

Gold Link Corporation

GOLD FOURSEASONS REPORT 2021年春号

発行日 令和3年4月27日

目次：

2020年の世界
金需要 1

金レシオで見る
ゴールドの価格 7

2020年の世界金需要

ワールド・ゴールド・カウンシル（WGIC）が「世界金需要報告」を発表しました。

〇ハイライト

2020年米ドル建て金価格のリターンは、投資家需要に支えられて25%となりました。LBMA金価格は8月にほぼすべての通貨で最高値を更新した後、11月末に1,762.55米ドル/オンスまで下落、その後、年末になると1,887.6米ドル/オンスまで回復しました。

世界の金ETF（上場投資信託）への資金流入は877.1トン（479億米ドル）の年間記録に達しました。不確実性の高まりとパンデミックに伴う政策対応により、10月まで一貫した流入が続きましたが、投資家心理の回復と金価格の下落を受け、第4四半期には130トンの流出が発生しました。

金地金・金貨の需要は、第4四半期に10%増加しました。2020年下半期は、欧米市場が引き続き好調を維持したことに加え、中国とインドが回復したた

め、年間需要は896.1トン（3%増）にまで上昇しました。

2020年は、金宝飾品需要が過去最低を記録しました。需要は第4四半期に回復したものの、新型コロナウイルス感染症が引き起こす継続的な試練を克服することができませんでした。

中央銀行による金の購入量は2020年に急激に落ち込み、約60%減少し273トンとなりました。第4四半期には買い越しに転じ、世界の公的準備は44.8トン増加。第3四半期の売り越し量6.5トンを上回る純増となりました。

2020年の年間金需要は11年ぶりに最低値を更新。世界の金市場は年間を通じて新型コロナウイルス感染症の混乱による打撃を受ける一方、記録的な高値となり良い面も悪い面もありました。

新型コロナウイルス感染症のパンデミックによる影響は広範囲にわたっており、2020年を通して消費者需要の低迷を誘引した結果、年間需要は14%減少し3,759.6トンへと落ち込み、2009年以來

(2 ページに続く)

■世界金需要						
	Q4.19	Q1.20	Q2.20	Q3.20	Q4.20	前年同期比
宝飾品	590.1	315.6	245.9	334.2	515.9	-13%
エレクトロニクス	67.8	58.7	57.0	63.2	69.2	+2%
その他	12.3	11.0	8.3	10.9	11.8	-4%
歯科	3.2	3.2	2.6	3.1	2.9	-8%
工業・歯科小計	83.3	72.9	67.9	77.2	83.9	+1%
金塊退蔵	155.3	155.7	89.8	112.9	171.0	+10%
公的金貨	71.2	80.3	52.9	87.4	77.0	+8%
メダル類	18.8	14.3	11.5	22.6	20.7	+10%
小売り投資小計	245.3	250.3	154.2	222.9	268.7	+10%
ETF・関連商品	23.5	299.1	435.8	272.2	-130.0	--

2020年の世界金需要

初めて4,000トンを下回る結果となりました。

第4四半期に130トンの流出があったにもかかわらず、金を裏付けとする上場投資信託（金ETF）は、記録的な年間流入を記録し、2020年の世界全体の運用残高は877.1トンの増加となりました。中央銀行の購入は2020年、特に下半期に急激に減速しました。第3四半期はわずかな売り越しとなりましたが、第4四半期は若干ながら買い越し（44.8トン）に転じました。中央銀行の年間買い越し量は272.9トン（前年比59%減）で、そのうちの86%が上半期の積み増し分でした。

年間の金供給量は合計4,633トンで、前年比4%の減少となり、年間では2013年以来最大の減少幅となりました。この落ち込みは主に新型コロナウイルス感染症に関連した鉱山生産量の混乱によるものです。

☆宝飾品

宝飾品需要は、市場のロックダウンがピークに達した第2四半期に記録した低水準から、四半期ごとに回復の兆しは続いているものの、非常に低い水準のままです。年間ベースで、需要は1,411.6トンに激減し、2019年から34%落ち込みました。

年間の金価格が高値で推移したことを受けて、金額ベースで見ると宝飾品需要ははるかに力強く回復しました。米ドルベースでは、上半期は、金の平均価格が高値で推移したにもかかわらず、金額ベースの宝飾品需要が11年ぶりの最低値である296億米ドルにまで減少と、非常に低迷しましたが、それに続く下半期は、前年同期比3%増の516億米ドルまで急回復を果たしました。消費者側に金宝飾品に投資可能な準備金が急増したことは、体験型の支出（旅行、レストランの食事、劇場のチケットなど）が消費財に転用されたことを示している可能性があります。新型コロナウイルス感染症が世界中の多くの市

場の正常な機能を妨げ続けているため、宝飾品の需要は比較的抑制されたままの可能性がありますが、集団予防接種プログラムと経済指標の改善の兆候により、2021年には、暫定的かもしれませんが、セクターの改善が続くと予想されます。

金宝飾品の年間需要の落ち込みのほとんどはインドと中国の双方に起因するものでした。2021年は、どちらか一方の市場で有意義な回復が見られれば、世界的な需要回復の兆しとなるでしょう。

