

2021年4月28日

伊藤 拓之

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
アセット・アロケーション/
為替運用グループ
クオンツ・アナリスト

アセットアロケーションにおける新しい 資産クラスとしてのゴールド（前編）

ポートフォリオ運用におけるアセットアロケーションを考えるとき、株式や債券を組み合わせて長期的に安定的な収益獲得を狙うことが通常です。近年伝統的な資産クラスである株式や債券以外にもコモディティや不動産等オルタナティブ資産もポートフォリオに組み込むことが増えてきました。この場合、ポートフォリオのリスク分散を狙ってオルタナティブ資産を組み込むことを検討することになりますが、多くの資産は伝統的資産の株式や債券と連動性を持つことが多く、必ずしも組み入れることによってポートフォリオのリスク分散が得られることが多くありませんでした。

ゴールド（金）は伝統的資産の株式や債券と異なる値動きであることが知られています。**図表1**に2000年以降の世界株式(MSCI ACWI 円ベース)、世界債券(Bloomberg Barclays Global Aggregate 円ヘッジ)、ゴールド(LBMA Gold Price PM 円ヘッジ)の年別收益率を掲載しました。

世界株式とゴールドの関係を見ると、株式のリターンが大幅にマイナスとなった2003年、2008年、2011年でゴールドはプラスのリターンを記録しました。一方、株式が堅調であった2013年や2021年ではゴールドはマイナスのリターンを記録しました。つまり世界株式が不調な時にゴールドが堅調、世界株式が堅調な時にゴールドが不調と逆符号のリターン関係であったことが確認できます。

他方、世界債券とゴールドの関係を見ると、多くの年で世界債券のリターンの符号とゴールドのリターンの符号が一致しています。金利低下が続いた過去20年間で世界債券がマイナスを記録した2013年、2018年、2021年はゴールドもマイナスのリターンでありましたが、2006年はゴールドのリターンはプラスを記録しました。

図表1：世界株式/世界債券/ゴールドの年別收益率(期間：2000/1～2021/3)

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
世界株式円ベース	-4.3%	-3.8%	-26.9%	21.0%	10.2%	27.7%	22.1%	4.7%	-53.1%	38.3%	-1.8%
世界債券円ヘッジ	3.8%	3.1%	6.5%	1.8%	3.3%	0.9%	-1.3%	0.2%	2.7%	4.5%	4.1%
ゴールド円ヘッジ	-11.4%	-3.2%	23.3%	18.4%	3.1%	13.9%	17.1%	25.8%	1.6%	24.5%	28.8%
	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
世界株式円ベース	-12.1%	30.5%	49.3%	18.8%	-2.0%	4.6%	19.7%	-11.8%	25.4%	10.4%	11.9%
世界債券円ヘッジ	4.9%	5.3%	-0.4%	7.3%	0.5%	2.2%	1.3%	-0.8%	5.1%	4.5%	-2.6%
ゴールド円ヘッジ	8.5%	7.9%	-27.5%	-0.1%	-12.6%	6.7%	10.8%	-3.4%	15.1%	23.4%	-10.5%

(出所) Bloomberg, MSCIを用いて筆者作成

次に世界株式/世界債券/ゴールドの相関係数を分析する(図表2)と、前述した各年リターンの出方と同様に、世界株式とゴールドは弱い逆相関、世界債券とゴールドは順相関であることを確認できます。

ゴールドは一般的にコモディティ(商品)資産に分類されることが多いです。そこで、各種コモディティとゴールドの値動きの連動性について相関係数を用いて分析しました(図表3)。ゴールドと貴金属の銀やプラチナは相関が高いですが、アルミニウムや銅など工業用金属との相関はそれほど高くありません。また原油やガソリン等エネルギー関連商品や綿花、コーヒー等農業用商品との相関はプラスであるものの高くなく、豚肉、牛肉等畜産用商品とは弱い逆相関です。ゴールドと商品指数(Bloomberg Commodity Index)の相関係数はゼロ付近であり、ゴールドはコモディティの中でも特異な値動きをする資産であることがわかります。

