Gold Link Corporation

GOLD FOURSEASONS REPORT
2017年春号

発行日　平成29年3月30日

目次：

２０１６年の世界金需要　1

キーワード解説　5
『シムズ理論』

春の遊園地にて　6

２０１６年の世界金需要

ワールド・ゴールド・カウンシル（ＷＧＣ）が２月３日、「世界金需要報告」を発表しました。

○概要

それによりますと、２０１６年の年間需要は４３０８．７ﾄﾝで前年から２％増加し、３年ぶりの高水準となりました。ETF（上場投資信託）への資金流入は、年間で史上２番目に高い５３１．９ﾄﾝに達したものの、この伸びは宝飾品需要と中央銀行による購入の縮小により相殺されました。金地金・金貨の需要は第４四半期に急増し、年間では１０２９．２ﾄﾝとほぼ横ばいでした。

ETFへの流入は２０１６年、史上２番目に高い水準となりました。金の裏付けがあるETFおよび類似商品も世界需要は、５３１．９ﾄﾝで第４四半期には流出も見られたものの２００９年以降最高を記録しました。

金地金・金貨の需要は、第４四半期に息を吹き返しました。年間を通して低迷が続いた後、第４四半期に金価格が下落し、小口投資家が待ち望んでいた買いを入れる好機となりました。

第４四半期の急伸により中国では四半期ベースでの金地金・金貨需要としては２０１３年第２四半期以降で最高を記録しました。

金価格は、年間で８％の上昇となりました。９月末時点では２５％の上昇を見せていたもののトランプ氏

（2 ページに続く）

■世界金需要

	Q4.15	Q1.16	Q2.16	Q3.16	Q4.16	前年同期比
宝飾品	652.7	477.9	449.1	492.5	622.0	−5%
エレクトロニクス	64.6	59.7	62.8	65.1	66.9	+4%
その他	12.3	12.0	12.7	12.9	12.5	+1%
歯科	4.6	4.6	4.6	4.5	4.4	−5%
工業・歯科小計	81.5	76.3	80.1	82.5	83.8	−5%
金塊退蔵	216.7	199.9	153.3	138.9	272.2	+26%
公的金貨	49.7	48.7	46.9	34.7	74.8	+50%
メダル類	20.8	11.3	12.3	16.3	20.0	−4%
小売り投資小計	287.2	259.9	212.5	189.9	367.0	+28%
ETF・関連商品	−67.6	342.3	237.1	145.5	−193.1	
投資合計	219.6	602.2	449.6	335.4	173.9	−21%
中央銀行	168.9	105.1	78.7	85.4	114.4	−32%
需要合計	1,122.7	1,261.5	1,057.5	995.8	994.1	−11%

2016年の世界金需要

の大統領受託演説が融和的な内容であったことと、米連邦公開市場委員会（FOMC）が利上げを実施したことを受け、第４四半期には前期までの価格上昇が一部相殺されました。

○中国

中国は１年を力強く締めくくりました。第４四半期の需要は、前年同期比で８６％の増加となり、年間需要を２０１３年以降最高となる２８４．６トンまで押し上げ、５年間平均（２７５トン）も上回りました。この力強さの要因は４つあります。

1) 金価格が２８８人民元/グラムから２５９人民元/グラムに下落したことで、投資家の関心が刺激されました。それまで金価格が上昇する中、模様眺めを決め込んでいた多くの投資家にとって１０月と１１月の価格下落は、格好の買い機会になりました。

2) 不動産購入に対する新規制が不動産バブルの懸念をあおり、金需要をさらに刺激しました。

3) 資産家を中心に人民元安が影響しました。人民元は１年間で米ドルに対し７％以上下げ、第４四半期には急激な低下がみられました。

4) １月２８日の春節に先立つ先行買いが第４四半期の需要をさらに牽引した。

国境を超える通貨取引の管理が強化されたことにより、需要の増加と同時に供給のひっ迫も起こりました。その結果、国内価格は、国際スポット価格に対してプレミアムが上昇し、１２月１５日には４８．６米ドル/オンスまで押し上げられました。

