

執筆者:

ロハン・レディ
リサーチ担当ディレクター

日付: 2022年11月10日

GLOBAL X ETFリサーチ

金の見通し: 短期的にボラティリティ上昇、 長期的には変化なし

編集者注: シーグリーン色で表示された用語は、巻末用語集に登場順に掲載されています。

経済環境の変化と世界的なマクロ環境の不確実性により、2022年の金価格は、ここ数年間に比べ不安定性を増しています。持続的なインフレ圧力を受けたタカ派的な金融政策という逆風を踏まえると、この一年の大半の期間にわたり、金が歴史的に主要なけん引役を果たしてきた実質金利（インフレ調整後）から乖離した動きになっていることは注目に値します。こうした背景から、本稿では、地政学的な緊張が高まり、中央銀行の金購入が再開される中、ポートフォリオ分散化資産としての金の潜在的役割とアウトパフォーマンスの可能性について考察します。金は、その特性から見て、長期投資の対象として極めて魅力的というのがGLOBAL X ETFの見方です。

重要なポイント

- 米連邦準備理事会（FRB）の強気の引き締めサイクルにもかかわらず、持続的なインフレ圧力と地政学的な緊張に支えられて、金は今年、予想以上の堅調さを維持しています。
- 地政学的な不安が引き続き中央銀行の金購入を助長していることから、中央銀行の金需要は高水準で推移すると予想されます。生産面では、新型コロナウイルスによる遅れを取り戻した今、健全なバランスシートを持つ鉱山会社は探鉱活動を続けるものと思われます。
- 短期的にボラティリティが高まる中、金は**連鎖リスク**にさらされる可能性があると同時に、長期的な有効性を確立しています。金は、他のリスク資産との長期的な相関関係が低いことから、潜在的なポートフォリオ分散化資産としての魅力を今なお維持しています。国債、株式、米ドルといった伝統的な資産クラスに対し低相関であるか、マイナス相関であるため、安定的な資産として確固たる実績を築いています。

変動の激しい市場環境にもかかわらず、金は予想以上に堅調

ここ5年間、マクロ経済的にも地政学的にも逆風が強まり、さらには新型コロナウイルスの感染拡大も発生する中、金は好調なパフォーマンスとなり、感染拡大後の2020年8月には2,063ドル/オンス、ロシアのウクライナ侵攻後の2022年3月には2,050ドル/オンスの高値を記録しました¹。米国のタカ派的な金融政策を考慮すれば、S&P 500と対比した金の前年比でのアンダーパフォーマンスは、予想されていたよりも良好と言えます²。一般的に、金利が上昇すると、金の機会コストが上昇し、投資の魅力度が低下します。2022年は金価格が利益に結びつかなかったとしても、不可避であった株式投資による損失を金は逃れることができました。



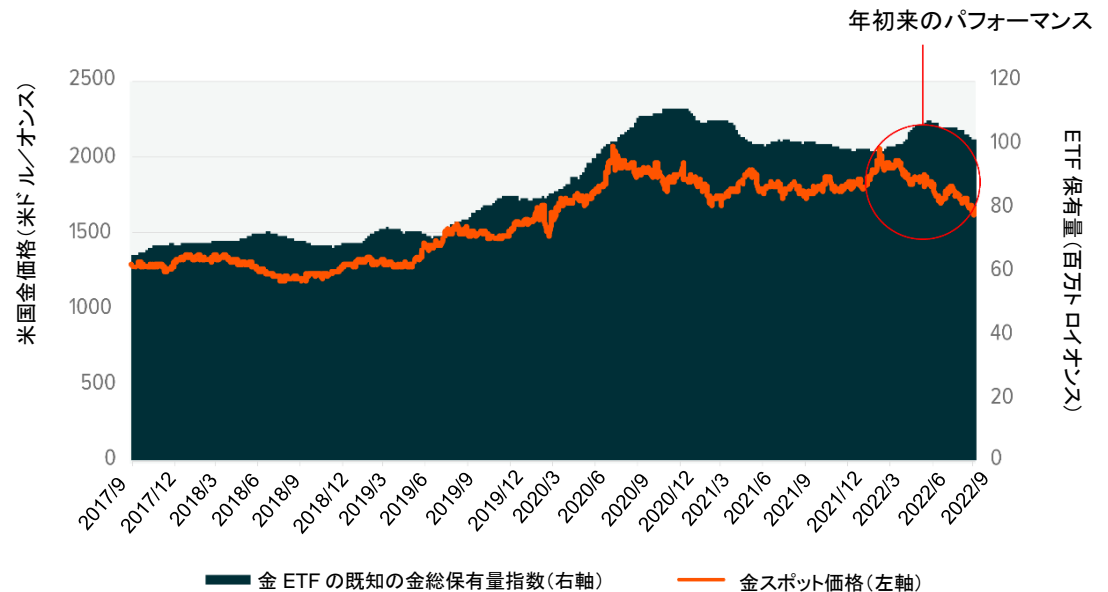
価格パフォーマンス

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[2017年9月28日から2022年9月28日までの価格パフォーマンス][データセット]。金は金スポット/米ドルで、S&P 500はSPX指数で測定。データは2022年9月29日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。

	5年	1年
金	29%	-4%
S&P 500	48%	-15%

金の価格パフォーマンスと金 ETF の既知の金総保有量

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[2017年9月30日から2022年9月30日までの金のパフォーマンスと金保有量]。[データセット]。金は金スポット/米ドルで、保有量は Bloomberg Total Known ETF Holdings of Gold Index (用語集参照) で測定。データは2022年10月2日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。



今年の金価格の変動は、世界経済の不確実性によるものです。実際、年初来3四半期の金のボラティリティは、5年平均比で8%上昇しています³。ロシア・ウクライナ紛争でサプライチェーンの混乱と持続的インフレへの懸念が高まり、潜在的なインフレヘッジ手段としての金の魅力が高まる一方、FRBのタカ派的な姿勢やドル高ですべての資産価格が下落し、金にも価格修正が入りました。

Bloomberg Total Known Holdings of Gold ETFs Indexの金流出入量は、同指数を構成するETFが保有する金の量(トロイオンス)に連動し、その変化率は金価格の変動に対応する傾向にあります。2022年第1四半期は金価格が6%上昇する中、金流入量は780万トロイオンスに達しました。その後、第2四半期には金価格が7%下落したのを受けて、金流出量は130万トンオンスとなり、第3四半期は金価格の8%下落に伴い、流出量は730万トンオンスを記録しました^{4,5}。

FRBの利上げが12月以降は減速するとの観測から、2023年は米ドルや10年物国債の実質金利の低下が予想されています。市場ボラティリティや地政学的リスクが続く中、金の反発も予想されます。実際、主要投資銀行の大半が、金価格は近い将来、1オンス1,800ドル超に上昇すると予測しています^{6,7,8}。

2020年以降、金現物市場における需給関係は大きく好転

経済の正常化に伴う消費者心理の回復が大きく寄与して、現物の需給関係は2021年に好転しました。新型コロナウイルス関連の生産中断が収束し、世界の金鉱山生産量は前年比3%増の3,581トンとなりました⁹。山東鉱山の操業停止で中国の生産量は減少したものの、大半の鉱山はフル稼働状態にあります。山東鉱山の操業再開で中国の生産が回復し、2022年の世界供給量は2%増加すると予想されます¹⁰。

金供給量伸び率 - 全世界と中国

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Metals Focus (2022年6月)。
- Gold focus 2022。