○中国

中国の経済は第4四半期にさらに回復し、前年同期比6.5%のGDP成長を記録しましたが、金価格の高騰と一部地域での局所的な新型コロナウイルス感染症の流行が需要を圧迫しました。年間の需要は35%減の415.6トンで、これは2009年以来の中国の年間総需要としては最低となりました。2020年を通じて、中国の宝飾品市場は2つの面で翻弄されました。1つは、第1四半期に新型コロナウイルス感染症によって引き起こされた経済的損害と数々の社会活動への制限が、金宝飾品の年間需要にも響きました。一方で、小売業者の在庫削減、業界再編による宝飾品小売業者の総合的な売り場削減、若い消費者のより軽い製品への嗜好の継続的な変化などの構造変化も、金宝飾品の需要を弱める一因となりました。伝統的な金宝飾品は、第4四半期に他のカテゴリーのパフォーマンスを上回り、2020年に全体的に好調でした。複雑な職人技と伝統的な文化的要素が相まって、これらの製品は、特にパンデミックによる収入への影響が少ない高級志向の消費者の間で人気が高まりました。さらには、積もり積もった婚礼需要も旺盛で、デザイン性の高い中国文化を取り入れた婚礼用品が宝飾品需要を支えました。こ

■主要国需要

	2020年第4四半期			前年同期比		
	宝飾品	投資	合計	宝飾品	投資	合計
インド	137.3	48.9	186.2	-8.0%	8.0%	-4.0%
中国	150.9	65.7	216.6	-12.0%	32.0%	-2.0%
中東	33.7	13.9	47.6	-20.0%	4.0%	-14.0%
トルコ	6.8	28.4	35.2	-25.0%	42.0%	21.0%
日本	4.7	-0.4	4.3	-10.0%	-	91.0%
米国	48.7	15.6	64.3	-1.0%	248.0%	20.0%
欧州	27.8	61.8	89.6	-15.0%	25.0%	9.0%

注1: 単位はトン

注2: 前年同期比は19年第4四半期と20年第4四半期との比較

注3: 中国の需要は台湾・香港を含んだ数値。

■世界金供給

	Q4.19	Q1.20	Q2.20	Q3.20	Q4.20	前年同期比
鉱山生産	923.2	819.6	773.2	911.7	896.3	-3%
生産者ヘッジ	-33.7	34.7	-37.2	-22.9	-39.7	---
鉱山生産小計	889.5	854.3	736.0	888.8	856.6	---
リサイクル	334.0	298.9	288.7	381.2	328.6	-2%
供給合計	1,223.5	1,153.2	1,024.7	1,270.0	1,185.2	-3%

注1: 単位はトン

注2: 上記のQは四半期

注3: 前年同期比はQ4.19とQ4.20との比較

2020年の世界金需要

ここ数カ月で好調な売上を記録した中国の主要な宝石商の間では楽観的な姿勢がみられました。今後の数カ月間についての見通しがより前向きになった主な理由は以下の通りです。

- ◆中国経済の好調が続く、消費者の可処分所得の加速的な成長につながるの期待があること。
- ◆中国の政策立案者は、国内消費を今後数年間の優先課題と位置づけていること。
- ◆新型コロナウイルス感染症は、中国において今後も十分に封じ込めた状態を維持できる、と業界関係者から広く予想されていること。

○インド

2020年のインドの金宝飾品需要は、過去最低記録を更新し、前年比42% 落ち込み315.9 トンとなりました。第4四半期は落ち込みが大幅に縮小し、当期需要は前年同期比8%減の137.3トンとなり、前期比では大幅に改善しました。現地通貨ベースでは、インドの金宝飾品需要は、四半期最高記録の6,106億ルピーに達し、12年ぶりの低水準となった同年第2四半期の1,835億ルピーから急激に回復しました。国内の金価格が急落したこともあり、これらの要因が前期比の金宝飾品需要の回復を支えています。経済の再開とワクチン開発成功の発表も消費者心理を後押ししました。経済活動の回復を強調するかのよう、物品サービス税（GST）の収入は12月に過去最高の1兆1,500億ルピーに達し、2017年に導入さ

れて以来の最高額となりました。

延期された婚礼需要の反動が、第4四半期に再スケジュールされたことも、宝飾品需要に活気を与えました。しかし、金価格が高くなると、消費者は結婚式のご祝儀に金から金への交換を選びました。

底堅い農村部の需要が前期比の回復を支えました。 モンスーン期の降雨状況が良好で、降雨量は長期平均比9%増となり農村部の需要が第4四半期に増加しました。さらに、新型コロナウイルス感染率が比較的 low、作物の最低支援価格が上昇し、ハリフの食用穀物生産の増加（前年同期比0.8%増）が期待されていることも、農村経済を浮揚させました。

