

GOLD FOURSEASONS REPORT

発行日 令和6年7月22日

目次：

2024年第1四半期の世界金需要	1
金価格とBRICS	7

2024年第1四半期の世界金需要

2024年第1四半期の金需要トレンド報告によりますと、価格を押し上げたのは中央銀行とOTC消費者の健全な購入がさらなるサポートとなりました。

今期（2024年第1四半期）の金需要は、ETFの流出が続いたことから、前年同期比5%減の1,102トンとなりました。投資家による旺盛なOTC購入を含めると、金の総需要は前年同期比3%増の1,238トンとなり、第1四半期としては2016年以来の最高となりました。

今期も、中央銀行の金購入ペースが落ちることはありませんでした。290トン（正味）が公的保有に追加されましたが、現在IMFのデータに反映されているのはその一部です。

金地金・金貨の今期需要は312トンで前四半期と同水準であり、前年同期比では3%の増加になります。

世界の金ETFの運用残高は114トン

減少しました。今期、欧州と北米では流出がありましたが、アジアで上場された商品への流入によって若干相殺されました。米国の上場ファンドでは、ポジティブな変化が見られました。

宝飾品セクターは、価格の上昇を考慮すると堅調でした。世界の宝飾品消費は479トンで、前年同期比で2%減に留まりました。

AIブームがエレクトロニクス分野の需要を押し上げたため、金のテクノロジー需要は前年同期比で10%回復しました。

○投資

今四半期の金投資は、ETFの流出が金地金・金貨需要の緩やかな増加を上回ったため、199トンと減少しました。

●今期、世界の金ETFの運用残高は114

(2 ページに続く)

■世界金需要

	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.24	前年同期比
宝飾品	531	493.7	581.7	585.8	535	+1%
エレクトロニクス	57.1	57.2	61.4	65.5	64.4	+13%
その他	11.7	11.4	11.7	12.3	11.9	+2%
歯科	2.4	2.4	2.3	2.4	2.3	-5%
工業・歯科小計	71.2	71.0	75.4	80.2	78.6	+10%
金塊退蔵	185.9	164.0	206.8	220.7	222.9	+20%
公的金貨	93.6	85.3	54.3	60.3	65.3	-30%
メダル類	24.4	24.4	34.0	31.9	24.1	-1%
小売り投資小計	303.9	273.7	295.0	312.9	312.3	+3%
ETF・関連商品	-28.6	-21.1	-139.2	-55.7	-113.7	-
投資合計	275.3	252.5	155.8	257.1	198.6	-28%
中央銀行	286.2	173.6	357.7	219.6	289.7	+1%
需要合計	1163.7	990.8	1170.6	1142.8	1101.8	-5%

2024年第1四半期の世界金需要

トン減少しました（60億米ドル減）。

- 今期の金地金・金貨投資は前年同期比3%増の312トンでした。
- 136トンのOTC投資と3月に記録した金の過去最高値が総需要に大きく貢献しました。

今期、金投資（OTCを除く）は前年同期比で28%減少しました。金地金・金貨投資の全体的な堅調さは、単純に小型の金地金の需要が増加したことによるもので、それを金貨需要の低迷が相殺する結果となりました。これは東西の投資行動の違いを部分的に示すもので、今期の金投資のあらゆる分野で見られ、欧米の投資家による利益確定売りとアジアにおけるほとんど一方向の投資需要という対照的な相違です。

世界の金ETFは、8四半期連続で流出となりました。ETF運用残高が114トンの減少になったにもかかわらず、金の堅調な価格パフォーマンスのおかげで、運用資産（米ドル換算）は約2年ぶりの高水準である2,220億米ドルに増加しました。

OTC需要を直接調べることは困難ですが、米国先物市場における投機的投資家のポジションから推察できます。資産運用会社が保有する正味買いポジションは3月の間に急増し、今期末には約540トンと2年ぶりの高水準に達しました。同様な動きは中国の先物市場でも観察されました。

☆ETF

今期、世界の金ETFは114トン減少し、総運用残高は4%減の3,113トンになりました。今期の流出は60億米ドルでしたが、今期の価格上昇率8%を加味すると、運用資産残高の総額は4%増の2,220億米ドルになります。月別の内訳からは、流出に急ブレーキがかかったことが分かります。

