

金を加えることで輝きを増すポートフォリオ

POINT

- 金のインフレや不確実性へのヘッジ手段としての需要が高まっている
- 金をポートフォリオに加えることで分散投資効果が期待される

■ 金価格の上昇の背景にある金の特徴

金価格は2024年3月以降、大きく上昇し、足元では過去最高値水準で推移しています。米国金利や米ドルの上昇など、2024年年初より金価格にとって逆風となる要因^{注1}があった中でも金価格が底堅く推移した背景には、以下の表に示す金を持つ特徴への注目の高まりがあると考えられます。

金の主な特徴	金の歴史的な位置づけ/役割	2024年3月以降の投資環境
希少性が高い 実物資産	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 主要国の通貨が大量に供給されてきた中で、供給量に限りのある金は相対的な価値を高めてきた ➢ 長期的な資産価値を保存するための手段としての役割 ➢ インフレヘッジの手段 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国の不動産市場の低迷など景気見通しの不透明な状況が続いた ▪ 米国などの先進国の経済指標が根強いインフレ圧力を示した ▪ 地政学リスクの高まりに伴いエネルギー価格が上昇した
信用リスクがない資産	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 金には無国籍通貨としての側面がある ▪ 株式等のように発行体が存在しない ➢ 地政学リスクや信用不安が高まる局面などで資産の逃避先として評価されてきた 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中東情勢の緊迫を背景に地政学リスクが高まった

図表1: 金価格と米国10年国債利回りの推移

日次、期間: 2023年4月28日～2024年5月3日

(米ドル/トロイオンス)



注1: 実物資産である金は金利を生まない資産であるため、金利が上昇すると金の相対的な魅力が低下し、金価格が下落する傾向にあります。

※金価格: ロンドン市場金価格(米ドルベース)

出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 過去最高水準で推移する中央銀行の金需要

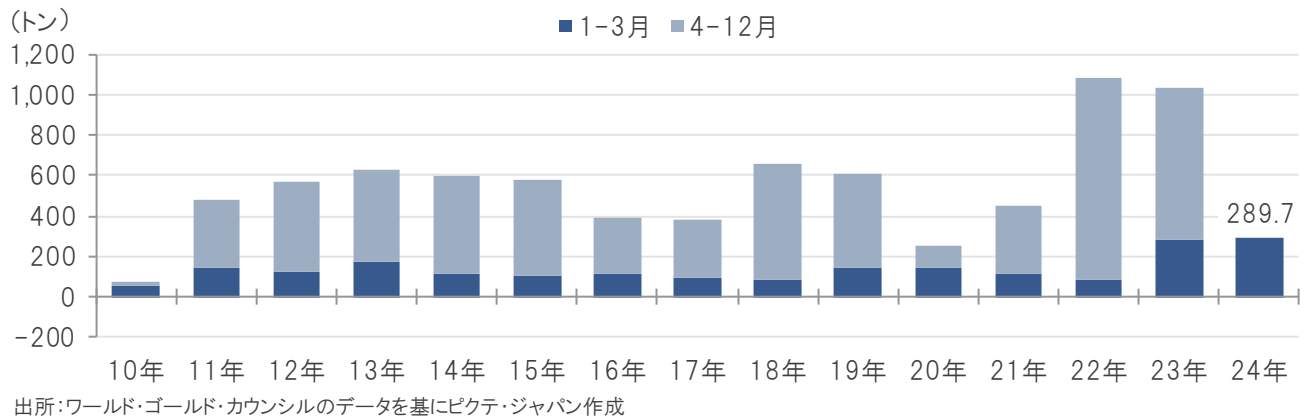
金の需要項目をみると、宝飾品需要や金地金などを通じた投資需要などが存在しますが、近年、金価格に大きな影響を与えているのが中央銀行の需要です。

世界の中央銀行による金需要は2022年以降、インフレ圧力の増加やロシアのウクライナ侵攻などの地政学リスクの高まりなどを背景に大きく増加し、2024年1-3月期には、同期の実績としては2010年以降で最高水準となる289.7トン記録しました(図表2参照)。世界の主要な中央銀行を対象とした調査^{注2}では、金を保有する理由として、長期にわたる資産価値の保全に加えて、危機下における価値の安定性に対する期待や通貨分散の手段として評価する傾向が強いことが示されています。また、国際通貨システムの中で基軸通貨となっている米ドルへの依存度を下げたいという一部の新興国の思惑なども、金需要の増加につながっていると考えられます。

