

安全逃避でも金相場が伸び悩み

年末要因・米金利上昇・生産増、正常化先取りも

株式会社ジャパネコノミックス
Japan Economic Pulse Co., Ltd.
info@j-pulse.co.jp

2020/10/30

米国市場ではリスク回避相場にあって、安全逃避資産である金相場が伸び悩んでいる。あくまで米大統領選や年末決算を控えたポジション調整や利益確定などが影響しているが、米国債金利の上昇や来年にかけての金生産量の増加などを織り込む微妙な基調変化は無視できない。現在は米欧でのコロナ感染再増加や米大統領選の不透明感が覆っているが、来年にはこうした打撃が緩和される余地があり、「経済正常化」や「米金利とドルの下限狭まり」などの先取りサインとしても金上げ渋りは注視される。

ビットコインは堅調、金「生産増」が微妙な影

「今年に世界の鉱山で生産される金は前年比－4.6%減と過去5年で最低となる見通しだが、来年は金塊価格の上昇を背景に生産は＋8.8%増加し、過去最高規模が予想される」――。

英国系の貴金属コンサルタント会社メタルズ・フォーカスは14日、このような見通しを示した（ロイターが引用紹介）。今年は需要面もコロナ打撃で金宝飾品などの実物販売が落ち込んだが、来年は反動回復が見込まれるという。結果、生産の増加でも、こうした反動需要や根強い安全逃避需要のほか、先物での投資需要もあって、来年の金価格は「今年の1オンス当たり2000ドル超えの過去最高水準に続き、2021年は平均で2000ドルを上回る」と予想している。

依然として金は先高見通しが強いが、10月以降の米国市場ではリスク回避相場でも「安全資産」の金は伸び悩んでいる。NY金先物は27日に1オンス＝1911ドルとなり、前日比では＋6ドルの上昇となったものの、10月以降は1877～1939ドル前後でのレンジ横這い化が続いている。過去最高水準となった8月7日の2089ドルのあとは、調整下落を経て日柄調整的な上げ渋りとなっていった。

あくまで米大統領選というイベントや、各種投資家による年末決算などを前にして、今年に高騰した金相場ではポジション調整や利益確定、ヘッジ対応などが進んでいる側面も強い。米商品取引所（COMEX）の金先物ポジションでは投機部門が最新10月20週に、＋24万9604枚のネット・ロングになっている（非商業部門）。直近最低である8月25日週の＋22万1038枚からは増加する一方、7月7日週の＋26万7358枚をピークに頭打ちとなっており、「ロング増＝金相場上昇」という好回転の一時とあいまって、年末にかけては一旦のロング整理余地が残されている（金相場は下落要因）。

一方で同じ安全資産であるビットコイン（仮想通貨

貨、暗号資産）は、堅調に推移している。10月は約30%の上昇となり、約3年前の高値に接近してきた。ビットコインは金と比べ、採掘量（マイニング）に制約と制限がある。その意味で足元のビットコイン上昇と金の上げ渋りという明暗については、微妙に「来年にかけての金生産量の増加」を織り込む動きとして注視されそうだ。

さらに10月以降は米国債金利の上昇が、金相場の重石となってきた。米金利上昇は米大統領選での民主党バイデン候補勝利と議会上下院選での民主党の全制圧という予測により、財政出動の円滑拡大が材料視されたものだ（債券価格は下落）。本来であれば米国の財政赤字悪化や米国債とドルの価値劣化という懸念は、金相場の上昇材料となりやすい。その中で金相場の上げ渋りは、単純に来年にかけての米国債金利の緩やかな上昇を織り込んでいる可能性もある。

良い金利上昇にせよ、悪い金利上昇にせよ、金利の付かない金には悪材料となる。しかも金価格は8月の2000ドル超えで騰勢が一服となっており、価格面での値上がり勢いが減退している間は、国債の緩やかな金利上昇との対比で劣勢になりやすい。

金の頭打ち、日本企業の利益と株価の底入れに

NY金先物の週足テクニカルでは13週移動平均線を下抜けてきたほか、13週線の方向角度が下向き化へと転じている。最近では昨年11～12月や2019年3～5月に観測され、金相場は短期下落となったが、当座は調整局面の持続が意識されそうだ。

