

2022
ISSN 0918-8711
No.43

GOLD & PLATINUM



GOLD & PLATINUM



C O N T E N T S

巻頭言	3	プラチナジュエリーの消費動向	34
軍事侵攻で変質した世界 持続する高インフレ	4	2021年のプラチナの供給と需要	38
分断する世界 危機連鎖に揺れる商品相場	12	日本金地金流通協会・沿革と活動	40
FRB信認を問われるインフレ対応策	16	協会役員の紹介	40
ロシアの軍事侵攻後のプラチナ市場動向見通し	20	正会員	41
Column 世界黄金史トリビア	23	特別会員	42
写真で見る驚きのゴールド	24	登録店	43
高まる中央銀行の金投資意欲	28	賛助会員	47
2021年の金の供給と需要	32		

表紙画像：クリミア半島は黒海とアゾフ海を結ぶケルチ海峡に面した都市ケルチのシンボルともされるグリフィンの彫刻。鷲の翼と上半身、ライオンの下半身を持つ伝説上の生き物。神話の世界ではゼウスやアポロンの車を引く役割を持つ他、黄金を守る役目も担うとされる。*冊子23P参照。 by alexsol
編集・デザイン：株式会社 麴町ディレクション(澤田直良・木下裕之) イラストレーション：haruka 撮影：高山 透

巻頭言

当協会は1979年の発足以来、金地金等の健全な取引と正しい知識の普及を図るための広報活動をはじめ、会員の皆様を対象に研修会や講習会の開催などの活動を行って参りました。

新型コロナウイルスまん延の長期化やウクライナ情勢、インフレの高止まりなど、世界は急激な環境変化に直面しています。国内では円安の影響もあり、4月に金価格が過去最高値を更新しました。「金」への注目度が高まっており、当協会の果たすべき役割もより大きくなっています。引き続き経済産業省や各省庁と連携し、犯罪収益移転防止法の周知徹底と注意喚起を行って参ります。また、来年10月から導入されるインボイス制度に関しても、会員の皆様が円滑に導入・実施できるように必要な情報を適宜提供して参ります。

今後も金地金等の安心、安全な流通機構の整備と正しい知識の普及をさらに推進して参ります。どうか皆様のご支援とご協力を賜りますよう、よろしくお願い申し上げます。



一般社団法人
日本金地金流通協会
会長 古宮 基成



軍事侵攻で変質した世界 持続する高インフレ

2022年春、資源大国ロシアが隣国ウクライナに軍事侵攻。これまで危うくも保たれていた世界秩序やグローバル経済の基盤が崩れ去り、インフレがインフレを呼ぶ悪循環が浮上しつつある。同時に、政治および経済の両面で安全保障が重要な課題として語られるようになった。変貌する世界と押し寄せる高インフレ、そして資源を持たない日本の行く末について、日本有数のエコノミスト矢嶋康次氏に語っていただいた。

株式会社ニッセイ基礎研究所
総合政策研究部 常務理事
チーフエコノミスト／経済研究部 兼任

矢嶋 康次（やじま やすひで）

1992年東京工業大学無機材料工学科卒業、日本生命保険相互会社入社。95年、ニッセイ基礎研究所へ出向、経済調査部研究員。2012年、同チーフエコノミスト。17年、研究理事。21年より常務理事を兼務。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、BS12「マーケット・アナライズplus+」などでコメンテーターとして活躍。著書に『非伝統的金融政策の経済分析—資産価格からみた効果の検証』（共著・日本経済新聞出版社）、「記憶の居場所（ときのすみか）」：エコノミストが見た日常」（慶應義塾大学出版会・2021年刊行）などがある。



インフレがインフレを呼ぶ様相

叶内 矢嶋さんは企業経営者や投資家の方々とお話になる機会が多いと思います。そこでまず伺いたいのですが、世界がコロナ禍からの出口を模索し始めた2021年に顕在化してきたインフレ、そしてロシアによるウクライナ軍事侵攻後に加速しているインフレについて、皆さんどのように見ていらっしゃるのでしょうか。

矢嶋 インフレについての認識は、今年2月24日にロシアが隣国ウクライナに軍事侵攻したことを受けて一変しました。軍事侵攻前までは「このインフレはいつまで我慢すれば落ち着くのか」と聞かれることが多かったのですが、軍事侵攻後は「もはやインフレが落ち着くかどうかというレベルの問題ではなくなった」という話になってきました。

叶内 ずいぶん変わりましたね。

矢嶋 この春までインフレの背景として、大規模金融緩和とか、コロナ対策の財政支出とか、コロナ禍で起きたサプライチェーンの分断とか、さまざまな要因が語られてきました。しか

しロシアの軍事侵攻後は、そうした原因の分析よりも、むしろ人々が「物価はもう下がらない」と思い始めたことの方が重要です。専門的には「不可逆性」という言葉を使いますが、もう元には戻らない、今までのように何でも安く手に入る経済環境では無くなったと人々が感じてしまったことが、これからの物価動向に決定的な影響をもたらすだろうと思っています。

叶内 つまり物価というのは、人間の認識から受ける影響が大きいということですか。

矢嶋 いま米国では、インフレがインフレを呼ぶ状況が起きています。この先もモノの値段が上がると思えば、たとえば長期間ストックできる洗剤などの日用品を消費者は買い溜めします。その結果、予想通り値段は上がっていくという状況です。日本でも、だんだんモノの値段が上がり始め、前倒しで買っておこうという流れになりつつあります。

叶内 1970年代に日本で起きた狂乱物価の前触れのような話ですね。

矢嶋 その当時、米国で起きているように、日本でもトイレットペーパーを買い漁るという



MC・経済キャスター
叶内 文子 (かのうちあやこ)

行動が起きましたが、この現象を経済の観点で捉え直すと「在庫の価値」が上がっていく状態と解釈することができます。昨年あたりまでは在庫を持つことは悪されていましたが、ここに来て在庫を持つことがメリットになる状況が生まれつつあるということです。これが今回のロシアによるウクライナ軍事侵攻によってもたらされた新たな現象です。

叶内 在庫は悪だとかカンバン方式は凄いいみたいな流れが変わったのは、半導体分野でも出てきていました。

矢嶋 これは半導体という局所的な分野に限ったことではありません。あらためてグローバル経済を俯瞰的に捉えてみると、これまでは安いものをどこかで調達し、安いところで組み立て、高いところで売るというスタイルが企業経営の根幹にありました。しかし今後はこうした「リスクを取って収益を最大化する経営」から「いつでも安定的に収益を上げられる経営」へ軸足を移すことが迫られてくると思います。言葉を換えると、リスク・コントロールがきわめて重要になるということです。たとえばサプライチェーンの再構築という面では、調達先を新たに複数持つとか、供給先を新たに複数開発するとか、複数の企業と供給をタイアップできる体制を新たに構築しておくとかしないと、将来困った事態に陥りかねません。個別の部品や製品の問題ではなく、経営の優先順位が今回のロシアの軍事侵攻で大きく変わったわけです。

叶内 トランプ大統領が登場して「分断、分断」と騒がれましたが、これでもう不可逆性が決定

的になったということですね。

矢嶋 決定的になったと私は思います。数年前から「新冷戦」と呼ばれる状況がクローズアップされていますが、今回の新冷戦には過去の冷戦では見られなかった複雑な構造が露わになっています。たとえば「ロシア制裁」という御旗が掲げられても、世界およそ200カ国のうち7割くらいの国が黒でも白でもなく灰色です。旗幟を鮮明にしていない国の方が圧倒的に多い。しかも今回の新冷戦は過去の冷戦のように世界地図上に線を引いてクッキリ区分けできるような構造ではありません。石油なら石油で利害関係が変わるし、半導体なら半導体で利害関係は変わるし、鉱物資源たとえば貴金属だって利害関係は変わります。だから一言で新冷戦といっても、局面によって、モノによって、それぞれ異なった新冷戦の世界地図が何層にも重なり合って存在するということになります。これが最もややこしいところだと思います。

叶内 つまり脱ロシアといっても、多くの国が脱ロシアの面も持つけれども、そうではない面も持つということですね。

矢嶋 その通りです。ロシアは戦争行為をしたので脱ロシアという話になっているわけですが、それでもロシアの石油が中国はもとよりインドにも流れていることは知られています。さらには別の第三国を通じて、おそらく西側諸国にも流れていると思います。世界各国いろいろなネットワークでつながっていますから、簡単に割り切れる話ではありません。単純にいろいろなモノの値段が上がるだけではなくて、



これまでとは違うものを作ることが求められます。今回の新冷戦を過去の冷戦と同じような構造と捉えてしまうと、見誤ってしまいます。そして当然のことながら、国のレベルでは「経済安全保障」という課題が出てきます。

米国の景気後退は絶好の機会

叶内 経済安全保障が大きく前面に出てくるとなると、モノの値段が上がって大変というようなレベルの話ではなくなりますね。

矢嶋 モノの値段が上がるというのは外に現れている現象であって、根本の原因は別のところにあります。世界は半世紀以上にわたって、食糧、鉱物資源、エネルギーをロシアに頼り過ぎてきました。それが今回の軍事侵攻によって、世界はロシア依存からどのように転換していくかという大きな課題を突き付けられることになりました。現象としてのインフレ加速は大変なことではあるのですが、しかし今度ばかりは金融の引き締めという解熱剤を打って治るというものではありません。

叶内 他国からの輸入にほぼ全面的に依存している資源の少ない日本は大変ですね、これから。

矢嶋 大変です。グローバル経済の潮流が行き着くところまで行った挙げ句、唐突に逆流が始まったわけですから。グローバル化は急速に後退する局面に転じましたが、その一方で資源のほとんどを輸入に頼っている日本ほどグローバル化を捨てられない国もありません。

叶内 日本は国外から来るインフレに対して弱い体質ですものね。

矢嶋 「国内要因で起きているインフレ」は利上げや量的引き締めといった金融政策正常化で抑えられるにしても、「国外からやって来るインフレ」まで抑えられはしません。それでも米国をはじめ先進国で利上げが相次いでいるのは、冒頭でお話したようにインフレがさらなるインフレ期待を呼ぶ状況になると、インフレが止まらなくなるという危惧があるからです。インフレが止まらなくなると、そのあと経済は大クラッシュする他なくなるので、その前の段階でインフレを止めようというのが今の各国中央銀行の発想だと思います。

叶内 それにもかかわらず中央銀行の金融政策って正しいの？という疑念が生じ、信頼性が揺らぎ出しているようにも見えます。

矢嶋 数年前に比べて、米国をはじめ各国の中央銀行が信任を落としているのは間違いないと思います。去年インフレの上昇を読み誤りましたし、今年に入っても中央銀行の予測よりインフレが上振れていることに対して手を打てていない状態です。ただ、マネーの過剰供給でインフレが起きているという話であれば問題は単純で解決は容易ですが、金融政策だけで今回のインフレが抑えられるとは誰も思っていません。それゆえ民衆の不満の矛先が政権に向かいつつあるわけで、インフレが進行している先進国の政権支持率が軒並み下がっているのは当然の成り行きだと思います。

叶内 欧州各国なかでも英国のインフレ加速も尋常ではありませんね。

矢嶋 英国しかり、フランスしかり、ドイツし



かり、イタリヤしかり。その一方で民主主義のプロセスがない専制主義の国はインフレに強い。だからロシアが長期戦を狙っているのは明らかで、そうなると思いが「今回のインフレは長引く」と思いますから、我慢するのではなくて、収益の上げ方を変えなくてはいけないよという最初の話に戻っていくわけです。

叶内 それにしても米国がもし景気後退に陥ったら大変ですね。

矢嶋 ここは発想の転換が必要です。これまで高い価格水準にあったモノが、米国の景気後退で安く仕込めるわけです。向こう10年のスパンで考えると、最後のチャンスになるかも知れません。10年分の需要が見えているなら10年分をどこかで買わなくてはなりません。従来の経営スタイルからは考えられないでしょうが、いまはもう在庫を抱えてでも10年のオペレーションをなんとかしようという発想になっています。そういう認識を持っている経営者は底打ちするタイミングを狙っています。さらに鉱物資源がこれから高くなることを前提に新たな代替材料を模索しようという流れにもなっています。

叶内 まさに逆転の発想ですね。

矢嶋 今のFRBは国内だけでなくグローバルにいろいろなモノの値段を下げるために利上げをしているわけです。おそらく結果として短期的に下がることになるでしょう。投資の面においても、資源や材料の購買という面においても、米国の景気後退を絶好の機会と考えられるかどうかは鍵になると思います。

叶内 いま新たな代替材料の模索というお話

が生まれましたが、具体的にどのようなプロセスが考えられますか、日本の場合。

矢嶋 最初に起きることは高い材料から安い材料にシフトする、それも西側が供給源を持っているもので代替できるものがないか検討する流れです。その次に来る大きな流れとしては、物価水準が上がってしまう構図になってくるので、世の中でタダのものをできるだけ入手しようと思うはずで。光とか風とか宇宙といった分野がテーマとして浮上してくると思っています。それと戦略性がますます重要になって来るでしょう。

国も企業も戦略性が重要に

叶内 なぜこれから戦略性なのでしょう。

矢嶋 繰り返しになりますが、今回のインフレは一時的なものでもなければ、我慢できるレベルの話でもありません。国の政策も企業のビジネスも新たに組み立て直さなければならないわけです。それにはいま世界で起きている事態をしっかりと認識しておく必要があります。ドイツを例に出すと分かりやすいかも知れません。ドイツはエネルギーのロシア依存を断つことで、経済的に深刻なスタグフレーション(インフレと景気後退の同時進行)に陥ると思います。それでも2050年ゼロ・エミッションという達成目標(二酸化炭素などの排出の実質ゼロ化)は堅持すると宣言しています。ただし現実的にしっかりと踏ん張るために当面は石炭火力を国として増強することも決めています。ここにドイツの国家としての戦略性を見ます。もう一つ例を挙げると、ドイツではロシアへの備えという

ことで街に核シェルターを次々と作り始めています。一方、我が日本はどうかというと、これまでのところまったく戦略性が見られません。国家が成り立っていくために、安全保障とかエネルギー政策とか、真剣にやらなくてはならないと思います。

叶内 エネルギー問題は、国が政策を決めないと民間も動けません。

矢嶋 日本もゼロ・エミッションを掲げている以上、金融機関が石炭火力などに資金を出すことは出来ません。だからこそドイツのように国の意志として石炭火力を一定期間支えるというような戦略を打ち出すことが必要です。そうしないと日本の電力エネルギー不足は年々悪化します。もうひとつ付け加えておくと、例えば日本が輸入しているサハリン2のLNG(液化天然ス)は日本の発電量の3%程度で、それが止まると日本のエネルギー持久率が落ちるとされます。確かにその通りですが、問題はその先に横たわっていて、日本がこの冬にLNGをロシア以外から買おうとしても、競争相手のEUは全体のバイイングパワーで買ってくるので勝ち目はありません。残りがアジアに出てくるわけですが、大部分は中国に持っていかれます。結果的に日本が買える枠は、世界の数パーセントしかないだろうと思います。日本には国力があるから大丈夫と思われる節がありますが、それは錯覚です。

叶内 昔の幻想に囚われているわけですね。それにしても日本国内ではあまり切迫感が感じられませんね。

矢嶋 経営者目線では電力エネルギー危機は

認識されていても、やはり国民目線ではそれほど大変なことにはならないとされているからでしょう。他国に比べて日本のインフレがまだ低い水準にあることが関係しているのかも知れません。

叶内 日本の消費者物価指数は、まだ2%強です。でも、もちろんこの水準で止まるような状況ではありませんよね。


矢嶋 止まりません。すでに生産者物価指数は6月に9%にタッチしています。この先100%になるとか10%が永遠に続くとはまでは誰も思っていないでしょうが、これから来るピークを越えた後もおそらく高止まりすることは間違いないでしょう。高めのインフレが長く続くと覚悟しておいた方が良いでしょう。だからこそ日本の国としてどう対応するかという視点が不可欠なのです。

叶内 そうなのでしょうね。ところで電力エネルギーの供給不足が続くとなると、原発再稼働もさることながら、やはり輸入に頼らないエネルギー源の開発が必要になりますよね。

矢嶋 まさにその通りです。日本は四方を海に囲まれている上に火山地帯でもあることから、「海流発電」や「波力発電」さらには「地熱発電」などはきわめて有力なエネルギー源になるはず。いずれも二十四時間発電できますから。しかし、残念なことに、これまでのところほとんど開発が進んでいません。

叶内 規制が壁になっているのでしょうかね。

矢嶋 もうひとつ日本が認識しなくてはならないことがあります。ロシアの西側に位置する



NATO加盟国・パートナー国は全体として対ロシアで面積的に伍しています。しかしその一方で東側のアジア太平洋地域を見るとパートナー国は、日本、オーストラリア、ニュージーランド、韓国の4カ国に過ぎません。しかもロシア、北朝鮮、中国という専制主義の核保有国三カ国と接している国は、広く世界を見渡しても日本と韓国くらいです。この現実を、過去の幻想に囚われず、リアリティを持って受け止める時代が到来したということです。

日本は地政学リスクの塊り

叶内 私も今回ロシアの軍事侵攻を見て、日本の地政学リスクは半端じゃないかと、改めて思いました。日本国内のインフレの一因でもある春以降の円安はそこにも原因があるのかも知れないと思いはじめているくらいです。

矢嶋 その通りです。現在の円安の要因を他国との金融政策の違いだけで語るには無理があります。視点を世界に移せば、日本は地政学リスクの塊りです。そういう観点でロシア軍事侵攻後の世界を見渡さないと本質に迫れないと思います。欧州による東アジアへの政治的関与の動き、米下院議長ペロシ氏の台湾訪問という歴史的イベント、それに対する中国サイドの猛反発からも窺えるように、今回のロシア軍事侵攻が中国及び台湾情勢のみならず世界全体に与えたインパクトは計り知れないと思います。

叶内 ほんとに世界は変わったのですね。

矢嶋 変わったと思います。それこそ3月以降のインフレ加速は、地政学リスクが生んだ現象

の一面です。極端に言えばインフレだけなら、いくら高くてもお金を払えば買えるわけです。しかしこれからは買いたくても容易には買えなくなる事態を想定しておく必要があります。

叶内 LNGだけじゃなく、食糧も鉱物も買えなくなる可能性があるわけですね。足元で銅価格などが急落しましたが、そういう目先の動きに振り回されない方が良いでしょうね。