注2 WGCによる2023年の年次中央銀行調査

図表2: 中央銀行の金需要の推移

年次、期間: 2010年~2024年(2024年は3月末まで)



なお、基軸通貨である米ドルを発行する米国政府の債務残高は長期的に増加傾向にあり(図表3参照)、近年では政治的な対立から債務不履行が懸念される事態が発生しています。今後、米国の信用力に対する不安や、新興国の台頭に伴う米国の相対的な地位低下などを背景に米ドルに対する信認が低下した場合、代替通貨として信用リスクのない金への需要が高まると考えられます。

図表3: 金価格と米政府債務残高の推移

金価格: 月次、期間: 1959年12月~2024年4月、

米政府債務残高: 年次、期間: 1959年~2028年、2024年以降(破線)は米行政管理予算局(OMB)による予想



※金価格: ロンドン市場金価格(米ドルベース)、米政府債務残高: 米連邦債務残高、米行政管理予算局(OMB)

出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

■ 金をポートフォリオに加えることで分散投資効果を発揮すると期待される

足元の投資環境においては、世界的にインフレが高水準で推移すると予想されることに加え、国家・地域間の対立や米国の大統領選挙、主要国の金融政策の動向など、不確定要素が数多く存在すると考えられます。そのような環境においては、インフレや不確実性に対するヘッジ手段といった金の特徴に加え、ポートフォリオに金を加えることで「分散投資効果」が期待されることも、金が注目を集める要因になると考えられます。

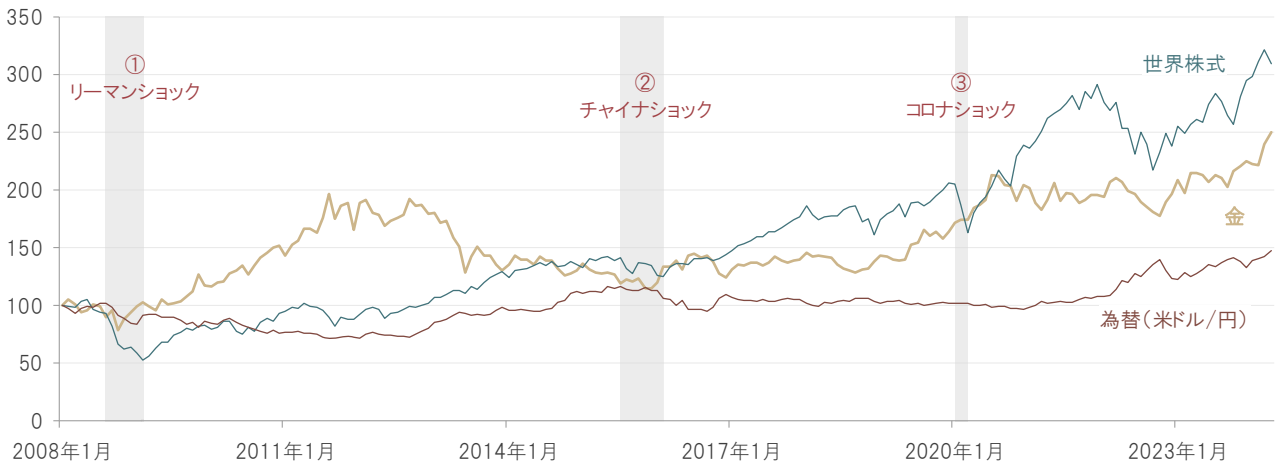
「分散投資効果」とは、値動きの異なる資産を組み合わせることで、ポートフォリオ全体の値動きを安定させる働きなどのことです。金の過去の値動きを振り返ると、主要な資産とは異なる値動きをしてきたことから(図表4、5参照)、金を株式や債券などの伝統的な資産と組み合わせることで「分散投資効果」が期待できるといえます。

なお、図表5および次ページに示した「金(円換算)」は、米ドルベースの金の価格を米ドル・円の為替レートをを用いて円換算したもので、米ドル・円の為替レートの変動の影響を含めた金価格を示します。また、「金(円ヘッジ)」は、為替の変動による価格への影響を抑えるために行う手段である為替ヘッジ注3を行い、米ドル・円の変動リスクをヘッジしたものと想定して算出した金価格を示します。

