



Vol. 99

## 市場最高値を更新したドル建て金価格

にしても金融政策を手段にしての短期日での目立った改善は望むべくもなく、政策対応はこの先も必要となるろう。

指摘できるのは住宅市場の回復力の弱さである。2月22日に発表された昨年12月のS&Pケース・シラー住宅価格指数は、全米20都市のうち11都市でピークとなった05～06年以降の最安値を更新していた。マイアミなどの住宅バブル発生地域以外のニューヨークなど大都市部でも安値を更新しているのが目を引いた。米国では保有する物件の値下がり住宅ローンの残債が多い状態をアンダー・ウォーター(債務超過)と呼ぶが、昨年10～12月期には借り手の27%がそうした状態に陥っているとのデータもある。

米国景気の根幹をなす個人の消費(GDPの70%を占める)。その個人資産の基礎となる住宅価格の低迷が続く状況は間接的に消費に影響する。消費拡大をもって回復をさぐる体質から抜け出せていない米国景気にとってのネックといえ、足元に見える“明るさ”は政府とFRBによる刺激策の賜物ということになるろう。回復基盤は脆弱といえ、ここで手を引くことの危険性を熟知しているのが、取りも直さず大恐慌の研究者として知られるバーナンキ議長その人だろう。

足元の2回目の量的緩和策(QE2)のみならず、QE3もあると筆者は見ている。今後3月15日、そして焦点の4月27、28日のFOMC(連邦公開市場委員会)など政策策定の過程でFRB内部での不協和音が増すことが予想されるが、それをどの程度抑え、

まとめることができるのか。バーナンキ議長の正念場は、この5月迄の段階でやってきそうだ。

こうした環境自体が金市場にとっては、価格を持続的に上方に刺激する要素になりそうだ。可能性は薄いだが、意見がまとめられねば最悪の場合FRBの信任にひびが入ることになる。3月に入り新高値を更新したドル建て金価格だが、仮にQE3の方向性が見えるならインフレを予見した買いが金市場で見られ、さらに上値追いとなるろう。

足元の北アフリカ・中東情勢も金市場に影を投げかける。一般に地政学的要因での金価格の上昇は短命に終わるのが経験則の教えるところである。市場はどんどん状況を織り込み掛り、材料はすぐに陳腐化する。ところが今我々が見ているのは、(米国の影響力の凋落から来る)多極化への動きのなかの変節点という側面があり、他の要因への影響は無視できず、材料同士がいわば“共鳴現象”を起こすことで影響力が拡大し持続する可能性が出てきている。端的には、先日まで盤石と見られたサウジの政治体制などの流動化も否定できなくなっており、一皮むけばエネルギーの安定供給すら実は薄氷の上にあると指摘できるような不透明感がある。現実的に1月末のエジプトでの反政府抗議行動の始まりからここまで金価格は約6%上昇し、過去最高値を更新したのはこうした懸念を背景としている。急拡大中の中国の投資部門など新興国需要の広がりもサポートしそうだ。年央に向けて1600ドル方向へと歩みを進めると思われる。

(クルー 亀井幸一郎)

今後の金価格(ドル建て金価格、以下同じ)の動向を見通す上でポイントとなるものは幾つかあるが最大材料は、米国の金融政策の方向性となる。現行のFRB(連邦準備理事会)が実施している量的緩和策(通貨を薄める政策)は、そのまま金価格を押し上げる材料となるからだ。

2011年に入り金価格は1月の1ヵ月だけで値幅にして約110ドル、6%超の下げに見舞われた。金は昨年1年間で30%の値上がりを見たが、折しも年金などの機関投資家による年始の組み入れ資産の比率の見直し

(リ・balancing)に伴った売りが出されたことが下げの基本的要素といえる。年始特有の季節要因と言えよう。そこに米国景気回復期待の高まりのなか量的緩和策の終息が近いとの読みに基づいたヘッジファンドの売り攻勢が重なり下げ幅が拡大した。

その米国金融政策の方向性だが、前回第377号で「バーナンキ議長は方針を変えない」旨の内容で書かせてもらった。米国景気の状態を示す各種指標に明るさが増しているのは事実だが、3月初めに至るまでの様々な機会を捉えた同議長の発言内容からは、このまま粛々と国債の買い付けは実行され完了まで手を抜くことはないと思われる。米国景気を含む経済環境は回復の軌道に乗っているが、力強さに欠けるというのがFRB内の共通認識といえる。昨年11月の政策決定時に掲げた「雇用の安定」にしても「低すぎるインフレ率」