

金投資の魅力について

目次

- I. はじめに
- II. 金投資の意味
- III. 資本主義の未来と金
- IV. 金の投資手法
- V. 終わりに

受託運用部 調査役 郡山 敬介
調査役補 中川 慎一郎
坂井 拓郎
和田 健太郎

I. はじめに

本稿では、金の歴史的な役割を分析するとともに、資本主義の変質の可能性も視野に入れながら、金価格の動きが意味していることや、金投資の魅力・手法について考えてみたい。

FRB は早ければ 2015 年中に 9 年ぶりの利上げを開始する可能性がある。中央銀行の利上げ時期においては、金投資を考えるうえで 2 つの役割を考える必要がある。ひとつは、インフレヘッジである。実際に過去の相場を振り返ると、金への投資はインフレヘッジ効果をもっていたといえる。今回の FRB の利上げでインフレ期待を引き下げることができるかが 1 つのポイントである。もうひとつは、安全資産としての金という側面である。利上げによって株式などの金融資産が下落する可能性があり、その反動で安全資産でもある金が選好されることはあるのかという点である。

金はかつて金本位制下で通貨価値のアンカーとして機能していた。現在においても、通貨価値を示すものとしての役割を持っているといわれる。例えば、世界各国の量的金融緩和策が進む中で、金価格は大幅に水準を高めたが、これはペーパーマネーの相対的な価値の下落を意味しているというものである。この動きが顕著になったのが、2008 年のリーマンショック以降であった。米国の住宅ローンの拡大を中心とした世界的金融バブルの崩壊に対して、各国は金融財政政策を総動員し対処をした。その後、先進国の高齢化進展や欧州債務問題を背景に財政政策の限界が意識され、金融政策に対する比重が高まった結果、先進国の通貨発行量が増大したからである。

また、リーマンショックは現代資本主義経済の中で生じた歴史的に大きな金融危機であった一方で、米国を中心に金融機関救済のための政府介入に対する批判が高まった。その対策

として、ボルカールールなどの金融機関への規制が導入され、中央銀行が金融機関に「Too big to fail」を想定してのモラルハザードを起こさないという使命を担うこととなった。また、国際政治の舞台では、基軸通貨を発行する米国に対し世界経済の主導権を握ろうと対抗する中国の姿がみて取れる。例えば、中国は AIIB(アジアインフラ開発銀行)を創設し主導する一方で、IMF の SDR バスケットへ人民元の採用を目論むなど、自国通貨の勢力を拡大させようとしている。このように資本主義経済の欠点を補う規制の導入や、中国による米国の経済覇権に対する挑戦など、世の中が大きく変わる時期に差し掛かっているのかしれない。そういった中で金投資の意味も大きく変わる可能性があり、次章以降で検証していきたい。

II. 金投資の意味

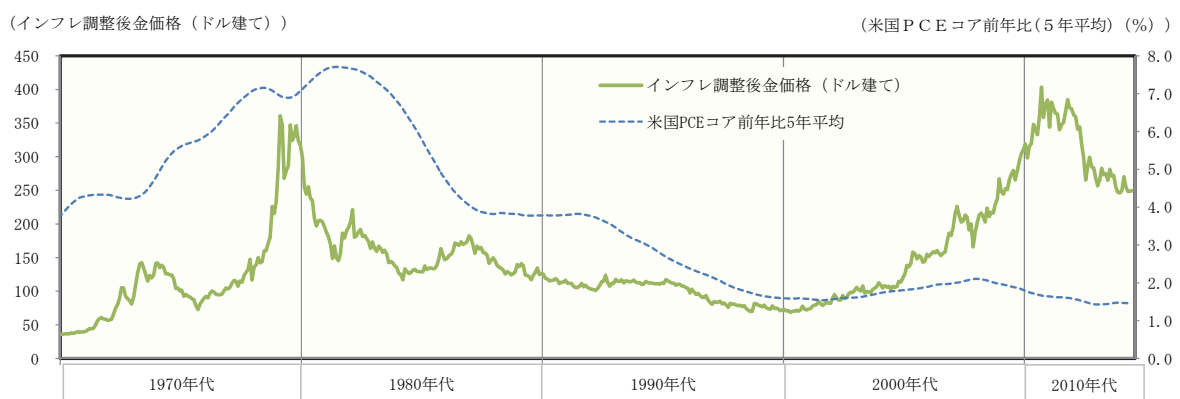
金は古くから貴金属として装飾品等に使われる一方、ある時には「貨幣」として、またある時には「権威の象徴」として、人類の歴史に長く関わってきた。本章では、金投資の意味について主に 20 世紀を中心に振り返りつつ、いろいろな側面から考えてみる。

1. 「インフレヘッジ」としての金

(1) 1970 年～90 年代

1970 年代はインフレの時代であった。1973 年の第一次オイルショック、1979 年のイラン革命からの第二次オイルショックと二度にわたり原油価格が高騰し、物価の伸びが一時は 2 桁になるなど、強烈なインフレの時代であった。同期間は、図表 1 のとおり、インフレ調整後の金価格をみても下落しておらず、インフレが加速する中では、金のインフレヘッジとしての役割が機能していた。

