

# ゴールド・デマンド・トレンド

## 2024 年第 4 四半期および通年

### 2024 年の金需要は新記録を達成

中央銀行と投資家が好調な市場を牽引

第 4 四半期の金の総需要（OTC 投資を含む）は、前年同期比 1% 増加して四半期記録を更新し、年間で 4,974 トンの最高記録を達成することに貢献しました。

中央銀行は引き続き猛烈な勢いで金を積み増しました。今期の購入量は 333 トンと急加速し、3 年連続で年間 1,000 トンを超えました。

年間投資は 1,180 トン（25% 増）と、過去 4 年で最高でした。金 ETF が大きな影響を与えました。2024 年は、2020 年以降で初めて、運用残高が実質的に横ばいでした。大幅な流出が続いた過去 3 年とはまったく対照的です。

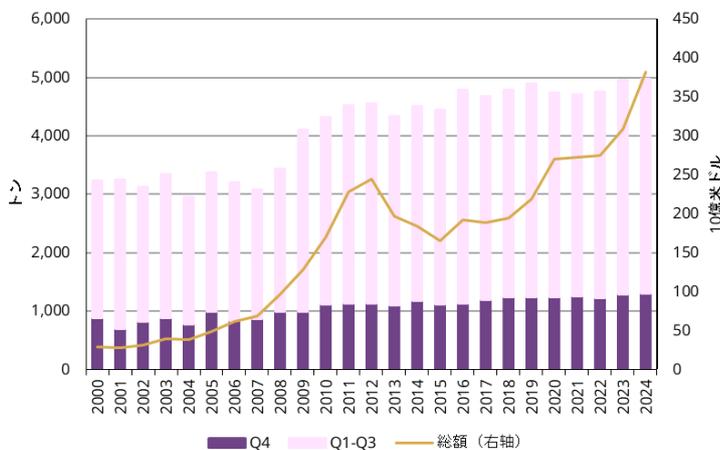
通年の金地金・金貨需要は 2023 年とほぼ同じ 1,186 トンでした。地金投資が増加する一方で金貨の購入は減少したため、内訳には変化がありました。

年間のテクノロジー需要も世界合計に貢献しました。主に継続的な AI 導入の拡大が要因となり、2024 年は 21 トン増加（7% 増）しました。

明らかに例外的だったのが金宝飾品です。消費者が購入できる数量が減少したことから、年間消費量は 11% 低下して 1,877 トンとなりました。とはいえ金宝飾品への支出額は 9% も急増し、1,440 億米ドルとなりました。

#### 図 1：第 4 四半期および通年の金需要は過去最高水準に

四半期別金需要（トンおよび金額、10 億米ドル）\*



\*データは 2024 年 12 月 31 日現在。

出所：ICE ベンチマーク・アドミニストレーション、メタルズ・フォーカス、ワールドゴールドカウンシル

### ハイライト

LBMA 金価格午後決め値は、2024 年を通して 40 回、最高値を更新しました。第 4 四半期の平均価格の 2,663 米ドル/オンスも過去最高記録であり、年間平均価格は 23% 上昇して 2,386 米ドル/オンスでした。

金額ベースの需要は前代未聞の水準に到達しました。記録的な金価格と需要量が相まって、第 4 四半期の金額ベースの需要は 1,110 億米ドルでした。これにより、金額ベースの年間需要は従来の記録を突破し、過去最高の 3,820 億米ドルに達しました。

金の総供給量は前年比 1% 増とわずかに増加して 4,975 トンとなり、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最高値を記録しました。鉱山生産量とリサイクルの両方が、金の総供給量の増加に貢献しました。

第 4 四半期に OTC 投資が急激に減速したことから、通年では微減となりました。富裕投資家の需要は引き続き旺盛でしたが、それとは対照的に OTC 投資の一部領域は利益確定売りが生じました。

2025 年通年の見通し：中央銀行と ETF 投資家が需要の牽引役となり、経済の不透明感を背景にリスクヘッジとしての金の役割が支持されるでしょう。一方で、宝飾品には引き続き圧力がかかるでしょう。詳しくは以下にお問い合わせください。  
research@gold.org



# 金の供給と需要

表 1：セクター別の金の供給と需要（トン）

	2023 年	2024 年	前年比		2023 年	2024 年	前年同期比	
					第 4 四半期	第 4 四半期		
<b>供給</b>								
鉱山生産量	3,644.1	3,661.2	▲	0	955.4	953.6	▼	0
産金会社のネットヘッジ	67.4	-56.8	▼	-	19.9	-15.0	▼	-
リサイクル金	1,234.4	1,370.0	▲	11	311.2	358.8	▲	15
<b>総供給量</b>	<b>4,945.9</b>	<b>4,974.5</b>	<b>▲</b>	<b>1</b>	<b>1,286.5</b>	<b>1,297.4</b>	<b>▲</b>	<b>1</b>
<b>需要</b>								
<b>宝飾品加工</b>	2191.0	2003.5	▼	-9	583.6	516.5	▼	-12
宝飾品消費	2110.6	1877.1	▼	-11	620.9	547.1	▼	-12
宝飾品在庫	80.4	126.4	▲	57	-37.3	-30.6	▲	-
<b>テクノロジー</b>	305.2	326.1	▲	7	82.2	83.7	▲	2
エレクトロニクス	248.7	270.6	▲	9	67.6	69.6	▲	3
その他産業用途	47.1	46.5	▼	-1	12.3	11.9	▼	-4
歯科用途	9.4	8.9	▼	-5	2.3	2.2	▼	-6
<b>投資</b>	945.5	1179.5	▲	25	259.8	344.0	▲	32
金地金・金貨の合計	1189.8	1186.3	▼	0	315.2	325.4	▲	3
金地金	781.7	860.0	▲	10	223.1	236.2	▲	6
公式金貨	293.5	201.0	▼	-31	60.3	53.4	▼	-11
メダル/イミテーション金貨	114.6	125.2	▲	9	31.9	35.8	▲	12
ETF および類似商品	-244.2	-6.8	▲	-	-55.4	18.6	▲	-
中央銀行およびその他機関	1050.8	1044.6	▼	-1	216.8	332.9	▲	54
<b>金需要</b>	<b>4492.5</b>	<b>4553.7</b>	<b>▲</b>	<b>1</b>	<b>1,142.4</b>	<b>1,277.1</b>	<b>▲</b>	<b>12</b>
OTC およびその他	453.4	420.7	▼	-7	144.1	20.3	▼	-86
<b>総需要</b>	<b>4945.9</b>	<b>4974.5</b>	<b>▲</b>	<b>1</b>	<b>1,286.5</b>	<b>1,297.4</b>	<b>▲</b>	<b>1</b>
LBMA 金価格(米ドル/オンス)	1,940.5	2,386.2	▲	23	1,971.5	2,663.4	▲	35

注：これらの用語の説明は、注と定義を参照のこと。ダウンロードは

<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-demand-by-country>

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブ GFMS、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



# 今後の見通し

ワールド ゴールド カウンシルでは、中央銀行が主導権を握り、金 ETF 投資家も参戦すると予想しています。宝飾品需要は引き続き圧力を受ける見通しで、リサイクルはさらに伸びるかもしれません。鉱山供給は好調さを維持すると予想されます。

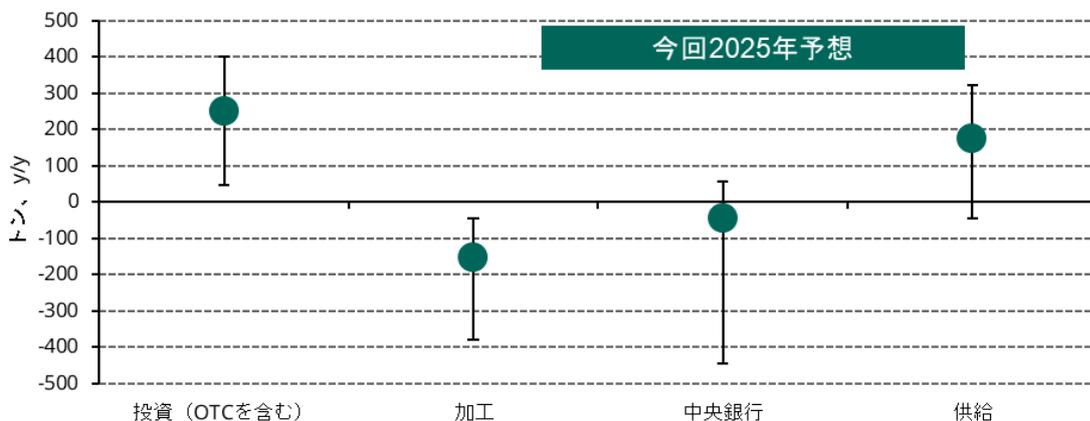
ワールド ゴールド カウンシルが 2025 年の金の見通し で解説したマクロ経済的な状況は、おおむね市場の予測と一致していますが、各国の中央銀行の利下げがやや慎重になったことを 1 つの理由として、多少変化しています。

市場コンセンサスの経済予測によると、金の主要 4 地域で、以下のような展開が見られるでしょう<sup>1</sup>。

- 米国は断続的に過熱リスクに直面しながらソフトランディングする。金利は徐々に引き下げられるが、平坦な道のりではない。米ドルは下落基調に
- 欧州は引き続き伸び悩んでいるが、下半期にはインフレ率と金利がともに低下し、成長を後押しする。中国経済が少しでも上向けば、輸出にとって待望の追い風に
- 中国は国内経済活動の低迷と戦い続けているが、継続的な景気刺激策によって 小売業と不動産販売に回復の兆し が現れており、改善の可能性も

図 2：2025 年は、中央銀行と ETF 投資家が最前線に立つ一方、消費者主導のセクターは課題に直面

年間金需要の変動予測\*



\*データは 2024 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

1. コンセンサス経済予測は、ブルームバーグの経済予測 (ECFC) ツールの実質 GDP 成長率、CPI、PCE、米国政策金利、債券利回り、ユーロ/米ドルと米ドル/円の為替レートに関するアナリスト予測の中央値を使用する。  
 2. Wall Street Journal | The Dollar Is Way Overvalued by This Measure | Dec 31, 2024.

- インドの成長率は、大半の地域を上回るとはいえ過去 4 年で最低になる見込みで、待望の金利とインフレ率の低下も生じる

## 投資

金 ETF、OTC、先物ベースの投資にとっては、全般的に低い金利、割高な株式、米ドルの軟化、そして主に貿易や経済の不確実性という形で現れる地政学的リスクが追い風になっています。

ワールド ゴールド カウンシルは米国金利の引き下げを予想していますが、トランプ政権の成長第一主義の政策が景気サイクル後期に一時的にインフレをあおっていることから、その道のりは平坦ではないでしょう。このような不確実性を背景に、タームプレミアムが損なわれることはなく、債券と株式の相関が強まるでしょう。これは金にとって好材料です。また、米ドルは下落する可能性があります。これは米ドルが「極端に」過大評価されていること<sup>2</sup>、米政権が低金利と米ドルの競争力強化を推進していること<sup>3</sup>、そしてドイツで総選挙を前に成長政策が打ち出され、ドイツ国債-米国債のスプレッドが縮小する見込みであることが理由です。

地域的に見ると、米国の金 ETF 投資が、一過性の資金流出があるにせよ、全体としてかなりの流入をもたらす可能性があります。欧州では、ECB が 2025 年中に金利を 1% 引き下げると予想されています<sup>4</sup>。これは欧州の ETF 投資家の一部が復帰する理由として十分かもしれません。しかし、復帰のペースは鈍る可能性があります。実質金利は約 1% という魅力的なプラスの水準を維持し、これは 2023 年に欧州の ETF からの投資家の離脱を促した一因だと伝えられているからです。

3. FT | Dollar falls after Trump calls for lower interest rates | Jan 24, 2025.

4. 1 月 30 日時点のブルームバーグ世界金利確率 (WIRP) ツールのオーバーナイト・インデックス・スワップ (OIS) 価格に基づく。



中国のETF需要は、2024年に過去最高を記録しました。人民元安やベンチマーク利回りの低下という追い風が、ベースラインの高さやリスク志向のセンチメントが生じる可能性という逆風とせめぎ合うため、ワールドゴールドカウンシルでは同国の需要を顕著というよりは堅調なレベルだと見ています。