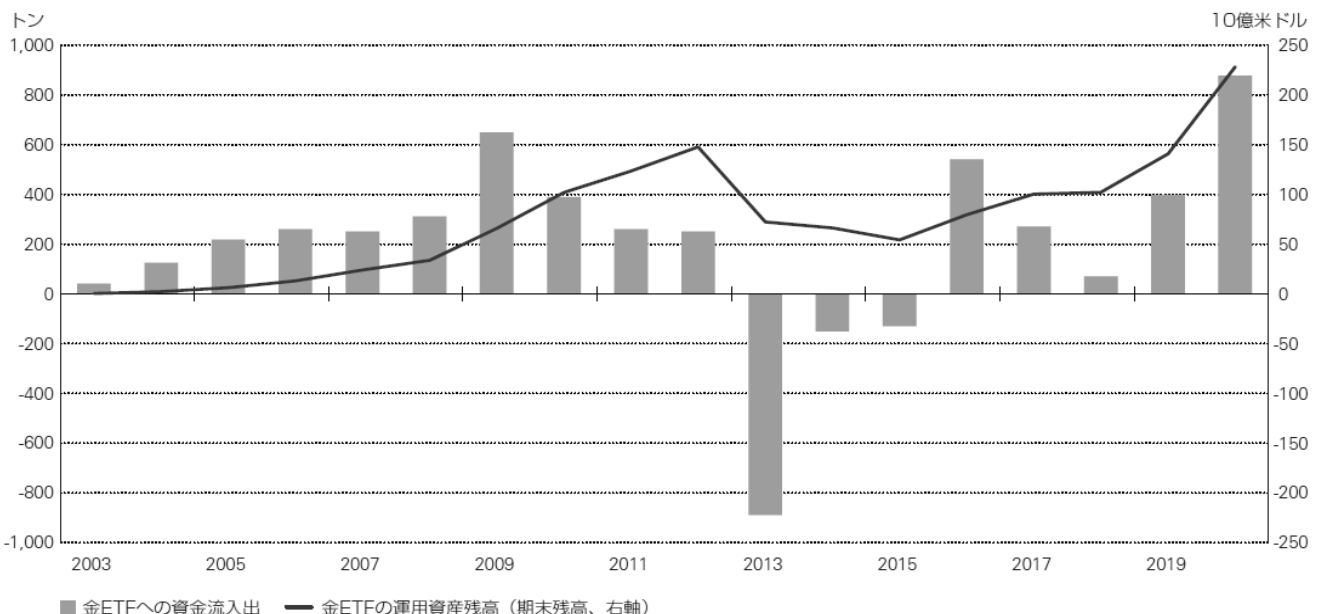
インドの消費者は、金価格の変動に敏感であり、現在は特に歴史的な高水準にあるため、価格変動、特に心理的に影響を受ける水準の5万ルピー/10グラム前後の価格変動に迅速に反応する可能性があります。

○トルコ

トルコの金宝飾品需要は、過去最低の年間レベルとなりました。

トルコは、第4四半期の金宝飾品需要において前期比で顕著な上昇が見られなかった数少ない市場の一つでした。需要は6.8トンに達し、第3四半期から3%増加しましたが、前年同期比では25%減少しました。トルコの現地金価格は米ドル価格とは異なる軌道をたどったため、第4四半期が比較的低迷していたことを金価格の動きによって説明することがで

記録的な金ETFへの資金流入により、運用資産残高は2,280億米ドルに増加



2020年の世界金需要

きました。大幅なリラ安により、現地価格は史上最高値の540トルコ・リラ/グラムに押し上げられ、年初から約86%上昇しました。その結果、当然のことながら、金宝飾品需要は低迷しました。

○欧米

米国の金宝飾品需要は通年で合計118.2トンとなり、2019年より10%減少しました。当然のことながら、この減少は、新型コロナウイルス感染症によって影響を被った収入面および心理面へのダメージに起因しています。

欧州の金宝飾品需要は過去8年間で平均75トンでしたが、新型コロナウイルス感染症によりもたらされた混乱の中で、2020年には21%減少して56.7トンになりました。結婚式や洗礼式などの命名式、および同様の行事の中止により深刻な影響を受けました。

☆投資

世界の投資需要は前年比40%増加の1,773.2トンとなり過去最高を更新

2020年に世界の金を裏付けとするETFの運用残高は877.1トン増加し、3,751.5トンとなり、年末の運用残高としては過去最高を記録しました。

金地金・金貨投資は896.1トンで、前年比3%増加し、下半期には規制から解放されたように成長しました。

金市場にとっては激動の年でしたが、投資環境は注目すべきポジティブなものでした。さまざまな領域の欧米の投資家たちが成長の大部分を牽引し、年間の金投資総額は1,773.2トンとなり、過去最高記録を更新し、2019年合計を40%上回りました。

金ETFへの記録的な資金流入は、リスクと不確実性の高まり、超低金利、財政拡大および景気減速の中、世界的に金に対する投資家の需要の強さを明確に示しました。これらの商品への投資規模が、金価格の上昇を影で支える勢いにつながり、それ自体がさらなる資金流入を呼び込みました。

金地金・金貨への個人投資にははっきりとした動きはなく、一部の市場では、特に年の前半に、利益確定や流動化を好む傾向が見られた一方で、他の市場では一貫して金の保有量を増やしました。東西で大きく異なっており、多くのアジア市場では、パンデミックが定着するにつれて、手持ちの金の売り戻しが著しく増加しました。一方、欧米の投資家は、安全な逃避先として金の運用残高を増やすことに重点を置きました。

○ETF

金ETFへの年間流入量は、第4四半期に130トンの流出があったにもかかわらず、2020年には過去最高の877.1トン（479億米ドル）に達しました。世界の運用残高は年末に3,751.5トン（2,282億米ドル）となりました。

新型コロナウイルス感染症のパンデミックが突然発生し拡大したこと、世界各国の当局から財政および金融政策が明確に打ち出されたことが主な刺激となり、2020年は年初来9カ月にもわたって、金ETFへ強力な資金流入が続き、この期間に世界の運用残高は1,007トン増加し、過去最高を記録しました。

また、新型コロナウイルス感染症のワクチン開発成功の発表を受け、より広範囲の市場心理が後押しされることとなり、リスク選好も高まり、株式などのよりリスクの高い資産へのシフトを促す結果となり、一部の地域の株式市場を史上最高値に押し上げました。この前向きな投資家心理の中で、投資家がヘッジを減らし、リスク資産を増やすにつれて、第4四半期には、すべての地域において金ETFからの流出が見られました。

