

#### ・日本で金が売られた背景

ある日の大手貴金属業者の純金買い取り相場は、1グラム当たり3485円だった。同日の都内の質屋の純金買い取り価格は3280円、18金製品の買い取り価格は2440円。ちなみに、18金製品を担保にお金を借りる時の査定額は2000円と、さらに下がる。

日本は、アメリカと同じように**金価格が値上がりすると「売る」人が増える傾向**にある。比較的、金価格が安い時に純金や金製品を購入した人が多いためだろう。金価格が急騰し始めた頃、ヨーロッパや中東、新興国が金を買っている時に、日本人がせっせと金を売っていたという状況も出現し、話題になったこともあった。その理由は後ほど詳しく説明するが、日本で金が売られた背景には、世界の市場では金価格が史上最高値を更新したのに、円建ての国内金価格はドル建ての金価格を基準としているので、**円高傾向にあった為替相場の影響を受けて高値を更新しなかった**という事情がある。

#### ・「都市鉱山」

リサイクルの中には携帯電話やパソコンなどの産業廃棄物から取り出された金も含まれている。本物の**鉱山からは岩石1トンから純金は3グラム程度しか取れない**が、廃棄携帯電話1台からは**40ミリグラム**（経済産業省調べ）の金が取れるのだ。採掘より効率がいいスクラップの山は「都市鉱山」と呼ばれている。しかしリサイクルの大半は宝飾品などの金属品の買い取りである。

#### ・どの国の信用にも基づかず、国境を超えて持ち運びでき、どこでも通用する資産

例えば、ブランド品は出荷量がコントロールされているから希少価値がある。それを市場にあふれるくらい生産したら、ブランド価値が大きく下がってしまう。

同じように通貨、つまり紙幣を過去に例がないほど流通させたりすると、ドルやユーロ、円という通貨のブランド価値を減らし、通貨に対する不信感を生む。そもそも紙幣は国の信頼を背景に流通している、ただの印刷物。紙幣の価値が信じられなくなる事態を招く恐れがあるのなら、同じように紙に印刷された株式や債券も信用できなくなってしまう。

とりわけ世界で最も広く使われている基軸通貨である**ドルの「将来価値への懸念」**は世界の政府や国民を慌てさせた。そこで欧米の人々も、どの国の信用にも基づかず、国境を超えて持ち運びでき、どこでも通用する資産としてそれ自体に価値のある金を買いはじめた。これが、**金価格の1000ドル超えの原動力**となった。

#### ・ドルインデックス

##### ドルインデックス

とは主要6通貨に対する**客観的なドル価値を見る指数**で、ユーロ、円、ポンド、カナダドル、スイスフラン、スウェーデンクローナで構成されている。ニューヨークのICEフューチャーズ取引所（旧ニューヨーク商品取引所）に上場されており、指数自体も取引の対象となっているものだ。円とドル、ユーロとドルなど、個別の比較だけではわかりにくい相対的なドルの価値を測るのに用いられている。金市場の取引のプロは、この指数を見て金価格とドルとの関係を分析することが多い。

#### ・「需給ギャップ」

この第1章の初めのほうでも書いたように、アメリカ政府やFRBは景気対策や金融安定化策、ゼロ金利政策を必死になって実施しているが、瀕死の経済を元に戻すのは難しい。遠い将来の話ならともかく、この半年や1年で目に見えて回復することはない。

アメリカの製造業は生産設備が余っている。高い生産能力を持っているのに製品を買う相手がいないので生産設備の稼働率が低く、遊休設備は増えている。

生産設備が動かないのなら労働者は不要だから、失業者が多くなる。失業率10%という水準が異常なことは誰の目にも明らかだ。

それが消費を冷やし、モノの値段を押し下げる。それでもモノが売れずに余るから、さらに生産設備の稼働率が低くなって従業員はクビになり……GM（ゼネラル・モーター

ズ)のように世界の自動車メーカーであっても破たんしてしまう。

このような状態を「需給ギャップ」が生じているという。需給ギャップを解消するためには、無理を承知で企業の立場だけで言えば、もっともっと従業員を解雇すればいい。

「10」の生産設備があって、「10」の従業員がいて、需要が半分の「5」しかないのなら、生産設備も従業員も半減して「5」にすればバランスが取れる。それなのに今は「7」程度にしか減らしていない。それでも失業率は10%に上っている。もしこれを「5」にまで減らしたら、失業率はどこまで高くなるのか。これはもう一企業の問題ではなくて、アメリカという国全体の存亡に関わってくるだろう。

