を背景に米財務省は中国を為替操作国に認定、米中関係悪化に端を発したグローバルリスクオフを背景にドル円は100円割れ、原油価格40ドル割れで新興国不安に波及。
- 4 北朝鮮開発に周辺国参画 米朝首脳会談、南北首脳会談が奏功し、凍結されていた豆満江開発（中朝露国境）などが再始動、日本も条件付での参画を検討へ。
- 5 新卒通年採用が急増 企業は就職協定廃止への対応を前倒し、新卒通年採用が急増。副業やテレワークも一気にブームとなり、「働き方改革」元年に。
- 6 消費増税再延期 米中貿易摩擦の激化と気候変動がグローバル経済の停滞を招き、安倍首相が3度目の増税延期を表明。日米欧の中央銀行は出口を封印、緩和モードへのバイアスも。
- 7 自公維3党連立内閣発足 参院選で自公の議席が3分の2を割るが、維新の連立参加で対応し、改憲の国民投票実施へ。IR（統合型リゾート、いわゆるカジノ）にもはずみ
- 8 キャッシュレス 消費増税対策として導入されるポイント還元が追い風となり、急速にキャッシュレス化が進展。2025年のキャッシュレス決済比率40%の目標を大幅な前倒しで達成。

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

2019年冬号

2010年9月1日創刊 2019年1月22日発行 通巻第32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。