

米利上げ鈍化観測でも金の軟調持続

引き締め長期化、インフレと安全逃避緩和、ドル信認示唆

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2022/8/19 (金)

米国では FRB による利上げペースの鈍化が意識されているが、金先物相場は軟調な地合いが持続している。7 月後半からは利上げ鈍化期待などで反発する場面もあったが、8 月 10 日を直近高値に再下落となってきた。背景としては、FRB による利上げと量的緩和縮小の引き締め長期化の可能性のほか、過度なインフレ上昇圧力と安全逃避の緩和、段階的な株式などリスク資産への回帰、根強いドルの信認と需要、金の消費国である中国など新興国の景気減速持続など、複合的なメッセージが着目される。

NY 金先物、19 年以降の重要抵抗線を下抜け

米国株は 7 月 14 日前後を直近安値として反発傾向にあり、8 月 17 日時点での 1 カ月間成績はナスダック総合が+13.9%、S&P500 が+11.6%などのプラスとなってきた。それに対して米国株市場の中であって、産金・金鉱山会社株で構成されるフィラデルフィア・ゴールド& シルバー指数は、+1.3%と出遅れが目立っている。ブルームバーグが成績を整理している主要な米国株指数 48 のうち、最下位という低迷ぶりだ。

同指数や NY 金先物については、7 月 26-27 日の米 FRB・FOMC を受けた利上げペース鈍化観測やドル高一服などもあり、反発に転じる場面があった。しかし 8 月 10 日を直近高値に、再下落へと移行。改めて 2008 年以降の高値となった今年 3 月での天井ピークと、中長期スパンでの下落基調入りが焦点になっている。

最近では金先物が上昇相場のあと、2012 年 10 月を高値に反落基調に転換する場面があった。当時は複合要因があったものの、金融市場では約 3 年後となる 2015 年 7 月にかけて日米株の上昇（当時の金下落は安全逃避の減退などを示唆）、米 10 年債金利の低下や上げ渋り（金下落はインフレ緩和を示唆）、ドル/円でのドル上昇（金下落はドルの信認と需要を示唆）——といった組み合わせが見られている。

今回は先行き不透明感が強いものの、金の軟調地合いが続く限り、同様の組み合わせの持続性が注目されそうだ。

NY 金先物の月足テクニカルでは、2019 年以降の重要下値抵抗線である月足・一目均衡表の基準線や 24 カ月移動平均線を下抜けてきた。トレンド方向を示す 24 カ月線の方向角度は、7 月から下向き化へと転換している。こうした同時現象は過去に 2018 年 6 月前後から観測されたが、当時は 8 月が底値と 3 カ月程度の短期調整にとどまった。その前では 2013 年から 2016 年にかけての約 3 年、1996 年から 1999

年にかけての約 3 年という、長期下落トレンド入りにつながっている。

こうした金下落局面において日経平均株価は、2018 年が 3-10 月にかけて上昇、2013-2015 年にかけて上昇、1996 年や 1999 年に上昇という逆相関のパターンが見られてきた。

金については 6 月時点で英国の貴金属調査会社メタル・フォーカスが、「2022 年の世界金需要量は前年比 2%減となる一方、供給量は前年比 2%増」という微妙な需給悪化の見通しを示していた。需要減の要因としては、金の消費国である中国でのコロナ感染再増加とロックダウン（都市封鎖）などの影響を指摘している。

こうした要因を含め、足元の金伸び悩みのメッセージとしては、以下のような意味合いが注目されそうだ。

【FRB の引き締め長期化】FRB は先行き利上げペースを鈍化させても、インフレ完全退治まで利上げや量的緩和の縮小を長期化させる可能性が高い。利上げ継続は、金利の付かない金相場に打撃となる。同時に量的緩和の縮小は、2020 年春以降の「過剰流動性マネーの金相場への溢出」の反転逆流を持続させていく。

金下落と裏表で株高、リスク資産回帰持続性焦点

【各国の金融緩和と財政出動の一服】2020 年春のコロナ危機以降は、各国で金融緩和と資金供給、財政出動と国債増発が強化された。それが各国の通貨と国債の価値希薄化リスクにつながり、産出量に制限のある金への逃避需要が高まっている。しかし現在は各国でインフレ退治が優勢され、通貨供給と国債増発は勢いが一服となっている。

【過度なインフレ上昇圧力の緩和】金相場はインフレに強く、昨年以降は世界的なインフレ上昇の懸念が金相場の高騰を促してきた。しかし現在は米 FRB を始めとした各国中銀の引き締め強化のほか、世界経済の減速懸念、ウクライナ戦争影響の一旦の消化、資源相場の反落などにより、過度なインフレ上昇圧力が緩和している。1970 年代以降、NY 金先物と米国の CPI（消費者物価指数）は密接な相関性を有してきた。その点で足元の金反落は、先行き米 CPI 低下の先行指標として注目される。

【安全逃避の緩和】年初以降の金相場は、FRB など各国中銀による引き締め加速の懸念やウクライナ戦争、世界的なスタグフレーション（物価高と景気悪化の同時進行）不安などにより、「安全逃避資産」として上昇が後押しされてきた。その点で足元の金反

