



目次：

2023年	1
第2四半期	
世界金需要	

ゴールドが映し出す国内外の構造的変化	6
--------------------	---

2023年第2四半期の世界金需要

◎概要

2023年第2四半期の金価格は平均1,976米ドル/オンスとなり、過去最高値を記録しました。これは前年同期比で6%上昇し、前回記録した20年第3四半期の最高値を4%上回りました。

◇中央銀行の需要減退にもかかわらず、第2四半期の金はサポートされる

中央銀行の金購入は第2四半期に減速したものの、引き続き堅調でした。これは、健全な投資と堅調な宝飾品需要と相まって、金価格を支える環境となりました。

第2四半期の金需要は、中央銀行の純購入量が22年第2四半期の平均を上回る水準から大幅に減少したことから、前年同期比2%減の921トンと小幅減少しました。OTCと在庫フローを含めた総需要は、前年同期比7%増の1,255トンとなりました。

宝飾品の消費量は金価格の高騰にもかかわらず、前年同期比3%増の476トンと小幅ながら改善しました。

第2四半期の金地金・金貨投資は前年同期比6%増の277.6トンとなり、トルコが主な増加要因となりました。また、ETFの純流出額は21トン(6月に集中)でしたが、これは前年同期の47トンの流出額と比較すると著しく少額でした。

店頭投資は第2四半期に急増し、335トンに達しました。ETFの資金流出やCOMEXのネットロングの減少にもかかわらず、金価格が堅調だったのは、このセクターからの需要によるものです。

◎宝飾品

◇金価格が高騰する中、宝飾品の需要は底堅い。

◆ 第2四半期の宝飾品消費は、ほとんどの市場で歴史的な高値にもかかわらず、前年同期比3%増と小幅ながら増加しました。

◆ 宝飾品の上半期の総需要も2022年比でやや堅調であったが、これは主に中国が2022年のコロナのロックダ

(2 ページに続く)

■ 世界金需要	Q2.22	Q3.22	Q4.22	Q1.23	Q2.23
宝飾品(加工)	493.5	582.6	601.9	511.5	491.3
エレクトロニクス	64.3	63.5	57.9	56.1	56.4
その他	11.4	11.3	11.7	11.6	11.6
歯科	2.6	2.5	2.4	2.4	2.4
工業・歯科小計	78.3	77.3	72.0	70.1	70.4
金塊退蔵	172.7	225.5	222.6	183.4	162.9
公的金貨	70.8	89.4	89.0	96.4	88.9
メダル類	17.6	33.0	28.0	24.7	25.8
小売り投資小計	261.1	347.9	339.6	304.5	277.6
ETF・関連商品	-47.4	-244.1	-89.6	-28.7	-21.3
投資合計	213.7	103.8	250.0	275.8	256.3
中央銀行購入	158.6	458.8	381.8	284.0	102.9
需要合計	944.1	1,222.5	1,305.7	1,141.4	920.9

2023年第2四半期の世界金需要

ウンから回復したことによります。

- ◆ 対照的に、インドは記録的な金価格の高騰の反動で消費者需要が軟化し、世界需要の足を引っ張りました。

第2四半期の世界の金宝飾品消費量は476トンで、中国の好調がインドの低迷を上回ったことから、前年同期比3%増となりました。需要は前四半期からほぼ横ばいとなり、上半期の需要は951トンとなりました。第2四半期の加工量は491トンで、在庫は15トン増加しました。この在庫増加は、中国の需要がメーカーの予想を下回ったことが一因です。

非常に高い金価格環境の中、宝飾品の需要は今年これまで驚くほど回復しています。中国が2022年の深刻な消費不況から回復したことは、この活況を説明する上で一定の役割を果たし、トルコやインドを含むハイカラット市場での購入を後押しする投資動機も同様です。価格が下支えされたままであること、世界の多くの消費者が経済状況の悪化に直面していることを考えると、今後の見通しは緩やかな上昇をたどるでしょう

☆中国

中国の第2四半期の金宝飾品需要は132トンに達し、前年同期比28%増となりました。しかし、この大幅な前年同期比の伸びは、昨年市場を妨げたコロナ関連の厳格なロックダウンを考慮すると、弱い基盤の上に築かれたもので、10年平均には4%及びませんでした。

ゼロコロナ政策の終了は、中国の金宝飾品需要回復の基礎を築きました。また、昨年からの婚礼需要も下支えとなりました。さらに、ゴールドのユニークな2つの性質、すなわち現地経済の回復がますます

