

金にまつわる5つのよくある誤解を解く

2017年7月 | ジョージ・ミリング＝スタンレー、金投資戦略責任者、SPDR ETF。ハワード・ウェン、金投資シニア・ストラテジスト、SPDR ETF。ダイエゴ・アンドラーデ、金投資ストラテジスト、SPDR ETF。

2017年に金が再び投資家からの関心を集めている。この関心の高まりも意外なことではない。投資家には、不確実性が高まり、株価が高くなりすぎているかもしれない時に金に押しかける傾向があるからだ。

これまでブログの中で何度も取り上げたように、金は、バランス型投資ポートフォリオの中で以下のような幾つかの役割を果たし得る。

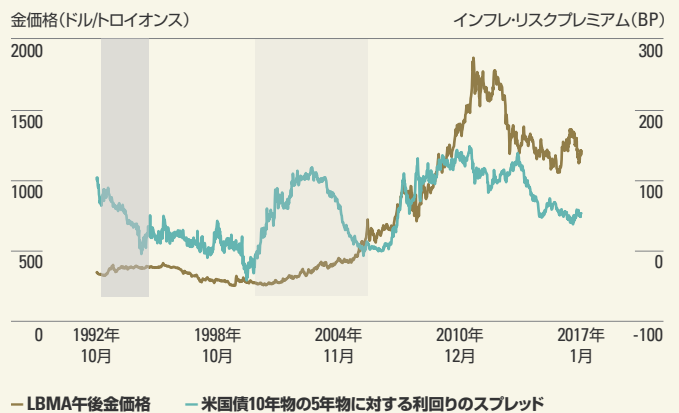
1. **分散投資対象の役割** 金はこれまで、典型的なポートフォリオが保有する他の主要な資産クラスとの強い相関を示してこなかったため、ポートフォリオを分散化させる役割を果たし得る。¹
2. **ポートフォリオ全体のリスクの削減** バランス型ポートフォリオに金への配分を含めることにより、全体的なボラティリティが低下し、リスク調整後リターンを向上できる場合がある。というのも、金はこれまで多くの主要な資産クラスに対して比較的低い相関を示してきたため、ポートフォリオの分散化に役立つ可能性があるからである。² 所定のリスク水準に既に満足している投資家は、金への配分を少し加えることで、その他の幾つかの投資におけるリスク・スペクトラムをさらに先へ押しやるのが可能になり、そのことがまたリスク調整後リターンを改善させる可能性がある。
3. **予想外のイベントに対する潜在的なヘッジ** 金には、通常とは異なる状況で他の資産が下落している時でも、時には価値を保ったり上昇したりしてきた長きにわたる実績がある。³

金への配分によってポートフォリオのボラティリティを低下させ得るという可能性だけが金を保有する理由ではないのだが、金への長期的な配分を投資家がためらう数々の古い考え方があることに気付く。この問題に取り組むため、我々が気付いた金にまつわる5つのよくある誤解と、これらよくある誤解に隠れた現実ともいべきものをリストにまとめてみた。

誤解その1: 金が持つ唯一の機能はインフレヘッジである

現実 金はこれまでインフレ率が高止まりしている時期に良好なパフォーマンスを示す傾向があったが、常にそうだとは限らない。図表1では1990年代前半と2000年代前半について背景を灰色で色付けしているが、この時期はインフレ・リスクプレミアム、すなわち投資家がインフレに対するプロテクションとして要求する追加的利回りが増加したにもかかわらず、金価格は上昇しなかった。言い換えると、金はポートフォリオの中で重要な役割を果たす可能性があるが、価格上昇以外に、リターンに係る他のドライバーがあるのである。

図表1: インフレ・リスクプレミアムと金価格が常に歩調を合わせるとは限らない



出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.およびステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ (SSGA) のリサーチ、1992年10月から2017年1月31日まで。