注3 為替ヘッジは為替変動の影響を完全に排除できるものではなく、為替ヘッジ後の金価格は為替変動の影響を受ける場合があります。また、為替ヘッジを行う際には通貨間の短期金利差に応じて為替ヘッジ「コスト」の支払い、もしくは為替ヘッジ「プレミアム」の受け取りが生じます。例えば、米ドル・円の為替ヘッジを行う場合、円の短期金利が米ドルの短期金利よりも低い場合には為替ヘッジコストが生じます。

図表4: 金、世界株式、為替(米ドル/円)の価格またはパフォーマンス推移

金、世界株式は米ドルベース、月次、期間:2008年1月末~2024年4月末、2008年1月末=100として指数化



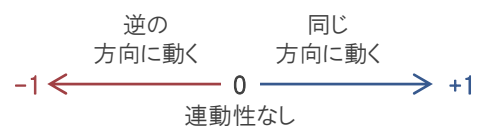
※①リーマンショック:2008年8月末~2009年2月末、②チャイナショック:2015年7月末~2016年2月末、③コロナショック:2020年1月末~2020年3月末 ※金:ロンドン市場金価格(米ドルベース)、世界株式:MSCI世界株価指数(トータルリターン)

出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

図表5: 金と主要資産との相関表(過去20年)

	日本株式	世界株式	日本国債	世界国債	米国IT株式	米ドル預金
金(円換算)	0.11	0.20	-0.04	0.35	0.14	0.18
金(円ヘッジ)	-0.16	-0.09	0.14	-0.04	-0.13	-0.38

[相関係数が表す値動きのイメージ]



※データは月次収益率をベースに算出、円ベース、期間:2004年4月末~2024年4月末

金:ロンドン市場金価格(米ドルベース)、日本株式:TOPIX、日本国債:FTSE日本国債指数、世界株式:MSCI世界株価指数、世界国債:FTSE世界国債指数、米国IT株式:S&P500情報技術株価指数、金(円ヘッジ):金から理論的なヘッジコスト(ドル円1ヵ月フォワードレートから算出)を控除し算出、金(円換算):金を円換算、米ドル預金は12ヵ月預金金利を用いて算出。金以外はすべてトータルリターン

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

※下記は市場データを用いた過去のシミュレーションの結果であり、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。

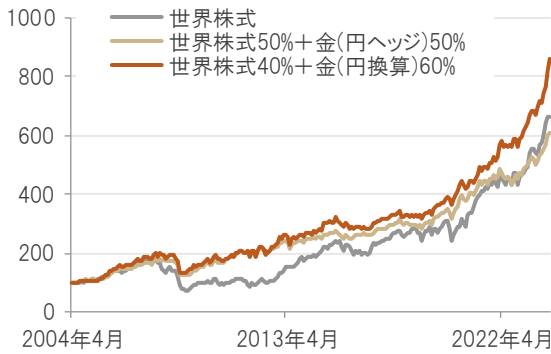
■ 様々な資産との併せ持ちに相性が良い金

以下は、金を主要な資産と組合わせた場合のパフォーマンスのシミュレーションです。金を併せ持つことで、ポートフォリオ全体の値動きを安定させる効果が確認できました。

世界株式(円換算)との併せ持ち

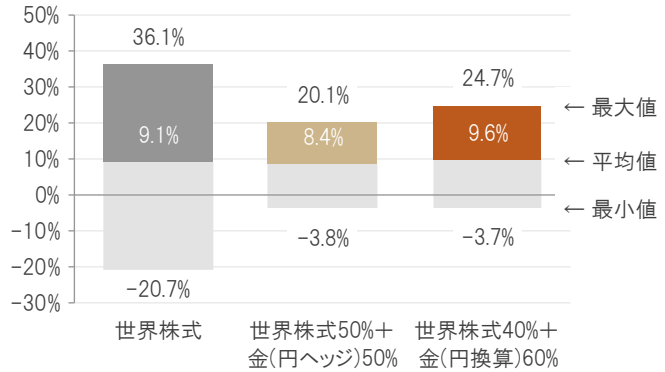
パフォーマンス推移

月次、期間:2004年4月末~2024年4月末



3年間収益率の比較(年率化)