図表 1：インフレ調整後の金価格とインフレ率の推移

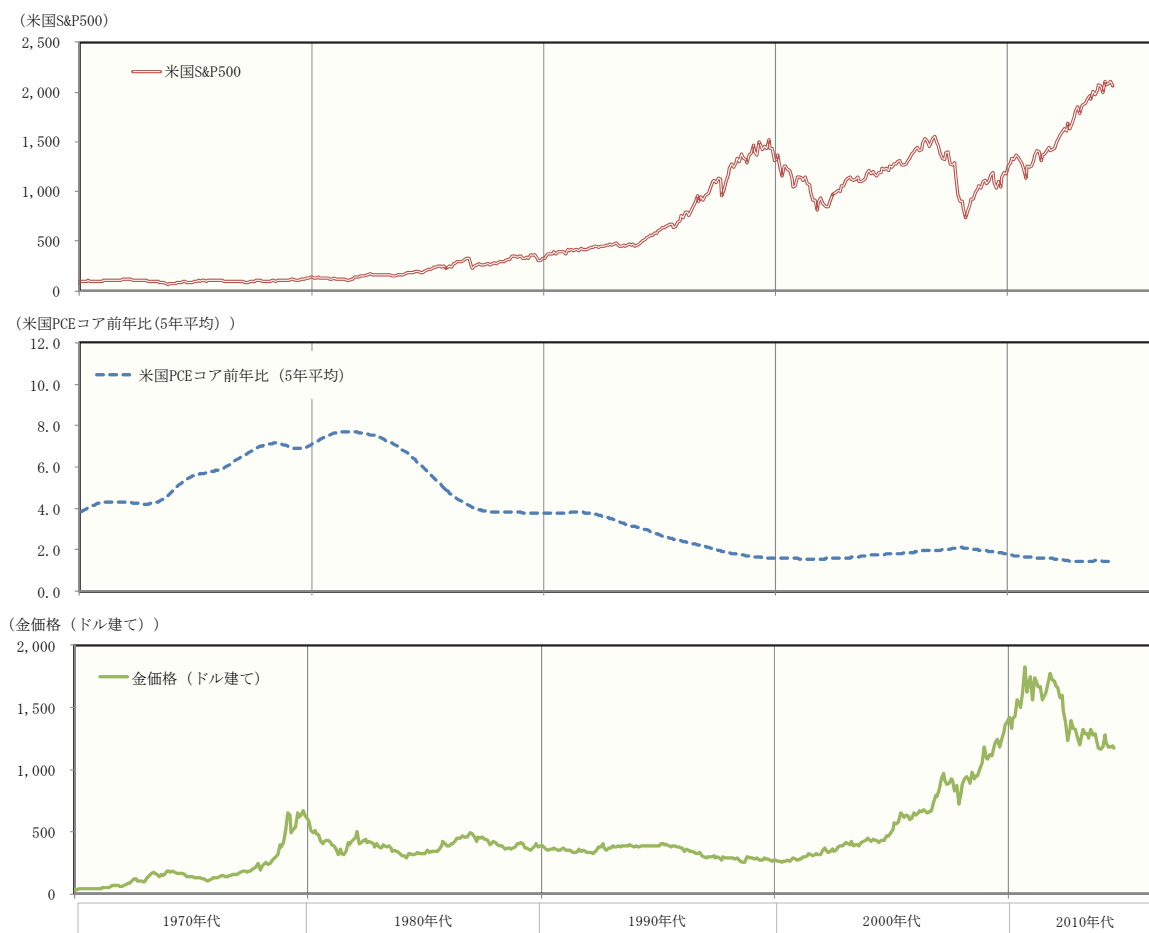


出所：Bloomberg より作成 ※インフレ調整はコア PCE 指数で実施。

1980 年代に入り米国のレーガン政権下の高金利によるインフレ収束策で、インフレは次第に沈静化に向かった。その後、インフレは再燃するどころか物価の低下が続き、今日に至るまでデysinフレのトレンドが続いているといえる。まさに、1970 年代終わりの金価格のピークアウトはインフレの時代の終焉を意味していたのであろう。他方、1980 年代は資産価

格の上昇が始まった。1980年代に始まった米国の株式ブームは、1987年のブラックマンデーで一旦終焉したかにみえたが、FRBによる金融政策の対応もあって、持続的な資産価格の下落は回避されることとなった。1990年代に入り、資産価格の上昇は続いた一方で、インフレは落ち着きをみせ、金価格は低迷を続けた。インフレ率低下と金価格の下落が連動していたのである。

