

安全逃避やインフレ懸念でも金は頭打ち

米緩和見直し警戒、利上げや物価制御「行き過ぎ」警告も

2021/12/8 (水)

NY 金先物はコロナ新変異株による安全逃避や根強い米インフレ懸念、米国債金利の再低下という金の好材料があっても頭打ちとなってきた。米 FRB による量的緩和縮小や利上げ強化の懸念、連動したドルの底堅さなどが重石になっている。11 月後半以降の米長期債金利低下は FRB の緩和見直し「前のめり」による景気や物価の過剰押し下げが懸念されているが、金の頭打ちも来年にかけての供給・輸送・労働制約の改善といったインフレ抑制の期待がある中で、過剰利上げと物価制御の行き過ぎ警告として注視される。

緩和見直し前のめりは景気や物価を過剰抑制

「IMF は 6 日、ユーロ圏でのインフレ高進は一過性で賃金上昇には結びつかないため、大した脅威ではないとし、ECB (欧州中銀) の金融政策は引き続き緩和的であるべきと提言した」、「ラガルド ECB 総裁は 3 日、インフレ率が 2022 年に低下するとの ECB の見方を維持し、ユーロ圏のインフレは一時的で既にピークに達した可能性があるとの見方を示した」、「英国中銀のブロードベント副総裁は 6 日、インフレを抑えるため向こう数カ月に利上げが必要だと言明することを拒み、11 月のガイダンスから姿勢を変化させた」――。

米国では 11 月後半以降、FRB 幹部などからインフレ長期化への警戒と、金融緩和見直しの前倒し姿勢が目立っているが、欧英では 12 月に入っても「インフレは一過性」との判断堅持が目立っている。

その中であって、インフレ懸念で買われやすい NY 金先物は、11 月 16 日を直近高値とした反落を経て、12 月以降は頭打ちで横這い化となってきた。11 月後半以降は FRB 幹部によるインフレ警戒姿勢の高まりといった米インフレ懸念のほか、コロナ新変異株による安全逃避、米長期債金利の再低下といった金へのプラス材料が相次いでいる。金は金利が付かないため、米債金利の低下は本来であれば金の上昇要因となるはずだ。

しかし、NY 金先物は 12 月に 11 月の高値比で、-6.3%安の下落場面が見られている。こうした好材料を帳消しにする形で、FRB による量的緩和の縮小と利上げの強化懸念、連動したドルの底堅さなどが金の悪材料になってきた。前週にかけては FRB による量的緩和と過剰流動性の中で上昇してきた米国株やビットコイン (仮想通貨、暗号資産) などが急落している。同じようにカネ余りやドル供給の増大によるドルの価値希薄化の懸念などで上昇してきた金先物も、戻り売りの圧力が強まりやすい。

一方で米 10 年債金利などの長期債金利は、FRB 幹部による量的緩和縮小や利上げの前倒し示唆の中でも、11 月 24 日を最高として低下に転じている (債券価格は上昇)。米国株などリスク資産下落による安全逃避などのほか、一因としては FRB による緩和見直しの「前のめり」による来年にかけての米景気や物価の過剰押し下げとブレーキへの懸念がある。

その点でいえば金先物の頭打ちについても、来年にかけて供給・輸送・労働制約の改善といったインフレ抑制の期待がある中で、「FRB による過剰利上げと物価制御の行き過ぎ」警告サインとして注視されそうだ。

すでに最新 11 月の米経済指標では ISM 製造業景況指数の中で、インフレ要因となってきた仕入価格や入荷遅延などの急上昇について、一旦のピークアウトと小幅低下が見られ始めた。雇用統計でも労働不足や労働制約の要因となってきた労働参加率の低下が小幅上昇へと転じ、労働時間も増加するという、逼迫緩和の兆候が観測されている。

利上げで物価下落なら実質金利上昇、ドル高に

そうした良い兆候が見られ始めるなか、来年に FRB が後追いでインフレ退治の利上げを急いだり、利上げ回数を増加させると、底流部分での潜在成長率の低下などもあって、インフレ抑制の範囲を超えて、「デイスインフレ再燃のモメンタム」を呼び覚ますリスクも無視できない。すでに中国人民銀行 (中銀) のほうは今月 6 日から、根強いインフレや物価上昇のリスクを抱えながらも、景気や不動産の配慮へと優先度をシフト。預金準備率の引き下げといった金融緩和へと舵を切り始めた。