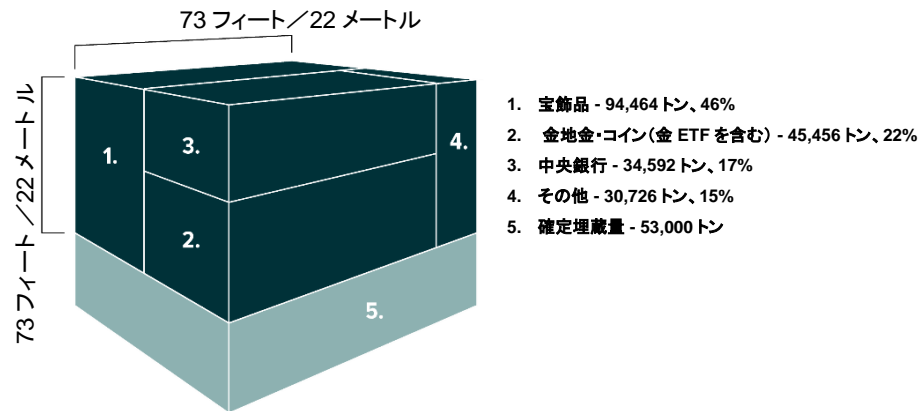


各国政府の鉱山規制緩和や金価格の高止まりで、探鉱活動は2021年に大幅に活発化しました。掘削に関する最新情報や探鉱計画の発表など、探鉱報告件数は前年比25%増となりました。オーストラリア、カナダ、米国は、地質的なポテンシャルや政治的安定性から、探鉱に引き続き高い関心を寄せています¹¹。金価格が高水準を維持し、鉱山会社のバランスシートが健全である限り、2022年も探鉱投資を継続することが可能と思われます¹²。

重要なのは、マクロ経済リスクや市場ボラティリティの高まりに伴い、投資家は、往々にして価値貯蔵手段としての金に目を向けることです。ワールド・ゴールド・カウンシルによると、世界のすべての金地上在庫を隙間なく並べると、「一辺が22メートルほどの純金の立方体にしかならない」とのことです。投資家にとっては、この希少性が金の魅力なのです。

金の地上総在庫量(2021 年末)

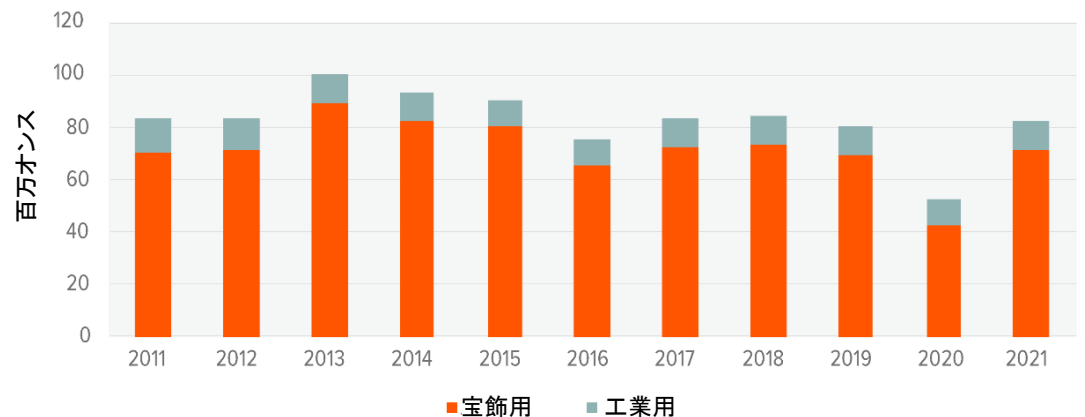
出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: ワールド・ゴールド・カウンシル。(2022 年 1 月 28 日)
地上在庫。Gold Hub。



2021年の金現物需要は堅調で、金の年間需要の46%を占める最大の需要先である宝飾業界全体で増加しました¹³。世界の宝飾品生産は前年比68%増の905トンとなり、パンデミック前の水準にまで回復しました¹⁴。世界最大の消費者向け金市場であるインドは、婚礼件数の回復が寄与して、世界全体の生産増加の半分以上を占めました¹⁵。

宝飾用および工業用金需要

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Metals Focus (2022 年 6 月)。- Gold focus 2022。

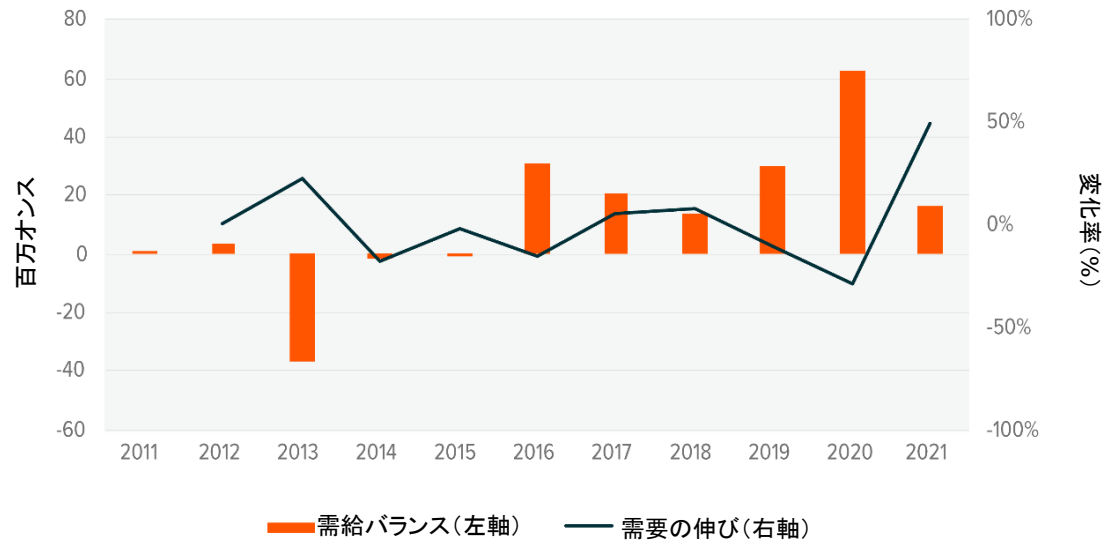


世界第2位の金消費国である中国の2022年の宝飾用金需要は、同国のゼロコロナ政策や景気減速により減少が見込まれています。ただし、工業用需要は2021年の9%増により、2019年の水準にまで回復しており、今後も堅調な推移が予想されています¹⁶。特に、2年連続で減少していた電子機器業界向け金需要は、「在宅勤務」のお陰で電子機器の販売が堅調な回復を見せたことから、増加に転じました¹⁷。2022年も電子機器向け需要は増加基調を維持すると見られます¹⁸。

Grand View Research, Inc.の最近の分析によると、今年と来年を見通した場合、世界の宝飾品市場の規模は2030年までに5,189億米ドルに達すると予想されます。2022年から2030年にかけての年平均成長率(CAGR)では8.5%になります¹⁹。金宝飾品のカテゴリーが最も大きく拡大すると予想されています。

需給バランス(百万オンス)

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Metals Focus (2022年6月)。- Gold focus 2022。



