

## 「金」への投資について

- 目次
- I. はじめに
  - II. 金の歴史
  - III. 金のストック（地上在庫）とフロー（需要と供給）
  - IV. 金の特性について
  - V. 金の価格の上昇要因、下落要因
  - VI. 投資のリスク分散の観点から見た金投資
  - VII. 終わりに

受託運用部 日本郵政運用グループ 主任調査役 和田 勝

法人資金運用第2グループ 主任調査役 宮本 聡

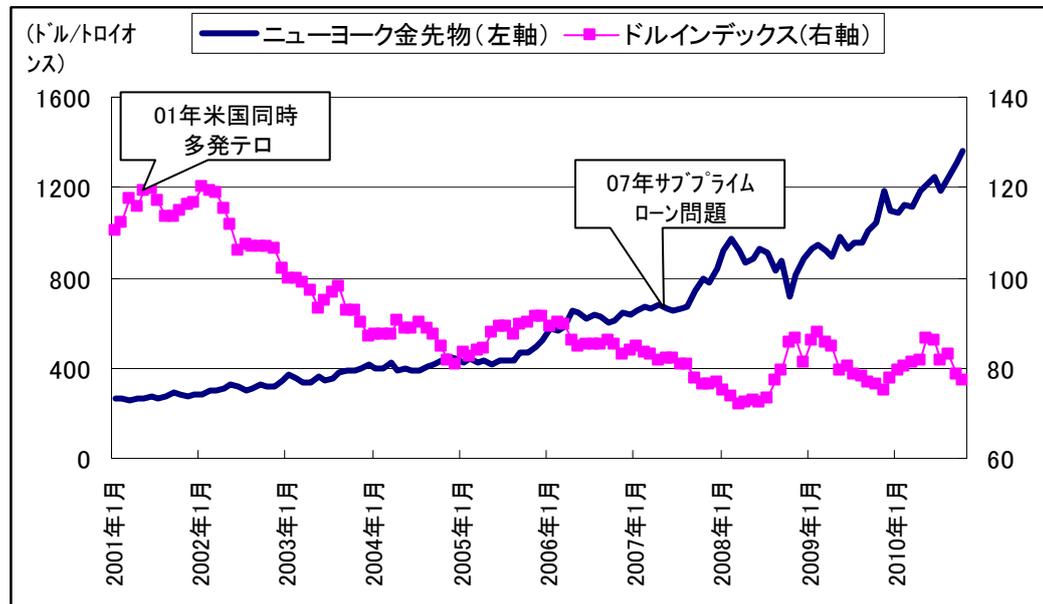
郡山 敬介

### I. はじめに

「金」の国際価格がここ数年、上昇基調を続けている。価格上昇の背景には、米国の影響力低下から基軸通貨ドルに対する信認が揺らいでいることが挙げられる。特に、米国同時多発テロによる「有事のドル」に対する信頼の低下や米国サブプライムローン問題を契機とした世界的な経済・金融危機以降、金価格とドルは逆相関の動きを強めている（図表1参照）。また、世界のGDPに占める主要先進国の割合が低下し、新興国の経済規模が大きく拡大する中、経済・金融問題に関する国際合意形成の場が「G7」から「G20」に移行するなど、世界は今、構造的な変動期に入っていると考えられる。こうした投資環境に対する認識が、「無国籍通貨」と呼ばれる金が「代替通貨」として注目を高めていると捉えることができよう。

本稿では、金が今何故、注目されているかについて歴史的変遷を振り返りつつ、金を持つ特徴等の分析や考察を行うことにする。

図表1：ニューヨーク金先物価格とドルインデックスの推移（2001年1月～2010年10月）



出所：Bloomberg より作成

## Ⅱ．金の歴史

### 1. 金本位制の確立とその崩壊

金本位制は金を基準となる貨幣として位置づけ、金を裏づけに通貨を流通させる仕組みである。1816年に英国が「貨幣法」を定めて世界で初めて金本位制を導入した。その後、ドイツ、フランス、米国、日本なども導入し、19世紀末には国際的に金本位制が確立した。国際的に金本位制が可能になった背景として、新たな鉱脈の発見などにより、金の供給量が増大したことも挙げられる。

金本位制は第一次世界大戦（1914年～1918年）による混乱に伴う中断の後、復活したものの、1929年10月のニューヨーク市場における株価大暴落から始まった世界大恐慌をきっかけに崩壊へと向かう。1930年代にイギリス、フランスなど各国が次々と金本位制を取りやめ、日本も1931年に金の輸出を禁止し、通貨と金との交換も停止した。

### 2. ブレトンウッズ体制

第二次世界大戦（1939年～1945年）末期の1944年7月、米国のブレトンウッズに連合国44カ国が集まり、国際通貨基金（IMF）と世界銀行の設立を決めた。IMFと世界銀行は「ブレトンウッズ体制」として戦後の通貨・金融体制の枠組みとなった。

ブレトンウッズで結ばれたIMF協定は「金・ドル本位制」といわれる。金1トロイオンス＝35ドルという交換比率を前提に、ドルは金と並ぶ国際通貨と位置づけられた。実際にはドルと金の交換には厳しい制約があったため、実質的にはドルを基軸通貨とした「ドル本位制」がここで作られたと捉えることができる。

IMF協定で各加盟国は、金または金との交換が保証された米ドルに対して自国の平価を決

めることとなった。為替レートの変動は平価の上下1%以内とされ、実質的な固定相場制が敷かれた。日本円は1ドル=360円と決められた。

しかし、1950年代～60年代に米国の国際収支は大幅に悪化し、ドルの信認は徐々に低下した。欧州経済の復興に加え、ベトナム戦争に伴う軍事支出が拡大したため、米国の金準備高は対外債務を下回る事態に陥った。

### 3. ニクソン・ショック

1971年8月15日、当時の米ニクソン大統領は新たな経済対策の中で「ドルと金の交換停止」を発表した。いわゆる「ニクソン・ショック」である。同年12月に合意された「スミソニアン体制」で、ドルは金に対して1トロイオンス=38ドルに切り下げられ、各国通貨はドルに対して切り上げられた。円は1ドル=360円から308円へ切り上げられ、通貨変動幅も上下1%から2.25%に拡大された。

しかし、ドルをもとに相場を固定する国際通貨体制はもはや安定しなかった。1973年1月にスイス、2月に日本が変動相場制に移行し、3月には欧州の主要国が共同変動相場制に移行したことで、ブレトンウッズ体制から続いた「金・ドル本位制」の枠組みは崩壊した。

### 4. 金相場の本格的な始まり

1974年以降、金は本格的な変動を始める（図表2参照）。1971年に実勢価格が1トロイオンス=40ドル程度だった金は、1974年以降、概ね100ドル台で推移していたが、1979年から1980年にかけて急騰した。1979年11月にイランのアメリカ大使館占拠事件が起き、12月にはソ連がアフガニスタンに侵攻するなど国際緊張が高まると、1980年1月にニューヨーク先物市場で一時800ドル台を付けた。

### 5. 長期低迷期

1980年代と90年代の約20年は、金価格の長期低迷期であった。

1981年に就任したレーガン米大統領は、「レーガノミックス」と呼ばれる経済対策で大幅減税や通貨供給量の抑制策などを実行した。インフレの沈静化とドル高を背景に、金価格は下落基調を辿り、1985年2月には280ドル台を付けた。