#### ・170兆円

FRBは2009年3月から銀行など金融機関が保有している国債やモーゲージ関連債券、つまり住宅ローンを担保にした証券類の買い取りをしている。銀行が保有している、**売りに売れない債券をおカネに換えることで、市場に血液を流そうとしているのだ。**

FRBは買い取りのための資金をどこから調達してくるのだろうか？ 外貨準備をたくさん持っている中国から金利を払って借りるのだろうか？ もちろん、そんなことはしない。もっとコストがかからない簡単な方法がある。新たに紙幣を刷ればいい。個人が刷ったお札は偽札だが、FRBが刷れば本物だ。しかもコストは紙代とインク代だけだ。そうして刷ったおカネが1兆7000億ドル(170兆円)もある。

#### ・アメリカ地方銀行の破たん

アメリカの大手銀行の信用不安はひとまず収まったため、日本ではあまり報道されなくなったが、実は今、地方銀行を中心に不良債権問題が深刻化している。2009年は**140行潰れた**。2010年は2月6日現在で16行も潰れている。

アメリカでは実際にペイオフによって預金が保険により払い戻されている。日本の預金保険機構に相当するFDIC(連邦預金保険公社)では、2010年は2009年と同じ規模で金融破たんが起こるという前提の下で職員を増強している。つまり、140行近い銀行が潰れる懸念があるということ。FDICの保険金の原資は2009年9月末で枯渇し、今は**各金融機関に預金保険料の3年分の前払いを要請しているのが実情だ。**

ゼロ金利は景気刺激にも役立つが、直接的には銀行を潤す。なにしろ格付けの高い銀行なら0%に近い水準、格付けの低い銀行でも0.25%から0.5%程度というタダ同然の金利でおカネを仕入れて、ローンは高い金利で貸し出すわけだから、本来であれば何をしても大儲けできるのだ。

日本の銀行が金融危機を迎えた時も、ゼロ金利のおかげで息を吹き返した。アメリカの銀行も同様だ。

そして、**タダ同然で調達したおカネを企業や個人に貸さずに国債を買い、調達金利と国債金利の差益を懐に入れてい**るところも酷似している。

FRBとしては企業や個人に貸し出してほしいがゆえの金融政策だったのに、銀行は不良資産を増やしたくないから貸し渋りをして国債を買う。**これで儲かるのだから、貸し出しをするというリスクを取るわけがない。**

#### ・1トロイオンス=31・1035グラム

国際的に金の重さを表す単位には、欧米で使われているヤード・ポンド法の「トロイオンス(oz)」が用いられている。**1トロイオンス=31・1035グラム**だ。ニュースが「ニューヨークの金価格が1000ドルを超えた」と伝えた時は、1トロイオンス当たりの価格を意味している。ただし、日本国内の金価格は「グラム(g)」当たりに換算された円表示である。

金地金を手に取ると、誰でも最初は予想外の重さに驚く。それは比重が19.3と重く、鉄の約2.5倍もあるからだ。『ダイ・ハード3』というニューヨーク連邦準備銀行の地下倉庫から大量の金塊を盗むという映画に登場する**金の延べ棒(ラージバー)の重さは12.5キロ**もある。普通は大人でも2本持つのがやっとで、映画のシーンのように何本もバッグに入れて逃げるのは不可能だ。ちなみに12.5キロの金の延べ棒の価格は**約4300万円**(2010年2月18日現在)だが、業者間の取引用として作られるもので一般向けには販売されていない。

- ・先物価格は東京工業品取引所

東京市場は、大手地金商や大手鉱山会社、商社を中心に午前中に発表される店頭小売価格、店頭買い取り価格が現物価格の基準になる。また、先物価格は東京工業品取引所（TOCOM）でつけた値段だが、時々刻々動いている。

<http://www.tocom.or.jp/jp/souba/gold/?chart=on>

- ・金の総量

ちなみに、「地上在庫」と呼ばれる過去に掘り出された金の総量は、貴金属の需給調査を行っているロンドンのGFMS（ゴールド・フィールズ・ミネラル・サービス）の調査データによれば、競技用の50メートルプール3・3杯分の16万3000トン。金は腐ることがなく、濃硝酸と濃塩酸を混ぜた特殊な酸「王水」以外には溶けない性質を持つため、掘り出された分はほぼ永久に残る。そして時に、市場に売り戻されてくる。