す不透明になり、人民元が下落する中、価値を維持する資産であり、日常使いのアクセサリーである金は、第2四半期も引き続き注目を集めました。このことは、金宝飾品の需要が他の需要カテゴリー（特にダイヤモンド）を強く上回ったことから明らかです。しかし、需要はまだ10年来の平均レベルには戻っていません。現地金価格が四半期平均で過去最高を記録したことが需要の重荷となり、また、裁量支出において金購入とシェアを争う観光や娯楽への支出も増加しました。伝統的に結婚のピークシーズンである下半期には、結婚式の需要が消費を押し上げるでしょう。

☆インド

インドの金宝飾品消費量は、記録的な金価格の高騰に見舞われ、第2四半期は前年同期比8%減の129トンとなり、上半期の需要は前年同期比12%減の207トンとなりました。金価格を考慮すれば、金宝飾品の需要が大幅に減少すると予想するのが妥当でしたでしょう。しかし、23/24年度のGDP成長率が6.3%増と予測されるなど、経済的背景が後押ししたことは間違いないです。2,000ルピー紙幣が禁止されたことで、短期間ではありましたが、金需要に顕著な影響を与えました。金価格の高騰が輸入関税の回避を促したため、第2四半期にも金の非公式流入が急増しました。

今年に入ってから需要は比較的よく持ちこたえています。今後の見通しについては慎重です。現地価格は過去最高を更新、依然として高止まりしています。また、国内経済は比較的健全な状態を保っているものの、景気減速の兆候が見られるからです。

■主要国需要

	2023年第2四半期			前年同期比		
	宝飾品	投資	合計	宝飾品	投資	合計
インド	128.6	29.5	158.1	-8%	-3%	-7%
中国	141.0	51.1	192.4	+29%	+30%	+29%
中東	45.4	32.1	77.5	-5%	+75%	+17%
トルコ	10.2	47.6	57.8	+23%	+300%	+225%
日本	3.9	2.5	6.4	+5%	-	+300%
米国	34.0	32.2	66.2	-7%	+12%	+1%
欧州	15.5	30.2	45.8	-1%	-62%	-52%

注1: 単位はトン

注2: 前年同期比は22年第2四半期と23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

■世界金供給

	Q2.22	Q3.22	Q4.22	Q1.23	Q2.23	前年同期比
鉱山生産	889.3	950.4	948.5	857.1	923.4	+4%
生産者ヘッジ	2.0	-26.5	-13.3	36.1	9.5	+300%
鉱山生産小計	891.3	923.9	935.2	893.2	932.9	
リサイクル	285.3	268.6	290.7	311.7	322.3	+13%
供給合計	1176.6	1192.5	1225.9	1204.9	1255.2	+7%

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Q2.22とQ2.23との比較

2023年第2四半期の世界金需要

☆トルコ

トルコの宝飾品需要は4年連続で前年同期比2桁増となりました。需要は23%増の10トンで、上半期の需要は19.7トン、前年比25%増と5年ぶりの高水準となりました。このような伸びは、トルコリラ価格が6月末までに1オンスあたり50,000リラに近づいた現地市場の金価格の動きを背景に考えると、より顕著です。このことは、金宝飾品需要の背後にある投資動機の強さを浮き彫りにしており、14Kと比較して純度の高い22K宝飾品への需要が旺盛であることが示されています。

◎投資

◇第2四半期の投資額は前年同期比で健全に増加し、第1四半期の落ち込みを部分的に回復しました。これは、金地金と金貨の需要が順調に伸びたことと、ETFの流出が著しく減速したことによるものです。

- ◆ 第2四半期の投資需要は前年同期比20%増の256トンとなりました。
- ◆ 世界の金ETFへの4月と5月の資金流入が6月に急反転、正味の第2四半期の保有残高は21トン減と小幅な減少になりました。
- ◆ 世界の金地金・金貨投資量は前年同期比6%増の277トンで、5年間の四半期平均を4%上回りました。

世界の金ETFは、6月にマイナスに転じるまで2ヶ月連続で純流入を記録し、四半期では21トンの純流出に終わりました。これは47トンの資金流出を記録し

た前年同期と比較するとプラスです。

OTCおよびその他の投資額は、第2四半期に335トンと大幅に増加しました。この数字には、様々な要因が寄与しており、特にトルコを始めとするいくつかの市場における富裕層による現物地金製品の購入や、中国やインドといった主要市場における在庫の積み増しが含まれています。