矢嶋 米国は利上げして景気を抑えるように動いているわけだから、銅の値段が下がるのはある意味当たり前です。中国経済も減速傾向を示していますし。だから皆さん、銅の値段が下がり切るのを待っています。

叶内 そこで実需の買いが殺到したら、ますますモノがなくなり値段が上がってしまう。

矢嶋 普通に考えて、材料がどんどん高くなるとわかっていたら、今年のうち数年分を買っておこうという話になるでしょう。そう考える経営者が一万人集まったらどうなります？

叶内 そうした事態が、あらゆる物資で、しかも国レベルで起きる可能性があるということです。

矢嶋 現状を放置しておけばそうなるでしょう。それを起こさないための方策として、日本にとっては友好国づくり仲間づくりが欠かせないわけで、戦略を持ってしっかり踏ん張らないといけない。世界の中で発言力を持って、キャスティング・ボートを握るくらいの気概を持って振る舞うことが大事です。

叶内 外交のチカラが試されていますね。それにしても、あまり明るい展望がなさそうですね。

経済安全保障で浮かぶ日本

矢嶋 そんなことはありません。先ほど経済安全保障の話に少し触れましたが、ナショナリズムが勃興して分断化が進みグローバル化が後退するほど、日本は輝きを放つと思っています。なぜかと言えば、グローバル化が後退していくと、価格競争は終焉を迎えざるを得なくなり、人々の関心は「価格重視」から「品質重視」へシフトしていくからです。そこは日本の得意とするところで、日本の製品もサービスも高品質なので高く売れるわけです。経済安全保障の考え方が世界に浸透すればするほど、日本にとってはメリットが大きい。

叶内 なるほど、そういう見方になりますか。悪いことばかりではないわけですね。

矢嶋 これから中国とか米国とか覇権国は、デジタル化をさらに進めていくことになります。そして次のデジタル化とは、あらゆるモノがインターネットでつながるデジタル・リアルの世界になっていきます。今まで携帯やスマートフォンで起きたようなデジタル化では日本は敗北しましたが、IoT（あらゆるモノをインターネットにつなぐ技術）の世界になって行くと、家電などの端末をフルラインナップで持つ数少ない国である日本は強いと思います。日本の家電は30年くらい凝^じっていたという評価になりますが、ここまで持ちこたえて来たことが大きな優位点になると考えています。

叶内 でも、良いものを作れば売れるよねという発想は、日本の幻想でダメだと言われてきた

わけですけど。

矢嶋 確かに価格競争では破れましたからね。しかしこれから品質重視へ時代がシフトしていくと復活の芽が出てきます。ただし、日本が復活するための条件が二つあります。一つ目の条件は、供給者主導型の経済体系、企業あるいは経営者の考え方を変えることです。なぜならデジタル化経済でモノの選び方や買い方がガラリと変わり、これからさらに消費者主導型の経済が圧倒的に優位になりますから。二つ目の条件は、価格競争下で徹底して行なってきた「リストラ」の発想と決別することです。新しいものを何も産まないという意味で、リストラほど最悪なものはありません。次の時代に求められる「イノベーション」とか「ストーリーづくり」と、これほど相性が悪いものはありませんから。

叶内 そういうことですね。日本にはさまざま課題があるものの、希望の芽もあることを知り少し勇気が湧いてきました。今日は貴重なお話を有難うございました。矢嶋さんのさらなるご活躍を祈念しております。



分断する世界 危機連鎖に揺れる商品相場

日本経済新聞社 編集局編集委員
志田 富雄 (しだ とみお)



新型コロナウイルスの感染拡大は、世界人口の4分の1が感染したスペイン風邪以来、100年に1度のパンデミックと言われる。各国を覆った恐怖は薄らいでも感染の波は消えない。今年2月にはロシアがウクライナに侵攻し、米中の対立も激しさを増す。国際商品相場は多極化、分断の時代に入った世界で連鎖する危機の波に揺れる。

市場メカニズムの働き

昨年、このコラムで焦点を当てたのは「ウッド・ショック(木材高騰)」に代表される供給制約と、脱炭素で銅などの金属を中心に資源需要が増え、相場の上昇圧力が高まる「Greenflation(緑のインフレ)」だった。米連邦準備理事会(FRB)が昨夏に一時的と楽観視していたインフレ圧力は加速度的に高まり、今年6月の米消費者物価指数(CPI)は40年ぶりの上昇率を記録した。

インフレ圧力とエネルギー危機に直面する米国や欧州連合(EU)は化石燃料に回帰する動きも見せる。それでも脱炭素の潮流が消えたわけではない。逆に環境負荷の大きい石炭の消費まで増やす場当たり的な対策は資源の供給制約を悪化させ、エネルギー価格の高騰を助長した。皮肉なことに欧州や米国を見舞った熱波と水不足も、天然ガスや石炭の価格を押し上げる要因になった。

銅の国際相場が3月に記録した1トン1万ドルを越す高値から3割以上も下げた理由は、中国でコロナ変異種が拡大して再び都市閉鎖が広がり、欧米経済にも減速感が強まってきた景気不安にある。米原油先物も1バレル130ドルに達した3月の高値から、8月に入ると一時90ドル台を

割り込むまでに調整色を強めた。

銅や原油の高値修正は、市場メカニズムが働いた当然の結果とも言える。今回の商品高騰で米ゴールドマン・サックスなどは「Demand destruction(需要破壊)」という言葉を盛んに使うようになった。さまざまな制約で供給が思うように増えなければ、需要の抑制で不均衡を調整するしかない。それは高値による消費減退や景気悪化を意味する。

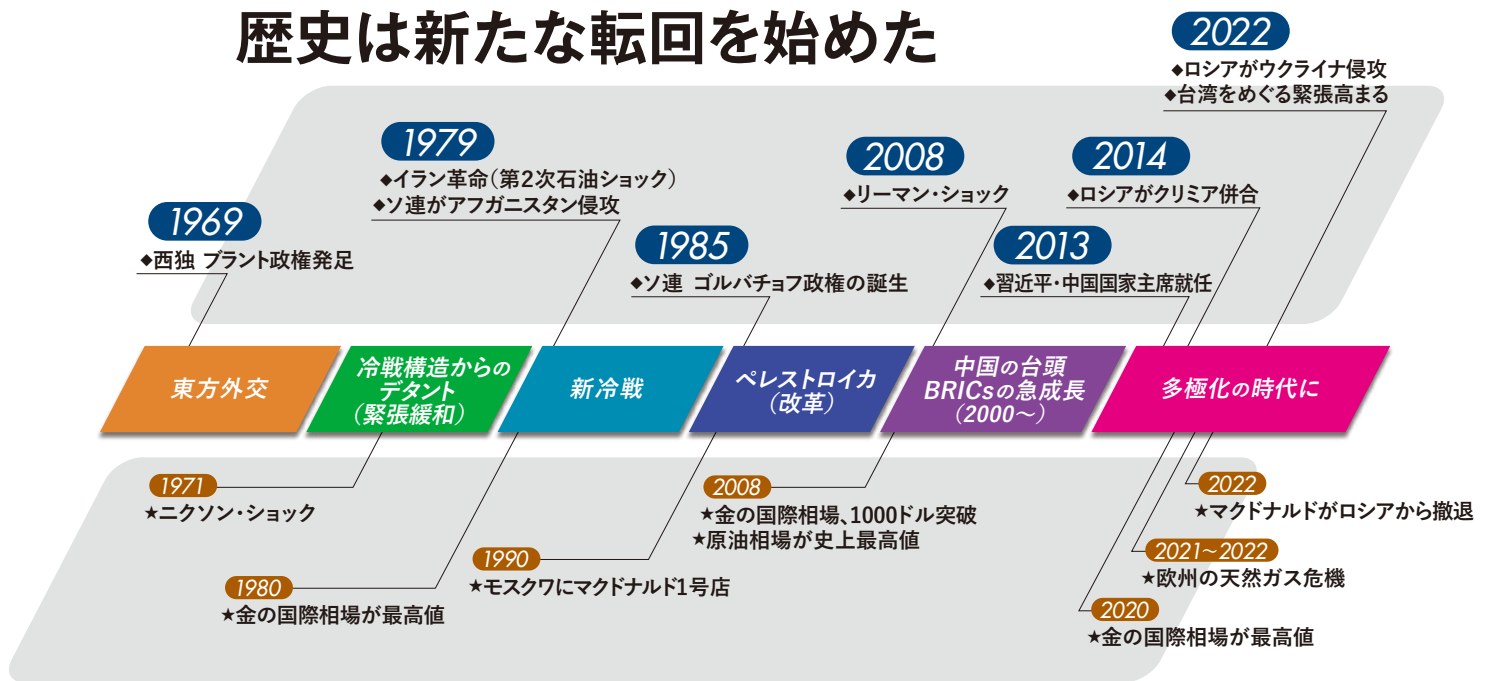
米エネルギー情報局(EIA)が毎週公表する石油統計によれば、世界最大の規模を持つ米国のガソリン需要はドライブシーズンまっただ中の7月末時点で日量859万バレル(4週平均)にとどまり、前年同期(942万バレル)を下回った。全米平均のガソリン小売価格が6月中旬に過去最高の1ガロン5ドルに達し、レジャー好きの米人も遠出を控え始めた様子が伺える。

後手に回った米金融当局が2倍速、3倍速と言われるペースで利上げを急ぐ狙いも、需要減退によってインフレ圧力を解消することにある。商品相場とそれが波及する物価は需要と供給のバランスで決まる。

スーパーサイクル時と異なる環境

21世紀に入り、国際商品相場は「スーパーサイクル」と呼ばれる長期の上昇局面に入った。急成長する中国は2003年あたりから鉄鉱石などの調達を急拡大し、原油や非鉄金属、穀物相場も上昇を続けた。原油相場が投資マネーにどれだけ押し上げられているか、という議論もあった。しかし、商品相場の上昇をけん引したのは新興

歴史は新たな転回を始めた



国を中心とした実需の伸びだった。

日銀が09年5月に公表した「日銀レビュー」はこれだけ長期に相場上昇が持続した要因について、05年に米国を襲った大型ハリケーンなど局所的な問題はあったものの、世界規模の供給ショックや地政学イベントがなかったことを指摘した。さらに産油国向けの輸出増で非産油国も深刻な景気減退につながらず、原油高と景気拡大が両立する拡大均衡の姿となったと分析した。

日銀レビューの分析に照らし合わせれば、今回の相場高騰を取り巻く環境が当時と大きく異なることが分かる。コロナ禍からの経済回復は根底にあっても、そこには複雑な要因がからみつく。ロシアという有力資源国の供給が激減する世界規模のショックが発生。ロシアや中国を軸に地政学リスクが高まり、脱炭素の潮流が市場にのしかかる。コロナ禍の影響も消えず、米国の労働需給は逼迫したままだ。

原油の高値修正で米国のガソリン価格は8月初めのEIA統計で4.1ドル台まで下がってきた。ただ、この水準は原油が140ドル超の史上最高値を記録した08年夏と同じレベルで、6月中旬に記録した5ドルの方がはるかに高い。

ここにも脱炭素の影響がある。EIAによれば米国の精製能力は今年1月時点で日量約1790万バレルと20年の同1900万バレルから2年連続で低下。国際エネルギー機関(IEA)や英石油大手BPの推計で世界全体の能力も21年は減少に転じた。能力減少は今世紀に入り初めてだ。

これも当然の結果だ。各国は脱炭素に力を入れ、欧州はガソリン車の新車販売禁止目標も打ち出した。逆風の吹く市場に石油各社は上流の開発だけでなく、精製設備の投資もためらう。そこに20年春の感染拡大による石油需要の急減が追い打ちをかけた。

こうした環境下で欧米はウクライナに侵攻したロシアに対して経済・金融制裁を強め、企業もロシア産の原油や石油製品の調達を控えるようになった。欧州ではロシア産のウラル原油を調達して精製する製油所が多く、自動車燃料である軽油を中心に石油製品の輸入も多い。

欧州を中心に石油製品の需給は逼迫し、原油以上に値上がりした。米国では内需が減速してもガソリンや軽油の輸出は活発なままで、製品在庫がなかなか積み上がらない。結果として、原油とガソリンなどの値差(スプレッド)は空前の水準

まで拡大し、原油以上に製品価格が上昇した。

バイデン政権は石油産業を「ウクライナ危機の中で記録的な利益を得ている」と批判し、歴史的な高値にあるガソリンなどの価格引き下げを迫る。ただ、そこにはバイデン政権が推進する脱炭素政策が影響している。米ウォール・ストリート・ジャーナル紙は米国のインフレを劇的に押し上げた最大の要因はエネルギー価格の高騰であると指摘。電力やエネルギー価格は今後何年にもわたってインフレ圧力となり、各国の中央銀行は金利を高い水準に維持せざるを得なくなるとみる。

天然ガスや液化天然ガス(LNG)の高騰は収束しない。冬場の調達が増えた昨年10月にはアジア向けのLNG価格が100万BTU(英熱量単位)あたり50ドルを超えた。その時点で、極東アジアを襲った猛烈な寒波で各国の調達が殺到し、「LNGパニック」に陥った同年月の高値(30ドル超)は安く思えた。

ガス価格は今年に入り、さらに異次元のレベルまで跳ね上がった。震源地はやはり欧州だ。昨年末あたりから欧州のガス価格がアジア地域のLNG価格を上回るようになった。地下に貯蔵する在庫水準が低いところにロシアがパイプライン経由の天然ガス供給を絞り、欧州はLNGの輸入を急拡大した。

急拡大したというより、価格が高騰した欧州市場に世界のLNGが吸い寄せられたという表現が的確だろう。もともとLNGの需要は日本、中国、韓国といったアジア勢が多く、21年の輸入量はこの3カ国が世界全体の5割強を占めた。欧州は2割にとどまる。ところが、危機に直面する欧州市場の価格が高騰し、アジア地域より高くなったことで仕向け地規制のないスポット取引が欧州に吸い寄せられ、インドを含めたアジア勢の需要を奪い始めた。

世界のLNG貿易量は21年でおよそ3億7000万トン。その3分の2は長期契約で供給され、急に売り先を変更することは難しい。残り1億トンあまりのスポット取引をどれだけ確保できるかに

かかるが、欧州がロシアからパイプラインで調達する天然ガスはLNGに換算して1億1000万トン規模に及ぶ。しかも、過去の投資低迷から世界の天然ガス生産の拡大は抑えられ、26年あたりまで供給余力が乏しいことはウクライナ危機前から指摘されていた。

追い詰められる欧州

欧州がスポット市場のLNGをいくら高値でかき集めても、ロシアからのパイプライン供給が止まれば今冬の需要期を乗り切れるかどうかは微妙だ。ドイツ政府は6月に天然ガスについて緊急調達計画の2段階目にあたる「非常警報」を発令。欧州連合(EU)も8月から来年3月までの天然ガス消費を過去5年の平均に比べて15%減らすことで合意した。

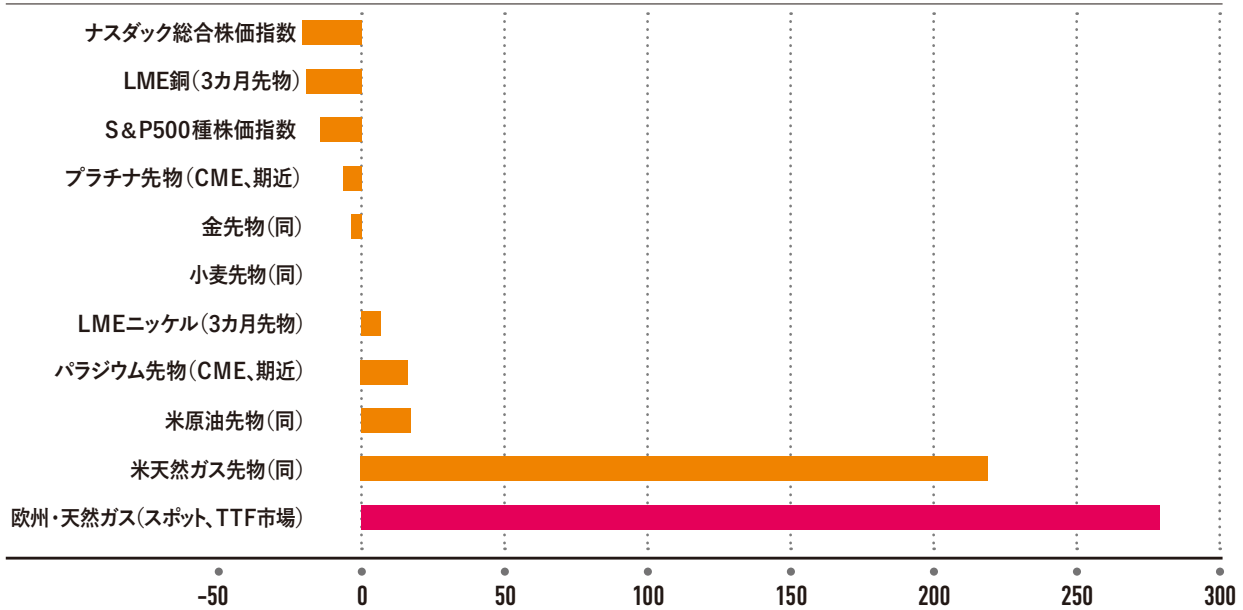
欧州がパイプラインで調達する天然ガスのロシア依存度はドイツで5割を超す。本村真澄氏が石油天然ガス・金属鉱物資源機構(JOGMEC)在籍時の14年にまとめたリポート「ロシアの石油・ガス開発は欧州市場とともに発展してきた」によれば、天然ガスを通じた欧州とロシアの強い結びつきは旧西独ブランド政権時に遡る。

ブランド政権は旧ソ連・東ドイツなどとの関係を改善する東方外交を推進した。その中でソ連産天然ガスの獲得に動き、西独製の大口径管やガスタービンと交換する協定を1969年に結んだ。欧州域内のガス生産は衰退を始め、パイプライン網の整備とともに欧州とロシアは結びつきを強めた。

欧州とロシアの連携強化は東西冷戦構造からのデタント(緊張緩和)、今世紀に入ってから経済のグローバル化が後押しした。今世紀の資源価格上昇でロシアは国富を増やし、公的部門で世界第5位の金保有国にのし上がった。そして歴史の歯車は回る。

ロシアの資源開発事業「サハリン2」は日本にとって天然ガスの調達先を分散し、輸送距離も近いためにエネルギー安全保障面での意義が大きいプロジェクトだった。現在のLNG生産量は年1000万トン。うち600万トンが日本が輸入し、

天然ガスの上昇が突出 [年初～8月5日の変化率(%)]