年間を通じてETFの運用残高が増加したことは、中国とインドの投資家の関心の高まりを反映しています。インドの金ETFへの流入は、2019年末の14.8トンから2020年末の28.3トンへとほぼ倍増しました。金価格の上昇、株式市場のボラティリティの上昇、新型コロナウイルス感染症によって引き起こされた厳しい経済環境が成長を後押ししました。

一方、中国のETF市場は、投資可能なファンドの範囲についても広がりを見せました。金ETFに対する国内の関心が高まる中、2020年には7つの新しい中国の金ETFが発売されました。第2四半期には、純資産の90%以上が上海黄金交易所の金現物（AU9999）を裏付けとする3つの新しいファンドが上場し、下半期には、純資産の最低限90%が上海金ベンチマークを裏付けとする4つのファンドが上場しました。

世界の保有残高の地域別内訳を見ると、北米に上場するファンドは2020年に全体のシェアを増やし、2019年末の50%から2020年末までに53%（2,003.1トン）を占めました。一方、欧州に上場するファンドのシェアは46%から42%に低下しました。

2020年の世界金需要

2021年は、特に、超低金利、財政刺激策、高騰する株式、および新型コロナウイルス感染症による継続的な影響など、金需要の根底にある多くの要因が引き続き存在すると予想しています。

☆金地金・金貨

金地金・金貨の需要は、金市場では唯一第4四半期にわかりやすい前年同期比成長を遂げ、個人投資は10%増加して268.7トンになりました。

ただし、通年では前年と比較してあまり大きな差はありませんでした。需要は896.1トンとなり、低迷した2019年と比較して前年同期比でわずか3%の増加でした。

2020年を通じて、公式金貨の需要は個人投資の中で群を抜いて好調な要素であり、過去最高の297.6トンに達しました。これは、2013年に記録されたこれまでの最高記録である271トンを上回っています。2013年は、金価格の急激な下落による低価格を利用して個人投資家が異例の規模で長期保有を増やした時期です。2020年の公式金貨の個人投資の伸びは、主に欧米市場での投資関心の一貫した強さに大きく起因すると考えられます。

金貨の年間需要が33%増加したのとは対照的に、金地金の年間需要は9%減少して529.5トンでした。この下落は上半期に集中し、主に新型コロナウイルス感染症の流行により深刻な影響を受けたアジア市場の投資家が流動性の確保に動いた結果でした。

○中国

中国の金地金・金貨需要は下半期に力強い回復を見せ、第4四半期の需要は前年同期比33%増の63.6トンと最高潮に達しました。しかし、市場のロックダウンが投資にブレーキをかけていた2020年上半期の低迷を解消するには及ばず、現地の個人投資は199.1トンとなり、2019年の水準（211.1トン）を6%下回る水準にとどまりました。

中国の金地金・金貨の需要は、最終四半期に回復幅を拡大しました。国内経済が改善し続けるにつれ、中国の金地金・金貨需要の主要な牽引役である消費者の可処分所得も、前期からの回復幅を拡大しました。また、幸運祈願や贈り物のために旧正月の前に干支の金貨を買いだめする消費者が多いことから、第4四半期は伝統的な季節性の盛り上がりを見せました。

第1四半期には、新型コロナウイルス感染症の流行とそれに関連する社会的および経済的制限により、中国の金地金・金貨の需要が前例のないほど低迷しまし

た。しかし、パンデミックの広がりが急速に収まると、中国の株式市場と実質利回りはその後急上昇し、多くの個人投資家の関心は金から遠ざかっていきました。中国証券投資基金業協会によると、中国で運用されているファンドは、2019年と比較して30%増加し、4兆人民元近く増加しました。一方、多くの個人投資家は、8月に金価格が過去最高値を更新した後、現地の金価格の動きが鈍化したため、「座して待つ」行動をとったと伝えられています。

○インド

2020年下半期にインドの金地金・金貨需要が堅調に回復したものの、年間個人投資130.4トンは、年間合計としての最低記録を更新しました。上半期の市場ロックダウンの影響は、年間合計に抗しがたい影響を及ぼしました。

ダンテラスは需要を押し上げましたが、消費者がこの時期に結婚式の宝飾品を購入することを優先したため、金地金・金貨の売上高は前年同期比でわずかに減少しました。さらに、一部の小売業者は、ダンテラスでの伝統的な群衆の殺到を避けるために、現地販売ではなく事前予約ベースで金貨を販売することを決定しました。

11月の金価格の低下は、買いの機会と見なされ、金地金・金貨への投資をさらに押し上げました。長期的には金価格の上昇が期待されるため、投資家は確信を持って対応し、運用残高を増やしました。小型の金地金（50グラム以下）の人气が特に高まりました。また、経済と小売店の再開に伴い、徐々に金へのアクセスがはるかに容易になり、金地金・金貨需要を支えました。

トルコの金地金・金貨の需要は2020年に2倍以上になり、過去最高の121トンとなりました。年間を通じて力強い成長が見られました。

○米国

2021年の最初の数週間は、特に金貨への関心が新たに高まってきていて、米国造幣局の報告によると1月のイーグルコインの販売量はこれまでのところ15万7,000オンスで、1月の累計は1999年以来の最高記録となっています。