金価格はサイクル後半の動きとインフレ圧力により、高値で推移する見込み

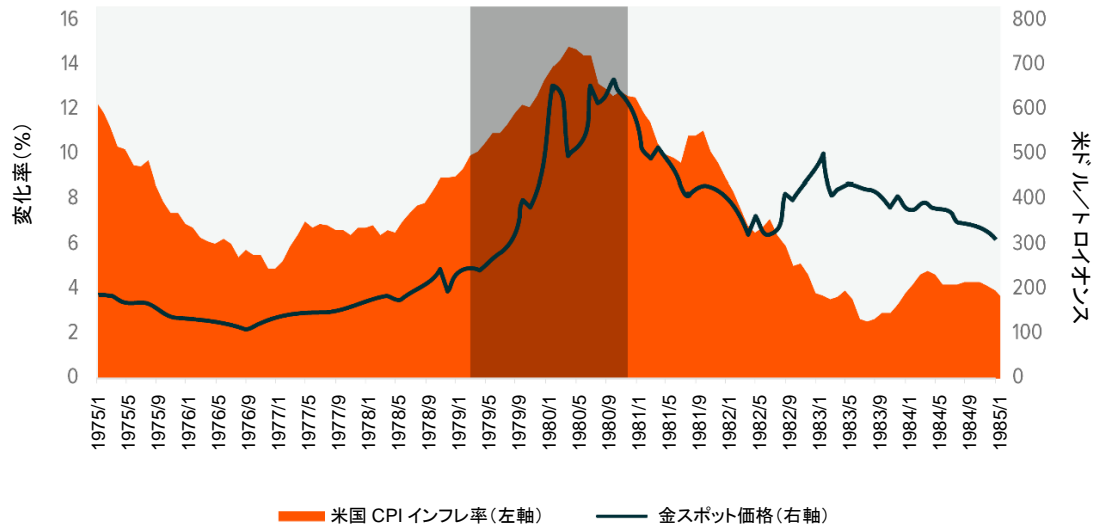
現状、マクロファクターは、世界経済全体が持続的な高インフレ環境にあるなど、サイクル後半の特徴を示しています。景気拡大がピークに差しかかると、金価格はしばしば上昇します。金の長期的な価格変動は、価値貯蔵手段としての金の魅力を考えると、その周期性から、金価格が最も上昇するのは通常、景気拡大の最終段階であると言えます²⁰。

2021年が始まって以来、世界の生計費は、それまでの5年を上回るスピードで上昇しています²¹。先進国、新興国とも、急激なインフレの影響を受けています²²。米国のインフレ率は1982年当時の水準で推移し、9月の消費者物価指数(CPI)は前年比8.2%の上昇となりましたが、6月の9.1%からは低下しています。英国の9月のインフレ率は10.1%で、8月の9.9%から上昇していますが、7月と同水準にとどまっています。インフレはピークに達した兆候が見られるものの、供給の混乱、労働市場の逼迫、エネルギーコストの高騰により、CPIは2023年にかけて高止まりする可能性があるため、インフレと正の相関関係にある金地金にとっては朗報と言えます。

実際、金は1970年代後半から1980年代のように、高インフレ環境で極めて好調なパフォーマンスを示した実績があるため、潜在的なインフレヘッジ手段になると考えられています。金は、米国のヘッドラインCPIがFRBの2%目標を上回った段階で最良のリターンを上げています。歴史的には、インフレ率が2%から5%の間で推移している段階では、金価格は平均して7%上昇しています。そして、米国のCPIが平均して5%を上回った年には、金価格は平均して22%近く上昇しています²³。

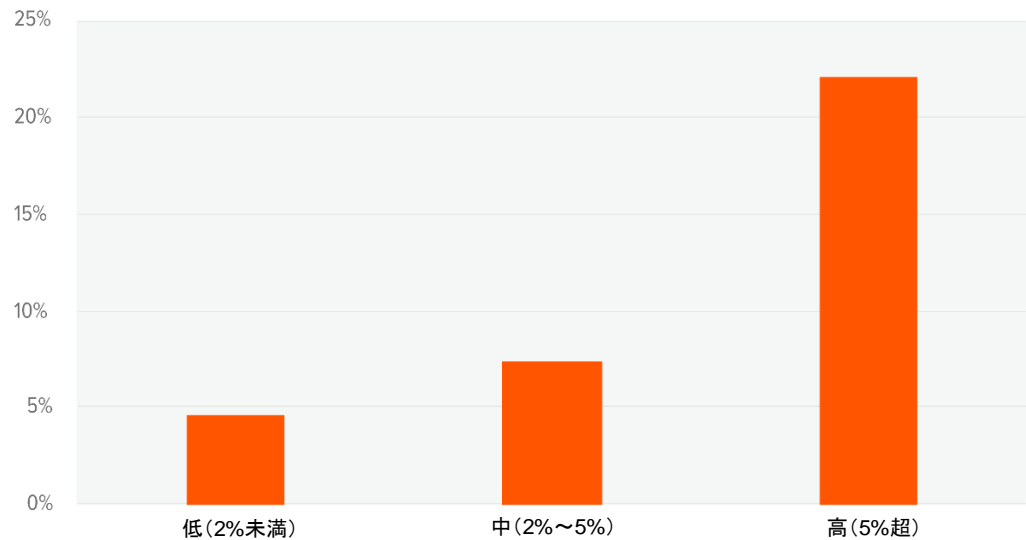
金のパフォーマンスとインフレ率(1975年～1985年)

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. [金価格(金スポット/米ドルで測定)と米国インフレ率(CPIの前年比指数データに基づく)は、1975年1月1日から1985年1月1日までの月次ベース]。
データは2022年10月7日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。



低・中・高インフレ期の金のパフォーマンス

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. 1971年6月30日から2022年6月30日までの四半期ごとの金価格(金スポット/米ドルで測定)の前年比変化率(%)とCPIバケット(CPIの前年比指数データに基づく)の前年比変化率を平均したもの。各バケットのデータ観測件数は、低=48、中=102、高=47。データは2022年8月16日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。



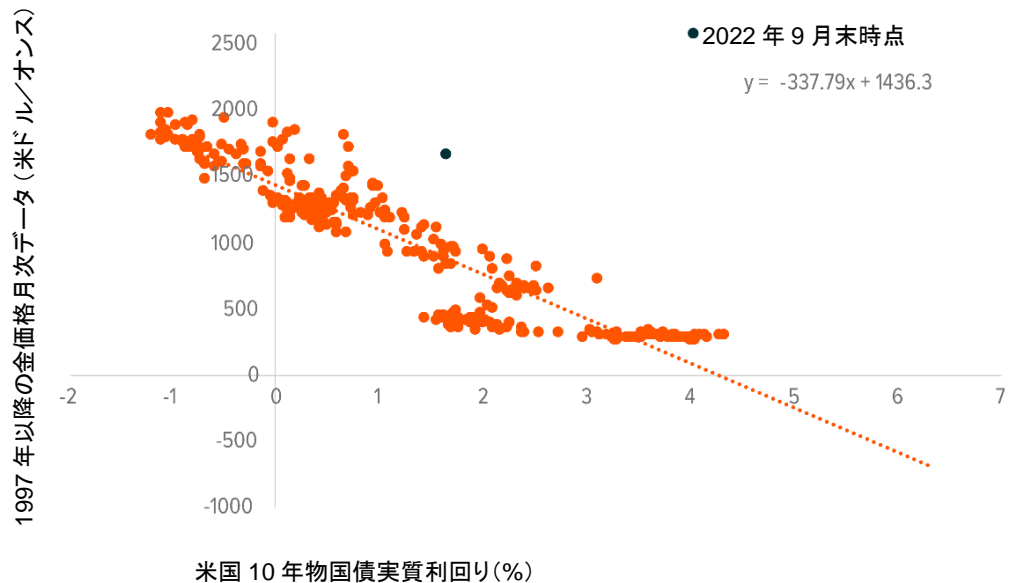
金のパフォーマンスに決定的な影響を与える米国実質利回りからのデカップリング

歴史的に、米国の実質利回りは、米ドルベースの金価格に影響を及ぼす主要因の一つです。実質金利は、インフレの影響を織り込んだ金利であり、債券の名目利回りから予想インフレ率を差し引くことにより算出されます。金はイーロドフリー資産であるため、国債の実質金利上昇で金保有の機会コストが上昇し、投資魅力は低下します。過去25年間にわたり、米ドル建て金価格の変動は、ほとんどの場合、米国の実質利回りが原因でした。