1985年9月の「プラザ合意」によりドル高是正が進んだことで、金価格の下落に歯止めがかかり反発する局面があったものの、1990年代に入ると概ね300ドルから400ドル程度のレンジ内での動きとなった。その背景として、東西ドイツの統合、ソ連の解体等により東西冷戦構造が終結し、「唯一の超大国」米国の様相が強まったことが挙げられる。

米国は軍事技術の民間への転用を積極的に進め、IT・インターネットなど新産業の育成に注力した。物価の動きが比較的安定した状況の下、NASDAQをはじめ株式相場が大幅に上昇する一方、金価格は低迷が続いた（図表3参照）。

また、1990年代は需給関係から見ても新産金の量が急増し、供給過剰の状態にあった。金の先安感から鉱山会社が将来の生産予定量について一定の収益を確保するために、先物の「売

りヘッジ」をかけたことも、金価格の下げを加速した。さらに欧州各国の中央銀行が長期にわたり大量の金を売却したことで、1999年には250ドル台まで低下した。

6. 長期的な価格上昇局面

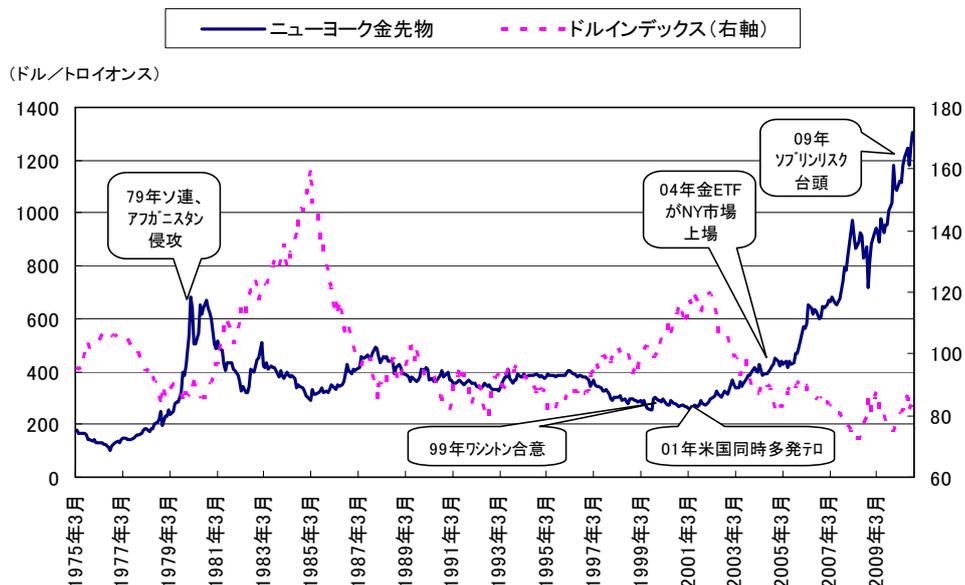
金価格が上昇し始めたきっかけとして、主要な売り手であった欧州各国の中央銀行が年間売却数量を制限することで合意した1999年9月の「ワシントン合意」が挙げられる。この合意により金の売却のみならず金の貸し出しも制限されたことから、金を借りることで金のヘッジ売りを行っていた鉱山会社にとっても、市場で金を売りにくい状態となり、中央銀行、鉱山会社の2大売り手がともに売りを控える状況となっていった。

2000年以降はITバブル崩壊による株式相場的大幅下落、2001年9月11日の米国同時多発テロ事件による地政学的リスクの高まり等を背景に株式やドルが売られるなかで金価格は徐々に上昇基調を強めていった。

さらに2007年以降の世界的な金融・経済危機が投資マネーの「質への逃避」を加速させ、金価格は1980年に付けたそれまでの過去最高値を更新し、2008年3月には1,000ドルの大台に達した。2010年に入るとギリシャの財政危機を背景にソブリンリスクや通貨ユーロに対する不安も広がり、株式、社債や国債と違い「発行体リスク」「カントリーリスク」がない「無国籍通貨」金への注目が一段と高まっている。

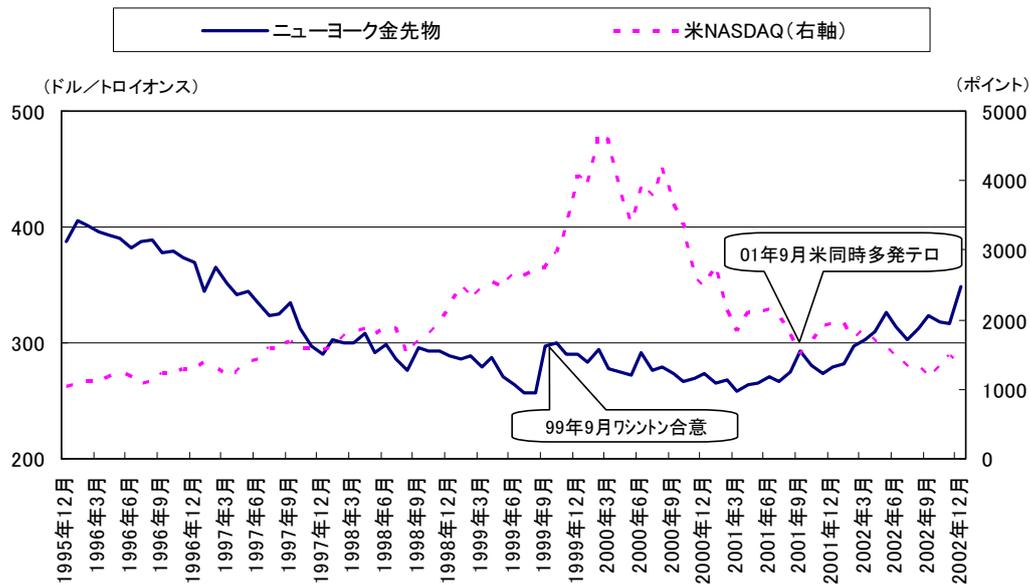
また、詳細については後述するが、2003年にオーストラリア証券取引所、ロンドン証券取引所、2004年にニューヨーク証券取引所に相次いで金ETFが上場し、金投資需要に対する中心的な存在となった。金ETFの登場により、金が「金融商品」としての性格を強め、投資主体の裾野が大きく広がったこともここ数年の金価格の上昇要因として挙げることができる。

