

有事やインフレ回避の資産だが……



# 金価格

## インフレでも下落するワケ 「実質金利」と強い逆相関

「有事の金」ともいわれるが、このところの価格はむしろ軟調だ。

おさない さとし  
**長内 智** (大和総研主任研究員)

**世**界的なインフレ進行が長期化する中、金（ゴールド）の国際価格は今年に入ってから大きく上下に揺れ動き、投資家にとって厳しい相場環境となっている。

国際指標であるニューヨーク（NY）金先物価格は、今年2月に騰勢が強まった後、3月上旬には1トロイオンス＝2000ドル（終値ベース）を超え、2020年8月6日に記録した史上最高値の2069.4ドルに迫った。さらに、エネルギーや穀物などの国際商品価格の急騰に伴い、今後インフレ率がさらに高まるとの見方などを背景に、NY金先物価格は史上最高値を更新するという強気の見通しも増えつつあった。ただ結果として、インフレは加速した一方、NY金先物価格は3月上旬をピークに下落基調へと反転したのである。

大阪取引所で売買されている円建ての金先物価格は、外国為替市場で円安・ドル高が急速に進んだ影響により、4月中旬まで上昇傾向が続いたものの、その後はNY金先物価格の下落による下押し圧力が強まり、レンジ相場へと移行した。

世界各国では、依然として高インフレが深刻な懸念材料となっている。なぜインフレに強い資産とされる金の国際価格は上昇せず、下落基調が続いてきたのだろうか。その謎を読み解くには、NY金先物価格に影響を及ぼす変動要因の動向を確認することが重要だ。

まず、今回のNY金先物価格の急騰は、世界情勢の急激な悪化やインフレの高進という投資リスクを回避するための投資行動が活発化し、それが主な上昇要因となった。具体的には、ロシアのウクライナ軍事侵攻という突発的な有事の発生と、それに起因する世界

的なインフレ加速を受けて、安全資産として金を購入する「有事の金買い」や「インフレヘッジ（回避）」を目的とした投資マネーが金先物市場に短期的に流入して価格を押し上げた。

### 徐々に底入れ探る展開

有事の発生とインフレ急進という複合要因により金価格が急騰した過去の事例としては、①1973年以降の第4次中東戦争と第1次オイルショックの局面、②78年以降の第2次オイルショックとイラン革命の局面——が挙げられる。

次に、NY金先物価格の大きな押し下げ要因となったのは、米連邦準備制度理事会（FRB）の非常に積極的な金融引き締め政策に伴う、米国の実質金利（＝10年国債利回り－期待インフレ率）の上昇やドル高の進行だ。ドルの価値と金価格の間には、代替資産という関係性から強い逆相関が見られ、ドルの価値の代理指標となる実質金利や通貨ドルの上昇は、金価格の下落要因になる。

実際に、図でNY金先物価格と米国の実質金利（逆目盛り）の推移を確認すると、両者が連動していることがよく分かる。実質金利は、FRBが3月16日に利上げに踏み切った時期から大幅な上昇を示している。これは、FRBが

歴史的なインフレを抑制するために、今後急ピッチで利上げを行うとの観測が広がり、10年国債利回りが期待インフレ率を上回るペースで上昇した影響が大きい。

他方、NY金先物価格は、FRBの利上げ後もウクライナ危機やインフレ懸念といった価格押し上げ要因を支えに、しばらくの間、相場が崩れることはなく高値圏で推移していた。しかし、実質金利が大幅に上昇していく中、それに遅れる形で下落基調が強まったのである。

今後の見通しについては、これまでの実質金利の上昇が下押し圧力となり、NY金先物価格は総じて弱含む展開が続く見込みである。ただし、これまで実質金利を押し上げてきた10年国債利回りの上昇に歯止めがかかりつつあり、ウクライナ危機や高インフレに対する懸念も根強く、これらはいずれも価格下支え要因となる。こうした状況が続けば、徐々に下げ相場の底入れ時期を探る展開になると考える。

