

ゴールド・デマンド・トレンド

2022年通期および第4四半期

ハイライト

2022年は、LBMA 金価格午後決め値の年間平均が1,800米ドル/オンスと過去最高を記録しました。米ドル高と世界的な金利上昇という著しい逆風にもかかわらず、金価格はわずかに上昇して1年を終えました。第4四半期の平均価格は前四半期比、前年同期比ともに若干下がりましたが、11月に急騰して以降、年末までの数週間は回復が続きました。

活発なリアル投資が後押しし、金地金・金貨の需要は9年ぶりの高水準に達しました。中国では1年を通して新型コロナウイルス感染症関連の影響があり、需要が大きく落ち込みましたが、欧州、トルコ、中東の力強い伸びがこれを相殺しました。

インドの金需要は、パンデミック前の長期的水準と匹敵する力強さを維持しました。年初はかなり軟調だったものの、インドの消費者需要は回復し、好調だった2021年の需要水準に迫りました。12月の最後の数週間に現地金価格が急上昇し、需要が抑制されたものの、新型コロナウイルス感染症からの回復が続いたことが前年比の数字を押し上げました。

2022年の金の総供給量は全セグメントで小幅増となり、2年連続の前年割れが止まりました。通年の鉱山生産量は1%増加しましたが、過去最高だった2018年には届きませんでした。年間のリサイクル供給量は、多くの市場で現地通貨建て金価格が上昇したにもかかわらず、わずかな増加にとどまりました。

詳しくは以下にお問い合わせください。
research@gold.org

2022年：金需要が過去10年以上で最も好調な1年に

中央銀行による大量の買い入れに、活発な個人投資家の購入やETFからの流出の鈍化が加わって、年間需要は11年ぶりの高水準に達しました。

年間金需要（OTCを除く）は18%増の4,741トンに急増しました。これは投資需要が異例の大きさだった2011年に匹敵します。第4四半期の需要が1,337トンと過去最高を記録したことが、年間総需要の力強さを支えました。

2022年の宝飾品消費は3%減の2,086トンと、わずかに衰えました。この軟調さの大部分は、金価格が高騰した第4四半期に起因します。

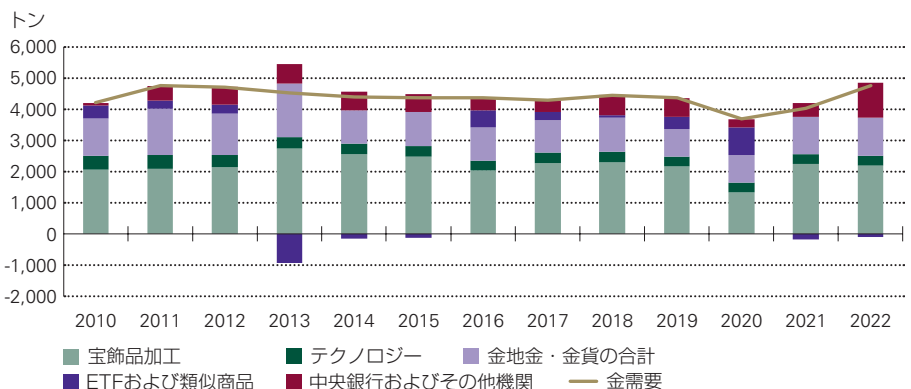
2022年の投資需要（OTCを除く）は1,107トン（10%増）に達しました。金地金・金貨の需要が1,217トンと2%増加した一方で、金ETFの保有残高の減少量が2021年を下回った（-110トン対-189トン）ため、総投資需要の伸びに拍車がかかりました。店頭需要の四半期の増減は、年間を通してみると概ねゼロでした。

中央銀行の需要（417トン）が2四半期連続で極めて大きく、同セクターの年間購入量は1,136トンと過去最高となりましたが、その大半は未報告のものです。

テクノロジーセクターの金需要は第4四半期に急減し、その結果、年間需要は7%減少しました。世界的な景気悪化により、家電製品の需要が低迷しました。

2022年の金の総供給量は2%増の4,755トンでした。鉱山生産量は微増して3,612トンと、4年ぶりの水準に達しました。

2022年の金需要は過去最高の2011年に迫る



データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、ワールド ゴールド カウンシル

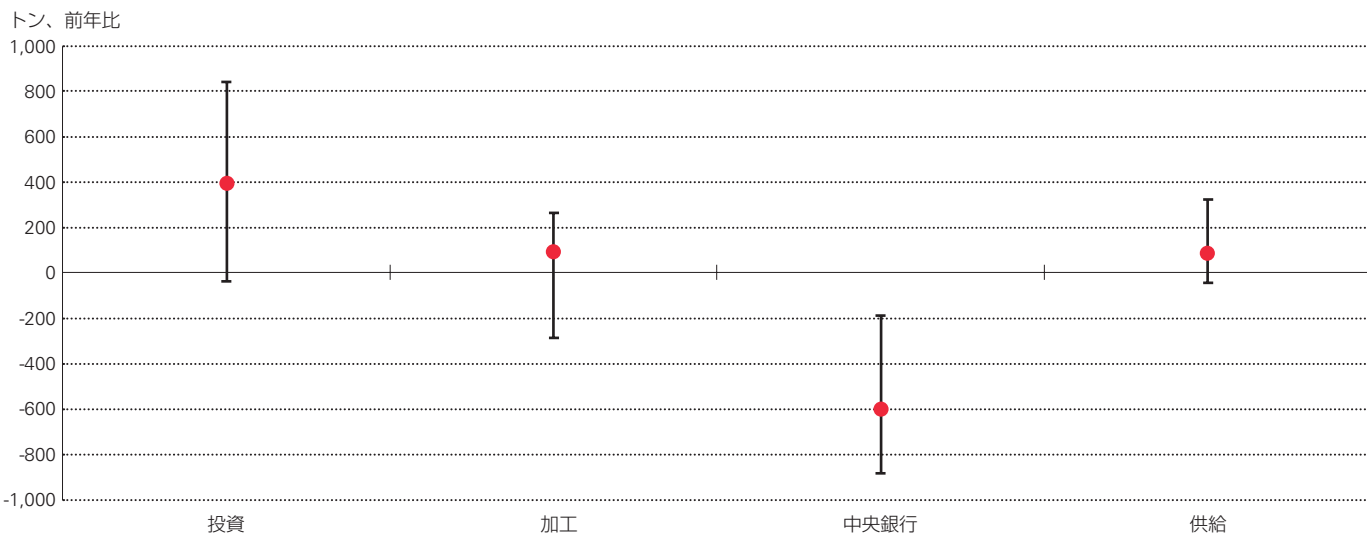
今後の見通し

取引所：2023年は、ETF および OTC が金地金・金貨の需要のバトンを受け取っています。

- 2023年は投資需要が伸びる見込みです。2022年は金ETFおよびOTCの需要が低調でしたが、好調だった金地金・金貨のリテール需要からバトンを受け取りそうです。欧米市場のリテール投資需要は、インフレ懸念が弱まるにつれて堅調さを維持しつつも減少する見通しですが、アジアでは高成長率を受けて力強さを見せるでしょう。とはいえ、景気後退リスクや地政学的リスクが高まっていることから、金への興味は続く見通しであり、年が進むにつれて有利な兆候が表れてきています。
- 中央銀行の購入は2022年の水準には及ばないでしょう。合計準備高が減れば、既存の金準備を増やす余地が限られるかもしれませんが、しかし一部の中央銀行で報告が遅れていることから、予測に大きな不確実性（主にプラスの変動）があることを織り込む必要があります。

- ワールドゴールドカウンシルは、2022年に底堅さを見せた宝飾品需要がさらに改善すると予測します。ただし、中国には強力なベース効果が生じるものの、世界の景気後退が深刻化して他の国で需要が落ち込んだ場合は、この効果が損なわれる可能性があるため注意が必要です。中国経済が再開し、宝飾品分野で抑圧された需要や経済成長に伴う需要が存在することから、歓迎すべき勢いが生まれるでしょう。ただし新型コロナウイルス感染症の再流行が逆風になる可能性はあります。インドの2023年の需要の出足は鈍く、現地金価格の高値が続けば、これが継続するかもしれません。
- 総供給量については、既存オペレーションの拡大により生産量が増加することから、2023年も小幅に増加する見通しです。リサイクルは減少が見込まれますが、欧米市場のインフレ率の低下や景気後退に伴う投げ売りの兆候が見られていることから、上振れリスクも排除はできません。

2022年と比較した2023年の年間需要の変動予測*



* データは2022年12月31日現在。加工は世界の宝飾品需要とテクノロジー需要の合計である。投資にはETF、金地金・金貨、OTCの需要が含まれる。供給には鉱山生産とリサイクルが含まれる。ヘッジは増減なしと見なし省略した。

出所：ワールドゴールドカウンシル

今後の見通し

通年の見通し

ワールド ゴールド カウンシルは2022年12月に 2023 Gold Outlook を発行しました。

2022年第4四半期——および入手可能な場合は2023年の年初来——のデータは、引き続き同レポートの中央シナリオと一致しています。2023年が金にとって良い1年になるというワールド ゴールド カウンシルの見解に変更はなく、米国と欧州の景気後退リスクの高まりを踏まえると、下振れリスクよりも上振れの可能性が勝るでしょう。

投資：2023年は上振れの可能性あり

2022年に精彩を欠いたETFとOTC需要ですが、投資が成長する1年に向けて準備は整っているようです。

1年のほとんどの期間で金利上昇と米ドル高という強烈な逆風に直面したにもかかわらず、金のパフォーマンスは安定しており、これが投資家の興味を再びかき立てました。投資家は想定される金利のピークをすでに設定しているため、金利の上昇はそれほど問題にならないでしょう。ワールド ゴールド カウンシルでは、それに加えて米ドル安の継続、景気後退リスクの拡大、債券と株式の相関性の強さの継続、高まった地政学的リスクが、2023年の金投資の戦術的な正当性を支えると考えます。

2023年は引き続きインフレ率が低下する見込みです。しかしこのことは、機関投資需要よりも金地金・金貨のリテール投資にとっては逆風になると見ています。前回のゴールド・デマンド・トレンドで指摘したように、2022年は、使用可能なインフレヘッジの代替手段が乏しいことが、アジアや中東の多くの国で強力な金需要を牽引しました。インフレ率が低下すれば、ある程度の需要の減速を予想しなければなりません。しかし金のリテール需要は粘着性を持つ傾向があるため、投資の巻き戻しが生じるとは予想していません。

加工需要：2023年の需要は、底堅くも低調だった2022年の恩恵を受ける

宝飾品需要は、中国経済の再開が主な原動力となって、底堅かった2022年の恩恵を受けるでしょう。景気回復、抑圧された需要、現地価格の安定化によって、2016～2018年に匹敵する需要が生じるはずですが、しかし、新型コロナウイルス感染症の収束後の反応が鈍い——欧米で見られたように、同様に抑圧されていた他の商品やサービスへの支出が金への支出を上回る——場合や、新型コロナウイルス感染症が再流行した場合はリスクが残ります。それに加えて、他の地域の景気減速がより深刻だった場合、期待される中国の需要の強さが一部で相殺される可能性があります。

一方、インドは第4四半期が弱く、2023年のスタートも低調だという話があることから、同国の宝飾品需要は予想される中国の成長に及ばないでしょう。婚礼に適した吉日が多く（2022年の55日に対し2023年は67日）、カリフ作物の市場価格が比較的高いことはプラスになる¹はありますが、現地金価格の高さや長引く農村部のインフレが、ある程度購入を妨げるかもしれません。

テクノロジー需要の見通しは、中国への制裁措置と消費者需要の低迷が引き続き同セクターの重しとなるため、2023年も振るいません。これに加えて、景気後退リスクが欧州と米国で現実化しつつあることが、自由裁量支出の需要をさらに抑制するでしょう。とはいえ業界全体で在庫調整が続く見込みであり、このことが年末にかけて多少は需要を支えるかもしれませんが。