金地金・金貨セグメントの見通しは、やや明るさが控えめです。欧米では、欧州の景気低迷、物価高、そしてインフレ懸念や紛争リスクの後退が需要の重しとなりそうですが、金利の低下が好感されて、下半期に欧州の活動が回復するかもしれません。米国では歴史的に、共和党政権下では金地金・金貨需要が平均を下回ります。とはいえ、地政学的環境によって、減少が緩和される可能性があります。中国とインドの需要は堅調さを維持しそうですが、インドで成長が減速し、中国で株式市場と不動産市場が多少回復して現地投資家の代替投資先となるため、2024年の水準は多少下回る見込みです。

## 加工

金価格が横ばいあるいはさらに上昇した場合、特に金の主要4地域のすべてで経済成長が低調あるいは減速していることを考えると、宝飾品需要はさらに落ち込む可能性があります。中国経済の減速が続き、物価が高止まりあるいはさらに上昇すれば、同国の見通しは悲観的なものになるでしょう。指標貸出金利が低下していることで、経済活動が上向けば、希望の光がさすかもしれません。

インドでは、底堅さを見せた2024年に続いて、婚姻に適した吉日が多いことが宝飾品需要の多少の支えになりえます。価格の安定が、インドの宝飾品購入の命運を左右するでしょう。経済成長は減速し始めていますが、依然として素晴らしいペースで推移しており、価格変動が2025年の需要の決め手になるでしょう。その他の地域では、経済成長の軟化と価格の高さというおなじみの筋書きが、2025年の需要に圧力をかけそうです。

AIと関連インフラへの持続的な設備投資によって、テクノロジー需要は2025年も確実に力強さを維持するはずですが、その他の電子機器需要については、引き続き中国と欧州の経済の不透明感が重しになるでしょう。

## 中央銀行

3年連続で良い意味での驚きがありましたが、中央銀行が2025年も1,000トン以上の買い越しを再現しうることを支持するエビデンスがさらに増えています。しかしワールドゴールドカウンシルは慎重さは維持しており、中核の推計ではなくダウンスайдリスクにそれを反映しています。

武力による紛争が後退し、グローバルな貿易・経済紛争へと移行することが、中央銀行の買い越しトレンドを支える可能性があると思われます。このことは、特に第4四半期の需要の持ち直しと拡大からも見て取れます。さらに、中央銀行は一時的な金価格の下落を好機として活用した模様です。一方、売却は引き続き限定的で、価格上昇時に主に戦術的に行われました。とはいえ、中央銀行の需要の予測は、マクロ経済的要因だけでなく政策決定とも連動することが多いため、本質的に困難です。したがってワールドゴールドカウンシルは、推計値の不確実性の幅を——ほとんどの場合は下向きに——大きく取っています。例えば、最近、為替変動に対処するための売却の発表<sup>5</sup>があったことを受けて、他の地域でも同様の展開があるというリスクを考慮に入れました。

## 供給

利幅の大きさは、過去最高の鉱山生産を達成するインセンティブになりますが、ダウンスайдリスクは残っています。現在の全維持生産コスト(AISC)の限界収益点は過去最高に迫る水準にあるものの、今年の総生産量が従来予想を下回ったため、ワールドゴールドカウンシルは大幅に増加するという見方には慎重です。産金会社がスポット価格の取引を選択していると伝えられていることから、ヘッジ解消が鉱山供給量の減少に与える影響も、2025年の1つの要素になるかもしれません。

第4四半期のリサイクル金の供給は350トンを超えました。この傾向は強まりつつあります。世界的な経済成長の鈍化、金価格の高さ、そして過去2年の金供給を抑制する主要因だった地政学的リスクのプレミアムのわずかな低下を背景に、2025年もまた、トン数が増加するものと思われます。リサイクルの増加を妨げるのは、中国および欧米市場の中間在庫の供給不足です。

5. [Mining.com | Kazakhstan to sell gold abroad in bid to prop up tenge | 17 January 2025](#); [Suomenpankki.fi | Bank of Finland increases its foreign exchange reserves | 19 December 2024](#).



# 宝飾品

2024年の金価格の高さは、トンベースの宝飾品需要に打撃を与えるも、金額ベースの需要は過去最高に

- 今期は記録的な金価格の高さが購入能力に影響を与え、世界の金宝飾品需要は非常に低調な1年で終わりました。
- 容赦のない金価格の高騰によって消費者の購入能力が損なわれたことから、今期の需要は前年同期比12%減の547トンとなり、年間合計は1,877トン（11%減）に落ち込みました。
- 世界的に低調でしたが、インドは前年同期比2%減にとどまり、特に24%減だった中国とは対照的に底堅さを見せました。

トン	2023	2024	前年同期比
世界合計	2,110.6	1,877.1	-11 ▼
インド	575.8	563.4	-2 ▼
中国：本土	630.2	479.3	-24 ▼

衰え知らずの金価格がトンベースの需要に打撃を与えたため、通年の宝飾品需要は11%減少しました。コロナ禍で需要が1,400トン未満まで激減した2020年を除くと、金宝飾品需要がこれに匹敵する水準だった年は2009年まで遡ります。これとは対照的に、年間で金価格が急騰したことにより、金額ベースの宝飾品需要は過去最高の1,440億米ドル（9%増）に急増しました。

第4四半期の状況も同様です。世界の需要は前年同期比12%減と、第4四半期として過去4年間の最低値でしたが、金額ベースでは470億米ドルと、最高記録を更新しました。

トンベースの低迷について、圧倒的に大きな要因となったのが中国です。同国が世界最大の宝飾品市場の座をインドに譲ったのは、過去3年で2回目です。

## 中国

中国の第4四半期の需要は季節要因で改善しましたが、前年同期と比べると急激に減少しました。通年の需要は479トンに落ち込み、10年間の平均を26%、コロナ禍で需要が損なわれた2020年の水準を10%下回りました。

中国の宝飾品需要を取り巻く環境は、所得が伸び悩むなかでの消費者信頼感の低下と金価格の高騰が相まって、2024年を通じて非常に厳しいものでした。宝飾品小売セクターは試練に直面し、年間を通じて閉店が続きました。

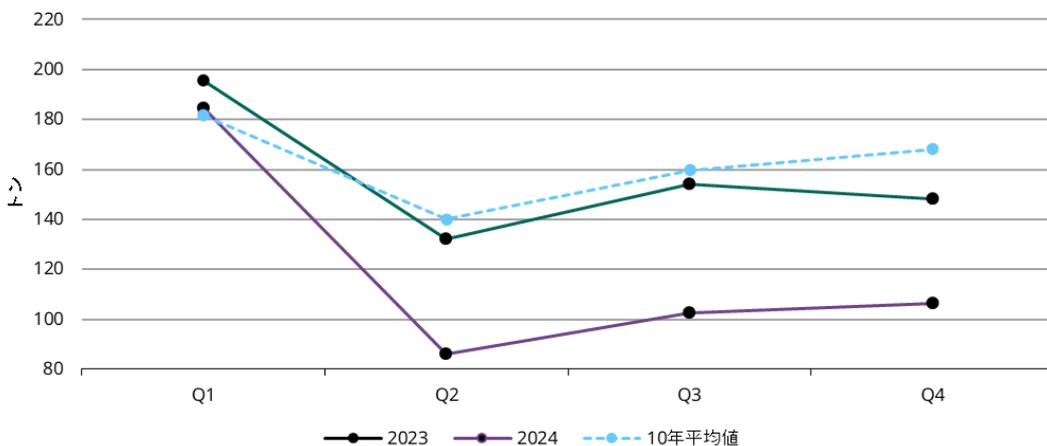
10月初旬の国慶節の売り上げは期待外れでしたが、12月に新年や春節に向けた在庫補充が行われたため、第4四半期の需要は前四半期比で4%改善しました。しかし中国経済の減速を受けて、依然として見通しは悲観的であり、軽量のアイテムへの移行が続いています。

利幅を確保するために、小売業者はより付加価値の高いアイテムを宣伝してきました。大手ブランドは、ライバルとの差別化を図る独占的な特別コレクションの開発を続けています。宝石、エナメル、さらにはフェザーといったカラフルな素材と金を組み合わせたファッション性の高いデザインが、若い消費者の人気を集めています。

今後の展望として、金価格が2025年初めも最高値を更新したことから、中国の金宝飾品需要は、減少ペースは緩やかになるにせよ引き続き低迷すると予想しています。業界再編が進むことにより、金宝飾品の卸売需要が圧迫される可能性があります。そして国内経済の減速が続けば、消費者の裁量支出がさらに縮小すると思われます。ただし、指標貸出金利の引き下げにより成長が支えられたり、金価格が安定したりすれば、ある程度は相殺されるかもしれません。

図3：中国の宝飾品需要は、金価格の高騰と経済成長の減速に反応

中国の金宝飾品消費、四半期および10年間の平均（トン）\*



\*データは2024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



表 2：国別の宝飾品需要（トン）

	2023 年	2024 年	前年比	2023 年 第 4 四半期	2024 年 第 4 四半期	前年同期比
インド	575.8	563.4	▼ -2	199.6	189.8	▼ -5
パキスタン	21.1	17.5	▼ -17	5.1	4.6	▼ -10
スリランカ	10.5	5.8	▼ -45	2.6	1.3	▼ -52
<b>中華圏</b>	<b>671.9</b>	<b>511.4</b>	<b>▼ -24</b>	<b>160.9</b>	<b>114.3</b>	<b>▼ -29</b>
中国：本土	630.2	479.3	▼ -24	148.4	106.2	▼ -28
香港特别行政区	37.4	27.9	▼ -25	11.3	7.1	▼ -37
台湾	4.4	4.2	▼ -4	1.2	1.0	▼ -17
日本	16.3	15.1	▼ -7	4.7	4.2	▼ -10
インドネシア	25.1	22.8	▼ -9	8.3	7.7	▼ -7
マレーシア	11.3	11.5	▲ 2	3.1	2.6	▼ -15
シンガポール	7.2	6.8	▼ -5	2.0	1.6	▼ -20
韓国	12.2	11.7	▼ -5	3.1	2.8	▼ -10
タイ	9.2	9.0	▼ -2	3.0	2.9	▼ -3
ベトナム	15.1	13.2	▼ -13	3.8	3.3	▼ -13
オーストラリア	11.7	8.9	▼ -24	3.3	2.9	▼ -10
<b>中東</b>	<b>171.5</b>	<b>157.0</b>	<b>▼ -8</b>	<b>41.0</b>	<b>40.8</b>	<b>▼ -0</b>
サウジアラビア	38.1	35.0	▼ -8	8.7	9.8	▲ 12
UAE	39.7	34.7	▼ -13	10.3	8.8	▼ -14
クウェート	14.3	12.3	▼ -14	3.8	3.5	▼ -7
エジプト	26.7	26.1	▼ -2	6.0	6.3	▲ 5
イラン	27.3	26.7	▼ -2	6.1	6.8	▲ 10
その他の中東	25.3	22.3	▼ -12	6.1	5.6	▼ -8
トルコ	42.2	40.9	▼ -3	10.9	12.0	▲ 10
ロシア連邦	39.7	41.2	▲ 4	12.1	12.4	▲ 2
<b>米州</b>	<b>180.1</b>	<b>175.0</b>	<b>▼ -3</b>	<b>63.7</b>	<b>61.4</b>	<b>▼ -4</b>
米国	136.9	132.1	▼ -3	49.1	47.1	▼ -4
カナダ	14.4	13.8	▼ -4	5.8	5.5	▼ -4
メキシコ	13.6	13.5	▼ -1	3.8	3.7	▼ -3
ブラジル	15.2	15.6	▲ 2	5.0	5.1	▲ 1
<b>欧州（CIS を除く）</b>	<b>70.1</b>	<b>67.5</b>	<b>▼ -4</b>	<b>30.2</b>	<b>29.0</b>	<b>▼ -4</b>
フランス	14.2	13.8	▼ -2	6.0	5.9	▼ -2
ドイツ	10.7	9.8	▼ -8	4.8	4.4	▼ -9
イタリア	18.7	17.8	▼ -5	9.4	9.0	▼ -5
スペイン	8.3	8.6	▲ 3	2.5	2.6	▲ 4
英国	18.2	17.4	▼ -4	7.5	7.2	▼ -4
スイス	-	-	-	-	-	-
オーストリア	-	-	-	-	-	-
その他の欧州	-	-	-	-	-	-
<b>小計</b>	<b>1891.0</b>	<b>1678.8</b>	<b>▼ -11</b>	<b>557.3</b>	<b>493.5</b>	<b>▼ -11</b>
その他・在庫変動	219.6	198.3	▼ -10	63.6	53.6	▼ -16
<b>世界合計</b>	<b>2110.6</b>	<b>1877.1</b>	<b>▼ -11</b>	<b>620.9</b>	<b>547.1</b>	<b>▼ -12</b>