地域レベルでは、米国と欧州の上場ETFの運用残高がともに4%減少しました。

今期の大半で、投資家は米国の労働市場の底堅さと予想を上回るインフレ動向に注目していたようで、それが利下げに対する期待をさらに後ろ倒しにしました。「（堅調な労働市場自体は）利下げを見送る理由にはならない」というFRBの見解も一役買いました。

欧州の上場ファンドの動きは北米の上場ファンドと大差はありません。今期の運用残高は54トン減少しました。理由は投資家がECBによる金融政策転換への予測を調整したことと、域内株式市場が上昇したことです。

アジアの上場ファンドでは、4四半期連続でノンストップの流入を記録し、今期の増加は10トン（6億9,600万米ドル）となりました。その増加分の大半を生み出したのが、自国通貨安と国内株式市場の低迷という状況で投資家の関心が金に集まった中国でした。

☆金地金・金貨

今四半期の世界の金地金・金貨投資は312トンで前四半期とほぼ同じであり、前年同期

■主要国需要

	2024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	95.5	41.1	136.6	+4%	+19%	+8%
中国	195.3	113.5	308.8	-5%	+67%	+13%
中東	42.0	25.6	67.5	-4%	-15%	-8%
トルコ	11.3	44.4	55.7	+19%	-12%	-7%
日本	3.2	-1.0	2.2	+7%	-	+50%
米国	24.7	18.4	43.1	-2%	-44%	-26%
欧州	11.0	17.9	28.9	-2%	-53%	-4%

注1:単位はトン

注2:前年同期比は23年第1四半期と24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

	Q1.23	Q2.23	Q3.23	Q4.23	Q1.24	前年同期比
鉱山生産	855.1	900.9	940.4	939.9	893.0	+4%
生産者ヘッジ	39.4	-19.5	19.4	15.9	-5.5	---
鉱山生産小計	894.5	881.4	959.8	955.8	887.5	-1%
リサイクル	311.9	323.9	289.2	314.0	350.8	+12%
供給合計	1206.4	1205.3	1249.0	1269.7	1238.3	+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Q1.23とQ1.24との比較

2024年第1四半期の世界金需要

比では3%の増加でした。金価格の動きは、5年平均の268トンをも上回る旺盛な需要を支えるのに貢献しました。

欧米と東洋の市場では、金投資に対照的な傾向が見られます。今期も例外ではありませんでしたが、それぞれに一定の変化が見られました。通常、東洋市場の投資家は価格に敏感であり、急激な上昇に対しては一時的停滞や価格調整を購入機会として待ち、模様眺めを決め込むか、利益確定売りに出て金投資を現金化するなど、なんらかの反応を示す傾向があります。欧米の投資家は伝統的に、価格上昇に魅力を感じ、上昇相場で買いに走る傾向があります。今期は、この傾向が逆転しました。アジアや中東では、利益確定売りや売り戻しの顕著な増加が見られず、投資需要が大幅に伸びました。対照的に、米国と欧州の投資家はそれとは異なるアプローチを取りました。金地金や金貨に対する投資需要は依然として堅調ながら、金価格が何度も過去最高値を記録する中、投資家は、保有する金から利益を得ようと利益確定売りに動きました。

中国

今四半期、中国の金地金・金貨需要は110トンに急増し、前年同期比は68%増となり、四半期

合計としては7年ぶりの高水準となりました。価値保全ニーズや季節性贈答需要、きわめて好調な金価格パフォーマンスが投資家を惹き付けました。

自国通貨が下落したことや、不動産市場や株式市場のボラティリティに対する懸念から、中国の投資家は価値の保全を求めようになり、金需要が刺激されました。春節に関連した購入が需要を押し上げ、投資家は竜をテーマにした金地金や金貨に対して強い購買意欲を示しました。