図表2：ニューヨーク金先物価格とドルインデックスの推移（1975年3月～2010年9月）



出所：Bloombergより作成

図表3：ニューヨーク金先物価格と米NASDAQ指数の推移（1995年12月～2002年12月）

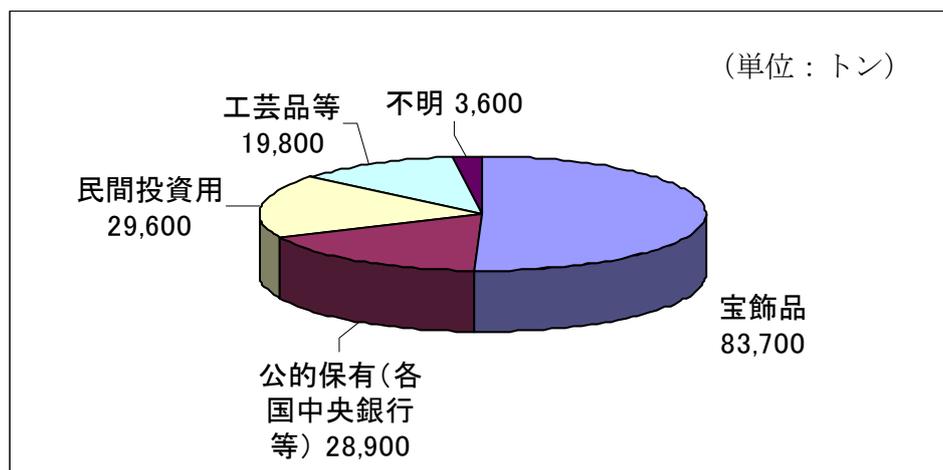


出所：Bloombergより作成

### Ⅲ. 金のストック（地上在庫）とフロー（需要と供給）

まず、金のストック（地上在庫）の内訳を調べると、2009年現在、図表4のようになっている。地上在庫においては、宝飾品が最も多く、実に半分以上を占めている。

図表4：金の地上在庫（165,600トン）～宝飾品が半分以上を占める～

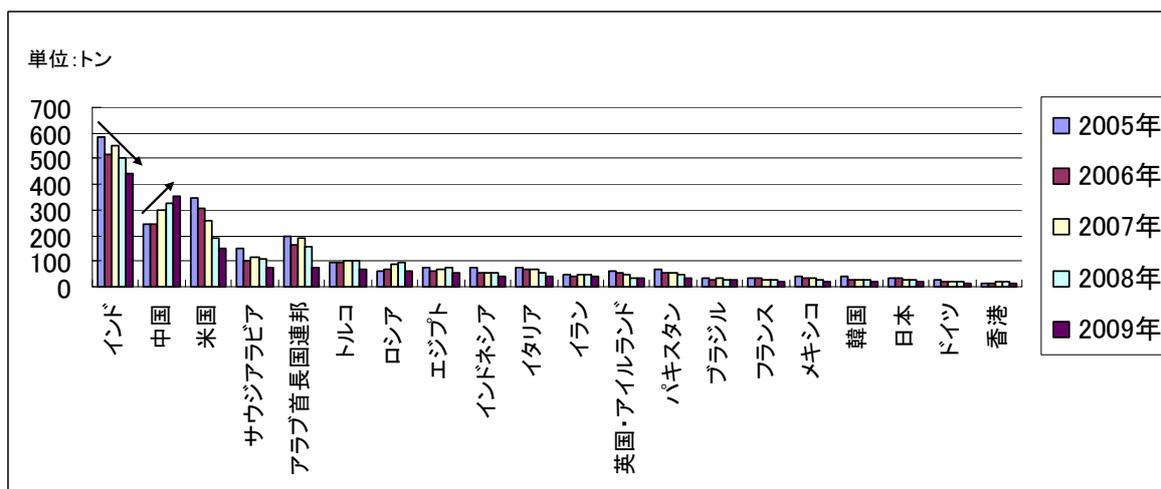


出所：GFMS Gold Survey 2010 より作成

次に、金の需要の半分以上を占める宝飾品の需要状況を考察する。図表5からは、インドでの需要は減少傾向にあるものの、依然として、最も需要が高い状況にあることが確認できる。インドでは、金は伝統的に装飾品としての需要があることや、祝祭時の縁起物として利用される場合が多い。ヒンズー教では、女性は土地相続が出来ない為、親は娘が他の家に嫁

ぐ際に金のアクセサリーを持たせる慣わしがある等、インド独特の理由による需要がある。また、中国での需要は、近年堅調に推移しており、米国を抜き世界第2位となっている。中国は、急速な経済成長と共に富裕層・中間所得層が拡大し、需要が伸びている。加えて、インド、中国は、世界の中でも人口の多い国であることも、需要が高い理由である。

図表5：世界の宝飾品需要（国別） ～中国での需要が伸びている～



出所：GFMS Gold Survey 2010より作成

続いて、公的保有の動向について調べてみる。図表6は過去5年の推移である。

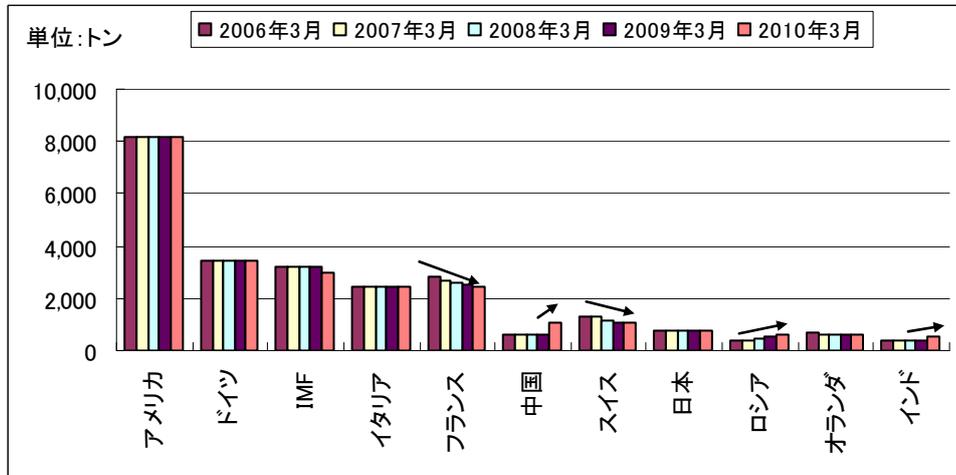
図表6：国別の金の公的保有量

	2006年3月	外貨準備に占める	2007年3月	外貨準備に占める	2008年3月	外貨準備に占める	2009年3月	外貨準備に占める	2010年3月	外貨準備に占める
	保有量(t)	金の割合 (%)								
アメリカ	8,135	73.2	8,134	75.9	8,134	79.8	8,134	78.9	8,134	70.4
ドイツ	3,429	58.1	3,423	62.9	3,417	68.9	3,413	71.5	3,407	66.1
IMF	3,217	-	3,217	-	3,217	-	3,217	-	3,005	-
イタリア	2,452	63.2	2,452	65.8	2,452	70.4	2,452	66.5	2,452	64.9
フランス	2,821	64.0	2,710	57.4	2,587	59.7	2,487	72.6	2,435	65.7
中国	600	1.3	600	1.2	600	1.1	600	0.9	1,054	1.6
スイス	1,290	39.9	1,290	41.7	1,134	42.9	1,040	41.1	1,040	27.1
日本	765	1.6	765	1.8	765	2.3	765	2.2	765	2.5
ロシア	387	3.8	403	2.8	451	2.8	524	4.0	641	5.1
オランダ	695	58.7	641	55.3	621	63.6	613	61.7	613	53.4
インド	358	4.6	358	4.1	358	3.6	358	4.2	558	6.9