金と実質利回りの関係を近似するため、回帰分析を行ったところ、 R^2 は0.85であり、過去10年間にわたり、米国10年物国債の実質利回りが1**ベースポイント**(bp)上昇すると、金価格は1オンス当たりおよそ3ドル下落することが判明しました。

米国10年物国債の実質利回りと金価格の散布図(月次ベース)

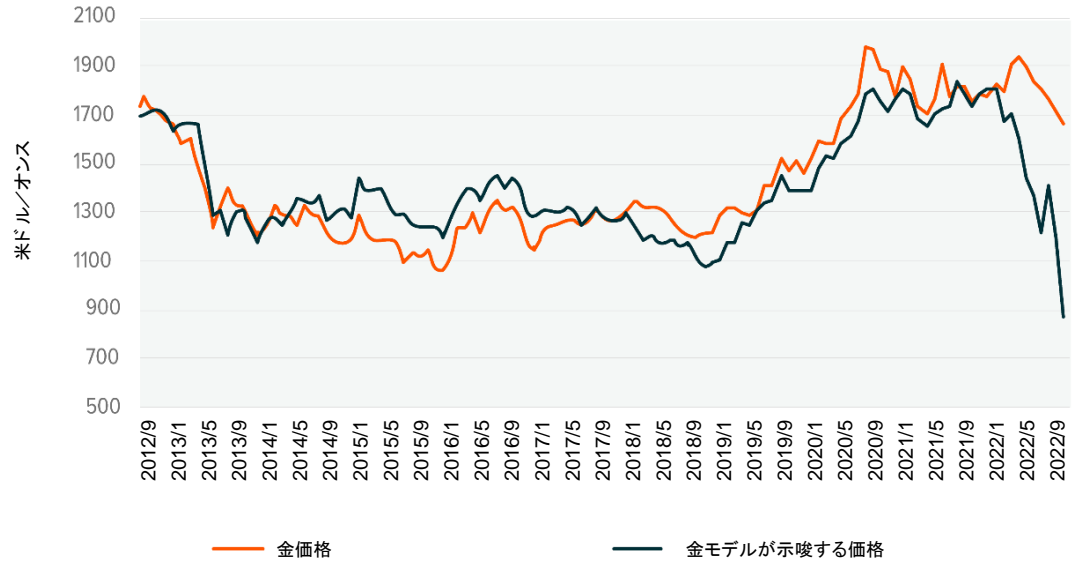
出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P.(日付なし)。[1997年9月30日から2022年9月30日までの毎月の米国10年物国債実質利回りと金価格(金スポット/米ドルで測定)][データセット]。データは2022年10月7日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。



実際の金価格と前述の適正価値モデルから導かれた価格を比較すると、時間の経過とともに乖離が生じていることに気がきます。回帰分析の限界は、2つの要因間の直線的な因果関係を想定して「最適適合」を見つけようとすることにあります。しかし、実際には多くの場合、データは直線上に並ぶことはありません。2022年第3四半期末の実際の実質金利水準は約1.66bpsであるため、モデルが示唆する金価格はおよそ872ドル/オンスとなりますが、実際には金は1,660ドル/オンス、すなわち**適正価値**に対して約788ドル/オンスのプレミアム付きで取引されています²⁴。

金価格と10年物国債実質利回りモデルが示唆する価格

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[金スポット価格と10年物国債実質利回りモデルが示唆する価格(2012年9月30日~2022年9月30日)][データセット]。データは2022年10月7日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。



過去25年間の適正価値に対する平均プレミアムが10ドル/オンスであったことを見れば、最近のプレミアムデータ(第2四半期:595ドル/オンス、第3四半期:788ドル/オンス)は、金が実質金利の上昇やタカ派的な金融政策に対して、予想を大きく上回って善戦していることを示しています。実質金利が示唆する適正価値を大幅に上回るプレミアムは、この1年間続いており、10年物国債の実質利回りからのデカップリングを示しています²⁵。このデカップリングが続くかどうかは分かりませんが、FRBの引き締めサイクルによる金に対するマイナスの圧力は、前述の回帰分析によって通常、予想されるよりも小さく、今後もその傾向が続く可能性があります。同時に、高インフレが持続することへの懸念やエネルギーコスト上昇の恐れで、金への大々的な投資フローが拡大することもあり得ます。

来年にかけて、市場はFRBがタカ派的な政策を後退させると予想しており、2023年は実質金利がある程度低下し始める可能性があります。本稿執筆時点で、先物カーブは、フェデラルファンド金利が2023年5月までに5.081%前後でピークを打ち、その後2023年6月までに5.076%まで低下することを示唆しています²⁶。将来的には、金利低下で金投資の収益性が高まり、金保有による機会コストの低下により、金価格が上昇すると予想されます。

中央銀行がリスクプロテクションを求めることから、金需要は高水準を維持

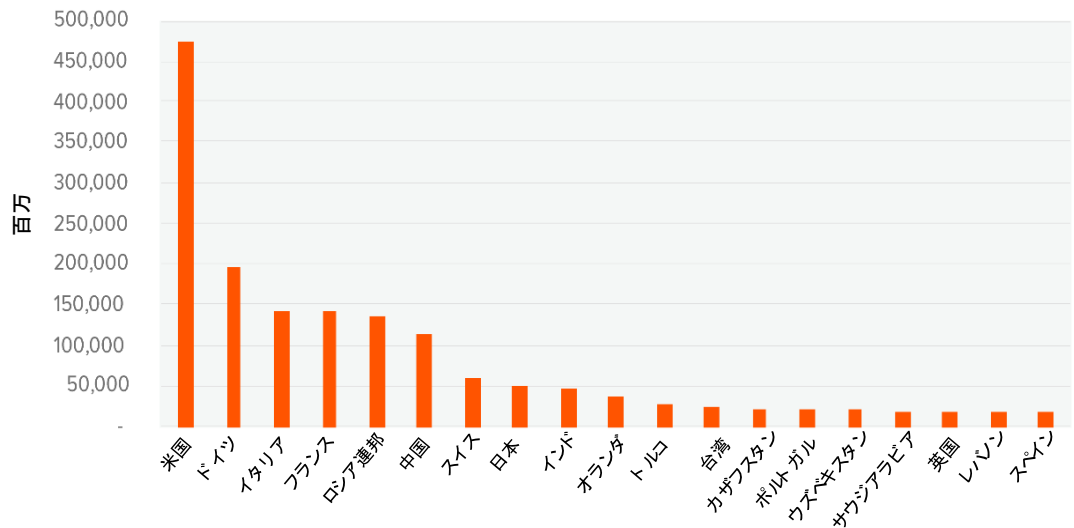
金は、世界の通貨システムが機能し続ける上で極めて重要な地位を今なお占めていることから、中央銀行の意思決定において重要な役割を担っています。金が世界の金融市場で自由に取引されるようになる以前、まだ紙幣が発明されていなかった当時、金地金は世界中で通過として使用されていました。一方、19世紀後半まで、主要通貨は約100年間にわたって様々な形で金と結びついていました。現在、中央銀行は、自国の金融システムを保護するため、そして他の通貨に対するヘッジの目的で、金を準備通貨として保有しています。世界の地政学的緊張を考えれば、中央銀行、特に外貨準備全体における金保有率が相対的に低い国の中央銀行は引き続き金の購入を進めると予想されます。

公的部門による2021年の金購入量はネットベースで455トン、前年比79%の大幅増となりました²⁷。インドや独立国家共同体(CIS)などの常連購入国に加え、数カ国が購入を再開しました。中でもタイ、インド、ハンガリー、ブラジルが最大の購入国になりました²⁸。