日本の輸入量の1割を占める。

しかし、ロシアは大統領令でサハリン2の運営を新会社に移管。日本の商社、三菱商事と三井物産は新会社にも参画する見通しだが、ロシアは日本を対ロ制裁で欧米と協調する非友好国とみなす。サハリン2から調達できない事態になれば、その分を補うために高値のスポット市場で買わざるを得なくなる。

現実味増す台湾有事

米国の力が衰え、多極化した世界で危機は連鎖する。ペロシ米下院議長は8月、1997年のギングリッチ氏以来、25年ぶりに下院議長として台湾を訪問し、蔡英文(ツァイ・インウェン)総統と会談した。当然のように中国は猛反発し、中国人民解放軍は台湾を取り囲むように軍事演習を始めた。「台湾封鎖」のシナリオが現実味を増す。

台湾有事が現実のものとなれば、半導体を中心に台湾を起点にした世界のサプライチェーンがまひする。さらに、米中間で制裁がエスカレートすれば世界経済に及ぼすインパクトはウクライナ危機の比ではない。日本にとっても中国は最大の貿易相手国であり、輸出額は2000～20年

の間に4.6倍(財務省・貿易統計)、輸入額は2.9倍に拡大している。

レアアースやタンゲステンなど中国依存度の高い資源の供給ショックに加え、今世紀に入って台頭した「世界の工場」を欧米や日本から分断するショックが資産価格に及ぼす下げ圧力は計り知れない。

株価の動向などを見る限り、世界はまだそのリスクについて見て見ぬふりをしている印象がある。しかし、じりじりと水準を戻してきた金相場は連鎖する危機を察知しているのかもしれない。

オンライン方式で開催された昨年8月の国際経済シンポジウム「ジャクソンホール会議」。FRBのパウエル議長は「90年代以降、多くの先進国の物価上昇率は好況期でも2%をやや下回っており、世界的なディスインフレの動きが突然逆転するとは考えにくい」と話した。物価上昇を妨げる要因のひとつに挙げたのが経済のグローバル化だ。FRBがインフレの動向を見誤ったのと同じく、世界も昨年までウクライナ侵攻を「ロシアもそこまではしないだろう」と高をくくっていた現実がある。



FRB信認を問われる インフレ対応策

マーケット・ストラテジ・インスティテュート代表
金融・貴金属アナリスト

亀井 幸一郎 (かめい こういちろう)

中央大学法学部卒業。山一証券、日本初のFP会社マネー
マネジメント・インスティテュート、ワールド・ゴールド・
カウンスルを経て独立。「史観と俯瞰」をモットーに金融
市場から商品市場、国際情勢まで幅広くウオッチしている。



新型コロナウイルス禍を空前の金融緩和策と財政出動で乗り越えた米国。それら政策が功を奏し経済は正常化路線に復帰。大きく広げた政策の、いわば撒収のタイミングで降りかかったインフレの顕在化と加速。初動段階で本格的なインフレへの移行を見誤り、対応が遅れた米連邦準備理事会(FRB)が慌てて繰り出し始めた40年ぶりの強力な金融引き締め策は、むしろ逆に新たな問題につながる可能性が見え始めています。

デフレ化を恐れたFRB 空前の資金供給の後始末

2008年のリーマンショックに端を発した国際金融危機後10年を超えて低成長、低金利で物価が上がりにくい経済環境が続いていた米国経済。その中で発生したのが新型コロナウイルス禍でした。当初全貌が見えないウィルスの感染拡大を防ぐためにとられたのが、行動制限を前面に押し立てた都市封鎖(ロックダウン)でした。約23兆ドル規模の米国経済を意図的にサドンデス状態にする政策は、まさにコロナショックと呼べるものでした。米国だけで一時2200万人が職を失うことになりました。この状態に慌てたのがFRBでした。そもそもデフレ傾向の強いところに突然の経済活動の遮断は、放置すると大恐慌の到来すら危惧されたのです。

急遽採用されたのが、政策金利の水準をゼロにしてわずか3カ月で約3兆2000億ドル(約440兆円)もの資金供給(量的緩和策)でした

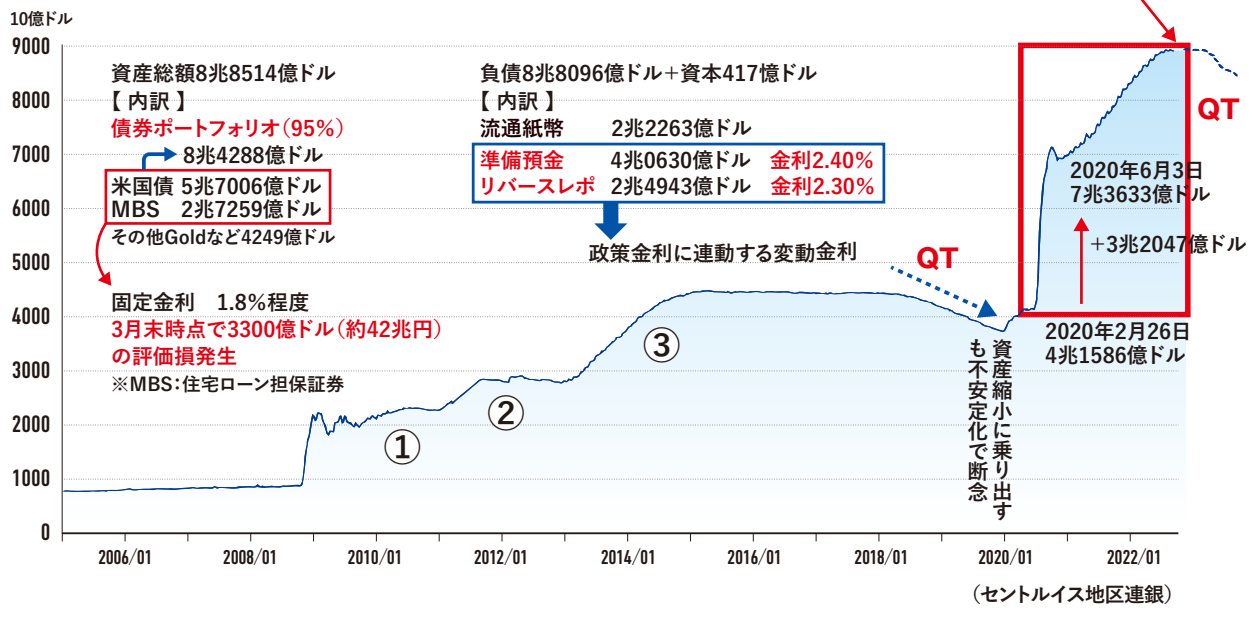
(図1の赤枠内参照)。空前の資金供給はその後22年3月まで続き、総額4兆7785億ドル(約650兆円)もの資金供給となりました。いわゆる「ドルのばら撒き」と表現されるものです。危機対応とはいえ当初わずか3カ月間で3兆ドル余りの散布も驚異的ですが、その後追加の約1兆6000億ドルのばら撒きは、今となってはやり過ぎといえるものでした。何ゆえFRBはここまで突き進んだのか、それは経済のデフレ化の回避でした。デフレを恐れ過ぎたがゆえの空前のドル散布だったのです。

そして、この歴史的緩和策で加速することになったのがインフレです。物価上昇が早まったのは21年春から夏でしたが、21年11月までFRBはインフレ高進は新型コロナ禍によるサプライチェーンの寸断(供給障害)による「一時的な(transitory)」な現象として、早晩収束するものと捉えていました。対応が後手に回り22年に入り物価上昇は40年ぶりの8%超に加速。慌てたFRBが繰り出しているのが、22年3月時点では予想もされていなかった大規模かつ急速な金融引き締め策なのです。

まさに新型コロナ禍の中で繰り出した空前の緩和策の、いわば「後片付けの時間帯」に入っているのですが、講じた策が大きただけに正常化への道のりも平坦なものではありません。強烈な引き締め策の今後はどうなるのか、さらにその弊害にはどんなものが考えられるのか、今回はこの2点に絞って分析を進めます。FRBの想定通り進むのか否か。それはインフレ対応

米連邦準備理事会 (FRB) 保有資産の推移と内訳

図1 2022年8月24日 8兆8514億ドル



で信頼を損なうことになったFRBにとって信頼を問われる事態でもあるのです。そして、かつてドルの信用を裏付けた歴史をもつ金の価格動向を占うものでもあるのです。

劇的な加速が特徴のインフレ構造変化で定着との見方も

今回の米国のインフレは、一気に加速したことが特徴で21年2月に前年比で1%台だった消費者物価指数(CPI)は秋には6%を超え、22年6月には9.1%に跳ね上がりました。あっという間に約40年ぶりの高インフレです。20年3月以降に2倍の規模9兆ドル(約1150兆円)近くまで膨れ上がったFRB保有資産が意味する空前のカネ余りは、新型コロナ禍からの経済回復による需要の急拡大の中で、物価を急激に押し上げました。

22年春には、ロシアによるウクライナ侵攻も加わりました。西側が対抗措置として講じた対ロシア経済制裁は記憶に新しいところです。浮上したのは民主主義国家と強権国家の選別と分断です。国際秩序の崩壊とともに再構築が必要となったサプライチェーン(供給網)問題は、さらなるインフレ要因でもあるのです。原油や天然ガスなどエネルギー価格の急騰は、インフレ

を一気に押し上げました。

テレワークに代表されるように人々の働き方や意識が変わったことも影を投げかけます。需要拡大の中で人手不足は深刻化し、米国の失業率は22年7月3.5%と50年ぶりの低水準に接近し、年率5.5%もの賃金上昇につながっています。人材確保で賃上げを迫られる企業はコストを価格に転嫁します。生活コストの上昇に直面した消費者がさらに高い賃金を求める賃金インフレスパイラルが指摘されています。さらに供給不足とカネ余りによる住宅価格の高騰もインフレを押し上げています。家賃の上昇は大きなインフレ要因なのです。ガソリンなどエネルギー価格の上昇だけでなく、一過性でない真正インフレに入っているとの見方も増えています。

世界経済は1990年以降、インターネットの普及などいわゆるIT化によるあらゆる分野での効率化やグローバル化により、インフレは落ち着いた状態が続いてきました。40年前の1980年代も今のような高インフレに見舞われましたが、今回のように一気に加速することはありませんでした。構造変化が起きた結果、今回のインフレの高進は、想定外に続くのではとの見方も浮上しているのです。

これまで一過性とみていた中央銀行関係者の見方にも変化が出ています。22年6月末にポルトガル南部の保養地シントラで開かれた欧州中央銀行(ECB)定例のシンポジウム「ECBフォーラム」の締めくくりの討論会には米欧英の中央銀行のトップが登壇しました。その際に共有されたのは物価上昇率が低位にとどまる時代は幕を下ろしたとの認識でした。

ECBのラガルド総裁は、「低インフレの環境に戻ることはないと思う」と言い切っています。新型コロナのパンデミック(世界的大流行)以前の超低インフレの時代が戻る可能性は低く、中央銀行は物価上昇が極めて高いと予想される状況に対応する必要があるとしました。さらに新型コロナの流行とロシアのウクライナ侵攻という大きなショックにより、インフレ圧力が「解き放たれた」と表現しました。2つのショックがパンドラの箱のように、インフレを解き放ったというのです。パウエルFRB議長も長く続いた物価の上がり難い経済環境は一変したとしました。

この時すでにFRBは5月FOMCの0.5%利上げに続き、6月の会合では0.75%と利上げ幅を拡大させていたのです。

信認確保に徹底抗戦のFRB 痛みは覚悟の引き締め策

この点で注目されたのが毎年8月下旬に開かれる米カンザスシティ地区連邦準備銀行主催の経済シンポジウム(略称ジャクソンホール会議)でのパウエル議長の講演内容でした。議長はこの時、物価が上がり利上げしては失業率が上がると、慌てて利下げする対応を繰り返した、1970年代の金融政策の失敗例を挙げました。「歴史は時期尚早な金融緩和を強く戒めている」として、景気は減速しても引き締め策を維持する意向を示しました。その結果、「家計や企業にある程度の痛みが伴う」としました。直前まで市場に広がっていた、景気の減速傾向が

認められれば、FRBは利下げに転じるとの見方は払しょくされました。2%の目標達成まで強めの引き締め策は、想定以上に長く維持されると受け止められました。「FRBは本気だ!」というわけです。

問題は、こうした急激な引き締め策が効きすぎてしまうと(overkill)、逆に景気後退や株価の大幅調整(暴落)など資産デフレにつながり経済を傷める可能性です。そうなると、失業者の増加など、結局、インフレ抑制策が高いコストを払うことになります。

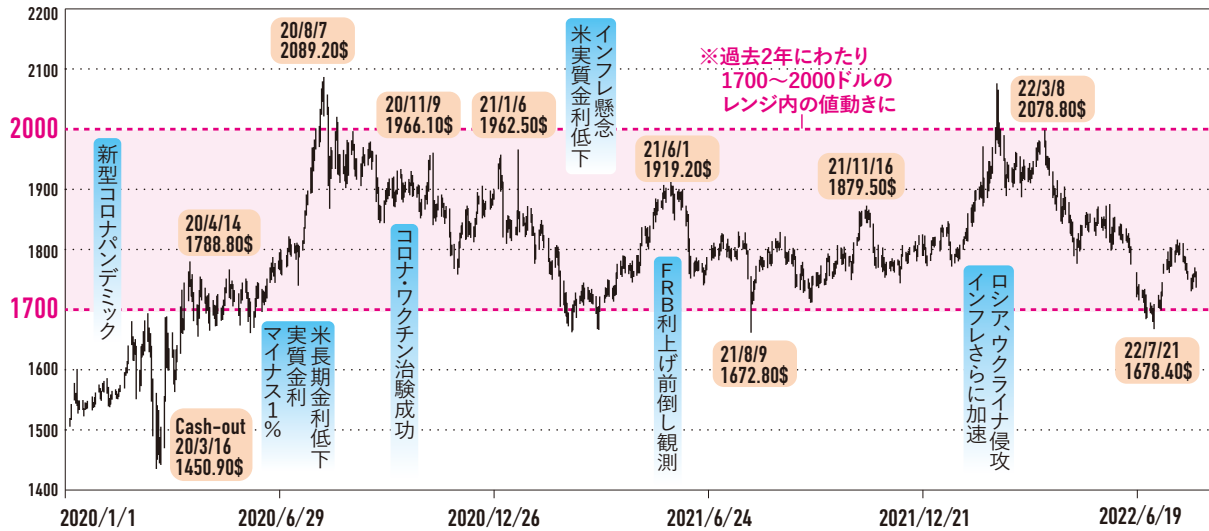
引き締め策、痛みはFRBにも FRB赤字転落の可能性

インフレ抑制を主眼にした強力な引き締め策ですが、実はFRBにとっても諸刃の剣という側面があります。

ここまでFRBは22年3月に0.25%の利上げを実施、金融正常化へのプロセスとして利上げサイクルに入りました。その後6週間に1度の割合で開かれるFOMCにて毎会合利上げを続け、5月は倍の0.5%、6月は0.75%、さらに7月も0.75%と異例のピッチで政策金利を引き上げてきました。6月からはFRBが保有する米国債と住宅ローン担保証券(MBS)の持ち分を減らす手続きも開始しました。これまで満期(償還)になったものを同額乗り換えてきましたが、そのままにして減少させるというものです。市場からの資金回収を意味し、量的縮小策(QT、Quantitative Tightening)と呼ばれるものです。当初3カ月間は月間475億ドル、9月以降は同950億ドルの実施を予定しています。

矢継ぎ早の政策実行は、この間に一時9.1%(6月CPI)まで上昇したインフレ加速に対応したものでした。しかし、インフレ抑制に効果があるとみられる一方で、「家計や企業」のみならずFRB自体にも痛みをもたらすものなのです。FRBの財務に関連する問題の急浮上です。

レンジ内値動き続く金市場 図2



それは決算が将来赤字に転落する可能性があることです。その理由は中央銀行であるFRBが受け取る利息より、外部に支払う利息の方が多くなる、いわゆる「逆ザヤ」が発生する可能性があります。

図1にありますが、8月24日時点でFRBは8兆8514億ドルの資産を保有しています。このうち95%に相当するのが米国債とMBSからなる債券ポートフォリオ(総額8兆4288億ドル)です。受け取り利息は固定金利で現時点で2%をやや下回る水準とみられます。

一方、負債の方には一般の銀行から預かっている準備預金が4兆0630億ドルあります。

またMMF(マネー・マーケット・ファンド)などが資金運用のため債券を介在させた金融取引をFRBと行っており、リバースレポと呼ばれ、これも一種の預金にあたるものです。2兆4943億ドルあります。そしてこの両方とも、変動金利でFRBが利上げをすると、同じだけ支払利率が上がるのです。7月まで4回計2.25%の利上げの結果、準備預金の利率は2.40%、リバースレポ金利は2.30%まで上昇しました。3月以前はそれぞれ0.15%、0.05%に過ぎませんでした。約25%を占める流通紙幣には利息は発生しません。

つまりインフレを抑えようとFRBが利上げすればするほど、自らの財務を傷つける事態が発生

するのです。8月下旬時点でのFRB高官の発言からは政策金利は年末までに4%まで引き上げる案が有力です。仮にそうなれば準備預金の利率は3.9%、リバースレポは3.8%に上昇することになります。この逆ザヤ問題は以前から一部で注目されてきました。7月のFOMCに際しFRBの事務方がメンバーに対し、「FRBの純損益は「数カ月中に『赤字』に転化する可能性がある」ことを告げていたことが8月17日公表された議事要旨にて明らかになり注目度が上がりました。

赤字に転落するとどうなるのでしょうか。FRBの決算が赤字に転落した場合、会計処理上繰り延べ資産を計上し、収益が将来回復した際の黒字分で穴埋めすることになっているのです。赤字分が解消するまでは国庫納付金はゼロが続くことになります。政策運営上の問題はないと報告書はうたっていますが、もちろんFRBの赤字は初めてのことで、きわめて異例です。政治問題化する可能性が強そうです。空前の緩和策の撤収に際して起きる、ドルの発行母体である中央銀行の赤字転落。インフレ対応を誤ったFRBにとって、ニクソンショック以降初めて起きる信認にかかわる事態は、金市場の関心事になるのではと思います。



ロシアの軍事侵攻後の プラチナ市場動向見通し



マーケット・リスク・アドバイザー代表
新村 直弘 (にいむら なおひろ)