図表2：金価格と株価、物価の推移



出所：Bloomberg より作成

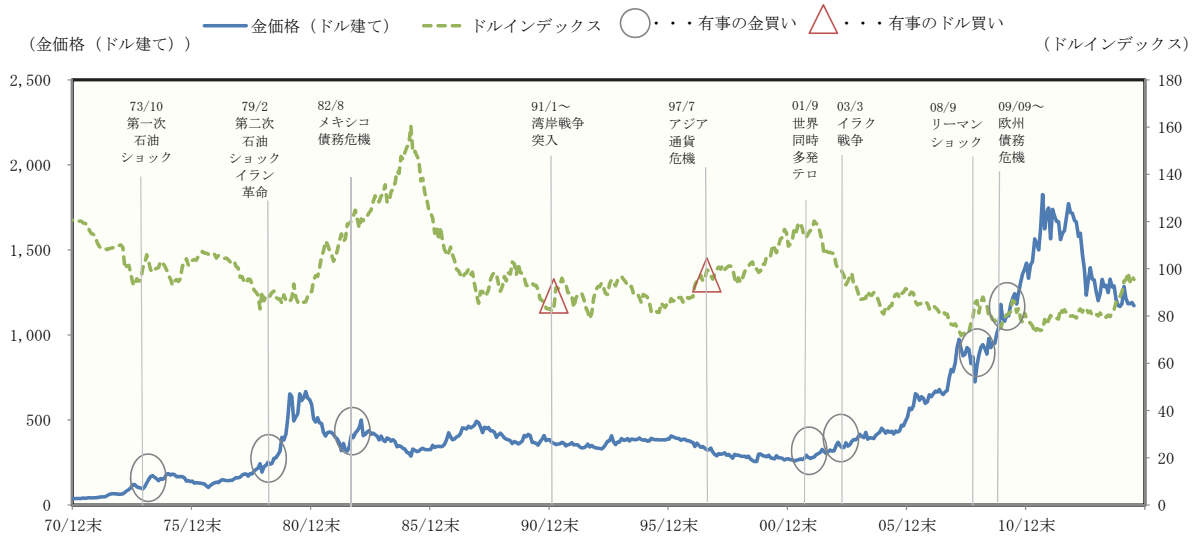
(2) 2000年代～

インフレ率と金価格の連動が薄れたのが、2000年代の半ば以降である。この間は、インフレが高まらない中、金価格が上昇する展開となった。その背景としては、金がインフレヘッジの対象として選好されたというよりは、実物資産としての需要が高まったことが考えられる。詳細については項番4(実物資産としての金)で触れるが、新興国を中心とした宝飾品としての需要や、中央銀行の外貨準備としての金への需要である。2000年代の半ば以降、金はインフレヘッジの対象から実物投資の対象へ役割を変化させた可能性が高い。

2. 有事の金買い

「有事の金買い」とは、戦争や戦乱、紛争といった有事、つまり地政学リスクが高まる局面で金が選好され、金価格が上昇することを示す。図表3のとおり、過去の有事の場面では概ね金は上昇している。ただし、「有事の金買い」の色彩が弱まった局面がある。それは1990年代であり、この時期は「有事の金買い」ではなく「有事のドル買い」と呼ばれた。1990年代は米ソ冷戦の終焉によって米国は軍事的に優位性を持ち、米国景気はIT革命による労働生産性の向上などで堅調であった。米国の財政収支も黒字となり、国際的にも米国への信認、安心感が際立ち、有事にもドルがあれば安心との認識が高まった時期であった。

図表3：金価格とドルインデックスの推移



出所：Bloomberg、各種資料より作成

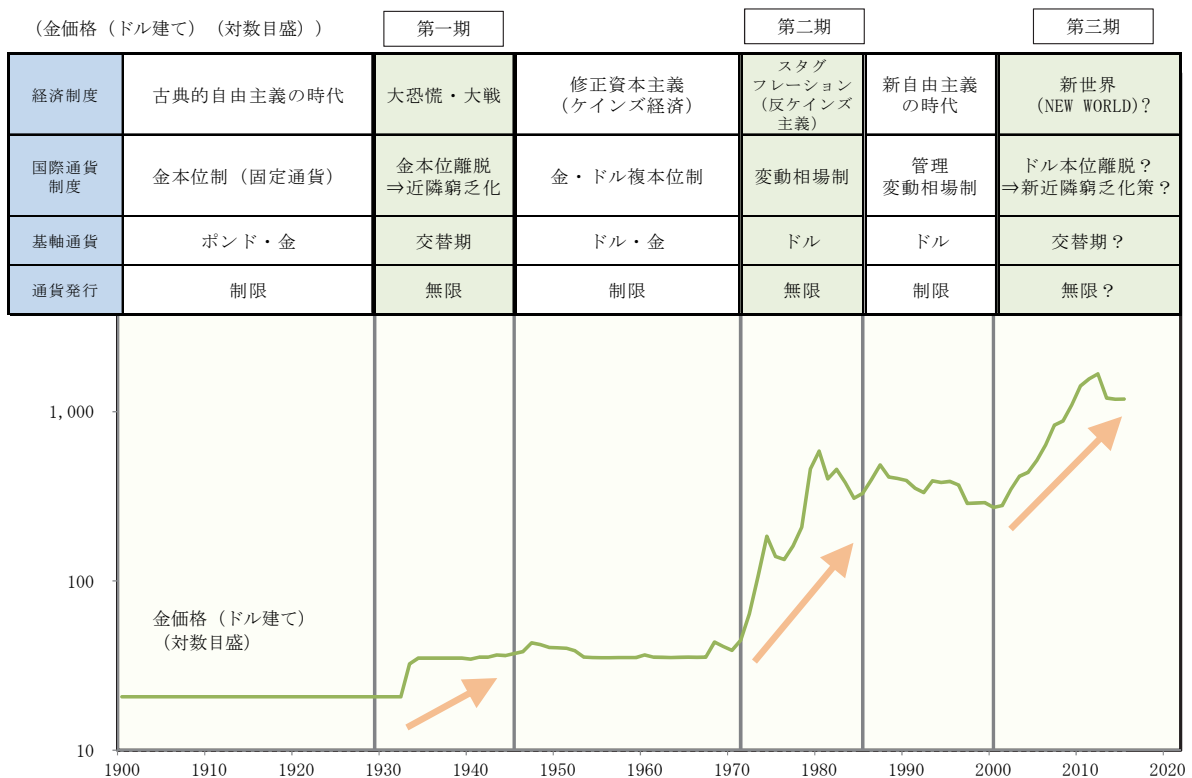
しかし、2000年以降は再び「有事のドル買い」から「有事の金買い」の色彩が強まった。背景には米国ITバブル崩壊による景気悪化や、2001年9月11日の世界同時多発テロを境に地政学リスクが高まり、米国の軍事、対テロ対策予算が急増し、財政赤字が再度拡大したことが挙げられる。つまり米国への信認・安心感が薄れてきたのである。また2008年のリーマンショックや、2009年以降の欧州債務危機等の金融危機時にも金が堅調になるなど、経済有事としての金買いの意味合いも強くなった。

今後も「有事の金買い」が成立し続けるかは、金と同様に信用リスクがなく、金を超えて安全と世界的に認められるものが出現するかどうかであろう。1990年代に「有事の金買い」を超えて「有事のドル買い」が成立した背景には、米国の圧倒的な国力とそれに対する信認があった。足元も米国景気は比較的堅調で金融政策の出口が意識され、米国の発行するドルが堅調に推移するものの、これは世界的な金融緩和環境の中で金融政策の方向性の差によるドル高の様相が強く、1990年代のような圧倒的な軍事力と経済成長に裏づけされたドル高とは言い難い。「有事のドル買い」が「有事の金買い」を超えるにはやや力不足といえよう。