出所：WORLD GOLD COUNCIL より作成

図表7は、2010年3月末を基準として、金の保有量が多い国順に並べたものである。このグラフからは、フランス、スイス等欧州先進国が売却の方向である一方、ロシア、中国、インド等新興国での購入が増加している。これら新興国に共通してみられる特徴としては、外貨準備に占める金の割合が未だ非常に低いことが挙げられる（図表6参照）。

図表7：国別金保有量の推移 ～新興国の購入が増加している～

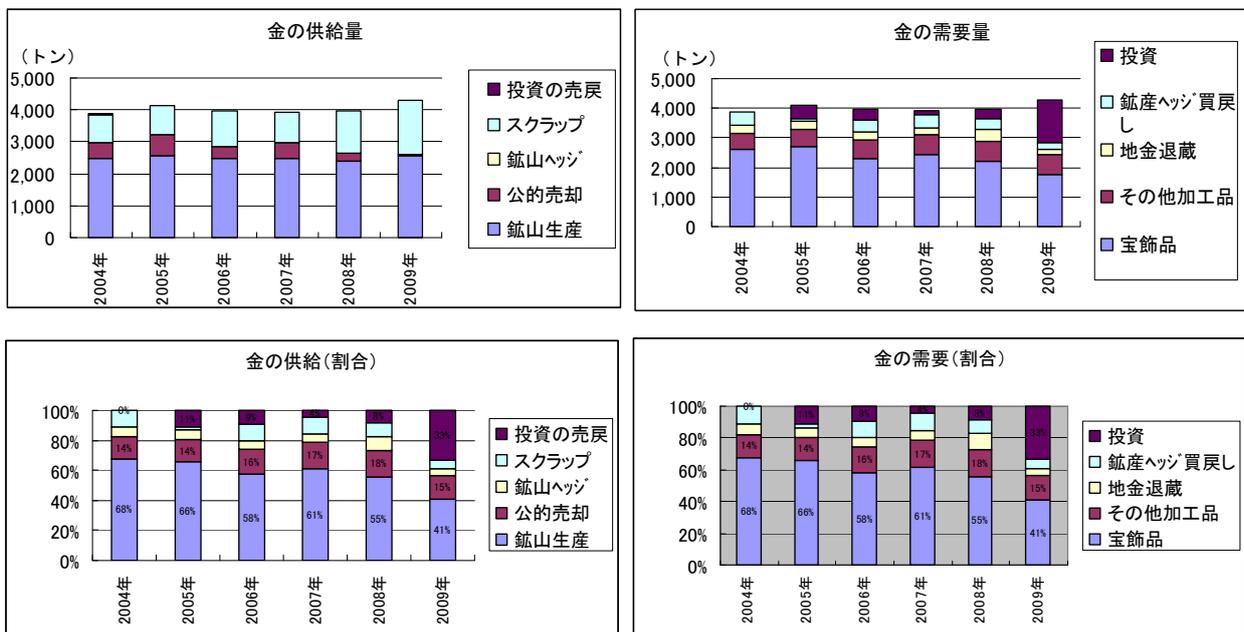


出所：WORLD GOLD COUNCIL より作成

次に、金の供給と需要について、考察する。図表8は、金の供給量と需要量の推移を時系列に並べたものである。供給面については、全体では、増加傾向にあり、鉱山生産が、横ばい推移の中、スクラップの供給が増加していることが分かる。これは、金の需要の増加に伴い、スクラップ回収が増えたことが理由である。

一方、需要面については、宝飾品が減少傾向にあるものの、投資ニーズが増加傾向にあり、全体でも増加していることが分かる。これは、既述のとおり、近年の経済不安を背景とする安全資産への資金シフトや、金ETF等の投資手段の拡大に伴う投資ニーズの拡大が背景にある。

図表8：金の供給量と需要量 ～投資ニーズが拡大している～



出所：GFMS Gold Survey 2010 より作成

#### IV. 金の特性について

##### 1. 金の2つの側面（コモディティと通貨）

金には宝飾品やエレクトロニクス産業向け需要など「コモディティ（商品）」としての側面と、世界中において適正な価格で換金可能な「通貨」としての側面がある。前述のとおり、かつて「金本位制」の下で金の保有量に合わせて通貨を発行した歴史があることから、その制度自体はなくなった現在においても、図表6、図表7で示したように世界の公的機関（中央銀行、IMF等）は準備資産として大量の金を保有している。

また、金需要の推移を見ると、図表8で示したように2005年には宝飾品とその他加工品の合計の構成比が80%程度を占め、投資は10%程度であったが、その後の金ETFの成長などを反映し、2009年には宝飾品とその他加工品の合計が60%弱まで低下し、逆に、投資が35%程度まで上昇している。

##### 2. 他の貴金属との相違点

貴金属には金以外にも銀、プラチナ、パラジウムがあるが、相違点として、金以外の貴金属は加工用需要における工業用需要の比率が高いことが挙げられる。2009年の金の工業用需要が27%であったのに対し、銀が48%、プラチナが63%、パラジウムが84%となっており、金以外の貴金属の価格は、景気変動による影響を受けやすいといえる（図表9参照）。実際の価格動向を見ても、4つの貴金属の価格は、リーマン・ショック後の2008年秋に揃って急落したが、その後、金は安全資産として買われ、過去最高値をいち早く更新し上昇基調を維持している。一方、他の3つの貴金属については、上昇基調にはあるものの、先進国における実体経済の回復の遅れ等を反映し、2008年2月に付けた過去最高値近辺での推移となっている（図表10参照）。

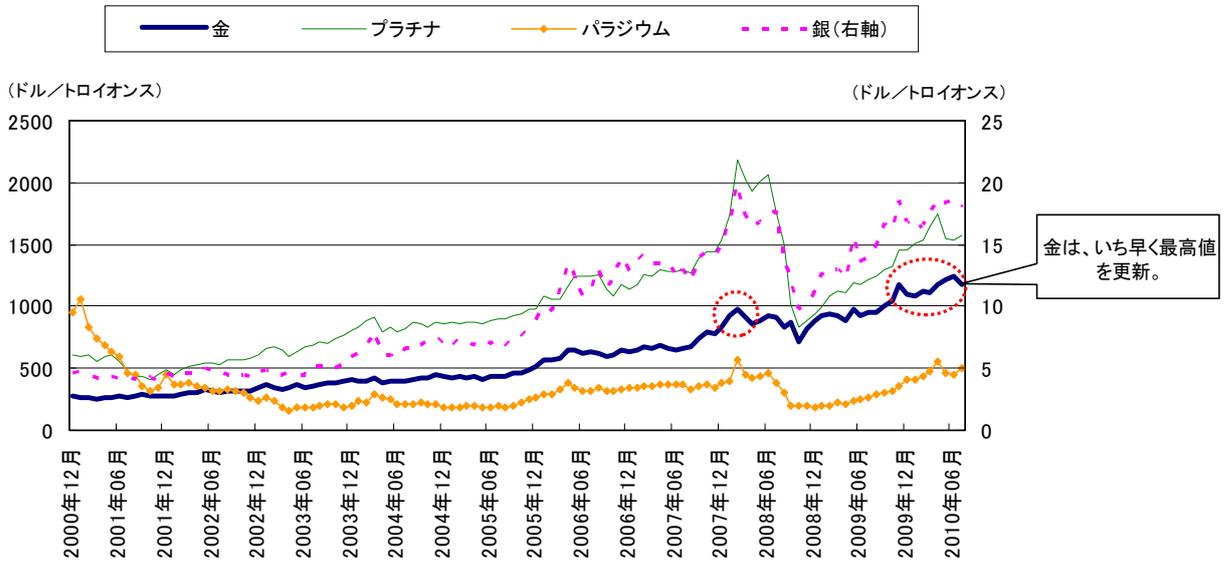
また、プラチナとパラジウムに対しては生産量やその寡占度の違いが挙げられる。2009年の生産量は金が2,572トンに対し、プラチナが188トン、パラジウムが196トンと金の7～8%程度に過ぎない。さらに、生産量上位5ヶ国の寡占度は、金が46%に対し、プラチナが98%、パラジウムが95%と寡占度が非常に高い（図表11参照）。特に、プラチナは南アフリカ1国で76%を占めており、プラチナ価格は2007年前半にあった南アフリカの電力供給問題に象徴されるように、南アフリカ情勢の影響を受けやすいものとなっている。