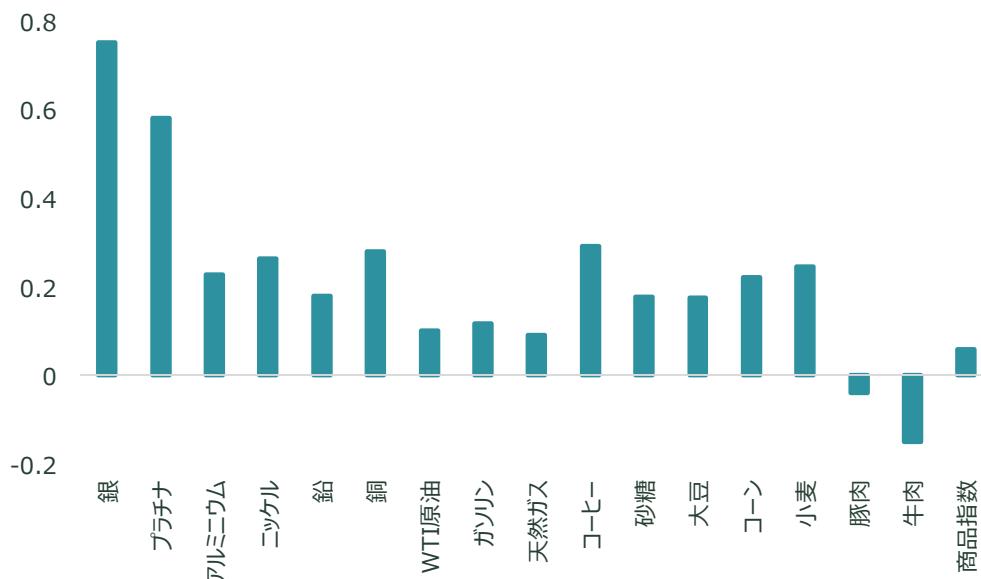
今回はゴールドと世界株式/世界債券の値動きやゴールドとコモディティの相関関係を分析しましたが、ゴールドは他の資産とは異なった値動きをしており、分散効果を得られやすい資産であることがわかります。そこで、アセットアロケーションにおいてゴールドを新たなアセットクラスとしてポートフォリオに組み入れることも検討できるだろう。次回は、ゴールドをポートフォリオに組み入れる際、どの程度の配分が良いかリスク寄与度の観点から述べたいと思います。

図表2：世界株式/世界債券/ゴールドの相関係数

	世界株式 円ベース	世界債券 円ヘッジ	ゴールド 円ヘッジ
世界株式円ベース	1.00	-0.20	-0.09
世界債券円ヘッジ		1.00	0.27
ゴールド円ヘッジ			1.00

(出所) Bloomberg, MSCIを用いて筆者作成

図表3：各種コモディティとゴールドとの相関係数(期間:2003/1～2021/3)



(出所) Bloombergを用いて筆者作成

ご留意事項

- ・本資料は、弊社の運用に関する見解や手法等をご紹介するために作成・提供されるものであり、特定の金融商品への投資を勧誘する目的のものではございません。
- ・本資料は、信頼しうる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保証するものではありません。また、内容につきましては、予告なく変更される場合があります。過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。
- ・本資料は2021年4月28日時点の執筆者の見解であり、市場やその他状況の変化に伴い、予告なく変わることがあります。本資料には将来予測の表明とみなされ得る一定の情報が含まれています。こうした表明は将来の運用成果を保証するものではなく、実際の結果や展開はこうした予想とは大きく異なる可能性があります。
- ・なお、実際の運用戦略においては、値動きのある有価証券等に投資します。有価証券の価格は市場環境、有価証券の発行会社の業績、財務状況等により価格が変動するため、損失を被る事があります。また、外貨建の資産に投資する場合には、為替変動により損失を被ることがあります。
- ・弊社ならびに弊社グループ会社における運用に係る研究開発実例、運用スタイル、運用戦略、投資環境等をご紹介するものであり、特定の金融商品の勧説を目的とするものではないため、運用に係る手数料・報酬等の金額および計算方法等を予め示すことができません。
- ・本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。
- ・本資料の二次使用、複写、転載、転送等を禁じます。
- ・本資料の記載内容は2021年4月時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

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

金融商品取引業者 登録番号 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

ssga.com/jp

著作権© 2021 State Street Corporation. All Rights Reserved.不許複製
Tracking Number 3501600.1.1.APAC.RTL、Exp. Date: 4/30/2022