中央銀行：2022年に並ぶことは至難の業

中央銀行の需要予測は依然として困難です。その1つの理由は、この種の需要が政策主導で発生する場合があります。ワールド ゴールド カウンシルが他セクターの分析に使用する最も一般的な経済要因に反応するとは限らないからです。さらに、保有残高の報告は任意であり、往々にして遅れるため、サプライズが生じる可能性は大いにあるでしょう。しかし合計準備高の伸びが鈍化すれば、中央銀行によっては金準備を増やす余地が減るでしょう。従ってワールド ゴールド カウンシルは、2023年の購入はより穏やかなものになると見ています。

供給：鉱山生産は2023年も順調に伸びる可能性

2023年の米州全体の生産量は、北米の既存プロジェクトの拡大が牽引して前年を上回る見込みで、過去最高だった2018年を超える可能性もあります。

2022年は主なリサイクル地域で現地金価格が比較的高値でしたが、そのような状況が示唆するであろうリサイクルの増加は見られませんでした。しかし金価格が比較的低かった年末の高騰前の数カ月、価格に連動したリサイクルの抑制が発生しました。インフレ率の高さも、一部の人が金を手放さない要因になったと思われる。2023年はインフレ率の低下が予想されており、これが高い景気後退リスクと相まって、インフレ連動の売りや投げ売りの両方が徐々に増加する可能性が高まります。

¹ カリフ作物とは、インドでモンスーン期の始まり（6月）から栽培され、モンスーン期が終わった後（10～11月）に収穫される作物のこと。

宝飾品

新型コロナウイルス感染症による混乱の打撃を受けた中国は、2022年の世界の宝飾品需要の重荷となりました。

- 宝飾品の年間総需要は小幅に3%減少し、2,086トンでした。
- 年間を通して中国の需要が急減したことが、世界の総需要に多大な影響を与えました。
- 第4四半期の世界の需要は前年同期比で13%減少しました。その理由の1つは、比較対象の2021年第4四半期の需要が非常に好調だったことにあります。

トン	2021	2022	前年同期比	
世界合計	2,147.7	2,086.2	↓	-3%
インド	610.9	600.4	↓	-2%
中国本土	673.3	570.9	↓	-15%

出所：メタルズ・フォーカス、ワールド ゴールド カウンシル

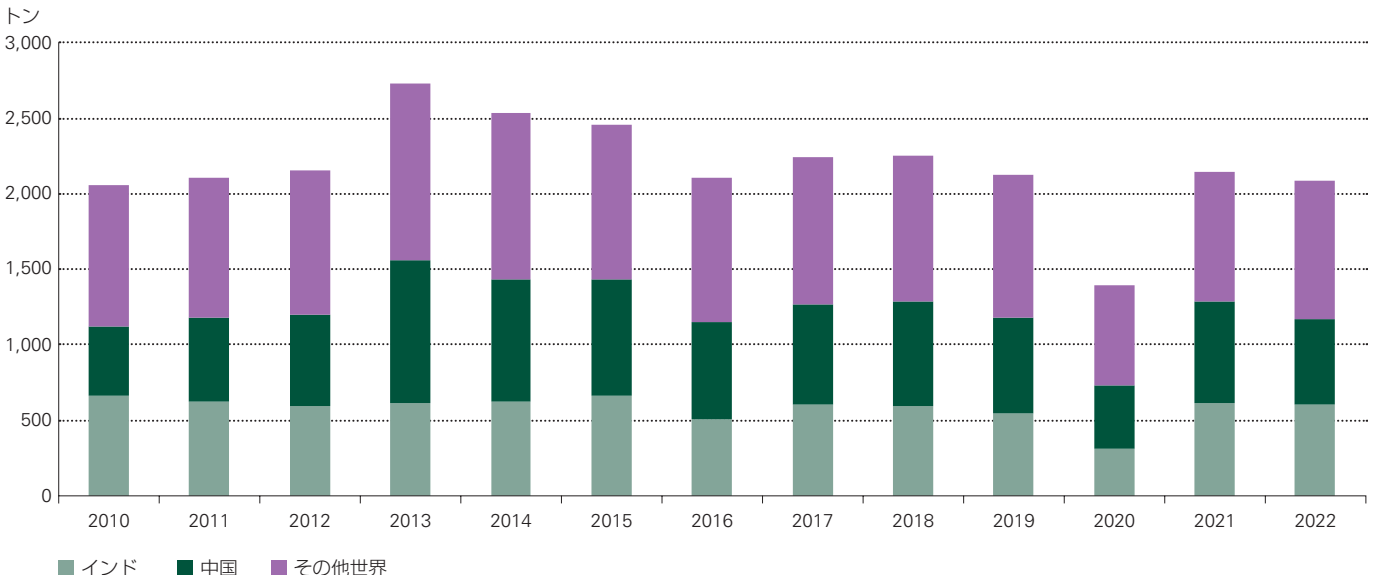
金宝飾品需要は2022年にやや軟化しましたが、コロナ前の需要水準（2019年は2,127トン）をほぼ維持しました。この数字は、1年を通して金価格が大きく上昇する期間が何度かあり（インドやトルコなどの国では過去最高を記録）、中国がロックダウンや新型コロナウイルス感染症の流行で低迷する中で達成されました。世界の経済成長が減速しており、インフレ率の高進は多くの市場で生活費の危機を招くため、2023年も需要にとって厳しい状況が続くでしょう。

中国

中国の2022年の金宝飾品需要は15%減の571トンで、10年間の年間平均を113トン下回りました。年間需要は1年のほとんどの期間で、当局のゼロコロナ政策を受けて繰り返された主要都市のロックダウン、そして12月に同政策が突如撤回された後は感染者急増の影響を受けました。年間で現地金価格が10%上昇したことも、金宝飾品消費の重しとなりました。

第4四半期の需要は前年同期比28%減の127トンと、第4四半期としては2009年以来で最も低調でした。中国経済がこうした新型コロナウイルス感染症をめぐる混乱の打撃を受けた結果、第4四半期としての所得の伸びが2003年以来の最低を記録しました。

世界の宝飾品需要：中国の急減速がありながらも底堅さを維持*



*データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、ワールド ゴールド カウンシル

中国の需要は相対的に弱いものの、消費者には興味深いトレンドが確認されました。新型コロナウイルス感染症に関連する不確実性と人民元安のために、価値保存の必要性が高まったことから、投資という目的が宝飾品の購入を顕著に牽引しました。その結果、価格の透明性が高く人件費の低い準投資商品の24宝飾品の人気が高まりました。

一方、伝統的宝飾品を含むプレミアム商品が、引き続き市場シェアを拡大しました。これらの製品は、独創的なデザインが消費者の関心を集める一方、利幅の大きさが宝飾品店の販売努力も刺激しました。

2023年はこの先、中国の宝飾品需要が徐々に上向くものと予想されます。ブルームバーグの予測中央値によると、中国の2023年のGDP成長率は4.8%と前年を大きく上回る見通しで、²これは宝飾品需要の改善を意味するはずです。業界関係者との話からは、2023年の春節の休暇に向けて宝飾メーカーが多忙だったことがうかがわれます。しかしワールドゴールドカウンシルの見通しに含まれる警告には根拠があります。そして中国の人口が2022年に85万人減少したとの報道は、同業界の長期的な課題を表している可能性があります。³

インド

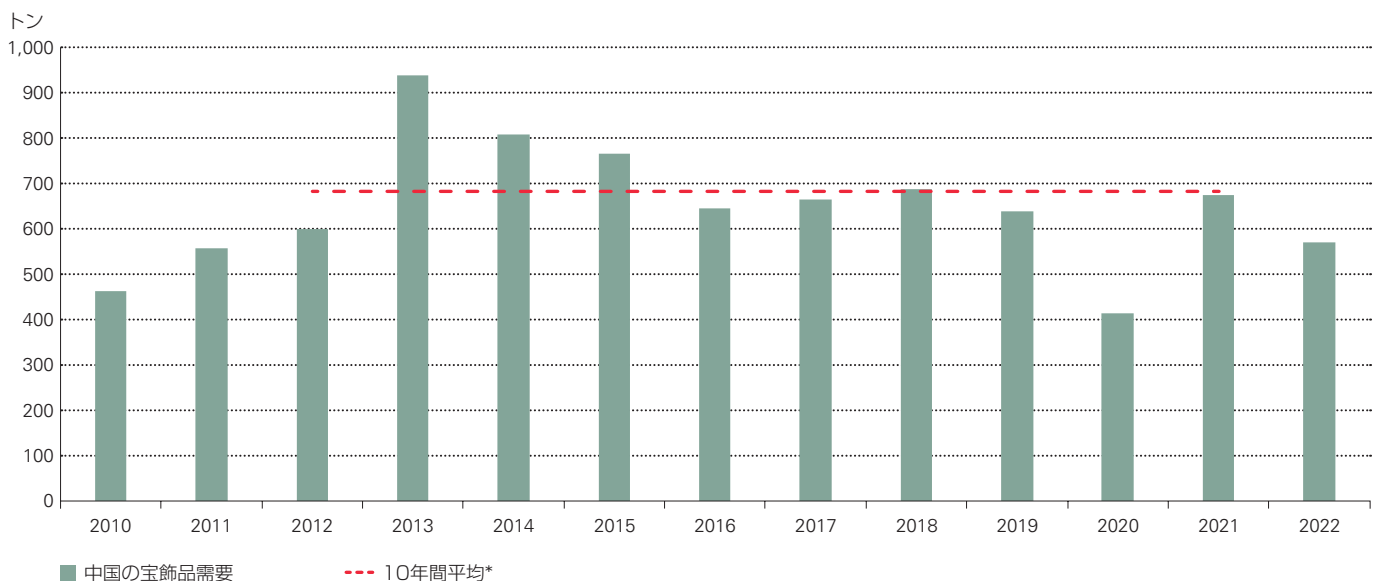
2022年のインドの宝飾品需要は2%減少しましたが、絶対量としての年間総需要は好調でした。年間需要は600トンで、現地金価格の高値での推移／上昇という逆風にたびたび見舞われたにもかかわらず、新型コロナウイルス感染症発生前の10年間の年間平均とほぼ一致しました。

第4四半期の需要は前年同期比17%減少で、一見すると大幅な減少ですが、これは過去最高だった2021年第4四半期と比較したためです。220トンという四半期需要は、2000年にさかのぼるワールドゴールドカウンシルのデータの中では4番目の高水準でした。

第4四半期は、前半の祝祭シーズンの需要がとりわけ好調でした。業界関係者との議論では、この期間の売り上げが前年を20%ほど上回ったことが明らかになりました。前年の祝祭需要が旺盛だったことを考えれば特に、センチメントが非常に良好であることが分かります。同四半期の宝飾品需要は婚礼用の購入の後押しも受けました。

しかし11月と12月の金価格の上昇により、勢いが削がれました。ワールドゴールドカウンシルの関係者の話によれば、12月半ば以降は顧客が金対金の交換を好み、需要が実質的に停止しました。事例証拠からは、こうした交換の量が同四半期にほぼ倍増したことが分かります。そして価格の高さはリサイクル量の増加も促しました。

中国の2022年の宝飾品需要はロックダウンに妨害される



* 中国の2012～2021年の平均年間宝飾品消費量。データは2022年12月31日現在。
出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、ワールドゴールドカウンシル

2 [Morgan Stanley Raises China GDP Forecast on Reopening, Easing - BNN ブルームバーグ](#)
3 [China records first population decline in 60 years | CNN ビジネス](#)

インドの第1四半期の見通しは混沌としています。第1四半期に婚礼に適した吉日が多い(2022年第1四半期の11日に対し2023年第1四半期は28日)ことは需要にプラスになるはずですが、主なカリフ作物の価格が比較的高いことも同様です。しかし国内金価格の高さと長引く農村部のインフレが、引き続き需要の逆風になるでしょう。

中東とトルコ

2022年の中東地域の宝飾品需要は、15%増加して190トンでした。主にアラブ首長国連邦とサウジアラビアの需要が大幅に伸びたことが、地域のパフォーマンスに貢献しました。しかし第4四半期になると、高値で上昇する金価格に主に反応する形で勢いが衰えました。

トルコの年間宝飾品需要は8%増の37トンで、パンデミック以前の水準を回復しました。第4四半期の需要は10トンと前年同期比で32%増加し、好調だった第3四半期の需要と合わせて下半期合計は2017年以来の高水準となりました。第4四半期には現地金価格が上昇しましたが、消費者物価の急上昇により、投資目的が前面に押し出されました。