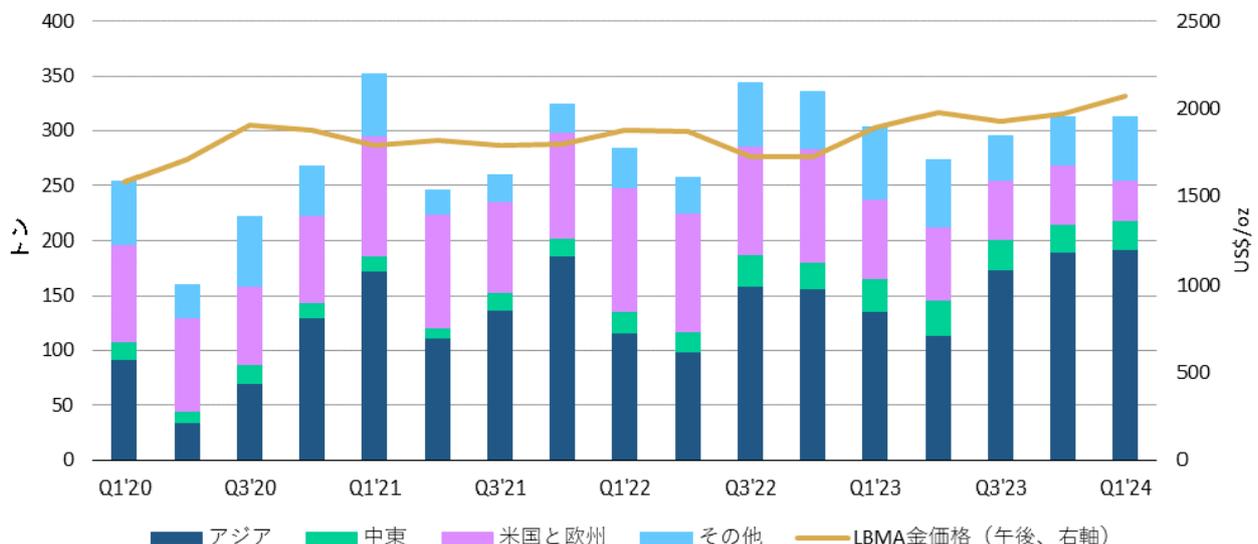
金価格が驚異的な上昇を見せたことも、さまざまな代替投資の不振に苦しんでいた投資家を惹き付けることになりました。さらに、中国人民銀行による金購入継続の公式発表は、小規模「平均的」投資家や富裕な投資家の、金に対する肯定的な見方を一段と強化することになりました。

中国の金地金・金貨投資は今後数四半期にわたって堅調な状態が続くものと思われます。

中国は経済回復を後押しするために、金融緩和政策を続ける可能性があります。したがって、利回りが低下傾向にある中、国内の投資家にとって引き続き魅力的な投資対象となるはずですが、住宅市場の低迷や世界的な地政学的緊張が続いていること、また中央銀行による金購入

アジア市場が欧米市場のシェアを奪う

四半期ごとの正味金地金・金貨投資、トンベース、四半期平均金価格（米ドル/オンス*）



2024年第1四半期の世界金需要

の継続からも、金に対する投資家の関心が続く可能性があります。そうは言っても、金価格の変動幅が急激に拡大すれば、投資家が行動を取るのを思いとどまる可能性があり、中国経済の成長が滞れば、家計や金の購入能力にも影響が及ぶおそれがあります。

インド

今四半期、インドの金地金・金貨投資は健全なレベルで推移し、前年同期比19%増の41トンになりました。これは、第1四半期として2014年以来の高水準に達した2022年第1四半期と同等の数字でした。

昨年の第4四半期にインドで見られたパターンが繰り返され、投資家は価格調整は一時的であり、需要が刺激され、その後リバウンドが起こるだろうと期待しました。その後の急激な価格上昇によって、こうした前向きな価格期待が再確認されました。金価格が続けて過去最高値を記録したことで、投資家は上昇傾向の継続を期待して上昇相場で買いを進めていきました。

金地金・金貨投資の堅調さは、インド金市場全体の市場心理にも影響しました。今期、ETFにはプラスの流入（+2トン）があり、また今期中に2つの新しいファンドが設立され、これらの商品には継続的な成長が見られました。

トルコ

トルコの金投資需要は44トンと引き続き大幅な増加となりました。金地金・金貨投資は、国内価格の急騰にも関わらず、前四半期比で50%増加しました。ただし前年同期比は、四半期としての過去最高を記録した昨年の第1四半期から12%のマイナスとなりました。今期の需要をトンベースで見ると、5年間の四半期平均24トンを89%上回ることとなります。また、トルコ・リラ建て金額ベースでは、前年同期の580億トルコ・リラから、記録的な910億トルコ・リラへと増加しました。

極度のインフレや国内の政治的緊張、世界の不安定な地政学的状況、マイナスの実質金利などの環境下で、安全な避難先やインフレヘッジとしての金への投資が引き続き活発です。