図表2: SPDR®ゴールド・シェア(GLD®)の基準パフォーマンス、2017年6月30日時点

| | 1カ月(%) | 四半期(%) | 年初来(%) | 1年(%) | 3年(%) | 5年(%) | 10年(%) | 2004年11月18日の当初来(%) |
|-----------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------------------|
| NAV | -1.92 | -0.31 | 6.96 | -6.32 | -2.27 | -5.30 | 6.25 | 8.10 |
| 市場価値 | -2.16 | -0.59 | 7.67 | -6.72 | -2.68 | -5.33 | 6.26 | 7.98 |
| LBMA午後金価格 | -1.89 | -0.21 | 8.41 | -5.94 | -1.88 | -4.92 | 6.68 | 8.53 |

グロス経費率: 0.40%

引用されているパフォーマンスは過去の実績を示しており、将来の運用成果を保証するものではありません。投資リターンと元本価値は変動しますので、受益権を売却したときには利益または損失が発生する可能性があります。現在のパフォーマンスは引用されたものよりも高いことも低いこともあります。最新の月末のパフォーマンスについてはspdrs.comをご覧ください。

1年未満の期間のパフォーマンス・リターンについては年率化されていません。指数のリターンは実際に運用されていないため、いかなる報酬や費用の控除も反映していません。市場価値リターンの計算に使用されている市場価格は、当ファンドのNAVが計算される時点での当ファンドが上場している取引所における最も高い買い気配値と最も低い売り気配値の中値です。別の時間取引した場合、リターンは異なることがあります。

誤解その2: 金は金利を支払わずインカムを生まないため価値がない

現実 投資対象としての金の潜在価値以外に、金を購入する多くの理由がある。例えば、多くの人が金を文化的、宗教的な目的で購入する。

金の年間需要のうち最大の源泉は宝飾品であり、2016年の貴金属需要の47パーセント以上を占めている。金宝飾品の消費では、昨年に中国とインドが世界の金宝飾品の半分以上を購入しており、昨年は両国で需要が低下したものの、金に対する歴史的な親しみは根強いままである。⁴そのため、金価格を設定する上で投資需要は重要だが、実際には需要全体に占める割合は小さい。このことは金需要が伝統的資産といかに異なるかを浮き彫りにしており、実際、他の多くのコモディティと同じようにビジネスサイクルの変化には反応していないのである。

誤解その3: 中央銀行による購入と売却が金価格の最も重要なドライバーである

現実 中央銀行による購入と売却は金価格における重要な要因だが、中央銀行の活動が毎年の需要あるいは供給の10%以上を占めることはほとんどない。1989年から2009年の間に、中央銀行は民間部門に対して金の年間供給の約10%を正味で売却してきた。2010年以降は、年間需用の約10%を正味で購入している。一方で、宝飾品は常時エンドユーザー需要の約50%以上を占め、他に金の工業的および技術的応用での利用が10%程度を占めている。これまで投資需要は年間でおよそ10%から30%の範囲にあったが、2016年には40%以上となった。⁵

図表3: 源泉別の金需要

| 需要(トン) | 2016年 |
|--------------|----------|
| 加工ベース | |
| 宝飾品 | 1,981.90 |
| テクノロジー | 322.5 |
| 上記加工ベース小計 | 2,304.40 |
| 金延べ棒および金貨需要 | 1029.2 |
| ETFおよび類似商品 | 531.90 |
| 中央銀行および他の機関* | 383.6 |
| 金需要(加工ベース) | 4,249.10 |
| 余剰/不足** | 321.7 |

出所: ワールドゴールドカウンシル、『2016年通年の金需要のトレンド』(2017年2月)。

* 中央銀行によるオプションのデルタヘッジを除く。

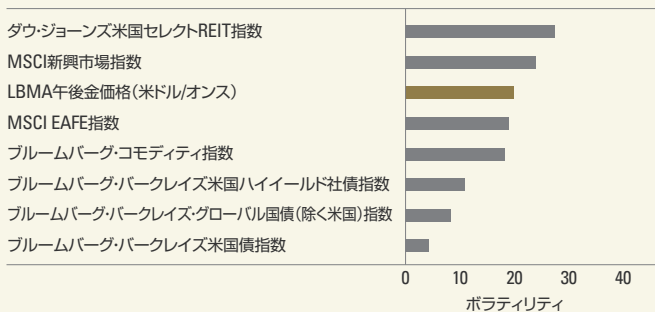
** 余剰/不足: 総供給と金需要の差のこと。部分的には統計上の残差であるこの数値は、加工在庫の変化から生じる追加寄与分とともに、店頭市場の需要や商品取引所の在庫の変化も捕捉する。

