

# 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。<sup>4</sup>
- 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。

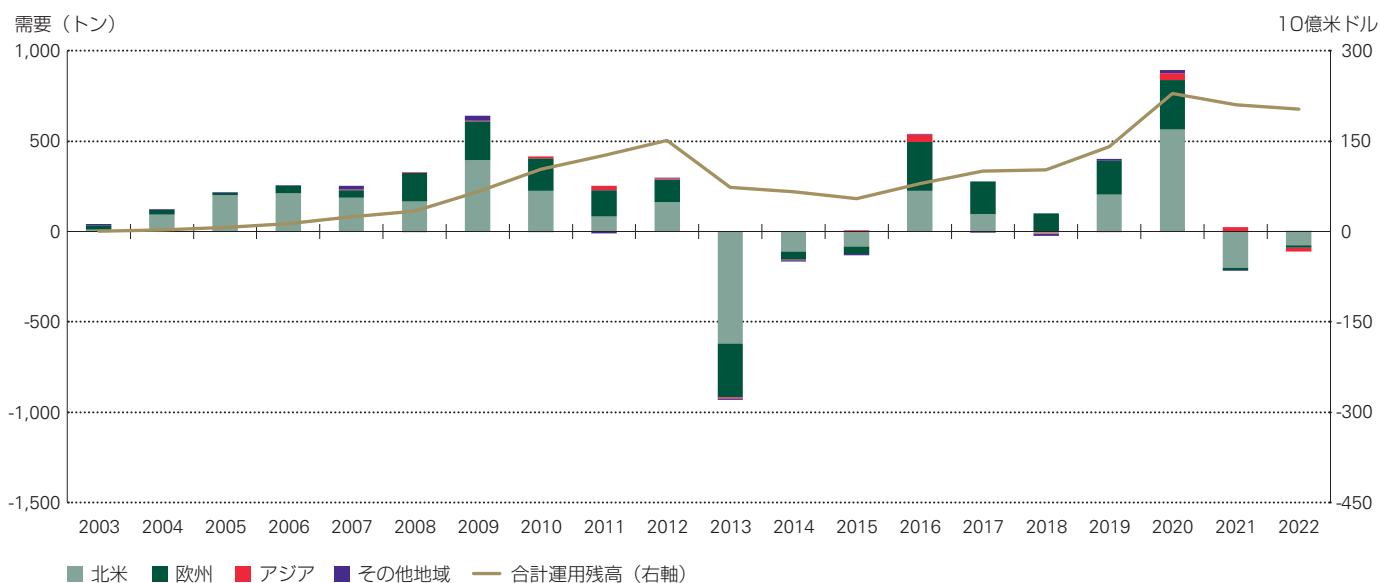
ETF投資は2021年から改善したものの低調でした。一方、金地金・金貨はリテール購入が力強く、2022年の金需要はわずかに増加しました。ETFに関する心理の弱さは、COMEXにおける資金運用会社の建玉残高にも反映されて、2022年下半期はネットロングとネットショートの間で揺れ動きました。