公式の輸入許可を受けた金地金の量を月間12トンまでとする、割り当て制限が続いているに

もかかわらず、需要は依然として旺盛です。その結果、今期前半は50~100米ドルの範囲であった現地プレミアムが200米ドル以上に上昇しました。

欧米

米国と欧州の投資市場では今四半期、新たな金地金・金貨の購入が小幅ながら減少し、同時に売り戻しが急激に増加しました。その最終的な影響は、今期全体（正味）で金地金・金貨の数量が急激に減少したことに現れています。

米造幣局が発表したイーグル金貨の売上が例年通り増加していることが示すように、購買意欲は引き続き堅調でした。イーグル金貨の2024年シリーズの発行が原動力となっているとはいえ、旺盛な需要が市場に存在していると解釈することができます。中東とウクライナで続く紛争に対する懸念が解消されない中、多角化戦略の必要性や、最近のコストコ金地金市場への参入による（小規模ながら）有効な後押しで、需要は健全なレベルで推移してきました。

ところが、そこに生じたのが現金化の急増です。昨年第1四半期の需要に火をつけた地方銀行の破綻がなかった今期、投資家が金価格の記録的高値が続く状況を見逃す手はないと判断したことがその背景にあります。

欧州の投資トレンドは米国の投資トレンドの引き写しです。

金価格の上昇に伴って、健全な水準の新規購入が売り戻しの波に呑み込まれ、四半期全体としての需要は減少しました。

記録的な金価格が利益確定売りを促し、地域としての需要は18トンで、昨年の第1四半期の半分に留まりました。

○中央銀行

中央銀行の金需要は倍増し、第1四半期としては過去最高となりました。

●第1四半期の中央銀行の正味需要合計は290トンとなり、第1四半期としては過去最高を記録しました。

●引き続き、幅広い中央銀行が金購入を発表しており、中国、トルコ、インドが中心となりました。

●2024年が力強いスタートを切ったことは、同

2024年第1四半期の世界金需要

年の中央銀行の需要が堅調を維持するでしょう

2022年と2023年の中央銀行による金購入が年間1,000トン超へ加速したことで、市場はようやく金需要における中央銀行の寄与の重要性を理解し始めています。多くの関係者は、中央銀行が兩年の年間金需要の約25%を占めたことを踏まえ、最近の高金利と米ドル高という困難に見える環境にあっても金が好調なパフォーマンスを示している主な理由として、中央銀行の旺盛な金需要が続いていることを挙げています。

金価格の再上昇にもかかわらず、2024年も活発な金購入は続いています。世界の金準備高は正味290トン増加し、2000年からのデータの中で第1四半期合計としては最高となりました。これは以前の第1四半期の最高記録である2023年（286トン）を1%上回り、5年間の四半期平均（171トン）を69%上回りました。

中央銀行による金購入は、根強い長期的なトレンドであるだけでなく、新興国市場の中央銀行が中心であるという傾向も続いています。10行の中央銀行が第1四半期の金準備高の増加（1トン以上）を発表しており、これらすべての中央銀行が過去数四半期にわたって活発な金購入を続けています。