○欧州

欧州の個人投資は2020年に67%増加して256.2トンになりました。これは、世界金融危機の時に引き起こされた水準を連想させます。また、さらに繰り返される市場のロックダウンが日常生活を混乱させましたが、金市場ははるかに迅速に適応することができたため、比較的スムーズに機能し続けることができました。

2020年の世界金需要

成長が欧州全体に広がる中、飛び抜けた結果を出している国が存在していました。ドイツは世界的な影響力のある国としての地位を再び確立し、インドを抜き取り、2020年に163.4トンの記録的な規模で2番目に大きな金の個人投資市場となりました。金額ベースで年間投資額は81億ユーロに相当し、2011年の過去最高の52億ユーロを上回りました。ドイツではマイナス金利が個人の銀行口座にまで波及するようになり、財産を守る手段としての金の魅力が高まりました。

☆中央銀行

2020年における中央銀行の公的金準備は273トンの純増

中央銀行は2020年に正味273トン積み上げ11年連続の買い越しになりました。

下半期の断続的な売却により中央銀行の需要はより複雑な状況でした。

中央銀行が世界の公式金準備に45トンを追加し、第4四半期は再び買い越しが始まりました。

中央銀行は2020年の年間買い越し量は272.9トンとなり、2019年の数十年来の記録である668トンに60%近く下回りました。2020年は中央銀行による11年連続の買い越しを記録しましたが、その傾向が2010年に始まって以来、中央銀行の買い越しの年間合計としては最も少ない結果となりました。

2020年の年間数値には、その年の経過につれて需要の力学が変化した2つの半期の数値が隠れています。上半期は中央銀行が234.6トン積み上げ、長年の買い越し傾向が続きました。これは、2005年以来最大の金購入者であるロシアが3月末に金プログラムを停止したにもかかわらずでした。しかし、下半期の初めに全体的に購入ペースが鈍化し始め、売りの急激な増加が同時に発生していました。その結果、第4四半期に買い越しに戻るまで、2010年第4四半期以来初めて第3四半期に中央銀行の需要がマイナスに転じました。

通年でトルコは再び最大の金の買い手となり、2020年には金の公的準備が134.5トン増加しました。これにより、金準備は547トン（総準備の42%）になりました。2018年初頭から定期的に買い越ししているインドは、過去3年間定着している30～40トンの範囲内で、年間で38トンを金準備に追加しました。また、購入は第1四半期に限定さ

れていますが、ロシアは2020年も3番目に大きな購入者であり、金準備は27.4トン増加しました。

トルコは年間ベースで最大の買い手であるにもかかわらず、下半期の金の最大の売り手でもありました。その金準備は9月と11月の2回の大きな売り越しにより、正味36.3トン減少しました。2017年5月に定期的な購入を再開して以来、これらは月間としては最大規模の売り越しとなりました。しかし、売り越しは政策の戦略的転換を意味するものではなく、むしろ現地の金市場のダイナミクスを反映していました。下半期の現地の金地金・金貨の需要の増加は、国内の商業銀行と中央銀行の間の取引の増加につながり、金準備の減少を引き起こしました。このメカニズムは、中央銀行が金市場を管理するための一連の金政策手段の一部です。

2021年も中央銀行からの買い越しが続くと予想しています。購入は、前年度に見られた記録的なレベルを下回るものの、適度なペースを維持すると予想します。新興市場への資本流入の可能性、その結果としての準備金の増加、および継続的な超低金利環境により、中央銀行は分散目的で金を追加する可能性があります。

●世界の公的金保有

1位	アメリカ	8133トン	7位	中国	1948トン
2位	ドイツ	3362トン	8位	スイス	1040トン
3位	IMF	2814トン	9位	日本	765トン
4位	イタリア	2452トン	10位	インド	668トン
5位	フランス	2436トン	11位	オランダ	612トン
6位	ロシア	2299トン	12位	トルコ	561トン

