

金相場が反落、「好悪」複合メッセージ注視

米利上げ継続、新興国減速、金融不安とインフレ緩和

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/6/30 (金)

国際商品相場では金が反落となっているが、金融市場にとっては好悪両面の複合メッセージが注視される。NY 金先物は5月上旬を高値に反落となり、2020年、22年での過去最高値圏に続く「3 番天井」形成か否かが焦点になっているが、当座は米 FRB の利上げ継続や米国金利の高止まり長期化の懸念、それに伴うドル高止まりの可能性などが重石となっている。その他、金の需要が大きい中国やインドなど新興国の減速懸念のほか、プラス面の示唆としては米国の金融不安やインフレの各緩和などが注目される。

金下落時は株高傾向、ドル/円はドル高やレンジ

「豪州の産金会社ニュークレスト・マイニングは5月15日、同業の米ニューモントが提示していた約288億豪ドル（約2兆6000億円、当時）相当の買収案を受け入れた。世界最大の産金会社が誕生し、ニューモントの産金世界最大手の地位は確固たるものになる」――。

金業界では昨年来の金市況の活況もあり5月、このような大型再編があった。一方で豪ニュークレスト側による「企業価値が高値圏にあるうちの売却」といった意図はともかく、あくまで結果論としてNY金先物は5月4日を高値に反落となっている。

6月28日には、3月中旬以来の金安値となってきた。長期スパンでは2020年8月、2022年3月に続き、今年5月に1トロイオンス＝2000ドル超えという過去最高値圏をつけており、「3 番天井」が形成されるか否かが焦点になっている。

金反落による日米の金融市場への影響としては、1) ドル高やドル安抑制の効果、2) 安全逃避や金融不安の後退示唆による日米での全体株や銀行株の上昇、3) 金と同じ安全資産である米国債の「対金」相対優位と米金利の上昇抑制や金利低下（米債価格は底堅さ）――などが注視される。

NY 金先物の週足テクニカルでは、13 週移動平均線の下抜けと 13 週線の方角角度の下向き化が見られ始めた。足元では 26 週線の下抜け攻防に直面している。こうした同時現象が定着してくると、昨年 11 月以来の下落基調入りとなるものだ。

過去の金下落の際、為替相場でドル/円は金下落・ドル高のケースがある一方、金下落・米債価格上昇による米債金利低下とドル高の抑制（ドルの上値が限られる中でのレンジ横這い）、金下落と裏表の安全逃避後退による株高・円安（米金利低下によるドル安と、リスク選好による円安の綱引き等でレンジ横這い化）といった相場展開が見られてきた。

最近の金反落については、米 FRB による残り 2 回

を含めた利上げ継続観測が悪材料になっている。FRB は利上げ休止でも来年前半にかけて現状維持の様子見を保つ可能性があり、「米国金利の高止まり長期化」の思惑は金利の付かない金にはマイナスとなる。金利に連動してドルも高止まりが続く可能性があり、裏表で金は上値が抑制されやすい。

さらにパウエル FRB 議長は6月28日、インフレ率が大幅に鈍化すれば、制約的な政策を長期的に継続する必要がなくなるかもしれないが、米国のインフレ率が今年または来年に FRB の目標である 2% に回帰するとは予想しておらず、「2% 回帰は 2025 年以降になる」との見通しを示した。直近 5 月時点で米国の CPI（消費者物価指数の総合）は、まだ前年比 +4.0% という高位置にある。

金÷米債先物指数、昨年9月来の米債優位基調へ

これから米国の金利が上昇、もしくは高止まり続き、その間に物価が 2% 方向へと低下していくとなれば、米国の実質金利は長期的に上昇していく。実質金利は「名目金利－期待インフレ率（物価変動率）」で算出されるもので、当座は名目金利の上方向と物価の下方向が米国の実質金利を押し上げる。これまたドルのプラス要因と金のマイナス要因になりやすい。

現在の金反落については、金の需要が大きい中国やインドなど新興国の景気減速リスクも注視される。中国では最新 5 月指標で工業利益が前年比 -12.6% となり、需要の弱さが示された。5 月は輸出が 3 カ月ぶりに減少し、PPI（生産者物価指数）は前年比 -4.6% と 2016 年以来の大幅マイナスになっている。中国経済は不動産不況の経済影響拡大や、若年層を中心とした失業増加、それに伴う消費の低迷、米欧による経済封じの打撃などが重石になっている。