3. 通貨と金

次に、長期的な視点から通貨体制の変遷と金価格の関係を考え、金投資の意味について考えてみたい。通貨体制は大きく分けて、金本位制と管理通貨制度がある。金本位制とは、通貨発行に際して、保有する金を裏付けとする必要がある制度であり、通貨発行量には制限がかかる。一方、管理通貨制度は、金の保有量と関係なく中央銀行の一定のコントロールの下で通貨発行ができる制度である。ここでは国際通貨制度の変遷と金価格の動きの関係を考察する。

図表4：通貨体制と金価格の推移



出所：Bloomberg、各種資料より作成

図表4は1900年からの国際通貨制度の変遷と金価格の推移を示したものである。金価格には、大きく分けて3つの上昇期があった。第一期は1930年代～1940年代の大恐慌・大戦期。第二期はニクソンショック後の1970年代。そして第三期は2000年以降から現在に至るまでである。一見、関連が少ないように見える3つの上昇期であるが、いずれの時期も通貨体制や基軸通貨への信認といった観点から考えると共通項が浮かびあがってくる。

(1) 第二次世界大戦まで

19世紀前半に英国を皮切りに、各国は世界貿易とインフレ抑制を推進する目的で金本位制を採用した。目的のとおり、金本位制のメリットは、通貨発行量はその国の保有する金の量に制限されるため通貨発行量が安定し、結果として為替相場と国際収支が安定することであ

る。また、金の裏付けのない過剰な紙幣発行ができないため、インフレが抑制されることが挙げられる。一方、デメリットとしては、通貨発行量が制約されて保有する金の価値以上の能動的な通貨供給ができないことから、景気後退期においても金融政策による対応が迅速にとれず、不況となればそれが深刻化する可能性がある点が挙げられる。

デメリットが顕著にあらわれたのが、1929年のウォール街の株価暴落から始まった世界恐慌である。金本位制度の離脱が遅れた国々は、金準備額に縛られて迅速な金融政策が打ち出せなかった。結果的に、各国は次々と金本位制から離脱し、景気浮揚のため輸入関税引き上げやブロック経済化を推進する、いわゆる近隣窮乏化策に走った。その結果として、第二次世界大戦へ突入する流れとなった。この世界恐慌から大戦までの期間は、各国ともに金本位制からの離脱で通貨発行量が増加し、金価格は上昇した。第一期の金の上昇である。

(2) ブレトンウッズ体制、ニクソンショックからプラザ合意以降

その後、第二次世界大戦を経て、ブレトンウッズ体制において、金・ドル複本位制が敷かれドルが基軸通貨の座に就いた。しかし、米国の国際収支の悪化に伴い、米国の金準備は徐々に流出するようになった。特に1960年代後半以降、ベトナム戦争の長期化による米国の軍事費増加は、財政赤字を通じ国際収支の赤字拡大を加速させ、米国の金準備高は急減する事態に陥った。こうした事態に対して、米国は1971年に一方的に金とドルの兌換停止を行った。いわゆる“ニクソンショック”である。ここに金・ドル複本位制は終焉を迎えた。ニクソンショックの意味するところは、米国が自らの経済活動における自由度を増すために、金を前提とせず自国の裁量で通貨発行が可能な管理通貨制度に移行したことである。結果としてドルと金のリンクがなくなることで、ドルを介してリンクしていた各国通貨と金とのリンクもなくなり、対ドルレートを維持することができなくなり、為替市場は変動相場制へと移行する。それと同時に第二期の金の上昇が始まった。

管理通貨制度は金本位制と違い、柔軟な通貨量調整、政策運営ができるのがメリットである一方、デメリットは、通貨当局と政府との協調と独立のバランスを保つことが難しい点である。通貨当局に対して政府の過度な介入・圧力がある場合、恒常的な金融緩和に陥りインフレを招く可能性があることや、通貨発行の裏づけとなる資産(金)がないため、財政ファイナンスのための通貨発行等が行われ、その通貨の信認を落とす可能性がある。第二期の金の上昇は、変動相場制移行後に、先進国を中心として通貨発行量が急拡大したことが要因であるといえるのではなかろうか。事実、1980年代半ばのプラザ合意以後、各国の協調で為替市場をコントロールしようとする体制が敷かれ、各国のマネーの拡大が抑制された後は、金価格は横ばいとなった。

(3) 21世紀に入って

第一期、第二期の金価格の上昇期の共通項は、景気後退や戦争を背景に、その時代の政治の要請により通貨発行量を拡大させた時期であったことである。

2000年以降の金の上昇は、ITバブルの崩壊後の先進国を中心とした経済政策における過度な金融政策への依存(通貨発行量の増加)や、新興国の台頭、基軸通貨ドルの信認の低下な

どが原因である可能性が高い。2013年の金の急落こそ、米国の金融政策の出口が意識され、通貨発行量の増加が一巡するとの思惑が働いた可能性があるが、現状の米国の緩慢な景気回復状況を鑑みると、FRBがバランスシートを急収縮させるような引き締めを行うことは困難であろう。また、日欧は量的緩和策を推進している段階である。以上のように、先進国の通貨発行量は当面は拡張しつづける可能性が高い。同環境下では、過去の局面と等しく、金の魅力度は再び高まる可能性はあるのではないだろうか。