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブ GFMS、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



## インド

インドの宝飾品需要は、第3四半期は（輸入関税の大幅な引き下げを受けて）2015年以来の好調さでしたが、最終四半期はやや勢いを失いました。金価格の継続的な高さが響き、第4四半期の需要は前年同期比で5%減少しました。通年の需要は2%減の563トンでした。

金価格が何度も過去最高を更新した1年において、年間需要の縮小がわずか2%にとどまったことは、インドの宝飾品需要の底堅さを証明するとともに、7月の関税引き下げに対する反応の強さと、比較的好調な同国の経済成長を反映しています。多くの消費者が、関税の引き下げが最近の価格上昇の大半を事実上相殺した第3四半期後半のタイミングで、宝飾品を前倒しで購入しました。

2024年の需要は金額ベースで異例の水準に達しました。年間需要は3兆6,000億インド・ルピーで、その約70%が下半期に発生しました。

第4四半期の需要は、ディワリ祭の購入シーズンのピークに当たる10月下旬から、金価格の顕著な調整局面と婚礼シーズンの始まりが重なった11月に集中しました。

とはいえ、高値で乱高下する金価格のために、需要が精彩を欠く状態が続きました。そして12月中旬にヒンズー教の暦で不吉とされる期間が始まり、年末の数週間は多くの消費者が購入を控えました。

ワールドゴールドカウンシルでは、婚礼関連の購入が牽引する形で1年半ば以降に宝飾品需要が徐々に回復すると予想していますが、そのためには価格が安定することも必要です。金価格のボラティリティが高い時期には、需要が抑制されると思われれます。

## 中東とトルコ

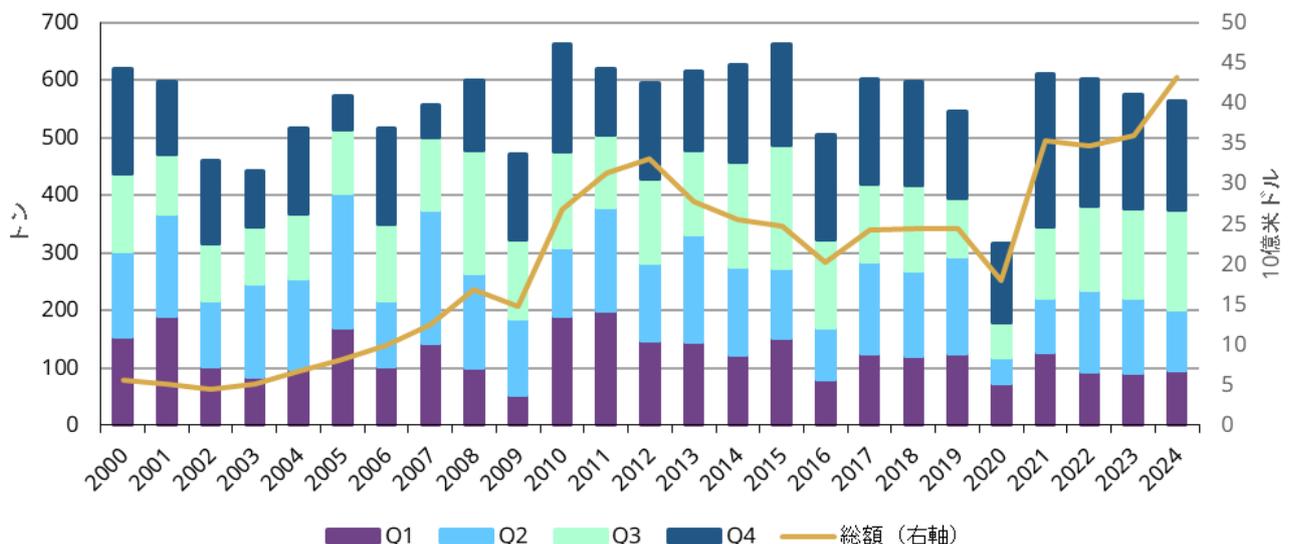
トルコの第4四半期の宝飾品需要は、主に投資の動機が牽引し、2016年以来の高水準となりました。金価格は10月に最高値を更新した後、健全な調整局面に入り、これが購入機会をもたらして需要を喚起しました。今期は好調だったものの、主に金価格の高騰が原因で、年間需要はわずかに減少しました。とはいえ、年間消費量は41トンで、過去10年間の平均と同水準でした。

中東の通年の需要は、金価格の高さと第3四半期のインドの金輸入関税の引き下げが重なって、地域全体で減少しました。後者はインド人が国内ではなく外国で金を購入することの価格的なメリットを減少させ、インド人観光客の需要に打撃を与えました。UAEは市場におけるインド人観光客の重要性が高く、特に大きな影響を受けました。

イランの今期の需要はトルコと似た状況で、消費者は価格の下落を最大限に利用しました。一方、今期のエジプトの需要は前年同期比で増加しましたが、これはインフレ率の低下によるものです。このことと11月の価格の下落が消費者信頼感を押し上げました。

図4：インドの宝飾品需要は、金価格が過去最高水準に達する中でも底堅く推移

インドの四半期別宝飾品消費量（トンおよび金額、10億米ドル）\*



\*データは2024年12月31日現在。

出所：メタルズフォーカス、ICEベンチマーク・アドミニストレーション、リフィニティブGFMS、ワールドゴールドカウンシル



## 米国と欧州

米国の今期の宝飾品需要は11四半期連続で前年同期を下回り、第4四半期として過去7年で最も低調でした。記録的な金価格と長引く物価高騰圧力が宝飾品の消費に影響を及ぼし、通年の需要は5年ぶりの低水準となりました。特に低所得の人々は、家賃や食費の上昇により裁量支出が失われており、危機感を持っています。

金額ベースの米国の需要は四半期、通年ともに過去最高の水準であり、それぞれ40億米ドルと100億米ドルでした。

欧州では引き続き、消費者センチメントの悪化と景気の低迷によって需要が損なわれました。同地域の金宝飾品消費は2020年以来の最低水準に落ち込みました。ドイツと英国のパフォーマンスが最も低調でした。

欧州の金額ベースの需要は他地域のトレンドとよく似ており、2024年第4四半期は20億ユーロ、通年では50億ユーロと、過去最高に達しました。

## アセアン市場

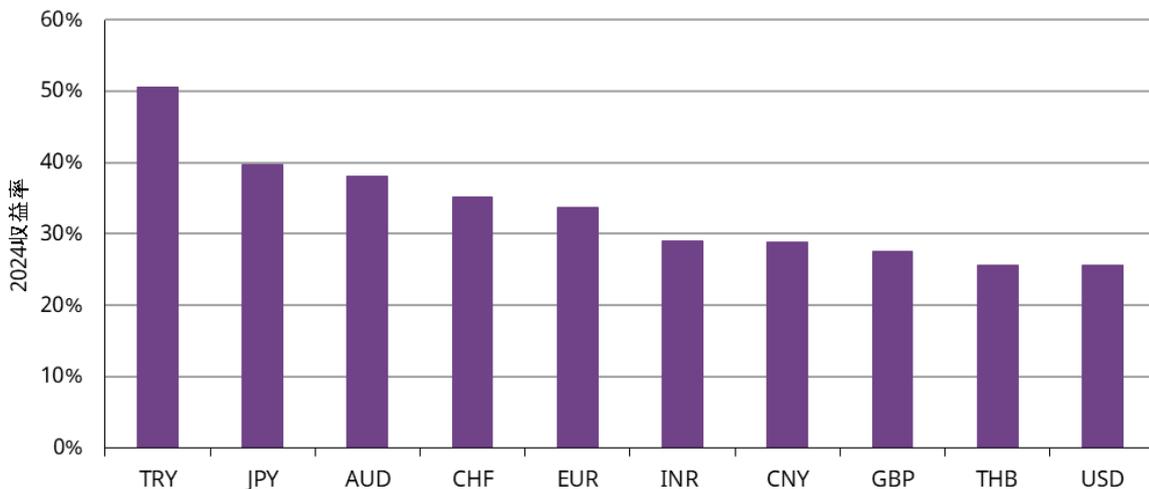
ワールドゴールドカウンシルが調査対象とするアセアン市場では、2024年を通じて、金価格が消費者にとって大きな課題となりました。通年の減少が特に顕著だったのはベトナムとインドネシアで、両国とも金価格の高さと裁量支出の制約が響きました。ベトナムでは、政府による脱税の取り締まりがさらなる抑止力となりました。一方インドネシアでは、消費者が引き続き、より低カラットのアイテムへと移行しました。

タイはもう少し底堅く、前年比の減少は小幅にとどまりました。力強い国内経済が、特に観光客数の好調さに支えられて、需要減少を抑えることに貢献しました。

マレーシアの2024年の需要は小幅に増加しましたが、これはすべて第1四半期の好調さによるものです。一転して、下半期に市場はかなり軟化しました。特に第4四半期は現地通貨の急落によって10月の金価格の上昇幅が拡大したため、これが顕著でした。

図5：一部の市場——特にトルコ、日本、オーストラリア——では、現地通貨建て金価格がさらに急上昇

金価格の年間リターン (%) \*



\*データは2024年12月31日現在。

出所：ブルームバーグ、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

## その他アジア諸国

日本の宝飾品消費は、小売価格の上昇と、より広範なインフレ環境を反映して、引き続き制約を受けました。長引くコア消費者物価のインフレが家計を直撃し、金宝飾品のようなアイテムへの裁量支出に影響を与えました。

韓国の金宝飾品需要は、ワールドゴールドカウンシルのデータシリーズにおける最低記録を更新しました。韓国が政情不安に陥り、金融市場が動揺した第4四半期を中心に、ウォンが米ドルに対して急落したことから、通貨安が金価格の高さを助長しました。このことは、予想を下回る経済成長とも相まって、消費者の購入意欲に影響を与えました。

## オーストラリア

オーストラリアの金宝飾品需要は6四半期連続で前年同期を下回り、年間需要は4年ぶりの低水準に落ち込みました。記録的な価格水準の継続と、消費者の厳しい環境が、減少の原因となっています。



# 投資

2024 年の世界の投資は 4 年ぶりの高水準で、年間 26% という金の驚異的なリターンを後押ししました。

- 年間総投資は 1,180 トンで、金額ベースでは 900 億米ドルでした。
- 金 ETF 需要が高まり、特に下半期に米国上場ファンドに資金が流入したことが、投資全体の増加を促しました。
- 金地金・金貨投資の需要は、インドと中国での伸びが欧米での減少を相殺して、2023 年並みでした。

トン	2023	2024	前年同期比
投資	945.5	1,179.5	25 ▲
金地金・金貨	1,189.8	1,186.3	0 ▼
インド	185.2	239.4	29 ▲
中国：本土	279.5	336.2	20 ▲
金を裏付けとする ETF	-244.2	-6.8	- ▲

金の年間投資は 25% 増加し、年間の伸びは 2020 年以降で最大となりました。この増分は、金利の引き下げ、地政学的不確実性、金価格の動向が金 ETF への流入を呼び込んだ下半期に集中しました。

金地金・金貨需要は横ばいの 1,186 トンでしたが、投資額では 23% 増加し、過去最高の 910 億米ドルに達しました。

OTC 投資は年間の大半の期間で堅調でした。このカテゴリーは、他のカテゴリーの需給バランスの統計残差を表すとともに、場外市場でのフローを捉えます。この市場は地政学的／経済的リスクのヘッジを求める富裕投資家の需要を徐々に反映するようになっていきます。最近の価格動向が、こうした流れに拍車をかけています。