このことは、無地の金宝飾品が好調な一方、ダイヤモンド宝飾品の需要が引き続き低調だったことに表れています。

米国と欧州

2022年の米国の宝飾品需要は4%減少しましたが、144トンと堅調でした。前年同期比の減少分の大半は下半期に起因しており、その要因として、公的支援策の終了の影響が続いたことや、消費者支出が贅沢品からサービスへと移ったことなどが挙げられます。第4四半期には国内の景気後退の脅威も徐々に顕著になり、これが前年同期比5%減の51トンという結果に表れました。

それでも2022年の需要はパンデミック以前の水準を上回っており、前年同期比の数字も、極めて好調だった2021年と比較したものです。米国の雇用市場の堅調さはプラスの要因でしたが、クリスマスの贈答品も第4四半期の需要の増加を支えました。

2022年の欧州の宝飾品消費は4%増の71トンで、パンデミック以前の水準をほぼ回復しました。第4四半期の需要は前年同期比5%減の31トンで、6四半期連続していた成長が止まりました。しかしこの減少の大半は、経済の不振により生活費の危機の影響がより深刻だった英国で、需要が急減したことが原因です。

アセアン市場

2022年は東南アジア市場のほぼすべてで宝飾品需要が増加しました。

先頭を走ったのは51%増のベトナムで、年間需要は18トンと4年ぶりの高水準になりました。現地金価格が第4四半期にやや下がったこと、給与カットが元に戻り所得水準が上がったこと、GDPの力強い成長が戻り消費者の自信が増したことなど、いくつかの要因が影響を与えました。

タイでは前年比の宝飾品消費が17%増加し、9トンを超えました。年間需要はコロナ前の水準と比べれば低調ですが、四半期需要は比較的健闘しました。第4四半期は8四半期連続で前年同期を上回り、約3トン(15%増)と、2019年第4四半期以来の高水準でした。全体として、需要は引き続き、経済の再開と観光業の回復の恩恵を受けました。さらに、9月と10月に現地金価格が下落したことが、婚礼シーズンと年末の祝祭シーズンを前に宝飾品小売業者の在庫補充を後押ししました。

東南アジア最大の宝飾品市場であるインドネシアの宝飾品需要は、前年同期比5%の小幅な増加が見られ、2022年の需要は28トンに達しました。消費者心理は改善したものの、インフレ率の上昇によって消費者支出がいくらか減少しました。

その他アジア諸国

2022年の日本の年間宝飾品消費は15トンで、ほぼ横ばいでした。第4四半期の需要は4トンで、好調だった2021年第4四半期の5トンから15%減少しました。現地金価格の上昇とインフレへの回帰が消費者心理を損なったと見られます。日本の需要は、新型コロナウイルス感染症を受けて極めて低調だった2020年と比べれば回復しましたが、パンデミック前の典型的な水準である年間16~17トンには依然として届きません。

韓国の年間金宝飾品需要は18%減少し、2022年の宝飾品消費量は15トンになりました。予想を上回る景気の減速が消費に影響を与えました。家計所得の減少と負債の増加という環境下で、消費者が贅沢品の支出を減らしたために、宝飾品需要の勢いが失われました。

オーストラリア

オーストラリアの年間宝飾品需要は30%増加しましたが、その理由の1つはベース効果です。2021年は新型コロナウイルス感染症をめぐる厳しい規制により需要が非常に低調でした。とはいうものの、第4四半期の需要が前年同期比22%増加して3トンを超えたことが支えとなり、年間需要は11トンと堅調でした。

投資

金地金・金貨の旺盛な需要とETFの売り越しの縮小を受けて、年間総投資は10%増加しました。

- 世界の金地金・金貨需要は、すでに好調だった2021年の合計からさらに2%増加し、1,217トンになりました。
- 2022年の金ETFの運用残高は、第1四半期に増加したものの、年間では110トン減少しました。ただし売り越しの規模は2021年の189トンを大きく下回りました。⁴
- 年間投資は10%増加して1,107トンでした。

トン	2021	2022	前年同期比
投資	1,001.9	1,106.8	↑ 10%
金地金・金貨	1,190.9	1,217.1	↑ 2%
インド	186.5	173.6	↓ -7%
中国本土	285.5	218.2	↓ -24%
金を裏付けとするETF	-189.0	-110.4	-

出所：メタルズ・フォーカス、ワールドゴールドカウンシル

2022年は、金の多様な需給要素が互いにバランスを取り、投資資産として比類のない安定的なパフォーマンスを実現できることを示す手本のような1年となりました。

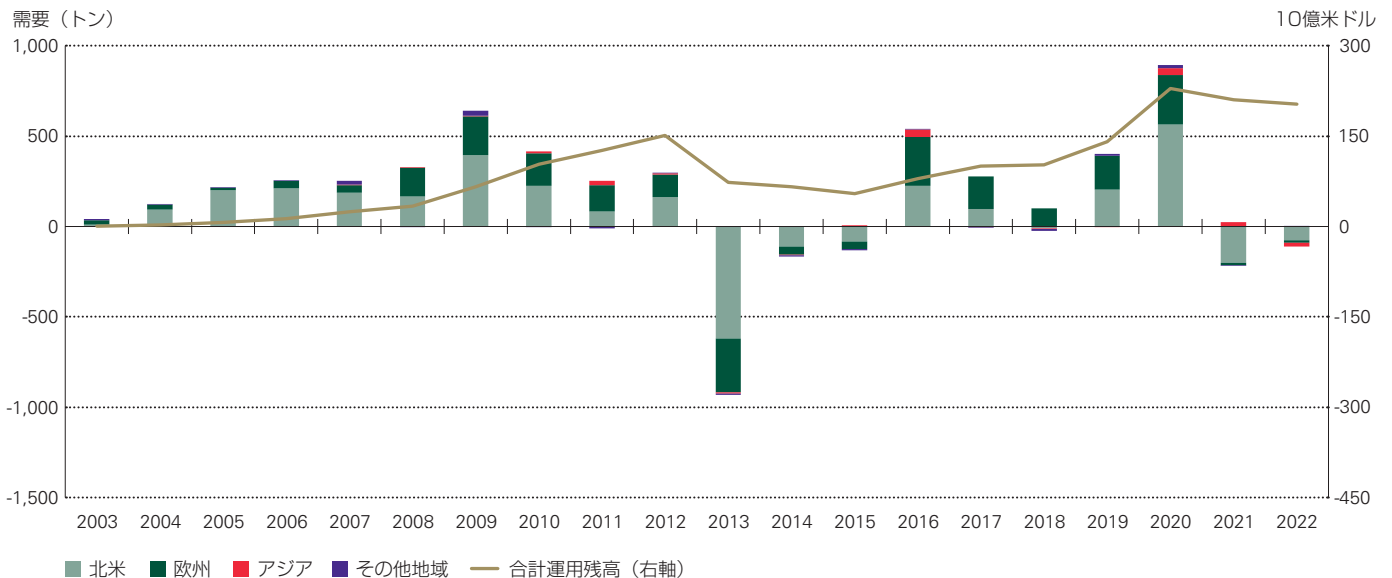
ETF投資は2021年から改善したものの低調でした。一方、金地金・金貨はリテール購入が力強く、2022年の金需要はわずかに増加しました。ETFに関する心理の弱さは、COMEXにおける資金運用会社の建玉残高にも反映されて、2022年下半期はネットロングとネットショートの間で揺れ動きました。

金投資は地政学的な状況に支えられたことに加えて、欧米市場を中心とする数十年ぶりの高インフレ率と、その結果生じたFRBなど各国中央銀行の積極的な利上げの影響を受けました。金地金・金貨の投資家は高インフレ率に注目し、インフレヘッジ目的で金の安全性を求めました。これに対し金ETFの投資家は、世界各国の中央銀行の大幅な利上げと米ドル高騰に伴う金の機会費用の上昇に注目し、特に下半期に運用残高を減らしました。

ETF

金現物を裏付けとするETFの運用残高は2022年に110トン(3%)減少しました。これは30億米ドルの流出に相当します。この種の商品に対する需要は、2022年の最初の4カ月に地政学的リスクが注目を浴びたことを受けて急増しましたが、その後、積極的な利上げが話題を独占し始めると徐々に減退しました。

2022年は2021年よりも金ETF運用残高の縮小が緩やかに*



* データは2022年12月31日現在。

出所：ブルームバーグ、企業発表資料、ICEベンチマーク・アドミニストレーション、ワールドゴールドカウンシル

4 ワールドゴールドカウンシルでは2023年1月に金ETFの測定方法を変更し、こうした商品の需要をより正確に測定できるようになったことに注意されたい。新たなアプローチの詳細は [ETF methodology note \(ETF測定方法についての注意\)](#) を参照のこと。

2022年末時点の世界の金ETF運用残高は、前年より110トン少ない3,473トン（運用資産残高では2,030億米ドル）でした。ところが低コスト金ETFはこのトレンドに逆行したようで、2022年の正味需要は合計48トンでした。⁵

最も大きな需要減少が見られたのは北米で上場するファンドです。北米のファンドの運用残高は、最も大規模で流動性の高い2つのファンドの縮小を主な理由として、2022年に75トン（30億米ドル）の減少を記録しました。同地域の2022年の需要は、1～4月の合計が188トンと序盤は力強かったものの、その後は利回りの上昇と米ドル高が金の大きな重しとなりました。

欧州のファンドは年末にかけてマイナス圏に落ち込みました。欧州の金ETF需要は年初から11月までは前年比でプラスを維持しましたが、最終的に前年を1%下回りました（15トン、9億4,300万米ドル相当の減少）。⁶

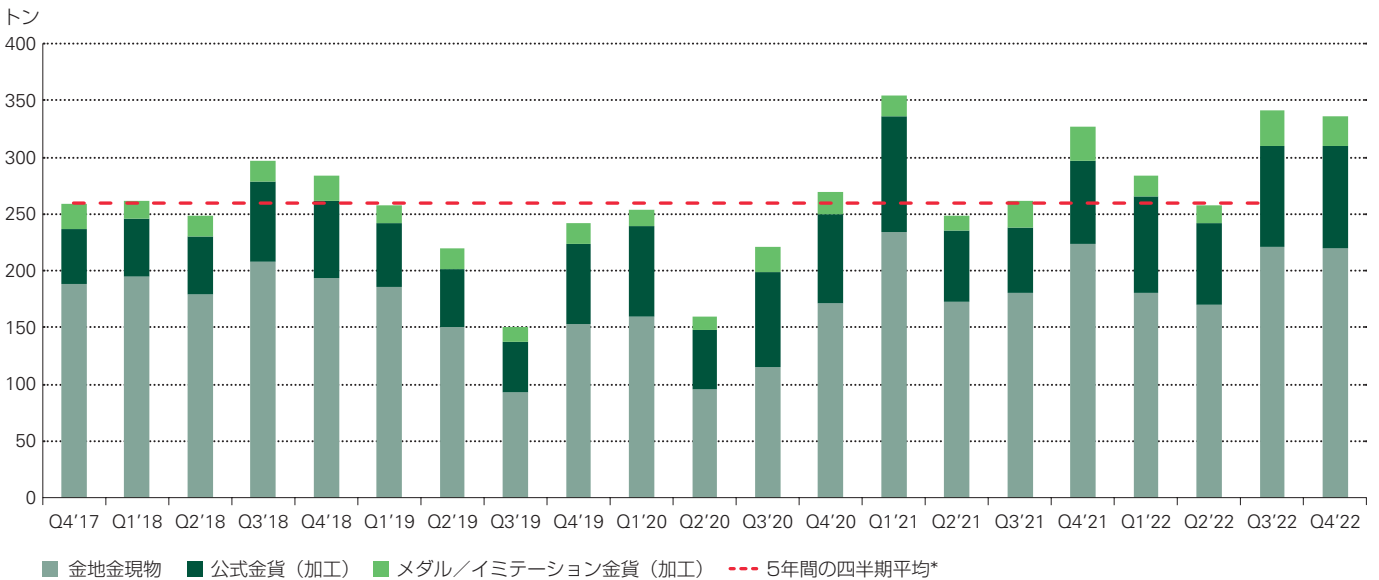
欧州のETF需要が比較的底堅かったのは、地理的にロシア・ウクライナ戦争に近いために安全な避難先への流れが促進されたこと、また同地域の経済成長をめぐる懸念が深まったことが理由だと思われます。