東京大学工学部精密機械工学科卒。日本興業銀行、パークレイズ・キャピタル証券、ドイツ証券を経て、2010年に企業向け価格リスクコンサルを専業とする株式会社マーケット・リスク・アドバイザーを設立、共同代表に就任。

プラチナ価格の決定要因

プラチナ価格は2020年のコロナショック時に急落、その後世界的な金融緩和と景気刺激策の実施、それに伴う実質金利の低下や株価上昇を受けて急速に水準を切り上げ、2021年2月には一時1,339.73ドル/トロイオンス(*)まで上昇した。しかし、コロナショックの影響によるサプライチェーンの崩壊で自動車生産に必要な半導体を確保できず、自動車の排ガス触媒向けの需要が減少して価格は下落した。その後、ロシアがウクライナに軍事侵攻してインフレが加速したため、米FRBは金融引締めを強化してインフレ沈静化に舵を切り、その影響で世界景気の先行き懸念が強まり、プラチナ価格も下落した。しかし足下は、プラチナの主要生産国であるロシアがプラチナ供給を制限するのではとの見方が価格を下支えしている。



プラチナ価格は貴金属セクターのベンチマークである金価格と基本的には連動して変動しやすいが、金価格は米国の10年実質金利に最も影響を受ける。米国の10年実質金利は、10年国債の利回りから10年後の期待インフレ率(予想物価上昇率)を差し引いたもので、物価を調整した後の金利のことを指す。実質金利がプラスの状態が普通の状態と言われているが、10年国債の利回りを期待インフレ率が上回った場合、実質金利はマイナスになる。実質金利がマイナスになると、銀行などにお金を預けて付く利息以上にモノの価格が上昇する状態になっているこ

とを表し、資産を現金で持つよりも株やモノに投資した方が良いと考える人が増え価格が上昇するのだ。金は昔からインフレ(物価上昇)リスクヘッジ目的で広く選好されてきたが、どちらかと言えば一部の富裕層や中央銀行、機関投資家の投資対象という位置づけであり、小額からの取引が可能になり幅広い投資家の支持を獲得したのは2003年に金の上場投資信託(ETF)が開発されてからである。プラチナも同様に現物を裏付け資産とするETFが存在し、株式市場に滞留している資金の受け皿となっている。足下、プラチナ価格に対して最も説明力が高いのはこのプラチナETFの保有残高であるが、プラチナの需給バランスは、投機需要を除くと供給過剰の状態にあるため価格は市場参加者の思惑で変動しやすい。株式市場で投資を行っている市場参加者は、企業のクレジットリスクを取らなければならないプラチナ生産者の株を買うよりも、直接、プラチナを購入した方が良いと判断する人もいる。ETFは株式の口座を保有していれば気軽に売買できるため、プラチナETFが株式市場に上場されている以上、株価動向に左右されやすくなる。そのため、プラチナ価格動向を占うためには、金価格の動向はもちろんであるが、株価動向も重要になるのだ。

では中長期的なプラチナ価格の見通しはどうか。長期的にはこうした金価格や株価動向以上に、需要動向が重要になる。そして現在、ロシアがウクライナに侵攻したことを契機に供給面の制限や、新たな需要の伸びが加速する可能性が出てきた。

* 出所：Bloomberg

プラチナETF管理在庫とプラチナ価格



出所：CME、マーケット・リスク・アドバイザー

ロシアの軍事侵攻がもたらす供給懸念

ロシアは2021年からウクライナ東部との国境付近に軍隊を集結、ウクライナに対して圧力を掛けてきた。しかし経済合理性の観点から、実際にロシア軍が越境してウクライナを攻撃する経済的メリットがある戦争ではないため、攻撃すると見せかけた圧力を掛けることでウクライナ東部の自治を勝ち取る戦略と思われていた。しかし、実際には一方的にウクライナ東部の親ロシア地域の独立を認め、そこの治安維持という名目で西部を除くほぼ全土に全面的な攻撃を仕掛けた。ロシアは世界でも有数の資源国であり、原油は米国・サウジアラビアに比肩する世界トップの生産能力を誇り、ガスも米国に次ぐ2位の生産量を有する。そして、米地質調査所の調べでは2021年のパラジウムの生産シェアがトップの南アフリカに次ぐ37.0%、プラチナも同様に2位の10.6%、金や銀もPGMほどではないが世界生産に占めるシェアは大きく、貴金属の供給国として非常に重要な地位を占める。しかし、ロシアのウクライナに対する

軍事侵攻を契機に、これまで緩やかに強まっていた自由主義国陣営と専制主義国陣営の対立がより強まる形となり、ロシアからの資源供給が今後も約束されるかどうか非常に不透明になってきている。ウクライナ問題がどのような形で収束するか誰も分からないが、少なくとも確実にいえることは、ロシアは最早、信頼出来る資源の供給国ではなくなったということだ。



西側諸国と東側諸国の分裂は1989年のベルリンの壁崩壊を契機に統合に向かい、世界の消費者は「より安いものを世界中から探して調達すること」が出来た。しかし今後はそうなる可能性が低く、供給が高い確率で保証されるのは同盟国間だけになるかもしれない。プラチナは最大生産国が南アフリカであるため、ロシアが仮に「非友好国」に対してプラチナ供給を制限したとしても、目先の調達が全く出来なくなるリスクはパラジウムほどではない。しかし、南アフリカを初めとする鉱産国は脱炭素・脱ロシアの流れの中で自国の資源の需要が増加することは理解しているため、こうした資源国で資源

ナショナリズムの動きが強まる可能性も排除出来ず、プラチナ調達のリスクとなり得る。場合によると西側と東側で一物二価が成り立つこともありえるだろう。

ロシアの軍事侵攻は需要構造にも影響

ロシアの軍事侵攻は、恐らく貴金属を含む資源の需要動向にも大きな影響を及ぼすと考えられる。ロシアが信頼できる資源供給国でなくなってしまう以上、ロシア以外の国からの調達にシフトする、あるいはロシアの生産シェアが大きな資源からそうでない代替品へのシフトを進めるといった対応が必要になってくるからだ。特にエネルギー分野での影響は大きく、かなり大きな規模で調達先を変更し、調達先変更に伴う設備投資も必要になってくる。調達先を強制的に変更しなければならないのは1970年代～1980年代に起きたオイルショックと同じだ。この時は「中東が信頼できる調達先ではない」として中東以外の国の原油生産を増加させ、代替エネルギーとして石炭やガス、原子力を積極的に導入してこの危機を乗り切った。これと同じことを今回行う必要があるが、「脱炭素」の動きが継続する中では、第1次・2次オイルショックの時の様に化石燃料や原子力を積極的に用いるのは難しく、再生可能エネルギーが代替エネルギーの一角を占めることになる予想され、水素などのクリーンエネルギーが注目されることになるだろう。水素の製造は大きく化石燃料を原燃料として用いる改質法と、電気分解で取得する電解法があるが、いずれも製造に必要なエネルギーを得る際に二酸化炭素が発生する。クリーンな太陽光発電などの自然エネルギーを用いる場合、効率よく大容量の発電ができる訳ではない。また、再生可能エネルギーのインフラ整備のために必要な資源の多くを中国やロシアなどの専制主義国家陣営が保有しているといった問題もあるた

め、恐らく二酸化炭素の排出がない原子力が見直されると予想される。こうしたエネルギー源の確保がプラチナ需要の増加のための必要条件となる。そして十分なエネルギーの確保が可能な場合、水素を燃料として走る燃料電池車普及の期待も高まることになる。燃料電池車は1回の燃料補給による走行距離が電気自動車よりも長く燃料補給の時間も短い。

伝統的な分野での需要増加も

2022年のプラチナの用途は直近のWPIC (World Platinum Investment Council) のデータでは、42.7%が自動車触媒向け、その他の鉱業向け需要が29.5%、26.4%が宝飾品向けとなっており圧倒的に自動車の排ガス触媒向けの需要が大きく、プラチナの需要動向は自動車販売に左右されやすい。しかしプラチナの自動車向けの需要は、パラジウムと比較した時にそれほど増加していない。これは欧州と中国の排ガス規制強化に伴い、よりガソリン車へのシフト、ひいてはプラチナからパラジウムへのシフトが進んだことによる。この排ガス規制は強化される見通しであるがこの需要増加によってパラジウム価格がプラチナ価格から著しく高い状態が続いた場合、ガソリン車でもパラジウムの代用品としてプラチナを活用する動きが加速すると予想される。こうした伝統的な分野でもプラチナの需要が増加する可能性が出てきているのだ。

世界的に脱炭素や環境規制の流れは継続すると見られ、自動車の排ガスをよりクリーンなものにするという動きは、今後も加速する可能性が高い。その一方でロシアからの供給が制限される可能性も否定できない。新たな分野での活用の広がりが期待できる一方、供給リスクも無視できないプラチナを宝飾品や投資商品であるETFなどを通じて保有することの意義はこれから強まるのではないだろうか。

黒海は金海

紀元前10世紀前後にウクライナ、南ロシアから中央アジアにかけて広大な地域を支配した民族がいた。それがスキタイである。そのスキタイがこよなく愛したのが黄金。それを象徴したものに「グリフィン」がある。

グリフィンとは頭と上半身が鷲、下半身がライオンと言われる架空の動物。「黄金を発見し守る」とされ、信仰の対象にもなっていた。

そのスキタイの盤踞した地域からはこれまで数々の黄金製品が発見されている。もちろんグリフィンも。

その黄金を供給したのがウラル山脈とその下流地域、それと東のアルタイ山脈である。アルタイとは「黄金」を意味する言葉。相当な金を産出したからだろう。

それが、黒海北岸周辺に集められ、ギリシャや黒海周辺諸国へ、そしてウクライナを通じて

南東ヨーロッパにも運ばれていったという。

ウクライナは古来、黄金はあまり産出しなかったが、小麦など穀物の産地。それと交換して黄金を手に入れたともいわれる。実はメソポタミアも金は産出しなかったが、穀物を生産、それを輸出して金を手に入れていた。「食品と金の交換」は広く行われていたようだ。

黒海の北側だけではない。黒海周辺からは続々、金を埋蔵した遺跡が発見されている。西側にあるブルガリア。ここでは紀元前4000～4500年前の墳墓から金製品が多数出土した。これは四大文明のどの地域より古く「世界最古の黄金製品」とされている。

ギリシャ神話でも黒海からんだ話がある。黒海東側にコルクスという国にあり、そこには「黄金の羊皮」があり、それを勇者が奪い取ろうという話である。コルクスはコーカサス山脈にある国

でここでも金が採れたといわれる。その北側のロシア連邦の国マイコブでは盛り上げた墳墓から金銀財宝が出土した。『草原の騎馬民族国家』（EDフィリップス著、創元社刊）は、こう記している。

「遺体には金の飾り物がまき散らされ（中略）、ライオンを表す68個の金の飾り物と牛を表す19個の金の飾り板が人骨の間に散らばっていた」

古代、黒海は「金海」ともいえる黄金に満ちた地域だったのだ。ただ、残念ながら、古代、黄金に輝いたこの地域も、その後、金の世界で大きな役割を果たしていない。金の生産が減り、しかも、歴史の主流から外れていったからにほかならない。

ところが突如、また主役に躍り出た。ロシアのウクライナ侵攻により西欧諸国が「ロシアからの金を輸入しない」と決めからだ。しばらくは「ウクライナ情勢と金」は大きな話題を提供しそうだ。



おかもと まさふさ
岡本 匡房

1964年、日本経済新聞社入社。その後、日経産業消費研究所部長、日経ゴールドレポート発行人、市場経済研究所主幹を歴任。現在は金研究者として活躍。

写真で見る 驚きのゴールド⑨

ウクライナが接する黒海周辺は古来より交易が盛んに行われ、
支払手段として黄金がふんだんに使われたとされる。
現代においても黄金を使った建造物や工芸品の宝庫である。
今回の驚きのゴールドはウクライナを中心に編集した。





ウクライナの首都キーウのペチェルシク地区にあるキーウ・ペチェルシク大修道院（キリスト教正教会）。
1051年キーエフ大公国の時代に建立された。写真はファサード（建築物正面）部分。



ウクライナの首都キーウの中心にあるキリスト正教会の聖ソフィア大聖堂（1037年に建立）所蔵の聖母マリア。ウクライナの著名なアイコン。



ウクライナの首都キーウの独立広場にある大天使ミカエル像。ミカエルはウクライナの守護聖人とされる。



パリ中心部にあるコンコルド広場にある噴水記念碑。ネレイズ(海の精)とトリトン(ポセイドンの息子)が金色の魚を持ち水を噴出。同記念碑は建築家ジャック・イニャス・イトルブにより1840年5月に建造された。

高まる中央銀行の金投資意欲

ワールドゴールドカウンシル

顧問 森田 隆大 (もりた たかひろ)

1989年から2009年までの約20年間、長きにわたり外貨準備資産として保有した金を年平均で約400トン売却してきた中央銀行セクターは、2010年に再び積極的な金の購入者に転じた。2018年には652トンを購入し、ニクソンショック以降の最高を記録した(図表1参照)。2019年もその勢いは衰えず、600トンを超える金を購入した。また、近年、金を購入した中央銀行の数も飛躍的に増加した。現在、金は米ドル、ユーロに次ぐ第3位の準備通貨であり、中央銀行の外貨準備の約10%、世界に存在する金の約17%を占めている。

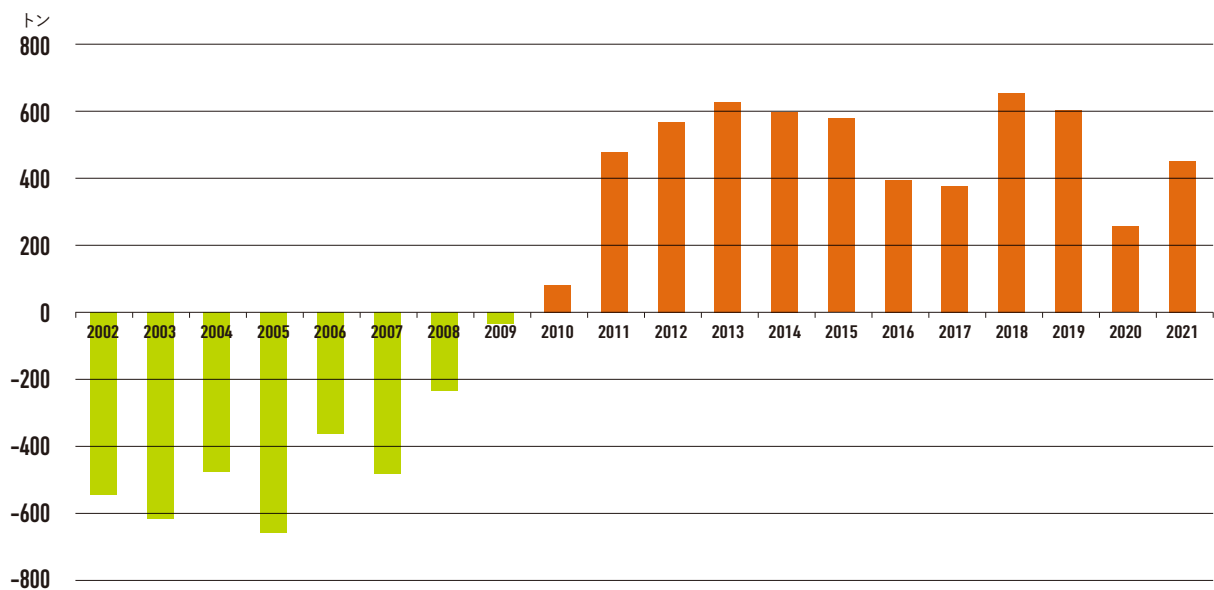
2010年以降の主な購入国は、ロシア、中国、トルコ、カザフスタン、インド、サウジアラビア、メキシコなどの新興国の中央銀行である。一方、金保有上位はいまだ米国、ドイツ、イタリア、フランスなどの先進国中央銀行によって占められている(図表2参照)。トップの米国は、

ここ数十年、金を購入しなかったものの、欧州の主要中央銀行が積極的に金を売却した90年代においても、追随する行動を一切取らなかった。当時のグリーンズパン米連邦準備理事会(FRB)議長は、議会で「金は究極の支払い手段だ」と証言し、売却の可能性を強く否定した。その後の歴代FRB議長も、この方針を踏襲した。ここ10年ほどは、米国同様、ほぼすべての先進国中央銀行は金の売却を行っていない。

2010年以降に中央銀行が金購入を再活発化させた最大の要因は、リーマンショック、ユーロゾブリン危機、英国のEU離脱、米中対立、不安定な中東情勢、北朝鮮のミサイル問題、インド太平洋における安全保障などに象徴されるように、政治・経済環境が引き続き高い不確実性を内包するなか、外貨準備の安全性・安定性を高めるには、ドルやユーロなどの主要通貨への依存度を下げ、通貨分散を進める必要性があっ

図表1

中央銀行の金需要



出所: WGCゴールド・デマンド・トレンドより作成

たからである。金は主要通貨、特に米ドルと長期にわたり負の相関関係にあるため、分散効果を持つ資産として積み増しされた。

金を保有する理由は他にもある。ロシアは欧米からの経済制裁に対抗するため、金の蓄積を大幅に増やした。ロシア中央銀行高官は、金を「財務クッションになる重要な資産」「国の対外資金流動性を支える不可欠な資産」と位置付け、どの国にもコントロールされることなく、かつ、非常時にも値崩れせず換金できる金の流動性を高く評価した。中国は、人民元の国際化を推進するにあたり、信用力を担保するものとして金の保有高を積極的に増やし、信頼が揺らぐ米ドルやユーロなどの主要通貨との差別化を図っている。また、一部の国は欧米主要国における債務膨張への警戒感から、国の財政・金融問題や金融危機に影響を受けない金の保有量を増やしている。

よく、金はリスクヘッジ効果があるものの、何も産まない資産と言われてきたが、過去20年の累積リターンでみた場合、金は米国株式とパフォーマンスはほぼ変わらない。最近、金の中・長期のパフォーマンスは決して悪くないことがよく知られるようになり、中央銀行の投資決定にも影響を与えたと思われる。

ところが、2020年初めに新型コロナウイルスが発生し、その影響で経済や外貨準備が不安定になった国が金購入を控え、中央銀行セクターの需要は2020年第3四半期にマイナス11トン(売り越し)まで低下した。しかし、これをボトムに、2020年第4四半期は61トン、2021年は454トンと、各国の経済活動の活発化に伴い、中央銀行の購入量も急回復した。背景にあるのは、パンデミックを通して金の保有意義が再認識されたことである。2021年の最大のバイヤー(図表3参照)であるタイ中銀総裁は金