第1四半期の買い越しの大半を占めたのは東アジアと中央アジアの中央銀行でした。中国人民銀行は最近の勢いを維持しており、今四半期の

金準備高が27トン増加したと発表しました。

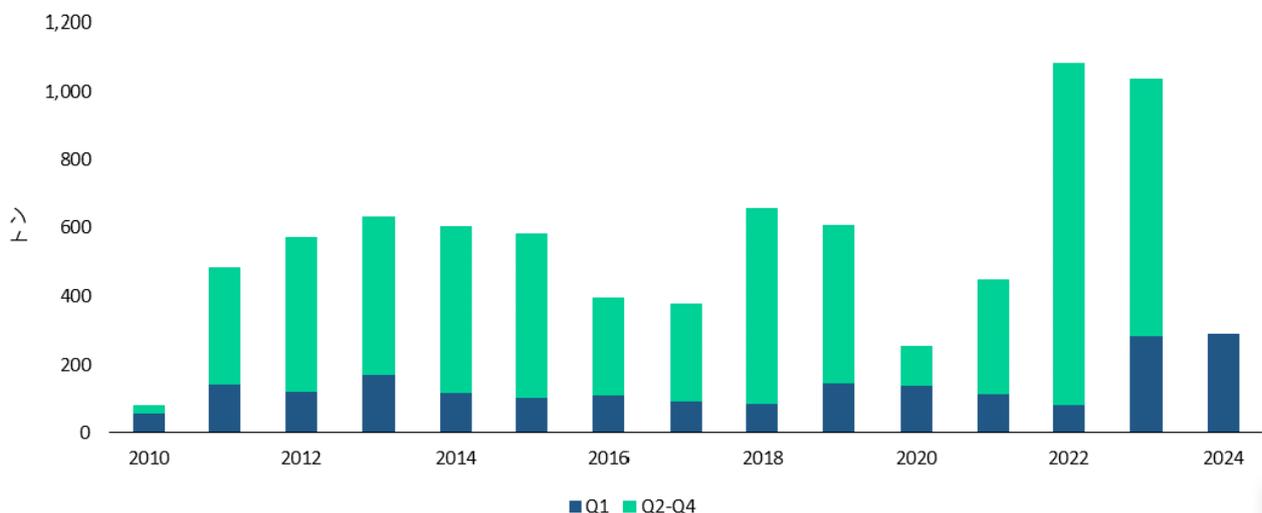
これにより金準備高は17ヵ月連続の増加となり、同行が発表した金保有量は2,262トン（毎月の増加量の発表を再開した2022年10月末時点を16%上回る）に増加しました。このデータは、中国人民銀行が発表する金準備高が連続して増加した月数が過去最長に達したことを示しています。中国人民銀行の金購入と金価格の上昇によって、同行の準備資産全体に占める金の割合は4.6%近くに上昇しました。これは2022年10月時点の3.2%を大幅に上回っています。

インド準備銀行の金準備高は第1四半期に19トン増加し、増加幅が昨年間の買い越し量（16トン）を上回りました。

欧州では、チェコ国立銀行（5トン）とポーランド国立銀行が（1トン）の2行が第1四半期に金準備高の増加を発表しました。

それ以外の地域では、トルコ中央銀行が第1四半期を通じて金の備蓄を継続しました。同行は30トンを買増し、金準備高は570トンとなりました。需要の高まりによって国内の金市場で逼迫が続いていたにもかかわらず、昨年3月のような金売却が繰り返されることはありませんでした。現在、トルコ中央銀行は10ヵ月連続で金を購入しているため、金準備高は増加し、1年前の水準に近づいています。

中央銀行買い越し量、トン*



2024年第1四半期の世界金需要

○今後の見通し

中央銀行とリテール投資が今年（2024年）の好調さを下支えします。欧米の投資家は模様眺め。

- 欧米からの現物投資が多くなっても、今年は、新興市場の中央銀行の継続的購入やリテール投資によって支えられて、金は予測よりもはるかに強いリターンが期待できるでしょう。
- 価格高騰により、リサイクル供給が増加し、宝飾品の需要が減少する可能性があります。ただし、地政学的リスクの高まりと一部の国において宝飾品が準投資的役割を果たしていることから、影響は抑えられることが考えられます。

3月から4月にかけて、最高値を続けて更新した金価格は、最近になって調整局面に入ったと思われ、健全な展開だと認識しています。今後数ヵ月で金価格の平準化が進めば、価格に敏感な購入層の一部は市場に戻ってくるようになるでしょう。欧州中央銀行による利下げのため、欧州では、金から利回りの良い債券へのシフトが変化する可能性があります。金ETFには上振れの可能性が残されています。米連邦準備制度理事会（FRB）による利下げに期待してきた北米のETF投資家はもうしばらく待たなければならないでしょう。経済のノーランディングに対する期待が高まりつつあり、高金利が続くことを示唆しています。しかし米国経済の強さは、金利政策の長期影響が遅れて生じることに助けられている面があり、表層的な感は否めず、その影響が本格的に感じられるようになるのは今年後半になるでしょう。

投資

金地金・金貨需要は引き続き好調でしょう。大きく貢献するのは、今年、2017年以来の好調な四半期でスタートを切った中国です。一般家庭の家計の改善、中央銀行の持続的な金購入というポジティブな見本、国内株式市場および不動産市場の低迷と脆弱な通貨など、需要が手堅い水準を維持するうえで必要な条件が整ってい

ます。

インドの金地金・金貨需要は、経済成長に基づいたモデルが示す水準を下回ってきました。モンスーン期の気象予報が良好であることや着実な経済成長への期待から、昨年よりも増加することが見込まれています。

ETF需要については、米国においてかすかな望みがありますが、持続的流入を引き起こすにはおそらく利下げが必要となるでしょう。ただインフレが続いていて、労働市場が堅調なことから、しばらくは待たなければならないでしょう。

