



もちろん原油と金とがドルベースで単純な裁定関係にあるわけではないが、限界的にはこの2つの商品は投機的資金によって裁定されている。現在では、過去の価格比の推移から見ると圧倒的に原油価格が高く、これが世界的な規模でのエネルギー価格高騰・企業収益の圧迫・経済不安を呼んでいることは紛れもない事実だ。これは原油価格の動向が実体経済に極めて深く関与している以上、当然のことだ。

これに対して同じ投機資金の対象になりやすい金は、その80%以上が宝飾品需要で占められる。つまり、

その価格変動が実体経済に対して与える影響は、原油価格に比べればはるかに低い。ということも、投機的資金がこれからさらなる投機を狙おうとする場合、実体経済に大きな傷跡を残しかねない原油から徐々に金にシフトする可能性が高まってきたと言えるかもしれない。この意味では水準訂正に絡んで金価格が相対的に上がる可能性は高いと思う。

年末にかけて上がるというアノマリー

さらに、これからの金価格の動向を見るうえで注目しておいた方がいいデータを一つ紹介しようと思う。図3は、国内金価格の季節的な変動性を見るために作成したものだ。年後半に金価格が上昇するパターンが極めて多いことが分かる。ここでは2002年以降のデータを掲載しておいたが、以降07年に至るまでの6年間、1度の例外もなく7月時点の価格に比べて12月末の価格水準は高くなっている。さてこれはアノマリー（合理的には説明できない不規則現象）なのだろうか。この現象を解釈するにあたり、業界で言い習わされていることは以下のとおりだ。

まずは、今や世界の金の産出量の20%以上の需要を占めるに至ったイ

7月上旬時点で、原油価格に比べて相当割安に置かれている金市況であるが、折しも6月30日には金関連の大型商品が東京証券取引所に上場取引が開始された。その名は「SPDR（スパイダー）ゴールド・シェア」。つまり金ETF（指数連動型上場投資信託）だ。東証が上場する金ETF第1号にあたる。すでにニューヨークのほかメキシコ、シンガポール取引所に上場されている（重複上場）。

このETFが連動対象とするのはロンドン渡し金価格。現物の金価格の世界標準価格であり、通貨建てでは米ドルだ。

これに先立ち、昨年8月には大阪証券取引所に金ETFが上場しているが、この大証の金ETFとはいくつかの点で異なる。

最大の相違は、大証の金ETFが裏付けとするのは金の現物そのものではなく、金価格に連動するように設計された債券。したがってどんな手段を講じても金の現物そのものは交換できない。

これに対して今般上場された東証の金ETFは、現物の金を裏付けにしているため、一定以上の単位であれば米国の業者を通じて金の現物に交換できる。今年改正された信託法によって、わが国でもこのように金の現物を裏付けしたETFが上場できるようになった。

投資信託としての必要経費である信託報酬は、大証ETFが年0.5%であるのに対して東証ETFは0.4%とわずかに低い。

また売買単位で言うと、大証の金ETFが10口（1口＝金1g相当）からであるのに対して、東証のそれは50口（1口＝金3.11g相当）。つまり前者はおおむね3万2000円から買えるが、後者は50万円弱が最低購入額となる。

もちろんETFである以上、どちらにも上場株式とほぼ同じ要領でリアルタイムでの売買取引が可能だ。すなわち、指値・成行注文のどちらを選ぶのも自由だし、他の上場株式との損益通算も自由に行える。もちろん信用取引もできるため、売りから入ることも自由だ。

原油に対して割安

さて、冒頭で「折しも」と記したが、実はその理由は2つある。その1つは前述のとおり「昨今、金の価格は、原油価格に比べて相当割安に置かれている」という点だ。

周知のとおり、今年最初の取引日に当たる1月2日のニューヨーク市場で、WTI原油（期近物）がザラ場で1バレル100ドルの大口に乗せた。その後も原油価格は上昇の途をたどり、7月に入って早々145ドル台をつけるなど、まさに急騰と言っている。

これに対して、海外の金市況は3月半ばには一時、1オンス1000ドル台を突破したものの、その後は急落した。これによって、金と原油価格との価格比（金価格/原油価格）が縮小してきている。図1・2はそれを示している。価格比で見ると7倍を大きく割り込んでおり、今世紀に入ってから最低水準に位置している。

インドでは、雨季を過ぎた9月ごろに結婚シーズンのピークを迎えるという点だ。インドではヒンズー教の習わしとして、女性には不動産を相続させない。その代わりに、とても高額の金などの宝飾品を持参金として持たせる習慣が根強く残っている。

ついで12月下旬には、欧米を中心にクリスマスならびに年末商戦に突入することにより金への需要が増大、1〜2月頃には旧暦での正月を大々的に祝う中国による金需要が高まる。

こうした金需要の季節性が「年後半の金価格の高騰」という結果として表れるという説明は、なるほどと思わせるだけの説得力はある。

さらに言えば、インド、中国は急速な工業化によって国民1人当たりの所得が急増している国だ。であればこそ、他の国に比べて歴史的にも金資産保有へのインセンティブが高いこれらの国の金需要の季節性が、金価格の季節的な変動となったと観測されるのは至極当然のことなのかもしれない。

とするなら、株価にせよ債券にせよ、あるいは不動産にせよ、積極的な値上がり益を狙にくい今、金ETFへの投資は有力な選択肢の一つにしていると思ふ。



かどかわ そういち
角川 総一
金融データシステム代表。著書に「投資スキルアップ講座」(日本経済新聞社)、「為替が動くようになるか」(明日香出版社)、「日本経済新聞の歩き方」(ビジネス教育出版社)など。

金ETFが東証にも上場

これに対して今般上場された東証の金ETFは、現物の金を裏付けにしているため、一定以上の単位であれば米国の業者を通じて金の現物に交換できる。今年改正された信託法によって、わが国でもこのように金の現物を裏付けしたETFが上場できるようになった。

投資信託としての必要経費である信託報酬は、大証ETFが年0.5%であるのに対して東証ETFは0.4%とわずかに低い。

また売買単位で言うと、大証の金ETFが10口（1口＝金1g相当）からであるのに対して、東証のそれは50口（1口＝金3.11g相当）。つまり前者はおおむね3万2000円から買えるが、後者は50万円弱が最低購入額となる。

もちろんETFである以上、どちらにも上場株式とほぼ同じ要領でリアルタイムでの売買取引が可能だ。すなわち、指値・成行注文のどちらを選ぶのも自由だし、他の上場株式との損益通算も自由に行える。もちろん信用取引もできるため、売りから入ることも自由だ。

原油に対して割安

さて、冒頭で「折しも」と記したが、実はその理由は2つある。その1つは前述のとおり「昨今、金の価格は、原油価格に比べて相当割安に置かれている」という点だ。

周知のとおり、今年最初の取引日に当たる1月2日のニューヨーク市場で、WTI原油（期近物）がザラ場で1バレル100ドルの大口に乗せた。その後も原油価格は上昇の途をたどり、7月に入って早々145ドル台をつけるなど、まさに急騰と言っている。

これに対して、海外の金市況は3月半ばには一時、1オンス1000ドル台を突破したものの、その後は急落した。これによって、金と原油価格との価格比（金価格/原油価格）が縮小してきている。図1・2はそれを示している。価格比で見ると7倍を大きく割り込んでおり、今世紀に入ってから最低水準に位置している。