シンガポールやアイルランドなどの先進国による戦略的な金購入が特に目につくなど、公的部門の購入行動に変化が生じていることを示唆している可能性があります。先進国市場が金準備の大半を保有していますが、ここ10年程度は、新興国が購入の大部分を占めています。

国別金準備高 - 上位 20 カ国、2022 年第 2 四半期時点

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: ワールド・ゴールド・カウンシル。(2022 年 9 月 6 日)。
中央銀行の保有高。Gold Hub。



ワールド・ゴールド・カウンシルの最新の中央銀行金準備高(CBGR)調査によると、中央銀行の25%が今後12ヵ月間に金準備を増やすことを計画しています(2021年は21%)。金準備を増やす理由は、金地金が国内銀行システムにおけるバックストップとしての役割を果たしており、国際収支に関わる諸課題のクッションにもなるからです(国際収支とは、ある国の法主体と他の国の法主体の間のすべての経済取引を記録したものです)。調査回答者は、今後5年以内に金と中国元が国際通貨システムにおいて、恐らく米ドルとユーロを侵食する形で、より重要な役割を担うと予測しています²⁹。

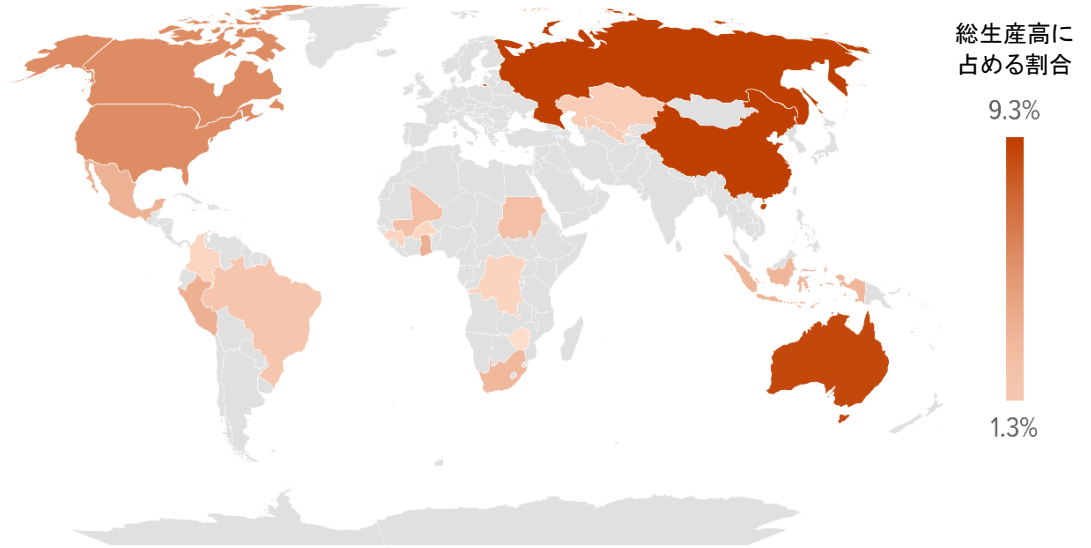
新興国の回答者は、ドルの準備通貨としてのステータスに、先進国の回答者ほどの確信は持っておらず、世界経済のパワーシフトをより懸念しています。歴史的に見て、新興国や発展途上国の中央銀行は、通貨の安定維持や資本フローの秩序維持といった面で課題を抱えていることから、外貨準備を管理する上で、金が極めて重要と考えています。

また、同調査では、ロシアに対する制裁で金需要が高まるとともに、各国中央銀行が為替リスクに備えて準備資産として金の保有を増やしていることが浮き彫りになっています。ロシアのウクライナ侵攻を受け、G7や欧州連合、さらには伝統的な中立国のスイスがプーチン政権を金融面で追い込むため、ロシアからの金の輸入を禁止するなど、一連の禁止措置が取られています^{30, 31}。また、市場基準を定める役割を担っているロンドン貴金属市場協会は、ロシアの金精錬会社をグッドデリバリー認定リストから除外しました。

今後世界的に予想される金購入の回復は、ロシア中央銀行(CBR)がその一端を担うものと予想されます。CBRはロシアの金地金輸出が禁止されたため、国内生産の大半を購入すると考えられます。そして、ロシアは世界第2位の金生産国であり、その年間生産量は世界の生産量の約9.3%に相当する300トン前後であるため、そうした購入は多額になると思われます³²。また、ロシアは世界第4位の金輸出国でもあります³³。それでも、金地金は通常、需給の動きよりもマクロ要因で取引されることが多いことから、ロシア産の金輸入禁止の影響は限定的と思われるかもしれません。さらに、ロシア産の金は、インドや中国などの他の市場にも輸出が可能です。

金生産上位国(2022年6月現在)

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Metals Focus (2022年6月)。 - Gold focus 2022。



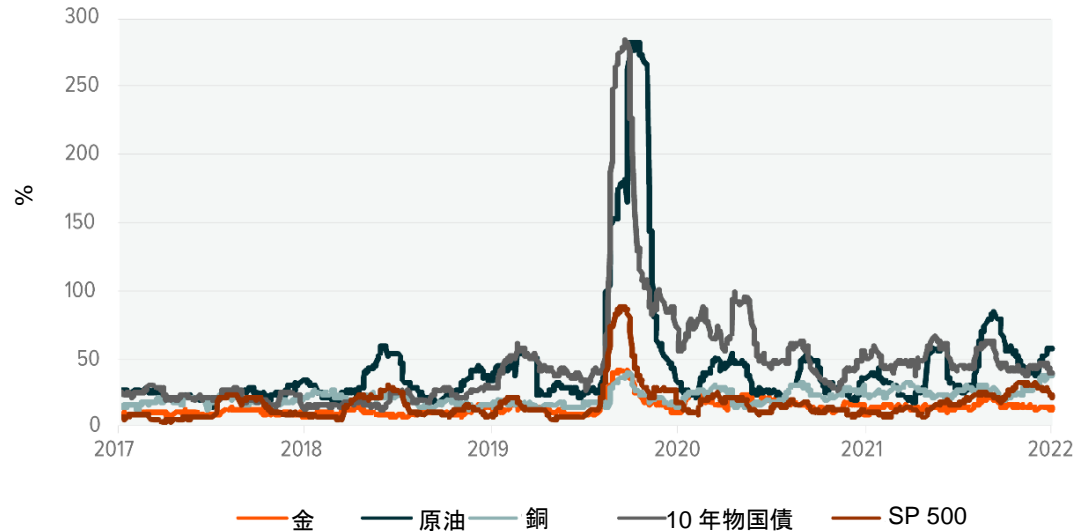
金はポートフォリオの分散化においても魅力的な潜在性を維持

2022年は市場が乱高下する中、アウトパフォーマンスが期待できるポートフォリオ・ダイバーシファイアに対する需要が高まっていますが、金は安定資産として確かな実績を誇っています。2017年9月30日から2022年9月30日までの5年間、金の30日ヒストリカル・ボラティリティは平均13程度であり、S&P 500の約17よりも低い水準で推移しています³⁴。

金のボラティリティは、相当期間にわたり低下傾向にあり、新型コロナウイルス感染拡大時のような深刻な弱気市場でのみ上昇しました。過去5年間、金のヒストリカル・ボラティリティは、以下に示すように、原油、銅、10年物国債、S&P 500などの他の多くの資産クラスよりも明らかに低位にありました。

