



Vol. 37

金価格の上昇、米国の赤字問題

年始から金価格の上昇が続いている。2月2日のNY市場の取引では終値ベースで570ドルを突破し1981年1月以来25年ぶりの高値となっている。急騰という表現がふさわしい上昇ぶりだが、その背景は何なのか？今回は、この話題から始めて近い将来為替市場とりわけドル相場と材料になりそうな米国を取り巻く資金の流れの変化について取り上げてみよう。

まず金の急騰だが、この1ヵ月だけで値幅で50ドル強、率にして10%の上昇となっている(ちなみに国内価格も同じで、税抜き小売価格はグラム1955円から2178円へと223円、11%強の上昇となっている。1キロで約22万円の上昇である)。通常、金融市場に何らかの波乱があり、その結果として金価格が急騰するというのが一般的な姿である。ところが、この間、国際金融市場の舞台で大きな問題は発生していない。金急騰となると有りがちなドル急落とか原油の急騰から連想されるインフレ懸念の高まりもない。地政学リスクという面では、イランの核保有を巡る緊張の高まりこそあれ、むしろ問題としては今後の材料という位置付けである。いずれにしても金融市場に波風は立っていない。

ではなぜ金価格はこれほど上がっているのか？

まず相対的な出遅れ観がある。2004年年始を起点にWTI原油価格と金価格を比較すると原油はピーク時に2倍、そして今なお90%台の上昇率を示し、一方の金は現時点で35%の上昇に留まっている。この相対的な出遅れ観が、欧米の機関投資家のなかで、金が魅力的な投資対象として位置付けられ、買いを入れていく第一の背景とみられる。そして

もうひとつに、金市場にとっての新たな投資家の登場がある。

金市場には今から約3年前に新商品が登場している。ただし、海外市場での話である。それは集めた資金を金現物で運用しようという投資信託で、証券取引所で売買できるいわゆる上場投信(Exchange Traded Fund/ETF)の形をとったものだ。シドニー市場を皮切りに、ロンドン、NY、南ア・ヨハネスブルク、そして直近ではパリ証券取引所にも上場されている。なかでも市場参加者、取引規模ともにトップのNY証券取引所に上場されたのが2004年11月のこと。実物資産の証券化ということで前例がなかったせいか米証券取引委員会(SEC)の審査に時間を要し、申請から1年以上を経てやっと認可されたという経緯がある。

結果的には、世界最大の市場に上場され1年経ったいま、この商品の登場が金市場の需給構造を大きく変えつつあることが明らかになってきた。金現物に投信という衣を着せ、有価証券に仕立てたことで、従来は運用規制から金は買えなかった投資家も、この金ETFを通して投資ができることになったのである。その新たに加わった機関というのが、欧米を中心とした年金基金や各種財団の基金それに一般の投資信託などである。中でもNY上場の商品名「streetTRACKS」は、上場直後から順調に資金を集め、昨年末までに運用金額にして263トンまでになっていた。そして驚くことに年始からの1ヵ月でさらに70トン分の純資産が増加したのである(2月2日現在で総量339.89トン)。

この予想を超えた資金流入がヘッジファンドなど他の市場参加者を刺激し、さらに高値を買い進んだ結果足元の急騰劇につながったといえる。この点で昨年秋までに見られた、NYの先物市場に主導される(ヘッ

ジファンドなどの)短期売買を中心にした相場と、現在の相場はやや趣を異にしていると言えそうだ。一本調子の上昇というのは、どんな相場にもあり得ないが、こうした新規資金の流入が続くとすれば、金価格の上値はさらに大きくなる可能性がある。そしてこの先は、むしろ金市場外で起きる出来事に影響を受けることになりそうだ。

そこで個人的に注目していることのひとつに、米国の赤字の問題がある。材料の出方次第では、近い将来ドル相場に急変をもたらす可能性すらあるのではと思っている。米国の赤字というと経常収支と財政の「双子の赤字」が有名だが、ここでは「経常収支の赤字」に要注目となる。「経常収支」の主な項目は「貿易収支」と「所得収支」のふたつだが、これまで「貿易赤字」がどんどん膨らみ結果的に米国の「経常収支の赤字」は、2004年には6680億ドルにまで拡大した。一方の「所得収支」とは、米国が外から受け取った利子、配当の総額から、外に支払った利子、配当の総額の差で表わされるものだが、これまで米国は一貫して黒字を計上してきた。

ところが、どうやら2005年は赤字になった可能性が考えられるのである。1-9月の累計で4億ドルの赤字となっており、仮に通年で赤字になると戦後はじめての出来事になる。注目されてきた貿易赤字に加え所得収支でも赤字になったとなると、為替市場ではドル売りの材料となるのではないだろうか。所得収支の赤字をもたらす要素として考えられるのは「ドル高」と「金利高」だが、その赤字化は、米国が自体がドル高・金利高に耐えられないということになる。もちろん金の買い材料でもある。発表は3月中旬と見られるが、果たして結果はどうか。動向が注目される。

(クルー 亀井幸一郎)