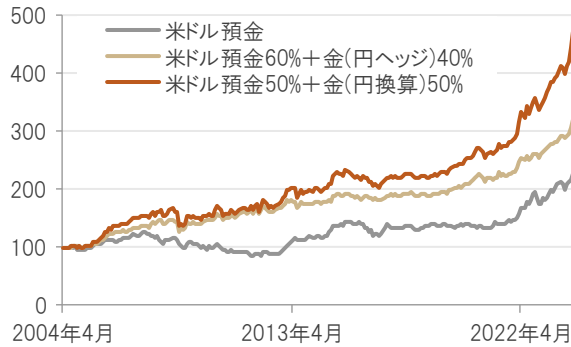
月次、期間:2004年4月末~2024年4月末



米ドル預金との併せ持ち

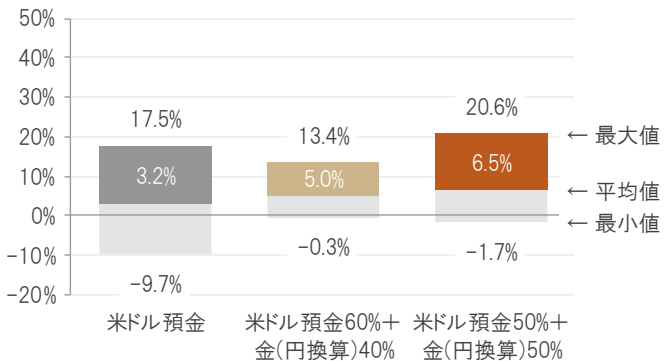
パフォーマンス推移

月次、期間:2004年4月末~2024年4月末



3年間収益率の比較(年率化)

月次、期間:2004年4月末~2024年4月末



世界バランス(円換算)との併せ持ち

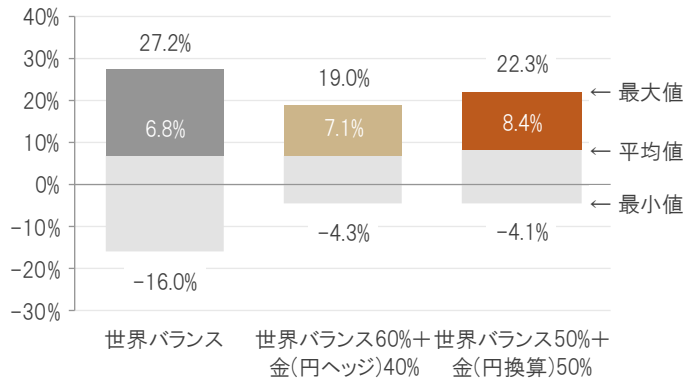
パフォーマンス推移

月次、期間:2004年4月末~2024年4月末



3年間収益率の比較(年率化)

月次、期間:2004年4月末~2024年4月末



※2004年4月末=100として指数化

※上記グラフはすべて円ベース

※世界バランス:世界株式、世界国債、世界REITの均等配分

※金:ロンドン市場金価格(米ドルベース)、金(円ヘッジ):金から理論的なヘッジコスト(ドル円1ヵ月フォワードレートから算出)を控除し算出、金(円換算):金を円換算、世界株式:MSCI世界株価指数、世界国債:FTSE世界国債指数、世界REIT:S&PグローバルREIT指数、米ドル預金は12ヵ月預金金利を用いて算出。金以外はすべてトータルリターン

※各配分比率は、期間中(過去20年)のそれぞれの資産の組合わせでもっとも効率的な配分比率(10%刻み)を使用した試算値

※各配分比率は、月次でリバランスを行っています。毎月のリバランス費用は考慮していません

出所:ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

ピクテ・ジャパン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、投資者の皆様は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、ご投資にあ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(2024年3月末日現在)

ご投資いただくお客様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。
- (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0.3%
- (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、投資者の皆様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・ジャパン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。

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・ジャパン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、すべて投資者の皆様へ帰属します。
- 当資料に記載された過去の実績は、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。
- 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保護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。

ピクテ・ジャパン株式会社

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

※MSCI指数は、MSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。