他の資産クラスと比較した金の歴史的回帰・ボラティリティ

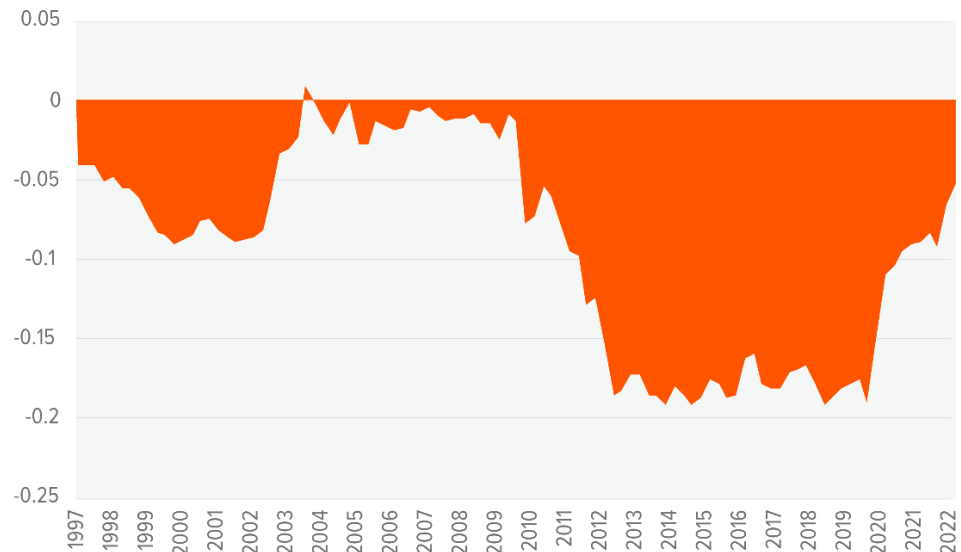
出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[Bloomberg フィールドは、2017年7月29日から2022年7月29日までの30日歴史的回帰・ボラティリティ][データセット]。データは2022年8月16日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。金は GC1 Com の金先物ジェネリック第 1GC 先物、原油は CL1 Com の原油先物ジェネリック第 1CL 先物、銅は HG1 Com の銅先物ジェネリック第 1HG 先物、10年物国債は GG10 YR 指数の US ジェネリック Govt 10 Yr、S&P 500 は SPX Index で測定。



金と複数資産クラスの相関の低さは際立っています。1997年9月30日から2022年9月30日までのS&P 500との相関は-0.09でした。過去5年間と10年間の金とドルの相関は、大幅な逆相関(-0.5)にありました。

金と S&P 500 の相関

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg L.P. (日付なし)。[1997年9月30日から2022年9月30日までの120日ローリング・ベースの相関][データセット]。データは2022年10月7日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。S&P 500 は SPX 指数で、金は金スポット/米ドルで測定。



金と他の資産クラスとの相関

出所: 下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成: Bloomberg, L.P. 2022 年 9 月 30 日時点の金と他の資産クラスとの相関。データは 2022 年 10 月 7 日時点のもので、同日 Global X が Bloomberg 端末より取得。金は GC1 Com の金先物ジェネリック第 1GC 先物、原油は CL1 Com の原油先物ジェネリック第 1CL 先物、銅は HG1 Com の銅先物ジェネリック第 1HG 先物、10 年物国債は GG10 YR 指数の US ジェネリック Govt 10 Yr、S&P 500 は SPX Index で測定。

	原油	銅	ドル	10 年物国債	S&P 500
5 年	0.148	0.277	-0.538	-0.335	0.251
10 年	0.087	0.191	-0.502	-0.365	0.082

金のドルに対する最近の負の相関は、分散化に適した資産であることを明確に示すものとして注目に値します。現環境下でのFRBの引き締めでドル高が続いていますが、数年来のドル高水準から下落始めると、より多くの投資家が金に向かうと予想されます。米国製造業の生産活動が2022年10月に2年以上前の水準に戻ったことから、FRBは2023年のいずれかの時点で金融引き締め緩和に向かうことが予想されます³⁵。FRBが緩和に際してハト派的な将来見通しを示し、ドル高が終息に向かえば、金価格は上昇し、金ETFへの資金フローも増加すると予想されます。

金エクスポージャー取得のための様々な方法

投資家は、保管とそれに伴う保管コストを負担する意思と能力があれば、金などのコモディティ現物を購入することができます。また、関連コストを負担することで、金現物ETFや、先物・オプション市場を通じて、金現物に対するエクスポージャーを得ることもできます。あるいは、金鉱株を購入することにより、間接的に金へのエクスポージャーを取得することも可能です。もっともこの場合、対象企業固有のリスクを抱えることにもなります。また、金鉱・金探査関連株のETFについては、コモディティの裏付けとなっているファンダメンタルズにリンクした金鉱セクター全般へのエクスポージャーを得ることができるため、極めて魅力的な選択肢になります。総じて、金鉱関連株は金と強い相関関係があり、通常、金よりも高いボラティリティを示します。事実、金鉱関連株への投資は金にレバレッジをかけた投資と考えられています。

金への投資

出所: Global X ETF

金現物	オプションおよび先物	金現物 ETF	金鉱株	金鉱・金探鉱および関連株 ETF
<p>金価格を最も直接的に反映するが、保管料、保険料、輸送料が高額になり得る。</p> <p>金の現物保有には収集品税率が適用される(現在、上限 28%)。</p>	<p>少額または最小限の資金で金の価格変動に対するエクスポージャーを得ることができる。</p> <p>直接保有するより流動性が高くなる可能性がある。また、レバレッジの利用も可能だが、コンタゴに影響される。</p> <p>先物の場合、長期 60%、短期 40%の混合税率で税制上の優位性は低下(最大 26.8%)。</p> <p>オプションの場合、先物と比べ、税制上どうい結果になるかの判断は困難。オプションの売り手と買い手は、長期または短期キャピタルゲインのいずれかの対象になる。</p>	<p>現物を直接保有するよりも流動性が高く、手数料は賦課されるものの、保管や保険の管理は ETF が実施。</p> <p>金の現物を保有する場合と同様、金現物 ETF には収集品税率が適用される。</p>	<p>金サプライチェーンの様々な側面に関係する企業に投資することで、金市場への間接的なエクスポージャーを得ることができる。こうした銘柄は金価格に密接に連動しているが、投資家は特定の金鉱関連企業のオペレーショナル・リスクにもさらされことになる。</p> <p>短期キャピタルゲイン税率(最大 37%)または長期キャピタルゲイン税率(最大 20%)が適用される。</p>	<p>金のサプライチェーンに関係する企業バスケットへのエクスポージャーを提供。特定の単一企業に対するオペレーショナル・リスクの軽減も可能になる。</p> <p>金鉱分野全般、小型金鉱株、金探査関連株に特化した ETF など、より対象を絞ったエクスポージャーを得ることができるよう、様々な種類の ETF が用意されている。</p> <p>ETF にはファンド手数料が賦課されるほか、金価格よりもボラティリティが高くなることもある。金鉱株と同様、金鉱株 ETF には短期キャピタルゲイン税率または長期キャピタルゲイン税率が適用される。</p>

