



# 供給

今期、金の総供給量は前年同期比で4%増加しました。鉱山生産量は2%増加して、上半期の記録を更新しました。

- 今期の金の総供給量は4%の増加で、これには鉱山生産量とリサイクルの両方が貢献しました。
- 上半期の総供給量は前年同期比1%増の2,441トンで、鉱山生産量が2%増加したことで、上半期としての過去最高を記録しました。
- 今期、リサイクル金の量は前年同期比で4%増加し、上半期の総リサイクル量としては2012年以来の高水準に達しました。

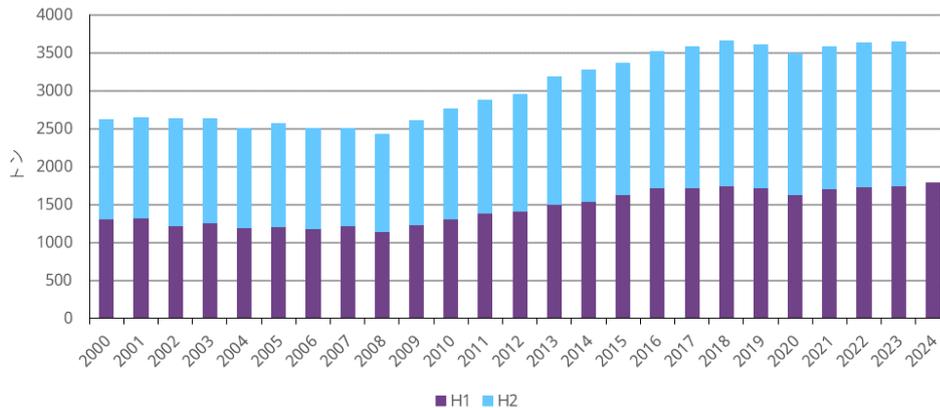
トン	2023年第 2四半期	2024年第 2四半期		前年比変 化率 (%)
総供給量	1,207.9	1,258.2	▲	4
鉱山生産量	899.7	929.1	▲	3
産金会社のネットヘッジ	-15.7	-6.3	-	-
リサイクル金	324.0	335.4	▲	4

出所：メタルズ・フォーカス、ワールドゴールドカウンシル

今期、金の総供給量は前年同期比で4%増加しました。要因は、鉱山生産量が929トンと好調だったこと（2000年までさかのぼれるワールドゴールドカウンシルのデータシリーズ中で第2四半期としての過去最高）と、リサイクルが前年同期比4%増の335トンとなったことです。暫定推計では、産金会社のヘッジポジション正味残高についても、今期6トン減少したことが示されましたが、このゴールド・デマンド・トレンドの発行時期の関係から、産金会社のネットヘッジの推計値は、鉱山会社の大半が四半期レポートを発表した後に、大幅な修正が加えられる可能性があります。

図12：2024年に鉱山生産量は上半期としての過去最高を記録

鉱山生産量（単位トン）\*



注：\* 2024年のデータは暫定推計値です。

## 鉱山生産量

初期データでは、今期の鉱山生産量は前年同期比で3%増加して929トンになったことが示されており、これは2000年までさかのぼることが可能なワールドゴールドカウンシルの四半期データシリーズ中で、第2四半期としては昨年の900トンを上回る過去最高記録となりました。

第1四半期の生産量859トン（これも第1四半期としては過去最高）と合わせると、従来の記録である2023年上半期の生産量を2%上回り、上半期鉱山生産量としての過去最高である1,788トンを記録しました。

ただし、鉱山会社が公表するデータおよび人力採掘や小規模採掘（ASGM）に関する追加データがやがて入手可能になれば、今期（および今年上半期）の鉱山生産量合計が修正される余地があります。そのようなデータ修正の例としては、[ゴールド・デマンド・トレンド 2024年第1四半期](#)で報告した今年第1四半期の鉱山生産量に関する当初推計値の893トンが、今第2四半期のデータセットに付随してメタルズ・フォーカスから得た最新データを反映したために、859トンに下方修正されたことがあります。これは、今年第1四半期の鉱山生産量が前年同期比でわずかに1%の増加であったことを意味します。ただし、第1四半期としての過去最高であったことに変わりはありません。

