

MSI通信

Vol246

今回は久々に金価格について取り上げます。国際的な金価格は、ドル建てで取引されています。NHKなど主要メディアでの海外価格は、1トロイオンス=31.1035グラム当たりのニューヨーク金先物価格がドル表示で報じられています。当欄ではNY金と表記します。

国内金価格は、当日のドル円為替レートから1グラム当たりの円建て価格の理論値が計算できます。

●国内金、高値更新・維持に円安効果

昨年、国内金価格は4月中旬に8100円台まで上昇し、過去最高値を更新しました。その後も高値を維持し、現在までおおむね7500~8000円の価格帯で推移しています。

昨年4月に円建てベースでの最高値を突破したのは、ロシアのウクライナ侵攻により金融市場が動揺し、安全資産としての買いがNY金を押し上げたことによります。コロナ禍による経済危機に際し2020年8月に付けた過去最高値に迫る2078.80ドル(22年3月8日)まで上昇、国内金価格を押し上げました。

また、国内金価格は、ドル円相場の影響を受けます。昨年10月下旬の一時1ドル=151.94円まで進んだ約32年ぶりの円安の流れは、一貫して国内金価格の押し上げ要因となりました。

22年のNY金は、春から秋にかけて大きく水準を切り下げました。3月に2050ドル前後まで水準を切り上げた後は、上下動を繰り返しながら11月初めには1620ドル前後まで21%も売られました。しかし、この間に国内金価格が歴史的な高水準を維持したのは、円安がNY金の下げを相殺したことによります。

推論：激増した中国ゴールド輸入の裏に中国人民銀行

●米歴史的利上げでNY金下落

22年秋にかけてのNY金の下げの背景は、インフレ対応の米連邦準備理事会(FRB)による歴史的な利上げでした。

この年の6月に前年比9.2%上昇まで加速したインフレを抑えるため、FRBは通常の3倍にあたる0.75%の利上げを4回連続で実施するなど強力な金融引き締めを行いました。この影響で米長期金利(10年債利回り)は年初の1.6%から10月下旬には一時4.3%を超えるところまで上昇。米国と他の主要国との金利差が開きドルも全面高となりました。

主要6通貨で構成されるドルの相対的な価値を表すドル指数(DXY)も、9月下旬にかけて20年ぶりの高値水準(111~114ポイント)に駆け上がり、11月初旬まで切り上げた水準を維持して推移しました。

実物資産ゆえに利息を生まないゴールド、さらにかつてドルの裏付け(金ドル本位制度)として用いられたゴールドは、米長期金利とドルの上昇に際して売られる傾向が強いのです。こうした傾向は、AIプログラム(米長期金利及びドルのゴールドとの逆相関性)に沿って自動運用されているヘッジファンドなどにより強められています。つまり金融政策の方向性にNY金は大きな影響を受けています。

昨年11月以降23年2月に至る期間には、ドル指数が一貫して下落する中でNY金は水準を切り上げ、2月2日には一時1975.20ドルの高値を付けました。FRBによる利上げの終了観測が昨年末から一時的に高まったことによります。この間のNY金の上昇は300ドル、20%に及びました。

●22年激増した中央銀行の購入

もちろん金価格に影響を及ぼすのは米国を中心とした金融市場の流れ

に沿って売り買いを繰り返すファンドなど、目先(フロー)の投資家だけではありません。

足元でのホットな話題が、中央銀行の買いの激増です。特に22年は年間で1136トンと、データがある1950年以来過去最高に膨らんでおり、昨年下半年だけで862トンにも上っています。ところが、国際通貨基金(IMF)への届け出がなされておらず(任意)、大半がどの国の買いか特定できない状況となっています。

中央銀行の買いは、外貨準備に占めるゴールドの持ち分を増やしていることを意味します。通貨分散の一環としての動きで、その買いは需給を締めることにつながり、中長期的な金価格のサポート要因となります。

果たしてどこの国が購入したのか。私の推測を書かせていただくと中国ではないかと思えます。それは22年の金輸入金額が766億ドルにも上っていることによります。昨年、金価格の動向から試算すると、その数量は1300トンほどになるのです。ところが最新の需要統計によると22年の中国の需要は789トンで輸入数量と大きな食い違いがあります。おそらく輸入したゴールドは大手4行の国有商業銀行が保有しており、一定期間経過後に中央銀行である中国人民銀行に付け替えをするのではないかと思えます。

昨年末時点で中国が保有する米国債は8670億ドルと前年比20%ほど減りました。一連の流れから米国債の一部をゴールドに移しているものと思われれます。昨年、国際社会はロシアに対する制裁で揺れました。地政学的構図の変化が、中国の金輸入急増の背景にあるとみられます。早晩、中国人民銀行の発表に国際金市場が揺れるのではと思えます。あくまで個人的な推論です。

(2月16日記 クルー 亀井幸一郎)