

リスク回避・選好両面で金優位と円劣勢

緩和余地、円債懸念、不透明感、日本の米債偏重など

2019/11/6

金相場の対円クロスレートは6月以降、リスク回避でもリスク選好でも「全天候型」で金の底堅さが目立ってきた。日銀のマイナス金利深堀りを含めた緩和余地のほか、日本国債の一段の増発や先行き信認劣化の懸念、日本とそれぞれ関係の深い米中の冷戦長期化を含めた不透明感、一方で日本の超緩和環境などが、相対比較で金優位と円劣勢を支えている。金の底堅さは米国債やドルの信認低下シグナルとしても警戒されるが、日本の外貨準備高は「米国債偏重で金保有が少ない」という危機管理面での脆さがある。

円建ての米金関連株、12年以來の節目上抜け

「長期スパンでは先進国による国債発行『乱発』リスクとの見合いで、金とビットコイン（暗号資産、仮想通貨）の採掘には量とペースで制約があり、相対的に金とビットコインの希少性は高まっていく」――。

ビットコインへの先行投資で実績を持つ在 NY のヘッジファンド関係者は、このような見通しを示す。

金やビットコインについては、1) 米中の覇権争い長期化や、グローバルな巨額債務問題を含めた世界情勢の先行き不透明感、2) 世界の中央銀行による利下げや流動性供給の強化、3) 世界的な日本化と金利消失の流れ、4) 一方で金融政策限界による各国の財政出動余地（＝国債増発と国債の価値希薄化）、5) ドル一人勝ちの将来的な限界や反落リスク――などが、長期的なサポート要因になるという。

金はもともと金利が付かないため、世界的な超低金利やマイナス金利の潮流下で相対価値が上がりやすい。同時に世界混迷や債務危機、国家の財政・国債の信認リスクに対して、ヘッジ資産となり得るものだ。これから各国が財政出動の強化にあたり、万一、ウォーレン米大統領候補の主張のように財源として金融・資産課税を強化させた場合、株式や不動産などに比べると金の保有は増税リスクが抑制される。

こうした金の強みとの相対比較では、他の主要通貨との見合いでジワリと円の劣勢材料が増加してきた。単純に日本では、超低金利の長期化やマイナス金利の深堀り余地という問題を抱えている。日銀緩和の長期化による過剰流動性とカネ余りも状態化してきた。世界混迷でいえば日本は米中の双方と関係が深いうえに貿易立国であり、米中冷戦の長期化は円に打撃となっていく。

財政面でも日本は危機的な悪化状況にあり、日銀による国債の大量買い占め問題や、当面の災害補正

を含めた国債増発の余地などもあって、日本国債の価値や信認については将来不安が拭えない。ここに来て災害復興と防災・減災・治水強化などについては、政策通の野党幹部から、「マイナス金利を活用し、国債発行を含めて100兆円規模での列島大改造を」といった政策提言も見られ始めた。

すでに金相場の対円クロスレートでは、リスク回避でもリスク選好でも「全天候型」で金が底堅さを強めつつある。ブルームバーグ算出ベースでは8月以降、1980年以來となる約40年ぶりの高値に上昇している。テクニカルのフィボナッチ分析では、1980年以降の最高値から最安値の76.4%戻し水準を巡る攻防に直面。先行き上下動を経ながらも上抜けしてくると、100%の全値戻し、残り+25%前後の上昇余地が非現実的ではなくなる。

米国株市場では主要な金鉱山株などが網羅された「フィラデルフィア・ゴールド&シルバー指数」が、日本勢から見た円換算でも年初来+36.3%の上昇となってきた（10月31日時点）。長期トレンド判断で参考となる月足テクニカルでは、円建てで重要抵抗ラインである雲の上下限や90カ月移動平均線を上抜け突破している。実に2012年以來の上抜け回復であり、相対的な金優位と円劣勢の流れが示されている。目先は下値固めを経ながらの上値余地拡大が焦点になってきた。

日本の外準は米債偏重で金は僅か、危機管理脆弱

もちろん、金相場全体の底堅さについては、先行きの米国の財政赤字拡大や米国債乱発、米国債とドルの信認低下シグナルとして無視できない。その問題でいえば、日本の米国債保有高は8月時点で1兆1700億ドル（約126兆円）となり、6月からは「外国勢で首位」という立場を保ったままだ。