図表9：各貴金属の加工用需要における工業用需要の割合（2009年）

金	銀	プラチナ	パラジウム
27%	48%	63%	84%

出所：GFMS Gold Survey 2010 より作成

図表10：各貴金属の先物価格の推移（2000年12月～2010年9月）



出所：Bloomberg より作成

図表11：各貴金属における生産上位国の生産量と構成比

金生産上位10ヶ国(2009年)

順位	国名	生産量(トン)	構成比
1	中国	324	12.6%
2	オーストラリア	223	8.7%
3	南アフリカ	220	8.5%
4	米国	219	8.5%
5	ロシア	205	8.0%
6	ペルー	182	7.1%
7	インドネシア	158	6.1%
8	カナダ	96	3.7%
9	ガーナ	90	3.5%
10	ウズベキスタン	75	2.9%
	その他	780	30.3%
	合計	2,572	100.0%

上位5ヶ国 46.3%  
上位10ヶ国 69.7%

出所：GFMS Gold Survey 2010 より作成

銀生産上位10ヶ国(2009年)

順位	国名	生産量(トン)	構成比
1	ペルー	3,854	17.5%
2	メキシコ	3,257	14.8%
3	中国	2,771	12.6%
4	オーストラリア	1,636	7.4%
5	ボリビア	1,325	6.0%
6	ロシア	1,313	5.9%
7	チリ	1,300	5.9%
8	米国	1,238	5.6%
9	ポーランド	1,219	5.5%
10	カザフスタン	675	3.1%
	その他	3,483	15.8%
	合計	22,071	100.0%

上位5ヶ国 58.2%  
上位10ヶ国 84.2%

出所：GFMS Gold Survey 2010 より作成

プラチナ生産上位5ヶ国(2009年)

順位	国名	生産量(トン)	構成比	
1	南アフリカ	143	76.2%	
2	ロシア	25	13.1%	
3	ジンバブエ	7	3.8%	
4	カナダ	5	2.8%	上位5ヶ国
5	米国	4	2.0%	
	その他	4	2.1%	97.9%
	合計	188	100.0%	

出所：GFMS Platinum &amp; Palladium survey 2010 より作成

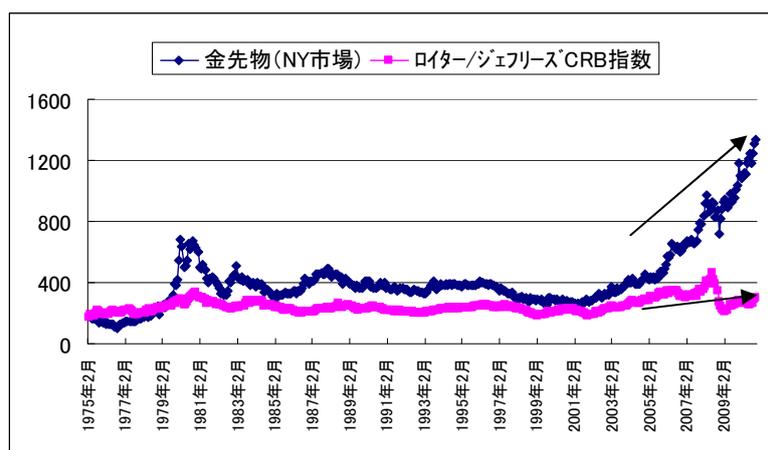
パラジウム生産上位5ヶ国(2009年)

順位	国名	生産量(トン)	構成比	
1	ロシア	83	42.4%	
2	南アフリカ	77	39.3%	
3	米国	13	6.5%	
4	カナダ	9	4.5%	上位5ヶ国
5	ジンバブエ	6	2.8%	
	その他	9	4.6%	95.4%
	合計	196	100.0%	

出所：GFMS Platinum &amp; Palladium survey 2010 より作成

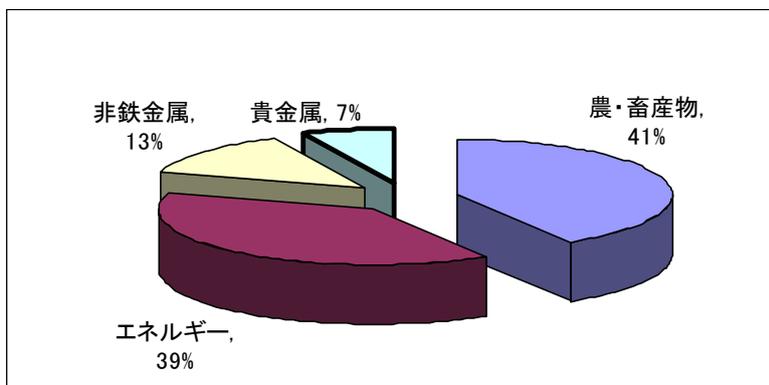
更に、他のコモディティとの比較の視点から、コモディティ価格（商品市況全体の動きを把握する指標として、ロイター/ジェフリーズ CRB 指数を使用。）と金先物の価格の推移をしてみる。図表 12 からは、特に近年、CRB 指数よりも金価格の上昇率の方が高く、コモディティにおいて、金に対する選好の高まりが確認できる。尚、CRB 指数の商品分類については、図表 13 のとおり、貴金属が 7%（内訳は、金が 6%、銀が 1%）を占めている。

図表 12：金先物（NY市場）とロイター/ジェフリーズ CRB 指数の推移



出所：Bloomberg より作成

図表 13 : ロイター/ジェフリーズ CRB 指数の商品分類



※貴金属の内訳（金・・・6%、銀・・・1%）

出所：http://www.jefferies.com/より作成

## V. 金の価格の上昇要因、下落要因

主な価格の上昇要因と下落要因を整理すると以下の要因が挙げられよう。

具体的な上昇要因	要因分類	具体的な下落要因
← 金価格上昇		金価格下落 →
超低金利政策、先進国の経済成長率低下	①金利動向	出口戦略(利上げ)
(欧州での)ソブリンリスクの高まり	②ソブリンリスク	財政健全化
ETF・投資信託等の拡大	③投資手段	---
ドル・ユーロ等の主要通貨下落	④通貨価値	ドル・ユーロ等の主要通貨の安定
不安定(デフレ懸念とインフレ懸念の并存)	⑤物価	安定
中国・インド等の成長	⑥新興国経済	新興国経済の低迷
・生産量の伸び悩みによる供給不足 ・年金基金・ヘッジファンド・富裕層等の金ETF市場への参入	⑦需給	・生産量拡大 ・金のリサイクルの拡大 ・ヘッジファンド等の手仕舞い売り