前四半期比で、生産は8%増加しました。これは、第1四半期がロシアやその他のCIS加盟国の極寒期に当たり、露天掘りや沖積鉱床採掘が縮小または停止される通常の季節変動要因による影響です。同じように南アフリカの金鉱業も、クリスマスと新年の長い夏季休暇のために減産になる傾向があります。



今期、4ヵ国が鉱山生産量の顕著な増加を公表しました。

- 最大の増加となったのは**インドネシア**（前年同期比プラス25%）で、バツ・ヒジャウ鉱山が第7操業フェーズに移行したことで、産出グレードが向上しました。
- カナダ**では、鉱山生産量が前年同期比で23%増加しましたが、その理由は、コート、プレミア、グリーンストーンという3ヵ所の鉱山が操業を開始し、またマジノ鉱山が増産したことにあります。他の操業中の鉱山においても、生産量の増加が期待されています。
- コートジボワール**の鉱山生産量は、アブジャル鉱山とセゲラ鉱山の増産が続いていることから、前年同期比22%の大幅増加になりました。
- 洪水により一時的に操業を停止していた内モンゴルの鉱山が通常操業に復帰したことで、**中国**の鉱山生産量は前年同期比で4%増加しました。

これとは対照的に、一部の国では鉱体の枯渇、産出グレードの低下の影響、さらにマリの場合には許可の取得が遅れたことが影響しました。

- メキシコ**では、ラ・インディアが、廃滓リーチングへの移行に伴い、採掘事業を終了したことで生産量が前年同期比で24%減少しました。
- オーストラリア**の鉱山生産量は、前年同期比で9%減少したと推定されています。トロピカーナ鉱山の今期生産量は増加が見込まれているものの、カディア・バレーやボディントン、フォスターヴィルなど多くの鉱山の産出量減少がそれを上回る可能性があります。
- マリ**の場合、フェコラ鉱山が、フェコラ地方に関する許可をいまだに得ていないため、生産量が落ち込みました。鉱山生産量は、前年同期比で4%減少したと推計されています。
- ロシア**では、オリンピアダ鉱山とクボル鉱山での低グレード鉱石の処理のために、金の生産量が前年同期比で2%減少した可能性があります。

地域別に見た場合、インドネシアと中国の生産量が増加したことで、前年同期比が8%増加したアジアの増加が最も顕著で、それに続くのが前年同期比5%増の南米です。オーストラリアの生産量が減少したため、オセアニアは前年同期比6%ダウンと地域別で最も低調な結果に終わりました。

生産量が増加している一方で、採掘コストは今年初めの段階で上昇を続けていました。ワールド・ゴールド・カウンシルがデータを持っている直近の四半期である2024年第1四半期に、総産出コスト（AISC）が前年同期比で10%増となり、四半期として過去最高の1,439米ドル/オンスに達しました。2020年以降、産業コストの上昇は、産金会社の投入コストのあらゆる側面にかかるインフレ圧力によって引き起こされており、その中でも最も顕著なのが人件費、燃料費、電気料金です。

断言するのは時期尚早ですが、メタルズ・フォーカスのデータでは、今年の鉱山生産量は過去最高になり、2018年に記録したこれまでの記録3,658トンを上回ることが示されています。

## 産金会社のネットヘッジ

当初の推計では、今期の金鉱山業のネットヘッジポジションは、これまでよりゆっくりとしたペースで減少しました。第1四半期の減少が（それまでの推計5トン減から）24トンになったのを受けて、当初の推計では、第2四半期の減少は6トンになると見込まれています。ヘッジポジションの減少の大半が、満期になるポジションへの引き渡しによって生じたものですが、それらのすべてが更新されたわけではありません。

産金会社のヘッジポジションネット残高の総計は、今年上半期に31トン減少したと推定されます。比較のために記すと、2023年上半期には23トン、2022年上半期には27トンの追加がありました。

今期末の時点で、産金会社のヘッジポジション正味残高の総計は約210トンと推定されており、これは過去1年間における最小値で、今世紀初めに記録された3,000トン超の総量からは程遠い数値となっています。

## リサイクル金

今期、金のリサイクルは前年同期比4%増の335トンでした。これは2012年第2四半期以来、第2四半期としては最大の量でしたが、直前の第1四半期に比べると4%の減少でした。

