

## ゴールドはインフレ・通貨安の守護神？ ETFの異常値に注意

2025/10/31 05:00 日経ヴェリタス 2504文字

D 金（ゴールド）市場が活況だね。世界的な株高にもかかわらず「安全資産」とされる金を買われているわけだが、個人投資家は何を考えて動いているのだろうか。

Y IT企業に勤める都内の30代男性は10月初め、ブラックロック・ジャパンの「iシェアーズ ゴールドETF」（314A）に約300万円投資した。ロンドン市場の現物金価格に連動する上場投資信託（ETF）で、米S&P500種株価指数連動のETFから乗り換えたという。買ったのは自民党総裁選のまただ中。「円とドルの価値がどちらも下落していくかもしれない」という不安から、実物資産の金に目を向けたと言っていた。

通貨の価値に不安、キャッシュを金に

A 金関連商品に強い日産証券グループ（8705）傘下の日産証券のある支店では、2年前に金地金100キログラムを買ったことのある企業経営者の男性から買い注文が舞い込んだ。9月に5キロの地金を届けて。

S 5キロということは足元の税込み小売価格でおよそ1.1億円か——。

A 将来の価値が不安な現金（キャッシュ）を金に換えて持っておきたい、というのが買いの動機という。2年前に買った分は持ち続けたまま買い増した。よく「通貨安のヘッジ（損失回避）」としての実物資産の意義が語られるけど、同じような顧客は珍しくないらしい。長く積み立て投資をしてきた人の多くは高値でも売りに回らず「むしろ金額を増やす方が多い」（支店担当者）とのことだった。

S 通貨安と物価高が定着するなかで、静かに「現金不信」が広がっているということかも。世界最大のヘッジファンド、米ブリッジウォーター・アソシエーツ創業者のレイ・ダリオ氏は10月上旬の公開討論会で「戦略的な資産配分としてはポートフォリオの15%を金にするのがおそらく最適」などと語った。政府債務拡大などでドルの先行きが不安視される中、価値保存手段としての重要性が高まっているとの主張だ。

金ETFの市場価格に異常値「商品性の理解を」

Y 金投資の手段は広がっているよね。一昔前なら地金を買うしかなかったけど今やETFで手軽に買えるし、少額投資非課税制度（NISA）も使えるようになった。

D 金ETFといえば、価格の高騰に東京証券取引所が注意喚起する一幕があったね。

S 「純金上場信託（現物国内保管型）」（1540）だ。ETFは通常、1口あたりの純資産額である基準価格に沿って価格が形成される。ところが9月中旬ごろから、取引所価格が基準価格から大きく上振れしたんだ。東証は10月17日に「市場価格が基準価額と比較して高い状態で推移する傾向が継続」していると投資家に注意を促したけど、20日には基準価格と取引所価格の差が16.2%にまで達した。

D 本来、ETFの価格は裏付けとなる金の現物価格と連動するはずだよ。ETFが実勢と離れた価格で取引されたのはなぜだろう。

Y ひとえに需要が急激に増えたということに尽きる。同ETFは2010年に上場した「金の果実」シリーズの一つで、金の現物を日本国内の倉庫で保管している。ETFが買われたら、その分だけ新たな金を調達する必要があるけど今回は需要の急増に追いつかず、価格のずれが生じてしまったんだ。

A 地金商最大手の田中貴金属工業では8日から、製造が追いつかなくなったため50グラム以下の小型地金の販売を一時取りやめた。他の業者でも地金が売り切れたところが出た。地金を買いたくても買えなかった投資マネーが、現物の裏付けがあるETFに殺到したのではないかと、というのが市場関係者の見立てだよ。同ETFは一定の口数を持っていれば手数料と消費税を支払うことで金地金として引き出すこともできるからね。

S なんと、このETFだけで、国内に精錬で新規供給される金の上限量に迫る需要が生じたという。そうすると海外から金地金を輸入するが輸送には時間がかかる。倉庫に入れる前に品質に問題ないかといった検査も必要で、どうしてもタイムラグが生じてしまうんだって。足元では価格のずれはほぼ解消されたけど、この期間にETFを買った投資家は文字通りの高値づかみをしてしまったことになるね。

Y 注意点はほかにもある。ETFの上場当初は「1口=1グラム」で出発したが、信託報酬などを賄うために金の一部が定期的に売却されており、10月29日時点では「1口=0.9368043グラム」に下がっているんだ。また金地金の取引には消費税がかかるが、ETFの取引価格は税抜きと差がある。こうした理屈を知らないと、ETFの市場価格が金地金より「割安」だと錯覚してしまう。

S 同ETFを運用する三菱UFJ信託銀行は取引価格が実勢から大きく離れた場合は、東証やより厳しい社内ルールにしたがって適時開示している。担当者の畠山知子・証券代行部調査役は「ETFは取引のしやすさが魅力だが商品性を理解して購入してほしい。（相場の過熱時は）現在の価格が適正か立ち止まって考えることが重要だ」と話していたよ。

相場調整も先高観は根強く

D ニューヨーク金先物（中心限月）は最高値の1トロイオンス4300ドル台からいったん4000ドル割れまで調整した。さすがに一山越えたのかな。

S プロには中長期で強気な見方が多い。米バンク・オブ・アメリカは10月半ば、26年の平均価格予想を3750ドルから4438ドルへ上げ、5000ドルまで上がる可能性を挙げた。調整はやむなしとした上で、米国の利下げ路線や債務増加の見通しなどから需要は根強いとみている。かつて「株式60・債券40」に「金5%」を加えるのが伝統的な資産配分の考え方だったが「株式60・債券20・金20」に妙味ありと言っているよ。

A 日産証券の新美鹿次郎・本店第二営業部長は「金への分散投資を30年ぐらい前から訴え続けてきた。日本でも物価高が身近に実感されるようになり、実物資産の重要性がリアルに認知されてきた」と語る。だからこそ「最高値でも淡々と買い増されている」と。短期的には過熱感が否めないものの、その輝きはそう簡単に色あせそうにない。貴金属への高い注目は続きそうだね。

【チャット放電塔 そのほかの掲載記事】

- ・ 個人、突然の高市トレードに大わらわ 株価回復も視界不良
- ・ 「弊社は割安」個人に愛あるプレゼン合戦 IRイベント盛況
- ・ 自民総裁選 小泉氏優勢で「維新・大阪銘柄」に思惑
- ・ 「5円」で上場廃止、総会は流会・・・ 会計不正のオルツ漂流

許諾番号30106116 日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報（以下「情報」）の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.