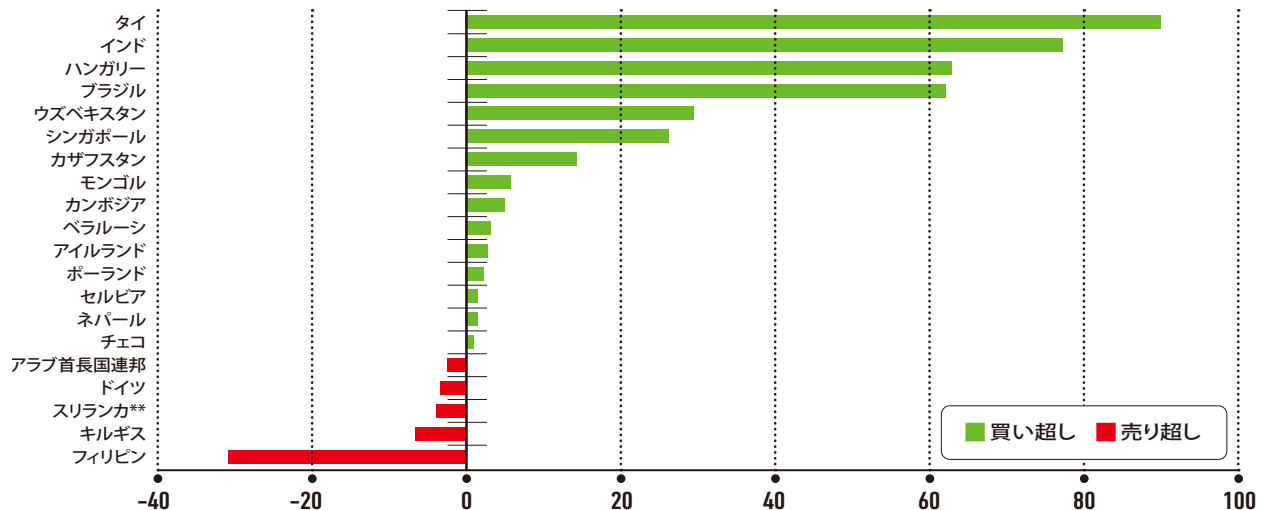
図表2 外貨準備における金保有(トップ40国) 報告されている公的金準備
上位40機関(2022年6月現在)

国名	重量(トン)	準備高(%)	国名	重量(トン)	準備高(%)
1 米国	8,133.5	68	21 スペイン	281.6	18
2 ドイツ	3,355.1	67	22 オーストリア	280.0	48
3 IMF	2,814.0	—	23 タイ	244.2	6
4 イタリア	2,451.8	64	24 ポーランド	228.7	9
5 フランス	2,436.6	59	25 ベルギー	227.4	32
6 ロシア	2,298.5	21	26 アルゼンチン	173.6	17
7 中国	1,948.3	4	27 ベネズエラ	161.2	83
8 スイス	1,040.0	6	28 シンガポール	153.7	3
9 日本	846.0	4	29 フィリピン	153.0	9
10 インド	768.8	8	30 イラク	130.4	11
11 オランダ	612.5	57	31 ブラジル	129.7	2
12 ECB	504.8	34	32 スウェーデン	125.7	12
13 トルコ	457.7	32	33 南アフリカ	125.3	12
14 台湾	423.6	4	34 エジプト	125.1	21
15 カザフスタン	383.9	70	35 メキシコ	119.9	3
16 ポルトガル	382.6	74	36 リビア	116.6	8
17 ウズベキスタン	363.9	60	37 ギリシャ	114.1	58
18 サウジアラビア	323.1	4	38 韓国	104.4	1
19 英国	310.3	23	39 ルーマニア	103.6	12
20 レバノン	286.8	50	40 BIS	102.0	—

このデータ作成手法についての情報および個別の国の脚注については、世界の公的機関の金準備高最新ランキングをご覧ください。
<https://www.gold.org/goldhub/data/gold-reserves-by-country> 出所: IMF IFS, ワールド・ゴールド・カウンシル

図表 3

国別中央銀行需要 (2021年)



*入手可能な場合、データは2021年12月31日現在。年間の買い越し/売り越しが1トン以上の国を記載。

日本が2021年3月に報告した金準備81トンの追加は、財務省管轄の2つの部門が市場外で取引を行った結果であるため、除外する。 **推計値
出所：国際金融統計 (IMF IFS)、それぞれの国の中央銀行、ワールド ゴールド カウンシル

購入の理由を、パンデミック等のテールリスクへの対応、準備資産の安全性や分散効果の確保、およびリターンへの期待と述べている。ハンガリー中銀も、コロナウイルスがもたらした新たなリスクに対処するため、また、各国の公的債務が急増し、インフレが懸念されるなか、富の保全やセーフヘブン機能を提供できる金の戦略重要性を重視したと説明している。その他、ポーランドの中央銀行は、2022年中に金を100トン追加購入する計画があると発表し、他に、ボリビア、セルビア、ザンビア、ガーナ、タンザニア等も新たな金保有についてコメントしている。

2022年に入り、ロシアのウクライナ侵攻が勃発し、外貨準備の安定性に懸念を持った中央銀行の多くは再び金購入を一時的に控えたが、第2四半期に視界が改善したのを受け、購入量は倍増し、需要は順調に回復した。上半期の需要合計は270トンになり、過去5年の平均を少し上回った。上半期の主なバイヤーは、トルコの63トン、エジプトの44トン、イラクの34トン、インドの15トンなどである。これは、金の保有を通して、外貨準備の安全性・安定性を増強する方針に変化はなく、外貨準備高がより安定すれば、中央銀行セクターの購買意欲が再び高

まる可能性が高いことを示している。ワールドゴールドカウンシルが毎年実施しているアンケート調査結果も、これを裏付けている。

最新(2022年)のアンケート調査に答えた57の中央銀行によると、外貨準備の管理・運用において最も重要な要因は、「マイナス/低金利環境」、「インフレ懸念」、「地政学リスクの上昇」、「パンデミックがもたらす不確実性」、「ESG対応」、「グローバル経済バランスのシフト」であり、金にとって追い風となる要素が多い。また、同調査において、今後5年、外貨準備に占める中国の人民元のシェアが上昇すると予想されている一方、米ドルがその地位を低下させると予測している中央銀行が多数いる。これらの調査結果は、多くの中央銀行当局が世界経済・通貨・金融市場が引き続き不確実性を内包しているだけでなく、国際通貨システムに構造的な変化が生じる可能性があると考えていることが分かる。

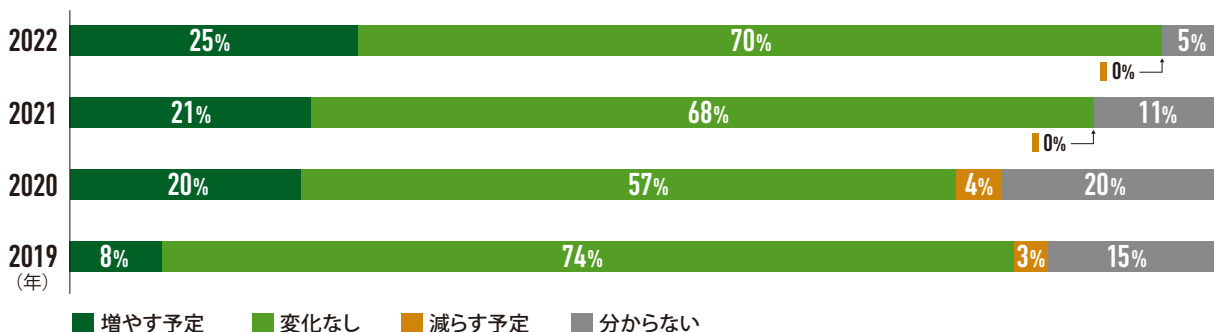
中央銀行セクター全体の金保有について、今後12ヶ月の間に増加すると答えたのは61%、2021年の52%から大きく上昇した。一方、自国の金保有に関しては、25%の中央銀行が増加すると回答しており、2021年の21%から増加した。反対に、金保有が縮小すると答えた国は2020

図表 4

高まる中央銀行の金購入意欲

「ワールド ゴールド カウンシル：中央銀行に対する年次調査 2022年」

設問 今後12ヶ月、自国の外貨準備に占める金保有はどうか変化すると思われますか？



Base: All central banks (56); Advanced economies (13); Developing economies (43).

年に続きゼロであった(図表4)。

金を保有する理由として、「危機時のパフォーマンスが良い」、「価値の保全に有効・インフレヘッジになる」、「デフォルトリスクがない」、「ポートフォリオ分散効果が期待できる」が上位を占め、外貨準備の安全性・安定性を強化できる金の役割を評価したものである。また、過去5年間に金を増やした国に限って言えば、「国際収支(国の対外流動性)危機時のクッションとなる」、「国内金融危機対策」、「外貨準備運用益の増強」も要因として挙げられている。実際、ここ2年の間で保有を増やした多くの中央銀行は、声明の中でこうした理由を挙げている。一方、金を購入しない主な理由は、「よりイールドが高い投資を好む」、「保管などの保有コストが高い」、「会計上の問題」、「価格ボラティリティが相対的に高い」などが挙げられている。

以上のように、新型コロナウイルスや地政学リスクの上昇を経験して、中央銀行は金を保有する意義を再認識しており、その購入インセンティブはむしろ高まったと言えよう。

近年、中央銀行が金を購入するにあたり、ESG/SDGsに対する金業界の対応にも強い関心を示すようになった。これまで、ESG/SDGs

の推進を試みる様々な枠組みが提案され、実績も確認されている。核心となるものを挙げると、ワールド ゴールド カウンシル (WGC) が2012年、2019年、および2020年にそれぞれ発表した「非紛争金スタンダード (Conflict Free Gold Standard)」、「責任ある金鉱採掘原則 (Responsible Gold Mining Principals)」、「国連の持続可能な開発目標に対する産金業界の貢献 (Gold Mining's Contribution to the UN Sustainable Development Goals)」、並びにロンドン貴金属市場協会 (LBMA) が2021年に導入した「責任ある調達ガイダンス (Responsible Sourcing Guidance)」などがある。

サプライチェーン上流におけるこうした取り組みに加え、投資ポートフォリオにおける金のESG効果を可視化する動きも加速化している。例えば、気候変動面では、様々な施策によってサプライチェーン全体の炭素発生量を抑制可能になった金を一定量加えると、ポートフォリオの炭素排出係数がどのくらい低下するのかというような研究調査が、投資家の意思決定の参考に提供されている。現在のところ、ESG/SDGs問題が、中央銀行の金投資に対する制限要因になっていない。

2021年の金の供給と需要

■ 供給サイドの動向

2021年の総供給量は前年比1%減と、2年連続で減少しました。減少が連続したのは、ここ10年以上で初めてです。鉱山生産は、パンデミックによる中断が減ったことが主な要因となり3,582トンまで増加しましたが、依然として2019年の水準をやや下回ります。世界のヘッジポジション正味残高の推計値は2021年も減少し、年間で23トン減となりました。産金会社のヘッジ残高の合計は、過去5年のうち4年で減少したことになります。ほぼすべての国で消費者が古い手持ちの金宝飾品を売却しやすくなったにもかかわらず、リサイクルが1,136トンにまで急減したことが、総供給が前年を下回る要因になりました。

■ 需要サイドの動向

2021年の年間金需要(取引所外取引は除く)は、第4四半期の需要が50%近く増加し2年半

ぶりの高水準に達したことで加速し、4,021トン
を記録しました。2020年に新型コロナウイルス感染症に関連する減少が続きましたが、その大部分を取り戻した形です。消費者主導の宝飾品セクターとテクノロジーセクターにおける金需要は、経済成長と消費者心理に歩調を合わせて、年間を通して回復しました。また、中央銀行の金購入のペースも2020年をはるかに上回りました。投資需要は、高いインフレ率と利回りの上昇が投資家の関心を奪い合うという、相対する力が働く環境下で、複雑な結果となりました。

[宝飾品]

宝飾品加工は2021年に力強い回復を果たしました。消費者の宝飾品需要が2021年に54%増の2,145トンとなり、2019年の年間需要に匹敵する水準まで力強く回復したため、これに呼応して宝飾品加工は68%増の2,229トンとなりました。

◆ 世界の金の供給と需要の推移

*宝飾品在庫とは、宝飾品流通網で蓄積される宝飾品の量の変化を示している。

単位：トン

	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
供給										
鉱山生産	2,957.2	3,166.8	3,270.5	3,361.3	3,509.6	3,573.1	3,655.1	3,595.1	3,475.9	3,582.2
正味生産者ヘッジ	-45.3	-27.9	104.9	12.9	37.6	-25.5	-11.6	6.2	-39.1	-22.7
リサイクル金	1,636.5	1,195.2	1,129.5	1,066.8	1,232.1	1,112.3	1,131.7	1,275.6	1,293.0	1,136.1
供給合計	4,548.4	4,334.1	4,504.9	4,441.0	4,779.3	4,659.9	4,775.2	4,876.9	4,729.7	4,695.7
需要										
宝飾品加工	2,140.9	2,735.3	2,544.4	2,479.2	2,018.8	2,257.5	2,290.0	2,152.1	1,324.4	2,229.5
宝飾品消費	2,156.6	2,724.7	2,532.5	2,459.7	2,103.8	2,240.7	2,248.9	2,125.4	1,397.1	2,144.9
宝飾品在庫(*)	-15.8	10.6	11.8	19.6	-85.0	16.7	41.1	26.7	-72.7	84.6
テクノロジー	382.3	355.8	348.4	331.7	323.0	332.6	334.8	326.0	302.8	330.2
エレクトロニクス	289.1	279.2	277.5	262.1	255.6	265.6	268.4	262.3	249.3	272.0
その他工業用	64.7	53.7	51.2	51.0	49.8	50.7	51.2	49.8	41.6	46.8
歯科用	28.4	22.8	19.6	18.6	17.6	16.3	15.3	13.9	11.9	11.4
投資	1,591.4	793.2	932.2	978.0	1,654.7	1,309.6	1,173.3	1,274.9	1,769.2	1,007.4
地金 & コイン合計	1,322.2	1,729.6	1,066.5	1,090.6	1,072.7	1,043.9	1,090.3	866.7	895.8	1,180.1
金地金	1,023.1	1,357.3	780.4	790.2	797.2	779.7	775.4	579.2	533.8	799.4
公定金貨	187.5	270.9	205.5	224.3	207.9	188.1	241.9	220.7	292.9	295.9
メダル/イミテーションコイン	111.7	101.4	80.7	76.0	67.7	76.1	73.0	66.8	69.1	84.8
金ETF & 類似商品2	269.2	-936.4	-134.3	-112.6	582.0	265.7	83.0	408.2	873.4	-172.7
中央銀行 & その他機関	569.2	629.5	601.1	579.6	394.9	378.6	656.2	605.4	255.0	453.8
金需要	4,683.8	4,513.7	4,426.1	4,368.5	4,391.3	4,278.2	4,454.4	4,358.3	3,651.2	4,020.8
余剰 / 不足分	-135.4	-179.7	78.8	72.5	388.0	381.7	320.9	518.6	1,078.5	674.8
総需要合計	4,548.4	4,334.1	4,504.9	4,441.0	4,779.3	4,659.9	4,775.2	4,876.9	4,729.7	4,695.7
LBMA 金価格 (US\$/oz)	1668.98	1411.23	1266.4	1160.06	1250.8	1257.15	1268.49	1392.6	1769.59	1798.61

データ出所：Metals Focus, Refinitiv GFMS, ICE Benchmark Administration, ワールド・ゴールド・カウンシル(7月更新版)
コメント出所：ワールド・ゴールド・カウンシル「ゴールド・デマンド・トレンド2022年1月版」の要約

これに大きく関連したのが、インドの需要急増が牽引した第4四半期の需要(720トン)で、四半期としては2013年第2四半期以来の好調さでした。

[投資]

金ETF運用残高は2021年に173トン減少しました。これは873トンという過去最高の増加が見られた2020年とは対照的です。ただし第4四半期の流出量は19トンで、前年同期に生じたはるかに大きな流出と比べれば微々たるものでした。

金地金・金貨投資は、米国とドイツで最高記録を更新したことが後押しとなって勢いを維持し、2021年の年間需要は32%増の1,180トンとなり、8年ぶりの水準に達しました。第4四半期の需要は322トンで、第4四半期としては2016年以來の高水準でした。

[中央銀行]

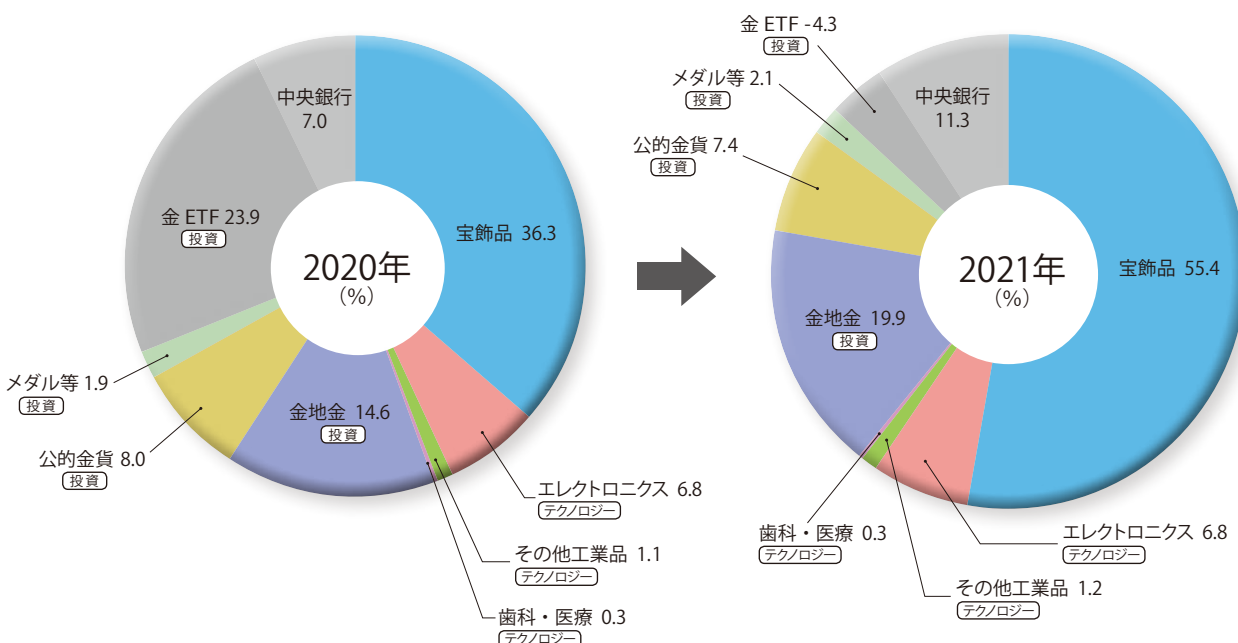
中央銀行は2021年に454トンの金を積み増

しました。これは2020年の合計を78%上回り、世界の金準備は約30年ぶりの規模＝世界全体で35,600トンに達しました。目立った買い手の中には、先進国の中央銀行も含まれました。ただし購入ペースは下半期に減速し、第4四半期は前年同期比38%減でした。