アジアで上場する金ETFについては、中国が需要の減少を助長しました。アジアで上場するファンドの2022年の需要は21トンのマイナスでした。これは中国のファンドの金の運用残高が大幅に減少し、それを日本とインドのファンドの需要で完全には相殺できなかったためです。アジアのファンドでは、北米や欧州のファンドで見られた第1四半期の需要の急増が見られず、その代わりに、現地金価格の高さが利益確定売りを引き起こしました。このことは特に中国で顕著であり、同国の投資家は2022年のほとんどの期間で、より戦術的なアプローチを取りました。その他の地域のファンドの運用残高は、通年で0.2トンの微増となりました。⁷

金地金・金貨

2022年の下半期は需要が特に力強く、2013年以降で初めて、2四半期連続で340トン近辺を維持しました。世界的なインフレ環境を受けて富の保全が必要になったことが、投資目的の金購入の主な動機となりました。

インフレ率の上昇に伴い下半期に金地金・金貨のリテール投資が活発化*



* 2017年第4四半期～2022年第3四半期の金地金・金貨の平均年間投資需要。データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、ワールド ゴールド カウンシル

5 ワールド ゴールド カウンシルでは金を裏付けとする低コストETFの定義を、米国と欧州で上場し、金現物を裏付けとし、年間運用手数料やその他の費用（為替手数料など）が20ベースポイント以下のオープンエンド型投資信託としている。

6 トンベースの需要の変化はマイナスだが、ファンドの流れ——投資家が所定期間にファンドに投入した、あるいはファンドから回収した資金の額（米ドルベース）——は、同年の資金流入時の金価格の高さ（流出時の金価格の低さとの相対値）を反映してプラスである。詳しくはETF methodology note (ETF測定方法についての注意)を参照のこと。

7 「その他」の地域には、オーストラリア、南アフリカ、トルコ、サウジアラビア、アラブ首長国連邦が含まれる。

中国

中国の第4四半期の金地金・金貨需要は前年同期比20%減の61トンで、通年では24%減の218トンでした。これは主に、新型コロナウイルス感染症関連の規制が1年を通して実施されたことが原因です。

通年のリテール投資需要は過去10年平均の269トンを18%下回り、同じくロックダウンの影響を受けた2020年の199トンに近い水準です。中国の投資家は2022年のほとんどの期間で自宅を出られず、一般的にオンラインではなく対面取引で行われる金現物の購入ができませんでした。第4四半期にロックダウン政策が解除されて、通常の投資活動を再開する道が開かれましたが、新型コロナウイルス感染症の急拡大が多くの投資家の動きを妨げたため、需要の不振が続きました。

それでも2022年を通して、金に対する投資家の基本的な興味は高い状態が続きました。地政学的リスクと現地通貨安を背景に、金投資商品は投資家のレーダーに映り続けており、「金地金」というキーワードの百度（バイドゥ）指数の平均は2021年を上回りました。そして中国人民銀行の四半期調査によれば、中国の世帯の貯蓄意欲は過去最高水準に達しており、その一部が金に向かう可能性があります。

投資家が新型コロナウイルス感染症の流行の波を克服し始めると、春節を控えた2023年1月前半に金投資に対する興味が再び高まりました。ワールド・ゴールド・カウンシルでは、中国が再始動して景気が回復することと、商業銀行が金現物商品の販促活動を継続していることが追い風となり、2023年の残りの期間で中国の金地金・金貨需要が回復すると予想しています。投資家の記録的な貯蓄傾向を考えると、安全な避難先としての金の魅力も引き続き投資家を引き付けるでしょう。

インド

インドの年間の金地金・金貨需要は7%減の174トンでした。第4四半期の需要は56トンと健全だったものの、極めて好調だった前年同期の水準に届かず28%減となったことが、年間需要の減少につながりました。

第4四半期初めのダシエラとダンテラスの祝祭の期間は、金地金・金貨の需要が旺盛でした。⁸しかし婚礼シーズンが始まると——特に小売業者が利益率の高い商品の販売を望んだこともあって——

—金宝飾品に関心が移り、投資需要は二の次になりました。また、11月の金価格の急騰を逃した多くの投資家は、投資を控えることを選びました。業界関係者との議論によると、主に比較的価格が低い（たとえば20グラム以下の）商品が購入されており、これは贈答品に需要が集中していることを示唆します。

2023年のインドの金地金・金貨需要を展望すると、目下のところ国内金価格の高さと株式市場の上昇という逆風にさらされています。またインフレ率の低下により、インフレヘッジという金の役割も薄れるかもしれません。しかし、農村部の需要の回復が2023年の金地金・金貨需要の支えとなる可能性があります。

中東とトルコ

トルコの年間金投資は38%増の85トンで、ワールド・ゴールド・カウンシルのデータシリーズにおいて3番目の高水準となりました。第4四半期の需要が前年同期の7倍を超える29トンに達したことが、年間需要を押し上げました。この大幅な伸びは、基準となる2021年が比較的低調だったことによるものですが、絶対値で見ても四半期の数字は強力であり、過去5年間の四半期平均の17トンを大きく上回りました。

同国内では極端なインフレが生じ、実質金利が大幅なマイナス金利に陥っていることが、引き続き投資需要を牽引しました。需要は10月が特に旺盛で、続く11月と12月は、国内金価格の高騰が制約となって若干減速しました。

中東地域全体の金地金・金貨需要は2022年に42%増加し、78トンと4年ぶりの高水準に達しました。同地域は5四半期連続で大幅な2桁成長となりましたが、これは主に、イランとエジプトの第4四半期の好調さの結果です。

イランでは、激しいインフレと安全な避難先となる資産の必要性が金需要を刺激して、第4四半期の需要が10トンに増加しました（前年同期比33%増）。とはいえ、金取引に重量と数量の上限を課す新たな規制は需要の抑制要因になりました。

エジプトでは3月に続いて10月下旬にエジプト・ボンドの（計画的な）切り下げが実施されたことが、安全な避難先とインフレヘッジの需要を後押ししました。その結果、第4四半期の需要は前年同期比で2倍以上に増加し、年間需要は83%増の4.4トンになりました。

8 ダシエラは毎年ナヴラトリの終わりに開催される祝祭。ナヴラトリは毎年9夜にわたり行われるヒンドゥー教の祭りで、善が悪に打ち勝つことを祝う。2022年のダシエラは10月5日だった。ダンテラスはディワリ祭の初日。2022年のダンテラスの祝祭は10月22日から10月23日に行われた。

米国と欧州

欧米の2022年の金現物商品の投資需要は、過去最高を記録しました。米国と欧州の金地金・金貨購入量は合計427トンで、これまでの最高記録だった2011年の416トンを上回りました。

米国の個人投資家は2022年に113トンの金を購入しました。これは年間合計としては2021年と2009年に次ぐ3番目の記録です。2021年を3%下回りましたが、これは2022年の需要に何か弱さがあったというよりも、2021年が過去最高だったことを反映したためです。第4四半期の需要は28トンで、2021年初め以降の四半期の平均購入ペースとほぼ一致しました。

米国の投資需要は、年末にかけて、それまでの熱狂的な買いが収まって落ち着いたペースになったようです。そして報告によれば、売り戻しは引き続き限定的でした。このことと供給の改善が相まって、プレミアムは低下しました。

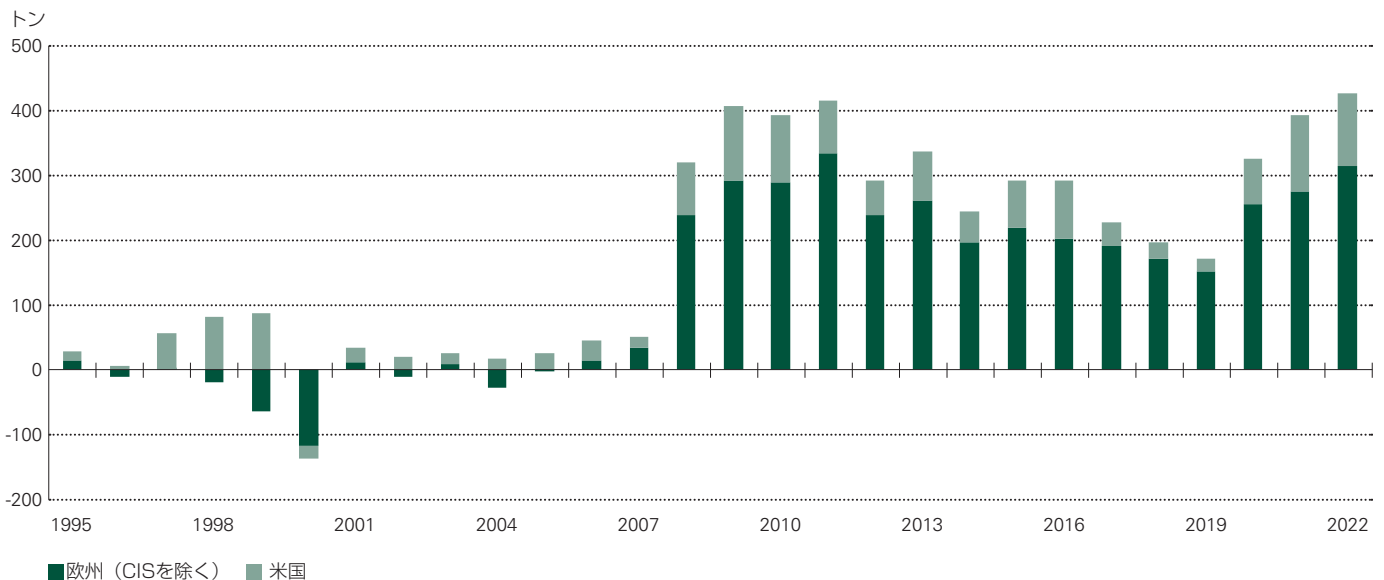
2023年は幸先よくスタートしました。米国造幣局の報告によると、イーグル金貨とバッファロー金貨の月初来の売り上げは、1月の3週が終わった時点で合計6トンを超えました。

欧州の年間リテール投資は前年比14%増の314トンでした。300トンを突破したことは、ワールド・ゴールド・カウンシルのデータシリーズの中では2回しかありません。第4四半期の金地金・金貨需要は前年同期比21%増の81トンで、それまでの3四半期のペースを維持しました。

高インフレ率、景気後退懸念（株式への影響を含む）、ロシア・ウクライナ戦争が、引き続きドイツと東欧諸国（特にポーランド）で金購入を後押ししました。

第4四半期には、現地通貨建ての金価格も投資の流れを促しました。11月から12月はユーロ建てとスイス・フラン建ての金価格が比較的安定していたため、現地通貨建て価格が米ドル建て価格の上昇に追隨して回復する可能性に期待する投資家の金購入が促進されました。そして実際に、1月はそのような価格動向が見られます。

欧米の個人投資家の金購入量は過去最高を記録*



* データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、ワールド・ゴールド・カウンシル

アセアン市場

2022年は、ゴールド・デマンド・トレンドが追跡するアセアン市場のほとんどで、リテール投資の増加が見られました。唯一の例外がタイであり、年間の金地金・金貨需要がわずかに減少して29トンとなりました。しかしタイの第4四半期の投資需要は旺盛で、前年同期比8%増の10.8トンと、2019年第1四半期以来の高水準を記録しました。

ベトナムでは第4四半期のリテール投資が48%増加して9トンとなり、年間需要は前年比32%増の41トンと好調でした。インフレ率の上昇、通貨の切り下げ、大手不動産会社による不正な社債発行、株式市場の低迷など、複数の要素がこの結果に寄与しました。この旺盛な需要を受けてプレミアムが拡大し、500～550米ドル/オンス近辺で推移しました。

東南アジアのその他の地域でも、リテール投資需要が増加しました。インドネシアの年間の金地金・金貨需要は前年比8%増の21トンとなり、シンガポールとマレーシアではそれぞれ32%と27%の増加が見られました。