○インド

インドの金市場は、２０１６年に苦戦しました。相次ぐ規制導入、２０１４年と２０１５年の雨季の雨量不足に伴う農村部のセンチメントの悪化、１年の大半を通じた金価格の上昇が要因となり、需要は２００５年以降最低水準まで落ち込みました。

第４四半期の出だしは好調でした。ディワリ前と期間中は、需要が好調に推移しました。雨季の雨量がここ３年間で一番多かったことにより、農村部の収入が増えたほか１０月には月初めに３万９４０ルピー/１０グラムだった金価格が、２万９７１０ルピー/１０グラムまで下がり、多くの投資家が待ち望んでいた機会を提供しました。祝祭関連の売り上げは、前年比で３０％増加し、ほとんどの小売業者はこの勢いが１１月と１２月も続くと予想していました。

しかし、１１月８日に廃貨措置が発表されたことで市場が混乱しました。多くの人が手持ちの未申告の資金を慌てて金に交換

■主要国需要

	2016年第4四半期			前年同期比		
	宝飾品	投資	合計	宝飾品	投資	合計
インド	182.2	61.8	244.0	4.0%	3.0%	3.0%
中国	179.3	124.5	303.8	-12.0%	83.0%	12.0%
中東	46.2	5.7	51.9	-12.0%	-46.0%	-18.0%
トルコ	12.8	14.5	27.3	-15.0%	244.0%	-22.0%
日本	5.3	7.5	12.8	4.0%	-15.0%	-8.0%
米国	43.9	29.9	73.8	-2.0%	80.0%	20.0%
欧州	35.1	61.7	96.8	-3.0%	7.0%	3.0%

注1：単位はトン
注2：前年同期比は15年第4四半期と16年第4四半期との比較
注3：中国の需要は台湾・香港を含んだ数値。

■世界金供給

	Q4.15	Q1.16	Q2.16	Q3.16	Q4.16	前年同期比
鉱山生産	825.9	773.5	801.1	850.4	810.9	-2%
生産者ヘッジ	16.7	47.5	22.9	-19.1	-25.0	ーーー
鉱山生産小計	842.6	821.0	824.0	831.3	785.9	ーーー
リサイクル	238.6	363.0	342.7	352.6	250.2	5%
供給合計	1,081.2	1,184.0	1,166.7	1,183.9	1,036.1	-4%

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Q4.15とQ4.16との比較

2016年の世界金需要

したため、発表直後は金地金・金貨の需要が急増しました。（「グレーマーケット」における金の取引価格は、１０グラム当たり市場価格の３万１０００ルピーに対し、５万ルピーにも達しました。）

但し、この増加は一時的なものでした。市場はその後現金不足に陥り、金の販売は激減しました。

只、2017年の需要は回復する可能性が高いです。ある世論調査によれば「私は国家の通貨よりもゴールドを信頼している」という問いに対し、インド国民のイエスの答えは63%でした。そして、73%もの人々が「ゴールドを持っていると長期的に安心できる」という問いにイエスとしています。

○欧州

欧州の金地金・金貨の需要は、１９６㌧でした。２０１５年に比べ需要が１１%減少したものの、欧州の金地金・金貨市場は、依然世界第２位の規模を誇ります。投資需要は第４四半期にドイツ、スイス、オーストリアが牽引役となり、力強い回復を見せました。この回復に季節的な要素も影響しました。クリスマス前にはドイツで小口の金地金の売上が急増しました。さらに、マイナス金利の不安　難民危機　英国のEU離脱決定に伴う不確実性が引き続き金への投資需要を支えました。

○日本

日本では２０１６年、金地金・金貨を合わせた投資需要が、初めてアクセサリーなど宝飾需要を上回りました。日本の投資需要は２０㌧に達し、国・地域別でも初めてトップ１０入りしました。WGCの日本代表は「日本でこんな日が来ようとは思わなかった。」と日本の金投資熱の高まりに驚いています。