金レシオで見るゴールドの価格

金価格高騰もまだまだ破格に安い？

金の価格は株や不動産と違ってこの資産がいくらのお金をかせいでくれるか、利回りの計算はできないため別の視点でどのような水準なのか見ていきましょう。

FRBはおもしろいグラフを作って公開しています。

「金価格 ÷ ドルマネタリーベース = 金レシオ」です。

「金レシオ」という概念は、聞きなじみがない方も多いと思います。

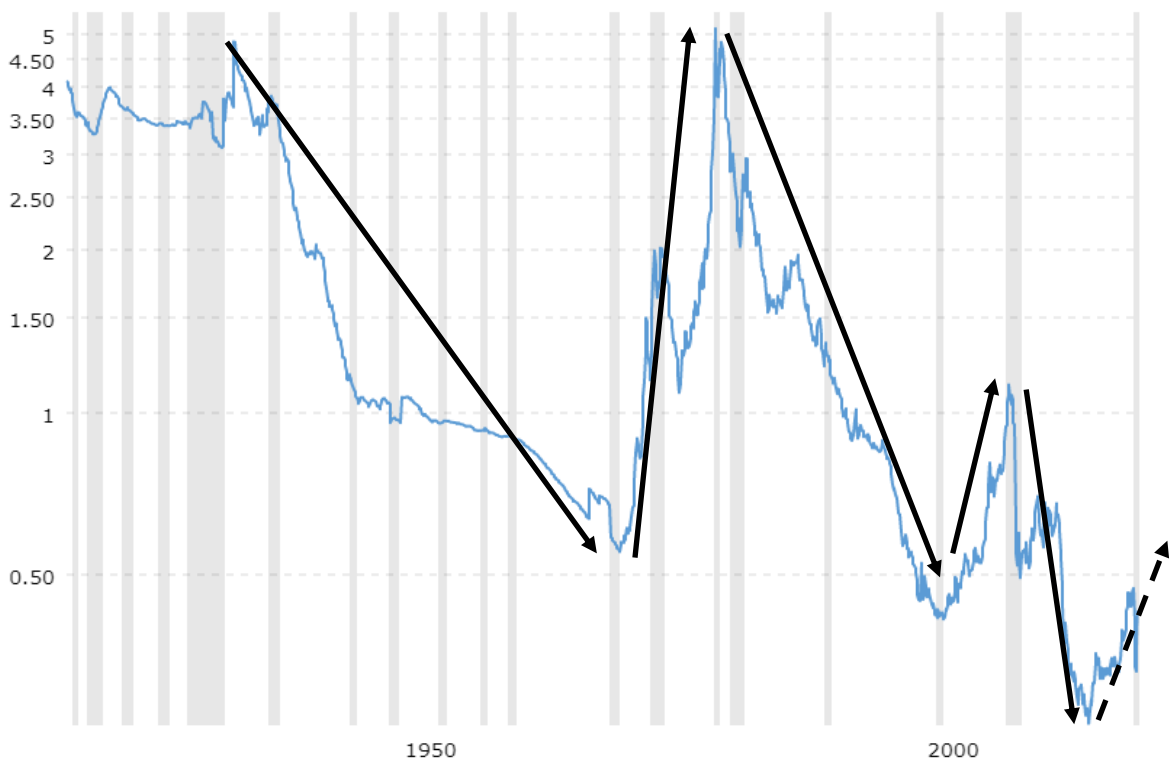
これを見ると、2020年の金価格は、FRBのマネタリーベース(ドル発行高)に対して極端に安い。1980年の10分の1以下です。これが、金1オンス ≒ 1,800ドルという、現在価格です。

この金レシオのグラフは、FRBの通貨発行高(累積)に対して、金価格が上がらないと右肩下がりになります。逆に、FRBの通貨発行高(累積)に対して、金価格がそれ以上に上がると、右肩上がりになるのです。

<マネタリーベースの残高>

マネタリーベースとは、FRB内の、銀行が持つ当座預金口座の現金を言い、通貨発行(マネーサプライ)の元になるものです。FRBが通貨を増発したときは、このマネタリーベースの残高が増えて、逆に通貨発行を絞ったときは減ります。FRBのB/S(バランスシート)ですが、コロナショックでの国債の買い、社債の買い、CP(コマーシャルペーパーの)買いによって、当座預金は4.6兆ドル(506兆円)に、ドル紙幣の発行は1.9兆ドル(209兆円)と、両方で2月の約2倍に増えています。

「4.6兆ドル + 1.9兆ドル = 6.5兆ドル(715兆円)」が、FRBが発行したマネタリーベースの残高。言い換えれば「FRBの信用によるドルの発行高」です。コロナショックへの対策費として、FRBが3か月で3兆ドル(330兆円)出したのです。FRBが、金融機関が持っていた米国債・社債・CP(短期手形)を、3か月で3兆ドル(330兆円)買い上げて、その代金のドル330兆円を、FRB内の当座預金に振り込んだのです(口座の持ち主は金融機関)。



金レシオで見るゴールドの価格

コロナ前に対して、金融機関の現金は3兆ドル(330兆円)増えています。この3兆ドル(330兆円)が、底値から米国株価をV字回復させた原因になるマネーです。

そして、米国株は再びの金融バブルです。

100年の金レシオの変化をグラフをみながら、見てみましょう

<第1期:1933~1971年>

1933年の大恐慌の末期から1971年の金・ドル交換停止の時期まで、金価格は、FRBが決める公定価格として固定されていました(22ドル~35ドル)。一方、ドルは、毎年、増刷されていました。米ドルの100年間、FRBのマネタリーベースが減った年は稀です。マネタリーベースを絞ると、金利を上げるより強い金融の引き締めになり、物価は下がって失業が増え不況になるからです。

ドルの継続的な増発のため、金レシオは、1933年の3.50から、71年の0.5まで、7分の1に下がっています。1971年まで、金はFRBの公定価格(FRBがドルで売買する価格)で固定されていました。一方でFRBは、マネタリーベースを増やし続けたからです。

金価格に対して7倍のマネタリーベースになったことを、1933年から71年までのグラフが示しています。

<第2期:1971~1980年> 金・ドル交換停止のあと、金レシオと金価格が高騰

1971年の「金ドル交換停止」は、転換点でした。FRBは、増発したドルと、フランス・ドイツからの金への交換要求が増えて、2万4,000トンあったFRBの金準備がどんどん減り、枯渇の恐れがあったため、当時のニクソン大統領が突然、金・ドルの交換を今日から停止するという大統領令を出したのです。

1973年からは、ドルは信用通貨(金の裏付けのない)になり、金は市場の売買でその日の価格が決まる自由価格になって買いが増えて高騰します。7年後の1980年には、FRBが増やし続けたマネタリーベースに対し、金レシオは0.50から4.5まで9倍に上がっています。マネタリーベースに対する金価格が9倍に上がったという意味です。

1980年の実際の金価格は、1オンス(31.1グラム:金貨1枚分)が800ドルに高騰しました。1971年には35ドルだったので、金の市場価格は9年で23倍に上がったのです。

ところが、グラフを見てわかる通り、1980年の金価格高騰のあと1999年までの20年、金レシオは4.50から0.4まで下落しています。

<第3期:1980~1999年> 金レシオと金価格がともに下落した20年

ドルは引き続き、増刷されています。それなのに、なぜ金レシオは、80年代・90年代の20年間で11分の1に低下したのか? 米ドルの、金に対する絶対価値が11倍に上がったのでしょうか?

