

研究員 の眼

先行き不安な金(GOLD)の値上がり

金融研究部門 主任研究員 井出 真吾
(03)3512-1885 side@nli-research.co.jp

金(GOLD)投資の人気が高まっている。マスコミや経済雑誌では金投資を取り上げる記事が多く、投資信託など金に投資する金融商品も相次いで開発されている。背景にあるのは、世界的な景気低迷の長期化で株式などリスク資産が敬遠されると同時に、各国の低金利政策により債券や通貨の投資魅力が乏しくなる中で、金は投機マネーの流入もあって順調に値上がりしていることであろう。

金は、それ自体が収益を生む資産ではないので、株式の配当や債券の利子のように投資家に収益が還元されることはない。また、企業が稼いだ利益を内部留保すれば企業価値が向上し、その結果として株価が値上がりすることもあるが、金ではそのようなことは起きない。一方で、金はデフォルト(倒産)の心配がないので、価値がゼロになることがないとも言われる。

では、金投資により得られる収益率はどのくらいなのだろうか。これにはいくつかの考え方があり、1つ目は「金にはリスクが無いので、無リスク金利(例えば短期金利)と同じだ」というもの、2つ目は「金にも価格変動リスクはあるので、無リスク金利+リスクプレミアム(リスクの対価)」という考え方、そして3つ目は「長期的に見てインフレ率と同じくらいになる」というものだ。最もポピュラーなのは「インフレ率説」だろうか。

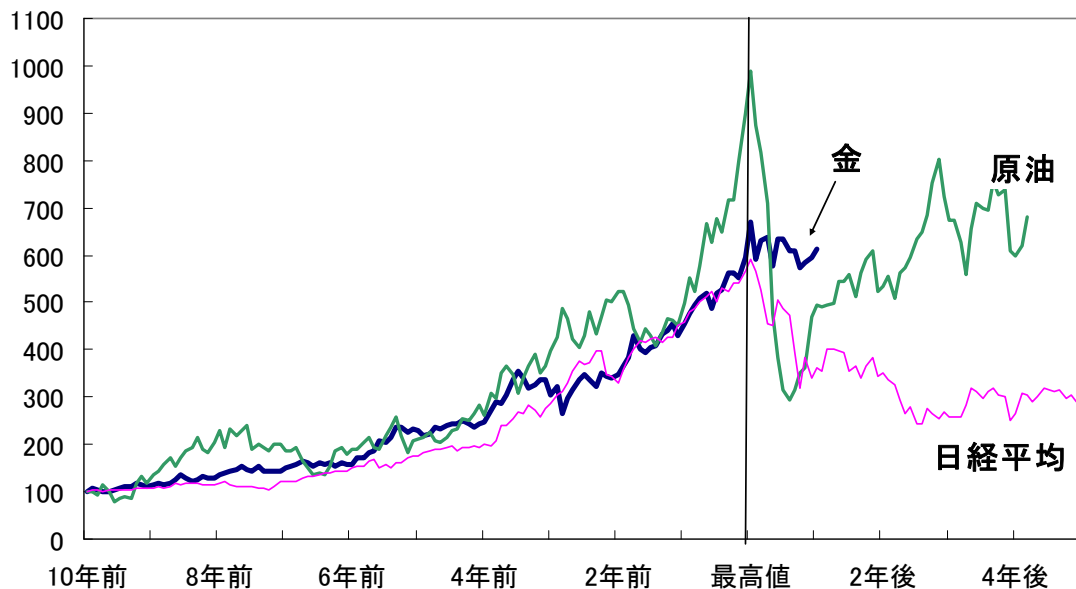
ここで、金、原油、日経平均株価がそれぞれ最高値を記録した時点を基準にして、その10年前からの価格推移を比較すると、価格の上昇ペースがよく似ていることが分かる(月末ベース、図表1)。これらの価格は10年間で6倍~10倍に上がり、平均収益率はいずれも年率20%程度¹となっている(図表2)。この年率20%という収益率が無リスク金利やインフレ率よりも高いことは自明であろう。

金は産業用の需要が全体の10%程度に過ぎず、株式や原油と比べてビジネスサイクルとの関連性が

¹原油は最高値直前の急騰により他より高い。

低いと言われるが、いうまでもなく投資の基本は「安く買って高く売る」ことだ。今後さらに金が値上がりするかどうかはいずれ結果が出ることだが、投機マネーの流入もあってこれまで極めて順調に上昇してきた金価格の先行きに不安²を覚えるのは筆者だけだろうか³。

図表 1. 金、原油、日経平均の価格推移



(注) 資産毎に最高値の10年前を100として指数化(月末値ベース)
 (出所) データストリーム、野村投資環境データベースより筆者作成(図表2も同じ)

図表 2. 最高値までの10年間

	金	原油	日経平均
最高値	1,826 \$/oz (2011年8月)	140 \$/バレル (2008年6月)	38,876 円 (1989年12月)
10年前比	6.7倍	9.9倍	5.9倍
収益率(年率)	20.9%	25.7%	19.5%

(注) 金は現物価格(ロンドン午後値決め)、原油はWTIスポット価格

² 過去の値上がりを見せられ、他人に薦められるままに金を買う投資家の将来が最も不安である。

³ やや専門的になるが、値上がりするか否かは別として、株式や外貨建て資産を保有する投資家が金を組み入れると、中長期的に投資資産全体の収益率が安定する効果(リスク分散効果)を得られる可能性はある。