その他アジア諸国

日本では2022年に金地金・金貨の売り越しが生じました。これは現地金価格の高さと、高齢世代が長期保有していた金の現金化を望んだことを反映したものです。売却は上半期に集中しました。第4四半期は日本のインフレ率が上昇して41年ぶりの高水準になったことを受けて、投資は2トンの純増となりました。

韓国では、景気が低迷し、投資家心理が落ち込む中で投資家が現金保有を選好したことから、リテール投資が鈍化しました。年間の金地金・金貨需要は19%減の17トンでした。

オーストラリア

世界経済の停滞、高インフレ率、負債過多の市場で金利が上昇することに対する懸念を背景に、金投資の意欲はかなりの力強さを維持しました。リテール投資需要は、印象的だった第1四半期の水準以下にとどまったものの、4トン強と堅調でした。2022年全体のリテール投資需要は20トン弱で、前年を2%下回りました。

中央銀行

2022年の中央銀行の金需要は過去最高を記録しました。

- 2022年の中央銀行の需要は合計1,136トンで、過去最高を記録しました。
- 金保有の主な理由として、地政学的な不確実性と高インフレ率が注目を集めました。
- トルコや中国など、主に新興国の中央銀行で金購入が発生しました。

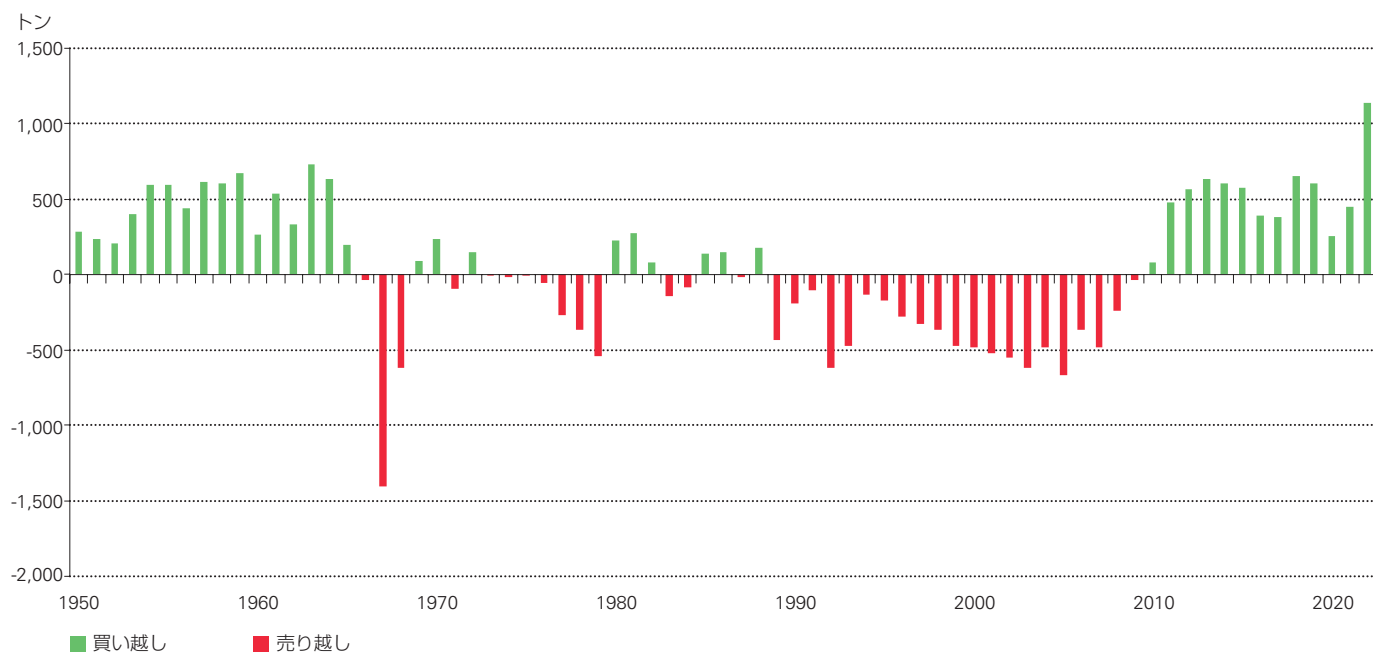
トン	2021	2022	前年同期比
中央銀行およびその他機関	450.1	1,135.7	↑ 152%

出所：メタルズ・フォーカス、ワールド ゴールド カウンシル

中央銀行の需要は、2年前に過去10年の最低値を記録した後、力強く回復しています。2022年の同セクターの買い越しは合計1,136トンで、2年連続で前年を上回りました。2022年は中央銀行の金購入の当たり年となりました。13年連続の買い越しとなっただけでなく、第3四半期と第4四半期の需要がともに400トンを上回ったため、年間需要は1950年までさかのぼるデータの中で2番目の記録となりました。

中央銀行の第4四半期の買い越しは合計417トンとなり、下半期の購入量は合計862トンに達しました。第3四半期と同じく、第4四半期のデータも、報告済みの購入量と、かなりの規模の未報告購入量の推計値を足し合わせたものです。⁹ 未報告の活動に関する情報が入手できるようになった場合、これらの推計値が修正される可能性があります。

2022年の中央銀行の金購入は過去2番目の規模に*



*データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、ワールド ゴールド カウンシル

9 すべての国レベルの総売却額および購入額は、本稿執筆時点で入手できる最新の国際金融統計（IMF IFS）やそれぞれの中央銀行のデータに基づく。メタルズ・フォーカスは追加的な情報源から推定値を入手しているため、これらの数値は本レポートに掲載されている中央銀行の正味需要とは一致しない可能性がある。

中央銀行の金購入は、2010年に年間ベースの買い越しに転じて以来「流行」しています。ワールド ゴールド カウンシルが公開する中央銀行の金準備の年次調査の最新版は、中央銀行に金保有を決定させる主な2つの要因を強調します。それは危機時の金のパフォーマンスと、長期的な価値の保全手段としての役割です。地政学的な不確実性と激しいインフレに見舞われた1年に、中央銀行が速いペースで金準備を追加し続けることを選んだのは不思議ではありません。

そして2010年からの傾向がさらに続く形で、2022年も新興国の中央銀行による金購入が、報告済みの需要の大部分を占めました。¹⁰

中国は2022年に金購入を再開しました。年末にかけて、中国人民銀行が2019年9月以来となる金準備の追加を報告するという、この1年で最も重要な発表がありました。11月と12月の発表によると、同銀行は合計62トンの金を購入し、金準備が初めて2,000トンを超えました。中国は2002～2019年に1,448トンの金を蓄積しており、歴史的に金を大量に購入する国というポジションだったことを考えると、これらの発表には大きな意味があります。しかし報告によると、2022年に最も金を購入したのはトルコ中央銀行です。トルコの公的年金準備は148トン増加し、過去最高の542トンに膨らみました。¹¹

地域別に見ると、2022年は中東の中央銀行の金購入が活発でした。エジプト(47トン)、カタール(35トン)、イラク(34トン)、アラブ首長国連邦(25トン)、オマーン(2トン)が金準備を大幅に増やしました。中央アジアでも健全な水準の購入が見られました。ウズベキスタン中央銀行は、年初は売り越しでしたが年間では買い越しに転じ、金準備が34トン増加しました。キルギス共和国(6トン)、タジキスタン(4トン)の購入も目立ちました。

インド準備銀行は2022年も引き続き金を購入し、33トンを追加しましたが、2021年の購入量の77トンからは57%減少しました。この年、インド・ルピーを支えるために為替市場に介入した結果、外貨準備が700億米ドル減少したことが、同銀行の金購入に影響を与えた可能性があります。現在の同銀行の金準備は787トン(準備資産全体の8%)です。

それ以外に特筆すべき購入国は、エクアドル(3トン)、チェコ共和国(1トン)、セルビア(1トン)です。アイルランドは第1四半期に3トンの金を購入し、先進国の中央銀行の中で唯一、年間で金準備を増やしました。

しかし大量の金が購入される一方で、2022年には多少の売却も発生しました。売却量が最も大きかったのはカザフスタン国立銀行で、金保有量が51トン減って352トン(準備資産全体の58%)となりました。カザフスタン国立銀行はブルームバーグで声明を発表し、2023年のさらなる売却計画を明らかにしました。ただし同銀行は以前、金の売却は市場の状況に左右される可能性があるとも表明しています。ワールド ゴールド カウンシルが過去のレポートで指摘したように、国内で生産された金を定期的に購入する中央銀行が、購入と売却の間で揺れ動くことは珍しくありません。

ドイツは実施中のコイン製造計画の一環として4トンの売り越しを記録しました。また、スリランカ(3トン)、ポーランド(2トン)、フィリピン(2トン)、モンゴル(2トン)、ボスニア・ヘルツェゴビナ(1トン)、カンボジア(1トン)、ブータン(1トン)が1トン以上の売却を行いました。

ロシア中央銀行(CBR)は、国際的制裁措置を課せられたことを受けて、国内生産者からの金購入を再開することを発表しました。しかし1月に金準備が3トン減少したのが最後で、それ以降のデータは報告されていません。ワールド ゴールド カウンシルでは引き続き展開を監視していきます。

今後の見通しとしては、中央銀行が金に対するポジティブな姿勢を維持し、2023年も買い越しが続くことを疑う理由はほとんどありません。しかし2022年初めのワールド ゴールド カウンシルの予測でも明らかなように、どの程度の規模になるかを見極めることは困難です。とはいえ、2023年の中央銀行の需要が2022年の水準に達することは難しいという見方もできでしょう。詳しくは[今後の見通しのセクション](#)をご覧ください。

¹⁰ 前掲。

¹¹ トルコの公的部門の金準備は、中央銀行が保有する金と財務省が保有する金の合計である。これは金準備の合計から、中央銀行が商業セクターの金政策、たとえばリザーブオプションメカニズム(ROM)、担保、預金、スワップ等に関連して保有する金を差し引いたものに相当する。この方法論に関する情報は、次のリンク先をご参照ください。www.gold.org/download/file/16208/Central-bank-stats-methodology-technical-adjustments.pdf

テクノロジー

第4四半期の世界的な経済状況の悪化に加えて、貿易制限やサプライチェーンの課題が響き、2022年のテクノロジーセクターの金需要は急減しました。

- 第3四半期が低調だったところに第4四半期も大幅減となったために、テクノロジーセクターの年間金需要は7%減少しました。
- セクター全体が7%減少したのと同様にエレクトロニクス分野も振るわず、世界の経済状況の悪化と中国を中心とするサプライチェーンの課題を受けて、第4四半期に需要が急激に落ち込みました。
- その他産業用途の金需要は年間を通して横ばいでした。

トン	2021	2022	前年同期比
テクノロジー	330.2	308.5	↓ -7%
エレクトロニクス	272.1	251.7	↓ -7%
その他産業用途	46.8	46.6	↓ 0%
歯科用途	11.4	10.3	↓ -9%

出所：メタルズ・フォーカス、ワールド ゴールド カウンシル

2022年の始まりは、企業、サプライチェーン、消費者のパンデミックからの回復が続き、2021年と同じようなパターンをたどりました。金需要もそれに追随する形で、第2四半期までは安定して推移しました。しかし第3四半期と第4四半期は、世界経済の急激な変化を受けて流れが一気に変わりました。インフレ率の急上昇を抑えるために、各国の中央銀行が金利を急ピッチで引き上げたことが、世界中の消費者と企業の資金繰りに打撃を与えたのです。

第4四半期を通して、エレクトロニクス製品のサプライチェーンは引き続きパンデミックがもたらした不確実性に悩まされましたが、中国で新型コロナウイルス感染症関連の規制が突然緩和されて感染者が急増し、多くのセクターが労働者不足に陥るといった出来事が追い打ちをかけました。¹² このことにより、中国の半導体メーカーが直面する他の課題、特に、半導体製造と知的財産に関する米国の対中制裁の影響がさらに深刻化しました。¹³

エレクトロニクス

第4四半期にエレクトロニクス分野で使用された金は、前年同期比18%減の58トンでした。前年同期比の減少幅は2009年以降で最大となりました。これは業界が抱える過去にない様々な課題が直接作用した結果です。関連する課題の1つがスマートフォンの出荷台数です。最近のレポートによると、出荷台数は第4四半期が前年同期比17%、通年では11%減少したもようです。¹⁴

