

金の復権

金は4月に1オンス3500ドルの史上最高値を付けた。1年前に比べて46%も上昇した。3500ドルを付けた後3000ドル割れ位の調整が入ると思われたが、3000ドル台をキープ、直近3385ドル水準で推移している。需要が途切れない。

その需要を支える一大勢力が中央銀行だ。歴史を俯瞰してみれば、50年代からポンド危機に象徴される60年代までは中央銀行は概して金の買い手(ネット)だった。次のドル金本位制が崩れる70年代から世界金融危機の2008年くらいまで中央銀行は主に金の売り手(ネット)として市場参加した。そして以降今まで中央銀行はネットで金の買い手として金価格上昇の要因の一つになっている。このように中央銀行には数十年単位で需給が一方に傾く傾向がある。

70年代以降中央銀行が金の売り手になった背景には、71年に国際通貨体制が金ドル本位制からドル本位制に移行したことがある。金のくびきから解き放たれたドルを中心とする国際通貨体制は急速に発展を遂げた。世界の外為市場の取引量は飛躍的に拡大したのだ。この時代金の廃貨、つまり通貨として金は死んだとも言われた。もっともだからと言って金価格が下落の一途をたどったわけではない。装飾品などの需要やインフレヘッジなど目的での金需要は根強いものがあつた。

ただ中央銀行は金の売り手としてポジションを減らすことが多かった。単一通貨ユーロ誕生に際しては中央銀行はECB一つになり、ユーロ参加国の中銀が持つ金のポジションが合計で多すぎる判断され、時間をかけて減らしていった。

そして世界金融危機以降、イランへの経済制裁、ロシアへの経済制裁などを通して局面は再び大きく転換した。中銀が金の主要な買い手として、ポンド危機、ドル危機を見据えた60年代のように復活した。

結果として中央銀行の準備資産の中で金の占める割合が大きく増加した。ユーロを抜いて2番手に踊り出た。ECBの先週のレポートによれば、世界の中央銀行の準備資産のうち、ドル46%、次いで金20%、ユーロ16%、となった。中銀の金保有量は60年代に匹敵する歴史的最大量近くなっている。具体的には60年代半ばが38000トンに対し24年に36000トンになっている。大口の買い手としてはインド、中国、トルコなどの中銀が指摘される。

中銀のこうした金需要の背景には、60 年代がポンド危機やドル危機、金ドル体制の転換を見据えていたように、ドル不信、ドル依存体制のリスク、中銀のスワップラインに対する懸念と金融危機、トランプのドルを利用する新たなディールの可能性に対する懸念などがある。要はドルを中心とする既存の国際金融のシステムに対する全般的な不安と懸念だ。

ただ問題はこうした状況に対処する方法は簡単ではないことだ。ECB 総裁のラガルドはユーロをドルに匹敵するような地位まで引き上げるように提案した。

中国は人民元をドルに並ぶ準備通貨にするよりも通貨の多極化体制の構築を狙う。多くの通貨でドルの役割の一部を担う。地域ブロック化してその範囲内でドル依存を薄める。

かつて SDR(IMF 特別引き出し権)が準備通貨としてドルに匹敵するくらいの地位になることを期待された。だがうまくいかなかった。流動性が十分でなかった。これは金についても言える。

それでも金が準備資産でドルに次ぐ地位に浮上したということは単にドル体制への不安の表れだけでなく、通貨としての役割も期待されてのことでもあるだろう。金ドル本位制、金多極通貨本位制、金ユーロ本位制などが先にあるのか。