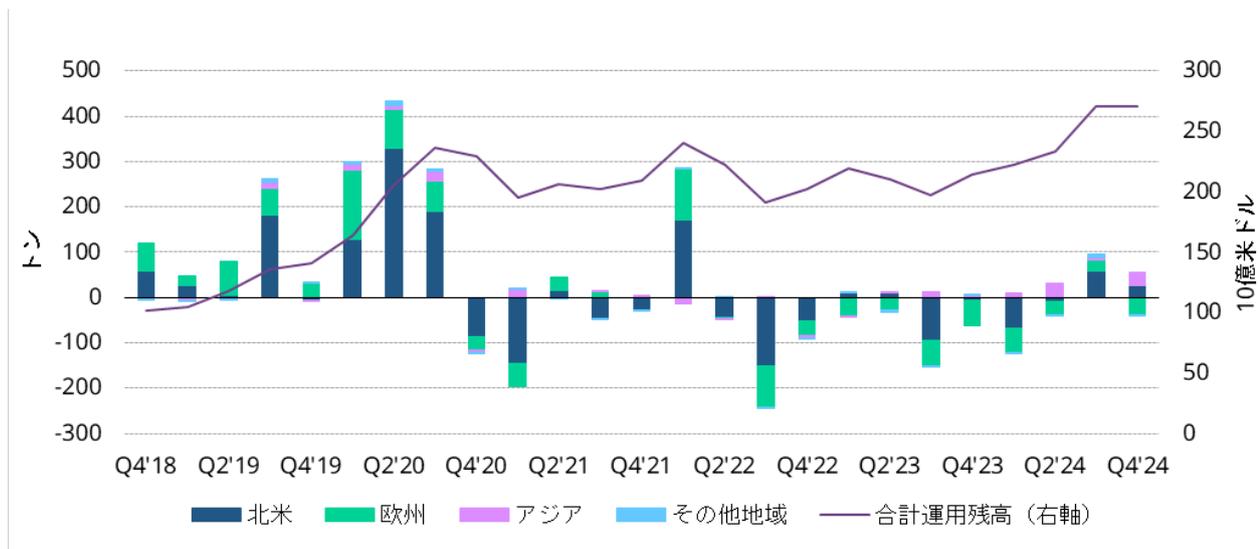
## ETF

世界の金 ETF は 2 四半期連続で流入を記録しました。今期、運用残高は 19 トン増加しました。第 1 四半期の大規模な流出が下半期に増加に転じたことで、2024 年の正味の結果はごくわずかな流出（7 トン）となりました。

世界の金 ETF 運用残高は、4 月<sup>6</sup>に 3,080 トンと 4 年ぶりの低水準に落ち込んだ後、年末にかけて（11 月のわずかな減少を除いて）回復し、年初に非常に近い水準で 1 年を終えました（年初の 3,226 トンに対して 3,219 トン）。地政学的不確実性の高まり、将来の金利動向に対する観測の変化、2010 年以降で最も力強い金の値動きがすべて、この増加の重要な要因になりました。

図 6：2024 年下半期に金 ETF への流入が急増し、上半期の流出がほぼ帳消しに

四半期の地域別金 ETF 需要（トン）と世界の運用資産残高（10 億米ドル）\*



\*データは 2024 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

6. 月末のデータを使用。月内の最低値とは異なる場合がある。



表3：国別の合計金地金・金貨需要（トン）

	2023年	2024年	前年比	2023年	2024年	前年同期比		
				第4四半期	第4四半期			
インド	185.2	239.4	▲	29	66.7	76.0	▲	14
パキスタン	21.9	19.0	▼	-13	5.3	5.6	▲	5
スリランカ	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>中華圏</b>	<b>287.2</b>	<b>345.7</b>	<b>▲</b>	<b>20</b>	<b>85.0</b>	<b>86.2</b>	<b>▲</b>	<b>1</b>
中国：本土	279.5	336.2	▲	20	82.7	83.6	▲	1
香港特別行政区	1.2	1.5	▲	24	0.3	0.4	▲	25
台湾	6.4	8.0	▲	25	2.0	2.2	▲	15
日本	-0.4	2.5	▲	-	-1.3	-1.3	▼	-
インドネシア	20.6	24.5	▲	19	4.5	5.8	▲	29
マレーシア	5.3	6.4	▲	21	1.6	2.0	▲	24
シンガポール	5.3	6.5	▲	22	1.6	1.9	▲	19
韓国	15.3	19.4	▲	26	4.6	5.9	▲	29
タイ	34.0	39.8	▲	17	12.1	14.6	▲	20
ベトナム	40.4	42.1	▲	4	9.9	8.2	▼	-17
オーストラリア	13.4	11.1	▼	-17	3.0	3.6	▲	20
<b>中東</b>	<b>114.1</b>	<b>109.5</b>	<b>▼</b>	<b>-4</b>	<b>24.5</b>	<b>27.6</b>	<b>▲</b>	<b>13</b>
サウジアラビア	14.1	15.4	▲	9	3.6	4.3	▲	20
UAE	11.5	13.3	▲	15	3.1	3.4	▲	10
クウェート	5.2	6.1	▲	16	1.3	1.4	▲	8
エジプト	30.3	24.0	▼	-21	5.5	5.9	▲	7
イラン	44.4	42.3	▼	-5	8.9	10.4	▲	18
その他の中東	8.5	8.5	▲	0	2.2	2.2	▲	2
トルコ	150.1	112.2	▼	-25	29.6	23.5	▼	-21
ロシア連邦	31.5	34.4	▲	9	7.5	9.0	▲	20
<b>米州</b>	<b>127.9</b>	<b>87.8</b>	<b>▼</b>	<b>-31</b>	<b>28.4</b>	<b>22.0</b>	<b>▼</b>	<b>-23</b>
米国	115.7	77.8	▼	-33	25.9	18.9	▼	-27
カナダ	9.4	7.5	▼	-21	1.7	2.5	▲	46
メキシコ	1.1	0.8	▼	-24	0.3	0.2	▼	-52
ブラジル	1.7	1.8	▲	4	0.5	0.5	▲	2
<b>欧州（CISを除く）</b>	<b>132.1</b>	<b>66.6</b>	<b>▼</b>	<b>-50</b>	<b>30.2</b>	<b>23.1</b>	<b>▼</b>	<b>-24</b>
フランス	2.7	-2.6	▼	-	-0.4	-0.5	▼	-
ドイツ	46.9	16.8	▼	-64	11.3	8.7	▼	-23
イタリア	-	-	-	-	-	-	-	-
スペイン	-	-	-	-	-	-	-	-
英国	12.8	10.0	▼	-22	2.1	1.8	▼	-11
スイス	35.8	16.9	▼	-53	8.8	5.4	▼	-39
オーストリア	4.1	2.4	▼	-40	1.1	1.1	▲	8
その他の欧州	29.9	23.1	▼	-23	7.3	6.5	▼	-11
<b>小計</b>	<b>1183.9</b>	<b>1166.9</b>	<b>▼</b>	<b>-1</b>	<b>313.2</b>	<b>313.7</b>	<b>▲</b>	<b>0</b>
その他・在庫変動	5.9	19.4	▲	228	2.0	11.7	▲	483
<b>世界合計</b>	<b>1189.8</b>	<b>1186.3</b>	<b>▼</b>	<b>-0</b>	<b>315.2</b>	<b>325.4</b>	<b>▲</b>	<b>3</b>

出所：メタルズ・フォーカス、リフィニティブGFMS、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



このトレンドの最前線にいたのが、アジアで上場するファンドです。インドと中国の異例の成長が牽引して、運用残高は年間で78トンの増加を記録し、過去最高の216トンに達しました。これは北米で上場するファンドの8トン増をはるかに上回りますが、北米についても、2020年以降で初めて年間の増加を記録したことは注目に値します。「その他」地域に上場するファンドは5トンの小幅な増加でした。

欧州のファンドは例外で、4年連続で運用残高が減少しました。ただし減少幅は98トンで、180トン減少した2023年と比べると大いに改善しました。金を裏付けとするETFのフローの詳細なレビューは、[ETFフローに関するコメントリー](#)をご覧ください。

## 金地金・金貨

世界の金地金・金貨投資は、好調のうちに2024年を終えました。第4四半期の需要は前四半期比で20%増加しました。金価格は10月に新記録を打ち立てた後、11月に調整が入りました。世界の投資家は力強い上昇トレンドが再開することを期待して、これを金を安価に購入する好機と捉えました。

2024年は1年を通して米ドルが高かったことから、他の通貨建ての金価格はさらに強力な値動きを示しました。これにより、金は素晴らしい投資成績を上げて世界の市場で注目を集めると同時に、広く知られる為替ヘッジとしての役割も明確に果たしました。

年間需要は1,180トンと2023年並みの水準にとどまったものの、過去10年間の平均は1,073トンだったため、好調な結果と言えます。

## 中国

第4四半期の中国の金地金・金貨投資は回復し、年間合計は過去10年以上で最高となりました。金の現地通貨建て価格は2024年に38回最高値を更新し、投資家のレーダーにしっかりと映り続けました。

国内経済の不透明感、歴史的な低水準まで急落した国債利回り、株式市場のボラティリティの上昇、引き続き精彩を欠く不動産市場などを背景として、中国の投資家は投資可能な代替資産の欠如に直面しました。さらに、人民元が米ドルに対して3%下落したことを受けて、投資家は価値保存のニーズを満たすために金に向かうようになりました。

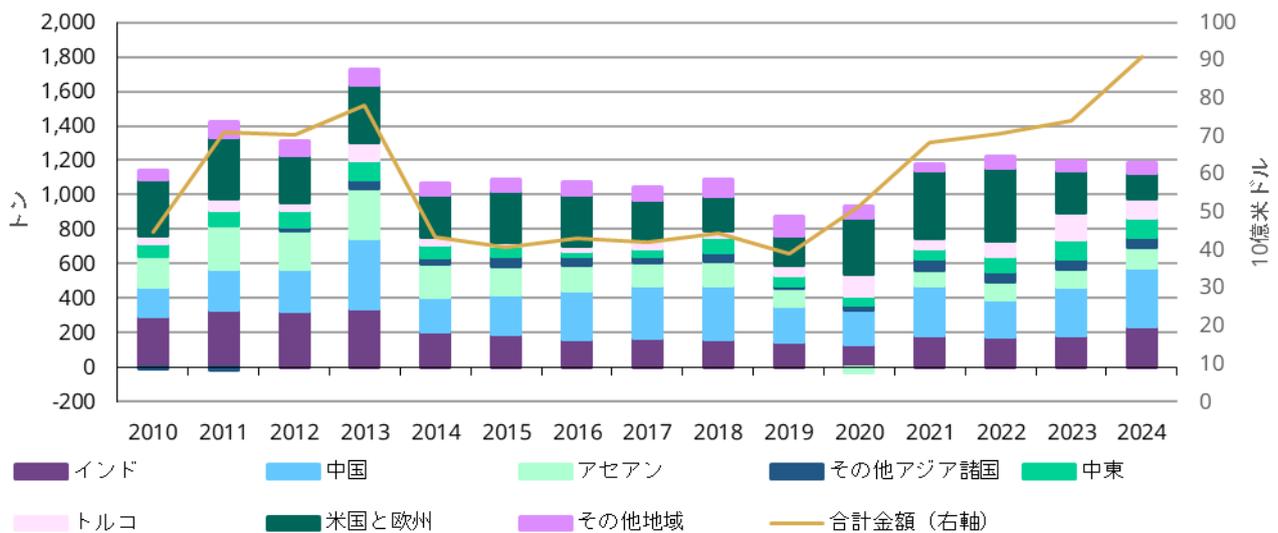
ワールドゴールドカウンシルでは、今年は中国人民銀行から金購入の発表があったことも、投資家のセンチメントを押し上げたと思っています。

2025年も、マクロ環境に支えられて投資需要が好調さを維持すると予想しています。金利はさらに低下する見込みです。その場合は金保有の機会コストが減少し、(2025年のFRBの追加利下げ観測が大幅に後退していることから)中国と米国の金利差が拡大すれば、現地通貨に継続的な圧力がかかる可能性が高いでしょう。中国人民銀行から金購入の発表が続けば、金投資のセンチメントはさらに改善するかもしれません。

しかし、今後も金のパフォーマンスと他の資産との関係が鍵となるでしょう。株式など現地資産が強力なリターンをもたらさず場合は、投資家が金から離れる可能性があります。

図7：2024年の世界の金地金・金貨投資は横ばいで、アジアの伸びが欧米の弱さを相殺

四半期の地域別金地金・金貨投資（トンおよび金額、10億米ドル）\*



\*データは2024年12月31日現在。

出所：メタルズフォーカス、ICEベンチマーク・アドミニストレーション、リフィニティブGFMS、ワールドゴールドカウンシル



## インド

第4四半期のインドの金投資は76トンと、異例のパフォーマンスを見せた第3四半期に匹敵する好調さを維持し、通年の需要は239トンと、2013年以来の高水準になりました。現地通貨ベースでは1.5兆インド・ルピー（180億米ドル）の需要に相当し、従来の最高記録だった2023年を60%上回りました。