一方、金先物は 3 月以降、米欧での金融不安を受けて「安全逃避」で買われる場面があった。その分だけ現在の金反落は、過度な金融不安の後退というプラス面が注目される。

ちょうど6月28日にはFRBが米銀ストレステスト（健全性審査）の結果を公表し、大手 23 行は深刻な世界的不況と不動産市場の混乱に耐えられることが示された。

今年ストレステストでは、米失業率が 10% に急上昇して商業用不動産価格が 40% 急落し、ドルが大半の主要通貨に対して急騰するというシナリオで大手 8 行の審査には今回初めて、トレーディング勘定へのインフレ圧力の増大や、金利上昇を伴う市場ショ

ックのシナリオも盛り込まれた。各行はいずれもクリアの合格とあれ、28日に米銀株は上昇となっている。

その他、金相場はインフレに強く、インフレ上昇の懸念局面で買われる傾向にある。現状の金反落はFRBによる利上げ継続観測が悪材料となっているが、同時に先行き利上げ効果を通じた「インフレ上昇圧力の緩和期待」も金反落に作用している可能性も注視される。

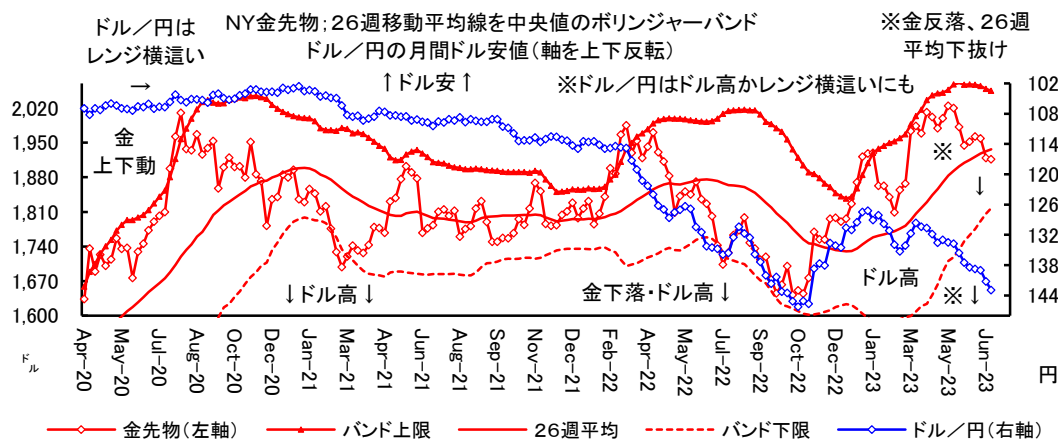
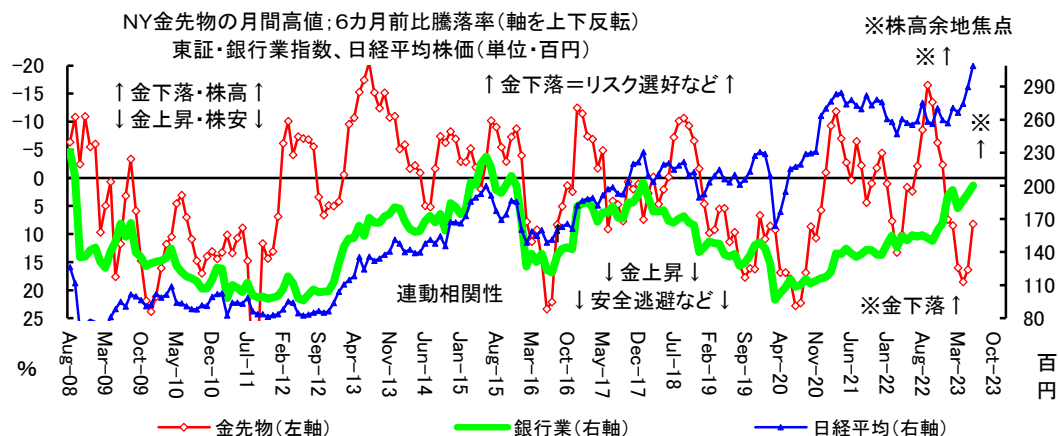
同じ安全資産である金と米国債の関係でいえば、3月以降は金融不安が金優位、4月以降は債務上限不安が米債劣勢へと働き、金の相対優位と米債劣勢が続いてきた。しかし、6月以降は米債務上限問題の一服のほか、米国の長期債は「利上げ継続に伴う先行きの景気悪化」などが意識され、金利が上げ渋りから小幅な低下となっている（米債価格は上昇）。