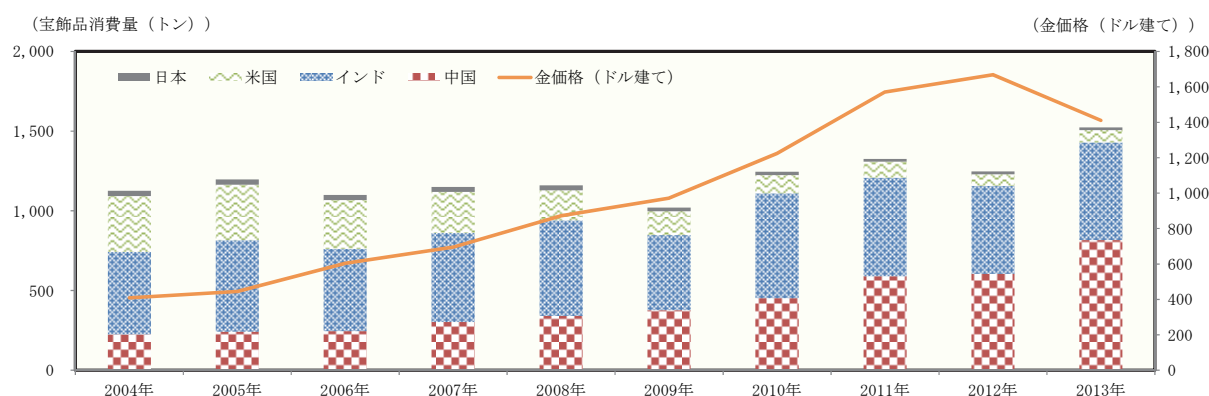
4. 実物資産としての金

2000年以降のデフレーション環境下での金価格の上昇は、実物投資の対象として金の需要が高まったと考えられる。具体的には新興国の宝飾品消費や公的部門の金保有である。

(1) 宝飾品消費(中国、インド消費需要への期待)

新興国の宝飾品消費量では、中国の伸びが顕著である。中国では、同消費量は2004年の224トンから2013年には816トンへと約3.6倍に膨らんだ。さらに2013年には世界最大の宝飾品の消費国の座をインドから奪ったこともあり、今後は中国の宝飾品消費量の増加が金価格を支える可能性がある。インドの宝飾品消費量の伸びは足元横ばいになっているが、これは国際収支の悪化を改善させるために、金に輸入規制をかけていたことが主因と思われる。2014年末に当局は同規制を緩和しており、インドの宝飾品消費量も今後、堅調に推移する可能性が高い。

図表5：主要新興国の宝飾品消費量と金価格の推移

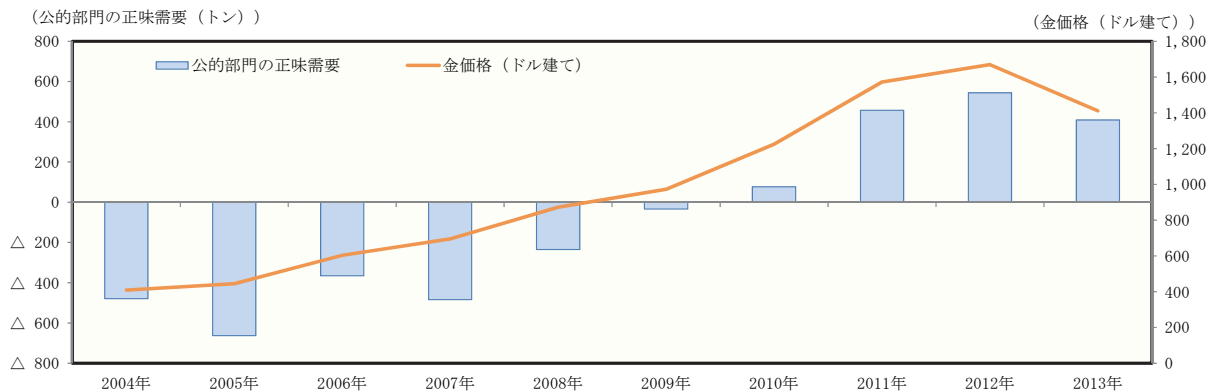


出所：GFMS GOLD SURVEY より作成

(2) 公的部門の金保有(ロシア、中国への期待)

次に、公的部門の金保有動向である。1990年代から2000年代前半まで公的部門は、欧州各国の中央銀行を中心に、金の売却を行っていた。しかし、近年の動向をみると、2010年からは買い越しに転じており、金の保有量を増加させている。

図表6：公的部門のネット購入量と金価格の推移



出所：GFMS GOLD SURVEY より作成

図表7：金保有量の上位10か国と外貨準備に占める割合

	金保有量 (トン)				外貨準備に占める金の割合		
	2005/3	2010/3	2015/3		2005/3	2010/3	2015/3
米国	8,134	8,133	8,133	米国	62%	71%	74%
ドイツ	3,433	3,407	3,383	ドイツ	49%	67%	68%
イタリア	2,452	2,452	2,452	イタリア	55%	66%	67%
フランス	2,958	2,435	2,435	フランス	55%	65%	65%
ロシア	387	676	1,238	ロシア	4%	5%	13%
中国	600	1,054	1,054	中国	1%	2%	1%
スイス	1,290	1,040	1,040	スイス	24%	23%	7%
日本	765	765	765	日本	1%	3%	2%
オランダ	722	612	612	オランダ	49%	54%	57%
インド	358	558	558	インド	3%	7%	6%

出所：ワールドゴールドカウンシルより作成 ※国際金融機関は除く

また、過去10年間の各国の金保有量の推移をみると、先進国が横ばいなのに対し、新興国は概ね増加基調である。新興国でも増加が顕著なのはロシアと中国である。

ロシアは、従来は他の欧州先進国と異なり、外貨準備における金の割合が低水準であったこともあり、外貨準備の大半を占めるドルとユーロからの脱却を進める過程で、金を過去10年間で大きく買い増した結果、保有量は国際機関を除くベースで世界5位となった。