- ・金ETF

ETFとは、株式などと同様に東京証券取引所などの証券取引所で売買されている投資信託で、運用対象の値動きに連動するように設定されている。金ETFであれば、金価格の値動きにほぼ連動した運用成果が狙えるのだ。現物の金を保有せずとも、金価格の上昇・下落の機会をとらえて金ETFを売買することで、現物の売買と同じ投資効果が得られる。個人投資家であれば現物を購入して、金の量が増えていくのを見るのは楽しみの一つでもあるだろうが、巨額の資金を運用する機関投資家が現物に投資すると、保管場所を確保したり保険をかけたりと、手間もコストもかかる。その点、金ETFは受益証券というペーパー資産なので、保管場所には困らない。一定額以上保有していれば、現物での引き出しを要求することもできる。

ETF「Exchange Traded Funds」

- ・なぜ原油価格と金価格の連動性が失われたか

なぜ原油価格と金価格の連動性が失われたのだろうか。金自体は何も変わっていない。変わったのは国際経済の構造だ。原油価格の上昇に対する抵抗力が高まったということだ。

具体的には省エネ技術の進歩と代替エネルギー開発の進展により、経済全体に占める原油のウエイトが低下している。例えば、石油ショック以降の30年間で日本の経済規模は2倍になったが、原油消費量は世界全体では30%、日本に限っては10%しか増えていない。

また、2008年の原油価格の上昇では、供給量に不安が生じた石油ショック時と異なり、供給自体は継続されたこともパニックが避けられた要因だった。

金市場が見ているのは原油価格の上昇そのものではなく、原油価格の上昇がもたらすインフレなど世界経済の混乱だ。原油価格上昇時にそのような兆候が見られたら、金価格も連動して上昇するだろう。

- ・なぜ1990年代に金が売られたのか。

なぜ1990年代に金が売られたのだろうか。

それには大きな歴史の転換がある。米ソの冷戦構造が終わり、1989年11月にベルリンの壁が壊されて、資本主義が「勝利」した。東側の盟主だったソビエト連邦は崩壊し、ロシアに変わった。そこで1990年代は、資本主義の盟主であるアメリカに権力も富も集中した。そのため、資産としては金利を生まない金を保有しているよりも、世界で最も信用のあるアメリカ国債を保有して金利を得ると判断のほうが合理的だったのだ。

またヨーロッパのいくつかの国は、ユーロを導入するために財務体質を強化する必要があり、資金調達のために金を売ったという背景もある。

- ・ドルの「将来価値への懸念」→ドルの「将来価値への懸念」

2009年、状況は一変する。中央銀行が売り姿勢から買い姿勢に転じた。1988年以来21年ぶりである。理由は、金融危機によって大きく揺らいだアメリカに対する信用不

安、つまりドルの「将来価値への懸念」だ。

このままドルを保有していたのでは、資産が毀損するのではないか。とって金融不安を払拭できないどころか、ギリシャのように財政が破たん寸前の国を抱えるユーロ圏にも不安の芽はある。そこで、**金を再評価する動きが広がった。**

#### ・もし超円安が起こるとすれば、どのような事態が起こった時か

もし超円安が起こるとすれば、どのような事態が起こった時だろうか？

まず前段階として、**日本国債の「海外販売」が始まる**だろう。財政危機が表面化したギリシャでさえ国債の70%を海外で販売しているのだ。日本は現在ほぼゼロに近い3~5%の水準にすぎないから、外国に頼る余地は十分にある。

国内の状況としては、少子化により将来の経済の担い手が減少し、産業競争力の低下が起これ、輸出が減って貿易黒字が維持できない。結果的に輸入超過となって、経常収支が赤字になる。**国債の海外販売、経常収支の赤字転落によって、円が売られやすい状況が生まれる。**ドル側の要因ではなく、円側の要因で円安・ドル高が進むのだ。

それでも赤字が解消されなければ、日本政府としては破たんを回避するために**日本円を刷りまく**り、一段と円安に誘導して輸出を増やそうとする。円安になれば、貿易相手国では日本製品の値段が下がり、輸出が増えると考えられるからだ。同時に、政府の抱える借金を軽減するために**インフレ傾向を高め、通貨価値を薄めよう**とする。つまり、借金も薄まるというわけだ。しかし、**海外から見ればインフレの国の通貨など価値がないので、ますます売られるようになる。**