誤解その4: 金は変動が大きいのでポートフォリオに配分するに値しない

現実 貴金属価格を様々な株式や債券の指数と比べた場合、ボラティリティの観点で、金は実際には中位辺りに位置する。* (図表4を参照)。しかも、指数はそれぞれの構成銘柄である個別の株式や債券よりも変動が小さい傾向があると考えられるならば、金の潜在的ボラティリティに対する懸念はより小さくなるかもしれない。言い換えれば、金が他の投資対象に比べて過度に変動が大きいという主張は見当違いであろう。

* 上記の比較において金、株式および債券を表す指数は次の通り。金: LBMA午後金価格(米ドル/オンス)、株式: MSCI EAFE指数、債券: ブルームバーグ・バークレイズ米国債指数、ブルームバーグ・バークレイズ米国ハイイールド社債指数、ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル国債(除く米国)指数。

図表4: 金のボラティリティは特定の株式よりも低い傾向がある

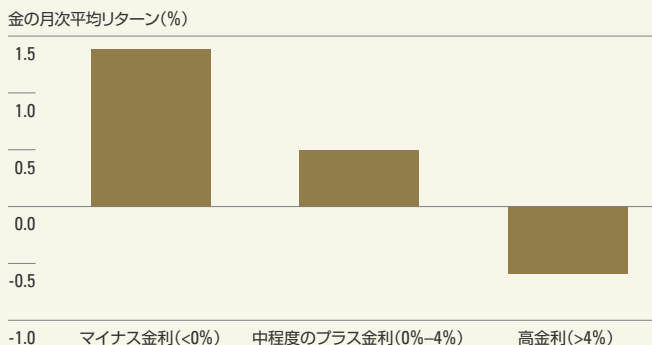


出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P. SSGA。データは2007年1月31日から2017年1月31日までの120カ月間の年率月次平均を反映。過去のパフォーマンスは将来の運用成果を保証するものではありません。

誤解その5: 実質金利がプラスだと金価格の下落につながる

現実 実質金利がプラスだと金価格の下落につながるという伝統的な見方がある。しかし、図表5を見れば必ずしもそうではないことがわかる。金のリターンは、高金利環境ではマイナスになる傾向があったが、マイナス金利環境および中程度のプラス金利環境ではプラスになる傾向があった。

図表5: 実質金利が低いか中程度の環境*で金のリターンは高かった



出所: ワールドゴールドカウンシル。データは1970年1月から2016年12月まで。

* 実質金利環境は、一定年限1年物のトレジャリー証券利回りから、対応する月の前年比CPIインフレ率を差し引いた値に基づく。平均値は金の月次リターンを用いて計算。標準誤差とは、各環境に相当する標本の標準偏差を観測標本数の平方根で除した値を指す。統計的有意性は、5%の有意水準における2元配置t検定で計算。

過去のパフォーマンスは将来の運用成果を保証するものではありません。上記のパフォーマンスは、いかなる上場投信ファンドのパフォーマンスを表すものでもありません。

投資家へのメッセージ

今日の不確実な市場環境は、投資家が金にまつわるこうしたよくある誤解と投資ポートフォリオの中で金が果たし得る潜在的な役割を再考する理想的な機会であろう。

¹ 過去25年間における金の株式、債券、他のコモディティに対する相関係数は、それぞれ-0.01、0.19、0.44でした。出所: SSGA、ブルームバーグ。2015年12月31日時点。1990年12月から2015年12月までの月次リターン・データを使用して計算。相関係数は、1つの変数のその平均からの偏差が、別の変数のその平均からの偏差とどれだけ関連しているかの程度を測定します。株式はS&P500指数で、債券はブルームバーグ・バークレイズ米国アグリゲート指数で、コモディティはブルームバーグ・コモディティ指数で表されています。指数のリターンは、全ての収益科目、損益と、配当その他の収益の再投資を反映しています。