[テクノロジー]

2021年にテクノロジーセクターで使用された金は9%増加し、330トンと3年ぶりの水準に達しました。エレクトロニクス分野が好調で2020年のパンデミックの打撃から復活し、9%増の272トンとなりました。ただし第4四半期は前年に対する伸びが2%に減速しており、同分野が2020年第4四半期に急速に回復していたことが際立ちます。その他の産業用途の需要も回復し、12%増えて47トンに達しましたが、歯科用途の需要は減少傾向が続き、4%減の11トンでした。

金の需要変化 (2020年 → 2021年)



*四捨五入の関係で構成比の合計が100%にならない場合があります。

コロナ禍による消費者のパラダイムシフトはジュエリーに追い風

プラチナ・ギルド・インターナショナル株式会社

代表取締役社長 ハンキンソン 尚子 (はんきんそん ひさこ)

感染拡大と変異し続けるコロナウイルスによって生活様式が激変し、経済への打撃も続いています。

長引くコロナ禍でこれまでの行動様式について考え直さざるを得ないなか、多くの消費者の価値観に変化が見られます。その一つに「自分にとって何が重要か」や「量より質」などのマインドシフトがあり、ジュエリーには追い風となっています。

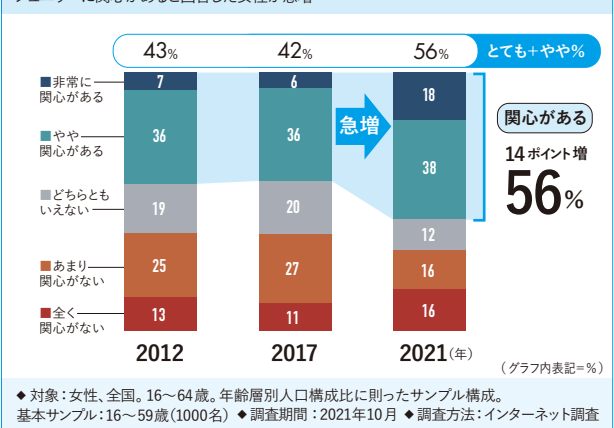
PGIの調査によると、2021年のジュエリー市場規模（金額ベース：インターナショナルブランド除く）は前年比15.8%増と、大きく回復しました。2022年も前半は回復傾向が続き、2四半期連続で販売金額、販売個数、平均単価ともに前年同期を上回っています。

消費者のジュエリーへの関心が大幅に増加

消費者の価値観の変化のひとつに上げられている、これまでの外向きなニーズから自分自身のニーズに重点がシフトしている傾向は宝飾業界でも見られます。PGIでは2021年10月末に、第三者機関に委託したジュエリーに関する使用実態調査を、全国の16-64歳女性1,700人、(年齢別人口構成に則ったサンプル構成)で実施しました。2017年に実施した同様の調査に比べて特記すべき変化は、ジュエリーへの関心の増加と購買行動周りでの積極性の強まりです。

ジュエリーに「とても」関心ありが3倍増。2017年比ですべての年齢層で「とても」関心ありが増加しており、もともと最もジュエリーに関心が高い20代から30代の年齢層でも約3倍増加しています。ジュエリーへの関心の高さは消費意欲にも現れ、ウィンドーショッピングを含めてジュエリー売場に行く頻度、ジュエリーの入手頻度や今後1年間のジュエリー入手意向すべてが2017年に比べて大幅に好転しています。

PGI 調査から見る消費者のジュエリー意識変化
ジュエリーに関心があると回答した女性が急増



- 1か月に1回以上宝飾売場に行く頻度が最も高い消費者は18%(1.3倍)
- 1年に1回以上、ブライダルを除くジュエリーを入手する消費者は25%(1.8倍)
- 今後1年間にジュエリーを入手したいと回答した消費者は46%(1.4倍)

特に「今後1年間に貴金属別で入手したいジュエリー」ではプラチナ・ジュエリーがトップの座を維持し続け、2017年比4ポイント増の54%でした。また、プラチナ・ジュエリーの入手意欲の

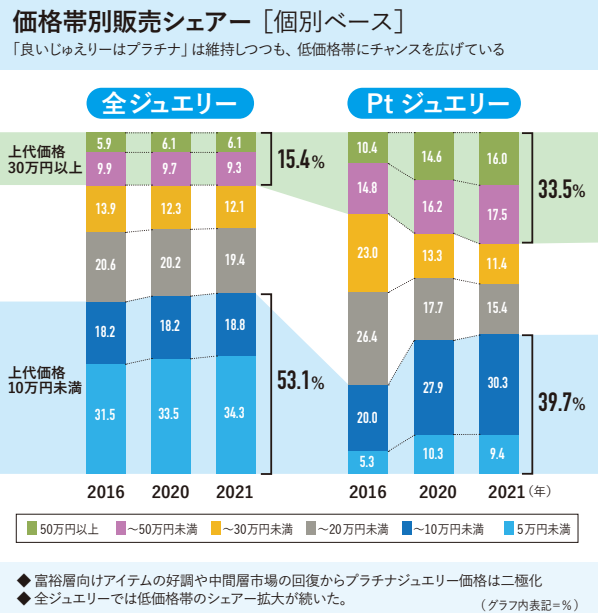


強さを反映する「自分で選んで、自分の収入、またはおこずかいや家計の余裕分から購入する」という能動的な入手方法が1.2倍の57%となったのに対して、自分または他の人が選んで「プレゼントしてもらおう」という受動的な入手方法は8ポイント減の43%でした。関心あるものへの優先的な消費傾向が強まっている昨今、消費者の高いプラチナ・ジュエリー志向を裏付けています。

コロナ禍でもう一つ大きく変わったのは、ジュエリーを購入する際に参考にする情報源です。「ジュエリー店やジュエリー・ブランドがインターネットで発信する情報」が飛躍的な2.6倍の伸びとなり、1位の「宝飾店や宝飾売り場」に僅差で2位となりました。実際の購入場所は実店舗がオンラインの約2倍と優位性を維持していますが、オンラインは継続的に一番伸びている販売チャネルであることは周知の事実です。

富裕層以外でも消費は改善

消費者の価値観のシフト、コロナ慣れに加えて



リベンジ消費や街中への人出の戻りなどから、富裕層だけではなく一般消費者のジュエリー購買が戻ってきています。

PGIが第三者機関に委託し実施している四半期毎及び年間ベースでの小売販売データからもこうした傾向が見られます。コロナ禍初期には富裕層

の購買意欲が顕著であったことから、50万円以上の高価格帯の販売が業界全般を牽引していましたが、特に2021年の第4四半期からはすべての価格帯で販売個数が増加し、今年に入ってからも特に50万円以下の販売個数は継続した伸びを維持しています。直近の2022年第2四半期は、金額で前年同期比10.5%増、数量で同9.1%増、単価で同1.3%増となりました。

昔から良いジュエリーにこそ使われているプラチナは、ジュエリー全般に比べて高価格帯でのシェアが高いものの、5年前と比較すると価格帯構成が大きく変わっています。プラチナの価格帯別売上構成は二極化しており、特に50万円以上と10万円以下の価格帯が其々1.5倍以上割合を増加させています。同時期の全ジュエリーの価格帯別売上構成に比べてプラチナ・ジュエリーの平均単価は依然高いものの、若年層でも買いやすい価格帯が充実してきていることが顕著です。

持続可能なプラチナ・ジュエリー市場へ

コロナ禍でのパラダイムシフトで浮かび上がっている消費者のESGへのこだわりに対応すべく、業界を挙げて動きがあるなか、大手鉱山会社が率いるプラチナは、LPPM(*)の“Good Delivery Practice”に則ったり「責任のある鉱物調達方針」で認定された貴金属です。これは、消費者に自信をもって勧めることができる大きな強みであり、消費者に訴求できる安心材料です。

PGIでは、既にプラチナの良さを熟知している富裕層向け施策は継続しながらも、次世代消費者の中核となるミレニアル世代に向けてプラチナ・ジュエリーの訴求活動を実施しています。国内のリーディングブランド各社と共同で「プラチナ・ウーマン」というブランドを立ち上げ、PGI活動の柱として3年目を迎えました。

自分にとって意味のあるジュエリー、本当の自分を輝かせる存在としてプラチナを訴求した「プラチナ・ウーマン」コレクションは、ターゲッ



ト層にも手の届く10万円以下のラインアップを中心に70型を超えています。また、ターゲット層に響くブランド・アンバサダー西野七瀬さんの起用は、手の届く価格帯でプラチナ・ジュエリーを入手できることを知らなかった世代からの反響が大きく、結果、販売金額・販売個数ともに当初予測を大幅に超える成長が続いています。今後も次世代消費者の中核となる25-35歳のメインターゲット層に最も届くメディアである、インスタグラムやYouTubeを中心に展開してまいります。

消費者のパラダイムシフトで更に顧客中心のビジネスモデルにシフトするなか、PGIでは、強みである調査データに基づいたマーケティング戦略を駆使して、予測が付きにくい消費者意識の変化を素早く読み取り、宝飾業界におけるプラチナの持続的需要を喚起する施策を変わず続けてまいります。

*ロンドン・白金・パラジウム市場協会



2022 プラチナ・ジュエリー・ビジネス・レビュー

PGIが活動拠点を置く日本、中国、インド、アメリカの4か国における
 2021年の調査結果が、「プラチナ・ジュエリー・ビジネス・レビュー」として
 今年5月に報告されました。

日本

宝飾市場全体では、2021年日本の小売総額は回復傾向に転じました。ホワイトメタルの中でもプラチナが最も好調で、小売販売量は前年比11.6%増の56万8千オンス(17.6トン)に達しました。これはアセットジュエリーやブライダルジュエリーの販売と、プラチナの高純度化傾向が続いたことが大きく寄与しています。PGI主導によるブランドコレクションや消費者別施策も市場の回復に貢献しており、例えば若い消費者育成のための「プラチナ・ウーマン」キャンペーンは、2021年には販売額が前年比6倍に伸び、デザイン型数も増える結果となりました。

中国

2020年にはプラチナがリードしていたポストコロナの中国ジュエリー市場では、2021年はゴールドが追いつきシェアを奪取したことで、プラチナ・ジュエリーの製造量は前年比23%減に落ち込みました。しかしPGIパートナー社では、ブランドコレクションの成長が小売店への波及効果を生んでいます。またPGIではZ世代をターゲットに、新たな小売チャネルやファッションデザイナーとのコラボレーションなど戦略的なアプローチを仕掛けています。

アメリカ

2021年に優れた小売実績を上げたアメリカは、中でもジュエリーが輝きを放ちました。プラチナ・ジュエリーはさらに好調で、小売売上高は前年比15%増まで伸びました。PGIの戦略的パートナー社ではプラチナ販売個数で28~42%増を記録し、2020年のみならず、コロナ前も上回る結果となりました。また日本のPGIと共同で立ち上げ、日本から輸入したプラチナ・ジュエリーによるブランドコレクション「プラチナ・ボーン」は5年目を迎え、販路に高級百貨店が加わり、新商品も拡充するなど特筆すべき年となりました。

インド

新型コロナウイルスの第二波によって第2四半期の重要な婚礼シーズンが大打撃を受けたインド市場では、第3四半期に立ち直り、その勢いは第4四半期まで続きました。2021年、プラチナはPGIのパートナー社にとって最も成長率の高いカテゴリーとなり、前年比30%増を記録しました。2022年にはその力強い成長の勢いを維持し、コロナ前の水準に戻ることが予想されています。

2021年のプラチナの供給と需要

■供給サイドの動向（一次および二次供給）

業界が2020年のコロナ禍の混乱や精錬工場稼働停止から立ち直るのに合わせ、2021年のプラチナの一次供給(鉱山生産)は堅調に回復して25%以上上昇、192.7トンに達した。この伸びのほぼ全ては、前年(2020年)に四半世紀ぶりの低水準であった出荷量が43%の急増を見せた南アフリカからもたらされた。

アングロ・アメリカン・プラチナムは2020年に転炉工場(ACP)を一時閉鎖した後、約31トンのPGMの在庫を抱えてその年を終えた。この過剰な仕掛在庫の多くが2021年中に放出・販売されたが、少量のプラチナは予想された2022年の減産に備えて地金在庫としてストックされた。

ロシアのプラチナ供給量は9%減少し19.8トンに。北米からのプラチナ供給量は17%減少。これは主にカナダのニッケル鉱山から産出されるPGM副産物が減少したためである。

プラチナの二次供給とは、宝飾品、電子機器、自動車触媒スクラップの再加工によるものだが、2021年には3%減少した。中国の宝飾品リサイクルが低迷した上、新車販売の落ち込みが続いて中古車需要が高まり、寿命を終えて解体作業場に運ばれる車が減少したことが響いた。これは、規模が大きい欧州や北米市場で顕著であった。

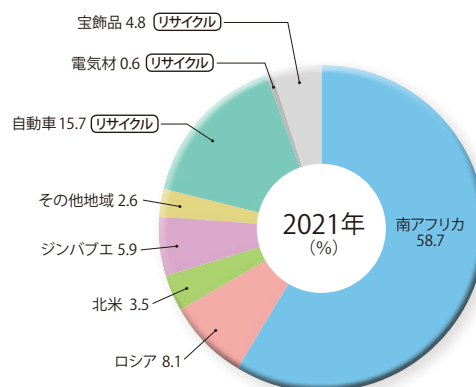
■需要サイドの動向

[投資]

投資家がプラチナ保有残高を67トン増やした堅調な2年間を経て、2021年のプラチナ投資需要はマイナスに転じた。2020年末頃には投資家による保有残高は歴史的に高い水準にあった。124トン近くのプラチナが世界の上場投資信託(ETF)で保有され、日本の個人投資家はそれまでの10年間で62トン以上のプラチナ地金を蓄えていた。2021年の2月中旬にプラチナ価格が1,300ドルを超え6年ぶりの高値まで上昇した時、そして

◆プラチナの供給（鉱山生産量とリサイクル）

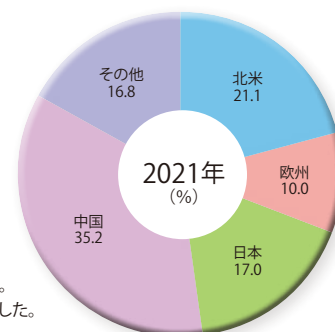
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
鉱山生産	191.6	190.5	187.5	153.5	192.7
南アフリカ	138.4	138.9	135.1	100.2	143.4
ロシア	22.4	21.4	22.4	21.7	19.8
北米	11.4	10.8	11.2	10.3	8.6
ジンバブエ	14.5	14.7	14.0	15.0	14.5
その他地域	4.9	4.7	4.8	6.3	6.4
リサイクル	63.1	64.4	65.1	53.0	51.6
自動車	38.8	41.5	43.2	35.9	38.4
電子材	1.1	1.2	1.3	1.2	1.4
宝飾品	23.2	21.7	20.6	15.9	11.8
合計	254.7	254.9	252.6	206.5	244.3



プラチナの供給
(鉱山生産量とリサイクル)

◆プラチナの地域別需要

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
欧州	71.7	59.5	74.5	52.9	44.3
日本	31.8	31.1	25.7	32.3	20.9
北米	34.0	33.0	35.0	43.9	35.6
中国	65.3	78.0	68.1	68.3	73.9
その他	45.3	43.1	57.0	26.5	35.3
合計	248.1	244.7	260.3	223.9	210.0



プラチナの地域別需要

出所：ジョンソン・マッセイ社「PGM市場レポート2022年5月版」。コメントは要約。リサイクルは供給サイドにカウント。

* 農業機器や産業機械等、公道を走らない車両用の触媒需要は、従来の「自動車触媒」から新設の「公害規制」に移行した。

その後1,000ドル以上で推移するなか、一部の投資家が利益確定に走ったのは必然であった。

[宝飾品]

宝飾品向けの需要は2021年に再び縮小、中国での宝飾品生産が前年比1/4減少したことに伴って30年ぶりに47トンを下回った。

対照的に、欧米のプラチナ宝飾市場は、コロナ禍から回復する兆候を示した。世界的な感染拡大が繰り返されるなかで旅行や他のサービスに対する出費が抑えられた一方で、政府の刺激策が収入の助けとなり、多くの消費者が自由に使える支出を再び贅沢品に向けた。加えて、2020年にはコロナ禍で低迷していた婚姻率が上昇に転じた。例えば米国では、結婚式の数は2021年に約50%増加し、プラチナ製の結婚指輪の需要を押し上げた。

[自動車]

自動車触媒需要は前年の低水準から復活し、欧州以外の全ての地域で拡大した。自動車触媒に使

われるプラチナが占める割合も増加した。パラジウムの代替としてプラチナが急速に普及し始めてガソリン車向けの触媒需要が拡大、大型ディーゼル車分野におけるプラチナの使用も中国の厳しい排ガス規制に伴い急拡大した。ただし、ディーゼル車の生産台数が世界規模で減少傾向にある影響により一部相殺される結果となった。

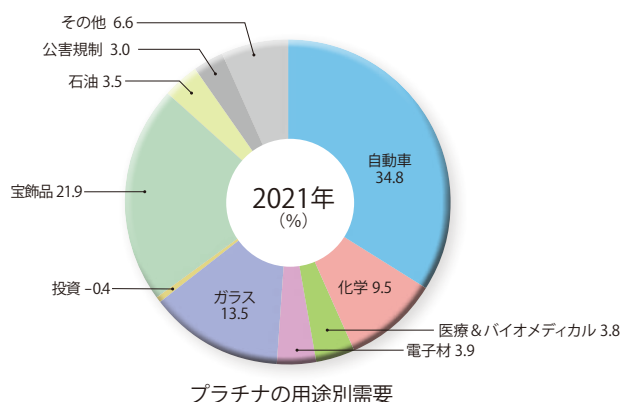
[その他産業用]