この時、円をたっぷり保有している日本国民は、円を見放して円資産を外貨資産にシフトするだろう。

極端な例だが、もう日本は崩壊するから1000万円の円預金のうち、当座の100万円だけ円を残して900万円分はドル建て預金に——、そんな考えを持つ人が日本国民の多くを占めれば、円を売ってドルを買う強烈な流れができ、円がどんどん海外に流出し、超円安時代が訪れるだろう。

#### ・この先3~4年で何も改善されないと、いよいよ本格的な円安が起こる可能性あり

このことに市場が気づいて「もうアメリカはダメだ」と見放すと、為替市場ではドルが売られてドル安になり、円高になる。日本の状態も悪いのに円高が起こる。振り子は振り切れないと戻ってこないが、ドル/円相場の振り子はまだ振り切れていない。

というのも、日本は世界最大の債権国なので、海外から受け取る利息収入・配当収入が貿易黒字よりも大きいほどで、経常収支は簡単には赤字にならない。経常収支が黒字の間は、強烈な日本売りは起こりにくい。

しかしこの先3~4年で何も改善されないと、いよいよ本格的な円安が起こる可能性はある。その景色はすでに描いた通り。

このような時、**金を防衛手段の一つと考え、資産としての金をある程度保有しておけば将来の不安に対するヘッジにはなる**だろう。

#### ・金市場は他の金融市場に比べて規模が小さい

金市場は他の金融市場に比べて規模が小さいので、ある程度まとまった売買があるだけで価格が乱高下する。金の比率を増やせば価格変動の影響を大きく受ける。保有比率を増やした場合は、そのリスクをしっかりと見極めておくことが重要だ。リスクを簡単に考えていると、**価格が大きく下落した時に相当の損失を被ることになる**ので、リスクについてはしっかりと理解しておきたい。

#### ・純金積立の弱点

**純金積立の弱点**は、直接地金を購入するのに比べ、**購入手数料が比較的高い**こと。年会費に加え、1000円につき25円という業者が多い。年会費の有無や手数料については、取扱業者によって異なるので、事前に調べたほうが良い。

金を売却して利益が出た場合は税金がかかる。一般的に純金積立で積み立てた分、また不定期に買い増したスポット購入分ともに売却益は、「**譲渡所得**」の扱いになり、課税対象となる。



### ・スプレッドと呼ばれる価格差

また、金貨の価格には小売り価格と買い取り価格でスプレッドと呼ばれる価格差がある。スプレッドは小さなサイズほど大きくなるので、できれば1オンスか2分の1オンスの、サイズが大きめの金貨にしたほうがいだろう。

例えば1オンスのウィーン金貨の場合、小売価格は11万1818円（2010年1月29日現在、以下同）、買い取り価格は10万4159円。傷をつけてしまって地金扱いとなると買い取り価格は9万7013円に下がってしまう。10分の1オンスでは小売価格1万2069円、買い取り価格1万784円。10分の1オンスのほうがスプレッドの比率が大きいのことがわかるだろう。

金貨を持つメリットは売る時にある。例えば、金地金500グラムには160万円の価値があるとする。もし、今すぐに100万円の現金が欲しい場合、500グラム地金を100万円相当分割るわけにはいかないの、500グラム全部を売って160万円を手にするしかない。

## 付録 金の価格から見た世界の経済史

株価を動かす主要な要素は企業の業績だが、金価格の要素は多岐にわたる。世界各国の政治の動向、地域紛争や戦争、大災害、経済の状態、景気のよしあし、為替相場……。それらが複雑に絡み合っ金価格を動かしている。

過去のイベントによって金価格はどう動いてきたのかをまとめてみた。過去のイベントといっても、それほど昔の話ではない。金と私たち人間の関係は有史以来続いているが、イベントによって金価格が大きく動くようになったのは、ほんの30年ほど前のことだ。

### ■金価格が35ドルだった時代【～1970年】

1トロイオンス＝35ドル。1934年の金価格だ。現在の1000ドル台から見れば30分の1。それも例外を除き、固定価格だった。理由はこの時代、ドルと金の“等価交換”が行われていたからだ。

第2次世界大戦後、戦勝国のアメリカは自国通貨のドルと額面相当の金との交換を保証する、「金・ドル本位制」を導入した。金の信用を裏付けとすることで、ドルを世界の基軸通貨として適用させようというもくろみがあった。

