

トレーディング目線 で見る金需給

短期、長期要因を見極め
価格変動タイミング発見のヒントに

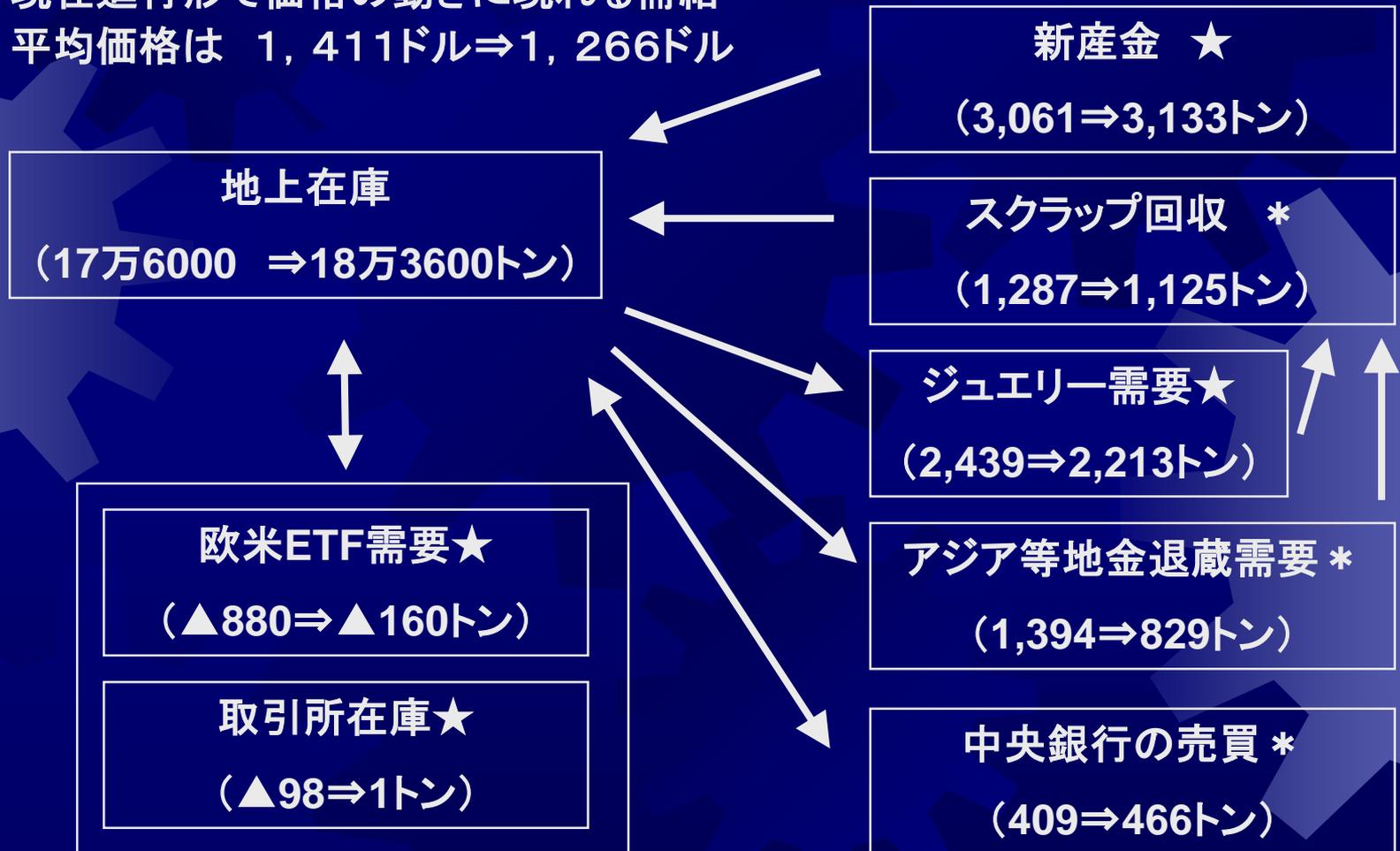
2015年10月6日
郷右近 要
岡藤商事株式会社 主席ストラテジスト

この資料は投資判断の参考になる情報提供を目的とするもので、投資勧誘を目的としたものではありません。内容についても、信頼すべきと判断した情報に基づいておりますが、その正確性を保証するものではありません。投資の最終判断は投資家ご自身でなさいますようお願い致します。

金価格の決定要因の底流にある需給フロー(2013年⇒2014年)

地上在庫は18万3600トン(2014年)

