

## 金融緩和と財政出動が金相場の追い風に

新型コロナウイルスの感染拡大を背景に世界経済が停滞しており、世界各国の政府および中央銀行は積極的な財政政策や金融緩和策を実施しています。これらの政策は金相場にとっても追い風となる可能性があります。

### 各国が積極的な金融緩和と財政出動を実施、金相場にとって追い風になる可能性

新型コロナウイルスの感染拡大を背景に世界中で経済活動が停滞する中、世界各国の政府および中央銀行は景気対策として積極的な金融政策や財政政策を実施しています。

このような景気対策は、①通貨供給量の急増に伴う貨幣価値の相対的な下落、②ソブリンリスクへの懸念といったポイントから金相場にとって追い風になる可能性があります。

### ポイント①通貨供給量の急増に伴う貨幣価値の相対的な下落

各国の中央銀行が積極的な量的緩和に踏み切る中、世界的に通貨供給量は急増しています。

米国では、3月23日に米連邦準備制度理事会(FRB)が国債や住宅ローン担保証券(MBS)を無制限で購入することを発表、その後も社債や一部のハイイールド債(格付けが投資適格から投資不適格に格下げされた)などの購入も発表されています。

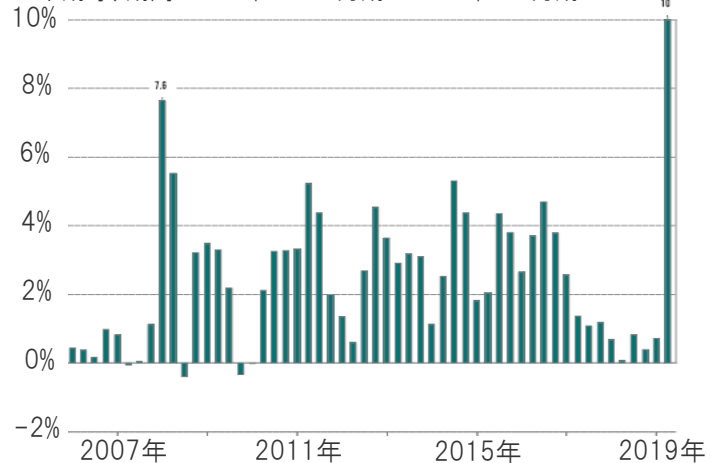
またユーロ圏では3月18日に欧州中央銀行(ECB)が7500億ユーロ(約89兆円)規模の臨時的債券購入プログラム(パンデミック緊急購入プログラム、PEPP)を発表、他にも日銀やイングランド銀行も量的緩和の拡大を発表しています。

ピクテの試算では、2020年第1四半期の世界の主要5中央銀行による流動性供給は今年のGDP(国内総生産)の10%に相当する規模となっています(図表1参照)。

一方で、金は鉱物であり埋蔵量および供給量には限りがあります。そのため通貨供給量が急増することで、金の通貨に対する相対価値は上昇することになります。

長期推移でも、1968年から2018年の50年間で米ドルの通貨供給量は19.0倍になっているのに対して金は2.3倍しか増加していません(図表2参照)。

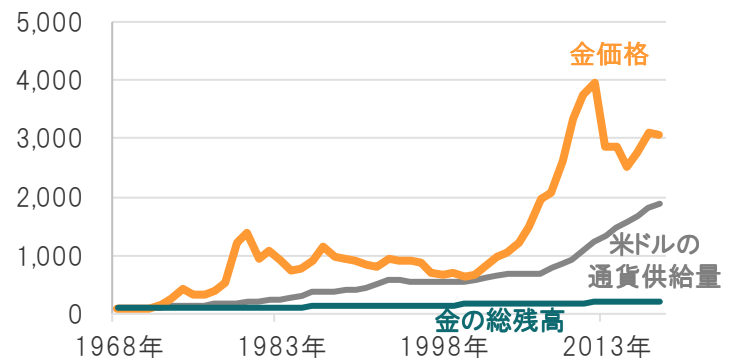
図表1:主要中央銀行(G5)の流動性供給(対GDP比%)  
四半期毎、期間:2006年10-12月期~2020年1-3月期



出所:ピクテ・アセット・マネジメントのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2:米ドルの通貨供給量と金の総残高および金価格(米ドルベース)の推移

年次、期間:1968年~2018年(1968年末=100として指数化)