一方、米長期債金利は先行きの FRB 緩和見直しのマイナス打撃などが懸念されて低下しているが、為替相場ではドルが底堅さを保っている。裏表での金先物の頭打ちだ。

ドルは FRB の量的緩和縮小や先行きの利上げ、米債金利上昇の思惑などで支援されているほか、「FRB の過剰利上げリスク」でいえば、来年の利上げ局面での物価下落と実質金利の上昇 (名目金利-インフレ率) リスクや、FRB 緩和見直しによる米国や世界の経済打撃による安全逃避などが先取りされる形で、足元のドルが下支えされている可能性も無視できない (ドルは安全逃避通貨)。

すでに NY 金先物の対ドル・クロスレートでは、月足テクニカルで 12 カ月 (1 年) 移動平均線の方角角度が下向きに転換するという下落トレンド入りが示唆され始めた。同時に足元の 12 月からは、12 カ

月移動平均線が上から24カ月（2年）移動平均線を下抜けるという、デッドクロス（金の下落シグナル）の攻防に直面している。

過去には、裏表でドル/円ではドルを支援。2018－2019年（ドル高値は113円）、2013－2015年（125円）、2000－2002年（135円）、1997－1998年（147円）、1988－1990年（160円）などで観測され、いずれもドル/円でのドルのレンジ安定化やドル高トレンドが連動形成されている。

米国では過去にもインフレ敏感であるNY金先物の反落が、インフレの低下に先行する場面が見られてきた。各局面で様々な複合材料が影響しているが、前回、米CPI（消費者物価指数の総合）前年比が上昇ピークとなったのは2018年7月の+2.9%であった。当時のNY金先物は前年同月比騰落率（月間高値の比較）が、同月から-0.3%の先行マイナスに転じている。その後は9月にかけて、-10.8%へと下げ幅を拡大させた。当時のCPIは遅行追随する形で、その9月から5カ月後となる2019年2月に+1.5%へと低下している。

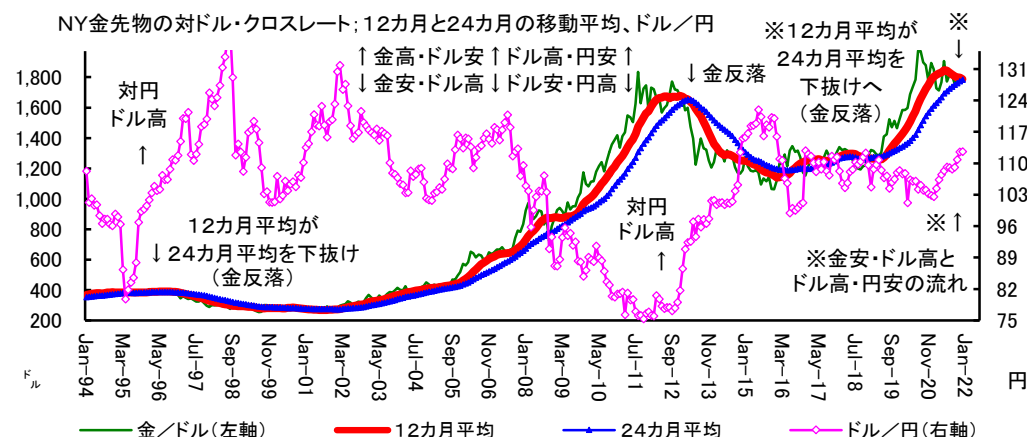
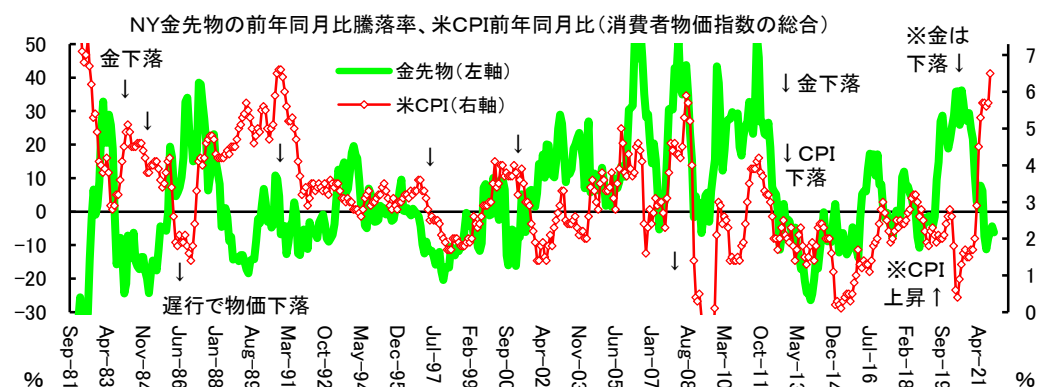
直近の米CPIは10月に前年比+6.2%と、1990年以来の大幅な伸び率を示した。1990年の場合、CPIは同年11月の+6.3%が上昇ピークとなったが、NY金先物は同じ11月に-6.7%と先行マイナスに

