

金反落、米利上げ継続とインフレ抑制注視

米銀株など底堅さで安全逃避限定も、ドルは下支え

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/2/10 (金)

米国市場では3日の雇用統計改善から金先物が反落となっているが、利上げ継続警戒と同時に、先行きのインフレ抑制シグナルとしても注視される。金は安全逃避で買われやすいが、現状は金反落に対して銀行株などが底堅さを示しており、過度な安全逃避の抑制と軟着陸に微妙な期待をつなぐものとなっている。一方でパウエル米FRB議長は7日、「FRBバランスシートの縮小は終了まで数年かかる」と発言したが、一段のカネ余り絞り込みは金の重石となる。金の反落や上げ渋りは、ドルの下支え材料となりやすい。

NY 金先物、重要な上限抵抗線で上げ渋り

「米産金会社ニューモントは2月6日、豪州最大の産金会社ニュークレスト・マイニングに買収案を提示した。買収案でのニュークレストの評価額は170億ドル前後と、豪州史上で最大級となる見込み」、「米ニューモントによる豪ニュークレスト・マイニングへの買収提案を巡り、カナダ同業バリック・ゴールドの幹部は7日、対抗買収案を提示しない方針を明らかにした。買収合戦観測が出る中でも、関心がないと述べた」――。

6日以降の産金大型買収を巡る各社の動きは、一段の金需要増加や金価格上昇を見越した先行投資と、高値掴みや割高さを警戒した投資見送りの両面で注目される。

その中でNY金先物は2月2日にかけて約9カ月ぶりの高値を更新したあと、反落に転じている。高値警戒感による利益確定売りのほか、3日からは米雇用統計の大幅改善とFRBの利上げ継続観測、その後のFRB幹部による利上げ休止後を含めた「政策金利の高止まり長期化示唆」などが悪材料になっている。金は金利がつかないため、米国での金利上昇余地は重石となる。

一方で金の価値はインフレに強く、インフレ上昇警戒の局面で買われやすい。その点では1日や7日にパウエルFRB議長が「ディスインフレ（インフレ鈍化）のプロセス入り」に言及しており、金反落は先行きインフレ抑制の前兆シグナルとしても注視されそうだ。

金の今後については、ドルの先安見通しと裏表で先高の見通しが根強い。2月7日には中国の1月末・外貨準備高で、新冷戦入り余波もあって「金保有の3カ月連続増と米国債の削減」が確認されたばかりだ。

それでもNY金先物の長期トレンド判断で参考になる月足テクニカルでは、過去の強力な上値抵抗線

への接近で騰勢が一服となってきた。具体的には24カ月移動平均線を中央値としたボリンジャーバンドのバンド上限などだ。

8日時点でバンド上限は1オンス＝1961ドル前後に位置しているが、1月末以降の金先物はちょうど1945ドル前後から上げ渋りとなっている。このバンド上限の前後は2011年や2020年、2021年などの金上昇局面でも、重要な上値抵抗線として機能してきた。過去実績では金先物がこうした抵抗線で上昇一服となると、為替相場では金高・ドル安が一服。ドル/円はドルが下げ渋りやレンジ横這い化、もしくはドル反発へと転じる連動相関性が見られている。

3日以降の米国市場では引き締め長期化懸念などにより、米国株が反落となっている。金は「安全逃避資産」のため、株安などの先行き不安局面で上昇するケースがあるが、今回は反落となっている。

米銀株÷金関連株の相対倍率、米銀株劣勢底入れ

反対に3日以降の米国株市場では全般下落のなか、保険株や銀行株などの金融株や、内需に先行するNYダウ輸送株などは底堅さを保った状態だ。追随株安のリスクは残るものの、現状段階では「利上げ継続と金利上昇による利ざや改善」や「一段の金融政策正常化と金融仲介機能の強化」、「米雇用統計の底堅さとディスインフレ入りによる先行きの景気軟着陸」などの各期待感が、こうした株価の下支え要因となっている。

米国株市場における「銀行株÷金関連株」の相対倍率でいえば、2020年コロナ危機前後での銀行株劣勢と、その後の反動改善、昨年からの銀行株の再劣勢を経て、足元では銀行株の劣勢に歯止めが掛かっている。FRB利上げ局面における「銀行株の金関連株に対する相対優位」については、1) 利上げや金利上昇によるマイナス面よりプラス面の評価、2) 過度な景気悪化懸念や安全逃避の抑制、3) 金優位の減退と裏表のドルの底堅さ――などを示唆するものだ。