² ワールドゴールドカウンシル、『金市場への投資家ガイド(米国版)』(2010年12月)。SSGAの『金投資の事例: 戦略的資産』で引用。

³ ファクトセット、SSGA。1989年12月31日から2013年12月31日まで。

⁴ ワールドゴールドカウンシル、『2016年通年の金需要のトレンド』(2017年2月3日発行)。

⁵ 出所: メタル・フォーカス、GFMS、トムソン・ロイター、ICEベンチマーク・アドミニストレーション、ワールドゴールドカウンシル、『2016年通年の金需要のトレンド』(2017年2月) および『2015年通年の金需要のトレンド』(2016年2月)。

さらに詳しく知る

より詳しい情報は、ウェブサイトspdrs.com/gldをご覧ください。

用語解説

MSCI新興市場指数 新興市場23カ国の代表的な大型株と中型株を表す。834銘柄で構成され、各国の浮動株調整後株式時価総額の約85%をカバーする。

ダウ・ジョーンズ米国セレクトREIT指数 時価総額、流動性および不動産証券の所有権と運営から得られる収益の割合で選別した、米国のREITとREITに類する証券のベンチマーク。浮動時価総額加重型で、ドル建てで計算される。

MSCI EAFE指数 米国とカナダを除く世界の先進国全体におよぶ代表的な大型株と中型株を表す株式ベンチマーク。

ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル国債(除く米国)指数 米国を除く投資適格国で発行された固定利付の現地通貨建てソブリン債をトラックすることを意図したベンチマーク。債券の残存期間は1年以上でなければならない。

ブルームバーグ・バークレイズ米国ハイイールド社債指数 ブルームバーグ・バークレイズ米国ハイイールド債指数は、固定利付の非投資適格債のユニバースをカバーする。ユーロ債や新興市場(ムーディーズ、S&P、フィッチの中間のソブリン格付がBaa1/BBB+/BBB+以下)に指定された国で発行された債券を除くが、非新興市場国の発行体による(SECに登録された)カナダ債やグローバル債を含む。企業および非企業セクターの双方を含む。

ブルームバーグ・バークレイズ米国債指数 米財務省が発行する米ドル建て固定利付債のベンチマーク。トレジャリー証券は満期の制約によって除かれるが、別の短期国債指数の一部となっている。

ブルームバーグ・バークレイズ米国アグリゲート債券指数 米ドル建て投資適格債市場のパフォーマンスを計測するベンチマーク。米国で一般向けに販売されている投資適格政府債、投資適格社債、モーゲージ・パススルー証券、商業用モーゲージ担保証券ならびに資産担保証券を含む。

ブルームバーグ・コモディティ指数 22種のコモディティ先物と7種のセクターをトラックする、ブルームバーグ指数によって供給される広く分散したコモディティ価格指数。全てのコモディティは指数構成の2%以上15%以下、全てのセクターは指数構成の33%以下の範囲に制限される。

LBMA金価格 LBMA金価格は各営業日に2回(ロンドン時間の午前10時30分と午後3時)、IBA(ICEベンチマーク・アドミニストレーション)によって管理される現物決済の電子取引オークションの参加者によって決定される。そこでは、該当するオークション時間に参加者が提示した売買注文をマッチングさせることで、金価格を決定する入札プロセスが用いられている。

標準偏差 証券、ファンドあるいは指数の平均に対する過去の分散を計測する。投資家は標準偏差を予想リスクや予想ボラティリティを計測するために利用する。標準偏差が高いとは、証券が高いボラティリティや大きな価格のぶれを示す傾向が過去にあったことを意味する。

