



ゴールド

ドル高強まる中でゴールドに圧力

シルバー

中東情勢の緊張高まり、世界の投資家は売り優勢。金銀比価は60を超える

プラチナ

トヨタの1月の自動車販売は前年比で4.7%増の82万3千台、生産は前年比6%減の73万5千台

パラジウム

CMEのファンドマネジャーネットロングポジションは2021年9月以来最高となる3.4トンに

イランとの戦争、ゴールドへの影響は？

米政権の予測不可能な動きと、それがゴールドを含む世界の市場に与える影響が再び大きく取り上げられる事態となった。先週末から始まった米国とイスラエルによるイランへの攻撃、それに対抗するイランによる周辺諸国への報復攻撃は、世界に衝撃を与え市場は混乱した。ゴールドは月曜日の取引開始と同時に急騰して5400ドル/オンスを超え、1月以来の高値となった。その後すぐに急落したが、価格水準は下がっていない。今後の行方が時間的読みとともに不透明で紛争がさらに拡大する恐れもあり、ゴールドの上昇リスクは非常に大きい。

ゴールドの地政学「プレミアム」は短命が常、しかし、今回はそうならない可能性も

これまでの歴史を振り返ると、地政学リスクの高まりや急変によってゴールドが恩恵を受けて価格が押し上げられるという効果は、それほど持続しないのが常だった。需給や取引がその事象に直接影響を受けている場合を除けば、実際ほとんどの市場での底上げ効果は短命に終わった。たとえ紛争が長期化した場合でも、投資家は事態にすぐに「慣れ」、安全資産需要は減退した。

今回も多分そのような経過を辿るだろうが、しかし、もしかしてそうならないかもしれないと思わせる点もある。特殊な事情のために無視できない規模の極端なリスクもあるのだ。その特殊な事情とは、イランがホルムズ海峡を通る石油の流通に大きな影響を与える地理的強みを持っていることで、これはすでに原油価格の上昇に現れている。近隣諸国に対する無差別な報復攻撃戦略のおかげで事態はさらに予測不可能な様相を見せ始めた。すでに十カ国以上がこの紛争に巻き込まれており、先日のスリランカ近海の事件が示すように紛争の影響範囲は広く、それがさらに拡大するリスクは現実にある。

10年物米国債の利回り



出典: ブルームバーグ

一時的で限定的な価格上昇シナリオ

とはいえ、今の所今回の紛争がゴールド価格に及ぼす影響に関する我々の基本的な捉え方は、ポジティブな効果は数ヶ月間ではなく、数週間続くものにとどまるだろうというものだ。今の米政権は明らかに自国から遠い場所であれば紛争を始め戦争を遂行するには積極的だ。しかし、トランプ大統領の公約は国内問題に集中しインフレを抑えるというものだったことを思い起こせば、中間選挙が近い時期に戦争が長引く、あるいは制御不能になる事態は共和党にとって大きな政治リスクだ。有権者は戦争による金銭的・人的コストの負担、インフレに対する影響(実質的なものと心理的なもの両方)、石油価格の高騰などを嫌うはずだ。トランプ政権がこれまでに示している限定的で曖昧な態度同様に、戦争が完全に制御不能な事態に陥ることは誰にとっても利益にならず、最終的には紛争規模は限定されるだろうというのが我々の考えだ。

そのシナリオに沿えば、我々は今後数週間は情報の拡散や緊張激化への懸念がきっかけとなって史上高値近くまでゴールド価格の上昇が続くだろうが、史上高値を大きく超えることはないと考えられる。市場のコンセンサスは、今週になって散見するようになった楽観論と我々のような見方の間で揺れ動き、その間には価格調整も起こってボラティリティーの高い期間が続くだろう。

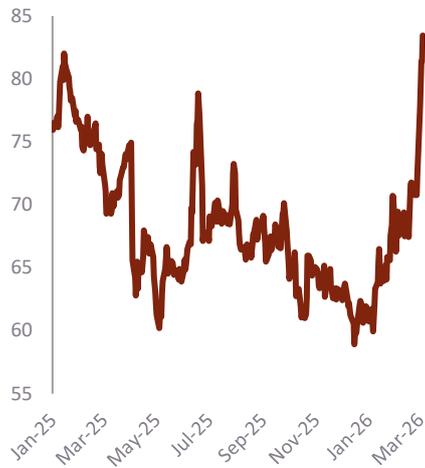
しかし、いくつか取り沙汰されている極端なリスクを含むシナリオのいずれかが本当に実現すれば、ゴールドはより急速により極端に上昇し、今月末までに6000ドルの大台に届いても不思議ではない。

いずれにしろ遅かれ早かれ、この紛争がゴールド価格に及ぼす影響は弱まり、それが緊張緩和によるものか、あるいは投資家の慣れによるものかは別としても、紛争由来の安全資産需要の一部は自然消滅するだろう。

紛争がもたらす長期的な強気相場

今回の紛争は、どのような結果に終わろうともゴールドに対するポジティブなセンチメントと投資価値の向上にプラスになることは間違い無いだろう。我々がこう考える理由は3つある。

ブレント原油- 直近の ICE先物価格



出典: ブルームバーグ

まず一つ目は、今回のイランに対する攻撃は、その決定の是非はともかくとして、今後長い期間にわたって米国の外交政策に爪痕を残すだろうという点。先日のベネズエラへの介入と合わせて、米国は自国の戦略目的の達成のためならば武力を行使してでも政権交代や政治的变化を押し通す意向があることを世界に示した。その一方で、同盟国との調整や協力が見られないという点で自国第一主義の傾向が強まっている。世界最大の経済国であり軍事大国である米国のこのような変化は、地政学リスクに起因する不確実性を大いに高めることになる。

二つ目は、イラン政権がより穏和な政権に代わり中東地域の緊張が緩和されるとシナリオがあったとしても、そうなる確証があるとはいえない。現政権が生き残ってより過激で敵対的な政権になる可能性もある。また、元々多民族国家であるイランで政権が崩壊した後にさまざまな権力抗争が起き、その混乱が周辺国に波及することも考えられる。

三つ目は、今週の米国債への資金流入が限られていたことを見ると、これまでの安全資産としての米国債の役割は薄れたという懸念が強まっている点。これは明らかにゴールドにとっては有利で、安全資産として米国債と直接競合する追い風となるだけでなく、米国債に対する懸念が米ドルに及ぶという間接的な影響からもゴールドは恩恵を受けるのだ。

ゴールド価格



出典: ブルームバーグ