他の多くの市場と同様に、年間を通じた金価格の上昇により、強固な投資需要が生まれました。7月の関税引き下げ後、価格はすぐに上昇を再開し、その後11月の調整局面は、安値買いで運用残高の積み増しを狙う投資家を引きつけました。

10月と11月にはダンテラスとディワリという縁起の良い祝祭期間があり、最終四半期の購入が活性化しました。少量の投資用金地金・金貨を、場合によっては10~15分という超短時間で配達する電子商取引プラットフォームがあることから、大都市ではさらに需要が促進されました<sup>7</sup>。

国内株式市場の上半期のリターンが今ひとつで、第3四半期に過去最高値を付けた後は顕著な下向きの調整が入るなど、金以外の資産のパフォーマンスが比較的低調だったことも、金に味方しました。

ワールド・ゴールド・カウンシルでは、インドの旺盛な投資需要のトレンドが2025年も継続し、金への投資意欲が金のETFや投資信託にも拡大すると予想しています。最近の金の強さがさらに続けば、金への強い投資意欲が続くでしょう。

## 中東とトルコ

トルコのリテール投資需要は、過去最高だった2023年を経て、2024年は25%減少しました。国内金利が高いため、投資家は金から離れて、国内貯蓄口座やマネー・マーケット・ファンドがもたらす魅力的なリターンを求めました。

とはいえ、目を見張るような金価格のパフォーマンス——トルコ・リラ建ての1年のリターンは約50%——は、過去10年の平均値である66トンの2倍に迫る投資需要を生み出しました。そして現地通貨ベースの需要は、前年の年間記録を塗り替え、2,830億トルコ・リラ（27%増）に到達しました。

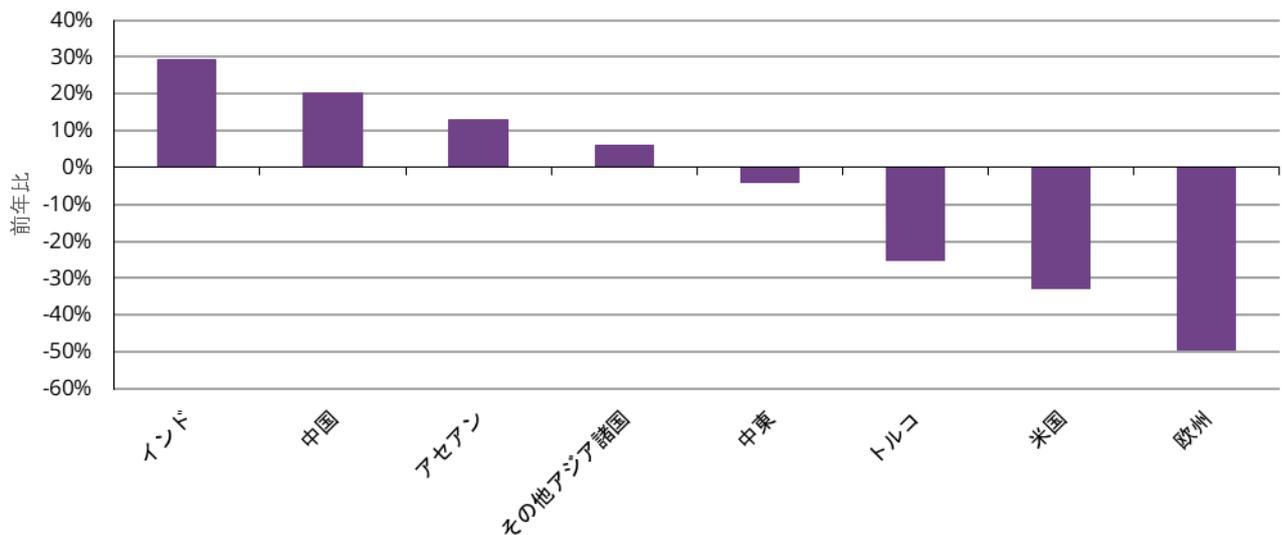
10月に金価格が高値を更新した後、調整的な下落を好機と見た買いを呼び込んだことから、比較的低調だった第3四半期と比べて今期は需要が急増しました。

トルコの投資は、過去の水準と比べると高い状態が続きそうですが、依然として高インフレ環境にあることから、持続的な金融引き締め政策の制約を受ける可能性があります。

中東の金投資需要は2023年の記録的な水準にはわずかに届きませんでした。歴史的に見れば非常に好調でした。年間需要は110トンで、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3番目の記録です。今期は、中東全体の投資家が一様に11月の金価格の下落に反応し、強力な上昇トレンドに回帰するという期待のもと、金保有高を追加/構築する好機として活用しました。

図8：インドと中国の投資の増加が欧米の減速を相殺

国別金地金・金貨投資の前年比変化率（%）\*



\*データは2024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

7. [The Times of India | Q-commerce sees consumers order gold, silver coins | Oct 21, 2024.](#)



前年を下回った理由は、もっぱら前年比で減少したエジプトとイランにあります。ただしこれは、比較的好調だった2023年との比較であるため、より長期的な視点で見れば、両国とも健全な需要を維持しています。

また、サウジアラビア、UAE、クウェートでは投資家が金価格の値動きに引きつけられたことから、前年比で需要が改善しました。

## 欧米

2024年の米国の金投資は4四半期連続で前年同期を下回り、その結果、金地金・金貨の年間需要は2020年以降で最低となりました。このことはトンベースと金額ベースの需要の両方に当てはまります。とはいえ長期的な視点で見れば、トンベースの年間需要は10年間の平均を11%上回っており、依然として健全です。

金価格の値動きが大きな関心を集める中、投資は堅調さを維持していますが、市場の飽和と既存保有分の利益確定売りが相まって、この1年の需要が鈍化したと考えられます。事例報告によると、リテール投資で見られた減速は、富裕投資家の領域では生じていないようです。このセグメントの需要はOTCのデータに含まれます。

2024年の欧州のリテール金投資は、17年ぶりの低水準を記録しました。同地域の需要は、すでに低調だった2023年からさらに半減しました。減少の主な原因になったのがドイツとスイスで、金価格の高さが大規模な利益確定売りを促し、このことが健全さを保っていた新規投資需要を相殺しました。四半期を連続して見てみると、同地域では持続的な価格上昇を受けて下半期に投資が活発化しましたが、過去の平均と比べると極めて低調な状態が続いています。欧州全体が厳しい経済環境にあることから、2025年も、新規投資が大規模な現金化に打ち消されるというシナリオが継続する見込みです。

## アセアン市場

本レポートの対象となるASEAN市場のすべてで、2024年に年間金投資需要の増加が見られ、各市場が数年来の最高値を記録しました。この成長の主な原動力は現地通貨の値動きで、投資家は金のヘッジ効果に注目しました。為替変動の結果、同地域全体で現地通貨建ての金のパフォーマンスが米ドル建ての金価格のリターンを上回ったため、投資の説得力が増しました。

ベトナムは今期の同地域のトレンドに反して、前年を下回りました。金の入手可能性が限られたことから、投資家の金地金の購入能力が制限され、その結果プレミアムが上昇しました。こうした環境下で、一部の投資家は購入対象をカイリングに切り替えました。これらのシンプルな金の指輪は宝飾品に分類されるものの、しばしば投資の代替として扱われます。

## その他アジア諸国

日本の金地金・金貨需要は、2トン強と非常に小規模ながら、2018年以降で最も好調でした。日本の投資家は歴史的に、金価格の上昇時に売却する傾向があります。金価格が記録的に高かった1年を通じて需要が好調だったことには、金の魅力の拡大が反映されているようです。投資家はインフレヘッジや為替ヘッジとしての金の役割に加えて、リターン創出のポテンシャルにも徐々に注目するようになってきました。

韓国の金投資商品の需要は2024年に急増しました。同市場は5四半期連続で、前年同期比2桁の力強い成長を見せています。この好調さの主な要因は金価格ですが、国内の政治対立や経済成長の低迷を背景に、第4四半期はさらに活性化しました。

## オーストラリア

オーストラリアの金地金・金貨投資は、活気を見せて1年を終えたものの、年間ではまたも減速しました。今期は金価格の下落が投資家に購入機会をもたらしたため、需要が急激に持ち直しました。



# 中央銀行

中央銀行は3年連続で需要が1,000トンを超えるというハットトリックを達成しました。

- 2024年、世界の中央銀行の金準備高は1,045トン増加しました<sup>8</sup>。
- 最大の増加（90トン）はポーランド国立銀行によるものですが、多くの新興市場の銀行による需要もありました。
- 比較すると、発表された今年の売却量は戦術的かつ控えめであったように見受けられます。

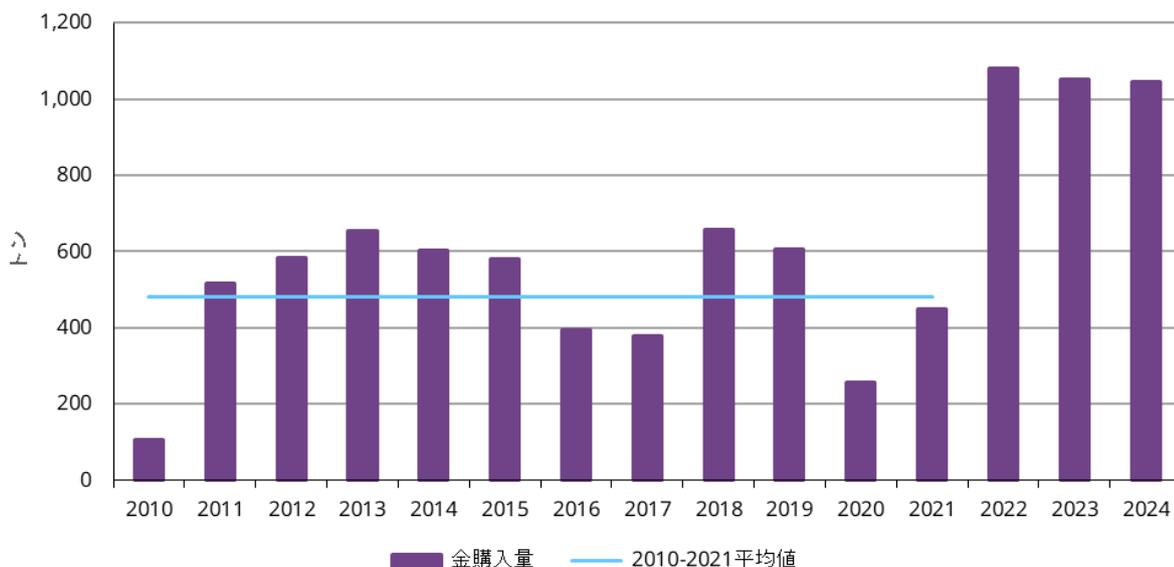
トン	2023	2024	前年同期比
中央銀行およびその他機関	1,050.8	1,044.6	-1 ▼

2024年、中央銀行の金に対する際限のない購入意欲は重要な節目を迎えることになりました。今年第1～第3四半期に712トンの増加を記録した後、第4四半期にも333トンを買増しし、年間の正味合計は1,045トンに達しました。その結果、買い越しが15年連続となったほか、特に今年は需要が3年連続で1,000トンを超えました。これは、2010年～2021年の年平均473トンをはるかに超えており、金の年間パフォーマンスに貢献しました。

金は長い間、金融の信頼性と安定性を証明する指標として認められてきました。ワールドゴールドカウンシルの2024年中央銀行金準備高調査の回答者は、世界の中央銀行は当分、金の配分率を高め続けることになるとの見方をはっきり示し

## 図9：中央銀行が15年連続の買い越しを記録

中央銀行年間買い越し量（トン）\*



\*データは2024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

8 ここに示された中央銀行の需要には、発表済みの変化量と、未発表の購入量の推定値が含まれている。そのため、発表された変化量のみを含むワールドゴールドカウンシルの中央銀行月次統計とは異なっている。

ました。また、中央銀行の需要自体はさほど驚くべきことではないにしても、継続して旺盛な需要は、ワールドゴールドカウンシルの強気の予測さえ上回りました。

全般的な購入傾向以外に、一部の中央銀行の金準備に顕著な変化がありました<sup>9</sup>。過去14年間と同じく、2024年の動きの多くは新興市場の銀行が原動力となりました。

