

長期的な金価格の上昇を支える要因

POINT

- 金には長期的な価格の上昇を下支えする複数の要因が存在する
- 金は変動の大きい資産だからこそ長期的な視点での投資が重要

■ 騰勢を強めてきた金価格

金価格は2023年末に当時の過去最高値を更新し、2024年3月以降は一段と騰勢を強めました(図表1参照)。5月中旬に新たに過去最高値を更新して以降は、米国の政策金利見通しの変化などに伴い上値の重い展開となっていますが、中長期的には地政学リスクの高まりなどの構造的な要因に加え、米国の金融政策の動向などが下支えする要因となり、上昇トレンドを維持することが期待されます。

図表1: 金価格の推移

日次、米ドルベース、期間: 2023年6月30日~2024年6月13日

(米ドル/トロイオンス)



※金価格: ロンドン市場金価格 出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

■ 金の需要は地政学的リスクが高まる局面で高まる傾向

金は実物資産としてそのもの自体に価値を持ち、株式や債券のように発行体の信用リスクがないことから、地政学リスクが高まる局面などで資金の逃避先としての需要が高まる傾向があります(図表2参照)。

図表2: 主な地政学的イベント発生後の金価格、米国株式、為替(米ドル/円)の騰落率

金、世界株式は米ドルベース、地政学的イベントの発生から14日後までの騰落率



| 地政学的イベント | 湾岸戦争 (イラクのクウェート侵攻) | 米国同時多発テロ事件 | コロナショック ^{注1} | ロシアによるウクライナ侵攻 | イスラム組織ハマスによるイスラエル攻撃 ^{注1} |
|----------|--------------------|------------|-----------------------|---------------|-----------------------------------|
| 発生日 | 1990年8月2日 | 2001年9月11日 | 2020年2月24日 | 2022年2月24日 | 2023年10月9日 |
| 14日後 | 1990年8月16日 | 2001年9月25日 | 2020年3月9日 | 2022年3月10日 | 2023年10月23日 |

注1: 新型コロナウイルスの感染拡大を受けた2020年2月24日以降の金融市場の下落をコロナショックとしています。また、イスラム組織ハマスによるイスラエルへの攻撃の発生日は2023年10月7日ですが、当日は主要金融市場の休日のため、取引再開後の2023年10月9日を起点としています。
 ※金価格: ロンドン市場金価格、米国株式: S&P500種指数(トータルリターン) 出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 構造的な要因を背景に金価格は中長期的な上昇トレンドを維持か

近年では、ロシアによるウクライナ侵攻やイスラエル・パレスチナ情勢、中台関係などを巡る緊張が続いており、紛争当事国や支援国・地域間の分断に伴い世界各地で情勢が不安定化する懸念が強まっています。今秋には米国の大統領選挙を控えており、米国の外交政策の見通しが不透明であることも、地政学的な不確実性を高める要因となっています。このような世界の分断は、資源価格や企業のサプライチェーンへの影響や、カントリーリスク^{注2}の高まりなどを通じて株式や債券などの資産価格に悪影響を及ぼすと懸念されることから、今後も資金の逃避先として金への需要が継続すると考えられます。

さらに、危機下における価値の安定性に対する期待や通貨分散の手段として、新興国を中心に中央銀行が外貨準備として金を購入する動きが続いています。足元では金価格の上昇に伴う購入ペースの調整とみられる動きがあるものの、米ドルへの依存度を下げ、外貨準備を多様化させる中央銀行の動きなども金への需要を下支えする要因になると考えられます。

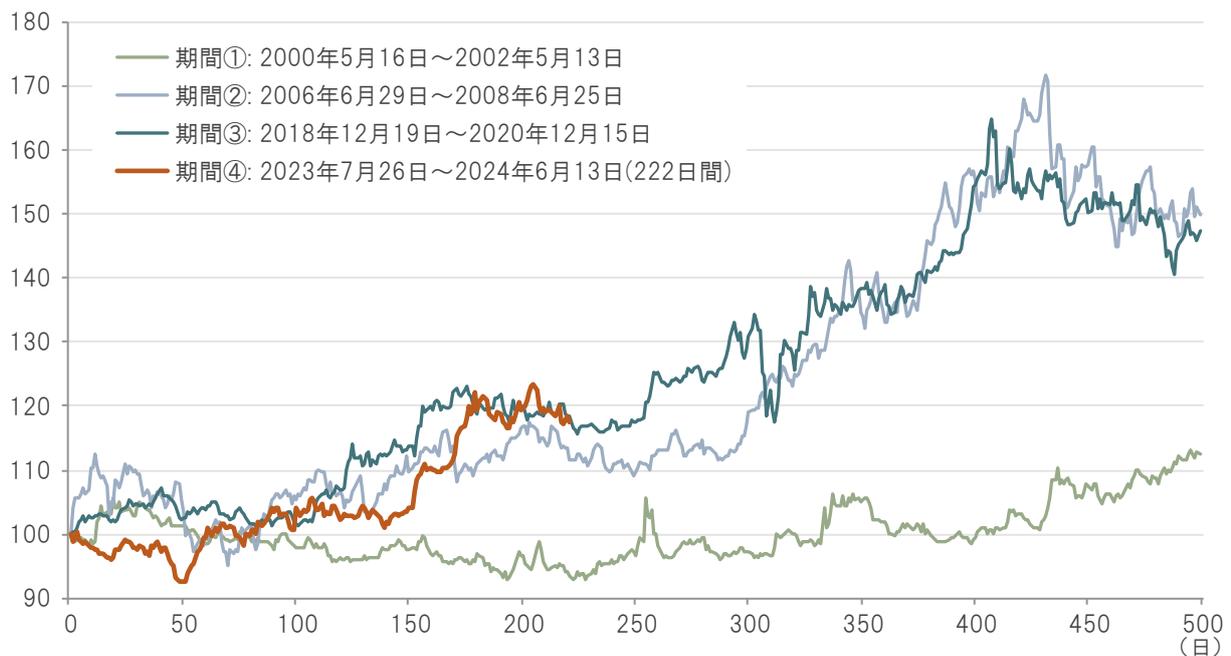
注2 投資している国や地域の金融危機や政情不安などが起こることで、価格が大きく変動するリスクのことを言います。