金相場の上げ渋りや調整下落は裏表の関係により、為替相場でドルの下支え要因となる。一方で金相場の伸び悩みはリスク回避下で「いったんの現金化」が一部影響している可能性もあり、こうした安全逃避はクロス円での円高圧力となる。為替相場では米大統領選にかけて、クロス円主導の円高・外貨安と、対円以外のドル高を受けたドル/円でのドル安・円高の制御度合いをにらんだ展開が続きそうだ。

ただし、中長期スパンでは金相場が8月に一旦の天井を付けたあと、米国では住宅・自動車などへの消費が復調し、設備投資の先行指標も改善となっていった。3月以降の米FRBによる超緩和策を受けたカネ余りの「金などの安全資産逃避」が一服となり、漸進的な消費や設備投資など「実体経済への資金活用シフト」が示唆されつつある。

しかも現在は米欧でのコロナ感染再増加や米大統領選の不透明感などが重石となっているが、来年にかけてはこうした複合打撃に緩和余地がある。その

意味で現在の金相場の上げ渋りについては、足元での最悪期（陰の極）通過と、来年にかけての「投資活動や経済の緩やかな正常化」を先取りしたサインとして注視されそうだ。

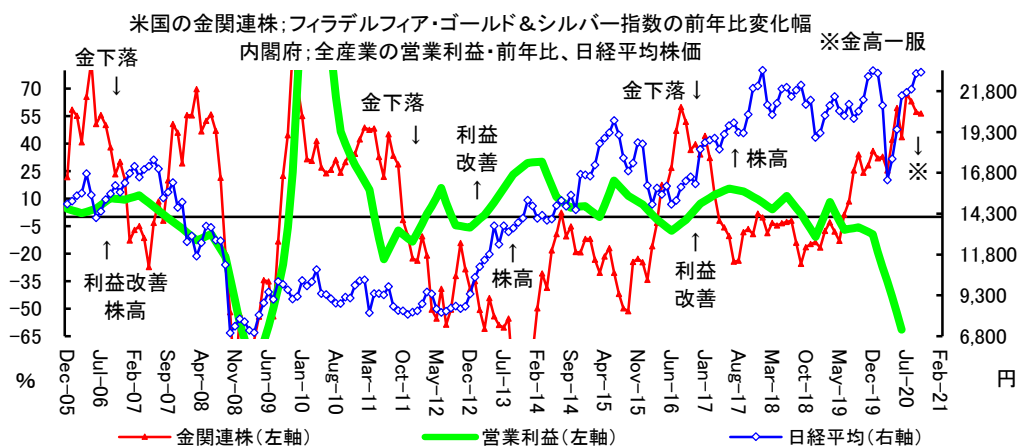
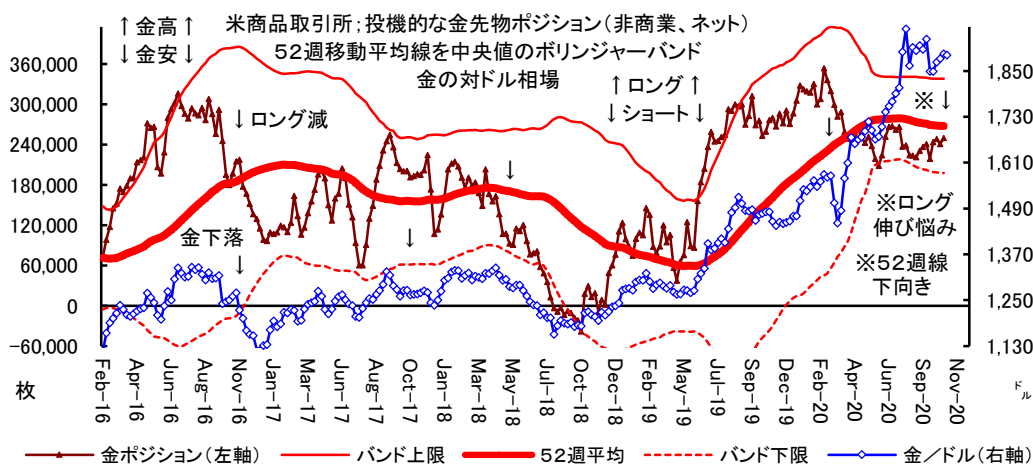
すでに米国の最新9月の耐久財受注では、設備投資の先行指標である航空機を除く非国防の資本財（コア資本財）受注が前年比+5.9%となった。4月の-8.2%をボトムとして、2018年8月以来の高い伸び率を回復している。1年スパンのトレンドを示す12カ月移動平均は、6月から前月比プラスの増加トレンド入りに移行してきた。過去には2016年後半や2013年半ばなどで観測された基調好転であり、連動して日本では生産改善や株高が支援された実績を有している。

