

MONTHLY NEWS LETTER

三菱UFJモルガン・スタンレー証券

ビジネスと投資に役立つマンスリーニュースレター

4

April | 2025

高橋FPの社長が知りたいお金の話
雇用に関わる2つの制度変更

4月の主要経済カレンダー
ECB理事会、金融政策決定会合 ほか

未来予想図ダイジェスト
製造DX

『富嶽三十六景』鑑賞ガイド
東海道品川御殿山ノ不二

マネークリップ
関税の影響は？ 不透明感増す為替市場



写真: TongRo/アフロ

「有事の金」、輝き続けるのか？

マーケットに不透明感が漂うとき、存在感を増すのがオルタナティブと言われる資産クラス。今月はその中の1つである金を中心に少し見てみたい。

日米ともに史上最高値を更新し、勢いのあった2024年と比較すると、やや失速しているようにも感じる2025年の株式市場。一方で2024年にS&P500を上回るパフォーマンスを示していた金の価格はいまだ好調が続いている。2月には史上初の1トロイオンス2,900米ドル台に到達し、3,000米ドルの大台も射程圏に入ってきた。少なくとも紀元前4500～4000年頃には宝飾品として用いられていたとされ、古くから富と権力の象徴となっていた金は、人工知能(AI)の時代になっても輝きを放っている。

複数の要因で上昇した金

金価格が堅調に推移している理由は何だろうか。「有事の金」と言われる金は、旧ソ連によるアフガン侵攻や2001年の米国同時多発テロ発生で価格が上昇するなど、世界情勢の変化に敏感な反応を示すことが多い。テロにより崩落したワールドトレードセンターの地下6階にあったニューヨーク金取引所の8トンの金塊が、形状こそ凹んでいたものの無事回収されたとの逸話もあり、価値を保全する手段としては心強い存在だ。ウクライナ侵攻をはじめとする地政学的



な情勢が人々を金に引き寄せ、価格を押し上げているという面はあるだろう。

一方でここ数年、金の主要な買い手として浮上しているのが、各国の中央銀行だ。業界団体ワールド・ゴールド・カウンシルによると、中銀の金の純購入量は2022年に過去最高の計約1,082トン記録。その後もハイペースの購入が続いている。同団体が2024年前半に実施した調査では、回答した中銀の8割が購入量が向こう1年間で増えると予想している。特に中国やインド、ポーランドなどの新興国の中銀が積極的に購入しているようだ。金は米ドルを映す鏡とも言われる。米国が国際協調路線から一歩引いた動きを見せる中で、金を買われているのは米ドルへの信認が揺らいでいる証跡との見方もありそうだ。

リスク要因も少し見ておこう。金は金利を生まないのが弱点とされる。米連邦制度準備理事会 (FRB) による利下げ時期が、やや遠のいたと見られていることはネガティブな材料だ。図表2に示したのは金ETF上場以降の金価格と米長期債利回りを比較したもの。長期的に見ると米ドル金利と金の価格は逆方向に動くことが多い。ただし、インフレ対策として2022～2023年に急上昇した米金利に対し、金価格は持ちこたえている。金はコモディティの一種なので、物価とある程度連動する。つまり金利から物価上昇率を差し引いた実質的な金利の動きに反応するという性質があることは覚えておきたい。

手軽な金ETF、金鉱株に目を向ける手も

このように、資産価値の保全手段として有用と見られる金だが、現物には保管の手間がある。そして意外と取引コストもかかる。もちろん手元に金の重みがあることで得られる安心感はあるが、金の価格変動を利用するだけであれば、金を裏付けに発行される金ETFの活用が手軽だ。2004年11月にニューヨーク証券取引所に最初の商品が上場しており、証券化商品としては比較的長い歴史を持つ。今では国内で金の現物を保管しているものなど、複数の銘柄が上場している。

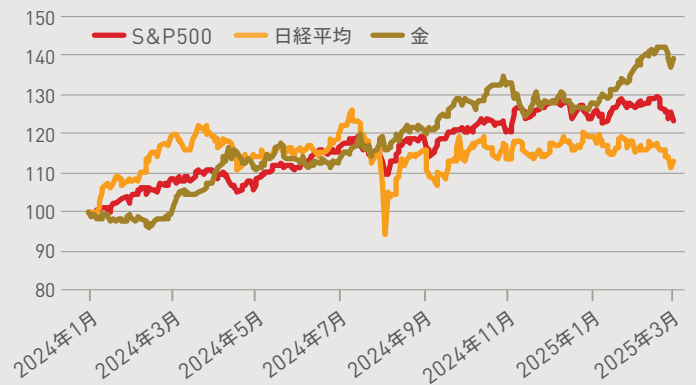
もう1つ、関連の運用手法として覚えておきたいのが金鉱株への投資。金鉱山の権益を持ち、金を主要な商品とする企業の業績は当然、金価格変動の影響を受ける。そして、生産コストが一定であれば、価格の上昇に対し利益はより大きく上昇する。これは金鉱株のギアリング効果と呼ばれる。当然価格の下落時には、「逆回転」するので注意が必要だ。

*

分散投資において重要なのは、異なる値動きの資産を組み合わせて運用すること。ポートフォリオを構成する資産の多様性が、その強靭さの源泉になると言える。当社の長期的な見通しに基づく資産配分では、株式や債券などの伝統的な金融資産と異なる価格変動特性を持つオルタナティ

■ 図表1 日米の株価指数と金価格の推移

(日次、2024年1月2日～2025年3月2日、開始時点=100)



※S&P500と金は米ドル建て、日経平均は円建て、金価格はロンドン市場 (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

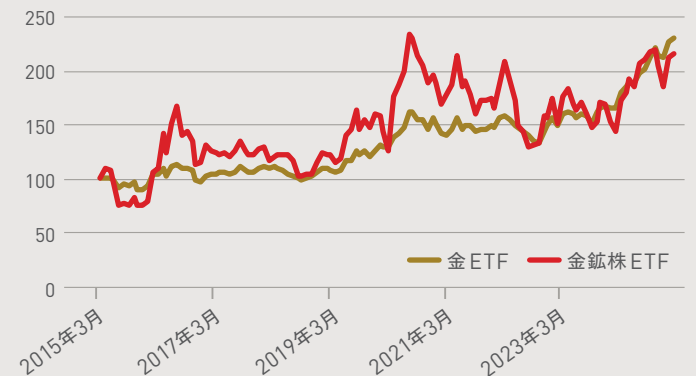
■ 図表2 金価格と米長期債利回りの推移



※金価格はロンドン市場、1トロイオンス当たり (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

■ 図表3 金ETFと金鉱株ETFの価格推移

(月次、2015年3月～2025年2月、開始時点=100)



※金ETFはSPDRゴールドシェア、金鉱株ETFはヴァンエック (ともに米ドル建て) (出所)QUICKのデータをもとに当社作成

ブ資産を、ポートフォリオに5%前後組み入れている。今回紹介している金もその1つだ。オルタナティブ資産には、その他に不動産(リート)やインフラ投資などがある。証券会社にはその名の通り、「証券」のイメージが付きまとうが、その品揃えは時代とともに変化している。一度、確認してみてもどうだろうか? この2年間ポートフォリオをけん引してきた株式の「代役」が見つかるかもしれない。