その前例がイギリスにあった。覇権国として世界各地に植民地を持っていたイギリスには、貿易代金として得た金が大量に集まり、金融が安定していた。それを背景に、1816年に金本位制の採用を決め、貨幣法を制定し、1ポンド相当の新金貨を鑄造した。イギリスの中央銀行・イングランド銀行は、1821年に金の裏付けのある兌換紙幣を発行し、中央銀行としての地位をより明確にしていく。

大英帝国という世界の覇権国と金という2つの信用に裏付けられたポンドは、19世紀には基軸通貨として、世界の国々の決済に利用された。

しかし、20世紀に入るとイギリスは政治的にも経済的にも大国の地位を保てなくなり、**金本位制をやめてしまう。**

・・・

### ■金と米ドルの交換が停止され為替相場は大混乱【1971～1979年】

アメリカは1960年代後半から東西冷戦の代理戦争ともいわれたベトナム戦争で毎年巨額の軍事支出を余儀なくなれ、貿易赤字の拡大とともに、ドルの信用が低下、常に売り圧力にさらされていた。

1969年1月に就任したリチャード・ニクソン大統領は、財政再建と強いドルを標榜し、そのための方策を探っていた。ヨーロッパや日本とも連携しながらIMF（国際通貨基金）を通じた為替相場を操作したが成果は上げられずにいた。

外国との連携をあきらめたニクソン大統領は、ついに“禁じ手”によって失われた輝きを取り戻す決意をした。

**1971年8月15日**、ニクソン大統領は独自の新経済政策を発表した。

賃金や物価の凍結といった国内向けの方策に加え、ドルと金の兌換停止が盛り込まれて

いた。これはドルに対して固定相場制をとっていた国際通貨体制を揺るがすものだった。

ニクソン大統領の新経済政策発表は抜き打ち的で、ヨーロッパにも日本にも事前には伝えられていなかった。そのため各国が混乱に陥り、為替相場は閉じられ、この時の混乱は「ニクソンショック」と呼ばれるようになる。

ニクソンショックに対応するには固定相場制から変動相場制に移行することが最善策だったのだが、当時の各国政府は固定相場制を維持できると考えていた。

とりわけ日本は鈍感だった。ニクソンショックに対して何も手を打たずに東京市場だけが開いていたため、大量のドルが売り浴びせられ、日本政府が買い支える羽目になった。つまり、いずれ「超ドル安」になることがわかっているのに、せっせとドルを買い込んだのだ。

・・・

為替相場は落ち着いたわけではなかった。1973年になるとヨーロッパで通貨危機が再燃し、ついに主要国は固定相場制をあきらめて変動相場制に移行した。この変動相場制導入直後のドル/円相場は、1ドル=260円まで円高が進んだ。

翌1974年、初めて金価格チャートが描かれた。それまではほぼ固定制だったためにチャートを描く意味がなかったのだ。

金価格が市場原理によって上がったり下がったりする、つまり金が投資商品としての性格を備えた**1974年は「金投資元年」**ともなった。

・・・

モノの値段が上がって通貨の価値が下がる時は、モノに替えておこうという動きが起こる。モノが金であれば、その価値は世界的に通用するので資産としても有効だ。

当時もそう考えた投資家がたくさんいたので、金価格は4倍に急騰。この経験から金は「インフレに強い資産」といわれるようになった。

## ■875ドルの史上最高値をつける【1980年】

原油価格の高騰によるインフレ、東西陣営の冷戦構造によって金価格がバブル化していたところに、1979年12月、ソ連のアフガニスタン侵攻が起こった。ソ連はアフガニスタンに誕生した共産主義政権支援のために、ソ連が軍隊を侵攻させて占領した。

また、その前月の11月にはイランのアメリカ大使館をイスラム革命の指導者・ホメイニ師を指示する学生たちが占拠した、イランのアメリカ大使館占拠事件があった。

大使館員らを人質に取って立てこもった学生たちの行動を、ホメイニ師が批判するどころか称えたことから、アメリカとイランの関係が冷えきり、両国は1980年4月に国交を断絶した。

ソ連の他国への侵攻とイランのあからさまな反米の姿勢は、米ソの直接対決に発展するのではないかという憶測を呼んだ。

投資家は「有事の金」に注目し、金市場参加者は国際紛争を材料に買いまくった。この時、買い方の主力となったのはサウジアラビア、クウェートといった産油国だ。原油の高騰によって膨大なドルを得たが、第3次世界大戦になれば価値を失うかもしれない。そこで、リスクヘッジのために**産油国は金を買った**。