探鉱活動を行う企業は、高リスクのアーリーステージ企業であるものの、高率のリターンが期待できるという意味でベンチャーキャピタルと同一視されることがあります。

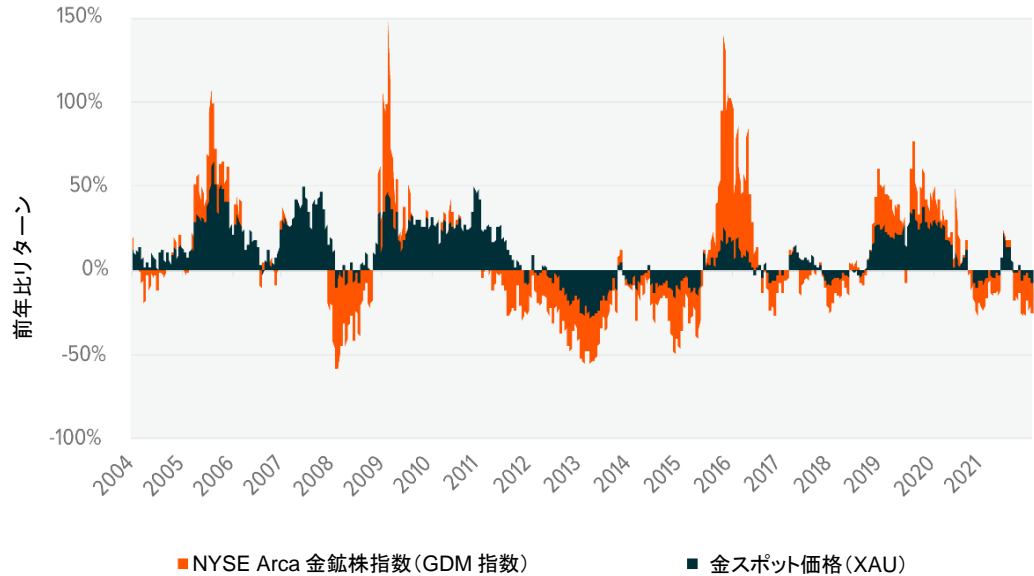
探鉱会社の経済的な成功は、商業的に成り立つ金鉱発見能力にかかっています。金鉱が発見されれば、探鉱会社は鉱山会社と合併するか、自ら採掘します。新たな鉱山会社は、探鉱、開発、あるいは採掘を手掛ける小規模企業です。規模が小さいため、大規模な鉱山会社よりも機敏に、より小さな機会を追求することができます。大規模な鉱山会社は規模の経済と経営効率により、コスト削減を図ることができますが、生産を増やすためには、しばしば新入りの鉱山会社を買収します。その意味で、大規模な鉱山会社は最終的に、事業を拡大するため、探鉱会社や新たな鉱山会社に依存していると言えます。

金鉱山会社は、利益と株価を押し上げようと営業レバレッジを利かせることから、これまでも強気相場においては金地金に上回るパフォーマンスを上げてきました。その理由の一端として、金鉱山会社は金価格が下落しない間に値上がりした金の売却を急ぐ一方、事業経費の増大は遅れて発生することから、利益が拡大するという事情がありません³⁶。



金スポット価格と金鉱株のパフォーマンス

出所：下記から得た情報に基づき Global X ETF が作成：Bloomberg L.P.（日付なし）。[金スポット価格と金鉱株のパフォーマンス（2004年10月1日から2022年9月30日までの前年比リターン）][データセット]。データは2022年9月30日時点のもので、Global X が2022年10月2日に Bloomberg 端末より取得。



結論：金の特徴は依然として健在

こうした背景からみて、価格調整が進み、押し目買いが幅広く行われるようになれば、多くの投資家は金への分散投資に向かうと予想されます。生産活動が低下する中、2023年には中央銀行の引き締めが緩和される可能性があります。それに続くFRBのハト派的な将来見通しにより、ドルの軟化もあり得るため、金および金関連ETFへの資金フローが増加すると予想されます。

金はインフレに対する確固とした潜在的ヘッジ手段であり、景気後退や地政学的不安材料が見られる局面においては価値貯蔵機能を果たすと考えます。さらに、FRBの強気の利上げにもかかわらず、金は年初来これまで、10年物国債の実質利回りと比較して、回帰分析が示唆する適正価値をアウトパフォームしています。マクロ経済環境に加え、長引くウクライナ戦争など、根強い地政学的リスクにより、金需要はこれからも続くと思われれます。こうしたリスクがあるからこそ、他の資産と負の相関関係にある金は、今後ともポートフォリオの好ましい分散手段であり続けると考えます。

脚注

1. Bloomberg L.P.（日付なし）。[金価格は1トロイオンス当たりの米ドルで表示。ティックャーはXAU BGN Currency] データは2022年9月29日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。
2. 同上。
3. Bloomberg L.P.（日付なし）。[金価格は1トロイオンス当たりの米ドルで表示。ティックャーはXAU BGN Currency] データは2022年9月29日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。Bloombergフィールド：RK002 - 30日ボラティリティ (VOLATILITY_30D)。Bloombergフィールドの説明：証券の価格変動リスクの指標で、日々の価格変動を対数で表したものの標準偏差から算出。30日価格変動率は、直近30取引日の終値の相対的な価格変動の年率換算標準偏差をパーセントで表したものに等しい。

4. Bloomberg L.P.(日付なし)。「金ETFの既知の金総保有量、ティッカー:ETFGTOTL Index」[データセット]。ETFGTOTL 指数は、Bloomberg Total Known ETF Holdings of Gold Indexです。データは2022年10月1日時点のもので、同日 Global XがBloomberg端末より取得。
5. Bloomberg L.P.(日付なし)。「金価格は1トロイオンス当たりの米ドルで表示。ティッカーはXAU BGN Curncy」 データは 2022年10月1日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。
6. Shearer, G. C., & Kaneva, N.(2022年9月2日)。「Gold & silver(金および銀)」。J. P. Morgan。
7. Widmer, M., Blanch, F., Averion, D., Russell, W., Fairdough, J., Zhao, M., Ribeiro, C., Redfern, J., & Winder, L. (2022年9月12日)。「Gold metals weekly: 金は金利と米ドルから乖離」。BofA Global Research, BofA Securities.
8. Citi Velocity.(日付なし)。「コメックス・ゴールド・コモディティ予想」。2022年9月29日実施。
9. Metals Focus (2022年6月)。- *Gold focus 2022*。
10. 同上。
11. Constable, T.(2022年3月1日)。「ゴールドラッシュが2021年の探鉱活動を牽引」。Minerals Council of Australia。 <https://www.minerals.org.au/news/gold-rush-drives-exploration-activity-2021>
12. Metals Focus (2022年6月)。- *Gold focus 2022*。
13. 同上。
14. 同上。
15. 同上。
16. 同上。
17. 同上。
18. 同上。
19. PR Newswire。(2022年4月18日)。「宝飾品市場の規模は2030年までに5,189億ドルに拡大: Grand View Research, Inc. Bloomberg」。 <https://www.bloomberg.com/press-releases/2022-04-18/jewelry-market-size-worth-518-90-billion-by-2030-grand-view-research-inc?sref=11FjdUrF>
20. Kaneva, N., & Shearer, G. C.(2018年2月2日)。「Metals weekly」J. P. Morgan。
21. Barrett, P.(2022年9月12日)。「食料とエネルギーが世界的なインフレをどのように押し上げているか」。International Monetary Fund Blog。 <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/09/09/cotw-how-food-and-energy-are-driving-the-global-inflation-surge>
22. Jeffries, I., Johnson, R., & Staples, M.(2022年6月6日)。「インフレは経済の筋書きをどのように反転させるのか、7つのチャートで説明」。McKinsey Global Publishing。 <https://www.mckinsey.com/featured-insights/inflation/how-inflation-is-flipping-the-economic-script>
23. 下記から得た情報に基づきGlobal X ETFが作成: Bloomberg L.P. 1971年6月30日から2022年6月30日までの四半期ごとの金価格(金スポット/米ドルで測定)の前年比変化率(%)とCPIバケット(CPIの前年比指数データに基づく)の前年比変化率を平均した。各バケットのデータ観測件数は、低=48、中=102、高=47。データは2022年8月16日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。
24. Bloomberg L.P.(日付なし)。「1997年9月30日から2022年9月30日までの毎月の米国10年物国債実質利回りと金価格(金スポット/米ドルで測定)」[データセット]。データは2022年10月7日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。
25. Bloomberg L.P.(日付なし)。「金スポット価格と10年物国債実質利回りモデルが示唆する価格(2012年9月30日~2022年9月30日)」[データセット]。データは2022年10月7日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。
26. Bloomberg L.P.(日付なし)。「世界の金利の確率: 米国フェデラルファンド先物インプライド利率」。データは2022年11月2日時点のもので、Global Xが2022年11月3日にBloomberg端末より取得。
27. Bloomberg L.P.(日付なし)。「Bloombergインテリジェンス・ゴールド・ダッシュボード」[データセット] データは2022年7月31日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。
28. Bloomberg L.P.(日付なし)。「各国中央銀行は金に輝きを見出す - Bloombergインテリジェンス」[データセット]。データは2022年6月30日時点のもので、同日Global XがBloomberg端末より取得。
29. ワールド・ゴールド・カウンシル。(2022年6月8日)。「中央銀行年次調査」。Gold Hub。 <https://www.gold.org/goldhub/data/2022-central-bank-gold-reserve-survey>。(2022年2月23日から2022年4月29日の間に実施)
30. Marsh, S.(2022年6月26日)。「G7、火曜日にロシア産金輸入禁止を発表と米当局者が伝える」。Reuters。 <https://www.reuters.com/markets/commodities/g7-announce-ban-import-new-russian-gold-tuesday-us-official-2022-06-26/>
31. Isai, V.(2022年8月3日)。「世界トップクラスの金精錬国であるスイス、ロシアの金輸入を禁止」。The New York Times。 <https://www.nytimes.com/2022/08/03/world/europe/switzerland-russian-gold-imports.html>
32. Metals Focus (2022年6月)。- *Gold focus 2022*。