足元で同倍率は36カ月（3年）移動平均といった長期トレンドで、銀行株の劣勢が底入れに移行してきた。過去の長期実績として、米銀株の底固めからの上昇、ドル/円でのドル安定化やドル反発に連動性を有している。

具体的には米国の代表的な銀行株指数「KBW 銀行株指数」が、8日時点の年初来成績で+13.3%となっている。それに対して金鉱山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」は+4.8%だ。銀行株が優位となっており、「銀行株

÷金鉱山株」の相対倍率も8日時点で0.90と、1月末の0.85から銀行株優位になっている。月末値比較では2021年9月の1.10で銀行株優位がピークをつけたあと、銀行株劣勢の低下が続いたが、昨年12月の0.83で一旦の底入れとなってきた。

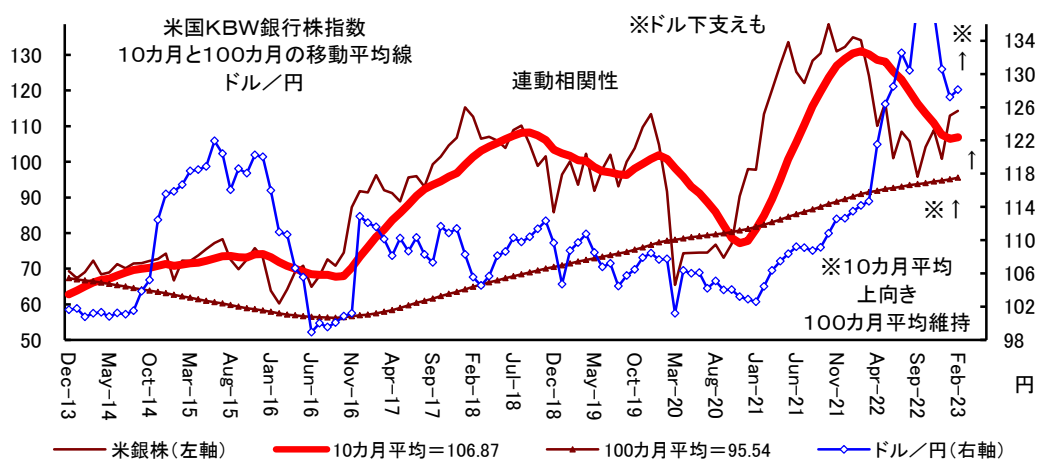
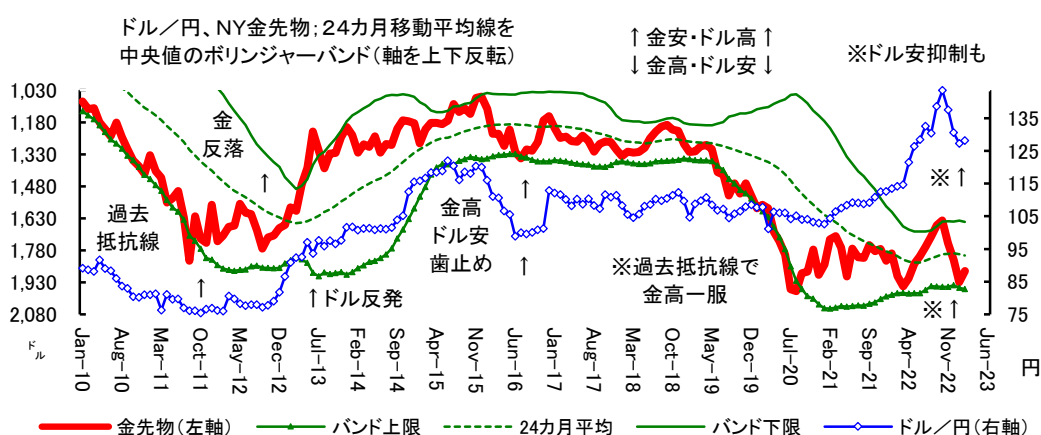
金関連株やNY金先物の騰勢一服については、FRBによる金利面での利上げ余地のほか、「バランスシート縮小」という量的な引き締めが残存影響も注視される。おりしもパウエル議長は7日、FRBの資産圧縮について「バランスシートの縮小の終了までは数年かかる」との見方を示した。