・・・

ニューヨーク先物市場で875ドルをつけた1980年の金価格の暴騰は、インフレ、政治的緊張という特殊な状況が重なって起こったものだった。このようなことはめったになく、バブルが弾けてその後1年半で3分の1の水準である295ドルまで急落。金価格が、2008年1月に再び最高値を更新するまでには**28年もの時間が必要**だった。ただ、28年間の物価上昇を考慮した実質的な金価格は2300ドル程度になるといわれている。現在の**1000ドル台という金価格は、理論的にはまだ安い水準にある**と解釈することもできる。

・・・

1981年1月に登場したロナルド・レーガン大統領は「強いアメリカ」を目指した。1期目の政権で打ち出した「レーガノミックス」と呼ばれる大幅減税と積極的な財政政策は、アメリカに好景気をもたらした。

ドルについても強いドル=ドル高を志向した。しかしドル高によって製品価格が上がって輸出が減少し、逆にドル高により安くなった海外製品があふれた。

軍事的にも強いアメリカを示すために強硬な姿勢をとり、世界各地の紛争に関わるよう

になった。軍事兵器の開発にも力を入れ、ミサイル衛星やレーザー衛星などを宇宙空間に配備し、地上の迎撃システムと連携させて敵国のミサイルを迎撃する「スターウォーズ計画」を推進した。膨れ上がった軍事費は、莫大な貿易赤字と財政赤字を生んだ。

国内ではインフレが進行していた。「インフレ・ファイター」の異名を持つ、当時のFRB（連邦準備理事会）のポール・ボルカー議長はインフレ退治に力を入れた。当時は政策金利であった公定歩合（現在の政策金利はFFレート＝フェデラル・ファンド・レート）を一気に14%まで引き上げた。

荒療治的な金融引き締め策はてきめんに効果を発揮し、インフレも沈静化。また、高金利政策によって**投資資金がドルに集まり、ドル高が続いた。**

これは、金市場にとっては、うれしくない事態だ。インフレ率が高い時は、公定歩合を14%まで引き上げることによって名目金利が高くなったとしても、物価も上昇しているので、インフレ率との差引きで実質金利は低くなる。そうなると、金利がつかない金であっても、インフレによる通貨の価値の下落に備えて買われることになる。ところが金融引き締めによってインフレが沈静化してくると、実質金利も高くなり、金を保有する意味が薄れてしまう。

当時の金市場は市場規模が小さかったこともあり、上げ相場も下げ相場も一方通行的な値動きになり、金価格は暴落してしまった。

### ■円高のせいで円建て金価格が下落【1985～1991年】

.....

プラザ合意は急激なドル安をもたらした。翌日のドル/円相場は1ドル＝230円台から210円台へと円高に。そして1年後には150円台までドルが売られ円が買われた。

**急激な円高**は、現在よりも輸出比率が高く、円高に対する備えもできていなかった輸出立国・日本にとっては致命的ともいえるダメージになった。

輸出産業の代表である自動車産業をはじめ、各業界が不況に見舞われた。日銀は円高不況に対応するために**大幅な金融緩和策（金利引き下げ）**を導入した。当時は金融自由化の前だったため、国内の金利引き下げにより流動性が高まり、結果**カネ余り状態を生み出し、それが株バブル、不動産バブルを発生させることになる。**

ドルが売られて金価格が上昇した。プラザ合意前のドル建て金価格は300ドル台だったが、1987年12月には1.5倍以上の500ドル台まで上昇した。

ところが円高が進行していたため、円建ての国内金価格は2000円台半ばから2000円台割れという水準にまで下がってしまった。金価格の上昇以上に、ドル/円相場で円高が進んだせいだ。

.....

1987年になると「ブラックマンデー（暗黒の月曜日）」と呼ばれるニューヨーク株式市場の暴落が起こる。

.....