※米国通貨供給量は米国マネーサプライ(M1ベース)。金は現物価格。  
出所:Global Financial Data, World Gold Council, USGSのデータを使用し  
ピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

今回の新型コロナウイルスに関連する各国中央銀行による金融緩和策はかなり大規模なものとなっており、通貨供給量を更に増加させることと、金の相対的な価値を高めることにつながると考えます。

<次ページにつづく>

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

## ポイント②ソブリンリスクへの懸念

また各国政府は景気刺激策として大規模な財政出動を行っています。

米国が2兆ドル(約220兆円)を超える大型経済対策法案を成立させ、さらなる対策も検討しています。ユーロ圏も欧州安定化メカニズム(ESM)の活用などで5,400億ユーロ(約64兆円)規模の景気刺激策で合意した他、各国が家計支援や企業支援で財政出動を行っています。日本についても個人や企業への給付金などを含めた25兆円規模の補正予算が4月中にも成立する見通しとなっています。

ピクテでは全世界の財政による刺激策はGDPの3%に相当と予想しています(図表3参照)。

このように各国政府が財政出動を決定している一方で、経済活動が停滞し税収の伸びが期待できない中、財源として巨額の国債発行が行われる見通しです。

過去3ヵ月間の各国の10年国債の利回り推移をみると、3月中旬には国債も資金確保のための換金売りにあったことや各国の財政政策拡大観測などを背景に国債利回りは急上昇しましたが、その後の中央銀行による債券購入などにより一旦は、債券利回りは低下(債券価格は上昇)に転じました。しかし4月に入ると、ユーロ圏でも財政状況の悪いイタリアやスペインの国債利回りは上昇基調となっており、投資家がソブリンリスクを意識しはじめている可能性があります(図表4参照)。

安全資産とみなされてきた国債のソブリンリスクが意識されるようになった場合、米国国債が格付け会社S&Pグローバル・レーティング(S&P)によりAAAからAA+に格下げされたことや、欧州債務問題が浮上りソブリンリスクへの懸念が高まった2011年のように、ソブリンリスクのない金に資金が流入する可能性があると考えます(3ページ、図表5参照)。

金価格については、ここで挙げた通貨供給量の増加やソブリンリスクの他にも、一部の国を除き主要国の国債利回りが低水準で推移していることなどもプラス要因となっています。

一方で、原油価格が急落し、低水準で推移、その他の商品市況も軟調な推移となっている中で、一部の産油国、資源国が外貨準備として保有している金を売却する動きなどが出た場合は、金価格にとってマイナス要因となり、金の価格変動が大きくなる可能性もあると考えます。

図表3:地域別財政出動(対GDP比%)

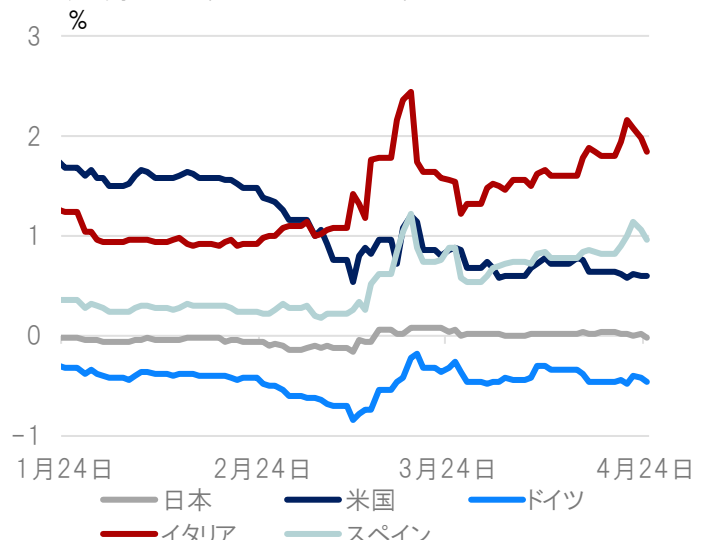
年次、期間:2002年~2020年、景気循環調整後、対GDP比



出所:ピクテ・アセット・マネジメントのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表4:主な国の10年国債利回りの推移