日本の宝飾品需要は１２年以降１６－１７㌧で推移し、１６年は前年比微増の１６．９㌧でした。投資用は２００６年から１４年までは、ほぼ毎年、金地金・コインの購入が売却を下回るマイナスの状態が続いていましたが、１５年にプラスに転じました。１６年は２０㌧に達し、初めて宝飾品需要を逆転しました。需要の裏にあるのは「日銀のマイナス金利導入に伴う資金運用難、欧州の政情不安、米政治の不透明さ、富裕層のハイパーインフレへの懸念などがこれに拍車をかけています。」

大手地金商の販売部長は「投資用金は価格に左右される面があるが、ここ数年資産を守るために長期保有するというスタンスが明確になってきた。」と話します。

○ETF

２０１６年上期に見られたETFへの資金流入は米国の戦略的投資家が主導したものです。将来的な金利引き上げのシナリオに関する不確実性、米国大統領選挙、マイナス金利、に対する懸念が流入を支えました。第３四半期には欧州に注目が移り、２０１７年に行われるフランス、ドイツと相次ぐ選挙の行方について懸念が広がる中、投資家は、手持ちの金を１１４㌧前後増やしました。流入は第４四半期になっても続き、１０月末の時点で金の裏付けのあるETFの保有高は、世界全体で７５０㌧増加しました。１１月に流れは逆転し、第４四半期の流出量は１９３．１㌧に達しました。転機となったのは米国大統領選挙です。選挙結果に対する世界市場の反応は、ほとんどのアナリストを驚かせました。選挙の結果は投資家にとって重要な不確実性の要素を取り除いただけでなく、トランプ氏の成長を

2016年の世界金需要

後押しする発言により、米国金利への期待が高まり、米ドルを押し上げる要因になりました。その結果、一部の投資家の間では、利益確定の動きが広がり金価格は調整局面に入りました。

欧州における状況は依然不安定なままであり、投資家の目は将来的なリスクをしっかりと見据えています。欧州に広がるポピュリズムの流れは、過激な政治路線の台頭を後押しし、一部の国では極右勢力が強い支持を得ています。世論調査によると、欧州の大半で人々は、大きな政治不信を抱えているようです。フランスでは89%が国の進んでいる方向に不満を感じていると回答しました。

歴史的な低金利に加え、英国によるEU離脱決定が現実にどのような影響をもたらすかが不透明な点も、欧州の投資家にとって依然として大きな懸念材料です。

○中央銀行

中央銀行は２０１６年、７年連続で買い越しとなりました。

純購入量は、米ドル高にもかかわらず中央銀行が１１４ﾄﾝ以上積み増したことで第４四半期に最も大きく伸びました。

購入量が多かったのは、ロシア、中国、カザフスタンです。この３か国で年間需要全体の８０%前後を占めました。

一方で外貨準備への圧迫から売りを増やしている国もあります。中国は顕著な例であり、２０１６年には３０００億米ドル以上外貨準備高が減少しました。

○供給

２０１６年の鉱山生産量は２０１５年とほぼ変わらず３２３６ﾄﾝでした。

２０１３年以降産金業界では、コスト削減が進められているため生産量の頭打ちは必然的な結果です。産金業界が資本集約的な面を抱えているのは主として２つの要因の為であると産金業界は認識しています。すなわち、金の採掘コストと金の埋蔵量確保に関連するコストです。金の埋蔵量を戦略的に維持する必要があるものの、新規プロジェクトは著しく減っており、探査予算は、近年になって削減されております。

しかし、２０１６年には産金会社の間で探査に再び注力する動きがみられました。近い将来、プロジェクト開発が増加する可能性があります。金の現地通貨価格の上昇とコスト削減により、産金会社の利幅は増えました。懐が潤ったことにより、投資を増やす機会が生まれています。ある調査レポートは２０１６年の金の平均価格の上昇が翌年の資本投資増加につながるだろうと予測しております。

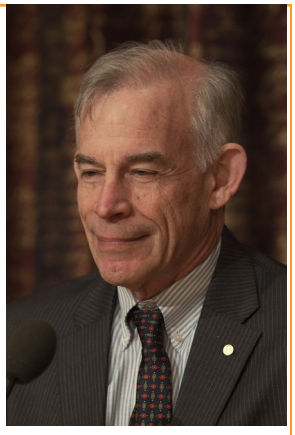
しかし、探査の増加が直ちに鉱山生産量に影響を及ぼす可能性は低いでしょう。最近では大規模な金鉱床の発見は少なくなってきています。開発のスピードは今後も金価格に依存します。さらに、金鉱床の開発には長期を要することから、新たな金鉱床の発見や大規模なプロジェクト開発が近い将来年間生産量に大きな影響を及ぼす可能性は低いと思われます。