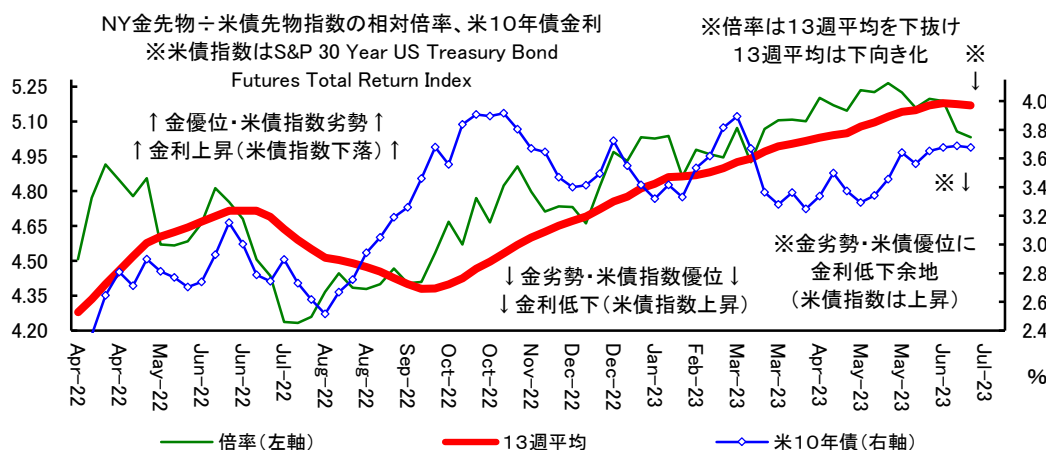
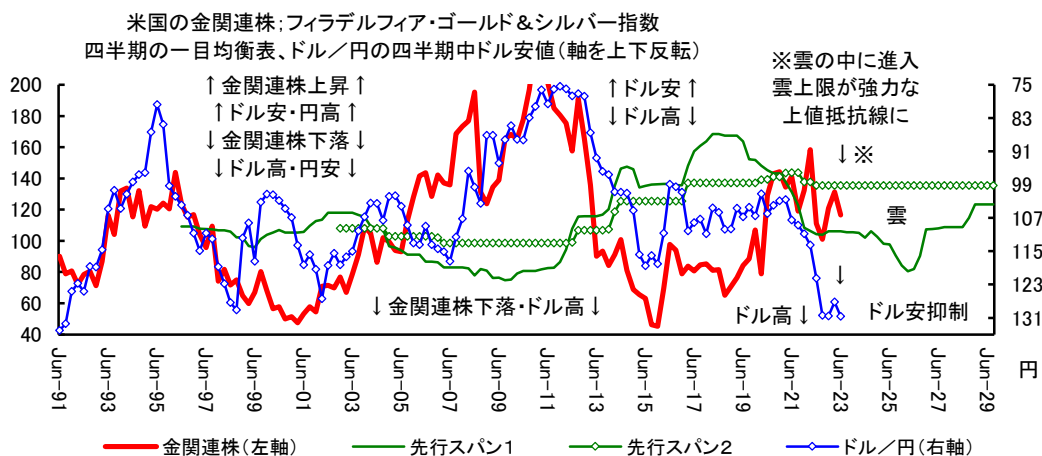
先行きの米景気悪化リスクは、金上昇・ドル安の

要因にもなり得るものだ。しかし足元は直近指標での米国経済の底堅さもあり、「安全逃避による金上昇」は抑制。反対に米国債は信認が回復しており、金先物との相対比較で米債価格のほうが優勢となりつつある（金利は低下）。

「NY金先物÷米債先物指数」の相対倍率でいえば、週末値比較で5月19日週の5.27が金優位の直近最高となり、直近6月28日時点では5.03と金劣勢・米債優位の方向に低下している（米債指数はS&P 30 Year US Treasury Bond Futures Total Return Index）。

同倍率の13週移動平均では、トレンドを示す方向角度が昨年9月以来の下向き化へと転換してきた。過去実績として同じ安全資産どうしである金に対して、米債指数が優位となる局面では、10年債などの金利の上げ渋りや金利低下（米債指数は上昇）が基調として連動支援されている。





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ご自身でお願いします。