

金（ゴールド）の価格の上昇について

Q 1 .金価格が 1,000 ドルを突破していますが、金の最近の値動きを教えてください。

- ・ このところ、金価格は 1 トロイ・オンス（約 31.1 グラム）あたり、1,000 ドルを上回る水準で推移しています。2008 年以來、一時的に 1,000 ドルを上回ることがありましたが、月間の平均値が 1,000 ドルを上回るのは、2009 年 10 月が初めてです。ちなみに、2008 年までは、1980 年 1 月につけた 850 ドルが最高値でした。
- ・ 金価格を円建てでみると、ドル円相場が変動しているため、少し状況が異なります。円建て金価格は、円の対ドル相場が 240 円前後であった 1980 年当時に 1 グラムあたり 5,000 円台の高値をつけています。最近は、2009 年 10 月 1 グラムあたり 3,000 円前後で推移しています。これは 2008 年につけた 1 グラムあたり 3,300 円の水準も下回っていますが、2008 年以前に比べると水準が切り上がっています。

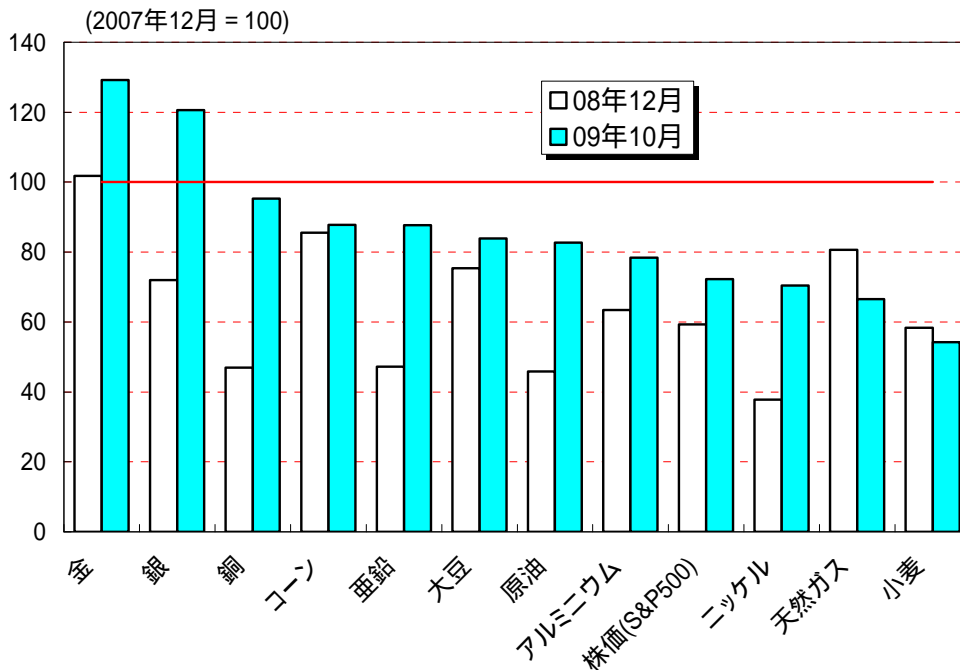
図表 1 . 金価格（ドル建て・円建て）の推移



- ・ 今年に入ってから金価格（ドル建て）の上昇率は 2 割を上回っていますが、銅や原油が 2 倍以上に上昇したのと比べると、その上昇幅は小さいようにもみえます。しかし、金は、2008 年後半にそれほど下落しなかったため、史上最高値を更新してきています。主な商品について、09 年 10 月の価格と 07 年 12 月の価格を比較すると、金（129%）と銀（120%）は上昇していますが、銅（95%）、コーン（88%）、原油（83%）、S&P500