33. Fickling, D. (2022年6月27日)。ロシア産原油に対する制裁措置は世界を混乱に陥れたが、金の禁輸はそうならない *Bloomberg*。 <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2022-06-27/russian-oil-sanctions-over-ukraine-impended-the-world-gold-sanctions-won-t?sref=11FjdUrF>
34. Bloomberg L.P. (日付なし)。[金の30日ヒストリカル・ボラティリティ]。データは2022年9月30日時点のもので、同日 Global XがBloomberg端末より取得。Bloombergフィールド: RK002 - 30日ボラティリティ (VOLATILITY_30D)。Bloombergフィールドの説明: 証券の価格変動リスクの指標で、日々の価格変動を対数で表したものの標準偏差から算出。30日価格ボラティリティは、直近30取引日の終値の相対的価格変化の年換算標準偏差に等しく、パーセンテージで表示したもの。金価格はBloombergのティッカーXAU Curncyで測定。
35. Bloomberg L.P. (日付なし)。[米国ISM製造業季節調整済みPMI]。データは2022年10月31日時点のもので、Global Xが2022年11月3日にBloomberg端末より取得。
36. Lahiri, I. (2022年4月11日)。金鉱株: 金価格を対象としたレバレッジド・プレイ *Capital.com*。 <https://capital.com/gold-mining-stocks-a-leveraged-play-on-the-price-of-gold>

用語集

連鎖リスク: ある資産価格の下落が、他の資産価格の下落を引き起こすことを意味します。

R²: モデル適合の統計的指標であり、回帰モデルにおいて従属変数の変化が独立変数によってどの程度説明できるかを明らかにします。金融においては、決定係数の値が0.7より大きいと相関性が高く、0.4より小さいと相関性が低いことを示します。

ベースポイント: 1パーセントポイントの100分の1(金利差を表現する際に使用されます)。

適正価値: 特定のモデルから導き出される資産の推定価値。

相関: 2つの証券が互いとの関係でどのように動くかを示す計測値。一方の変数が上昇または低下すると、他方もそれと同じ動きをするといった連動性がある場合、正の相関が存在します。

負の相関は、2つの変数が反対方向に動き、一方が上昇すると他方が低下するような場合に発生します。相関係数は-1から1までの値をとります。1は完全な相関、0は無相関、-1は完全な逆相関を意味します。

コンタンゴ: 先物市場におけるコモディティ価格が現物市場の価格よりも高いことを意味します。ほとんどの場合、コンタンゴは資産の価格が長期的に上昇すると予想される時に発生します。先物市場で投資家が期近契約を解消して期先契約に乗り換えることで、先物価格を高価格または低価格のスポット価格に置き換え、利益または損失を出すことで発生する損益をロールリターンと言います。市場がコンタンゴの状態になると、ロールリターンはマイナスになります。

Bloomberg Total Known ETF Holdings of Gold Index: 金ETFの既知の金保有量を反映した指数。追跡対象ファンドには、BetaShares、Blackrock(買収により、Claymoreから名称変更)、Central Fund of Canada、Deutsche Bank(ドイツ銀行)、ETF Securities、GAM、Goldist、GraniteShares、Merk、New Gold、Source、SPDR、Standard Bank、UBS、Value Gold、Xetra-Gold、ZKBが含まれています。

標準偏差: 標準偏差は、平均値に対するデータセットの分散状況を測定する統計値であり、分散の平方根として算出されません。平均値に対するデータポイント間のばらつきを算出することで、分散の平方根として算出されます。平均値からのデータポイントの距離が大きくなればなるほか、データセットの偏差はより大きくなります。したがって、データの広がりが大きいほど、標準偏差は大きくなります。

指数のリターンは説明のみを目的としており、ファンドの実際のパフォーマンスを表すものではありません。指数のリターンには、運用手数料、取引費用や、経費は含まれていません。各指数は運用されておらず、当該指数へ直接投資することはできません。過去の運用成績は、将来の成果を保証するものではありません。

本資料は特定時点における市場環境の評価であり、今後の出来事を予測することを意図しておらず、今後の成果を保証するものでもありません。この情報は、特定のファンドまたは株式に関する調査または投資助言として読者が依拠すべきものではありません。



投資は元本が毀損する可能性などのリスクを伴います。分散投資は利益を確約せず、損失を保証しません。国際投資には通貨価値の不利な変動、一般に公正妥当と認められる会計原則の相違または他国の社会的、経済的もしくは政治的不安定性を原因とする元本毀損リスクが伴う場合があります。新興国市場については上記と同一の要因に加え、高い変動性および低い流動性に起因する他市場より高いリスクが伴います。対象範囲が狭く設定された投資は、ボラティリティが高まる可能性があります。金および金採掘業界への投資には、その他にもリスクが伴います。GOEXは分散されていません。

ETFの証券は市場価格(NAVではありません)で売買され、当ファンドが個別に償還することはありません。投資リターンは、仲介手数料により減少します。

投資を実際に行う前に、金融商品の投資目標、リスク要因、手数料、費用について慎重にご検討ください。この情報およびその他の情報はファンドの完全な目論見書または要約目論見書に掲載されています。目論見書はglobalxetfs.comから入手いただけます。投資を行う前に、十分注意して目論見書をお読みください。

Global X Management Company LLCはGlobal Xファンドのアドバイザーです。当ファンドは、SEI Investments Distribution Co.(SIDCO)が販売しています。SIDCOはGlobal X Management Company LLCあるいはMirae Asset Global Investmentsの関連会社ではありません。Global X ファンドは、Solactive AGが協賛、保証、発行、販売、または宣伝するものではなく、Solactive AGはGlobal Xファンドへの投資の是非について一切意見を表明しません。SIDCO、Global X、およびMirae Asset Global Investmentsはいずれも、Solactive AGの関連会社ではありません。