中国は、金保有量が2005年で600トン程度であったが、2010年には1,054トン程度と倍増している。外貨準備に占める公表ベースの金保有比率が高まっていないにも関わらず、政府高官が金を選好する発言を頻繁に行っていることもあり、実際は公表ベース以上に金保有量を増やしているのではないかとの憶測も一部ある。

先進国においては、米国・日本が横ばいでの推移となっており、以前は減少傾向であった欧州も足元では横ばいとなっている。

一般的に新興国の外貨準備の構成は、ドルに偏っており、特に中国は外貨準備に占める金の割合が上位10か国中で最も低い。外貨準備の分散を図る意味でも、今後も安定的な購入者として存在感を高めていくと考えられる。

Ⅲ.資本主義の未来と金

通貨体制に変化が起きるときには、金が選好される傾向があることは既に触れたが、2000年代における金の上昇が意味するところは何であろうか。現在、リーマンショック以降の資本主義の行き過ぎやその功罪に対する様々な議論が交わされているが、それとの関わりについても考えてみたい。

1. 資本主義の限界と人々の価値観の変化

2008年のリーマンショック以後、欧州債務危機による景気低迷や、東日本大震災やそれに続く自然災害等の影響から人々の価値観も大きく変化してきている可能性が感じられる。

事実、政治家や経済学者の中でも、国内総生産(GDP)、国民総生産(GNP)以外の指標を用いて国民生活の豊かさを測る動きがみられるようになってきている。例えば、2012年8月、バーナンキ前FRB議長がマサチューセッツ州の会合において、経済の「豊かさ」を測るためのGDPに代わる新たな指標を模索する必要があると発言し、その際にブータンが導入した「国民総幸福量統計」(GNH¹)に言及した。また、古くはロバート・F・ケネディ²もGNPでは、子供の健康や教育の質、文化などは測定することができないため、GDPやGNPが絶対的な目標ではないとの趣旨のコメントを残している³。

幸福度に関して興味深い調査結果がある。2009年1月に行われたアフガニスタンにおける幸福度調査では、アフガニスタンの人々は客観的な経済状況が世界の平均よりもずっと厳しいものであるにも関わらず、世界の平均よりも幸せと感じているとの結果になった。この結果は、幸福度には、主観的なものが影響していること、環境への適応状態などが影響することが示唆されており、所得水準が幸福度の絶対的な尺度ではないことを示している。

資本主義経済が発展する中で、経済は成長し、景気後退のショックを緩和するためにペーパーマネーが増発されてきた。一方で、人々の幸福度は必ずしも生活水準とは一致しない時代となってきた。市場を中心とする資本主義は将来、変化していくかもしれない。そうなった時には経済システムや通貨システムに大きな変革が起きる可能性はあろう。その動乱期へ突入する可能性を考えると、金投資の意味も違ったものになる可能性がある。

¹ ブータン王国の第4代 ジグミ・シンゲ・ワンチュク国王は1980年代後半に、国のあり方を方向付ける原則はGross National Happiness : GNHだと宣言した。

² 第35代アメリカ合衆国大統領ジョン・F・ケネディの実弟で、同政権の司法長官(1961年-1964年)を務めた。

³ 「あまりに過度に、そして長いあいだ、私たちは、人格的な価値やコミュニティの価値よりも、単に物質的な富を蓄積することを優先させてきた。(中略) 国民総生産(GNP)には私たちの子供の健康や、教育の質、遊びなどは関係しない。私たちの詩の美しさや・・・市民の論争の知性を含むものではない。端的にいえば、GNPは域外のある人生をつくるものは計測してくれないのだ。」(1986. 3. 18)

2. マネー文明と金

このペーパーマネーの時代は長く続くのか、その先には何があるのか。現在はその解を模索している時代といえる。歴史を紐解くと色々なものがマネーの役割を担ってきた。銅、青銅製の武器、銀、金、ポンド、ドル、などがその一例である。その中で、金だけが本源的な価値があり、絶対的な価値があるものかと聞かれれば、そうとは思えない。

実体のある金を裏付けとした金本位制が現代においてそのままでは導入しえないことは、II章でみたとおりであるが、他方、昨今の先進国のみならず、新興国で導入されている量的緩和政策などをみるにつけ、ペーパーマネーの増大が徐々にその国の通貨の信認を低下させ続け、いつしか信認を失ってしまう可能性は否定しえない。戦前のドイツでのマルク暴落にさかのぼるまでもなく、現代でもハイパーインフレでジンバブエドルがこの6月に廃止されたばかりであるし、ギリシャ問題が再燃した局面ではユーロ離脱後のドラクマの導入、その後の暴落まで取り沙汰された。そういった意味では、ペーパーマネーの信認失墜の可能性は意外と近くにあるリスクなのかもしれない。戦前のドイツのインフレは「レンテンマルク」と呼ばれる土地の裏付けのある通貨の発行で終息したように、今後そのリスクが顕在化した場合、金本位制も含めた通貨の裏付けを何らかの形で担保する必要に迫られる場面があるかもしれない。

現代における金本位制の導入に関しては多くの経済学者がデメリットのほうが大きいとして否定的であるが、上記のリスクが具体化する局面や、金融バブルの未然防止のためのアンカーとして部分的に金本位制を導入する意味は意外と高いのかもしれない。グリーンズパン元FRB議長もかつて金本位制導入に前向きであったといわれるように、ゴールドバグ(金の虫)といわれる金本位制を主張する人々が絶えないのはその証といえるのではないか。当然、その導入には通貨の1/4を保証するとか、交換レートを現実の金価格より高くするとか、金兌換の制限をかける等、今までの金本位制と違った工夫が必要になるのはいうまでもない。