発光ダイオード(LED)分野の金の需要も減少しました。とりわけ大きな打撃を受けたのがバックライト需要です。消費者需要の減退に加えて、スマートフォンメーカーが販売不振による過剰在庫を抑えるために発注量を削減したことが響きました。パソコン出荷台数は第4四半期に28%減少しました。これは30年ぶりの大幅な減少です。¹⁵ 報告によると、こうした要素が重なって設備稼働率が70%を下回り、過去10年の最低水準まで落ち込みました。米国の輸入規制や不動産セクターの減速が高級家電の需要を損なったことを背景に、ハイエンドLED(ウォッチやスマートフォンに搭載される皮膚センサーや心拍数トラッキング機能を含む、ヘルスケア用のUV-LEDやIR-LEDなど)の需要も減少しました。LEDの金需要で比較的順調だった唯一の分野が自動車セクターですが、報告によれば、業界でミニLED(金のボンディングワイヤを必要としない)がより広く認められるようになり、新型車で徐々に普及が進む見通しです。

¹² www.bbc.co.uk/news/world-asia-china-63944861

¹³ www.bbc.co.uk/news/world-asia-pacific-64143602

¹⁴ canalys.com/newsroom/global-smartphone-market-Q4-2022

¹⁵ www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2023-01-11-gartner-says-worldwide-pc-shipments-declined-28-percent-in-fourth-quarter-of-2022-and-16-percent-for-the-year

ワイヤレス機器分野の金需要も第4四半期に大幅に減少しました。 スマートフォン需要の低調さとファーウェイに対する米国の制裁によって、デバイス生産者にはパワーアップの在庫が大量に積み上がり、それに伴って発注量の削減を余儀なくされました。このことが、ウィン・セミコンダクターズや台湾積体回路製造 (TSMC) をはじめとする大手半導体メーカーの設備稼働率の低下につながったと報告されています。その他の応用分野、たとえば低軌道衛星 (LEOS)¹⁶ や光検出と測距 (LIDAR)¹⁷ などは、それほど深刻な影響を受けませんでした。しかし、これらの用途はワイヤレス需要のごく一部に過ぎないため、この相対的な力強さは家電製品セグメントの落ち込みを相殺するには至りませんでした。とはいえ、2023年半ばにかけてパワーアップの在庫調整が完了する見込みであり、長期的には様々な用途でハイエンドワイヤレスチップのニーズが需要の回復を促進することはほぼ間違いないでしょう。

メモリ分野の金需要は第4四半期にさらに減少しました。 前述のようにパソコンとスマートフォンの出荷台数の低迷がメモリ分野の重しとなり、多くのデバイス生産者が在庫削減に注力するようになりました。仮想通貨マイニングの持続的な減少が、第4四半期に暗号通貨市場を襲った危機によって加速し、引き続き高級グラフィックスカードの需要を圧迫しています。マイクロンやSKハイニックスなど、メモリチップの大手メーカーが生産量を減らし、新技術の導入も遅らせました。そして米国の制裁の結果、YMTCなど一部のメモリチップメーカーが市場からの完全撤退を迫られる可能性さえ噂されています。¹⁸

最後に、プリント回路基板 (PCB) に使用される金は、中国で大幅に減少したものの、その他の地域ではわずかに増加しました。 中国は世界有数の PCB 製造能力を持つ (約 45%) ため、特に家電製品の需要が落ち込んでいる間は、同国が抱える課題が市場全体に打撃を与えることは避けられません。しかし設備稼働率は依然として高く、全体的な需給バランスは維持されています。さ

らに、自動車、航空宇宙、高速コンピューティングの分野における新しい用途が需要の支えとなり、2023年下半期に回復を促すものと思われる。

要するに、エレクトロニクス分野は前途多難だということです。世界半導体市場統計 (WSTS) は 11 月に予測を修正し、世界の半導体業界が 2022 年に劇的に減速する見込みで、2023 年には「インフレ率の上昇と、末端市場、特に消費者支出の影響を受ける市場での需要の減少」によって市場が 4.1% 縮小すると予想しました。¹⁹ また、消費者心理の弱さやサプライチェーンの課題を踏まえて、アナリストらはアップルを含む多くのメーカーの出荷予測も下方修正しています。²⁰

世界の主要エレクトロニクス製品加工拠点 4 力所のうち 3 力所が、総体として第 4 四半期の金需要の大幅な減少を報告しました。中国本土および香港特別行政区、韓国、日本が、それぞれ 12 トン (39% 減)、6 トン (22% 減)、17 トン (19% 減) を記録しました。米国の需要はこの流れに逆行し、4% 増の 16 トンとなりました。国内の生産能力が拡大したことと、2022 年を通してサプライチェーンがパンデミックの混乱を逃れたことが寄与しました。

その他産業用途と歯科用途

その他の産業用途の第 4 四半期の需要は前年同期比 5% 減の 12 トンでしたが、これはほぼ全面的に、中国で続く混乱が原因です。イタリアでは小幅な増加が報告されましたが、その後、ブランドが慎重さを増したために増加が止まりました。年間需要は 47 トンで横ばいでした。

第 4 四半期の歯科需要は、すべての主要市場で構造的な減少が進んだことを背景に、前年同期比 11% 減の 2 トンとなり、四半期の最低記録をまた更新しました。年間需要は 9% 減の 10 トンでした。

16 LEO 衛星は、地表面に比較的近い周回軌道を飛行し、遠隔地にインターネットサービスを提供することができる。LEO 衛星には、信頼性の高いハイエンドワイヤレスインフラが必要である。www.weforum.org/agenda/2022/02/explainer-how-low-earth-orbit-satellite-technology-can-connect-the-unconnected/

17 LIDAR センサーは、レーザー光が物体で反射して、光源に戻ってくることを利用して、光パルスの移動 (飛行) 時間を計って距離を測定する。この技術はハイエンドのスマートフォン用アプリケーションでの使用がますます広がっており、また自動運転車の開発に不可欠となるだろう。

18 www.theregister.com/2022/12/18/us_blacklist_spells_trouble/

19 www.wsts.org/76/103/WSTS-Semiconductor-Market-Forecast-Fall-2022

20 www.cnn.com/2022/12/07/iphone-shipments-for-q1-cut-by-another-3-million-units-morgan-stanley.html

供給

2022年の総供給量は、鉱山生産とリサイクルがともに小幅に増加したため、前年比2%増となりました。

- ・年間鉱山生産量は前年比で1%増加しましたが、依然として2018年のピークは下回ります。
- ・2022年末時点の世界のヘッジポジション正味残高は167トンで、1年を通してほぼ一定でした。
- ・2022年のリサイクル金の供給量は1%の増加で、同年の年間平均金価格が過去最高値に達したにもかかわらず、過去最高だった2012年の供給量を30%下回りました。

トン	2021	2022	前年同期比
総供給量	4,682.4	4,754.5	↑ 2%
鉱山生産量	3,568.9	3,611.9	↑ 1%
産金会社のネットヘッジ	-22.7	-1.5	- -
リサイクル金	1,136.2	1,144.1	↑ 1%

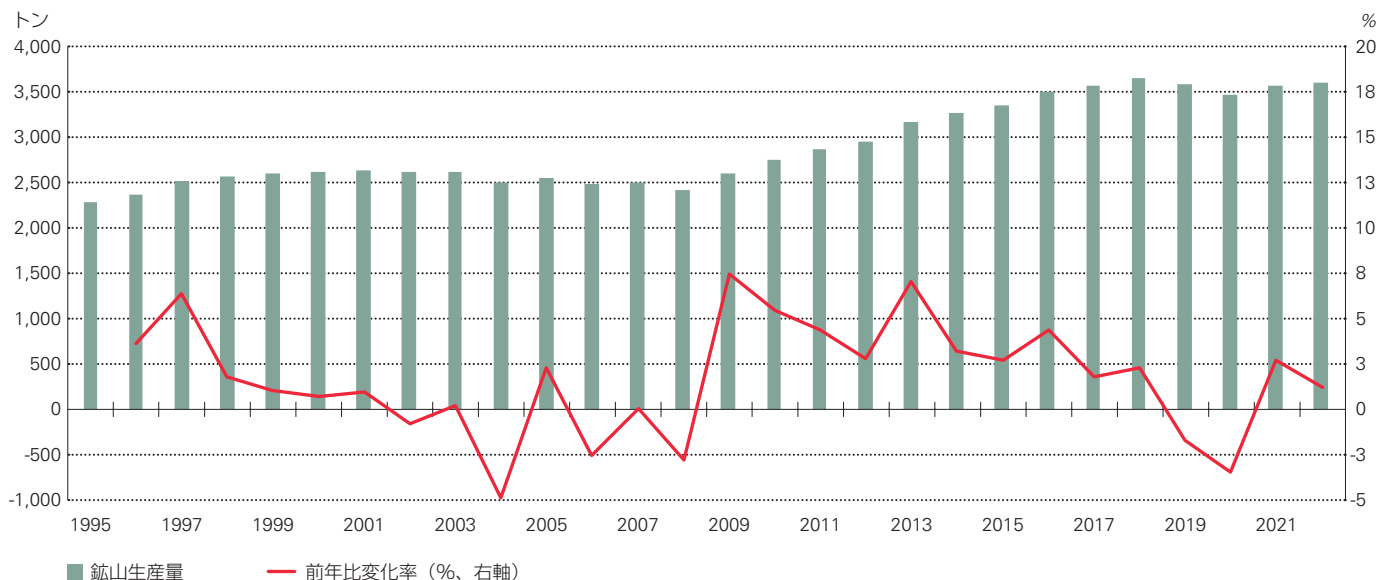
出所：メタルズ・フォーカス、ワールド ゴールド カウンシル

2022年の総供給量は前年比2%増で、2年続いた減少は止まりました。年間鉱山生産量は3,612トンで、2018年以降で最大でした。これは鉱業界が新型コロナウイルス感染症をめぐる混乱をほぼ免れたことと、中国・山東省の安全対策のための操業停止が終わり、同国が丸1年の生産量を確保したことが要因です。ベース効果と現地通貨建て金価格の動きによって生じるリサイクルの地域的な増減は、年間で見るとほぼプラスマイナスゼロでした。2022年のリサイクル金の供給は基本的に横ばいで、1%弱増えて1,144トンでした。世界のヘッジポジション正味残高も年間でほとんど変化しませんでした。ただし第4四半期は年末に多少のヘッジ取引が発生した可能性があり、これは2023年2月の四半期報告で捕捉される見込みです。

鉱山生産量

2022年第4四半期の鉱山生産量は前年同期比1%減の930トンで、同年の四半期では唯一、前年割れとなりました。年間生産量は合計3,612トンと、前年を1%上回りました。2021年は新型コロナウイルス感染症による生産の混乱や、中国の広い範囲で安全対策のための操業停止がありました。2022年はそれらの影響がなくなりました。従って生産量が伸びなかったことは、金生産がプラトー（高原）状態に近づいているという主張の信憑性をさらに高めます。

2022年の鉱山生産量は1%増加するも、依然としてピークには届かず*



* データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、ワールド ゴールド カウンシル

中国の生産量の回復が、ロシア、米国、南アフリカの減産を相殺しました。2021年のほとんどの期間で安全対策のために操業を停止していた山東省の鉱山が通常操業に戻ったことから、中国の生産量は42トン(13%)増加し374トンになりました。この回復が、他国の減産——南アフリカはストライキと全国的な電力供給の問題で11トン(10%)減の103トン、米国はグレード低下とオペレーションの問題で11トン(6%)減の175トン、ロシアは主にウクライナ侵攻関連の問題で27トン(8%)減の304トン——を相殺しました。

地域別に見ると、2022年の生産量の増加が最も大きかったのはアジアで、中国の生産回復が牽引して前年から11トン増加しました。一方、CISの鉱山生産量は前年比10トン減、中南米は前年比9トン減でした。