今年金購入量が最も多かったのは**ポーランド国立銀行**

（NBP）で、金準備高が90トン増加しました。ポーランド国立銀行のアダム・グラピンスキ総裁は金の保有を積極的に主張してきた人物であり、これまでも総準備高に占めるNBPの金配分率を20%まで高めると公言してきました<sup>10</sup>。昨年の買い増しに続き、今年末の時点におけるポーランド国立銀行の金準備高は448トンに達し、総外貨準備高の17%を占めています。

東欧地域で金を購入した中央銀行はほかにもあります。

- **チェコ国立銀行**は着実に金を増やしており、今年は準備高を20トン増やしました。これは昨年を若干上回っています。その結果、同行の金準備高は50トンを超え、2022年末時点の数値の3倍以上になりました。

9 各国のデータは、本稿執筆時点で入手できた公表済みの数値に基づいたものである。さらにデータが公表された場合は改訂することがある。

10 Polskieradio.pl | Polish central bank increases gold reserves | Oct 4, 2024.



- **ハンガリー国立銀行 (MNB)** は9月に、金準備高が16トン増加したと発表しました。これは2021年3月以来の買い越しであり、金準備高は94トンから110トンに増えました。MNBは経済の不確定性の高まりを金購入の主な理由として挙げています<sup>11</sup>。
- 中欧および東欧の他の国では、**セルビア国立銀行** (8トン) と**ジョージア国立銀行** (7トン) の購入も目を引きます。

過去数年同様、**トルコ中央銀行 (CBRT)** は今年も大量の金を購入しました。CBRTの公式金準備高(中央銀行と財務省の準備高)は、この1年で75トン増加しました<sup>12</sup>。今年の平均月間購入量は比較的控えめでしたが、昨年に見られたような売却は実施されませんでした。

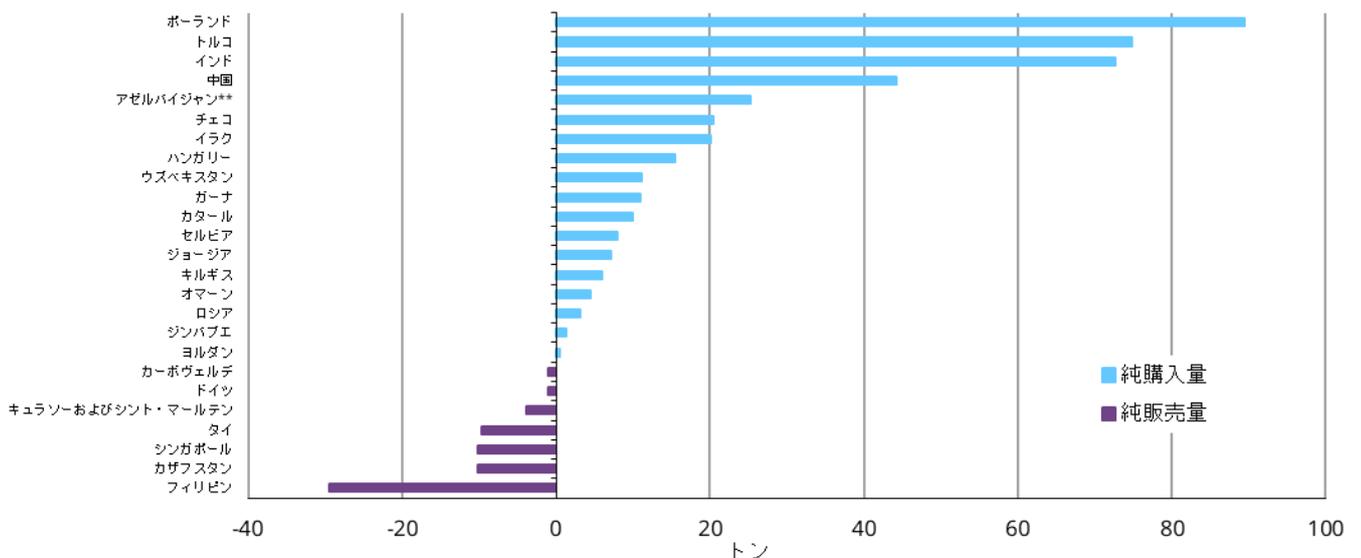
今年、**インド準備銀行 (RBI)** が大量購入を再開し、準備高を据え置いた12月を除き毎月金を買入れました。その年間総購入量は73トンに達し、昨年の年間購入量(16トン)の4倍以上を記録しました。RBIはこの大量購入に関し一切コメントしていませんが、同行のシャクティカンタ・ダス前総裁は4月に次のような発言をしています。「RBIでは、金準備高を増加させており、データについては随時公開する…」<sup>13</sup>。今年末時点で、RBIの金準備高は876トンで、総準備高の11%を占めています。

RBIは**ナイジェリア中央銀行**<sup>14</sup>とともに、2024年に海外から自国に金の現物を移送したことを公表した銀行です<sup>15</sup>。以前取り上げたように、「金の現物輸送は、金の(所有権ではなく)所在地の変更のみを意味するものであり、したがってワールドゴールドカウンシルの需要予測には影響しません。ただし、金を自国内で保管することを重視する中央銀行が存在するという事実は明らかになりました。」

**中国人民銀行 (PBoC)** は、今年の実購入量が44トンであったと発表しました。1月から4月までに29トンを購入した後、11月に購入を再開するまでの6ヵ月間は金準備高に変動はなかったとのことです。今年末時点でのPBoCの金準備高は2,280トンであると発表されており、依然総外貨準備高の5%を占めていることとなります。

図 10：2024 年の中央銀行の購入は再び売却をはるかに上回った

2024 年の中央銀行の買い越しと売り越し (国別) \*



\*データは2024年12月31日現在(入手可能な場合)。注: 図には1トン以上の購入/売却のみを記載。\*\*アゼルバイジャン国家石油基金(SOFAZ)の金準備高を表す。  
出所: 国際金融統計(IMS IPS)、各国中央銀行、ワールドゴールドカウンシル

11. [MNB.hu | The MNB increased Hungary's gold reserves to a record high level of 110 tonnes.](https://mnb.hu/en/2024/09/16/mnb-increased-hungarys-gold-reserves-to-a-record-high-level-of-110-tonnes)  
12. トルコの2024年12月のデータは、本号発行時点で入手できていなかった。  
13. [The Star | Nigeria repatriates Gold reserves amidst concerns over US economy | 22 April 2024.](https://www.thestar.com/news/asia/2024/04/22/nigeria-repatriates-gold-reserves-amidst-concerns-over-us-economy/)

14. [The Star | Nigeria repatriates Gold reserves amidst concerns over US economy | 22 April 2024.](https://www.thestar.com/news/asia/2024/04/22/nigeria-repatriates-gold-reserves-amidst-concerns-over-us-economy/)  
15. [CNBC TV18 | RBI sources explain why India brought back 100 tonne of gold reserves from the UK | 1 June 2024.](https://www.cbc.com/news/india/2024/06/15/rbi-sources-explain-why-india-brought-back-100-tonne-of-gold-reserves-from-the-uk-1.7111111)



アゼルバイジャンの主権国家資産ファンドである**アゼルバイジャン国家石油基金**は今年金の購入を再開しました。2018年～2020年に72トンを購入し、さらに今年1月～9月に25トンを購入しました。本稿執筆時点で、第4四半期のデータは入手できませんでした。第3四半期末時点での金準備高は、同基金の投資ポートフォリオの18%弱を占めていました。

上記以外で多くの金を購入した中央銀行は次の通りです。イラク中央銀行（20トン）、ウズベキスタン中央銀行（11トン）、ガーナ中央銀行（11トン）、キルギス共和国国立銀行（6トン）、オマーン中央銀行（4トン）、ロシア中央銀行（3トン、貨幣製造目的と推測）、ジンバブエ準備銀行（1トン）。

売却行動も今年1年を通してみられましたが、そのほとんどが戦略的というよりも、金価格の急騰に伴う戦術的売却であり、他の地域における購入量に比べ控えめでした。

今年の第3四半期に、**フィリピン中央銀行**は、3月から8月までの金売却（合計30トン）の理由が金価格の上昇であり、金準備に関する積極的運用戦略の一環であったことを認めました<sup>16</sup>。入手可能なデータによると、同行は9月と10月に若干ながら金を買戻しました。4月、ブルームバーグは、カザフスタン国立銀行（NBK）が金価格の「ポジティブな動向」を理由に金売却を再開する可能性があるとして報じました。同行は5月から9月まで毎月金を売却しました。第3四半期に入って再び購入を開始しましたが、年間の正味合計で金準備高は10トンの減少となりました。

さらに最近の動きとして1月にNBKは、インフレ率を5%まで引き下げるという目標達成のため、海外での金売却による収益を使って国内の過剰流動性を抑制することを発表しました<sup>17</sup>。この政策は、NBKが保有する外貨準備高や金準備高に影響を及ぼすものではありませんが、代わりに、中央銀行が金融政策支援のために金を利用することを認めるものとなります<sup>18</sup>。

表面的には、2024年に2番目に多くの金を売却したのは**タイ銀行**ですが、同行は次のように述べています。「**金準備高の減少は売却によるものではありません**」。同行はさらに次のように事情を説明していました。「**2024年3月29日以降、貨幣用金に関し、外貨準備に含まれる金の量との整合を図り、また純度99.5%以上の金のみを計上するというIMFの定義に従うことを目的とした修正を行います**<sup>19</sup>」

今年1年を通して売り越しが顕著だったのは、シンガポール金融管理局（10トン）、キュラソー及びシント・マールテン中央銀行（4トン）、ドイツ連邦銀行（1トン、貨幣製造計画関連と推測）、カーベル中央銀行（1トン）です。

ただし、発表された購入量が必ずしも全体像を示しているとは限りません。中央銀行による開示はしばしば遅れることがあります。また、ソブリンウェルスファンドなど他の公的機関は保有量をほとんど公表しません。そのため、IMF IFSデータは、2024年の公的部門の総需要推定値の34%のみを反映しており、昨年の47%から減少しました。

**中央銀行は過去15年連続で金を買越し続けてきましたが、購入意欲が衰える気配はありません**。中央銀行の需要レベルは政策に左右されることが多いため、特定の銀行の需要レベルを予測することは極めて困難ですが、各国中央銀行の総体的な動きとその原動力に加え、マクロ経済環境を将来の動向の指針とすることは可能です。2022年と2023年の大量購入に続き、2024年の買い越し量もワールド・ゴールド・カウンシルの予測を上回りました。地政学的不確実性および経済的不確実性は2025年も高い状態が続き、中央銀行がこれまで同様、安定した戦略的資産としての金に目を向ける可能性は十分あります。詳しくは「今後の見通し」セクションをご覧ください。

16. [Bangko Sentral NG Pilipinas | Statement on BSP's Gold Sales for GIR Management | 24 September, 2024](#). 17. カザフスタン国立銀行は、国内で採掘された輸出用の金を買戻す権利を有していることから、国内の生産者から購入した金を国際市場で販売してドルを得ることができる。さらに、そのようにして得たドルを国内市場で売却し、自国通貨と交換することで、自国通貨の価値を支えることができる。  
18. カザフスタン国立銀行は、国内で採掘された輸出用の金を買戻す権利を有していることから、国内の生産者から購入した金を国際市場で販売してドルを得ることができる。

さらに、そのようにして得たドルを国内市場で売却し、自国通貨と交換することで、自国通貨の価値を支えることができる。

18. [Nationalbank.kz | On Certain Issues of Exercising the Priority Right to Purchase Refined Gold | 21 January 2025](#).

19. [Bank of Thailand | EC XT\\_030 International Reserves 1/2 | 10 Jan 2025.20. IDC | Worldwide Smartphone Shipments Grew 6.4% in 2024, Despite Macro Challenges | 13 Jan 2025](#).