そんなはずはありません。原因はFRBがドルを増刷した結果、マネタリーベースが20年間、増えていたからです。

FRBの金の枯渇をニクソン大統領が恐れて、金・ドルの交換停止をしたあとの70年代は、ドルの価値が急落していた時代でした。ヨーロッパでは店舗がドルの受け取りを拒否するくらいだったのです。ドルの価値が下がっていたからです。

ドルの価値(購買力)を保証していた金と切り離されたドルは、国際通貨(基軸通貨)の位置を、事実上、滑り落ちていました(1971年~1980年)。

このとき、米国に特権をもたらすドル基軸通貨を維持するため、FRBは戦略的な方法をとります。1973年から自由価格になった金は、市場の需要と供給で価格が決まります。金価格が800ドルではドルが信用されない。FRBは金を下落させるため、市場に金を供給する方法をとったのです。しかし1万トン以下に減ったFRBの金は、もう減らせないので、FRBはプリオンバンク(金の販売を許可された銀行、米国の投資銀行が多い)にリースしました。プリオンバンクは、FRBからリースされた金を市場に供給しました。その供給により、金価格を下げるのが、FRBの目的でした。

1980年代の反ゴールドキャンペーン: 金価格の暴落

FRBは密かに「反ゴールドキャンペーン」をしていました。欧州の金をもつ中央銀行も加わって、市場に金を放出したので

金レシオで見るゴールドの価格

す。1981年から98年まで18年間、「反ゴールドキャンペーン」は続きました。その結果、98年の金価格は1オンスが294ドル、1980年のピークの1オンス800ドルからは2.7分の1に下がったのです。当時の金融市場では、「金は死んでしまった。生き返ることはない」といわれ、99%の投資家は見向きもしなくなっていたのです。

マネタリーベース(FRBの当座預金+紙幣発行高)の金額に対する、金レシオ、つまり「金価格 ÷ マネタリーベース」を見ると、1980年の4.5から1999年には0.4まで、11分の1に下がっています。1980年代から90年代は、金に対するドルの価値は上がり、米ドルは、世界で一強の基軸通貨に復活したのです。ただし90年代の最終の1999年には、欧州ではドイツとフランスの信用をバックに、19か国のユーロが開始されています。ユーロの結成は、EU(27カ国)のうち19か国が、ドル基軸通貨圏から脱出したことを意味します。関税がゼロの域内自由貿易で、労働の移動も自由なEUのGDPは、19兆ドルで米国の86%です。ユーロがない時代は、フランスとドイツもドルを使って貿易していたのです。

<第4期:1999~2008年> 軛(くびき)を解かれた金価格の上昇

1999年には、主要国の中央銀行が「金の放出は1年400トン以下に制限する」という協定を結びました(ワシントン合意)。99年までの金レシオの20年つづいた暴落は、米国FRBが主導した中央銀行の金放出によって果たされていたからです。金価格は1オンス290ドル台に下がっていました。一般には知られていない「ワシントン合意(1999年)」は、奇妙な宣言です。「金は、信用通貨の価値を担保する準備通貨として重要である。このため中央銀行の金の放出は、合計で1年400トン以下に制限することに合意する」というもの。つまり、1980年から99年の20年間、金価格を下げたのは、中央銀行の金放出が要因だった。米欧の主要な中央銀行が持つ金は、2万トンも減ってしまった。金価格は1オンス290ドル台(当時の円では1グラムが約1,000円)と十分に下がった。金の復活はないだろう。ここで金の放出をやめることにするという合意です。

ところが金には、宝飾用、工業用、投資用ゴールドバーとして、市場で一定量の需要があります(1年に約3,500トン)。中央銀行からの放出が減ると、ロンドンとNYの金市場では「需要>供給」になり、価格が上がります。これがワシントン合意のあとの1999年からリーマン危機が起きる2008年までの、金レシオ0.4から1.2までの3倍の金価格の上昇です。

<第5期:2008~2015年> リーマン危機後のドル危機で、金価格は上昇

2008年はリーマン危機でした。FRBは、銀行危機への対策として、当座預金のマネタリーベースを4兆ドル(440兆円)に増やしました。このため、マネタリーベースを分母にした金レシオは1.2から0.2まで6分の1に下がっています。現実の金価格は、1オンス800ドルから1,923ドルにまで、3年間で2.4倍に上がっています(11年9月)。2.4倍の上昇には、1年に400トンという「ワシントン合意(1999年)」の上限枠で、2008年までは金を売ってきた中央銀行が、リーマン危機のあと、逆に、合計で400トンの買い越しに転じたことが、もっとも大きな要因として働きました。金供給のプラス・マイナスでは、金市場に年800トンの供給が減ったこととなります。

金を買ったのは誰か。以下の通りとなっています。

- 1位:中国の政府と人民銀行
 - 2位:ロシア中央銀行
 - 3位:新興国の米ドルを準備通貨にしている中央銀行のグループ
- ※新興国の政府・中央銀行の平均400トンの金買いは、続いています。