- 目に見えるもの(★)、見えにくいもの(*)
- 現在進行形で価格の動きに現れる需給
- 平均価格は 1,411ドル⇒1,266ドル



金の価格決定要因の底流にある需給フロー:2

- 需給フローの流れの強弱を作る価格弾力性と、発生の特徴

需給項目	上昇時、下落時の価格感応度	発生の特徴
新産金	低い。コンスタントに継続的な売り圧力が発生している	価格反落時には鉱山ヘッジとして売り圧力に
スクラップ回収	上昇時に売り圧力が強まる。消費地の現地通貨建て価格の上昇に左右	回収増加は輸入減少として、価格上昇を抑える
ジュエリー需要	低い。ただし上昇時には減少し、下落時には増加しやすい	中国、インド等伝統的な金選好の強さが支え・インベストメントジュエリー
アジア等現物退蔵	価格上昇時には減少し、下落時には増加しやすい	金融システム不安などマクロ要因もまた左右
中央銀行の売買	低い	自国鉱山からの買い上げも(ロシア、中国)
欧米ETF需要	高い(上昇時には買いが加速、下落時は一斉に利食い売りへ)	順張り傾向が強い 米ドルの変動に敏感

金の価格決定要因の底流にある需給フロー:3

★ 数年超の長期の価格形成に影響力を与えた過去事例

事例	背景	需給へのインパクト
アジア通貨 経済危機	1997年にタイから発生、日本の金融システム不安を経て、1998年のロシア債務危機へと至った	アジア通貨危機国からの金流出と売却、日本での金買いブーム
CBGA(ワ シントン合 意)	1999年9月のIMF総会で中央銀行15行が、金に関する売却とリース運用の制限で合意	リース市場がひっ迫し急騰、金に対するセンチメントが完全に逆転した
BRICsブー ム	2003年にゴールドマンサックスが長期展望レポートを発表し、投資ブームが発生した	特に中国で可処分所得の増加が顕著となり、金需要増につながった
リーマン・ ショック	2008年9月。リーマン・ブラザーズ破綻による金融システム不安が発生し、世界経済は同時リセッションを迎えた	その後の量的金融緩和がドル安とETF需要増につながった
世界経済 成長鈍化	2011年以降の欧州での財政問題、中国経済の減速入りとBRICsブーム終焉	新興国通貨安と、コモディティ全般の需要減退

2005～2014年の世界金需給

世界金需給(GFMS)		単位:トン									
		GFMS:Gold Survey 2015(Thomson Reuters)									
		2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
供給											
鉱山生産		2,561	2,496	2,499	2,429	2,612	2,742	2,846	2,875	3,061	3,133
スクラップ		903	1,133	1,006	1,352	1,728	1,713	1,675	1,677	1,287	1,125
生産者ヘッジ		-92	-434	-432	-357	-234	-106	18	-40	-39	103
合計		3,372	3,195	3,072	3,424	4,106	4,349	4,539	4,513	4,310	4,362
需要											
宝飾品		2,722	2,302	2,426	2,308	1,819	2,033	2,034	2,008	2,439	2,213
工業向け		449	480	487	471	422	476	468	426	419	400
	電子	294	325	331	318	283	333	330	295	289	279
	歯科・医療	62	61	58	56	53	48	43	39	36	34
	他工業	92	94	98	97	86	95	95	92	93	87
公的購入		-663	-365	-484	-235	-34	77	457	544	409	466
投資		416	428	436	916	830	1221	1556	1343	1775	1079
	地金	261	236	236	659	548	934	1,230	1,039	1,394	829
	コイン	155	192	200	257	283	287	326	304	380	251
現物需要合計		2,923	2,845	2,864	3,460	3,038	3,807	4,515	4,321	5,041	4,158
現物需給バランス		448	350	208	-36	1,068	542	25	192	-732	204
ETF在庫変動		208	260	253	321	623	382	185	279	-880	-160
取引所在庫変動		29	32	-10	34	39	54	-6	-10	-98	1
需給バランス		212	58	-35	-391	406	106	-154	-78	246	363
ロンドン金平均価格 (米ドル/オンス)		444.45	603.77	695.39	871.96	972.35	1,224.52	1,571.52	1,668.98	1,411.23	1,266.40
年平均価格はロンドンPMフィキシング・ベース											

そして、2015年第2四半期の世界金需給は

	Q1' 15	Q2' 15
供給		
鉱山生産	730.1	786.6
鉱山ヘッジ	-6.7	-5.0
鉱山生産計	723.4	781.6
回収	351.0	251.1
総供給	1,074.4	1,032.6
需要		
宝飾向け	611.5	541.6
電子向け	81.6	85.5
退蔵・コイン	252.1	201.4
ETF等	23.4	-22.9
公的購入	123.6	137.4
需要小計	1,092.2	943.0
需給バランス	-17.8	89.7
総需要	1,074.4	1,032.6
平均価格	1,218.5	1,192.4

供給

- 新産金(鉱山生産)は増加
- 回収は減少

需要

- ジュエリー(宝飾向け)はやや減少
- 公的部門(中央銀行)の購入は増加
- 現物退蔵(投資向け)は減少
- ETFからの売り圧力が残存

需給バランスは前期からは供給超過へ



供給よりも、需要増減の影響が強い

価格の変動をもたらすのは需要サイドとそれを取り巻く環境の変化にある