今回、上記要因の中から①～③の3点に焦点を当て、考察することにする。

### <①金利動向と金価格の考察>

先進国で超低金利政策が継続されている現状を踏まえ、金利と金について考察をする。

前述のとおり、金は、配当（キャッシュフロー）がないという性質がある。

投資資産の価値を割引現在価値で評価する場合、将来のキャッシュフローが前提となるが、金には、このキャッシュフローが存在しない。それは、金の弱点ともいえる。

図表 14 で、米国の実質金利（米国インフレ連動債）と金価格の相関関係を分析すると、両者には、負の相関関係がある（決定係数は、0.552）。

現在はFRB(米連邦準備理事会)による低金利政策の継続、米国の低成長の影響を反映し、実質金利は、1%以下の低い水準にある。一方金価格は、史上最高値を更新する展開となり、1,300（ドル/トロイオンス）を超える水準にある。

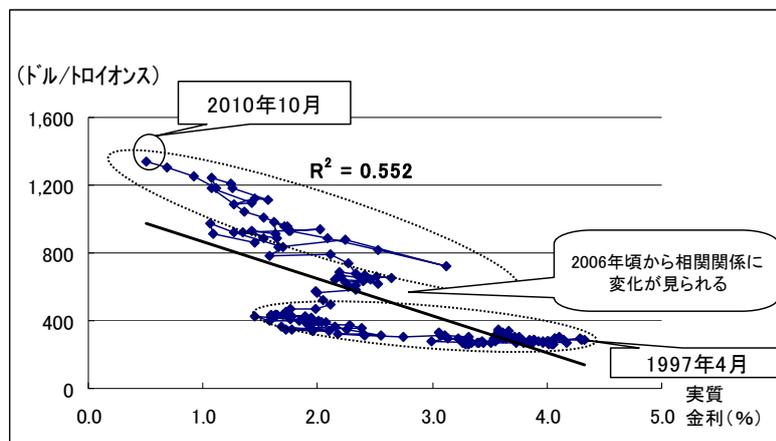
また、詳細を見てみると、点線の丸で囲んで示しているとおおり、米国の実質金利と金価格の関係に変化がみられる。

そこで、1997年4月～2006年3月（図表15）と2006年4月～2010年10月（図表16）の二つの期間に分けて相関関係を取り直してみると、2006年前半を転換点に変化が起きていることが確認できる。

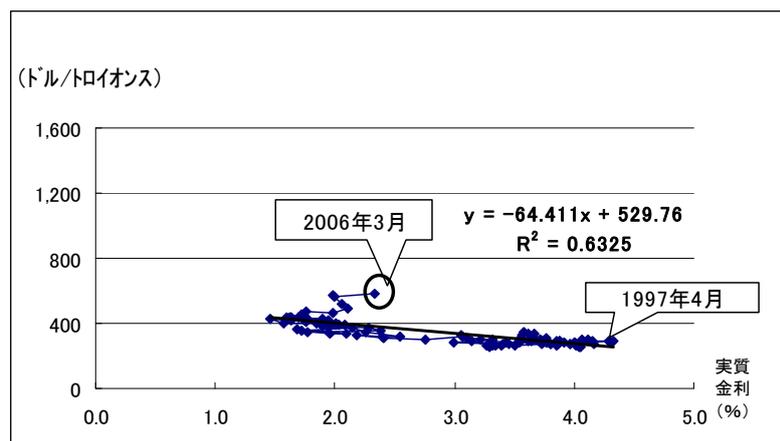
具体的には、近年、金価格の金利感応度が大きくなっている。即ち、1単位当たり実質金利が変化した時の、金価格の変動が大きくなっている。

この背景には、実質金利の低下に伴う、投資家の金への選好の高まりに加えて、前述のとおり、世界的な景気への不透明感や、ソブリンリスク等の不確実性の高まりが影響しているものと考えられる。

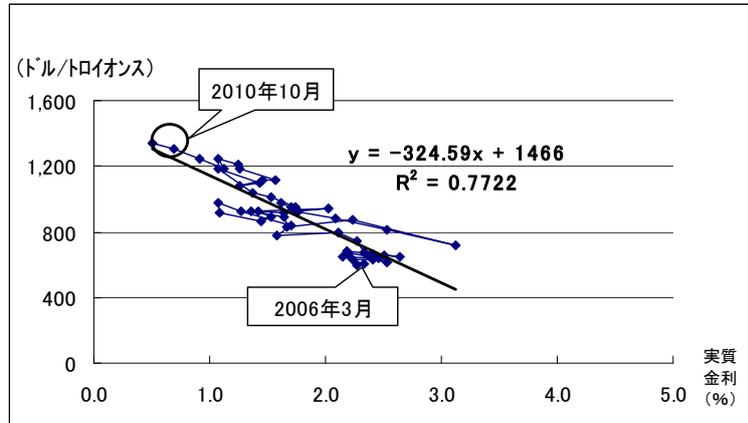
図表 14 : 金価格と米国の実質金利の関係（負の相関関係）1997年4月～2010年10月）



図表 15 : 1997年4月～2006年3月の相関関係 金価格の金利感応度は2006年4月以降に比べ小さい



図表 16 : 2006年4月～2010年10月の相関関係 金価格の金利感応度は2006年3月までよりも大きい

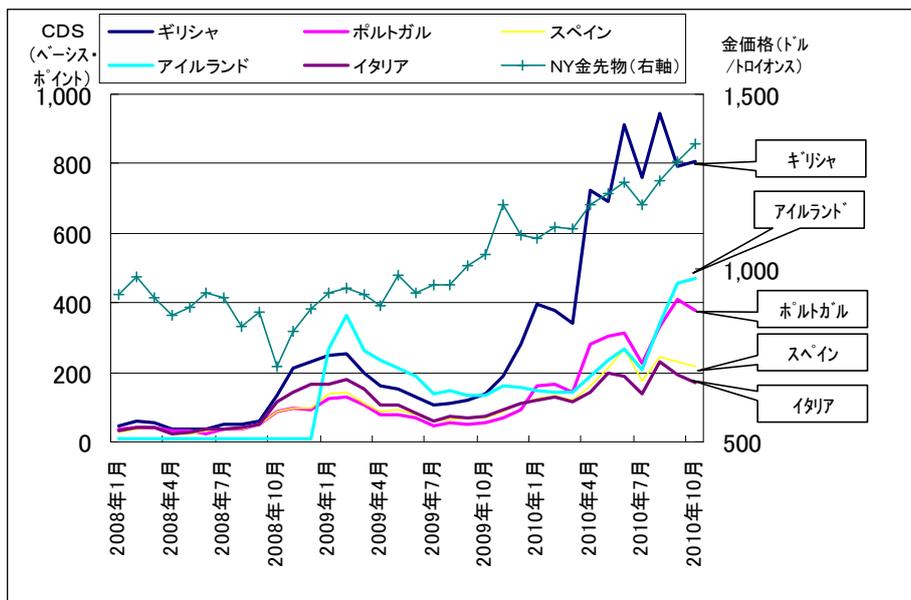


出所：図13、図14、図15は Bloomberg より作成

### <②ソブリンリスクと金価格の考察>

図表 17 では、金価格の推移とソブリンリスクの関係を考察する。2010 年前半より、特にギリシャ、ポルトガルをはじめ、財政収支の悪化や格下げに起因するソブリンリスクに対するマーケットの不安が高まっていることが、各国の CDS の推移から確認できる。即ち、ソブリンリスク懸念、また、それに伴う金融システム不安へ対する懸念の高まりに連動する格好で金価格も上昇している。