2021年~2025年までの金価格の予想

2021年以降の金価格を予想するうえで大切なことは、グラフに見るように、リーマン危機での銀行救済のために増刷されたマネタリーベース(FRB当座預金:4兆ドル)に対して、「金レシオは逆に6分1に下がっている」ことです。金レシオ下落の主因は、米国に特権をもたらしているドル基軸通貨体制を守りたいFRBの裏からの主導で、投資銀行とヘッジファンドが金証券の金ETF(上場投信)を、1,206トンも売り越したことでした(2013年、2014年、2015年)。市場への供給が1,206トン増えて、価格が18%下がったのです。イメージでいえば、6分の1の体積に圧縮されたバネや空気のように「リバウンドする金価格上昇のエネルギーを、極限に近くまでためている状態」が現在でしょう。FRBが主導し、投資銀行とファンドが実行した金ETFの1,206トンの売り越しが終わった2015年からは、金価格は上がり始めました。

金レシオで見るゴールドの価格

21年4月の金1オンス1,730ドルは、高いように見えます(円では1グラム6,758円)。

しかしそれは、過去の1グラム1,000円台(2000年)や2,000円台(2005年)の記憶との比較です。未来は見えないので人間は、過去の記憶で評価するしかないからです。

数年後の未来からは、コロナショックでリーマン危機以上に増刷されているドルに対し、金価格(1グラム6,758円)は「破格に安い水準」と認識しなければならないでしょう。

FRBによるドルの増刷量(FRBの当座預金 + ドル紙幣)と比べれば、どれくらい金が安いかが、金レシオの「金価格 ÷ (FRBの当座預金 + ドル紙幣)」でわかります。

1980年の金レシオ4.5に対して、金価格は1グラム6,700円台でも、2021年の金レシオ0.5は、9分の1と極端に安いということです。

<第6期:2021年～>今後の金価格の可能性

グラフの金レシオでの、1980年並みの金価格は、9倍の1オンス1万5,570ドルになります。ドル/円のレートが同じなら、1グラムが6万円です。1キログラムのバーなら6000万円、10キログラムで6億円になります。これもグラフから読み取れるように、金価格が右肩上がりになった3回(1971年、1999年、2015年)は、8年間から9年間で一気に上げています(2015年からの上げは、まだ十分なところには来ていません)。

以上は、「金価格 ÷ マネタリーベース」の金レシオから、見えることでしょう。しかし、今後の数年で、現在の9倍の価格である1オンス1万5,000ドル(10%の消費税が加わる円での小売価格では1グラム6万円)に上がる可能性があると聞いて、荒唐無稽と感じる人は多いでしょう。

1オンス1万5,000ドル(1グラム6万円)は、高すぎる価格か？

ここで、過去90年のNYダウを調べます。大恐慌のあと1933年が、底値の42ドルでした。その後の約90年で、666倍にあがっています。一方で、信用通貨のドル基軸体制の弱体化を恐れるFRBから、定期的に価格が抑圧されてきた金は、大恐慌の末期だった1933年の公定価格1オンス22ドルが、2024年や25年に1万5,000ドル台に上がっても681倍です。

驚くべきことに、以下の通りとなっています。

- ・約90年で666倍に上がったNYダウ
 - ・2025年に681倍になる可能性がある金価格
- 90年スパンの長期で見ると、同じ上がり方

つまり、金融商品の価格としては、横並びです。現在の、FRBのマネタリーベースの量からは、今から金価格が9倍に上がっても、破格に高いわけではないのです。金融経済の中心にある株価は、FRBが上げることに努めてきました。しかし金価格の上昇は、ドル基軸を弱体化する材料になると考え、金ドル交換停止の、1971年からの高騰のあと、FRBは、金価格を抑圧する政策をとり続けています。株価との比較では、金価格が1オンス1万5,000ドル(1グラム6万円)に上がるのは不思議ではないのではないのでしょうか。

2021年からの金価格は、コロナショックによる恩寵に思えます。

個人投資家、GPIF、かんぽ生命、郵貯、政府、日銀、銀行、生損保も、日米の株、国債、通貨のポートフォリオを減らして、いまから金を、株価や国債の下落ヘッジとして買ってあげば、年金基金の破産、金融機関の破産、個人の資産の株と不動産価格からの減少を避けることができ、資産余剰も生じるようになるのではないのでしょうか。

危機は既存のものとの臨界点(量的な増加が質の悪化になる地点)で生じます。そのとき、アフターコロナのチャンスが生じるとおもいます。

ホームページもご覧下さい。
<http://www.goldtsumitatekun.com>

株式会社ゴールドリンク

 Gold Link Corporation

東京都千代田区飯田橋2丁目8番5号

多幸ビル九段10階

電話 03(5275)5588

FAX 03(5275)5677

Email: info@goldtsumitatekun.com



GOLD FOURSEASONS REPORT

2021年春号

2010年9月1日創刊 2021年4月27日発行 通巻第41号

●本誌に掲載されている情報は内容が正確であるよう最善を尽くしておりますが、内容についての一切の責任を負うものではありません。●本誌に掲載されている情報に基づいて投資活動を行った結果、損害が発生したとしても、弊社はその責任を負うものではありません。●本誌に掲載されている内容の著作権は、株式会社ゴールドリンクに帰属します。弊社に無断で転用、複製等することは固くお断りします。