第2四半期の金投資は前年同期比20%増の256トンとなり、健全な水準となりました。第2四半期の金地金と金貨の需要が6%増加したのは、トルコと中東を中心とする一握りの市場で非常に大きく伸びたため、そのほとんどは市場特有の要因によるものでした。一方、欧州は世界全体の足かせとなりました。

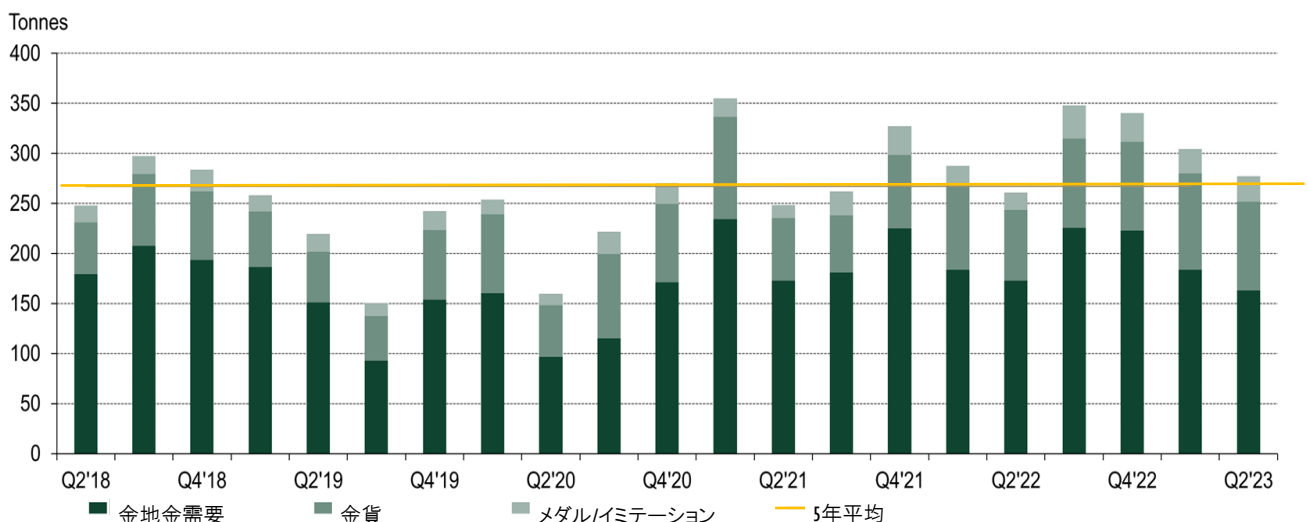
○ETF

金ETFは、6月の急反転で3ヶ月連続のプラス成長に終止符を打ちました。その要因は、主要株式市場の堅調なパフォーマンスと、主要中央銀行のタカ派的な兆候に反応した金価格の下落でした。

欧州は、第2四半期の資金流出額が正味でマイナスとなった唯一の地域(-2900万ユーロ)であり、地域的に異例な存在でした。欧州の上場ファンドは、第2四半期を通じて一貫して資金流出が続きました。欧州の投資家は、同地域のインフレ率が高止まりしていることから、ECBの引き締め路線が注目され、利上げ継続に一貫して注目しているようでした。

北米のファンドには4月と5月にまとまった資金が流入し、6月には2700万ユーロ近い資金が流出した

金地金と金貨の需要推移



2023年第2四半期の世界金需要

ものの、同地域は小幅なプラス(900万ユーロ増)で四半期を終えました。銀行危機の後遺症は、緊迫した米国の債務上限交渉と同様に、四半期初めの需要を支えました。5月末の値戻しが資金流出の引き金となりました。米国金利への期待が高まったため、6月中も金利上昇が続きました。

トルコでは5月末まで一貫して資金が流入していたが、6月には大統領選の終了に伴い資金が流出しました。政治的不確実性が沈静化する一方、より従来型の金融政策への回帰が現地金利の急上昇を招きました。

アジアに上場しているファンドの第2四半期の保有残高は、わずか1トンの増加でした。この増加の原動力となったのは、健全な金地金・金貨投資を反映して資金が流入した日本でした。

○金地金と金貨

第2四半期の金地金および金貨投資は、前期比9%減となったものの、前年同期比6%増と健全な伸びを示しました。4月と5月の金価格のピークを受け、その後の調整と四半期後半の幅広いレンジ相場は、多くの市場の投資家に一旦立ち止まり、明確な方向性を待つ理由を与えました。