消費者物価(CPI) 消費財や消費サービスの市場バスケットに対して消費者が支払う価格の尺度。年次(あるいは月次)増加率はインフレ率を表す。

ssga.com | spdrs.com

重要なリスク情報

本資料に示されている見解は、ジョージ・ミリング=スタンレー、ハワード・ウェンおよびディエゴ・アンドラーデの見解であり、市場および他の条件等によって変更される場合があります。

投資にはリスクが伴います。GLDへの投資によって資金を失う可能性があります。

ETFは株式のように売買され、投資リスクがあり、時価が変動するため、売買する際の価格はETFの純資産価額に比べて高くも安くもなり得ます。売買委託手数料とETFの経費はリターンを低下させます。

コモディティやコモディティ指数に連動した証券は、全体的な市場動向の変化や金利の変化、さらには天候、疾病、通商停止や政治的ないし規制的な展開、対象コモディティに係る投機者や裁定者の取引活動など、他の要因の影響を受けます。

ETFを頻繁に売買した場合、売買手数料や他のコストが大幅に増加し、その結果、低いフィーやコストによる節約効果が相殺されることがあります。

分散投資により利益を確保したり損失に対する保証が得られたりするわけではありません。

コモディティ投資には大きなリスクを伴うため、すべての投資家に相応しいとは言えません。

SPDRゴールド・シェアーズ・トラスト(「GLD®」)に関する重要情報:

SPDRゴールド・トラスト(「GLD」)は、本資料が関係する勧誘に係る(目論見書などの)届出書面を証券取引委員会(「SEC」)に届け出ております。投資する前に、GLDがSECに届け出た届出書面の中の目論見書およびその他の文書をお読みになり、GLDとその勧誘に関するより完全な情報を得てください。GLDの目論見書で、GLDへの投資に伴うリスクに関する詳細な議論をご覧ください。GLDの目論見書は、こちらをクリックすることで入手できます。あるいは、SECのウェブサイトsec.gov上のEDGAR、またはspdrgoldshares.comにて無料で入手できます。他にも、866.320.4053までお電話でご請求いただければ、本トラストまたは指定参加者が目論見書をお送りするよう手配いたします。

GLDは1940年投資会社法(「1940年法」)の下で登録された投資会社ではなく、1936年商品取引法(「CEA」)の規制対象でもありません。そのため、本トラストの投資主には1940年法の下で登録された投資会社の株式保有に伴う保護あるいはCEAが提供する保護がありません。

GLD受益権は株式のように売買され、投資リスクがあり、時価が変動します。GLD受益権の価値はGLDが保有する金の価値(経費控除後)に直接関係しており、金価格の変動が受益権への投資に大幅に不利な影響を与える可能性があります。時価で売買される受益権の売却に際して受け取る価格は、受益権が表象する金の価値よりも多い場合も少ない場合もあります。GLDはインカムを生じず、GLDは継続的に発生する経費を賄うべく金を定期的に売却するため、各受益権が表象する金の量は時間の経過とともに相応分減少します。

ワールドゴールドカウンシルの名称とロゴは登録商標であり、ライセンス契約に従ってワールドゴールドカウンシルの許可を得て使用しています。ワールドゴールドカウンシルは、本資料の内容について責任を負わず、また本資料の使用や依拠についても責任を負いません。ワールドゴールドカウンシルはGLDのスポンサーの関連会社です。

Standard & Poor's®、S&P®、SPDR®は、Standard & Poor's Financial Services LLC(S&P)の登録商標です。Dow Jonesは、Dow Jones Trademark Holdings LLC(ダウ・ジョーンズ)の登録商標です。これらの商標は、ライセンスを受けてS&P Dow Jones Indices LLC(SPDJI)が使用し、特定の目的のためにState Street Corporationがサブライセンスを受けています。State Street Corporationの金融商品は、SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社およびライセンスを受けた第三者が提供、推奨、販売、あるいは宣伝するものではなく、係る当事者のいずれも係る商品への投資の適否に関して表明せず、それに関連したいかなる責任も負いません。

さらなる情報については、GLDのマーケティング・エージェントであるState Street Global Advisors Funds Distributors, LLC, One Lincoln Street, Boston, MA, 02111; T: +1 866 320 4053 spdrgoldshares.comへご連絡ください。