■ 金の魅力は金利の低下に伴い相対的に高まる傾向にある

金は利息を生まない資産であるため、金利が低下する局面では投資対象としての相対的な魅力が高まることで、価格が上昇する傾向にあります。そのため、中長期的な金価格を見通す上では、特に米国の金融政策の動向が重要な要素となると考えられます。図表3は、2000年以降に米国の中央銀行が利上げサイクルを終了した時点を中心とした金価格の推移を示したのですが、これを見ると、利上げ終了後の金価格は短期的には下落したケースがある一方で、過去3回のうち2回(期間②と③)は、その後の景気後退に対応した利下げの実施に伴う米国金利の低下などを背景に大きく上昇しました。

図表3: 利上げ終了時点から500日間の金価格の推移

日次、米ドルベース、各期間とも期初を100として指数化、500日の期間はロンドン市場金価格の公表日ベース。



※金価格:ロンドン市場金価格

出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

米国の金融政策を決定する会合である連邦公開市場委員会(FOMC)が6月に公表した声明や経済見通しでは、米国のインフレ圧力が緩和傾向にあるとの見解のほか、経済指標などを慎重に見極めながら2026年末にかけて段階的に複数回の利下げが実施されるとの見通しが改めて示されました(図表4参照)。インフレ動向を示す経済指標によっては、月ごとのブレが大きくなる傾向があることから、その内容によっては短期的に金価格の変動が大きくなる可能性があります。米国の金利が中長期的に低下すると見込まれることは、金価格にとってプラス要因になると考えられます。

図表4:FOMC参加者の政策金利の見通し(各年末、中央値、「FOMC参加者の経済見通し」より抜粋)

| | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 長期 |
|------|-------|-------|-------|------|
| 政策金利 | 5.1% | 4.1% | 3.1% | 2.8% |

政策金利の見通しは2024年6月のFOMC時点。出所:FRBのデータを使用しピクテ・ジャパン作成

■ 政府債務の増加は希少性の高い金に対する需要を高める要因に

主要国の政府債務が高水準で推移していることも、主要通貨の通貨価値の低下を通じて中長期的に金への需要を高める要因になると考えられます。主要国の政府債務残高は、景気支援や雇用の創出などを目的とする財政の拡大を背景として2008年の世界金融危機以降、急速な増加基調にあります。米国では、現行の社会保障制度などを踏まえた米行政管理予算局(OMB)の試算によると、今後も政府債務残高の増加が続くと見込まれています(図表5参照)。一般的に、政府債務の増加は通貨供給量の拡大を伴うことから通貨価値の低下要因になるほか、通貨に対する信認の低下に繋がる可能性があります。このような場合においても、実物資産としてそのもの自体に価値を持ち、より希少性の高い金に対する需要を高める要因になると考えられます。

なお、金は価格変動の相対的に大きい資産であるほか、投機的な資金の流出入の影響などから、今後も短期的には価格変動が大きくなる可能性があります。しかし、中長期的な視点からは、上述の「地政学的リスク」や「金融政策」、「通貨価値の低下」といった要因が金への需要増加に繋がり、金価格を下支えする要因になると考えられます。

図表5:金価格と米政府債務残高の推移

金価格:月次、米ドルベース、期間:1959年12月~2024年5月

米政府債務残高:年次、期間:1959年~2028年、2024年以降(破線)は米行政管理予算局(OMB)による予想



※金価格:ロンドン市場金価格、米政府債務残高:米連邦債務残高

出所:ブルームバーグ、米行政管理予算局(OMB)のデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

ピクテ・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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(2024年3月末日現在)

ご投資いただくお客様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。
- (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0.3%
- (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、投資者の皆様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・ジャパン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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。
- 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・ジャパン株式会社

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