株価指数（72％）、天然ガス（67％）などは水面下です。

図表 2 . 2007 年 12 月を基準とした主な商品等の価格水準



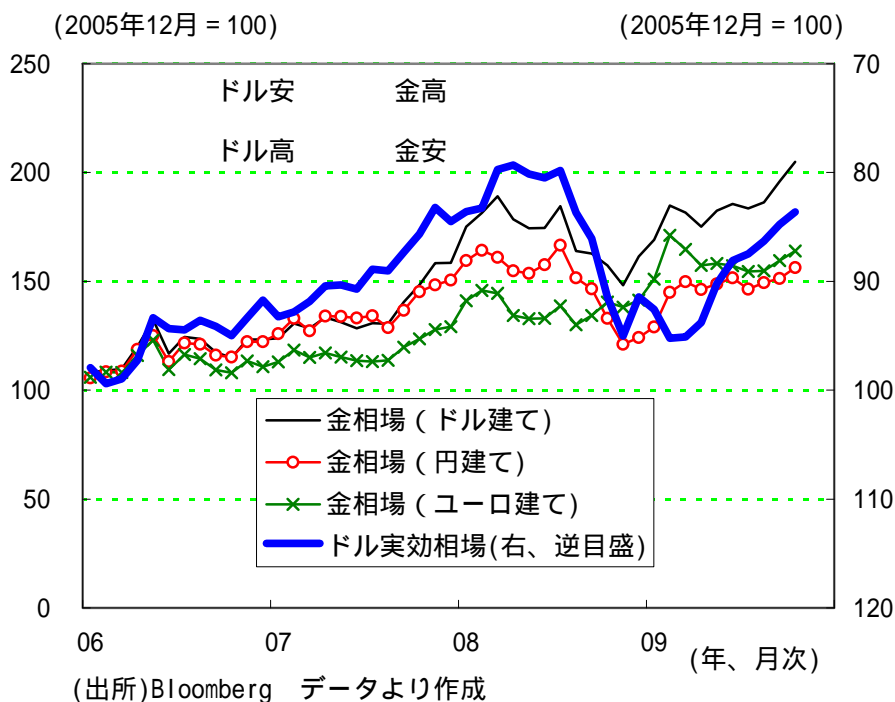
(出所)Bloomberg

Q 2 . なぜ、最近、金価格は上昇しているのですか？

- ・ 2006 年以降の金相場の値動きから判断すると、金価格が上昇している最大の要因は「ドル安」だと考えられます。金の価値が変わらなければ、為替市場でドル安が進んだ分だけ、ドル建ての金価格が上昇するのは理解しやすい動きです。実際、ドル相場と金相場は、ドル安・金高（例えば、07 年後半～08 年前半）、ドル高・金安（例えば、08 年後半や 09 年後半）という形で連動しているのが判ります（図表 3）。
- ・ しかし一方で、現実には、ドル相場の下落よりも、金価格の上昇の方が大きく、ユーロ建てや円建てでも金価格が上昇してきていることも見逃せません（図表 3）。つまり、ドル安以上に金高が進んでおり、「ドル安」だけで金価格の上昇を説明するのは無理がありそうです。金価格を押し上げた要因として、「ドル安」以外には、「将来のインフレへの懸念」、「安全資産としての需要」、「各国通貨の金利低下」が指摘できます。
- ・ の「将来のインフレへの懸念」は、先行きインフレによって通貨価値が下落する懸念が強いのであれば、今、金を買って貯蔵しておいて、将来、必要な時に通貨に交換した方が良いという考え方です。また、現在、中央銀行や政府が行っている金融緩和・財政拡張の政策が将来のインフレにつながる恐れがあるという見方が根底にあります。

- ・ の「安全資産としての需要」は、金融危機後に、株式や社債といった有価証券や不動産など実物資産の価値が不安定になったり、一部の国では銀行の預金への信頼感も低下したために、安全な資産として金が注目されたというものです。
- ・ の「各国通貨の金利低下」は、金融危機に対応して各国で金融緩和が行われ、預金や債券の利回りが低下したために、相対的に金の投資対象の魅力が増したという意味です。また、最近のような超低金利下においては、借入により資金を手当てして大きな金額の投資を起しやすい、このことが金への投機ブームの一因になっているとの指摘もあります。
- ・ また、 の「ドル安」の背景には、金融危機に対応して、米国の政策金利が大幅に引き下げられたことがありました。
- ・ このようにみえてくると、 ~ のすべてが、金融危機に起因するものであったといえます。これらに加えて、より中長期的な要因として、新興国における金需要の増加も、金価格上昇の要因として挙げられるかもしれません。一方で、金価格の高騰による宝飾向け需要の減少や、欧州各国の中央銀行やIMF（国際通貨基金）による保有金の売却が金相場の押し下げ材料とされていましたが、押し上げ要因の方が重視されたといえます。11月に入ると、インド中銀の大量購入の報道も金相場の押し上げ材料になりました。

図表3．ドル相場と金価格の推移



Q3．金価格が上昇すると、インフレになると言われますが、本当ですか？

- ・ 金価格上昇の理由のひとつとして、インフレ懸念の存在が指摘できますが、一方で、金価格の上昇はインフレを示唆しているという見方があります。
- ・ 例えば、1980年にかけて金価格が大幅に上昇した際には、第一次石油危機後にインフレ率が上昇傾向にあり、通貨安を懸念した金買いが徐々に起こっていたと指摘されています。もっとも、そうした中で、1979～80年にはイラン革命やソ連のアフガニスタン侵攻によって、国際政治情勢が急速に不透明化したために、安全資産としての金への需要が急増したことも金価格上昇の大きな理由でした。インフレ懸念が存在する中で、地政学リスクという買い材料が加わって、投機的な金買いが進んだといった方が実態に近いかもしれません。
- ・ 実際、金価格が上昇したからといって必ずインフレが起こるわけではありません。1970年代半ばや1980年前後のように金価格の大幅上昇とインフレ率（消費者物価上昇率）の高まりが同時に起こったときもありますが、1980年代半ばから1990年頃にかけて、金価格の動向と消費者物価上昇率が逆に動いていたこともあります（図表4）。
- ・ そもそも、金の価格は、金と通貨との交換比率なので、金価格が上昇している場合の解釈には「通貨安（インフレ）」と「ゴールド高」の2通りがあります。通貨安が起こっているとすると、通貨の購買力が低下して物価全般が上昇している（＝インフレになっている）と考えられますが、現状では各国のインフレ率は安定しており、日本や米国では物価が下落しています。そこで、現在はゴールド高局面だとの解釈が妥当だと思われます。