（すべての通貨で）金価格が過去最高を記録したことで、リサイクル供給量は前年同期比では若干増加しましたが、前四半期比ではマイナスになりました。一部の市場における金価格に対するリサイクルの反応を考えると、前四半期比の減少は一見驚くべきことのように思えるでしょう。世界全体の合計は、（この後取り上げる）インドのリサイクル供給量の大幅減によって減少しました。インドの大きな落ち込みがなければ、世界全体のリサイクル量は前年同期比で9%増、前四半期比は実質的に横ばいになったものと思われる。

リサイクル供給の増加に最も大きく貢献したのは**欧州**で、過去数四半期にわたって比較的当たり障りのない水準であった量が、今期は大きな動きを見せました。その引き金となったのは、4月初めに70ユーロ/グラムを超えたユーロ建て金価格に関連した要因であると見られています。多くのメディアがこのことを大々的に取り上げ、一部の市場では消費者の投げ売りを示す証拠が乏しいこともあって、宝飾品の売り戻しの波が引き起こされました。伝えられたところでは、6月に金価格が安定したことで、欧州におけるリサイクルの流れが減速したものの、現地金価格が心理的に重要なレベルを再び超えた場合には流れが一気に加速することが考えられます。

そうした欧州とは対照的に、北米のリサイクルは増加ペースが落ちました。唯一カナダがリサイクル量の大幅増加を記録しましたが、それも金価格が「重要な」レベル（この場合は3,000カナダドル/オンスで、同じくメディアに大きく取り上げられました）を超えたことに関係している可能性があります。米国経済が他の大半の国々よりも好調であるため、リサイクル量を大幅に増加させる要因は少なくなっています。



トルコや中東で金のリサイクルが増加している理由は、主に通貨に関連した要因です。エジプトでは、待望のIMFとの合意が成立したことで、エジプト・ポンドが急落し、それ以降はそれまでよりも低い水準で安定しています。その後のリサイクル供給の増加は、金保有者がこの動きを予期していたことを示しており、現地金価格が高騰したことで、金保有者は高価格を利用して、古い宝飾品を売却しました。イラン通貨の安定性は、IMFとの合意に起因するものではありませんが、金価格の上昇に対しては同様の反応を示しました。トルコでは、長く続いたトルコ・リラ安の後、リラが比較的安定していることがリサイクルの流れを増加させる契機となったようです。

価格の高騰と消費者マインドの冷え込みにより、中国ではリサイクル供給量が増え、さらに宝飾品店の廃業とそれに伴う在庫処分が供給量を一段と増加させました。これとは対照的に、中国以外の東アジア地域では、リサイクル可能な在庫が枯渇したこと、金価格のさらなる上昇への期待とによって、リサイクル供給量が（前年同期比と前四半期比の両方で）減少しました。

最後に、南アジア地域でのリサイクル量の大幅な落ち込みは、もっぱらインドの動きによって引き起こされたものです。同地域の他の国々では、ほぼグローバルトレンドに沿った動きを見せていました。インドのリサイクル量が少なかったことは、宝飾品を担保とする貸付と、古い宝飾品と新しい宝飾品との交換がともに急増したことを反映しています。ワールド・ゴールド・カウンシルのデータ手法において、「金と金との交換」を、リサイクル供給量と宝飾品消費量から除外しています。

この牛たものを合計に加えた場合、リサイクル金の量は5%増加することになります。金と金との交換取引の規模が大きく、また金を担保とする貸付が増加しているのに対して、古い宝飾品の純然たる売却が比較的少ないのは、消費者の困窮が要因ではなく、おそらくは売却用の古い宝飾品を保有する人たちが、金価格のさらなる上昇を期待していることを示唆しています。

過去数四半期の間に、金の実勢価格は、リサイクル供給レベルに影響を与える要因の一つにすぎないことが証明されました。金のさらなる値上がり（または、現地通貨安）への期待も重要であり、さらには国内経済の動向や全体的な消費者マインドも重要です。主要国の経済が異なる動きを示していることから、今後数四半期のリサイクル供給の見通しは、ここ最近と同じように不透明なものになる可能性が高く、また、最近増加しているリサイクル供給の絶対的レベルも、世界的な金融危機の際に記録した最高値からは程遠く、新型コロナパンデミック時に到達したレベルをいまだに超えていないことは、あらためて記しておく価値があります。

図 13：上半期のリサイクル金は 684 トンまで増加し上半期として 2012 年以来の高水準に到達  
リサイクル金の連続四半期合計（単位：トン）\*



\*データは 2024 年 6 月 30 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