○２０１７年アナリストの予想

主な機関の金価格の予想です。

	2017年平均	2018年平均
コメルツバンク	1225ドル	1375ドル
クレジットスイス	1338ドル	1375ドル
ドイツ銀行	1200ドル	1280ドル
JPモルガン	1225ドル	1291ドル
三菱	1205ドル	1300ドル

キーワード解説 「シムズ理論」



デフレ脱却のため、日銀は黒田総裁が13年3月に就任してから大規模な金融緩和を続けています。当初はうまくいったのですが、14年4月の消費税増税の影響や新興国経済の低迷、原油価格の下落などによって物価上昇率は低水準が続いています。そこで最近注目されているのがノーベル経済学受賞者のクリストファー・シムズ米プリンストン大学教授が提唱している『物価水準の財政理論』（Fiscal Theory of Price Level）（以下、「シムズ理論」）です。

2013年以降に日銀が異次元の緩和を進めてきたにもかかわらず、消費者物価は低迷し、物価安定には金融政策だけでなく、財政政策も重要との声が広がっていたこと、また、19年10月に予定している消費増税の延期を支持する論者にとって理論武装に都合がいいこと等で政権内で急速に広がっていると言われております。本田悦朗駐スイス大使、エール大名誉教授浜田宏一氏等の首相の経済ブレーンが安倍総理に「シムズ理論」を説いているそうです。（日本経済新聞2017年3月7日付）

では、どのような考えなのでしょうか？

簡単に言えば『物価水準を決めるのは金融政策ではなく、財政政策だ』（つまり物価水準を決めるのは、金利の上げ下げでなく、財政支出の拡大か緊縮か）ということです。財政支出拡大→個人や企業が将来の財政悪化を予測→貨幣価値が下落→インフレという流れで物価上昇につながる。さらに政府が『無責任』になり、「財政再建のための増税や歳出削減はしない」と約束すれば、企業や個人が支出や投資を増やして物価は上昇するというものです。但し、物価目標が達成されれば今度は物価が高くなりすぎないように一転して緊縮財政に転じる必要があります。

この理論は、「政府に対して財政再建に責任を持つのでもなく、完全な無責任でもなく、『コントロールされた無責任になれ。』」といっています。

さらに、国の借金の返済原資が足りない場合、増税ではなくインフレで借金を「返す」ということも言っています。例えば、借金の半額しか返済原資がなければ、100％のインフレで原資の額面を2倍にすれば返せるという理屈です。ポイントは、政府が「増税ではなく、インフレで（借金を）帳消しにすると宣言」すること。それによりインフレ予測が高まり、物の値段が上がる前に投資や消費をしようとしてモノが売れ、物価が上がるという理屈です。現在のようにデフレ圧力が強い時、金融政策で名目金利はゼロに近づいているから、マイナス金利を含めて一段の利下げには限界があり、政策効果が弱まるため、財政で支援する必要があるということになります。アベノミクスの生みの親の一人である浜田教授は「金利がゼロに近くては量的緩和は効かなくなるし、マイナス金利を深掘りすると金融機関のバランスシートを損ねる。今後は減税も含めた財政の拡大が必要だ（＝消費増税なんてとんでもない）」と語っています。

上記のようなことは実際難しい、そんなうまくいく訳がないと考える人もいるでしょう。（麻生財務大臣は怪しんでいて、これを一蹴しています。）もし、インフレを制御できずに年数十％のハイパーインフレになれば国民の痛みは極めて大きくなります。将来の財政破たんの可能性を考えた消費者は、逆に将来不安に駆られて、かえって消費を減らすという流れが起こるかもしれません。