図表4．金価格（ドル建て）とインフレ率（米国消費者物価上昇率）の推移



Q4．今後の金価格の見通しはどうか？

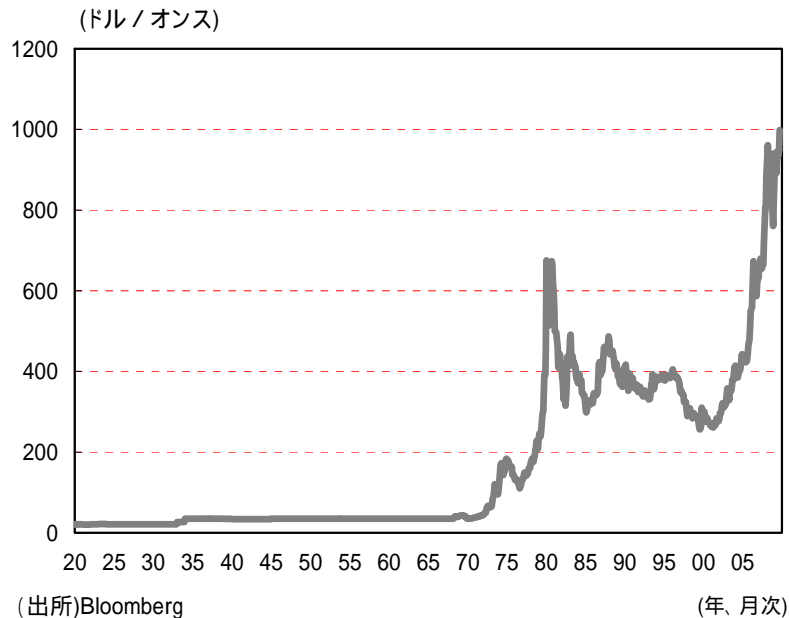
- ・ まず、金の商品特性として、電子機器や宝飾品や歯科治療材料の原材料だという一面もありますが、そのように毎年の経済活動で消費される量に比べて、在庫や貯蔵品として保有されているストックの量が多いという点が指摘できます。公的機関の資産、民間の投資用、宝飾品、金貨などの形で地上に貯蔵されている金の総量は1999年時点で14万トン¹に達するという推計がなされており、その後も、年間2,000トン以上のペースで採掘されてきたことを勘案すると、現在、地上にある金のストックは16万トンに上ると推察されます。これに対して、2008年の金の需要量²は、宝飾や工業向けに消費される量が2,621トンであり、延べ板や金貨など貯蔵用を含めても3,804トンとその3%程度に過ぎません。
- ・ このため、年間の消費量が備蓄や在庫の水準よりも多い銅・原油・大豆等に比べると、景気変動などによる需要の変動が価格に及ぼす影響は小さいとされます。一方で、投資対象や価値の貯蔵手段といった資産としての取引が金価格の動向を考える上で重要になってきます。つまり、株式や債券など資産市場全体の動向との比較で、金をどう評価するかという視点も重要だということです。
- ・ 例えば、景気回復が持続する蓋然性が高いと判断した場合には、株価の上昇観測や預金や債券の金利上昇によって、金投資の相対的な魅力が低下すると考えられますが、工業用の需要は増加するでしょうし、増えた所得の一部を金として蓄える余裕を持つ人も出てくるでしょう。逆に、景気が悪化する場合には、株式、預金、債券に対して相対的に金投資の魅力が増すでしょうが、工業向けの需要は減少し、所得が減少したために蓄えていた金を換金する人も出てくるでしょう。
- ・ このように景気動向が金価格にどのように影響するかは、多面的であり、自明ではありません。一方、金は金利や配当を稼ぐ資産ではないので経済成長に取り残されるとの懸念があるかもしれません。しかし、この点に関しては、増えた資産の一部を金として保有しようという動機を持つ人が出てくることで、世界経済の成長に伴って価格が上昇する面もあると考えた方がよいでしょう。このように金価格の予想は、一筋縄ではいきません。
- ・ もっとも、先に見た「ドル安」、「将来のインフレへの懸念」、「安全資産としての需要」、「各国通貨の金利低下」という金価格の上昇要因は、金融危機の影響が一巡して危機対応の政策が解除されるのに伴って、剥落してくるとみの方がよいでしょう。特に目先は、米国の金利先高観測とともに、ドル相場が上昇すると、金相場の下押し要因として効いてくる可能性があります。ただし、経済発展を続ける新興国の

¹ USGS（米国地質学研究所）による推計。

² GFMS Ltd. "Gold Survey"による。

金需要は潜在的に強く、金価格が下落すると、安値で金を買おうとする動きが出て、金価格は下支えされると見込まれます。

図表 5 . 金価格の長期推移



お問合せ先 調査部 芥田 知至

E-mail : tomomichi.akuta@murc.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。