一方でワールド・ゴールド・カウンシルの世界・金保有統計によると、6月時点で日本の金保有量は世界9位、外貨準備高に占める割合は僅か2.6%にとどまっている。米国は1位で75.8%、ドイツは2位で71.7%となっているほか、4位はイタリア、5位はフランスと米欧が上位を占めている。それに対して日本の米国債偏重と金保有の少なさは際立っており、先行きの米国債の信認悪化や万一の金高加速に対してのヘッジ対応が不十分となっている。他国比では、米国との連動「心中」リスクが最も高い。

一方、短期的に金相場は今年6月から8月にかけての大幅上昇を経て、9月以降は調整反落となる場面が見られてきた。背景としては、1) 米中貿易摩擦や英国 EU 離脱などの過度な懸念緩和、2) 各国での

景気対策の本格化や世界減速の一服期待、3) こうした要因による安全逃避の後退——といった要因がある。

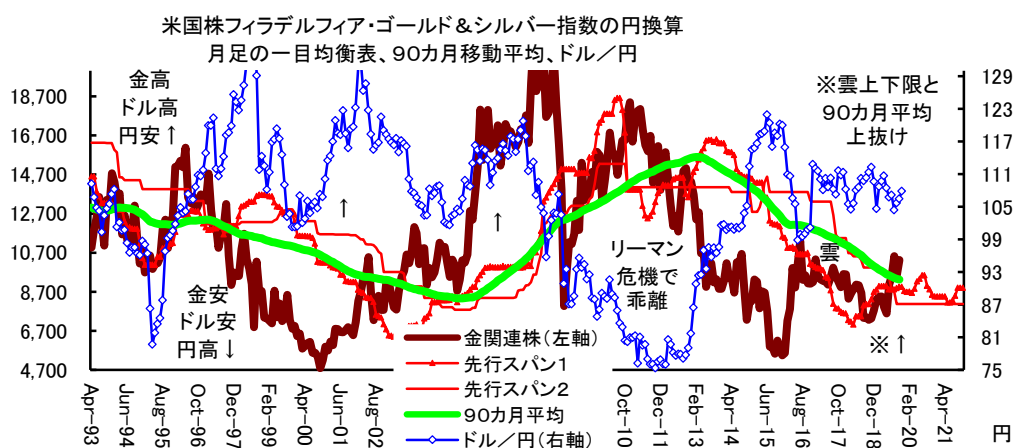
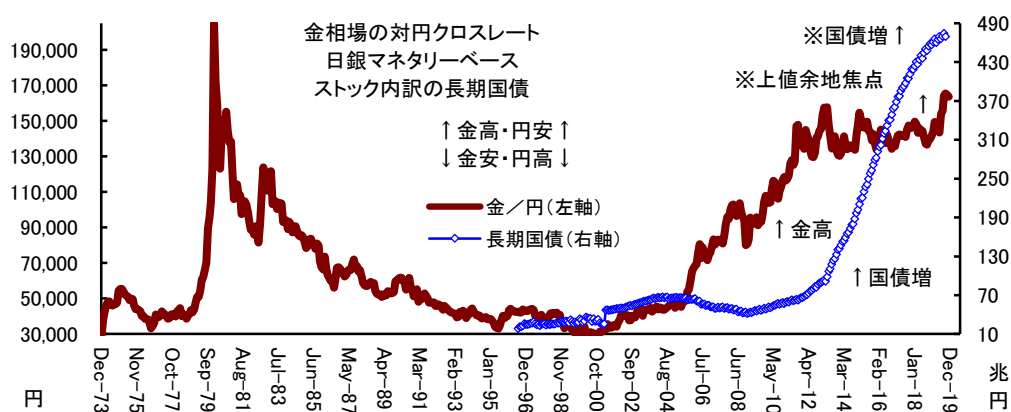
その調整的な金反落時における金相場の対主要通貨クロスレートでは、リスク回避局面で金高が進んできた通貨に対して金下落が目立っている。具体的には8月末30日から10月30日までの2カ月間で、金/ポンドでは-7.3%の金反落（ポンド反発）となった。金/ユーロでも、-3.1%の金反落（ユーロ反発）が進展している。それに対して金/円の相対レートでは、+0.75%の金高（円安）となっている。