安倍総理は「デフレ脱却を考えると国債を返し過ぎた。国債は実質的には日銀が全部引き受けている。今はマイナス金利だし、実質的には借金は増えない。」（3/7付日経新聞より）と周囲に漏らしているそうです。

総理の頭の中で何を考えているのでしょうか。もしかしたら、財政支出の拡大、消費増税の再々延期等があるかもしれません。そんなことになれば、財政再建は遠のき、ある日突然、国債暴落、金利上昇、制御しきれないインフレの到来ということになるかもしれません。

その様な未来が現実になった時に慌てても遅いです。資産を守るためには、今から「金」を保有しておくことは意味あることだと思います。皆さまはどのようにお考えになりますか。

COLUMN：春の遊園地にて

連休中に家族4人で近くの西武園ゆうえんちに行きました。このチケットは、以前から持っており今月（3月）末までの期限があったのですが、休日は妻のパートや子供の習い事があって中々タイミングが合わず、春分の日の3連休中にようやく行くことができました。

この日は、学生が春休みに入るタイミングと行楽日和だったこともあり、開園時間の10時には家族連れが大勢押し寄せ、入口の前にはすごい行列。この西武園は、昭和25年からの歴史があり、錆びついた入口もどこか昭和の匂いを感じます。入園の際もディズニーランドのような自動改札ではなく、人が1枚1枚チケットにスタンプを押している。そのため入園するのに15分くらい並び、ようやく中に入ることができました。

園に入ると、下の子（4歳次女）が、中心にあるサンリオキャラクターを扱った7種類の幼児向けアトラクションがある「ハローキティ メルヘンタウン」へ、猛然と階段を駆け下りていく。お目当てのキティちゃんのジェットコースターの前には案の定、長い行列。それでも下の子には初めての屋外遊園地でテンションは高い。しかし、二つ目のアトラクションの「空飛ぶダンボ」で並んでいると上の子（7歳長女）が、横でふてくされている。このメルヘンタウンは7歳の長女にとっては退屈なアトラクションばかりなので二つ目でもう飽きてしまった様子です。

そこで、早めにお昼を食べようと言うことで、持ってきたお弁当を食べることに。サンドイッチとおにぎり、唐揚げとウインナーとありきたりのお弁当だが、外で食べるお弁当は何故こんなにおいしいのだろうかというくらいうまい。お弁当を持ってくる人達の為のテーブルやごみ箱もたくさんあるので非常に便利です。小さい子供は、並んだり待ったりすることが出来ないので、飽きた時用のお菓子も買っており、準備は万全。しいて言えば、風が少し冷たいので、もう少し厚着をすれば良かったかなと思ったくらいです。ちなみに私は上に2枚だけの春の服装でした。ただ昼間は4月のようなポカポカ陽気だったので、その時は後々大変なことになるとは思ってもおりませんでした。

さて、午後からは、上の子の為に「バイキング」に乗ることになりました。110センチ以上の身長制限がある乗り物でしたので、3月の健康診断で108センチだった次女が心配でしたが、靴を履いている分少し高くなっていたのでしょうか、ぴったり110センチで合格。しかし絶叫系の乗り物は二人とも初めてでしたので、こんな小さな子供を乗せても大丈夫かなと思いました。バイキングは絶叫系では序の口とはいえ内臓が浮く感じが何度も何度も繰り返されるので、乗り物酔いする人には恐怖だといいます。

始まる前に、スタッフがディズニーランドのジャングルクルーズの船長よろしく何か言っている。たくさん並んでいる人がいるのにわざわざこんな余計な儀式?をしなくてもいいのではと思っていると、動き始める前に掛け声をかける。「ホップ、ステップ、バイキング！」子供たちも一緒に叫んでいた。子供は素直でいい。

バイキングの船が動き出すと乗る前までは「怖くないの？」と心配性の７歳の長女は、「うひょー！」とまるで漫画のような声をだして大はしゃぎ、反対に「全然怖くないから大丈夫」と言っていた４歳の次女は顔が硬直、背筋を伸ばしてしっかり両手で安全バーを握って正面を向いて固まっている。次女にはバイキングはまだ早すぎたのかもしれないと思ったが、動き出した船は止まらない。1回、2回と揺れが大きくなるにつれて次女の顔がこわばり、まるで阿修羅の憤怒の形相になっていく。対照的に長女の顔は上を向いて目を瞑り恍惚の表情、その先にはまるで阿