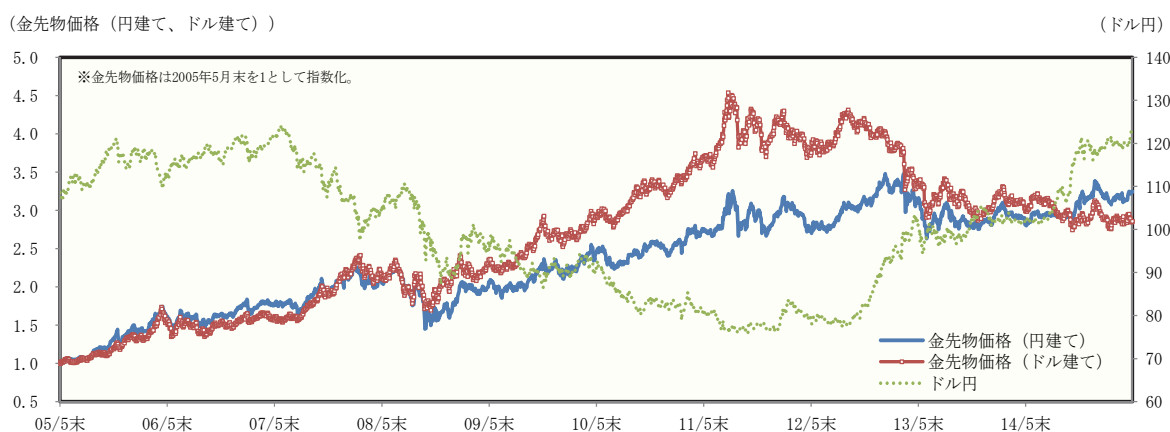
IV. 金の投資手法

1. 円建て金投資のメリット

金の投資手段として、「金地金」「地金型金貨」という実際に金の現物を売買する現物取引があるが、実際に金の現物を売買するという性質上、手数料が高くなりがちである。この問題の解決策として、金を指標とはするものの、実際には金の現物を売買しない証券取引として「金先物取引」と「金ETF」がある。

金先物の過去10年(2005年6月～2015年5月)の円建て、ドル建ての推移をみると、ドル円の下落時には、ドル建ての先物価格が上昇し、ドル円の上昇時には円建てベースの先物価格が上昇していることがわかる。また、金価格とドル円は過去10年間では逆相関(相関係数は $\Delta 0.18$)の関係があり、円建てではボラティリティが小さく安定推移をしていることがわかる。

図表8：金先物価格(円建て・ドル建て)とドル円の推移



出所：Bloomberg より作成

2. ETFの魅力

金ETFは先物取引に比べて小口投資が可能で、株と同様証券取引所で投資が可能である。ETFは、“Exchange Traded Fund”の略称で、「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。アクティブ運用型の貴金属関連投資信託の運用報酬が一般的に平均で1.6%～2.5%超かかるのに対して、金ETFの運用報酬は0.4%程度である。また、投資家が金融機関や金販売会社に金地金・金貨の現物を預ける際は、一般的に保護預かり手数料・保管料を支払わなければならないが、金ETFの場合、運用報酬にそれらの手数料が含まれているため、保護預かり手数料・保管料が別途必要になることはない。さらに、値動きをみながら、機動的に売買できる特徴がある。

現在、日本には5本の金関連のETFがある(図表9)。数千円から投資が可能で時間分散での買付が可能である。また、ETFの価格推移をみると、円建てベースの金先物価格に連動していること、特に純金現物を投資対象としているETFの連動性が高いことが分かる。

国内上場のETF 5本の中で、裏付けとなる金の現物が日本国内に保管されているのは、「金の果実」のみである。流動性の面でも「金の果実」は、上記ETF 5本の中で最も高い。図表11は日本国内における売買代金シェアであるが、直近で「金の果実」は70%を超えるシェアを占めており、他の銘柄を圧倒している。そういう意味でも、個人・法人問わず金投資に際して利便性が高い商品である。

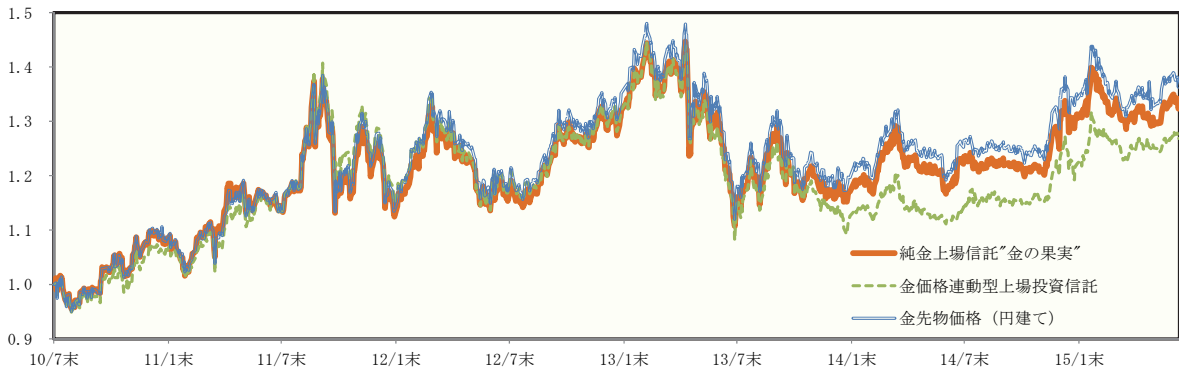
図表9：金ETFの比較

名称	投資対象	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)	1口	東京商品取引所における 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)	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)	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	10口		なし	-	×	
国内金先物価格 連動型上場投信	東京商品取引所 金先物および短期公社債	10口	東京商品取引所における 先物取引の期先限月清算値	グラム	なし	-	×

出所：各種資料より作成

図表10：金先物価格(円建て)と上場投信価格の推移

(金先物価格(円建て)、上場投信価格 2010/7初=1)