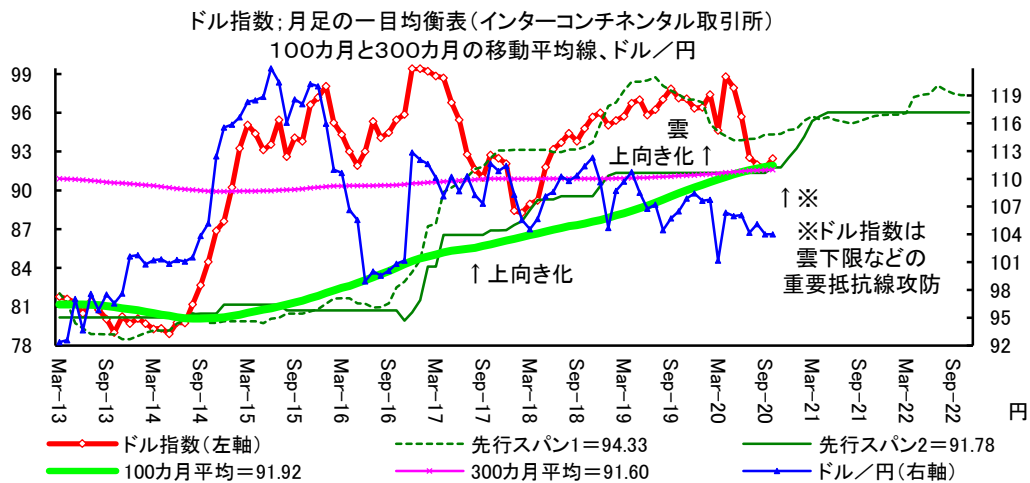
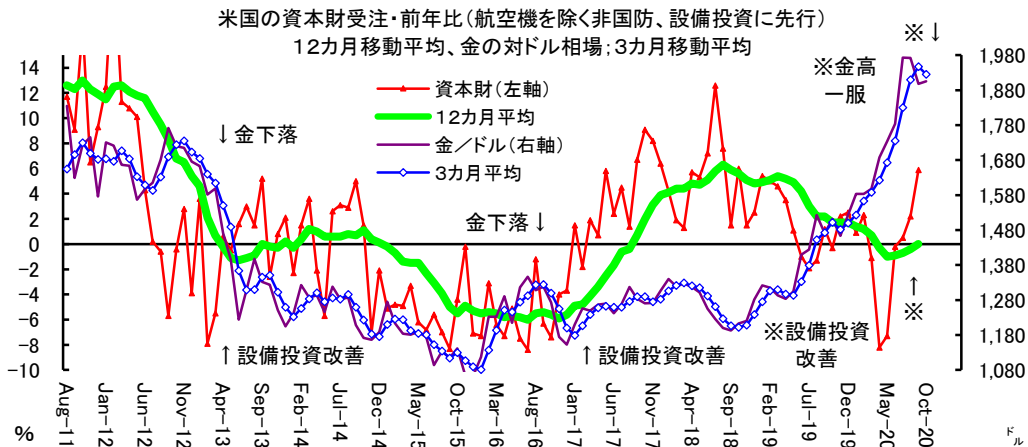
金相場に関しては米国株市場で、産金・金鉱山会社株などで構成される「フィラデルフィア・ゴールド& シルバー指数」の高騰も一服となってきた。月

間高値の前年比騰落率では、5月の+83.2%をピークに上昇モメンタムが鈍化。10月は27日時点で+58.9%とプラス幅が縮小し、頭打ちが見られつつある。

過去実績として金関連株の上昇は、FRB 金融緩和後のドル安のほか、消費・設備投資などの経済活動への慎重局面で「安全逃避の受け皿」として増幅されてきた。その分だけ金関連株の上昇一服は、経済面での有事から平時への修復シフトの先行指標となっている。FRB 緩和などの景気刺激策の時間差効果などにより、消費・設備投資など経済活動の復調局面で、金関連株は頭打ちから反落へと転じている（安全逃避後退）。

実際、過去には金関連株の前年比上昇一服と日経平均株価の底入れ反転、日本企業の営業利益の前年比底入れは明確な相関性を有している。今回も来年復調の先行シグナルとして注目されそうだ。





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。