COLUMN：春の遊園地にて

弥陀如来の極楽浄土が見えているよう。乗り終わると二人ともぐったりとしていたが、すぐに長女が「また乗りたい！」と目を輝かせている。ついさっきまで「遊園地に来るのは今日が最後」と言っていたのがうそのようです。しかし、4歳の次女には少し衝撃が強かったらしく、少し休むことになりました。休憩所の近くの特設ステージでプリキュアショーをやっていたので、そこで休憩しようということで、近くの売店でソフトクリームを買うことになった。しかしショーの最中だからなのか、売店はすごい行列。売店ではアルバイトの高校生らしき女の子が二人で切り盛りしているが、どう見ても人手不足。30分間のショーの最中ずっと並んでいたが結局ショーが終わっても、買うことが出来ず、ソフトクリームを買うだけで40分も並ぶ羽目になった。隣のコーヒーの売店が、終始ガラガラだったのがすごく印象的だった。

トイレでも女子トイレはものすごい行列。子供達は男子トイレで用を足すが、妻はそうはいかないので子供たちと先にジャイロタワーという展望台アトラクションの列に並ぶ。並んでいる最中に、暇だったのでスマホでこの遊園地の経歴を調べると、この展望台は、2009年に上昇途中の高さ14メートル地点で動かなくなり、立ち往生となった事故があったそうだ。

その他にも、2007年以降計7回も事故がある。2007年より前の50年間で4回しか事故がなかったことを考えると近年の事故が多いのが気になる。先程からの行列も、明らかに人手不足だし、乗り物のスタッフも同じ人が掛け持ちしている。人手不足で事故が増えているのなら早く改善してほしいものである。ジャイロタワーに乗ると、ペットボトルの水が段ボールで何段も積まれている。展望台の立ち往生の事故を知っていた私は、少しぞっとしました。

その後、「オクトパス」の列に並ぶ頃から風が更に冷たくなり、暖かい飲み物がほしくなる。後で妻に聞いたのだが、先程全く混んでいなかったホットコーヒー売り場が行列になっておりソフトクリームの店がガラガラになっていたとのこと。寒暖の差が激しい春先の商売は難しい。

周辺は少しずつ暗くなり、イルミネーションが綺麗だったので写真を撮ってお土産でも買って帰ろうとしたが、子供たちが帰りたくないと言っている。仕方なく最後に園内を一周する汽車に乗ろうということになったが、これも連休の中日ということで18時を過ぎているのに一向に人が減らずにすごい行列だ。並んでいると外は冬の寒さに逆戻り、上着2枚の私には昼間の暖かさが恋しくなる。

汽車を降りると、もう19時半近くになっていた。あまりにも寒かったのでストーブのあるテントに入り暖をとる。そこでお土産屋で買ったマシュマロを食べていると、長女が「歯が抜けた！」と叫んだ。「マシュマロで？」と思いながら見てみると、上の前歯が見事に抜けている。元々抜けそうだったのがマシュマロにくっついたようだ。昔はこういう時、縁の下に投げたものだがここにはそういう物はないので家に持ち帰る事にした。帰り道にふと「バイキング」の方からマイクで「ホップ、ステップ、バイキング！」と声が聞こえる。同じバイトの人がまだやっている。すごいなと感心してしまった。

バイキングの並んでいる列が明らかに少なくなっていた為、せっかくだからと並んだが最後、その後3回も連続で乗ることになった。子供たちは大満足で人生最良の日になったと思う。入り口付近の観覧車も全く人が並んでいなかったので、最後に観覧車にも乗った。時刻は21時前の閉園間近だった。ゴンドラの中に入る隙間風が冷えた体に染みる。皆様も春のお出かけの際の服装にはくれぐれもご注意して頂きたいと思います。（I）

Gold Link Corporation

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

GOLD FOURSEASONS REPORT
2017年春号
2010年9月1日創刊 2017年3月30日発行 通巻第25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。