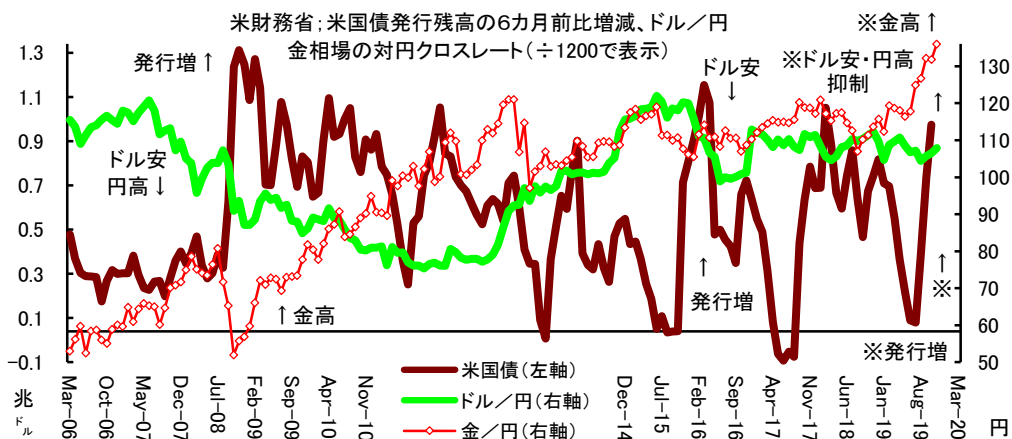
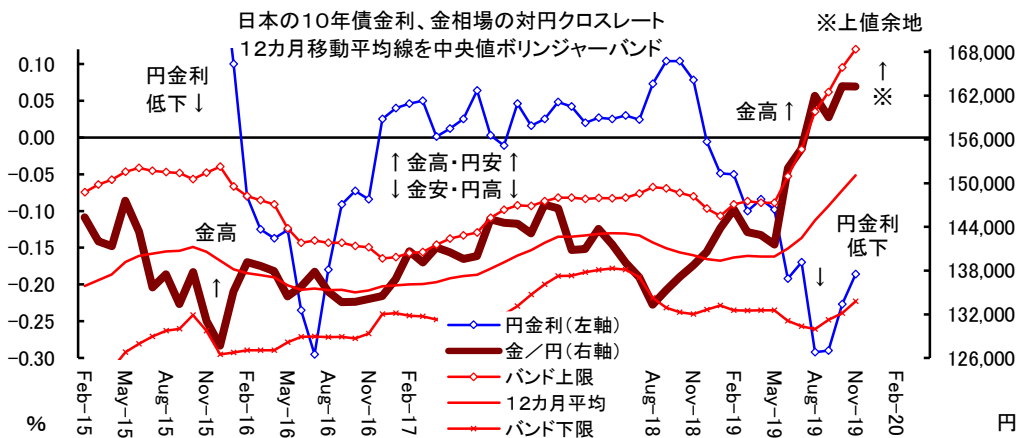
金/円に関してはリスク回避が強まった5月末31日から8月末30日の期間でも、+14.3%の金高（円安）が進行した。現状は「リスク回避でもリスク選好でも、金相場は対円の相対比較で底堅い」という展開となっている。超短期でも10月30日から11月1日にかけて、ドル/円は米中交渉の不透明感などから-0.8%のドル安（円高）が加速された。それに対して金/円については、+0.15%の金高（円安）という円高圧力の緩和が維持されている。

相対的な金の底堅さと円の劣勢については、一因

として日銀による金融緩和余地の残存がある。日銀の黒田東彦総裁は10月31日、政策会合後の会見で「欧州では日本よりも大きい-0.5%の金利を相当部分にかけている。（単純比較はできないものの）必要があれば日本でのマイナス金利の深堀りは可能」という見解を示した。

直後にブルームバーグは、「マイナス金利、欧州で懐疑論広がる。深堀りに言及の日銀総裁と逆行」という解説記事を配信している。その中では「ECB（欧州中銀）ではマイナス金利は好影響よりも悪影響を及ぼしているのではないかと考え始める当局者が増加し、スウェーデン中銀はマイナス金利の解消を急いでいる様子だ」と指摘した。一方で現在も金利の「プラス化」を堅持させている米FRBでも、利下げ終盤入りが示唆されつつある。その中ですでにマイナス金利にある日本での深堀り余地は、「金利ゼロ」の金に対して、ユーロやドルとの相対比較で円の下落余地を大きくさせる可能性を秘めている。ドル/円やユーロ/円での円高抑制や円安要因として注視されよう。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。