加工

おそらく最も注目すべき特徴は、大幅な価格高騰の中で宝飾品需要が示した底堅さでしょう。

中国の宝飾品需要は、今後年内に所得が増加し、価格が安定すれば、対前年比で横ばいから若干増での推移が予想されます。インドの宝飾品需要は引き続き好調な経済によってけん引されるでしょうが、金価格の高騰や不確実性が需要を圧迫する可能性があります。

中央銀行

新記録まであと少しに迫り、当初の予測を大きく上回った2023年でしたが、今後の展開は予断を許しません。中央銀行の買い越しは数年にわたって定着した傾向のようですが、最近の価格高騰を機に模様眺めに移行する中央銀行が出てくる可能性があります。同様に、今年に入ってから的大幅な価格上昇により、気に乗じて売却する中央銀行が出てくる可能性があります。

準備資産のマネージャーがこのような水準での積み増しを躊躇しているのかもしれない。

金価格とBRICS

ある分析レポートを紹介します。

金価格は高値での推移を続けています。伝統的に金はインフレヘッジを目的として物色されると考えられていますが、リーマンショック後に日米欧を中心に行われた大規模な金融の量的緩和が金価格に与えた影響は大きい。もちろん量的緩和実施→インフレ観測強まり→実質金利低下によって金価格が上昇するという価格メカニズムは存在しますが、量的緩和によって余剰資金が金市場に流入して価格が上昇したことも事実でしょう。

株などの市場に資金が流入すれば、基本的には発行済み株式数が限られる中で1株あたりの株価は上昇することになります。しかし、2003年以降に普及した金ETFは裏付け資産として金の現物保有を行う仕組みとなっており、金ETFを通じた金市場への資金流入は金の取引可能な現物の数量を減じさせるため、現物需給のタイト化を通じて価格の上昇要因となります。現在FRBはQEを解除してQTに舵を切っているが道半ばで、金価格は高止まりの状況です。これまでの金価格の動きを見るに、金価格が各国のマネタリーベースに影響を受けていると考えられます。

また、ロシアのウクライナ軍事侵攻への制裁として米国はドル決済の禁止を決定しました。しかしこれを受けて中国をはじめとする「反米国」ないしは「中立国」はドルを決済通貨として用いることが、米国と対立した場合のリスク要因となるため、ロシア・中国が牽引するBRICS諸国は脱ドル化が急速に進んでいます。現在各国は西側諸国の通貨圏に依存しない通貨バスケットから成る仮想通貨の構築を検討中で、一部報道ではバスケットの4割は金価格に連動し、残りはBRICS参加国の通貨バスケットに連動するとの見通しが示されています。



UAE、サウジアラビア、エジプトなど5か国がBRICSに加盟しましたが、さらに30以上の新興国がBRICSへの加盟を希望している状況です。その中にはアルゼンチンなど財政状況が芳しくない国も含まれますが、米金利の上昇と高止まりでドル建て債務の返済が困難であったり、本国通貨を防衛するためのドル（外貨）不足の状態に陥っている国も多く、BRICS諸国で運営するNDB (New Development Bank) によるドル以外の通貨での融資や、ドル以外での2国間貿易協定などを望んでいることがBRICS加盟を検討している背景にあると考えられます。このため、構造的な金需要の増加が特に新興諸国で顕著であり、恐らくこの流れが終了するにはまだ時間が掛かると予想されます。また前述のマネタリーベースの水準が高く、この縮小に各国中央銀行とも手間取っていることも金価格を高止まりさせることになるでしょう。

では金価格が急落する局面はある

Gold Link

のでしょうか。まずインフレの沈静化関連を材料に売られるケースが想定されますが、現在、金価格のうち実質金利で説明可能なポジションは4割程度に止まるため、インフレ沈静化を題材に金価格が下落したとしても影響は限定されると考えられます。それよりは何らかの理由で安全資産としての需要が後退した場合でしょう。BRICs通貨創設に向けた金確保の動きが事実だとした場合、これがご破算になる場合、あるいは中東・ウクライナでの戦争が終了した場合などが考えられます。恐らく前者の可能性は極めて低く、後者は年内いっぱい続く可能性が高く終戦になるとしても来年以降になるのではと見られていることから、やはり当面、金価格は高値を維持すると見ておくのが妥当ではないでしょうか。

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@goldsumitatekun.com



YouTube



GOLD FOURSEASONS REPORT

2024年夏号

2010年9月1日創刊 2024年7月22日発行 通巻第54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。