

金の「輝き」が映す影——財政懸念、資金流入促す ブラックロック運用幹部 エビー・ハンブロ氏 (複眼)

2026/02/16 日本経済新聞 朝刊 7ページ 1618文字

金価格の動きは今年に入って一段と大きくなっているが、ファンダメンタルズ（基礎的条件）の変化というよりも投機的な資金フローによるものだとみる。足元の価格変動を受けて「金はリスク資産になったのではないか」という指摘があるが、そうは考えていない。一時的な急落は、投機筋の短期的なポジションの解消が主因だと分析している。

こうしたノイズ（雑音）はあるものの、金価格は昨年末比で見ても上昇している。価値の保存手段など金の本質的な特性は変わっていない。地政学的リスクの高まりや中央銀行による金買い、分散投資のニーズといった金価格を長期的に押し上げる要因も依然として堅固だ。

近年の金価格の上昇は、既存の通貨価値の下落の裏返しだと考える。ある国の通貨の価値を決める最も重要な要素は、その国の歳入と歳出のバランスだ。過去数十年間、世界のほとんどの国では歳出が歳入を上回り、財政赤字を拡大させ続けてきたことは周知の事実だろう。国債の発行額は増え続けている。理論上、通貨の供給量が増えることでその価値は低下する。

現在のところ、ほとんどの通貨の供給量は似たような割合で増加しており、既存の通貨どうしでは大きな価値の変動が見られていない。

一方、金の供給量が増えるペースは通貨に比べるとはるかにゆっくりだ。ここ20～30年で金はほぼすべての通貨に対して上昇してきた。最近になってその速度が増しているのは、人々が過剰な債務を抱える各国の状況に気づいたためだと考えている。人々は紙幣への信頼を失い、分散投資の機会を探しているのだ。

市場では通貨価値の下落に備える「ディベースメント取引」の動きが米ドルだけでなく、幅広い通貨に対して広がっている。一部の中銀は米国債を売って金を買いはじめた。現在、中銀の外貨準備に占める金の割合は平均でおよそ20%だが、70%ほどだった過去に比べるとずっと低い水準であると言える。

金価格の見通しは引き続き強気だ。財政赤字の拡大で通貨価値が下がり、相対的に金価格が上昇するという流れは変わらない。

地政学とソブリンリスク（政府債務の信認危機）、中銀による堅調な買い、鉱山供給の制約といった構造的な要因が金価格を押し上げる。短期的な変動は続く可能性はあるが、トレンドは変わらない公算が大きい。

この先の将来、ロボットや人工知能（AI）が今よりも多くの労働機会を人々から奪うだろう。基本的に働いているAIからは税金を徴収できず、むしろ失業者に社会保障を提供するかもしれない。各国政府の財政赤字が縮小する未来は描きづらい。

いま現物の金よりも金鉱株に注目している。優良な鉱山会社は生産量の拡大や現在のコスト環境下での利益率改善、強力なフリーキャッシュフロー（純現金収支）の創出が可能だ。単に金の地金を保有するだけより大きな上昇を期待できる。

（聞き手は神山美輝）

<アンカー>

根深い通貨不信、高値は続く

金価格の急騰は昔ながらの安全資産の顔に投機対象という正反対の属性を帯びて起きた。トランプ米大統領がドルの信認を自らおとしめる言動を繰り返した結果だ。

F R B次期議長にウォーシュ氏の指名が決まると金融緩和に消極的とみた投機筋が売りに動き、乱高下が始まった。だが3氏とも「金の輝き」が失われるとはみていない。

ドル凍結の制裁をちらつかせる米政権。アンドリアナリベロ氏は「多くのアフリカの中銀は外貨準備の戦略を転換している」と証言する。ハンブロ氏は金の「リスク資産化」を否定し、既存の通貨全般の信頼低下を指摘した。

米国に頼れぬ時代の表れか、金本位を外れた通貨秩序の制度疲労か。中曽氏は基軸通貨の分散化を予想する。いずれにせよ日本は円の価値や機能の向上が待たない。

（編集委員 大塚節雄）

【図・写真】Evy Hambro 1994年マーキュリー・アセット・マネジメントに入社。18年からブラックロックでテーマ・セクター別投資のグローバル責任者

許諾番号NK002022 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