

## MSI通信

Vol.253

## ●国際的購買力低下の日本円

記録的な猛暑に見舞われた今年の夏。同様に過熱を思わせる値動きが続いたのが国内円建て金価格です。連日過去最高値の更新を続け、一般的に10%の消費税込みで表示される店頭小売価格が、8月29日に初めてグラム当たり1万円台に乗せました。1キログラムの地金(じがね)が1000万円を超え、メディアで盛んに取り上げられました。税抜きでは9,092円の価格ですが、税込み1万円台乗せに話題性がありました。

大きな要素は対ドルでの円安です。2022年3月以来インフレ抑制の利上げを11回実施し、なお追加利上げの可能性を残す米連邦準備理事会(FRB)。対して、月次で前年比3%超(生鮮食品除く)のインフレが続く中でもなおマイナス金利を含む金融緩和策を維持する日本銀行。日米金利差拡大の中で日本円は8月下旬に147円台と、22年11月以来10カ月ぶりの円安水準を記録。その後も安値水準で滞留しています。

ドル建て金価格にこの数カ月大きな変化が見られない中で、円の国際的な購買力の低下を国内金価格の上昇が映し出しているのです。

## ●「守り」と「攻め」の二刀流投資

国内での金保有をどう捉えるか。まず「金」でなくゴールドという感覚です。かつてドルの裏付けとして使われたゴールド(金ドル本位制)は通貨性を持っています。金の保有は、そのまま円をドルでもユーロでもないゴールドという通貨に替えると捉えるのです。つまり、手軽に通貨分散を図れるのがゴールドです。

さらに2つの側面があります。まず「守り」です。ゴールドには国際金融不安など金融経済不安定化の際、

## グラム1万円の『ゴールド(金)』は割高なのか？

またウクライナ戦争に代表される地政学リスクの高まるタイミングで価値を上げる特性があります。それが「守りの資産」なのです。

2つ目が、米中二国間の確執やコロナ禍になって以降、不安定化した金融経済など、不透明な時代でも値上がり益を狙える「攻めの資産」です。ゴールドを保有することは、二刀流投資ともいえるものです。

## ●歴史的な金現物需要の広がり

ところで、1万円台に乗った国内金価格は割高なのでしょうか。判断を下すため、国際的目線に切り替えましょう。

金価格の値付けの基準はトロイオンス(約31グラム)あたりのドル建てです。ドル建て価格は、23年5月に目立った波乱のない国際金融環境の中で、過去最高値に近い2,050ドル超を付けました。背景は世界的なゴールド保有熱の高まりです。

まず、中国をはじめとする新興国中央銀行の買いです。22年は1,081トンと空前の規模となり、23年上半年も387トンに達しています。金の国際的調査機関ワールド・ゴールド・カウンシル(WGC)の四半期統計によると、上半期としては過去最高記録となっています。新興国中央銀行を中心に、外貨準備で保有する米国債(ドル)を売却しゴールドに移しているのです。「ゴールドの保有は通貨分散を意味する」としましたが、新興国中銀はまさに通貨ポートフォリオの組み換えを行っているのです。

さらに世界的なインフレやウクライナ問題に危機感を抱いた個人投資家の、地金や金貨の買いが世界中で草の根的に広がっています。

以前から、中国とインドは世界の2大需要国として知られ、2013年には両国だけで年間2,300トンもの買いが見られました。コロナ禍とロシ

アのウクライナ侵攻、さらに世界的なインフレの中で、こうした現物需要がアジアのみならず、欧米諸国や中東地域の個人投資家にまで広がっています。金市場ではこれまで、ヘッジファンドなど投機筋と呼ばれる投資家の動きが価格を短期的に左右してきましたが、ここに来て需要構造の変化が起きているのです。

## ●先高見通しの強いドル建て価格

足元の金市場の関心事は、FRBによるインフレ抑制の歴史的金融引き締めがいつ終わるのかという点にあります。当初は今年の夏前には打ち止めになるというのが一般的な見立てでした。しかし、予想を超える米経済の堅調展開に、追加利上げが必要なのはどの見方が高まりました。

それを受け、米長期金利は一時16年ぶりの高水準(4.355%)にまで上昇し、ドルの総合的価値を見るドル指数は7月中旬から9月12日時点までで約5%の上昇となっています。米金利とドルの上昇は本来ならゴールドの売り要因。それでもドル建て価格が1,900ドル台半ばと歴史的な高水準を維持する背景には、この先の不透明な国際経済や政治情勢に対する備え＝ゴールド保有の、世界規模での広がりがあります。

過去最高値から150ドル以上下に位置する足元のドル建て価格。その中で付けた税込み1万円の国内価格は、円の価値が過小評価されていると見るなら割高でしょう。日銀の政策がマイナス金利脱出など順調に正常化するなら円高への揺り戻しも考えられます。しかし、それは米国が利下げに転じるタイミングと重なりとみられ、米国を含むリスク要因の多い中で、むしろドル建て金価格の上昇につながると予想されます。本来ドル建てで見るのがゴールド。1万円は通過点と捉えています。

(9月12日記 クルー 亀井幸一郎)