# テクノロジー

今年（2024年）第4四半期における、テクノロジー分野の金需要は84トンで、2021年第4四半期以来の高水準でした。全体として、2024年は堅調な年であり、年間需要は7%増の326トンでした。

- 第4四半期、エレクトロニクス製品向け金使用量が小幅ながら増加した（前年同期比3%増の70トン）ことが、同四半期のテクノロジー分野全体の成長（前年同期比2%増の84トン）をけん引しました。
- テクノロジー分野の年間需要は7%増の326トンでした。
- 回復に大きく貢献したのはハイエンドAIインフラに対する旺盛な需要であり、低調ながらも徐々に回復しつつある家電製品市場を下支えしました。

トン	2023	2024	前年同期比
テクノロジー	305.2	326.1	7 ▲
エレクトロニクス	248.7	270.6	9 ▲
その他産業用途	47.1	46.5	-1 ▼
歯科用途	9.4	8.9	-5 ▼

第4四半期が堅調だったおかげで、テクノロジー分野の金需要は改善された状態で1年を終えることができました。今年、（テクノロジー分野の金需要の主力カテゴリーである）エレクトロニクス製品に対する需要は、AI関連用途向けの需要が引き続き堅調であったことと、特に低調だった2023年以降の家電製品市場の回復によって増加しました。大手市場分析会社のIDCは、2024年のスマートフォン出荷台数は6%の増加であったと推計しています<sup>20</sup>。その増加を後押ししたのが、中国国内市場や新興市場での低価格デバイスの販売に注力した中国系ベンダーの「超積極的」な成長でした。その結果、高級製品に多くの金を使う傾向があるアップルとサムスンとともに、市場シェアが前年同期比でマイナスになりました。IDCは、ペースは落ちるものの、2025年も成長は続くとして予測しています。ガートナーは、PC市場やノートパソコン市場でも同様の傾向が見られ、需要は2025年も引き続き増加するとの予測を発表しました<sup>21</sup>。

20. IDC | Worldwide Smartphone Shipments Grew 6.4% in 2024, Despite Macro Challenges | 13 Jan 2025.

21. Gartner | Gartner Says Worldwide PC Shipments Increased 1.4% in Fourth Quarter of 2024 and 1.3% for the Year | 16 Jan 2025

## エレクトロニクス

第4四半期に、エレクトロニクス製品分野の金需要は前年同期比3%増の70トンとなり、年間需要は9%増の271トンに達しました。この回復は、この分野における金需要に対するAI用途の重要性が高まっていることをはっきりと示しています。

**第4四半期に、プリント基板（PCB）に使用された金は前年同期比で増加しました。**この分野の需要を押し上げたのはAI関連用途と人工衛星インフラです。AIサーバーのアップグレードは、2025年も引き続き注目を集めることになるでしょう。事例報告によると、PCBの金コーティングの節減（つまり、金メッキをさらに薄くすること）で新たな取り組みが行われているものの、この分野全体の使用量増加によって、1ユニットあたりの金使用量の減少が補われる可能性があります。

高級スマートフォンの出荷が停滞し、その結果工場の稼働率が低下したため、**ワイヤレス用途の金使用量は第4四半期に減少しました。**ただし、WiFi7の普及は拡大しており、WiFi7インフラではWiFi6よりもかなり多くのパワーアンプが必要になることから、今後半年ないし1年程度はワイヤレス分野の需要が伸びる可能性があります。低軌道衛星（LEOS）<sup>22</sup>の需要も増加が続くと見込まれており、それに対応するために多くの地上局のアップグレードが必要になることが予想されます。この2つの用途では、回復しつつある高級スマートフォン分野とともに、今後半年ないし1年程度は、ワイヤレス需要が回復すると予想されています。

**発光ダイオード（LED）分野では、バックライト用部品の需要が減少したことから、第4四半期に小幅な減少を記録しました。**メーカーがコスト削減に力を入れるようになったため、（一般に金の使用量が少なく、不要な場合もある）ミニLEDやマイクロLEDなどの新しい技術も、さまざまな用途に広く浸透し始めています。

しかし、こうした減少傾向を相殺する成長分野もいくつかあります。最先端3DセンサーやIRセンサーの売上は引き続き伸びており、さまざまな分野で用途が拡大しています。自動車業界では引き続き、最先端型センサーに対する新たな需要が見込まれています。たとえばEUは、2026年7月までにすべての新車に先進運転者注意散漫警告（ADDW）システムの搭載を義務付ける規制を発表しました<sup>23</sup>。これらの相反する要因は、2025年を通じて概ね相互に打ち消し合っていくことが予想されます。

22. LEO衛星は、地球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。World Economic Forum | How low-earth orbit satellite technology can connect the unconnected | Feb 2022.

23. Data.consilium.europa.eu | Council of the European Union Explanatory Memorandum | July 14, 2023-24. IBM | What is a solid-state drive?



**最後に、メモリ分野の金需要は第4四半期に若干増加しました。**その主な要因は、AI関連用途によって大容量ソリッドステートドライブ（SSD）<sup>24</sup>の出荷量が増加したことや、高性能コンピューターやデータセンターインフラに対する力強い需要です。先頃、世界半導体市場統計グループは好調な下半期を受け、今年の予想成長率を前年同期比19%に上方修正し、2025年も成長は続くことを見込んでいることを明らかにしました<sup>25</sup>。市場をリードするメーカーであるSKハイニックスとサムスンが発表したNANDメモリチップの最近の進歩は<sup>26</sup>、この分野の金需要にとっては多少なりとも脅威となる可能性があります。3層NANDチップは、従来の技術よりも必要とする金ボンディングワイヤが少なくなると考えられています。

2025年のメモリの見通しは、在庫調整により第1四半期は低調ながら、その後は徐々に需要が回復すると予想されています。

総計レベルでは、世界の主要エレクトロニクス製品加工拠点4ヶ国のうち3ヶ国が、第4四半期に金需要の若干増を記録しました。中国本土および香港が19.8トン（+1%）、日本が19.1トン（+2.8%）、米国が18.2トン（+6.8%）でした。一方、韓国は6.3トンの減少（-1.1%）となりました。

## その他の産業用途と歯科用途

第4四半期における、その他の産業用途および装飾用途に対する世界全体の金需要は前年同期比マイナス4%でした。その主な要因は、ブランドアクセサリーの販売低迷と小売業者による在庫調整によって、イタリアと東アジアで喪失が生じたことによるものです。対照的に、インドでは金価格の高騰によって純金製品に手が届かなくなったことで、金メッキ品や金メッキ宝飾品の購入が増え、需要が5%増加しました。歯科用途の金使用量は引き続き減少し、第4四半期は前年同期比で6%の減少でした。

24. [IBM | What is a solid-state drive?](#)

25. [WSTS | Global Semiconductor Market Poised for Strong Growth in 2024 and 2025, 3 Dec 2024.](#)

26. [Business Korea | Samsung Completes Development of Groundbreaking 400-layer NAND Technology, 9 Dec 2024.](#) [miningweekly.com | Alamos eliminates most of Argonaut's gold hedge book | 16 July 2024.](#)



# 供給

2024年の総金供給量は、鉱山供給量とリサイクルがともに増加したため、前年同期比1%の増加となりました。

- 年間鉱山生産量は前年比ではわずかな増加でしたが、過去最高を記録しました。
- 2024年、世界のヘッジポジション正味残高は大きく減少して182トンでした。
- 2024年のリサイクル金供給量は11%増加しましたが、2012年の過去最高値には16%及びませんでした。

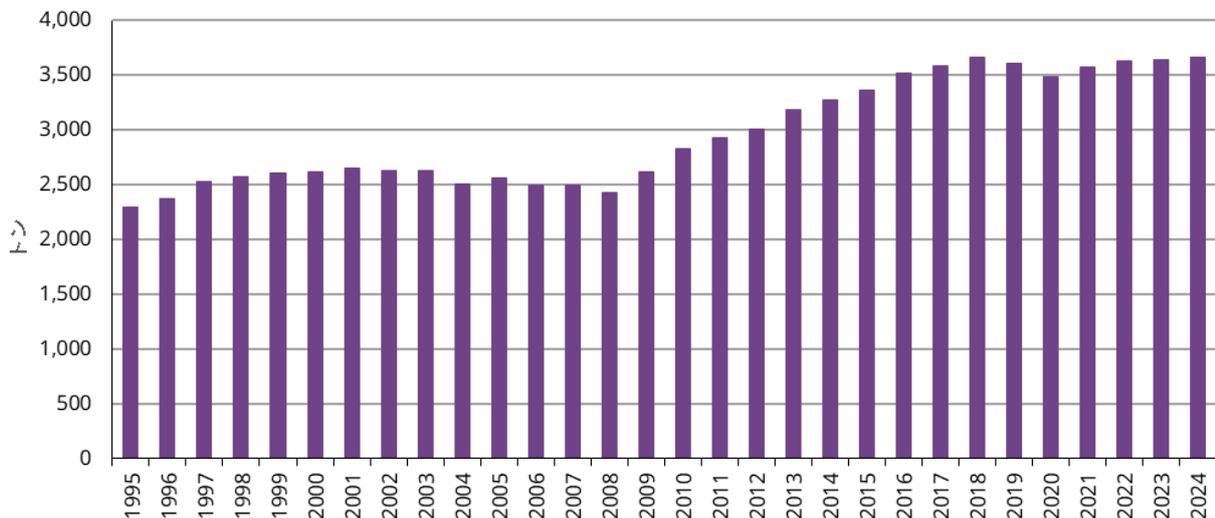
トン	2023	2024	前年同期比
総供給量	4,945.9	4,974.5	1 ▲
鉱山生産量	3,644.1	3,661.2	0 ▲
産金会社のネットヘッジ	67.4	-56.8	- ▼
リサイクル金	1,234.4	1,370.0	11 ▲

今年の金の総供給量は、鉱山生産量とリサイクル供給量の増加により、前年同期比1%増の4,974トンとなり、ワールドゴールドカウンシルの30年間のデータシリーズの中で最高となりました。当初の推計では、今年の鉱山生産量は過去最高の3,661トンに達するとされていましたが、この数字は今後修正される可能性があり、これまでの最高記録が破られたと断言するのは時期尚早です。

初期段階の推計でも、産金会社のネットヘッジは今年1年で大幅に減少したことが示されていますが、これは生産者が満

図 11：推計で今年金鉱山生産量は新記録を達成した

金の年間鉱山生産量（トン）\*



\*データは2024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

期を迎えた契約を履行し、より長期のヘッジを買い戻したためです。

## 鉱山生産量

現行の推計では、今年の鉱山生産量はさらに増加して前年同期比1%増の3,661トンとなり、2018年に記録された3,656トンをわずかながら上回ると予想されています。しかし、今後生産量の修正が見込まれていることから、2024年が鉱山生産量の新記録達成の年となるかどうかはまだ断定できません。ワールドゴールドカウンシルの今年第4四半期に関する現行の推計も例年の通り、大半の企業が四半期報告書を発表する前に策定されたものであるため、最終的数字はワールドゴールドカウンシルの現行推計とは異なることになると考えられます。今年の第2四半期と第3四半期でも、修正によって鉱山生産量が当初の推計より減少しており、同じことが再び起こることもあり得ます。

四半期データからも、今の業界の成長傾向が終わりに近づいている可能性を見て取ることができます。今年第4四半期の鉱山生産量は954トンで、昨年同期の955トンをほんのわずかに下回ると推定されています。

年間生産量が増加したのは昨年の労働争議から回復したメキシコであり（前年から14トン増、前年同期比では11%増）、カナダ（同14トン増、同7%増）では、アイアムゴールド社のコテ鉱山やエクイノックス・ゴールド社のグリーンストーン鉱山など新しい大規模鉱山が生産量の増加に貢献し、ペルー（同7トン増、同5%増）やギニア（同4トン増、同6%増）も寄与しました。

米国（前年から16トン減、前年同期比では9%減）では、バリック社のカーリン鉱山とコルテス鉱山の品位と生産量の低下により年間生産量が減少し、オーストラリア（同10トン減、同3%減）、ボリビア（同7トン減、同14%減）、コンゴ民主共和国（同4トン減、同8%減）も同様の結果となりました。



2024年第4四半期においては、4ヵ国の鉱山生産が要因となり、世界生産量は前年同期比でわずかにマイナスとなりました。

- **米国**の生産量は、鉱石品位の低下により、コルテス鉱山やカーリン鉱山を含む多くの鉱山で生産量が減少し、18%のマイナスとなりました。
- **ブルキナファソ**では、採掘順序と、備蓄してあった低品位鉱石を使用したことによって、エサカネ鉱山のヘッドグレードが低下し、鉱山生産量が前年同期比で13%減少しました。
- **インドネシア**の生産量は、グラスベルグ鉱山の品位低下と、採掘順序によってバツ・ヒジャウ鉱山の生産量が影響を受けたことから、前年同期比で12%減少しました。
- **南アフリカ**では、ベアトリクス鉱山やサウスディープ鉱山などいくつかの鉱山で粉砕処理施設の処理能力が低下したことが報告され、鉱山生産量は前年同期比で6%減となりました。