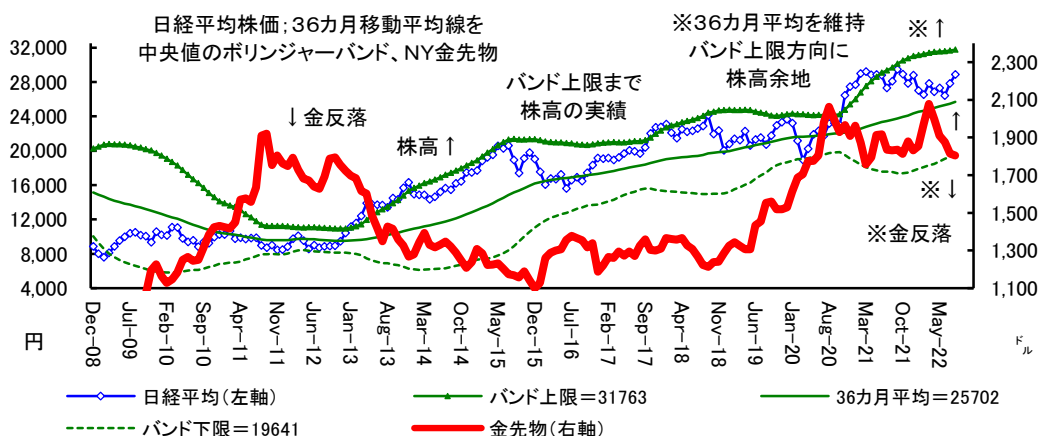
落は、過度な安全逃避の緩和を示唆するものだ。段階的ながらも、株式などリスク資産への資金回帰と持続性が注目される。

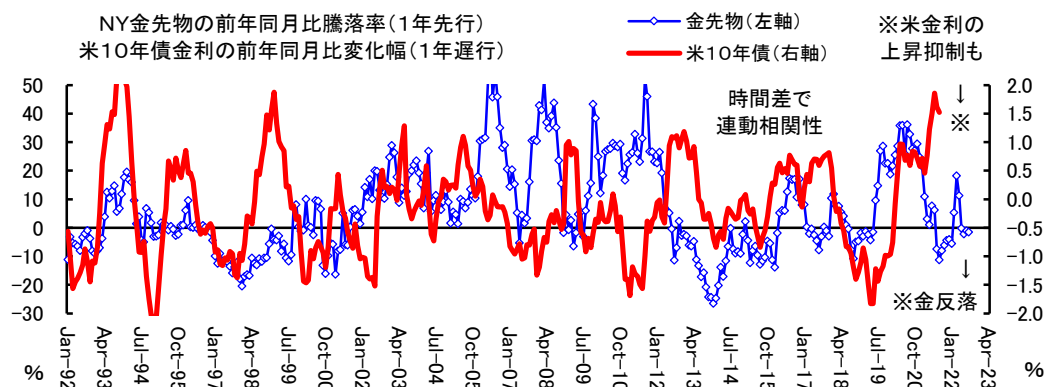
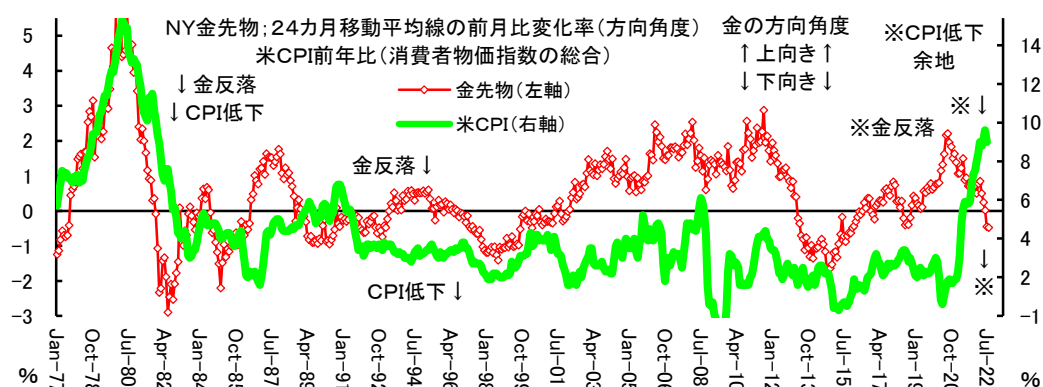
【根強いドルの信認と需要】過去に金とドルは、裏表の関係ケースが見られてきた。足元の金反落は米国でのインフレ抑制期待や景気の軟着陸期待、適度な金利上昇などもあり、米国債やドルへの信認と需要の根強さが示唆されている。先行き戦争長期化や世界景気悪化などのリスクは消えていないが、国際的な決済通貨や外貨準備通貨、資源・食糧の貿易取引通貨などで、ドルは世界的に手元確保が必要な通貨となっている。

【新興国などの景気減退懸念】金の消費国である中国やインドなど、新興国では景気減速が懸念されている。中国では不動産バブルの崩壊、他の新興国では物価高と中銀の金融引き締めなどによる景気悪化への警戒感が根強い。

なお、8月8日には米ウォールストリート・ジャーナル紙が、「金相場の低迷、背後にドル高と元安」と伝えている。

その中では「FRBが積極的な利上げを進める中で、ドルはほぼ独歩高の様相を呈している。ドル高は人民元など他の主要通貨を下押しする」、「米国以外の買い手にとって、金はさらに割高になる。ドル高による連鎖的な影響で、新興国の中央銀行による金買いは激減した。新興国の中銀は足元で急落している自国通貨の下支えに向けて外貨準備（金など）を使わざるを得ない」、「世界の個人向け金販売で中国消費者は全体の約3分の1を占めており、人民元安によって購買力が落ちている」、「人民元の下落はコロナ流行を受けたロックダウン（都市封鎖）や住宅販売の冷え込みにより、中国経済に急ブレーキがかかる」との懸念を反映している」などと指摘している。





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自身でお願いします。