☆中国

中国の金地金・金貨投資家は第2四半期に49トンの金を購入し、前年同期比32%増加しました。このプラス比較は、コロナの制限により現物の金地金と金貨の購入ができなかった22年第2四半期の低迷によるところが大きいです。

逆に、前四半期比では第1四半期から25%の下落を示しています。これは、現地価格の上昇が顕著で投資家の注目を集めた同四半期に、価格ダイナミクスが大きく変動したためです。しかし、この勢いは第2四半期に鈍化し、現地価格はほぼ横ばいで取引されたため、多くの投資家は明確なトレンドが再び現れるのを傍観することになりました。国内経済の減速は、この四半期の需要をさらに減退させました。

人民銀行の継続的な金購入と地政学的な懸念、そして人民元安によって下支えされ、それが現地の金価格を押し上げた影響によって投資需要をさらに支えました。さらに、以前にも取り上げたように、現地の家計の貯蓄傾向はほぼ記録的な水準にあり、多くの投資家が価値保存のために金地金や金貨に目を向けております。

より長期的な観点から見ると、金地金と金貨の売上は10年間の平均を15%下回り、2021年の水準(比較のためにより「平年並み」の年)を20%下回りました。全体として、記録的な金価格と景気回復の弱まりがこの低迷の主な要因であったと考えられます。中国の金地金と金貨の需要見通しは、2022年の低水準に助けられ、年内は明るいと思われる。季節的要因も後押しとなり、投資家は金の積み増しを続ける世界の中央銀行の動きに追随するでしょう。不透明な景気回復、そして人民元資産の潜在的な弱さを考慮したリスク・オフも金にとってプラスに働くと思われますが、現地の金価格の動きは重要な要因であり続けるでしょう。

☆インド

インドの金地金および金貨の第2四半期の需要は、前年同期比3%減の30トン弱と、ほぼ横ばいでした。長期的な標準値と比較すると、需要は顕著に弱く、5年間の四半期平均である40トンを10%下回りました。当四半期中の現地価格の調整により、一部の投資家は価格回復を期待して低位で購入しました。また、アクシャヤ・トリティヤは、宝飾品よりもお祭りの投資購入にプラスに働きました。

☆トルコ

トルコにおける四半期ごとの金地金および金貨の需要は前年同期比5倍増となり、第2四半期の需要は48トンに急増しました。

トルコの動きは、ここ数四半期で金需要にとって例外的にポジティブであることが証明されました。

インフレの暴走、緩い金融政策、史上最も弱いリラ、そして大統領選の激戦は、現地の金価格が記録的な高値まで目まぐるしく上昇する中でも、強力な組み合わせであることを証明しました。有力な投資先がないことも金に有利に働きました。

金投資はまた、より大規模な投資家の注目を集め、富裕層の関心がより大判の地金だと見受けられました。(貿易赤字の抑制を目的とした)一時的な金の輸入禁止措置のおかげで、第2四半期の国内需要の大半はトルコ中央銀行による販売で満たされ、同中央銀行は4月と5月に公的金保有量の大幅な減少となりました。投資需要が減速し、市場の逼迫感が和らいだことから、選挙後に輸入割当が復活しました。

メモ

ゴールドが映し出す国内外の構造的変化

金(ゴールド)の価格上昇が映し出す国内外の構造的変化

金の価格が高値圏で推移しています。特に今回は金にとって不利であるはずの高金利局面にもかかわらず、価格が上昇しているのが特徴です。世界的には「脱ドル化」の流れ、日本国内では複合不安といった構造的な要因も影響しており、金価格の上昇基調は国内外で長期にわたって続く可能性があります。

Q. 国際金価格が上昇した理由について教えてください。

金価格の国際指標であるニューヨーク市場の金先物価格は、今年（2023年）5月4日に一時1トロイオンス2085.4ドルを記録して、20年8月に付けた史上最高値の2089.2ドルに迫りました。その後は多少落ち着きを取り戻し、1900ドル前後で推移しています。

今回の価格上昇の直接的な要因は、米欧における金融不安の高まりです。今年3月に米国では地方銀行が相次いで破綻し、スイスではクレディ・スイス・グループが経営危機に陥って同国のUBSに救済買収される結果となりました。投資家心理の悪化から、市場ではリスク回避の動きが急拡大。「安全資産」である金への資金シフトが進んで、3月下旬に国際金価格は節目の1トロイオンス2000ドルを突破したのです。

