

## インフレ高債務に「金相場4900ドル」 高債務国通貨から貴金属など実物資産へ資金逃避

「Debasement trade（劣化取引）」が米利下げサイクルにインフレと減税による財政悪化の米国も去ることながら債務危機リスクとインフレ昂進にも「財政従属」と「金融抑圧」が最も顕著な日本円売りとなって2026年「ドル安下の円安」の新常態と金（Gold）26年末4900ドルへの上昇や銀（Silver）など貴金属相場の上昇を促しそうだ。

### 強まるトランプ政権「fiscal dominance（財政支配）」懸念

「中央銀行にはもはやインフレ理論はない（“Central banks no longer have a theory of inflation,”)」。「現在のインフレ目標の特徴は、その本来の目的とはまったく異なる（“The current popular characteristic of inflation targets is totally different from [their] original purpose.”）」。「元イングランド銀行総裁マーヴィン・キング氏が最近ハーバード大学セミナーでこう言い放った。

むろん、キング元BOE総裁の在任中、支配的だった所謂「グレート・モデレーション（Great Moderation）」のマントラを承諾したように見えたが、中銀が2%インフレ目標を用いて信頼性を保持し、インフレは無害と仮定したが2008年の世界金融危機後、キング総裁はこの仮定が誤りと認め、経済モデルだけでは根本的かつ人間行動の「不確実性」を鑑み際の信頼できる羅針盤にはなり得ないと主張した。

因みに、「グレート・モデレーション」とは、1980年代半ばから2008年のリーマンショック前まで、先進国で経済成長が安定し、インフレ率変動が小さく、金融市場全体のボラティリティ（変動性）が低下した「大いなる安定期」を指す。つまり、安定成長と低インフレが共存した時期で当時のバーナンキFRB議長が2004年の講演で用いて広まった。

だが、今や債務膨張下の低成長と高インフレの時代へと移りつつある。経済学者ミルトン・フリードマン氏はかつて「インフレは常にどこでも貨幣的現象である」と主張し中央銀行の貨幣創出によって形作られてきたが、貨幣の流通速度が変化し民間プレイヤーが貨幣を生み出す時代となって、マネタリスト的アプローチも今や限定的な定義となりつつある。

インフレ時代の予兆を感じて英FT紙ジリアン・テット米編集長が英FT紙12月12日電子版『Is silver the new gold?（銀は新しい金（Gold）なのか?）』と題し「インフレ警戒感にも拘わらず米FRBが今年3回も利下げした上、来年も6月に就任する新たなFRB議長の利下げ加速観測にインフレ率が2%の目標を超えて『財政支配』への懸念が高まっている。つまり、政府が増え続ける債務返済のために中央銀行に利下げを強制するのではとの懸念の高まりだ（With the Fed now having cut rates three times this year, even as inflation exceeds its 2 per cent target, there is rising concern about “fiscal dominance” —ie that governments will force central banks to cut rates to make it easier to service their ever-swelling debt）」と記しインフレと財政悪化懸念が金・銀はじめ貴金属の急騰の背景と喝破した。

事実、TDロンバード米チーフエコノミストのステューベン・ブリッツ氏が顧客向けメールで「“It is all inflationary,” in addition to rate cuts, the Fed also pledged this week

to restart purchases of Treasuries (『全てはインフレによるものだ』米利下げに加え、米FRBが米国債の購入再開も約束した)」と警告を発している。

しかも、インフレの予兆に加え日本では高市政権が対GDP比240%に迫る公的債務を抱えながらインフレ下の赤字国債発行の積極財政に邁進、米国は財政赤字削減の「虎の子」関税に最高裁が違憲判決を下す可能性があり、フランス政治には新たな不確実性が浮上するなど米国や日本、欧州で積み上がる債務問題がある。

ある政府関係筋によれば、「日本の公的債務の持続性は国際収支に依存する経験則がある」という。現状の債務GDP比の水準であれば日本経済が直ぐに債務危機に陥ることはないものの、過去の日本は経常黒字が大きかったが、貿易赤字の拡大により国際収支が悪化すると対外債務への依存度が高まり、財政の信認低下による通貨安や（海外投資家が上乗せ金利を求めることで）長期金利上昇に繋がりがやすくなる点には注意が必要である。