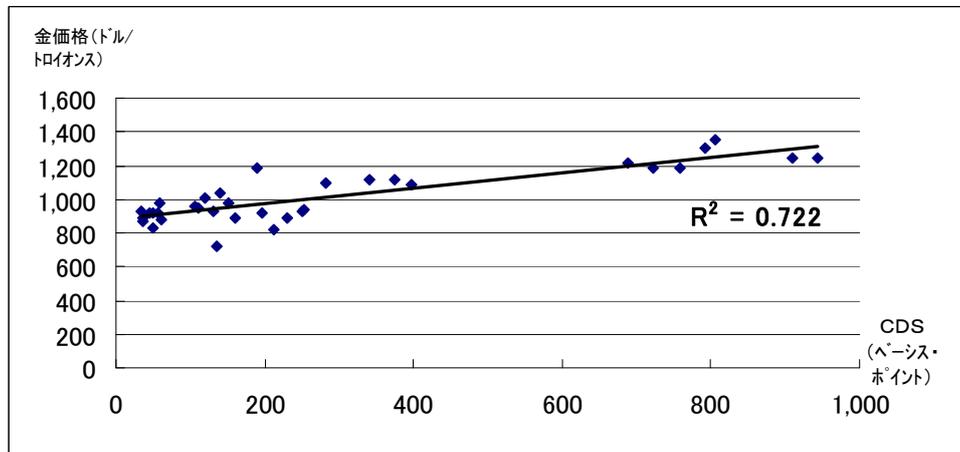
図表 17 : 各国 CDS (5Y) の推移と金価格の推移



出所：Bloomberg より作成

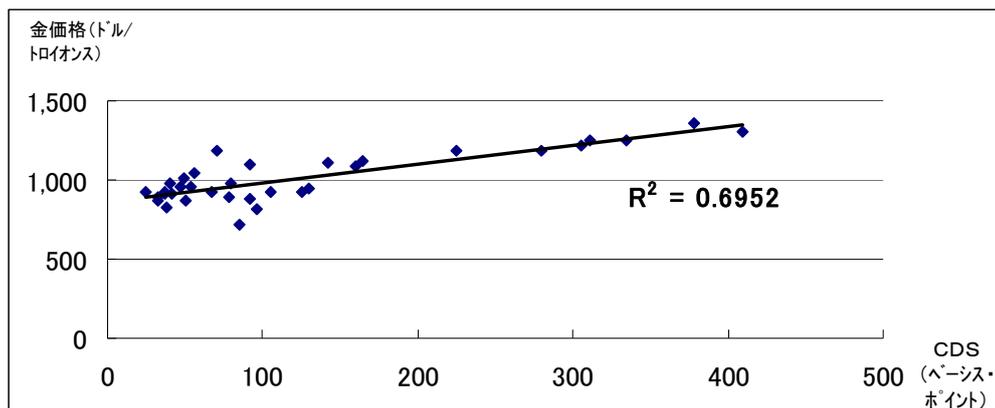
また、ギリシャとポルトガルの CDS の推移と金価格の関係の相関関係をみると、両者とも相関関係は高く、ソブリンリスクの高まりにより、金を選好されていることが確認できた。

図表 18 : ギリシャの CDS 推移と金価格の関係 (2008 年 1 月～2010 年 10 月)



出所：Bloomberg より作成

図表 19 : ポルトガルの CDS 推移と金価格の関係 (2008 年 1 月～2010 年 10 月)



出所：Bloomberg より作成

### <③ETF 市場の発展>

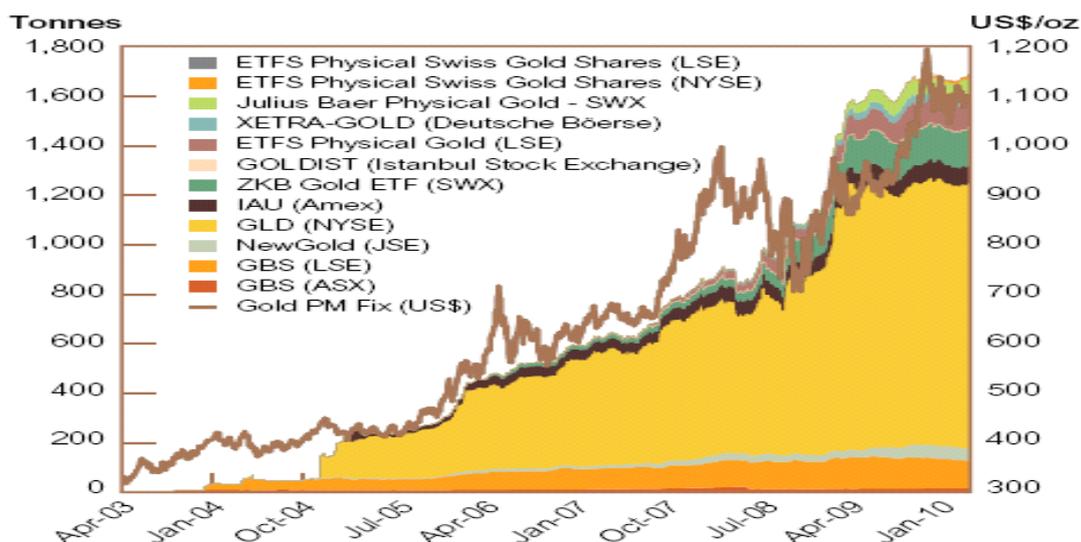
また、最近の金価格上昇に寄与している要因の一つに ETF 市場の発展がある。ETF は、“Exchanged Traded Funds” の略称で、日本語に訳すと「証券取引所で取引される (= 上場している) 投資信託」を意味する。その歴史は、2003 年 3 月に世界で初めての金 ETF (Gold Bullion Securities) がオーストラリア証券取引所に上場した。続いて同 ETF が同年 12 月にロンドン証券取引所に上場された。2004 年 11 月には、ニューヨーク証券取引所に金の ETF が上場し、その普及に弾みがついた。日本では、2007 年 8 月に金価格連動型上場投資信託が大坂証券取引所に上場。現在、日本には図表 22 のとおり 5 本の金関連の ETF がある。金 ETF の登場により個人は勿論のこと、法人も金に対する投資が容易になったことで金への投資家の裾野は拡大している。また、世界的に見ると図表 21 のとおり、金価格も上昇しているのが分かる。