産業用のプラチナ需要は、過去最大となる約92トンに達した。その3割はガラス需要が占め、この分野の単年の需要としては過去最大となった。風力、電気通信、建設、自動車業界における頑丈で軽量のガラス繊維強化素材に対する需要の高まりを反映したものである。なかでも中国のガラス繊維業界での拡充が顕著だった。ガラス企業は、2021年に建設するガラス繊維工場用のプラチナを購入しただけでなく、2022年に実施される生産能力拡充に備えて事前購入も行った。

◆プラチナの用途別需要

単位：トン

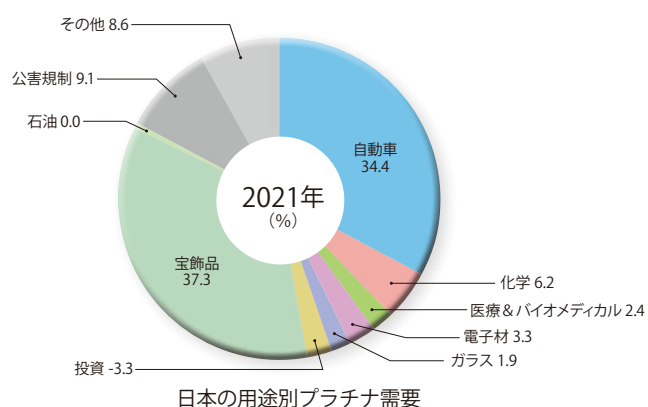
	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
自動車	95.3	87.5	80.7	63.6	73.1
化学	14.1	20.3	20.7	19.2	19.9
医療&バイオメディカル	7.4	7.5	7.9	7.2	7.9
電子材	6.9	7.1	6.7	6.9	8.2
ガラス	9.8	15.6	13.7	14.8	28.4
投資	11.2	2.1	35.2	31.8	-0.9
宝飾品	74.2	70.2	64.5	51.5	46.0
石油	7.1	11.8	8.1	10.4	7.3
公害規制(*)	5.7	6.1	5.9	5.5	6.3
その他	16.4	16.5	16.9	13.0	13.8
合計	248.1	244.7	260.3	223.9	210.0



◆日本の用途別プラチナ需要

単位：トン

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
自動車	9.8	9.1	8.2	6.5	7.2
化学	1.2	1.2	1.3	1.2	1.3
医療&バイオメディカル	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
電子材	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
ガラス	0.8	0.2	0.8	0.5	0.4
投資	5.3	6.8	1.0	12.2	-0.7
宝飾品	9.4	9.1	9.2	7.4	7.8
石油	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
公害規制(*)	1.8	1.8	1.9	1.6	1.9
その他	2.1	1.7	2.1	1.7	1.8
合計	31.8	31.1	25.7	32.3	20.9



日本金地金流通協会・沿革と活動

協会の設立と目的ならびに会員構成

昭和54年12月、金地金の健全な取引と正しい知識の普及をはかるために発足した当協会は、皆様のご支援のもと、現在に至るまで営々と活動を続けております。具体的には広報、調査、教育等の活動を中心に、所期の目的を果たすべく努力を傾注し、これにより世界の金・プラチナ地金流通機構の一環として社会の信頼と世界的な相互関係を確保することが達成し得たと申せましょう。

当協会は、令和4年9月現在、下記の構成で結束を固め、日本の金・プラチナ市場のいっそうの発展に寄与していく所存です。

正会員	23社	
特別会員	2社	
登録店	153社	
賛助会員	25社	合計 203社

協会の沿革と日本の金市場

「一般社団法人 日本金地金流通協会」の沿革は、昭和22年4月に結成され、昭和28年7月に発展的に解散された「貴金属協議会」に端を発しております。

昭和28年8月に政府の金政策の転換により金管理法の一部が改正され、国内新産金の一部（後に全部）の民間放出が認められることになり、前述の貴金属協議会は発展的に解散となり、貴

金属地金商14社、1協同組合が新たに「貴金属地金協会」を結成しました。

昭和48年4月、金の輸入自由化とともにデパート等で金の販売がスタート。昭和53年、輸出の自由化も実施され、わが国では金の取引が完全に自由化されました。年々急増するわが国の金需要に関連して、金地金に関する知識や取引形態についての理解の不足などから、無秩序に出現した私設の金市場による一般消費者の被害も多発し、社会的な問題となってきました。

このような背景の中で、金地金の健全な流通機構の整備と正しい知識の普及を目的として、貴金属地金協会会員が中心となり、昭和54年12月28日、通商産業省（現・経済産業省）から社団法人 日本金地金流通協会の設立が認可され、昭和55年1月より活動を開始しました。その後、平成25年4月1日付で一般社団法人へ移行し現在に至っております。

以降、金やプラチナの正しい取引についての普及活動を積極的に展開する一方、講演会の開催、会員のための研修会開催など、幅広く活動を行っております。また、インターネット上のWEBサイトでも、会員会社の紹介を行うとともに、一般消費者に対して金地金等の貴金属に関する各種の情報提供、悪質な取引に関する注意喚起などを行っております。

協会役員紹介

会長	古宮 基成	石福金属興業株式会社	代表取締役社長
副会長	山口 純	株式会社 徳力本店	代表取締役社長
副会長	大浦 良幸	大浦貴金属工業株式会社	代表取締役社長
専務理事	南澤 正孝	一般社団法人 日本金地金流通協会	
理事	田苗 明	田中貴金属工業株式会社	代表取締役会長
理事	五木田 春夫	小島化学薬品株式会社	代表取締役社長
理事	井嶋 隆之	井嶋金銀工業株式会社	代表取締役社長
理事	相田 英則	相田化学工業株式会社	代表取締役社長
理事	堤田 龍治	堤田貴金属工業株式会社	代表取締役社長
理事	山本 樹育	YAMAKIN株式会社	代表取締役社長
監事	片桐 俊一	片桐貴金属工業株式会社	代表取締役社長
監事	中溝 徳太郎	中溝貴金属工業株式会社	代表取締役社長

正会員

当協会正会員23社が販売する金地金には、それぞれの《刻印》が押されており、信頼のシンボルになっています。



株式会社 アサカ理研
〒963-0725 福島県郡山市田村町金屋字マセロ47
TEL.024-944-4744 FAX.024-944-4766
www.asaka.co.jp



田中貴金属工業株式会社
〒100-6422 東京都千代田区丸の内2-7-3
東京ビルディング22F
TEL.03-6311-5511 FAX.03-6311-5571
gold.tanaka.co.jp



相田化学工業株式会社
〒183-0026 東京都府中市南町6-15-13
TEL.042-368-6311 FAX.042-368-6316
www.aida-j.jp



株式会社 徳力本店
〒101-8548 東京都千代田区鍛冶町2-9-12
TEL.03-3252-0171 FAX.03-3258-1234
www.tokuriki-kanda.co.jp



アサヒプリテック株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-7-12
サピアタワー11F
TEL.03-6270-1826 FAX.03-6270-1825
www.asahipretec.com



中溝貴金属工業株式会社
〒141-0031 東京都品川区西五反田3-16-7
TEL.03-3491-4141 FAX.03-3490-4550



石福金属興業株式会社
〒101-0047 東京都千代田区内神田3-20-7
TEL.03-3252-3131 FAX.03-3254-6285
www.ishifuku.co.jp



株式会社 フルヤ金属
〒170-0005 東京都豊島区南大塚2-37-5
MSB-21南大塚ビル
TEL.03-5977-3487 FAX.03-5977-3371
www.furuyametals.co.jp



井島貴金属精錬株式会社
〒116-0013 東京都荒川区西日暮里2-50-10
TEL.03-3803-1705 FAX.03-3803-2492
jijima-tokyo.co.jp



松田産業株式会社
〒163-0558 東京都新宿区西新宿1-26-2
新宿野村ビル6F
TEL.03-3345-0811 FAX.03-3345-8605
www.matsuda-sangyo.co.jp



井嶋金銀工業株式会社
〒116-8543 東京都荒川区東日暮里5-47-10
TEL.03-3803-4341 FAX.03-3802-4775
ijimakk.co.jp



株式会社 松村金銀店
〒124-0013 東京都葛飾区東立石3-11-7
TEL.03-3694-0173 FAX.03-3691-4601
www.matsumurakinginten.co.jp



片桐貴金属工業株式会社
〒114-0012 東京都北区田端新町3-11-2
TEL.03-3894-4111 FAX.03-3894-4178
www.katagiri-k-k.co.jp



水野ハンディー・ハーマン株式会社
〒110-0014 東京都台東区北上野2-11-12
TEL.03-3844-6161 FAX.03-3844-6150
mhh.co.jp



小島化学薬品株式会社
〒350-1335 埼玉県狭山市柏原337-26
TEL.04-2953-9231 FAX.04-2953-9237
www.kojima-c.co.jp



横浜金属株式会社
〒252-0132 神奈川県相模原市緑区橋本台3-5-2
TEL.042-773-4411 FAX.042-773-4775
yk-metal.com



竹内貴金属工業株式会社
〒108-0071 東京都港区白金台1-2-10
藤和白金台コープB101
TEL.03-3447-0321 FAX.03-3447-0340
www.takeuchi-kk.com



株式会社 森銀
〒400-0834 山梨県甲府市落合町681-1
TEL.055-241-6611 FAX.055-241-7988
www.morigin.co.jp

正会員



大浦貴金属工業株式会社
〒630-8042 奈良県奈良市西ノ京町284
TEL.0742-33-8545 FAX.0742-34-7884
www.ohura.co.jp



堤田貴金属工業株式会社
〒733-0012 広島県広島市西区中広町2-14-23
TEL.082-293-2233 FAX.082-295-0643
www.gold-tsutsumida.co.jp



乾庄貴金属化工株式会社
〒556-0005 大阪府大阪市浪速区日本橋4-10-8
TEL.06-6643-1234 FAX.06-6643-4598
www.prcimtl.co.jp



株式会社 松井商会
〒874-0942 大分県別府市千代町4-2
TEL.0977-22-4045 FAX.0977-23-3226
matsuishokai.net



YAMAKIN株式会社
〒781-5451 高知県香南市香我美町上分1090-3
TEL.0887-55-0120 FAX.0887-55-0053
www.yamakin-gold.co.jp

特別会員



ワールド ゴールド カウンシル
〒107-0051 東京都港区元赤坂1-5-20-709



PLATINUM

**プラチナ・ギルド・
インターナショナル株式会社**
〒100-8575 東京都千代田区内幸町1-1-1
帝国ホテル本館5F-506

貴金属情報

ワールド ゴールド カウンシル (英文) www.gold.org
プラチナ・ギルド・インターナショナル 株式会社 www.preciousplatinum.jp
LBMA (英文) www.lbma.org.uk
Johnson Matthey (英文) matthey.com
WPIC (英文) platinuminvestment.com
KITCO (英文：価格情報をリアルタイムでチャート表示) www.kitco.com

貴金属の需給レポート

世界の貴金属需給レポート gold.tanaka.co.jp/statistics/index.html

登録店

■北海道

風早金銀店

〒060-0062 札幌市中央区南2条西7丁目-4
カザハヤ・ビル2F
TEL.011-231-2213 FAX.011-231-7457

(株) 宝石の玉屋

〒060-0002 札幌市中央区北2条西3丁目-1
敷島ビル1F
TEL.011-231-4517 FAX.011-222-1892

時計・宝石いしおか

〒080-0015 帯広市西5条南13丁目8
第2いせきビル1F
TEL.0155-24-0936 FAX.0155-23-3193

ヘリテージ・キムラ

〒053-0022 苫小牧市表町3-2-11
TEL.0144-34-6511 FAX.0144-36-4877

(株) ㄱ渡辺時計店

〒040-0063 函館市若松町17-9
TEL.0138-23-4111 FAX.0138-26-2818

(株) 日昇堂

〒050-0074 室蘭市中島町1-18-4
TEL.0143-44-4476 FAX.0143-44-6321

(株) 藤屋時計店

〒050-0085 室蘭市輪西町1-19-5
TEL.0143-44-5551 FAX.0143-43-8035

■青森県

(株) 丸啓

〒030-0823 青森市橋本3-4-15 KS葛西ビル2F
TEL.0177-23-2611 FAX.0177-23-2622

(株) マエバラ

〒031-0031 八戸市番町30
TEL.0178-45-6677 FAX.0178-45-6728

(株) 高橋時計店

〒035-0035 むつ市本町3-9
TEL.0175-22-3010 FAX.0175-22-3979

■秋田県

(株) 竹谷本店

〒010-0001 秋田市中通2-4-3
TEL.018-835-1331 FAX.018-832-1906

■宮城県

ギンザ タナカ 仙台店

〒980-0811 仙台市青葉区一番町4-11-1
仙台三越定禅寺通り館 1F
TEL.022-265-4130 FAX.022-265-4131

(株) 三原本店

〒980-0811 仙台市青葉区一番町3-5-24
TEL.022-224-0010 FAX.022-224-0536

(株) ナガハシ

〒989-0275 白石市字本町105
TEL.0224-25-1188 FAX.0224-25-1189

(株) 天賞堂

〒989-6163 大崎市古川台町1-7
TEL.0229-23-5151 FAX.0229-23-7842

■福島県

(株) 三瓶貴金属店

〒960-8036 福島市新町2-30
TEL.024-522-8451 FAX.024-522-5538

(株) ネモト

〒970-8026 いわき市平3-24
TEL.0246-25-5566 FAX.0246-23-8089

ワタナベ

〒970-8026 いわき市平2-33-1
TEL.0246-22-2131 FAX.0246-22-2132

(株) 増子時計店

〒963-8002 郡山市駅前2-6-19
TEL.024-922-3456 FAX.024-932-2566

(有) サトウ時計店

〒965-0878 会津若松市中町1-1
TEL.0242-27-1290 FAX.0242-27-4120

(株) 石沢

〒964-0906 二本松市若宮2-154-15
TEL.0243-23-0431 FAX.0243-23-0453

■岩手県

(株) 道又時計店

〒020-0022 盛岡市大通り3-1-18
TEL.019-651-1234 FAX.019-651-1238

(有) 松村時計店

〒024-0094 北上市本通り2-3-43
TEL.0197-65-3201 FAX.0197-65-2085

(株) おくやま

〒025-0078 花巻市吹張町12-11
TEL.0198-22-3333 FAX.0198-22-6770

■山形県

(株) 平田金銀店

〒990-0039 山形市香澄町3-1-1
TEL.023-622-5540 FAX.023-641-3214

(株) 宝石の柿崎

〒996-0023 新庄市沖の町5-13
TEL.0233-22-3115 FAX.0233-22-2542

(株) 新光堂本店

〒994-0049 天童市南町1-1-15
TEL.023-654-5626 FAX.023-654-5621

■茨城県

(株) ジュエリーネモト

〒310-0852 水戸市笠原町300-1
TEL.029-305-1811 FAX.029-305-1671

(株) イシカワ

〒310-0021 水戸市南町3-4-8
TEL.029-225-3939 FAX.029-225-3936

(有) 中村時計店

〒306-0033 古河市中央町1-10-43
TEL.0280-22-0654 FAX.0280-22-0656

■栃木県

(有) 今泉貴金属

〒320-0023 宇都宮市仲町1-1-13
TEL.028-622-3573 FAX.028-624-5010

(有) トコヨ時計店

〒320-0802 宇都宮市江野町5-10
TEL.028-634-9057 FAX.028-634-9057

(株) 博泉堂

〒320-0026 宇都宮市馬場通り2-3-8
TEL.028-635-1811 FAX.028-633-3366

(株) フタバ堂

〒326-0814 足利市通2-2618
TEL.0284-22-0234 FAX.0284-20-1025

(株) ジュエルエレガンス

〒323-0829 小山市東城南1-31-7
TEL.0285-31-4866 FAX.0285-31-4867

■群馬県

ラフィーネ平田

〒371-0831 前橋市小相木町552-1
TEL.027-252-8828 FAX.027-251-0862

パルク岡村

〒372-0047 伊勢崎市本町3-23
TEL.0270-25-0131 FAX.0270-25-3211

イトイ本店

〒373-0817 太田市飯塚町1434-1
TEL.0276-45-1477 FAX.0276-49-3181

■埼玉県

(株) ツツミ

〒335-0004 蕨市中央4-24-26
TEL.048-431-5111 FAX.048-444-2900

登録店

■千葉県

(株)勉強堂本店

〒260-0013 千葉市中央区中央3-15-9
TEL.043-225-1131 FAX.043-225-8292

実香宝石店

〒294-0047 館山市八幡530-1
TEL.0470-22-0665 FAX.0470-24-1508

■東京都

(株)徳力本店 本社

〒101-8548 千代田区鍛冶町2-9-12
TEL.03-3252-0171 FAX.03-3258-1234

石福金属興業(株)小売店

〒101-0047 千代田区内神田3-20-7
TEL.03-3252-3130 FAX.03-3254-3865

中真堂(株)

〒133-0057 江戸川区西小岩1-24-1
イトーヨーカドー小岩店3F
TEL.03-3673-2115 FAX.03-3673-2115

(株)フジタ

〒144-0052 大田区蒲田5-8-8
TEL.03-3731-2980 FAX.03-3736-0821

(株)山口商店

〒115-0055 北区赤羽西4-1-17
TEL.03-3900-3655 FAX.03-3906-4389

(株)明光堂

〒135-0047 江東区富岡1-9-9
TEL.03-3641-1865 FAX.03-3641-2006

石福ジュエリーパーツ(株)

〒110-0005 台東区上野5-22-6
御徒町みきビル
TEL.03-3832-5241 FAX.03-3836-2063

(株)大淵銀器

〒110-0015 台東区東上野3-1-13
TEL.03-3847-7711 FAX.03-3843-1360

(株)コモキン 本店

〒110-0005 台東区上野1-10-10
うさぎやビル3F
TEL.03-3836-0471 FAX.03-3836-1790

松本徽章工業(株)