第4四半期に見られた課題の多くは、グレードとオペレーションに関するものでした。中国は2022年第4四半期に、鉱山生産量の9%の増加を報告しました。ただし、安全対策のための操業停止から復帰したことが理由で前年を上回るの、同四半期が最後になるでしょう。ワールド ゴールド カウンシルの予測によると、中国では環境規制の強化を受けて小規模オペレーションがいくつか終了するため、今後数年間の生産量は再び緩やかな減少傾向になる見込みです。モーリタニアでは、2021年下半年にタシアスト鉱山で火災による生産停止があったことを反映し、第4四半期の生産量が4倍以上に増加しました。ガーナでは、オプアシ鉱山の増産とビビアニ鉱山の生産再開に伴って、第4四半期の鉱山生産量が前年同期比12%増加しました。マリでは、フェコラ鉱山でのグレード上昇によって前年同期比11%の増加になりました。

第4四半期は多くの国で鉱山生産量の減少が報告されました。メキシコでは、ペニャスキート鉱山やロスフィロス鉱山などいくつかの鉱山でグレードが低下したため、生産量が前年同期比10%減となりました。ブルキナファソの2022年第4四半期の鉱山生産量は、サンブラド鉱山やエサカネ鉱山でのグレード低下と、セキュリティ問題をめぐるタパルコ鉱山の操業停止の結果、前年同期を11%下回りました。コロンビアは第4四半期に前年同期比27%の減少を報告しましたが、これは2021年第4四半期に人力小規模金採掘の生産量が急増したのに対し、2022年はそれがなかったことが関連しているようです。ロシアの2022年第4四半期の鉱山生産量は、前年同期比で10%減少しました。この減少にはオリンピアダ鉱山やブラゴダトノエ鉱山のグレード低下が影響しましたが、制裁措置も減産を助長しました。報告によると、採掘業者、特に小規模企業は、試薬、予備部品、その他消耗品の調達に苦労しており、それらがすべて生産に影響しています。²¹ また、ウクライナ戦争の関係でロシアからの情報の流れが滞っていることもありますが、輸入規制によって新規鉱山の建設が遅れているという報告も聞かれます。

最近7つの新たな産金会社が生産を開始し、それらの合計生産能力は年間約15トンです。これに民間の小規模鉱山の生産が加わりますが、現状の鉱山生産量に与える影響は軽微です。しかし、2023年にはさらなるオペレーションの発注と拡大が見込まれており、中国の小幅な減産と対ロシア制裁による影響を十分に埋め合わせられるはずで、金鉱山生産量の見通しに関する詳細は[今後の見通しセクション](#)をご覧ください。

入手可能な最新データによると、金の採掘コストは2022年第3四半期も引き続き上昇しました。第3四半期の全維持生産コスト(All-In Sustaining Cost: AISC)の平均は1,289米ドル/オンスに達し、前年同期を14%上回って、またも過去最高を更新しました。広範囲のインフレを受けて、すべての地域で燃料、電力、労働力、消耗品のコストが前年を上回ったために採掘コストが上昇しました。ただし平均産出グレードが前年同期比で2%向上したことが多少の補填になりました。2022年第4四半期は後半に金価格が上昇し、ワールド ゴールド カウンシルの推計によると90パーセントAISCマージンがプラスを回復しましたが、引き続き産金会社の利益率は圧迫されました。

産金会社のネットヘッジ

2022年の世界のデルタ調整後の産金会社ヘッジポジション正味残高は、実質的に横ばいでした(2トン減)。ワールド ゴールド カウンシルの現時点の推計によると、第4四半期に5トンの小規模なヘッジ解消が発生して、上半期のネットヘッジと下半期のヘッジ解消がほぼ釣り合いました。現地通貨建ての金価格の高さが年末にヘッジを促した可能性があります。これは各企業の2022年第4四半期の業績が発表されるまで確認できません。

こうした状況を考慮すると、2022年第4四半期の活動の推計値に基づく世界のヘッジポジション正味残高は約162トンで、3,000トンを超えていた2000年代初頭のピーク時には遠く及びません。当時と比べると、金鉱業界のヘッジに対する姿勢は根本的に変わりました。現在の新規ヘッジポジションは、短期かつ小規模な日和見のものか、プロジェクトや負債による資金調達の一環に基づくものが大半を占めます。

21 試薬は鉱物加工に用いられる重要な化学物質である。

リサイクル金

2022年は前半と後半ではっきりと分かれました。2022年のリサイクルは複雑な様相を見せました。上半期のリサイクル量は金価格の急騰を受けて前年同期比で6%増加しましたが、下半期は金価格が低下したため同4%減少しました。2022年全体のリサイクル量は1,144トンと、前年を1%上回りました。

第4四半期のリサイクル供給は、平均金価格がほぼ横ばい——第3四半期の1,728.91米ドル/オンスに対して1,725.85米ドル/オンス——だったにもかかわらず、前四半期比で8%増加し、292トンになりました。前四半期を上回った主な理由は、インドのリサイクル活動の増加です。

2022年は平均金価格が過去最高を記録したにもかかわらず、リサイクル金の供給量が2009年の最高記録を30%も下回ったことは注目に値します。ワールド・ゴールド・カウンシルでは、2022年のリサイクル供給が低調だったことについて、大きく2つの理由があると考えます。第一に、世界的な金融危機やユーロ圏の危機の時期とはまったく対照的に、古い金宝飾品の投げ売りという情報がほとんど聞かれませんでした。パンデミック時に

は、消費者や企業に大規模な財政支援が行われて雇用が守られました。またロシアのウクライナ侵攻後、欧州でエネルギー補助金が支給されたことが、エネルギー価格の高騰から市民を守ることに寄与しました。第二に、金価格が過去最高を記録してから10年しか経っていないため、消費者が溜め込んだ古い／破損した／不要になった宝飾品の量が限られていたと考えられます。

2022年第4四半期は、中東のリサイクル供給の減少が目立ちました。同地域の供給は前年同期比で30%以上、前四半期比で8%近く減少しました。これがなければ世界のリサイクル供給はもっと大きく伸びたでしょう。中東のリサイクル供給の弱さを助長した要因は2つあります。1つ目は、イラン、トルコ、エジプトにおける政治・経済的な懸念です。これらの国では高いインフレ率、通貨安（実測または予測）、政情不安が相まって金を保持し続けることの魅力が高まりました。2つ目は、炭化水素価格の上昇によって、イラクを筆頭に同地域の大部分で情勢が上向いたことです。この地域の国々——自国通貨を米ドルとペッグする国が多い——では、11月初めに米ドル建て金価格が回復し始めた後に、リサイクル供給が増加するという流れが共通していました。

リサイクルは2022年に1%増加したが、ピーク時を30%下回る*



* データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、ワールド・ゴールド・カウンシル

供給

第4四半期のリサイクル市場では、急激に供給を増やした**インド**も目立ちました。インドが圧倒的な市場規模を持つ南アジア地域のリサイクル供給は、前年同期比で40%近く、前四半期比では約60%も増加しました。リサイクル量が急増したのは、主にインド・ルピー建て金価格の平均値が前四半期比で3%上昇し、第4四半期中の最安値から10%上昇して通年の最高値付近で1年を終えたことが理由です。このことは2つの影響をもたらしました。まず、時期的に弱い宝飾品需要が抑圧されました。それによって、新品と交換される古い宝飾品の量が減り、単純に売却される量が増えました。

その他の市場を見ると、欧州では主にユーロ建て金価格の上昇がリサイクル供給を促進し、2022年第4四半期は前年同期比8%の増加となりました。これに対し北米では、米国で通貨による後押しが得られなかったことから、供給量は前年同期を下回りました。

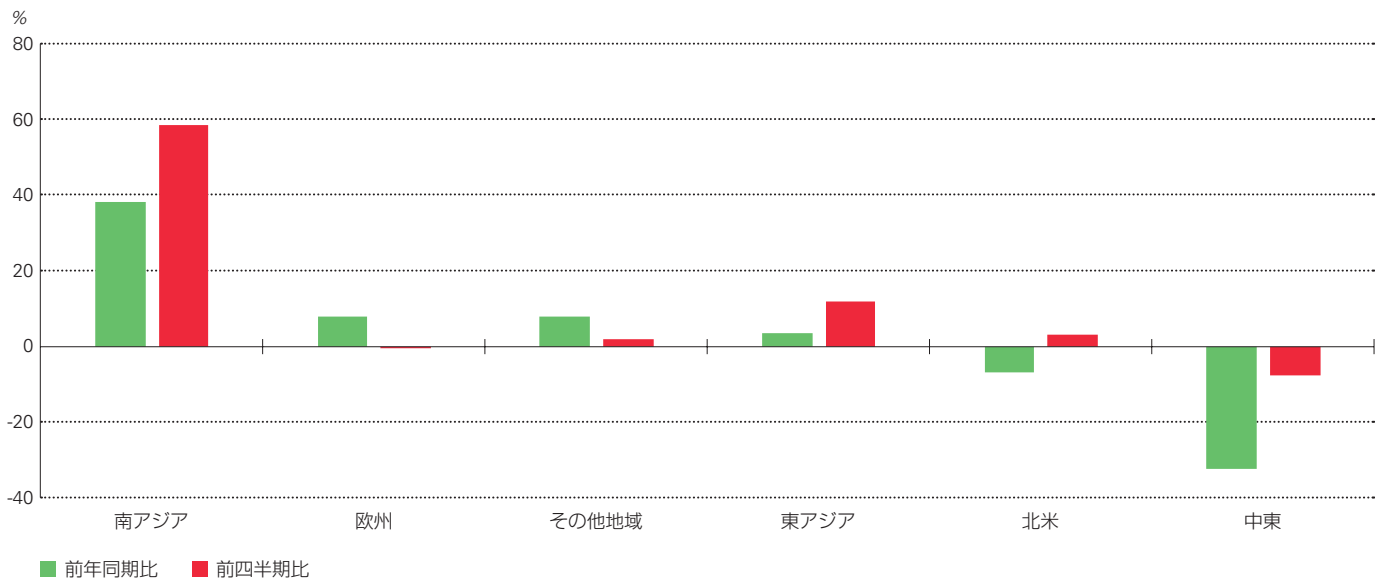
最後に、中国では第4四半期にリサイクル量が増加しました。これは人民元建ての金価格の上昇が1つの理由ですが、同国の景気減速を受けて現金確保のために金が売却されたという証拠も見られます。

いくつか例外的な地域はあるかもしれませんが、2022年の中国のリサイクル量について、ロックダウンの実質的な影響はなかったと思われます。今や中国経済の再開が急ピッチで進んでいるため、この重要な金消費国のリサイクル量を追跡するのも興味深いでしょう。

ワールド ゴールド カウンシルでは、2023年に金価格が急騰しない限り、リサイクル供給は年間を通して緩やかに減少すると考えています。

詳しくは[今後の見通し](#)セクションをご覧ください。

2022年第4四半期と通年のリサイクル需要には地域差*



* データは2022年12月31日現在。

出所：メタルズ・フォーカス、ワールド ゴールド カウンシル

注と定義

注

データの修正

すべてのデータは、新たな情報に照らして修正される可能性があります。

過去のデータシリーズ

2014年第1四半期以降の需給データは、メタルズ・フォーカスが提供しています。2010年第1四半期～2013年第4四半期のデータは、メタルズ・フォーカスとトムソン・ロイター傘下のGFMSのデータをまとめたものであり、比較的単純な統計手法を用いて算出されています。この経緯に関する詳細は、[Dr James Abdey が執筆した *Creating a consistent data series* をご覧ください。](#)

定義

金地金

リテールレベルで販売される小型金地金（1キログラム以下）への純投資（すなわち総購入量から総売却量を差し引いたもの）。確認可能な場合は、オンラインベンダー経由で購入、保管される金も含まれます。

中央銀行

中央銀行と、超国家的機関（IMFなど）を含むその他公的機関による買い越し（すなわち総購入量から総売却量を差し引いたもの）。スワップおよびデルタヘッジの効果は除外します。

ニューヨーク商品取引所における買建玉正味残高

米国商品先物取引委員会（CFTC）は、毎週公開する建玉明細報告（COT）で、米国先物市場における投機的投資家のポジションに関する情報を提供しています。この報告書には、前週火曜日時点でトレーダーが保有していたポジションの合計が記載され、買建玉（価格上昇で利益を得る）と売建玉（価格下落で利益を得る）の数字も含まれます。この報告書はしばしば、金価格に関する市場の地合いの指標に利用されます。売建玉は金先物市場の弱気ムード、買建玉は強気ムードを反映します。