図表 20 : ETF 残高と金価格の推移



出所 : World Gold Council

図表 21 : 世界における金現物 ETF 残高の推移



出所 : World Gold Council

図表 22 : 日本における金関連の ETF

名称	投資対象	取引所 コード	売買 単位	指標価格		現物 資産	現物純度 (%以上)	小口転換 可否
				指標	単位			
純金上場信託 ”金の果実”	純金現物 (国内保管)	東証 1540	1口	東京工業品取引所における先 物価格の現在価値(理論値)	グラム	国内 保管	99.99 (24金)	○
SPDR ゴールドシェア	純金現物 (海外保管)	東証 1326	1口	LONDON PM Fix ロンドン市 場午後値決め	トロイ オンス	海外	99.5	×
ETFS 金上場投資信託	純金現物 (海外保管)	東証 1672	1口			海外	99.5	×
金価格連動型 上場投資信託	金価格連動目的 発行有価証券	大証 1328	10口	東京工業品取引所における先 物取引の期先限月清算値	グラム	なし	-	×
国内金先物価格 連動型上場投信	東京工業品取引所 金先物および短期公社債	大証 1683	10口			なし	-	×

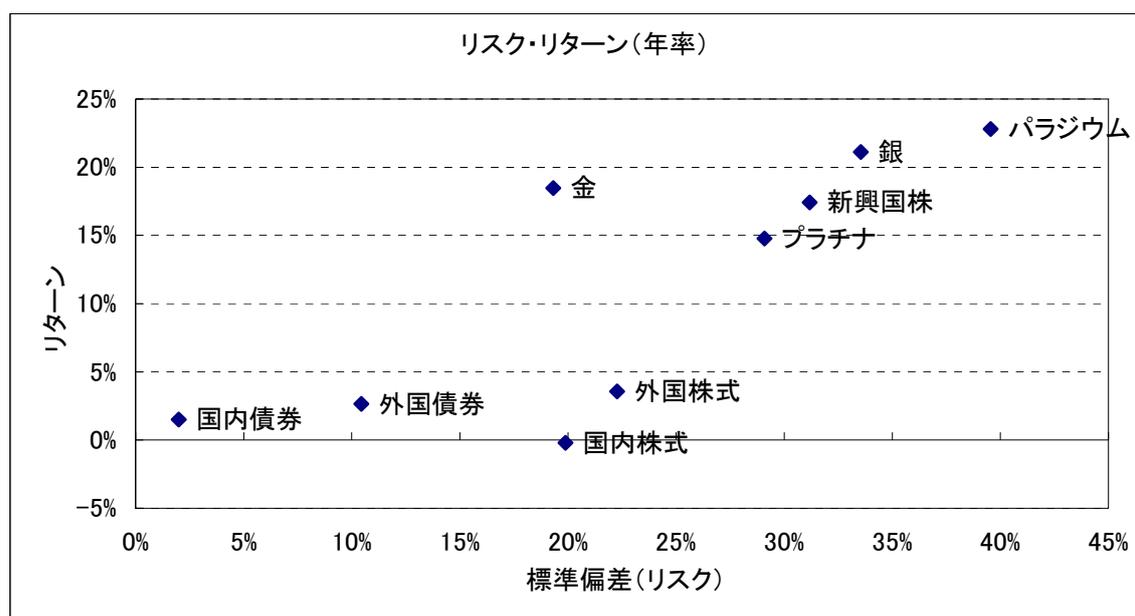
## VI. 投資のリスク分散の観点から見た金投資

過去5年（2005年4月～2010年3月）のリスク・リターン（年率）を見ると、金のリスクは19.3%と国内株式（19.9%）とほぼ同水準、外国株式（22.3%）をやや下回る水準、新興国株（31.2%）を大きく下回る水準であった。一方、金のリターンは18.5%と国内株式（-0.2%）、外国株式（3.6%）を大きく上回り、新興国株（17.4%）に対してもやや上回る水準となった。金の過去5年のリスク・リターン特性は、新興国株を含む内外株式と比べ、優位であったと捉えることができる（図表23参照）。

次に資産間における収益率の相関を見ると、金と他の4資産（内外債券、内外株式）との相関は比較的低いものとなっており、特に、過去1年（2009年4月～2010年4月）では国内株式とは逆相関となり、外国債券、外国株式との正の相関が低下していることが確認できる（図表24参照）。

このように、過去のリスク・リターン分析および資産間における収益率の相関を見ると、金への投資によるリスク分散効果が期待できるといえよう。

図表23：リスク・リターン分析（過去5年：2005年4月～2010年3月）



	金	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	新興国株
リスク	19.3%	2.0%	19.9%	10.4%	22.3%	31.2%
リターン	18.5%	1.5%	-0.2%	2.7%	3.6%	17.4%

出所：Bloomberg より作成

（注）円建てベース。過去の実績数値であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

図表24：アセットクラス間の相関比較

月次収益率の相関(過去5年:2005年4月～2010年3月)

	金	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
金	1.00				
国内債券	-0.13	1.00			
国内株式	0.37	-0.32	1.00		
外国債券	0.52	-0.02	0.63	1.00	
外国株式	0.34	-0.27	0.84	0.71	1.00

月次収益率の相関(過去3年:2007年4月～2010年3月)

	金	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
金	1.00				
国内債券	-0.11	1.00			
国内株式	0.29	-0.35	1.00		
外国債券	0.58	-0.10	0.67	1.00	
外国株式	0.33	-0.32	0.89	0.71	1.00

月次収益率の相関(過去1年:2009年4月～2010年3月)

	金	国内債券	国内株式	外国債券	外国株式
金	1.00				
国内債券	-0.23	1.00			
国内株式	-0.16	-0.38	1.00		
外国債券	0.18	-0.35	0.72	1.00	
外国株式	0.15	-0.33	0.78	0.71	1.00

出所：Bloomberg より作成

(注) 円ベース。過去の実績数値であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

## Ⅶ. 終わりに

金の歴史を振り返りながら金についての考察・分析をしてきたが、ここもとの金価格の変動は世界経済の状況変化に加え、新興国の外貨準備に占める金の割合の上昇と金ETF市場の成長等の需給要因によるところが大きいと考える。また、今後の金価格の動向については、先進国の金融政策・経済状況や新興国の景気動向に加え、投資家層の拡大がポイントになるのではないだろうか。

経済状況の不透明感が漂う環境が続くであろう中、株式や債券と異なり、“倒産”のような実物資産としての価値減少がないことから投資家の金に対する投資意欲は続くと思われるし、リスク分散の観点からの「金」への投資も期待できると考えられる。

但し、金は限られた資産であることや、債券や株式と異なり利息や配当等のキャッシュフローを生むものではない点に十分留意した上で「金」への投資を検討すべきであろう。

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する公式見解ではない

【参考文献】

- 豊島逸夫[2010]『金に何が起きているのか』、日本経済新聞社  
池永雄一[2010]『THE GOLD ゴールドのすべて』、エイチスクエア  
ファンド研究会『金投資超入門』、ダイヤモンド社

## 本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 投資企画部

東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）