

回復基調にあると見られる金価格、今後の注目点は？

金価格は2021年3月末の1トロイオンス=1,700ドルを割り込む水準から、足元では同1,800ドルを超え、52週移動平均を上回るところまで上昇しています。金を取り巻く環境をみると、米国実質金利がマイナス圏にあり、さらに低下傾向を示していることや、米ドル安傾向、インフレ期待の高まりなどが金価格にとってプラスに働く可能性を示しているとみています。

金価格は反発、52週移動平均線を上回る

金価格は2021年3月末に1トロイオンス=1,700ドルを割り込む水準まで下落しましたが、その後、反発しています。5月7日時点では1トロイオンス=1,837ドルとなり、過去52週移動平均を約3カ月ぶりに上回りました(図表1参照)。

金価格は昨年8月に史上最高値を付けて以降、①景気回復期待の高まりとワクチン接種の拡大を受けたリスク回避の動きの後退、②米国の長期金利の急上昇、③米ドル(金と代替資産の関係にある)の上昇、などを背景に2021年3月末にかけて軟調な動きとなりました。

しかしその後は、米国の長期金利上昇や米ドル高傾向に一服感がみえてきたことや、インフレ期待の高まりなどを受けて金価格は反発しています。

実質金利の水準と米ドルの水準が金を下支える可能性

今後の金価格の動きを見ていく上で、米国の実質金利の水準と米ドルの水準が参考になると考えます。

【米国の実質金利は依然としてマイナス圏に】

昨年夏以降、上昇基調にあった米国の名目金利(10年国債)は2021年3月末にピークをつけた後、上昇に一服感がみられます。一方、インフレ期待については、根強いサプライチェーン問題に対する懸念や資源価格の高騰に加え、雇用や景気の回復スピードにも一服感が見え、金融緩和が継続するという期待が高まり、上昇基調が継続しています(図表2参照)。

そのため物価上昇を考慮した実質金利(=名目金利-期待インフレ率)はマイナス圏にある中、さらに低下しています(図表3参照)。

米国では景気回復に向けて、長期失業者の解消などの課題を抱えていることから米連邦準備制度理事会(FRB)は金融緩和姿勢を維持する模様です。FRBがある

図表1: 金価格の推移

週次、期間: 2018年5月11日～2021年5月7日



金: ロンドン・ゴールド・マーケット・フィキシングLtd-LBMA PMフィキシング価格
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2: 米国の名目金利(10年国債)と期待インフレ率の推移

日次、期間: 2020年1月1日～2021年5月11日



名目金利: 米国10年国債利回り、期待インフレ率: 米国10年ブレイクイーブンインフレ率 出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表3: 金価格と米国実質金利の推移

日次、期間: 2020年1月1日～2021年5月11日



金: ロンドン・ゴールド・マーケット・フィキシングLtd-LBMA PMフィキシング価格
米実質金利: 米国10年国債利回り-米国10年ブレイクイーブンインフレ率
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

程度のインフレを容認しつつ緩やかな姿勢を継続するのであれば、それは実質金利を低位に保つことにつながる可能性もあるでしょう。<次ページにつづく>

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

【米ドルの水準～長期的なドル安圧力に注目】

世界の主要通貨に対する米ドルの動きを示すドル・インデックスの推移をみると、米国長期金利の上昇を背景に2021年3月末にかけて上昇していましたが、米FRBが金融緩和継続を示唆したことなどを受けて米国長期金利の上昇が落ち着いたことに伴い、足元では下落基調となっています(図表4参照)。

金は価値保存手段として米ドルの代替資産とみなされており、米ドルと金価格は逆方向に動く傾向があります。そのためドルが主要通貨に対して下落していることも、4月以降の金価格の上昇要因のひとつとなっています。

さらに、米ドルの今後を見通す上では、米国の長期金利の変動だけではなく、長期的な変動要因にも注目すべきでしょう。米国では、貿易収支と財政収支の赤字、いわゆる「双子の赤字」のリスクが高まりつつあるとみられます。トランプ前政権、およびバイデン政権の多額な財政支出による財政悪化傾向は加速しており貿易赤字の拡大と併せて、ドルへの信認の低下、すなわち、長期的なドル安圧力となる可能性が考えられます。

まとめ

金はそのものに価値がある資産である一方、利子や配当があるわけではありません。そのため、一般に、金利水準が高くなる局面では金への投資妙味は薄れるほか、リスク資産が過度に選好されるような局面では安全資産としての金への投資ニーズも低下する傾向があります。

しかしながら金を取り巻く環境は、米国実質金利がマイナス圏にありながらもさらに低下傾向を示していることや米ドル安傾向など、金価格にとってプラスに働く可能性があるとみています。

さらに米国ではインフレ期待が数年ぶりの高水準となっています。背景には短期的には根強いサプライチェーン問題に対する懸念や、世界経済の正常化に伴う需要拡大による原材料価格の高騰が指摘される一方で、長期的にも銅などの資源への需要拡大が挙げられます。このようにインフレ期待が高まる環境下では、実物資産である金への注目が高まることも想定されます。

金にはバリュエーション指標等がないことから、その局面局面での事象で市場が着目する変動要因が変化することが多いのも特徴であり、金を取り巻く環境を冷静にみていくことが重要と言えます。

図表4: 金価格とドル指数の推移

日次、期間:2020年1月1日~2021年5月11日



金:ロンドン・ゴールド・マーケット・フィキシングLtd-LBMA PMフィキシング価格
出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項**1. 投資信託に係るリスクについて**

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2021年4月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 3.85%(税込)
※申込手数料上限は販売会社により異なります。
※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限 0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限 0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率 2.09%(税込)
※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会