消費者需要

ある国で発生した宝飾品消費と金地金・金貨投資の合計値、すなわち個人が直接購入した金の量（純金重量換算）。テクノロジー需要は消費時点ではなく加工時点で測定されるため、国別の数字には含まれません。

エレクトロニクス

エレクトロニクス製品の製造工程で、コンポーネント——半導体やボンディングワイヤが含まれるが、それらに限らない——に加工される金地金または金粒子の量。

歯科用途

歯科用合金など、歯科用途の製品に加工される金地金または金粒子の量。

金を裏付けとする上場投資信託（ETF）および類似商品

オープンエンド型上場投資信託（ETF）および、クローズドエンド型投資信託や投資信託といった類似商品において、現物として保有される金の量。ここに該当するファンドの大半は、ほぼ全面的に金現物を裏付けとしています。現金、デリバティブ、その他貴金属等の保有を認めるファンドもありますが、ワールド・ゴールド・カウンシルは金現物への投資が90%以上のファンドのみを追跡し、ファンドが報告する資産のデータを適切に調整して、金現物のみの推計値を出しています。複数の貴金属を現物保有するファンドの場合、合計運用残高（AUM）の数字が、実際のAUMを下回ります。このデータセットは時間の経過とともに、アクティブなファンドの全体像を最も正確に示すものに変化していく見込みです。ワールド・ゴールド・カウンシルが追跡するファンドの全体リストや、金を裏付けとするETFの運用残高の月次更新情報は、[/goldhub/data/global-gold-backed-etf-holdings-and-flows](#) をご覧ください。

加工

加工は、金地金を半製品または最終製品に最初に変化させる工程。

金地金

純度99.5%以上に精錬された延べ棒状の金。

金需要

宝飾品加工、テクノロジー加工、投資、中央銀行による買い越しの合計。

宝飾品消費

新たに生産され、リテールレベルで販売されるカラット宝飾品全体のエンドユーザー（消費者）需要を純金重量で表したものの総量ベース（リサイクル金を含む）で計測されます。除外対象：既存のカラット金宝飾品を下取りにした購入（金と金の交換）や、中古宝飾品、他の金属を金メッキした宝飾品、宝飾品として使用される金地金や金貨の購入。世界全体の数字は宝飾品の加工量で測定し、取引を通して保有される在庫量の変動分を調整したものです。国レベルの数字は宝飾品の加工量であり、取引在庫の変動分を調整し、輸入分を足して輸出分を差し引いています。

宝飾品加工

宝飾品加工は、金地金を宝飾品の半製品または最終製品に最初に变化させる工程。生産者や流通業者による在庫の構築・解消を含まない点が、宝飾品消費と異なります。個々の国レベルでは輸出と輸入も除外します。

宝飾品在庫

宝飾品流通網の中で蓄積される宝飾品の量の変化。金の加工量と消費量の差分に相当します。この数字がマイナスの場合、消費量が加工量を上回って在庫が減少したことを示します。プラスの場合は在庫が増加したことを示します。

LBMA金価格午後決め値

特に指定しない限り、2015年3月20日以降の金価格の数字は、ICE ベンチマーク・アドミニストレーションが管理する LBMA 金価格午後決め値に基づきます。それより前の数字はロンドン午後決め値に基づきます。詳しくは、www.gold.org/goldhub/research/market-primer/gold-prices をご覧ください。

メダル／イミテーション金貨

民間および公的機関／国の造幣局が製作する、額面表示のない金貨の加工。このカテゴリーはインドが支配的で、平均して全体の75%前後を同国が占めています。インドでは非公式金貨を「メダリオン」と呼びます。純度99%以上のメダルもここに含まれます。

鉱山生産量

世界で採掘された金の量（純金重量換算）。大部分が非公式に行われる人力小規模金採掘（ASGM）による金生産の推計量も、ここに含まれます。詳しくは以下をご覧ください。www.gold.org/goldhub/research/market-primer/mine-production

産金会社のネットヘッジ

産金会社による金の先渡し売り、ローン、オプション・ポジションが現物市場に与える正味の影響。ヘッジ取引——採掘済みの金の市場放出——は金の販売量が増加します。ヘッジ解消——ヘッジポジションの買い戻し——は逆の影響を与え、任意の四半期に市場で入手可能な金の量が減少します。長期的に見れば、ヘッジ活動は金供給量の変動を生みません。詳しくは以下をご覧ください。www.gold.org/goldhub/research/market-primer/mine-production

公式金貨

リテールレベルの地金型金貨への純投資（すなわち総購入量から総売却量を差し引いたもの）。公的機関／国の造幣局が加工し、当該国の現行または過去の法定通貨である金貨に使用された純金の量と一致します。測定は金貨を製造した国ではなく、消費した国で行います（例えばオーストラリアのパーズ造幣局は、製造する金貨の大半を、世界規模の流通網で販売しています）。実際には、最終的に地金ではなく貨幣と見なされる多くの金貨の最初の販売が含まれます。

OTCおよびその他

この数字は、OTC 市場の需要（現時点で入手不可能なデータ）、コモディティ取引の在庫の変化、未確認の加工者在庫の変動、そして統計残差を含みます。これが全体的な供給と需要の差分になります。

その他産業用途

産業用途の電気メッキに使われるシアン化第一金カリウムなどの化合物の生産や、金メッキ宝飾品やその他装飾品（金糸など）の生産に使用される金。このカテゴリーの需要の大部分はインドが占めています。

店頭市場（OTC）

店頭市場（OTC）取引（「取引所外」取引とも呼ばれる）は、取引所で行われる取引とは異なり、二者間で直接行われます。

リサイクル金

未使用の取引在庫を含む加工済み商品から回収されて、再び地金に精錬される金。具体的には、現金化のために売却される金を指します。他の金商品を購入するために下取りに出す金（例えば宝飾品店で消費者が行う下取り）や、工程スクラップ（製造工程で発生し、加工済み商品の一部にはならず精錬業者にスクラップとして戻される）は含みません。詳しくは以下をご覧ください。www.gold.org/goldhub/research/market-primer/recycling

テクノロジー

エレクトロニクス、歯科、医療、装飾、その他テクノロジー用途の加工で使用されるすべての金が含まれます。このカテゴリーの最も大きな構成要素はエレクトロニクスです。メッキ宝飾品に使用される金も含まれます。

注と定義

トン（メートル法）

純金重量で 1,000 キログラム、または 32,151 トロイオンス。

金地金・金貨の合計

金地金・金貨、メダル、イミテーション金貨への純投資の合計。

総供給量

鉱山生産量、産金会社のネットヘッジ、リサイクルの合計。

年初来（y-t-d）

ゴールド・デマンド・トレンドにおいて、年初来とはレビュー対象の四半期の末日までの期間を表します（例えば 2017 年第 2 四半期のゴールド・デマンド・トレンドの場合、「年初来」は 2016 年 12 月 31 日～2017 年 6 月 30 日を指します）。

ワールド ゴールド カウンシルについて

私たちは世界的な金の専門家集団です。

幅広い知識と経験を生かして、金市場に対する理解を促し、金が個人、投資家、ひいては世界にもたらす価値を明確にするために活動しています。

そのアプローチの基盤はコラボレーションです。私たちは世界で最も未来志向の金鉱山会社をメンバーに持つ組織です。メンバーやその他の業界パートナーの知見を結集し、社会のニーズを満たす進歩の触媒としての金の役割を、さらに発展させていくことを目指しています。

私たちは基準の開発、金へのアクセスの拡大、導入障壁を解消する取り組みを通して需要を喚起し、金市場の活発で持続的な未来のために力を尽くしています。北京、ロンドン、ムンバイ、ニューヨーク、上海、シンガポールのオフィスから、世界中にプラスのインパクトを与えています。

World Gold Council

7th Floor, 15 Fetter Lane
London EC4A 1BW
United Kingdom

T +44 20 7826 4700

F +44 20 7826 4799

W www.gold.org

Research

Louise Street

louise.street@gold.org

Krishan Gopaul

krishan.gopaul@gold.org

Ray Jia

ray.jia@gold.org

Mukesh Kumar

mukesh.kumar@gold.org

Jeremy De Pessemier, CFA

jeremy.depessemier@gold.org

Juan Carlos Artigas

Global Head of Research
juancarlos.artigas@gold.org

Johan Palmberg

johan.palmberg@gold.org

Market Strategy:

追加情報

データセットおよび調査手法については以下をご覧ください。

www.gold.org/goldhub/data/gold-supply-and-demand-statistics

または以下にお問い合わせください。

research@gold.org

Market Strategy

Joseph Cavatoni

Chief Market Strategist,
North America
joseph.cavatoni@gold.org

John Reade

Chief Market Strategist
john.ream@gold.org

重要情報および免責事項

© 2023 World Gold Council. All rights reserved. ワールド ゴールド カウンシルとそのシンボルマークは、ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社の登録商標です。

LBMA 金価格への言及は、すべて ICE ベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドの許可を得ており、情報提供のみを目的としています。ICE ベンチマーク・アドミニストレーション・リミテッドは、価格の正確性または当該価格を参照する商品について、いかなる責任も負いません。その他のデータおよび情報は各サードパーティーの知的財産であり、あらゆる権利は当該サードパーティーに帰属します。

ワールド ゴールド カウンシルまたは適切な著作権者から書面による事前許可を得る場合を除き、本レポート内のいずれの情報についても、転載および再配布は明示的に禁じられています。ただし、以下に明記する場合にはこの限りではありません。情報や統計データはワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社（合わせて「WGC」と呼ぶ）、あるいは以下で特定するサードパーティーの著作権 © またはその他の知的財産です。あらゆる権利は各権利者に帰属します。

公正な業界慣行に沿って、検討およびコメント（メディアを通じたコメントも含む）の目的で本レポート内の統計を使用することは認められています。ただし、(i) データまたは分析の限定的な抜粋のみを使用する、および (ii) かかる統計の使用時はいかなる場合もワールド ゴールド カウンシルおよび（適切な場合は）メタルズ・フォーカス、リフィニティブ GFMS またはその他特定の著作権者を引用元として明記する、という 2 つの前提条件に従うものとします。ワールド ゴールド カウンシルはメタルズ・フォーカスと提携しています。

WGC は、いかなる情報の正確性または完全性も保証せず、本レポート内の情報の使用に直接的または間接的に起因する損失または損害について一切責任を負いません。

本レポート内の情報は教育のみを目的としており、当該情報の受け取りは意図された目的に対する合意を意味します。本レポート内の情報の意図は、金、または金に関する何らかの商品もしくはサービス、またはその他の商品、サービス、有価証券、もしくは金融商品（合わせて「サービス」）の推奨でも、投資の助言でも、売買提案でもありません。当該情報は投資目標、金融状況、特定の人物の特定のニーズを考慮していません。

投資の分散はいかなる投資リターンも保証せず、損失リスクも排除しません。金への資産配分によって生み出される様々な投資の運用成果は仮説的なものであり、また実際の投資成果を反映しない可能性があり、将来的な成果を保証するものではありません。WGC は仮説的なポートフォリオで利用する計算やモデル、またその利用を通じた実際の投資成果を一切保証も担保もしません。各投資家は、各種サービスや投資に関して何らかの判断を下す前に、個別的な事情を適切な投資専門家に相談するべきです。

本レポート内の情報には、「考える」「予想する」「可能性がある」「示唆する」、その他類似の表現を使用した記述など、将来予想に関する記述を含む可能性があり、これらは現時点における予想に基づくものであり、変わる可能性があります。また、かかる記述には多数のリスクおよび不確実性が伴います。将来予想に関する記述はいずれも、実現を保証できません。WGC は将来予想に関する記述を更新する責任を一切負わないものとします。

QaurumSM およびゴールド・バリユエーション・フレームワークについて

Qaurum、ゴールド・バリユエーション・フレームワーク、その他の情報を用いて生成できる各種投資のパフォーマンス結果は仮定的な性質を持つため、実際の投資結果を反映しない場合があり、将来の成果を保証するものではないことにご注意ください。WGC およびオックスフォード・エコノミクスのいずれも、予想、推計、計算を含むがこれらに限定されない本ツールの機能について、いかなる保証も行いません。