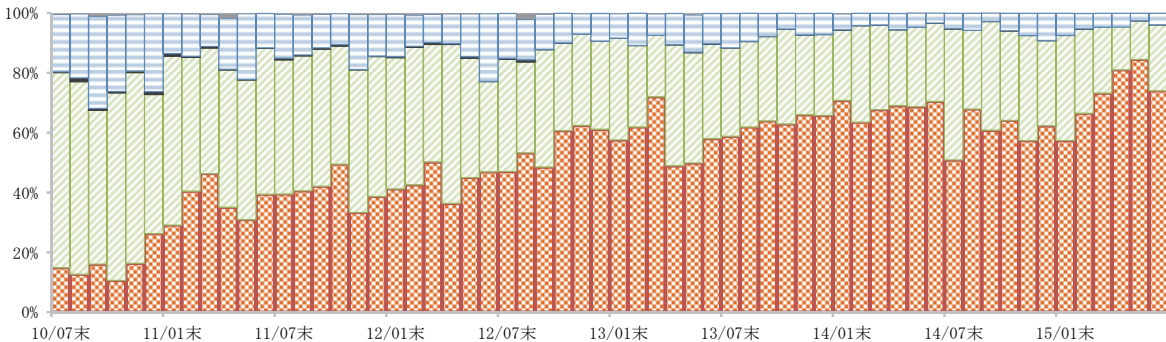


出所：Bloomberg より作成

図表11：金ETFの売買代金シェア

(金ETF売買代金シェア)

金の果実 SPDR ETFs 金価格連動型 国内金先物価格連動型



出所：東京証券取引所 HP より作成

V. 終わりに

本稿では、金投資の意味を踏まえた上で、その魅力・投資手法について考察した。金投資の意味するところは、将来の不確実性への備えである。特に、①将来のインフレヘッジ、②経済・政治的な有事への備え、③中長期的な通貨体制の変換期への備えとして投資価値があると考えられる。

1. 将来のインフレヘッジ

金投資は、インフレヘッジとしての機能があることは確認した。1980年代以降、世界的なデフレーションのトレンドが続いているものの、足元の環境は久方ぶりに将来のインフレが意識される環境でもある。日本では2012年後半以降のアベノミクスでデフレ脱却を図り、同様に欧州でもデフレ回避のため2015年よりECBの量的緩和策が開始された。新興国でも利下げ等、金融緩和策が拡大しつつあり、現在の状況は将来のインフレが発生する素地があるともいえる。中長期的なインフレに備えた金投資も一考に値しよう。

2. 経済・政治的な有事への備え

有事の金買いという観点からは、今後、想定されるケースとして2つ挙げられる。ひとつは、資産バブルの崩壊であり、もうひとつは国際政治の不安定化である。前者は、中央銀行の金融緩和策により発生した資産バブルの崩壊が始まるというシナリオである。

後者は、新興国の台頭によって国際協議の場がG7からG20に拡大する中、各国の利害調整が難しくなっており、政治的な不確実性がさらに高まる可能性である。また、現在もロシア・ウクライナ等の東欧、中国近隣のアジア諸国、シリア・イラク等の中東で地政学リスクが熾り続けているが、米国の国際政治上の関与度が後退する中で、国際紛争がより頻発し不安定化する可能性もある。以上のような経済・政治的な有事への備えとして金が果たす役割はあると考える。

3. 通貨体制の変換期における動揺への備え

過去、国際通貨体制の転換期には金が上昇してきたのはII章で触れたとおりであるが、通貨発行量の増加、すなわちペーパーマネーの増刷は、その国の財政ファイナンスへの疑念や通貨の切り下げ競争になりかねず、更には国力の低下や、結果として先進国の地位低下への連想につながりかねない。

一方、2000年以降の新興国の台頭により世界第二位の規模に成長した中国は、2015年以降、IMFのSDRバスケットへ人民元を採用させる目論みやAIIB(アジアインフラ投資銀行)を通じて世界貿易において人民元の利用を促す動きを加速させている。

当局の規制下にある人民元が即座にドルにとって代わる存在になることは考えづらいものの、最近の中国の軍事力の拡張を合わせ考えるとドルの存在感が低下する可能性も否定できない。仮に、基軸通貨ドルが転換期に入ったとした場合、次なる体制が見出せるまでは金が選好される可能性があるといえるのではないか。

様々な環境の変化への備えという観点から、金投資をポートフォリオの一翼を担う対象として再考する価値は十分にあると考える。

(平成 27 年 7 月 22 日 記)

※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、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- 村山 節 [1980] 「波動進化する世界文明」 六法出版社
関岡 正弘 [1990] 「マネー文明の経済学」 ダイヤモンド社
高橋 靖夫 [1995] 「金 新時代への架け橋」 綜合法令出版
河邑 厚徳 [2000] 「エンデの遺言 一 根源からお金を問うこと」 日本放送出版協会
竹森 俊平 [2002] 「経済論戦は甦る」 東洋経済新報社
谷口 智彦 [2005] 「通貨燃ゆー円・元・ドル・ユーロの同時代史」 日本経済新聞社
高橋 靖夫 [2009] 「金本位制復活」 東洋経済新報社
谷口 智彦 [2012] 「金が通貨になる」 幻冬舎新書
谷口 智彦 [2013] 「明日を拓く現代史」 ウェッジ
橘木 俊詔 [2014] 「幸福」 ミネルヴァ書房
キャロル・グラハム [2013] 「幸福の経済学」 日本経済新聞出版社
ジョセフ・E・スティグリッツ [2015] 「世界に分断と対立を撒き散らす経済の罍」
ジェームズ・リカーズ [2016] 「ドル消滅 国際通貨制度の崩壊は始まっている！」
朝日新聞出版
ミヒャエル・エンデ 「モモ」 岩波少年文庫

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ものです。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 受託財産企画部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）