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。<sup>5</sup>

**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）。<sup>6</sup>

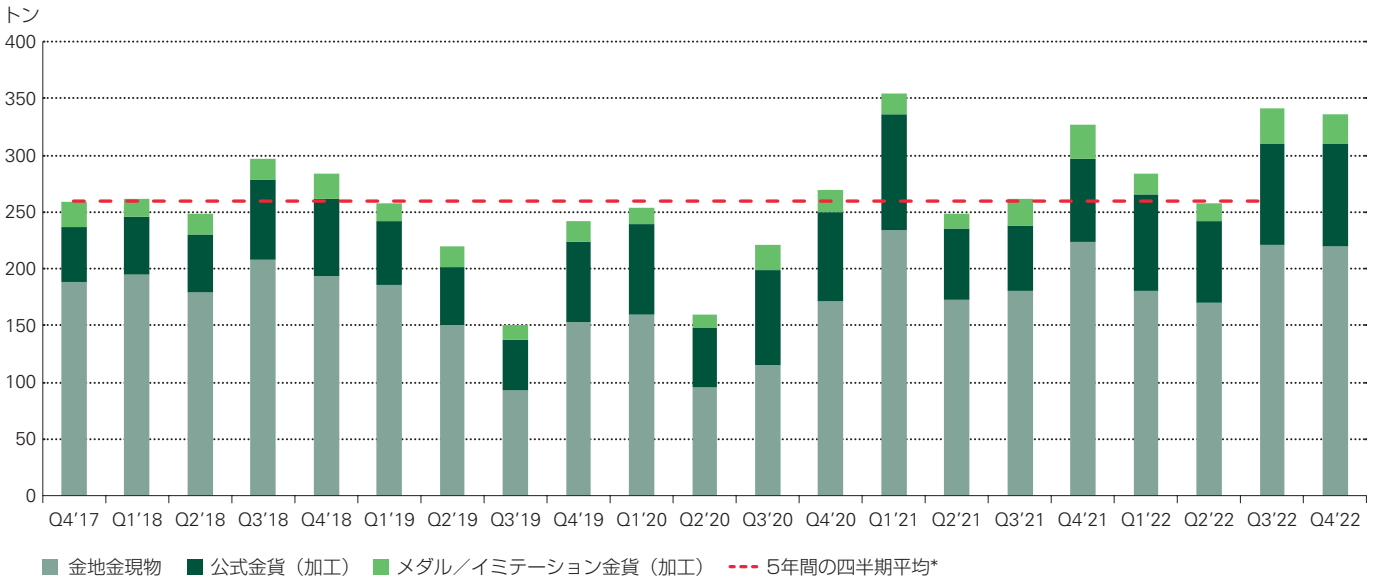
欧州のETF需要が比較的底堅かったのは、地理的にロシア・ウクライナ戦争に近いために安全な避難先への流れが促進されたこと、また同地域の経済成長をめぐる懸念が深まったことが理由だと思われます。

**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。<sup>7</sup>

## 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。<sup>8</sup>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。

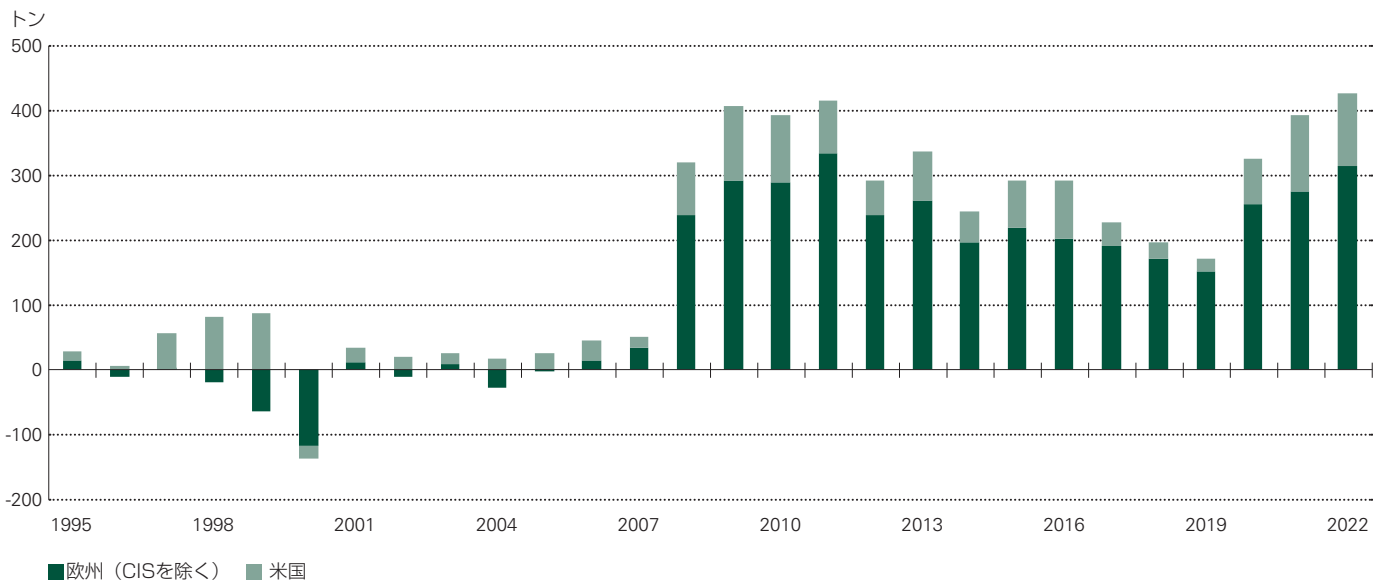
2023年は幸先よくスタートしました。米国造幣局の報告によると、イーグル金貨とバッファロー金貨の月初来の売り上げは、1月の3週が終わった時点で合計6トンを超えました。

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。