米連邦預金保険公社(FDIC)の保険対象ではありません。銀行の保証はありません。投資価値を失う可能性があります。

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区虎ノ門 1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階

Tel : 03-4530-7152

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第345号

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

本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。

内容については原文が優先されることをご承知ください。本資料は各種の信頼できると考えられる情報・データに基づき作成しておりますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。こうした情報は不完全であるか、要約されている場合があります。本資料内の意見は全て当社の判断で構成されており、事前に通知することなく変更される可能性があります。本資料には、日本国内で上場、届出を行っていない金融商品が含まれます。

本資料に表示している各種シミュレーション・データは、過去のデータに基づき当社モデルを利用したバックテスト結果であり、将来の運用収益を保証するものではありません。実際の運用収益はバックテスト結果から大きく異なる可能性があります。

〈投資にかかるリスクについて〉

ETFは、主に株式や債券などの有価証券、また金などのコモディティ等に投資を行います。投資対象としている株式等の値動きにより、当ファンドの基準価額が下落することがあります。有価証券への投資には、価格変動リスク、カントリーリスク、信用リスク、為替リスク等、様々なリスクがあり、ETFも同様のリスクが伴います。これらのリスク要因により、投資資産の市場価格が下落する場合があります。その為、投資元本を割り込む恐れがあります。ETFには上場廃止リスクがあり、純資産規模が縮小するなど、運用が困難になった場合や、上場取引所の上場基準に合致しなくなった場合、上場廃止となることがあります。これらは主なリスクであり、ETFへの投資に係るリスクはこれらに限定されるものではありません。

〈ETFの投資にかかる一般的な留意事項〉

- ① 元本保証はされていません。
- ② ETFの一口あたりの純資産額と連動を目指す特定の株価指数等が乖離する可能性があります。
- ③ 市場価格とETFの一口あたりの純資産額が乖離する可能性があります。

〈ETFにかかる手数料・費用について〉

ETFを売買する際は、取扱いの金融商品取引業者の定める売買手数料がかかります。

その他ETFを保有する際には、それぞれ個別に定められた費用がかかります。これらの費用には、運用会社・管理会社に支払う報酬、組入れ有価証券の売買の際に発生する手数料、監査費用等があります。これらは、運用の状況等によって変動するため、上限を示すことができません。当掲載情報は作成時点のものであり、市場の環境その他の状況等により予告なく変更されることがあります。

“SPDR®”は、Standard & Poor’s Financial Services LLC (以下「S&P」) の登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。また、“Standard & Poor’s®”、“S&P®”、“S&P 500®”及び“S&P MIDCAP 400®”は、S&Pの登録商標であり、ステート・ストリート・コーポレーションがその使用許諾を得ています。S&Pまたはその関係会社は、ステート・ストリート・コーポレーションまたはその関係会社が提供するいかなる金融商品のスポンサーではなく、これらの商品の内容に関する保証・販売・宣伝もしていません。またS&Pおよびその関係会社は、これらの商品への投資の適否に関して、いかなる意見表明もしていません。

その他のインデックス、登録商標に関しては、各会社及びその関係会社に帰属し、ステート・ストリートが特定の目的で使用許諾を得ています。本資料のETFの合法性や適合性について、インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、何ら判断を下していません。また、発行・後援・裏書・販売・宣伝もしていません。インデックスあるいは登録商標の帰属する各会社及びその関係会社は、ETFに関していかなる保証も責任も負いません。また、ETFの資産運用や販売に関していかなる責任も負わず、管理運営に携わることもありません。

※取得のお申し込みに当たっては、必ず上場有価証券等書面又はその他の開示書類の内容をご確認の上、ご自身でご判断下さい。

※購入のお申し込みや売買手数料等につきましては、当ETFを取扱いの金融商品取引業者（証券会社）までお問い合わせ下さい。

本資料の記載内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

※本資料の二次利用は禁じられています。

© 2017 年ステート・ストリート・コーポレーション - 無断複写・転載を禁じます。