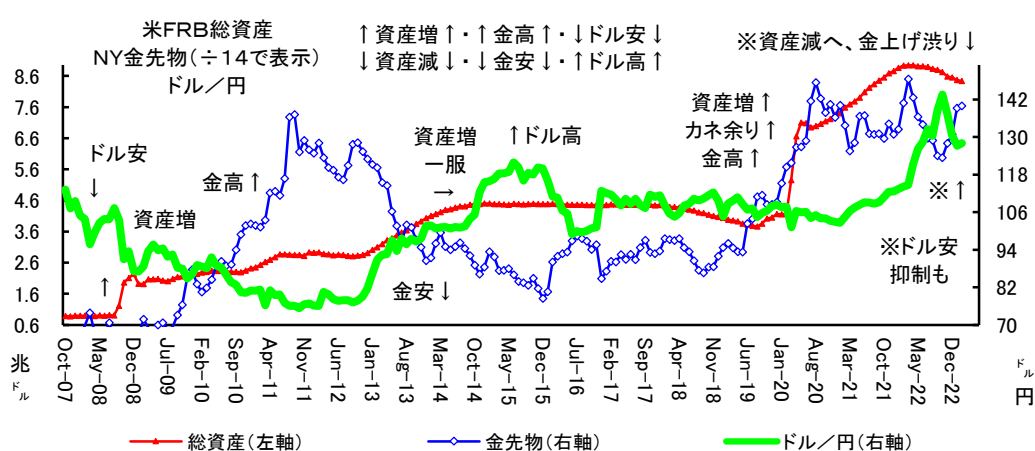
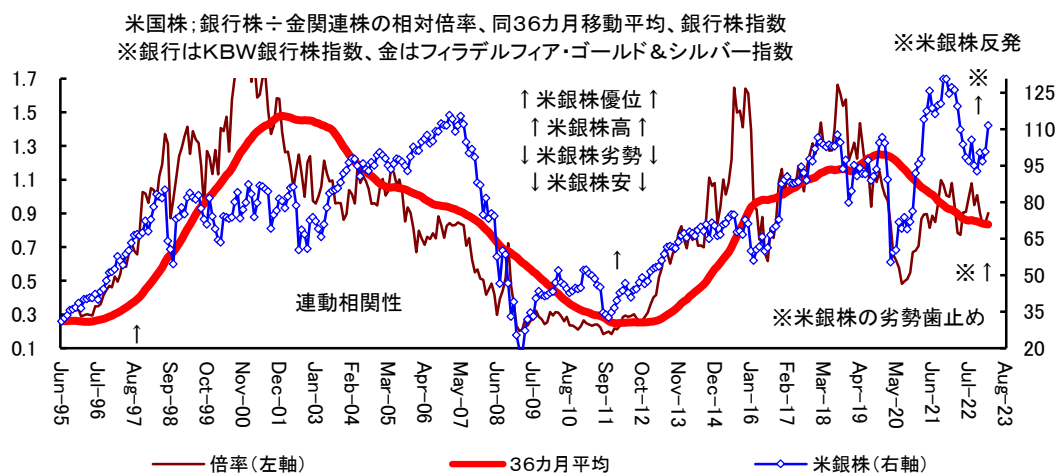
2020年のコロナ危機以降はFRBによる無制限の量的緩和強化などにより、FRBの資産は過去最高を大きく更新。連動したカネ余りのほか、ドルの大量供給に伴うドルの価値希薄化の懸念を受けて、金相場は大きく上昇している。現在もNY金先物は過去

最高値圏にあるが、一因としてはFRBの資産圧縮のペースが鈍く、資産残高自体がまだ高止まりしている関係もある。

しかし、パウエル議長の指摘通り、FRBが「数年かけて」資産圧縮を続けていくと、連動してカネ余りの絞り込みが、金に逃避・滞留されている余剰資金の縮減へと作用していく。ドルの量的な価値希薄化も漸進的にタイト化へと向かうため、中長期スパンで金の上値余地の狭まりと、ドルの下限切り上がりにつながる可能性を秘めている。

過去にFRBは2008年のリーマン・ショック以降、量的緩和(QE)を強化させた。当時はFRBの資産増加と同時進行で、ドル下落と金上昇が進展。その後、量的緩和が縮小や停止に移行し、FRBの資産増加が一服に転じると、連動してドルの反発と金の反落が観測されている。





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。