日次、期間:2020年1月24日~2020年4月24日



出所:ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

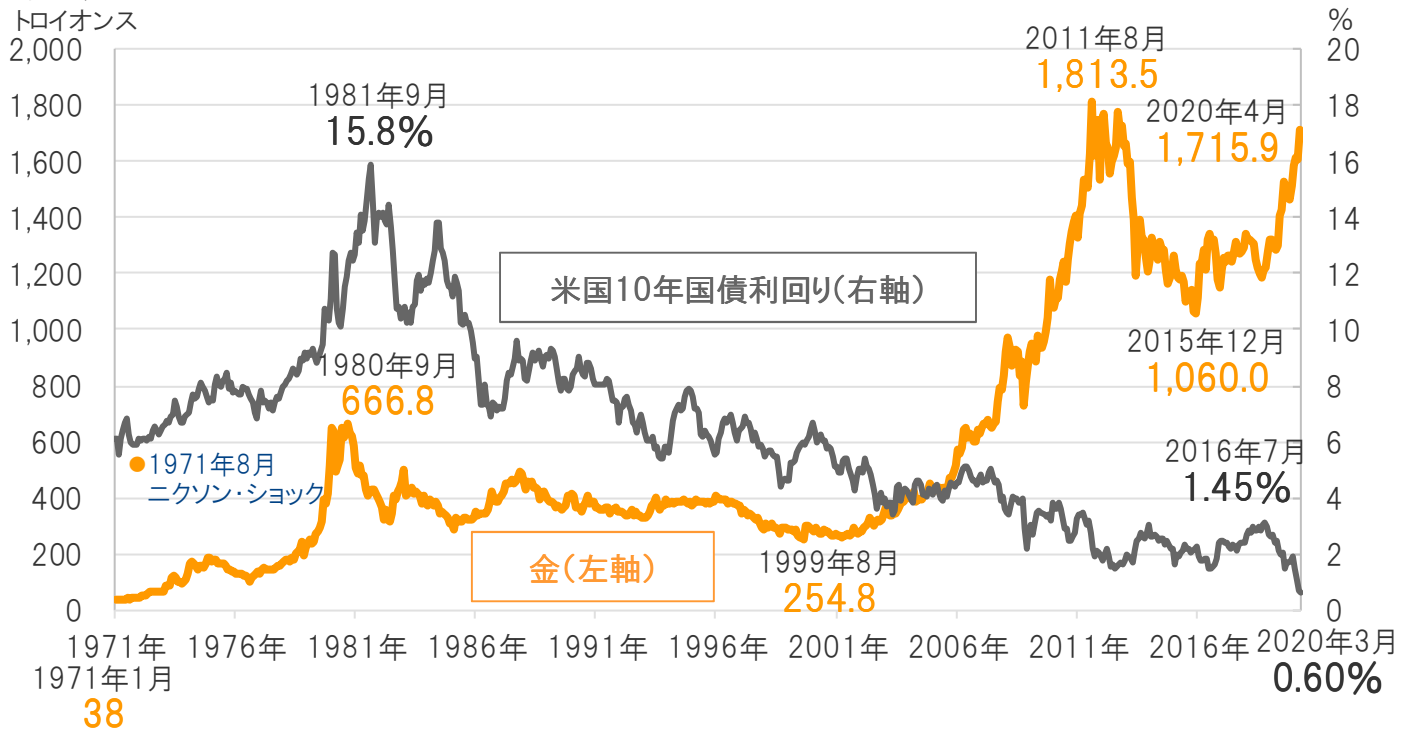
新型コロナウイルスの感染動向やマクロ経済、企業業績などの先行き不透明感が強い中、金への注目がさらに高まることが予想されます。

※将来の市場環境の変動等により、当資料記載の内容が変更される場合があります。

図表5: 米国の10年国債利回りと金価格の推移

月次、期間: 1971年1月末～2020年4月24日

米ドル/  
トロイオンス



※金: ロンドン・ゴールド・マーケット・フィキシングLtd-LBMA PMフィキシング価格/USD  
出所: ブルームバーグのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

データは過去の実績であり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について(2020年3月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)  
 ※申込手数料上限は販売会社により異なります。  
 ※投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)  
 ※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。  
 ※別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。  
 ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

### ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会、日本証券業協会

#### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

●当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。●運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。●当資料に記載された過去の実績は、将来の成果等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。●当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。●投資信託は預金等ではなく元本および利回りの保証はありません。●投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の対象ではありません。●登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。●当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。