ドル建て金価格は450ドル台から500ドル台まで、およそ50ドルも値上がりした。「有事の金」がここでも働いた。

### ■転機としての1989年【1989年】

1989年11月9日、東ドイツ政府は東ドイツ市民に対して「旅行の自由化」をした。実質的な民主化である。旅行が自由化されれば東西ベルリンを隔てるコンクリートの壁は用をなさなくなる。**ベルリンの壁**は民主化の象徴として東西ベルリン市民の手で壊され、東西ドイツは統一の道を歩き始めた。

ベルリンの壁崩壊は東西冷戦構造の終わりを意味した。ソ連はミハイル・ゴルバチョフ大統領がペレストロイカ（改革）、グラスノスチ（情報公開）を掲げて改革に取り組むが、抵抗勢力の力が強く、改革は進まなかった。

1991年8月、改革派のゴルバチョフに対し、改革反対の守旧派はクーデターを企てたが、ソ連の中心である当時のロシア共和国のボリス・エリツィン大統領を先頭にした市民の抵抗により失敗に終わり、逆にソ連崩壊を招いてしまった。

.....

100ドル紙幣の発行コストはわずか3セントという説がある。アメリカは100ドル札を1枚刷って**海外が受け取ってくれると99ドル97セントの「利益」を手にする**というわけだ。

## ■湾岸戦争にも反応しなかった金価格【1990～1995年】

・・・

1990年8月、イラクによるクウェート侵攻が起こった。当時、イラクのサダム・フセイン大統領がクウェートを自国領土にすると主張したことで、国際社会は国連での非難決議を採択し、1991年1月にアメリカを主力とする多国籍軍を派兵した。

これが、記憶に残る湾岸戦争の勃発である。

## ■金が見放されてドルが買われた【1995～2000年】

・・・

1980年代後半から下落を続けてきた金価格は、1999年7月、ついに252ドル台という訓年来の最安値をつけた。

金価格がさえないのは世界経済が安定していたからだ。日本はバブル崩壊から続く景気低迷が長引き、金融機関の不良債権処理の問題も片付いていなかったが、アメリカは絶好調だった。どれだけドル紙幣を印刷しても、世界市場に吸収されていった。

ドル紙幣の強さを間接的に証明した事件がある。

1999年1月、ヨーロッパの統一通貨・ユーロが登場した。EMS（欧州通貨制度）に基づき、加盟国間の通過レートを固定して、将来的には通貨統合を行う目的でECU（エキュ）が1979年3月から1998年12月まで導入されていた。為替レートを固定するために、一定のレンジに収めるERM（欧州為替相場メカニズム）が採用され、その中には、ユーロ導入に参加しなかったイギリスも入っていた。

ERMでは、一定のレンジを超えた場合に介入が行われる。しかし、為替水準が経済実態を正しく表しているとは限らない。

この時のイギリス経済は不調でありながら、ポンドは割高な水準だった。そこを突いたのが有力ヘッジファンドを率いるジョージ・ソロスだった。1992年8月、ソロスはポンドを大量に売った。イギリスの中央銀行であるイングランド銀行は買い支えようとしたが、結局ソロスが勝った。ポンドはERM離脱に追い込まれ、離脱によってEMSが大混乱し、ヨーロッパで通貨危機が起こった。

ここで金の出番——となるはずだった。通過システムの混乱は金価格の上昇要因になるはずなのに、金価格は反応しなかった。ドルが基軸通貨としての絶対的な地位を確立しているのに、ドル以外の通貨はポンドであろうと、ドイツのマルクであろうと、スイスのフランであろうと「ローカル通貨が売られた」としか市場が認識しなかったのだ。

しかし投資家の心理は違う。湾岸戦争にもヨーロッパ通貨危機にも反応しない「有事の金」など役に立たない。むしろ有事にはドルを買うべきだ。この頃から「有事のドル」という表現が目立つようになり、投資家の関心は金から離れていく。

・・・

中国、インド、ロシアといった新興大国も潤い、稼いだドルをアメリカに投資した。還流してきた巨額のドルが株式市場などの投資市場をわかせ、株価が上がる→景気がよくなる→企業業績が向上する→従業員の給料が上がる→消費が増える→一段と景気がよくなる→株価が上がる……という好循環に入った。

この状況では利息を生まない金は資産運用の対象外であり、アメリカの国債や株式を買うことが投資上の“最善策”とされた。

アメリカで吸収できなかった短期の余剰資金はタイのようなアジアを中心とする発展途上国（当時は新興国とは呼ばれていなかった）に流れ込んだ。短期マネーは次々に返済期限が訪れる。資金計画に狂いが生じたまま返済期限が訪れて、返済も借り換えもできない場合は破たんに追い込まれる。そうした状況がアジアで発生した。海外の資金は一気に逃げ出し、その国の通貨が大暴落して通貨危機が起こる。