実は、国際金価格が2000ドルを超えた局面は今回を含めて過去に3回しかありません。1回目は新型コロナウイルスの感染拡大により景気悪化懸念が強まった20年8月で、前述のように金は史上最高値を付けました。2回目はロシアによるウクライナ侵攻後の22年3月で、地政学リスクや世界的な高インフレを背景に2078.8ドルまで上昇しています。

過去2回に比べると、今回はいささか様相が異なります。米国の政策金利（フェデラル・ファンド金利の誘導目標）は20年8月が0～0.25%、22年3月が0.25～0.50%と低かったのに対し、今年3月には4.75～5.00%、5月には5.00～5.25%まで上昇しています。

金は株式や社債、国債などとは異なり、企業や国の信用リスクとは無縁です。そこに産出量が限られる希少性の高さも加わって、投資家の間では「金＝有事の際に頼れる安全資産」というイメージが定着しています。

一方で配当や利息を生まないことから、好景気や金利上昇の局面では投資対象として選ばれにくいという性質があります。例えば米国の政策金利が3.75～4.00%に上昇した22年11月には、国際金価格は1610ドル台まで下落しています。

なぜ今回は、高金利にもかかわらず国際金価格が上昇したのでしょうか。ある専門家は現状について、過去の金利水準をもとに算出した理論値の2倍程度高いと指摘しています。つまり、それだけ市場の不安や警戒感が強いことを金価格が反映しているというわけです。

ゴールドが映し出す国内外の構造的変化

米欧の金融不安を受けて、今後は当局が銀行業界への規制強化に動く可能性があります。それに伴い、銀行が融資姿勢を厳格化すれば、資金調達難から経営に行き詰まる企業が増えることにもなりかねません。米国の利上げによる景気悪化懸念と併せて、企業の信用リスク不安はくすぶっているとと言えます。

非民主主義国家が金購入を増やしている

世界の中央銀行（中銀）による金購入の影響も見逃せません。国際調査機関のWGC（ワールド・ゴールド・カウンシル）によると、22年の中銀による金の純購入量（購入から売却を差し引いた値）は1135トンと、統計をさかのぼれる1950年代以降で最高を記録しました。

中銀による金購入はリーマン・ショック後の2010年ごろから目立ち始め、以来10年以上にわたって増加傾向にあります。なかでも特に注目したいのが新興國中銀の動きです。もともと新興国は、米ドルに偏りすぎた外貨準備資産の保全を図る目的で金購入を進めてきました。そこへ今回は、世界の対立構造の深まりという新たな事情が加わった格好です。

ウクライナ侵攻後の経済制裁により、ロシアは米ドルの決済網から除外されました。それをきっかけに、米国と距離を置く新興国の中銀が万一の事態に備えて、制裁下でも融通が効きやすい金の購入を加速させたとみられます。実際に金の保有量が増えた国家には、スウェーデンのV-Dem研究所が算出する自由民主主義指数において「非民主主義」に分類される新興国や途上国が多く含まれています。

22年9月から金購入を再開した中国には、自国通貨である人民元の信用を補完する狙いもあるようです。中国は人民元の国際化を急いでおり、エネルギー資源など米ドルで取引される国際商品の貿易について、一部の国との間で人民元建て決済を推進しています。

ロシアや中国を中心とした「脱ドル化」の動きが金購入の背景にあり、それに追随する国家も増えている現状は、世界の多極化という構造的な変化を表すものと言えるでしょう。今後も国際金価格の上昇基調は長期にわたって続く可能性がありそうです。

構造的な変化がみられるのは日本国内も同様です。大手地金商が今年10月20日に公表した国内の金小売価格は、1グラム10,509円（税込み）と過去最高値を更新しました。かつては価格が上昇すると、利益を確定させるために手持ちの金を売る人が多かったのに対し、近年では最高値圏にあっても購入する人の方が目立つといえます。

19年に金融庁の試算が物議をかもした「老後2000万円問題」、22年から顕著になった物価高、さらには北朝鮮のミサイル発射や台湾有事への懸念といった地政学リスク——。これらがもたらす複合的な不安心理を背景に、日本人の間でも年齢にかかわらず、安全資産である金へのニーズが高まっているもようです。

金は「世界経済を映す鏡」とも言われますが、その意味では国内外ともに厄介な状況へ突入しつつあることを、私たちは覚悟すべきなのかもしれません。

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



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
2023年秋号

2010年9月1日創刊 2023年10月20日発行 通巻第51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。●無断で転用、複製等することは固くお断りします。