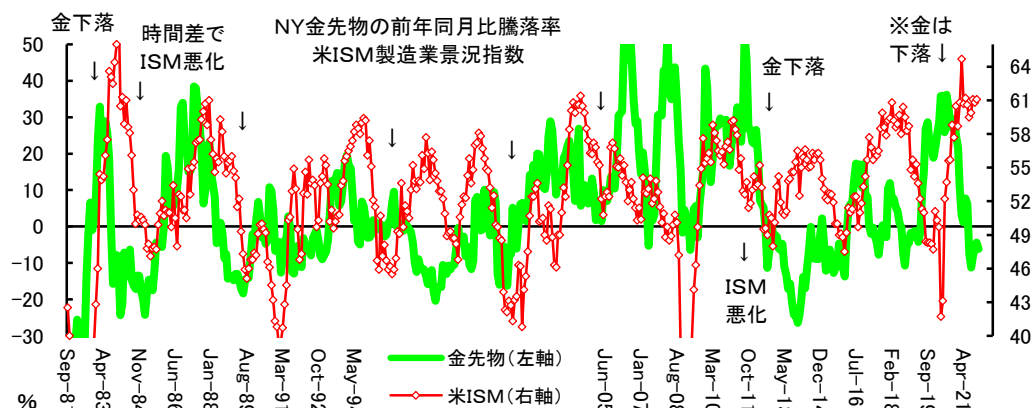
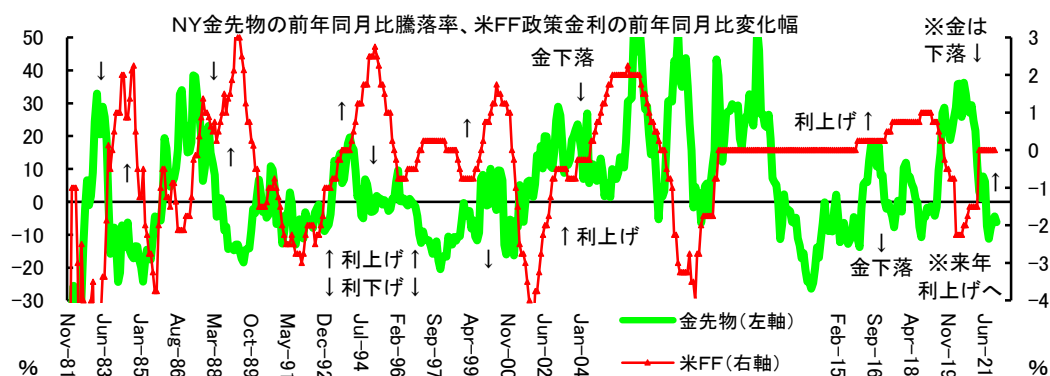
転じている。そこから金先物は10カ月後となる1991年9月に、-12.9%へと下げ幅を拡大させた。遅行追随する形でCPIは、その翌月10月に+2.9%へと低下していく連動相関性が見られている。

もちろん、過去の金下落とCPI低下は、現在と同じようなFRBによる「インフレ抑制」などを目的とした利上げ地ならし始動と、実際の利上げなどの影響も受けてきた。例えば金先物の2018年7月からの前年比マイナス転換の場合、2015年12月からのFF政策金利0.25%への引き上げと、2016－2017年にかけての0.75%までの利上げが遅行影響している。

また、金が反落に転じたその2018年7月の場合、米国経済の重要先行指標であるISM製造業景況指数も翌8月の60.4で当時の天井ピークをつけていた。その後にISM指数は利上げ影響や当時の貿易摩擦などもあって、1年後には48.4へと急低下している。

今回についてもFRBによる利上げ地ならし始動と実際の利上げ始動は、先行きISM悪化などの米景気減速とインフレ低下へと波及していく。そうしたリスクについては、すでに現状段階から「本格的に織り込みの始まるタイミング」が注視されるフェーズへと移行しつつある。





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、複製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。