## 貴金属相場の急騰debasement取引が導火線

ある在NY米系投資家によれば、「debasement取引を濫觴とする貴金属価格の急騰には、インフレと債務膨張によるペーパーマネー離れと実物資産への安全投資のマネーシフト、恐怖と強欲、そして金融化の高まりがある」という。

「debasement（劣化）取引」とは、中央銀行による金融緩和（量的緩和など）や政府の債務増加への懸念から、投資家が金（ゴールド）や銀（シルバー）、スウェーデン・クローナのような低債務国の通貨など、実物資産や安全資産に資金を逃避させる市場の動きを指す。これは、政府が債務をインフレで希薄化する動き（debasement）への防衛策であり、特に2025年後半に顕著になり、金や銀の価格急騰となって現出している。

既に、持続不可能な拡張財政や高まる地政学的リスク、インフレからの安全避難所への逃避として銀先物は8月22日のジャクソンホール以来90%上昇し、金先物は35%上昇、12月FOMC（12月10日）で0.25%利下げが決まるや銀価格は1オンス63.86ドルに達し、前年のほぼ2倍の水準に跳ね上がった。

これは今年の高騰の約60%の上昇を遥かに上回る急騰であり、実際こうした銀価格の急騰劇は近年、1970年代後半の石油危機の大インフレ時代と2008年世界金融危機の最中の2度しか見受けられていない。むろん、EV（電気自動車）や半導体などの分野で銀の需要が着実に増加したことに加え、ホワイトハウスが最近、銀を戦略的商品に指定し、差し迫った関税懸念を呼び起こしたことで投機に拍車がかかった。実際、米国内で銀備蓄が行われ、これが他地域での物資不足を悪化させ、ロンドンとニューヨークの間に奇妙な価格差を生み出しているという。

さらに貴金属相場の急騰には世界的な債務増大とインフレ、長期金利上昇への恐怖がある。実際、ここに来て先進国で長期金利に上昇圧力が強まっている。豪州では10年債利回りが12月10日に4.8%台と約2年ぶり高水準へ上昇、カナダの長期金利も12月に入り0.3%超上昇し、ドイツ長期金利は直近1ヶ月で9ヵ月ぶりの



高さとなりインフレ再燃観測から利下げ局面終焉さらに将来の利上げまでが意識され始めている。

米国では米FRBが12月FOMC（10日）に利下げを決めたにも拘わらず、長期金利は他の先進国と連動するように4.1%台半ばへ緩慢ながら上昇、異例の利下げ局面での長期金利上昇となっている。金利上昇圧力の高まりは、トランプ関税の影響が想定より軽微で景気堅調とインフレの兆候、積極財政に伴う債務拡大など利下げ打ち止め観測を背景としている。

既に、豪州中銀ブロック総裁などは金利据え置きを決めた12月9日の理事会後の会見で「金融引き締めが必要になるシナリオを議論した」と話しインフレ再燃への警戒を示し、市場の関心は利下げ終了から「次の一手が利上げ」へと移り、欧州中銀（ECB）シュナーベルECB専務理事には「次の一手は利上げ」と言明した。

何より、焦点は米FRBの26年利下げサイクル継続の帰趨であり、ある米系ヘッジファンド幹部は「新FRB議長就任後の6月会合が最後の利下げとなり26年末の長期金利は4.5%まで上昇する可能性がある」と耳打ちする。

ブルームバーグの集計によると、銀を裏付けとする上場投資信託（ETF）の総保有残高は12月2日に約200トン増加し、2022年以来の高水準に達した。投資家の根強い関心を裏付ける動きとなると共に米金融大手ゴールドマンサックスは26年末の金価格予想を1オンス4900ドルに引き上げた。

いずれにせよ、「debasement取引」の高債務国通貨売り・安全逃避の貴金属買いや低債務国通貨買いは、米FRB利下げサイクルとインフレと財政悪化の米国もさることながら、債務危機リスクとインフレ昂進の「財政従属」と「金融抑圧」が最も顕著な日本円売りとなって2026年も「ドル安下の円安」の新常態を支えると共に26年末金相場4900ドルへの上昇を後押しそうだ。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。