〒111-0041 台東区元浅草1-12-2
TEL.03-3842-6161 FAX.03-3845-6267

(株)森銀器製作所

〒110-0015 台東区東上野2-5-12
TEL.03-3833-8821 FAX.03-3832-3762

(株)浅野商店

〒104-0061 中央区銀座8-8-5 太陽ビル10F
TEL.03-3573-1003 FAX.03-3573-2002

ギンザ タナカ 銀座本店

〒104-0061 中央区銀座1-7-7
TEL.03-3561-0491 FAX.03-3564-2658

(株)一誠堂

〒152-0035 目黒区自由が丘1-29-7
TEL.03-3717-6660 FAX.03-3718-8765

BIJOUPIKO 表参道店

〒150-0001 渋谷区神宮前4-19-6
TEL.03-3405-0888 FAX.03-3405-0889

■神奈川県

(株)アート宝飾

〒231-0014 横浜市中区常盤町4-45
TEL.045-662-3111 FAX.045-681-6363

ギンザ タナカ 横浜元町店

〒231-0861 横浜市中区元町1-29-3
TEL.045-663-3151 FAX.045-663-3157

(株)銀美堂

〒251-0047 藤沢市辻堂1-3-2
TEL.0466-36-5131 FAX.0466-36-5557

■山梨県

井島貴金属精錬(株)甲府営業所

〒400-0861 甲府市城東1-8-11
ルミエール愛宕山1F
TEL.0552-35-6963 FAX.0552-32-8527

(株)オプトナカムラ

〒401-0301 南都留郡富士河口湖町船津2448
TEL.0555-72-1408 FAX.0555-73-3666

(株)徳力本店 甲府事業所

〒409-3867 中巨摩郡昭和町清水新居100-4
TEL.055-231-2600 FAX.055-231-2002

■長野県

ジュエリー東京 長野店

〒380-0826 長野市北石堂町1381
TEL.026-226-5556 FAX.026-226-7770

(有)ツノダ

〒395-0031 飯田市銀座4-1
TEL.0265-23-1321 FAX.0265-23-1322

(株)マルトキ

〒396-0025 伊那市荒井3492-23
TEL.0265-78-2266 FAX.0265-73-6977

(株)三村貴金属店

〒392-0004 諏訪市諏訪1-5-20
TEL.0266-52-0625 FAX.0266-52-0630

(株)ヤマザキ

〒392-0004 諏訪市諏訪1-3-11
TEL.0266-52-5200 FAX.0266-58-5814

■新潟県

(株)宝石のダイヤ

〒951-8063 新潟市中央区古町通八番町1508
TEL.025-228-5833 FAX.025-225-4171

(株)早津

〒943-0832 上越市本町4-1-8
TEL.025-523-2203 FAX.025-524-0366

(株)ミヤコヤ

〒940-0062 長岡市大手通1-3-3
TEL.0258-36-2020 FAX.0258-32-1616

■静岡県

(株)安心堂

〒420-0031 静岡市葵区呉服町2-1-9
TEL.054-254-0111 FAX.054-247-6651

(株)タカラ堂

〒420-0031 静岡市葵区呉服町2-4-4
TEL.054-254-0141 FAX.054-251-2660

オザワ宝石(株)

〒422-8042 静岡市駿河区石田3-6-13
TEL.054-283-2105 FAX.054-285-9275

(株)三青貴宝

〒410-0037 沼津市三枚橋町5-21 三青ビル
TEL.055-963-2779 FAX.055-951-0263

(株)いとう時計店

〒421-0523 牧之原市相良町波津709
TEL.0548-52-1191 FAX.0548-52-2688

■愛知県

(株)池田商店

〒460-0008 名古屋市中区栄2-5-13
TEL.052-221-7411 FAX.052-201-6900

石福金属興業(株)名古屋営業所

〒450-0002 名古屋市中村区名駅5-22-10
TEL.052-563-1201 FAX.052-563-1219

ジュエルメナード

〒460-0002 名古屋市中区丸の内3-5-24
ノノガワビル2F
TEL.052-962-4755 FAX.052-951-4705

ギンザ タナカ 名古屋店

〒460-0011 名古屋市中区大須4-1-70
TEL.052-262-0277 FAX.052-263-1580

(株)柏圭

〒460-0008 名古屋市中区栄2-1-1
日土地名古屋ビル14F
TEL.052-204-1180 FAX.052-204-0660

(株)エンジェリーいのこ

〒491-0851 一宮市大江3-1-21
TEL.0586-71-7474 FAX.0586-71-7477

(株)伊藤宝石店

〒448-0844 刈谷市広小路4-209
TEL.0566-21-3124 FAX.0566-21-8205

(株)ニイミ時計店

〒475-0853 半田市南末広町120-1
TEL.0569-22-4771 FAX.0569-22-4772

ジュエリーサトウ

〒496-0071 津島市新開町1-6 ヨシツヤSC内1F
TEL.0567-23-2233 FAX.0567-23-7351

■岐阜県

(株)岩田時計舗

〒500-8876 岐阜市日ノ出町1-16
TEL.058-265-7717 FAX.058-266-0160

(株)千賀

〒500-8833 岐阜市神田町8-15
TEL.058-265-5566 FAX.058-263-5468

■三重県

(株)キタオカ

〒510-0086 四日市市諏訪栄町14-8
TEL.059-351-2552 FAX.059-354-1954

(有)日宝堂

〒516-0071 伊勢市一之木2-12-10
日宝会館3F
TEL.0596-25-9111 FAX.0596-28-8100

■富山県

(株)ソシエハシヅメ

〒930-0083 富山市総曲輪3-5-10
TEL.076-425-3838 FAX.076-422-3033

エルサカエ富山総本店

〒930-0818 富山市奥田町3-14
TEL.076-431-3200 FAX.076-442-1177

(株)大坪

〒933-0026 高岡市片原町155
TEL.0766-25-4255 FAX.0766-26-6165

■石川県

作田金銀製箔(株)

〒920-0831 金沢市東山1-3-27
TEL.076-251-6777 FAX.076-251-6677

高岡製箔(株)

〒920-0843 金沢市森山1-30-4
TEL.076-252-3601 FAX.076-252-7765

(株)今井金箔

〒920-0968 金沢市幸町7-3
TEL.076-221-1990 FAX.076-223-1659

(株)森立志堂

〒923-0921 小松市土居原町189-2
TEL.0761-24-1388 FAX.0761-24-1384

■福井県

(株)福井ゴールドセンター奥田

〒910-0004 福井市宝永4-19-3
TEL.0776-22-3506 FAX.0776-22-3546

(株)藤井時計店

〒910-0006 福井市中央1-5-1
TEL.0776-22-3375 FAX.0776-22-3349

(株)宝石時計の武内

〒910-0842 福井市開発5-1001
TEL.0776-54-0160 FAX.0776-54-0161

(株)川上

〒914-0054 敦賀市白銀町5-27
TEL.0770-22-0665 FAX.0770-22-6060

■京都府

(株)ゴールドスリー サイトウ

〒604-8081 京都市中京区寺町通三条上ル
天性寺前町532 北原ビルB1
TEL.075-241-2468 FAX.075-254-7117

星辰屋

〒623-0021 綾部市本町2-2
TEL.0773-42-2154 FAX.0773-42-2154

(有)カワモト

〒621-0818 亀岡市京町28-1
TEL.077-122-1682 FAX.077-122-2788

(株)シオミ

〒625-0036 舞鶴市字浜266
TEL.0773-62-0370 FAX.0773-64-3806

■奈良県

(株)エレガンスヨシダ

〒636-0003 北葛城郡王寺町久度2-2-1
リーベル王寺東館3F
TEL.0745-32-1151 FAX.0745-72-1770

■大阪府

石福金属興業(株)大阪営業所

〒550-0011 大阪市西区阿波座1-3-15
関電不動産西本町ビル1F
TEL.06-6532-1351 FAX.06-6533-6064

ギンザ タナカ 心齋橋店

〒542-0085 大阪市中央区心齋橋筋1-4-21
TEL.06-6244-4143 FAX.06-6253-4110

(株)徳力本店 大阪営業所

〒542-0081 大阪市中央区南船場2-11-20
GATO三休橋ビル1F
TEL.06-6252-7811 FAX.06-6252-7815

(株)新光貴

〒542-0081 大阪市中央区南船場2-7-21
TEL.06-6261-0210 FAX.06-6261-0220

■兵庫県

(株)タナカ

〒670-0924 姫路市紺屋町38
カルザ姫路1号室
TEL.079-225-1212 FAX.079-225-1215

木谷貴金属(株)

〒650-0022 神戸市中央区元町通1-5-10
TEL.078-332-5757 FAX.078-391-3664

(株)元町時計店

〒650-0022 神戸市中央区元町通1-8-5
TEL.078-331-1712 FAX.078-331-1860

芦屋銀馬車

〒659-0065 芦屋市公光町4-31
TEL.0797-78-8814 FAX.0797-78-6106

(株)ミヤコ

〒675-0065 加古川市加古川町篠原町13-4
TEL.079-422-2232 FAX.079-425-2243

■和歌山県

(株)セキネ本店

〒643-0025 有田郡有田川町土生44-1
TEL.0737-23-7363 FAX.0737-23-7361

■岡山県

(株)ジュエリー・タナカ

〒700-0822 岡山市北区表町2-2-81
TEL.086-225-2361 FAX.086-232-4448

(株)トミヤコーポレーション

〒700-0822 岡山市北区表町2-2-83
TEL.086-212-1038 FAX.086-235-6565

菅田(株)

〒708-0841 津山市川崎1902-3
TEL.0868-25-1231 FAX.0868-23-1232

(株)不二屋宝飾店

〒708-8520 津山市新魚町17 アルネ津山1F
TEL.0868-22-3914 FAX.0868-22-3918

登録店

■鳥取県

(株)中井脩

〒680-0831 鳥取市栄町623
TEL.0857-23-5221 FAX.0857-22-8338

(株)米子中井脩

〒683-0804 米子市米原7-1-14
TEL.0859-33-5566 FAX.0859-22-2219

■島根県

(有)創美堂

〒690-0843 松江市末次本町29
TEL.0852-21-4100 FAX.0852-27-4100

(株)アツタ

〒693-0004 出雲市渡橋町1210
TEL.0853-22-5530 FAX.0853-22-5531

ニッタ本店

〒697-0037 浜田市新町11-3
TEL.0855-23-1141 FAX.0855-23-1145

■広島県

(株)ナカオカ

〒730-0033 広島市中区堀川町5-10
TEL.082-246-7788 FAX.082-246-4300

宝石時計の麻生

〒720-0043 福山市船町1-1
TEL.084-926-2538 FAX.084-931-2911

■山口県

(株)山本時計店

〒753-0043 山口市宮島町8-4
TEL.083-924-3210 FAX.083-924-3218

(株)ジュエルセブン

〒750-0025 下関市竹崎町4-4-8
TEL.083-235-0123 FAX.083-261-1377

■徳島県

(株)池田時計店

〒770-0904 徳島市新町橋1-11
TEL.088-622-2770 FAX.088-623-4194

(株)ハラダ

〒770-0912 徳島市東新町1-21
TEL.088-622-6872 FAX.088-655-1236

(株)ヨシイ時計店

〒772-0003 鳴門市撫養町小桑島字前浜23-9
TEL.088-685-3589 FAX.088-685-8866

(株)ジュエリーピコ

〒771-0212 板野郡松茂町中喜来字前原東5-9-2
TEL.088-699-3339 FAX.088-699-6669

■香川県

(株)柿屋

〒760-0040 高松市片原町9-7
TEL.087-821-5440 FAX.087-821-5447

(有)はなや

〒760-0051 高松市南新町1-2 松永ビル
TEL.087-873-2682 FAX.087-873-2683

■高知県

(株)大西時計店

〒780-0841 高知市帯屋町1-13-20
TEL.088-823-0024 FAX.088-823-0025

■愛媛県

桜産業(株)

〒790-0012 松山市湊町3-8-5
TEL.089-941-7111 FAX.089-941-7115

(有)ササキ時計店

〒794-0015 今治市常盤町2-6-1
TEL.0898-32-2126 FAX.0898-32-2124

(株)木藤時計店

〒798-0040 宇和島市中央町1-5-7
TEL.0895-25-2255 FAX.0895-24-5109

■福岡県

(株)ジャパンゴールド

〒814-0001 福岡市中央区天神2-9-103
TEL.092-771-8200 FAX.092-761-8361

ギンザ タナカ

福岡西鉄グランドホテル店

〒810-0041 福岡市中央区大名2-6-60
西鉄グランドホテル1F
TEL.092-712-4143 FAX.092-712-4166

石福金属興業(株)九州営業所

〒802-0001 北九州市小倉北区浅野2-11-15
小倉興産7号館
TEL.093-531-9331 FAX.093-551-7548

(株)小林時計店

〒802-0006 北九州市小倉北区魚町1-3-6
TEL.093-521-0013 FAX.093-522-7735

(株)ナカノ

〒802-0006 北九州市小倉北区魚町2-3-22
TEL.093-521-0453 FAX.093-521-9575

ゴールド アンド アサヒ

〒830-0032 久留米市東町34-67
TEL.0942-37-3802 FAX.0942-37-3803

■長崎県

(資)山之内時計眼鏡店

〒855-0804 島原市万町500
TEL.0957-62-3003 FAX.0957-64-3003

ゴールドジュエリー タナカ

〒857-0875 佐世保市下京町4-21
TEL.0956-23-8084 FAX.0956-23-8087

■佐賀県

(株)ニシムラ

〒840-0824 佐賀市呉服元町2-20
TEL.0952-22-6781 FAX.0952-24-5773

■熊本県

ジュエラーキヨタ本店

〒860-0845 熊本市中心区上通町7-3
TEL.096-324-1010 FAX.096-324-6501

(有)恒松時計店

〒868-0501 球磨郡多良木町大字多良木555-2
TEL.0966-42-2382 FAX.0966-42-6567

■宮崎県

日高本店

〒880-0001 宮崎市橋通西3-10-24
TEL.0985-26-1101 FAX.0985-26-1024

■鹿児島県

(有)共立時計店

〒891-0141 鹿児島市谷山中央2-4185
TEL.099-268-3061 FAX.099-260-1444

■沖縄県

(株)鉢嶺本店

〒900-0006 那覇市おもろまち4-3-8
TEL.098-860-6777 FAX.098-860-3775

(株)山城時計店

〒900-0015 那覇市久茂地3-3-2
TEL.098-867-3093 FAX.098-861-7074

賛助会員

■鉱山

住友金属鉱山(株)

〒105-8716 東京都港区新橋5-11-3
新橋住友ビル3F
TEL.03-3436-7841

中外鉱業(株)

〒100-6312 東京都千代田区丸の内2-4-1
丸の内ビルディング 12F
TEL.03-3201-1542

東邦亜鉛(株)

〒100-8207 東京都千代田区丸の内1-8-2
鉄鋼ビルディング6F
TEL.03-6212-1711

DOWA メタルマイン(株)

〒101-0021 東京都千代田区外神田4-14-1
秋葉原UDXビル22F
TEL.03-6847-1204

日鉄鉱業(株)

〒100-8377 東京都千代田区丸の内2-3-2
郵船ビル6F
TEL.03-3216-5265

日本鉱業協会

〒101-0054 東京都千代田区神田錦町3-17-11
楽業ビル8F
TEL.03-5280-2321

古河メタルリソース(株)

〒100-8370 東京都千代田区大手町2-6-4
常盤橋タワー
TEL.03-6636-9527

三菱マテリアル(株)

〒101-8338 東京都千代田区内神田2-16-11
内神田渋谷ビル9F
TEL.03-5298-3851

パンパシフィック・カッパー(株)

〒105-8418 東京都港区虎ノ門2-10-4
オークラプレステータタワー14F
TEL.03-6433-6600

■商社

住商マテリアル(株)

〒101-0054 東京都千代田区神田錦町1-4-3
神田スクエアフロント4F
TEL.03-5280-9260

三井物産(株)

〒100-8631 東京都千代田区丸の内1-1-3
TEL.03-3285-1111

三菱商事RtMジャパン(株)

〒100-7027 東京都千代田区丸の内2-7-2
JPタワー27F
TEL.03-5221-1750

双日(株)

〒100-8691 東京都千代田区内幸町2-1-1
飯野ビル24F
TEL.03-6871-2327

ヘレウス(株)

〒112-0012 東京都文京区大塚2-9-3
住友不動産音羽ビル 5F
TEL : 03-6902-6550

■装身具

日本貴金属製鎖工業組合

〒110-0015 東京都台東区東上野1-26-2
オーラム505号室
TEL.03-3836-1704

(一社)日本ジュエリー協会

〒110-8626 東京都台東区東上野2-23-25
TEL.03-3835-8567

日本貴金属協同組合

〒116-0013 東京都荒川区西日暮里2-29-6
TEL.03-3803-5535

中川装身具工業(株)

〒111-0052 東京都台東区柳橋1-29-7
TEL.03-3861-2111

■その他

(株)ADI.G

〒920-0841 石川県金沢市浅野本町1-10-10
TEL.076-251-0115

(株)シラネ

〒460-0012 愛知県名古屋市中区千代田2-4-8
TEL.052-261-4636

鈴木貴金属化工(株)

〒332-0001 埼玉県川口市朝日4-21-52
TEL.048-222-3450

(株)東京貴金属地金店

〒110-0005 東京都台東区上野5-21-7
TEL.03-3836-0050

(株)八木橋

〒360-0047 埼玉県熊谷市仲町74
TEL.048-523-1111

(株)吉井商店

〒920-0902 石川県金沢市尾張町1-10-30
TEL.076-221-1678

(株)MARUWA

〒488-0044 愛知県尾張旭市南本地ヶ原町3-83
TEL.0561-51-0841

GOLD
&
PLATINUM
2022 No.43

発行日：2022年9月30日
発行人：古宮 基成
編集人：南澤 正孝

発行：一般社団法人 日本金地金流通協会
Japan Gold Metal Association

〒101-0047 東京都千代田区内神田2-3-9 第2桐治ビル2F
TEL.03-5207-5371(代表) FAX.03-3254-8663
<http://www.jgma.or.jp>

本誌の記事・写真などの無断転載を禁じます。

安心・安全な取引は、協会加盟店で

一般社団法人日本金地金流通協会は、各種の広報活動を通じて
金・プラチナの正しい知識の普及に努めています。

金・プラチナの地金、コイン、ジュエリーなどのお取引やお問い合わせは、
信頼ある当協会会員各社のご利用をお勧めします。



一般社団法人 **日本金地金流通協会**

Japan Gold Metal Association

〒101-0047 東京都千代田区内神田2-3-9 第2桐治ビル2F

TEL.03-5207-5371 (代表)

www.jgma.or.jp



ワールド ゴールド カウンシル
〒107-0051 東京都港区元赤坂1-5-20-709



プラチナ・ギルド・インターナショナル株式会社
〒100-8575 東京都千代田区内幸町1-1-1
帝国ホテル本館 5F-506