

## MSI通信

Vol.188

年始からここまで約4カ月にわたり1オンス(31.1035グラム)、1,300ドル台前半を中心とする価格帯で滞留しているドル建て金価格。米中貿易戦争への懸念、北朝鮮やシリア情勢など不透明な地政学リスクに加え株価が不安定な状態にあることから金を買われやすい環境といえます。先行きが見通しにくい不安定な状況の中で逆に値を上げる傾向が強いのが金なのです。

一方で、米連邦準備理事会(FRB)の利上げ観測が高まっていることが上値を抑える要因となっています。実物資産ゆえに利息を生まない金は、ドル金利の上昇は売り要因となるのです。このように足元の金市場では、売り材料と買い材料が綱引き状態となっており、過去数年の中では“高値圏”といえる1,350ドル前後での膠着状態が続いています。

## ●金準備を増やす新興國中銀

こうした目先の値動きとは別に、金市場の内部で静かに、しかし着実に進んでいる動きがあります。それは新興国を中心とした中央銀行による継続的な購入です。公的購入と呼ばれますが、基軸通貨ドルを中心とする外貨準備の中で、金の保有高を増やす動きが続いているのです。

突出するのがロシアと中国の2国で、2018年3月時点での保有量は過去10年でロシアが1,423トン、中国は1,242トンの増加となっています。その結果、保有規模もロシアは1,880トンで世界第6位、中国は1,842トンで同7位へ大きく浮上。増加量上位には他に、トルコ(+475トン)、カザフスタン(+240トン)、インド(+201トン)、メキシコ(+117トン)など新興国が名を連ねます。世界の

## 不安定な米国政治、金を買って増やす新興國中銀

中央銀行全体(国際機関を含む)でも、この10年で3,600トン増え3万3,673トンとなっています。ちなみに日本銀行の保有量は、過去17年間変化なく765トンです(世界第9位)。

## ●09年以降に加速

転機になったのは、2009年3月にFRBが3000億ドルの長期国債や7500億ドルの住宅ローン担保証券(MBS)などの買取りを発表したことでした。リーマンショック後の2008年12月にゼロ金利政策に乗り出したものの、さらなる対応に迫られ、ついに「ドルのばら撒き策」(量的緩和策)に着手。基軸通貨発行国の中央銀行が踏み込んだ異例の政策は、当時、国際金融界に衝撃をもたらしました。

いち早く反応したのは中国でした。中国人民銀行(中銀)は同じ3月、同行のウェブサイトに掲載した周小川総裁(当時)名のレポートで、国際通貨基金(IMF)に対し「スーパーソブリン(超国家)準備通貨」の創設を訴えました。ドルに代わる新たな基軸通貨を作ろうという提案でした。ドルに対する不信が芽生えたといえます。

これと同時に、人民銀行はそれ以前の6年にわたり金準備を454トン増やしていたことを公表しました。同年8月には、大手の国有商業銀行に一般向けに金の窓口販売に着手するよう通達を出し、各行とも順次窓口販売に乗り出しました。その結果、中国の金輸入は2010年以降に急増、多い時には年間1,000トンを上回り、今日に至っています。人民銀行も自らの保有高を増やし、2016年6月には1,658トンとなっていることを公表しました。その後は毎月、金の持ち高をIMFに通知しています。

2009年当時、中国は経済成長が加速し外貨準備が急増。そんな中で始められたFRBによるドル安、インフ

レにつながりかねない異例の政策に対し、外貨準備で保有するドルの一部を金にシフトしリスク分散を図ったとみられます。

ロシア中銀は2006年に外貨準備の10%をめどに金を増やすと宣言していましたが、やはり2009年を境に増加ペースは加速しました。こちらは毎月、中銀のウェブサイトを持ち分を公表しています。いまでは外貨準備の20%に迫っていますが、買いは続いています。他の新興国も同様で、共通するのは金を使った分散化(通貨分散)という狙いがあります。

## ●米政治的混乱とドルへの信認低下

このように、元々はドルの先行きへの懸念を背景にした新興國中銀の金の買い増しでしたが、米国はリーマンショック後の混乱から抜け出し、異例の「ばら撒き策」はすでに終了、2015年以降ここまで6回の利上げを行い正常化に向かっていきます。しかしその中でも、公的購入はネットで年間400トン近い規模が続いているのです(2017年371トン)。

大きな背景は、トランプ政権スタート以降の米国自体の政治的不安定性と、そこから派生する対外的な摩擦の拡大(地政学リスクの高まり)とみられます。空前の量的緩和策の後にやってきた政治的混乱は、そのままドルの先行きの不確実性に焼き直され、ドル信認の足元を侵食しているのです。

すでに国際政治の舞台では、多極化が指摘されて久しいのですが、通貨の世界でもその流れは始まっています。その中で、「無国籍通貨」としての金が、通貨代替として中銀により買われています。将来、どの通貨が覇権を握ろうとも、一定の価値を保ちその通貨の代替となり得る強みが金にはあるのです。

(クルー 亀井幸一郎)