次に挙げる4ヵ国の鉱山による生産量の増加では、上記の減少を相殺することができませんでした。

- **マリ**では、コラリ・スッド鉱床での高品位鉱石の採掘が早期に可能となった後、アリアン・ゴールド社のサディオラ金鉱の生産量が増加したことで、前年同期比11%の伸びを記録しました。
- **カナダ**の場合、コテ鉱山とグリーンストーン鉱山の生産が引き続き増加し、またブルースジャック鉱山も増産となったため、生産量が前年同期比で10%増となりました。
- **ウズベキスタン**では、アルマリク鉱山とナヴォイ鉱山の生産量増加により、前年同期比で8%増加しました。
- **ロシア**の鉱山生産量は、ポリウス社のオリンピアダ鉱山の回収率向上とマガダンおよびヤクーチア地域での生産量増加により、前年同期比で5%増加したと推定されています。

鉱山生産量の地域別傾向では、それぞれ6トンと4トンの増加となったCIS諸国とオセアニア地域だけが今年第4四半期の生産量で増加を記録しました。その他の地域では生産量が減少し、中でも中南米と北米の2地域はいずれも前年から3トンのマイナスで、最大の減少となりました。

年間生産能力の（新規操業と操業再開を合わせた）合計が10トンを超える4つの鉱山スタートアップ企業が先頃、生産を開始しました。ガーナの新鉱山ナムディニの年間平均生産量は約9トンと予想されており、オーストラリアのポールセンズ・ゴールド鉱山の年間生産量は約1トン、ザンビアのカセンセル・プロジェクトの年間生産量は約0.1トンがそれぞれ見込まれていて、グリーンランドのナルナック・ゴールド鉱山は今年後半に生産を再開しましたが、計画生産率はまだ公表されていません。

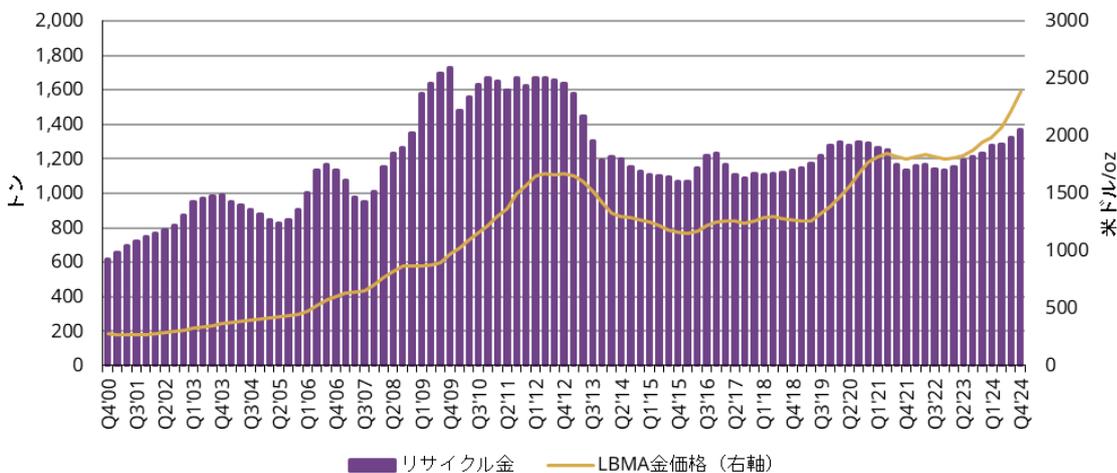
**金の採掘コスト**は（入手可能な中で最新のデータである）今年第3四半期も引き続き上昇しました。全維持生産コスト（AISC）の平均値が、第3四半期に1,456米ドル/オンスの過去最高を記録しました。前年同期比では9%、前四半期比では4%の増加です。今年第4四半期のコスト上昇の主な要因は、（金価格の上昇によって増加した）ロイヤルティの支払、投入コスト（特に人件費と電力費）の上昇、維持資本支出の増加でした。複数の大手産金会社は、第4四半期中に工場の定期メンテナンスにより生産量が減少しましたが、これも単位当たりAISCを押し上げる要因となりました。

## 産金会社のネットヘッジ

産金会社ヘッジポジション正味残高累計は、今年の各四半期で減少となったことで、年間合計では23トン減少して182トンになると推定されています。この減少の一因となったのが合併・買収（M&A）活動です。多くの場合、買収企業は被買収企業のヘッジポジションを再編したり、清算したりしますが、今年はそれが数回行われました<sup>27</sup>。また、一部のヘッジブックが現在大幅にアウトオブザマネーとなっているため、一部の企業はフォワードブックを再編したり、完全に解消したりしています。同時に、新たなヘッジポジションに関

図 12：今年、金の記録的高価格が金リサイクル量の増加に拍車をかけた

移動4四半期のリサイクル総量（トン）と平均価格（米ドル）\*



\*データは2024年12月31日現在。

出所：ICEベンチマーク・アドミニストレーション、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

27. [miningweekly.com](https://www.miningweekly.com) | Alamos eliminates most of Argonaut's gold hedge book | 16 July 2024.



する重大な発表はなく、業界のヘッジブックの削減傾向は今後も続くことが考えられます。

## リサイクル

金価格の上昇はリサイクル金の供給量増加につながる傾向があり、世界中で金価格が記録的な水準にあることから、第4四半期にこの分野で前四半期比および前年同期比が上昇したことは驚くには当たりません。2024年第4四半期のリサイクル金の供給量は359トンで、前年同期比で15%、前四半期比で10%の増加となりました。これは、新型コロナウイルスパンデミックの影響で金価格が急騰した2020年第3四半期以来、単一四半期のリサイクル供給量としては最大となりました。

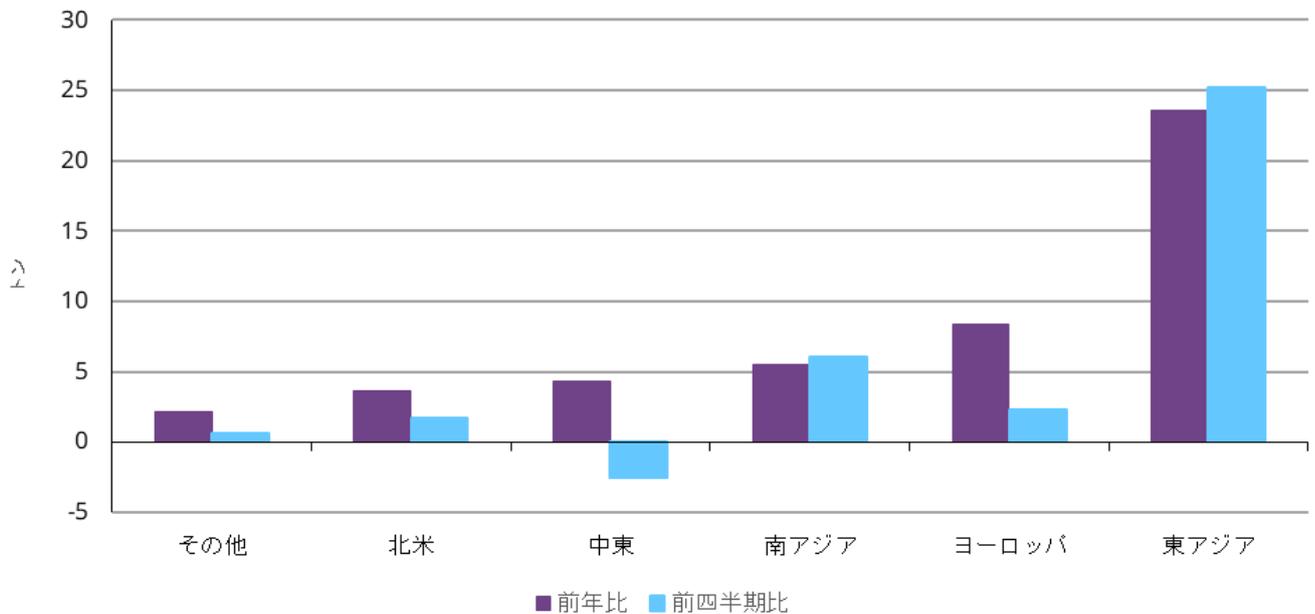
すべての地域でリサイクル供給量が前年同期比で増加し、中東を除くすべての地域で前四半期比でも増加しました。平均金価格（米ドル/オンス）の上昇（前年同期比+35%、前四半期比+8%）を考慮すると、リサイクル供給量がさらに増加していても不思議ではありませんでした。

地域別パフォーマンスを詳細に見ると、前年同期比および前四半期比の上昇の大部分は東アジアがけん引し、量的には中国が大半を占めたことが明らかです。金価格以外では、国内経済の弱さがリサイクル量増加の要因となっているようです。第4四半期中、数社の宝飾品小売業者が廃業し、在庫処分が行われた一方、営業を続けた他の小売業者も売れ行きの悪い商品ラインをいそいで処分しました。金価格に対する期待も影響した可能性があり、米国の選挙でトランプ氏と共和党が圧倒的勝利を納めたのを受け、金価格が下落すると予測する声もありました。

他の地域の反応が比較的落ち着いていたのは、リサイクルに

### 図 13：東アジアが第4四半期のリサイクル量を押し上げた

リサイクル金量の前年同期比および前四半期比の変化（トン）\*



\*データは2024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

回せる、最終製品になる前の中間在庫の宝飾品が不足してい

たためと考えられます。価格が一段と上昇しても反応が比較的鈍かったのは、過去数年の間に金価格が着実に上昇してきたことで、すでに相当量に上る古い宝飾品や不要になった宝飾品が処分されているためです。また、記録的な金価格の影響で、大量の金メッキ品がリサイクルに回されたという注目すべき話もあります。金の含有量が非常に少なく（全重量の1%未満）、金の組入比率と価値が採算に合わないことから、金メッキ製品がリサイクルのために回収されることは極めて稀です。

金価格は依然として高値を維持しており、世界的な金価格から期待されるレベルには届かないものの、リサイクル量は2025年も堅調に推移するものと思われる。2025年のリサイクルおよび供給全般の見通しの詳細については、「[今後の見通し](#)」セクションをご覧ください。



## ワールド ゴールド カウンシル

ワールド ゴールド カウンシルは、戦略的資産として金が果たす役割を推進し、責任ある、アクセス可能な金サプライチェーンの未来を促進する会員組織です。ワールド ゴールド カウンシルの専門家チームは、信頼性の高い調査や分析、解釈、インサイトを通して、金の使用事例や可能性に関する知見を深め、提供しています。

ワールド ゴールド カウンシルは、業界発展の促進、ポリシーの深掘りや永続的でサステナブルな金市場を形成するための業界基準の設定に関する活動を行なっています。

## Research

**Jeremy De Pessemier, CFA**  
Asset Allocation Strategist

**Johan Palmberg**  
Senior Quantitative Analyst

**Kavita Chacko**  
Research Head, India

**Krishan Gopaul**  
Senior Analyst, EMEA

**Louise Street**  
Senior Markets Analyst

**Marissa Salim**  
Senior Research Lead, APAC

**Ray Jia**  
Research Head, China

**Taylor Burnette**  
Research Lead, Americas

**Juan Carlos Artigas**  
Global Head of Research

## Market Strategy

**John Reade**  
Senior Market Strategist,  
Europe and Asia

**Joseph Cavatoni**  
Senior Market Strategist,  
Americas

Further information:

**Data sets and methodology visit:**  
[www.gold.org/goldhub](http://www.gold.org/goldhub)

**Contact:**  
[research@gold.org](mailto:research@gold.org)



## 重要情報および免責事項

© 2025 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、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。

ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社は、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。過去の実績は必ずしも、将来の結果を示すものではありません。金への資産配分によって生み出される投資の運用成果はいずれも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。ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社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。ワールド ゴールド カウンシルまたはその関連会社は、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。

## Qaurum<sup>SM</sup> およびゴールド・バリュエーション・フレームワークについて

Qaurum、ゴールド・バリュエーション・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。ワールド ゴールド カウンシル（その関連会社を含む）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、計算などのツールの機能については、いかなる保証もいたしません。