1997年7月、タイの通貨・バーツが大暴落した。東アジアに波及し、タイ、インドネシア、韓国でさえ深刻な経済危機に見舞われてIMFの管理下に入った。

輸出の大半を天然資源に頼っていたロシアも世界的なデフレの影響で財政がひっ迫しており、アジア通貨危機の影響をまともに被り、デフォルト（債務不履行）に陥った。ルーブルが暴落して、ロシア財政危機が起こった。

ロシアのデフォルトは世界の頭脳を集めた金融界の“ドリームチーム”が運用していたヘッジファンド、LTMC（ロングターム・キャピタル・マネジメント）を行き詰ませた。LTMCには欧米の金融機関が巨額の資金を託していた。また“LTMCもどき”の



ミラーファンドもたくさん組成されていた。

LTCM が破たんすると金融機関に深刻な影響を与える。当時のニューヨーク連邦準備銀行のウィリアム・マクドナー総裁は、LTCM に資金提供していた主要銀行に融資を実行させて、破たんではなく解体の道を歩ませることにした。同時に FRB のグリーンSPAN 議長は、FF レートの誘導目標を引き下げて金融不安を沈静化させた。

...

このような事態を受けて 1998 年、世界中の巨大企業の経営者、大統領や首相クラスの政治指導者、知識人、ジャーナリストなどが参加してスイスのダボスで開催される世界経済フォーラム、いわゆる**ダボス会議**で、南アフリカの当時のターボ・ムベキ副大統領が産金国である自国やアフリカ諸国の窮状を訴えた。**金は最貧国が多いアフリカ諸国にとって貴重な外資獲得手段だった**。各国の中央銀行も金価格の低迷は望んでいない。

ダボス会議がきっかけとなって、中央銀行の金売却に関するルールが決まった。1999 年にワシントンで開催された IMF・世界銀行総会で合意したことから、「**ワシントン協定**」と呼ばれる。協定期間は 1999 年 9 月 27 日から 2004 年 9 月 26 日までの 5 年間。売却量は年間 400 トンを上限として、5 年間で 2000 トンを超えないことといった内容だった。第 1 章でふれた「公的部門の売り」はワシントン協定にのっとり行われた。その後、協定は 2 回更改されて現在は第 3 次協定下である。

## ■金価格が表現した世界経済の懐の深さ【2000 年以降】

...

1980 年以降で最悪の経済危機に反応して、2001 年 5 月頃から金価格が動き始めた。**アメリカ同時多発テロ以降は、急角度の伸びで金価格が上昇していった**。

グリーンSPAN 議長は金利を急激に低下させる金融緩和策によって景気を回復させる手法にこだわった。意図的に洪水のようなカネ余り状態を演出するということは、人為的にインフレ状態をつくり出すことになる。手綱の引きどころ緩めどころを間違えるとコントロールが効かない事態に陥るが、グリーンSPAN 議長は巧みに乗り切った。

当時、ブッシュ大統領がイラク戦争を決断したことも結果的に景気を刺激することになった。10 数兆円という莫大な戦費が投じられることになったからだ。①**過去最低水準の低金利**、②**意図的なカネ余り状態の演出**、③**戦時体制による出費**、という 3 条件がそろったことで、否応なく景気は回復に向かう。そして 2003 年以降に問題となる**住宅バブルを生む下地**となった。

バブルの発生は市場経済の宿命ではないかともいわれている。だからといってバブル経済の軟着陸に失敗すると金融当局者は大きな非難を浴びることになる。そこで金融緩和策の時は強気でも、金融引き締め策では弱気になることが多い。

グリーンSPAN 議長も同様だった。金融引き締めを目的とした**金利の引き上げ**は、2004 年 8 月から 2006 年 6 月まで**2 年かけて 17 回にわたって小刻み**に行った。

ところが一向に長期金利が上がらず、金利引き締め効果が表れない。グリーンSPAN 議長は「**コナンドラム (謎)**」と呼んだ。当時のグローバル化が進む市場の中で、新興国や産油国が貿易相手として大きな存在となっていた。貿易代金を受け取り、支払うという「**お金のキャッチボール**」が繰り返される中で、国際的な信用創造（お金が巨大化して膨れ上がっていくイメージ）が進み、**さすがのアメリカも歯が立たなかった**のだろう。