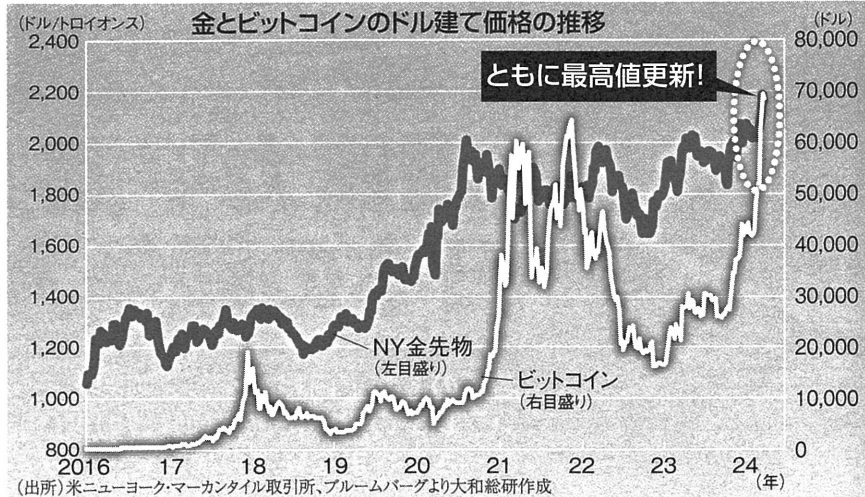


第2部 マーケット、産業編

米ドル 金、ビットコインが最高値 下がり続ける「交換価値」

ウクライナ侵攻を受けた対露制裁をきっかけに、新興国の外貨準備ではドル離れも進行している。

おさない さとし
長内 智
(大和総研主任研究員)



2024年に入ってから金

(ゴールド)価格と代表的な暗号資産(仮想通貨)であるビットコイン価格の上昇ペースが加速し、過去最高値を相次いで更新している。金価格の国際指標となるニューヨーク先物は4月1日(日本時間)、一時1トロオズ2280ドルの過去最高値を記録。ビットコイン価格は3月8日、初めて1BTC(ビットコインの単位)17万ドルを突破した(図)。

金はドルの通貨価値低下をヘッジ(回避)するための資産として投資家に保有されるケースが多い。また、金価格の変動要因としては、ドルの通貨価値の代理変数として利用される米国の「実質金利(名目金利-インフレ率)」が重要となる。通常、実質金利が上昇(低下)すると、金価格は低下(上

昇)するという関係性が見られる。

米国の実質金利は22年以降、米連邦準備制度理事会(FRB)の積極的な利上げを背景に大幅に上昇してきた。金価格は利上げ当初こそ、実質金利の上昇に伴って下落基調となったものの、中国やロシア、インドなどの中央銀行が積極的な金購入に乗り出したことなどで、22年末以降は振れを伴いながらも上昇傾向へと転じ、通常の関係性が大きく崩れた。

一方、ビットコインは国家が発行しておらず、金の埋蔵量のように発行総数に上限があり、採掘(マイニング)にコストがかかるという点で金と類似した性質を持っており、「デジタルゴールド」とも称される。ビットコインのドル建て価格は21年末以降に急落し、米暗号資産取引所の破綻などをへて、

きい。

ETF上場と半減期到来

ビットコイン価格の急騰については、現物のビットコインを投資対象とする米国のETF(上場投資信託)の登場が引き金となった。米SEC(証券取引委員会)がビットコインの現物ETFを承認するとの見方が23年秋以降に広がり、ビットコイン価格の上昇ペースが加速した。

ビットコインの現物ETFは今年1月10日に承認され、翌11日に

新興国中銀の大量買い
このように金とビットコインのドル建て価格がそろって過去最高値を更新したということは、同時に両資産に対するドルの相対的な交換価値の低下を意味する。

今回の金価格上昇の主因は、FRBの利下げ観測の高まりだ。金融緩和に伴う投資マネーの流入や実質金利低下などが見込まれる



新規上場した。ETFを通じた投資が可能になったことにより個人投資家の購入が増加し、さらに機関投資家などの大口投資家も資産ポートフォリオに組み入れるとの観測が浮上する中、ビットコインの現物ETFへの資金流入が急増した。

また、ビットコインは今年4月以降、マイニングの報酬として受け取れるビットコイン量が半分になる半減期を迎える。半減期は約4年ごとに発生し、ビットコインの供給ペースを低下させる要因となる。現物ETFに対する需要が高水準のまま半減期を迎えて供給が抑制されることになれば、需給がタイト化してビットコイン価格を一段と押し上げる要因となる。

米ドルは日本円など他通貨に対してはドル高の基調が続いていても、金や暗号資産に対して相対価値の下落が続く状況は容易に変化しそうにない。最後に、これまで見てきた金価格とビットコイン価格に共通する重要イベントとして注視したいのは、6月にも利下げに踏み切るとの見方があるFRBの金融政策の行方だ。今後、FRBの政策スタンスに相場が左右される展開となる可能性が想定される。

