

Invest in Gold

耐久性に優れた ポートフォリオ 分散化手段

SPDR® 金ストラテジーチーム

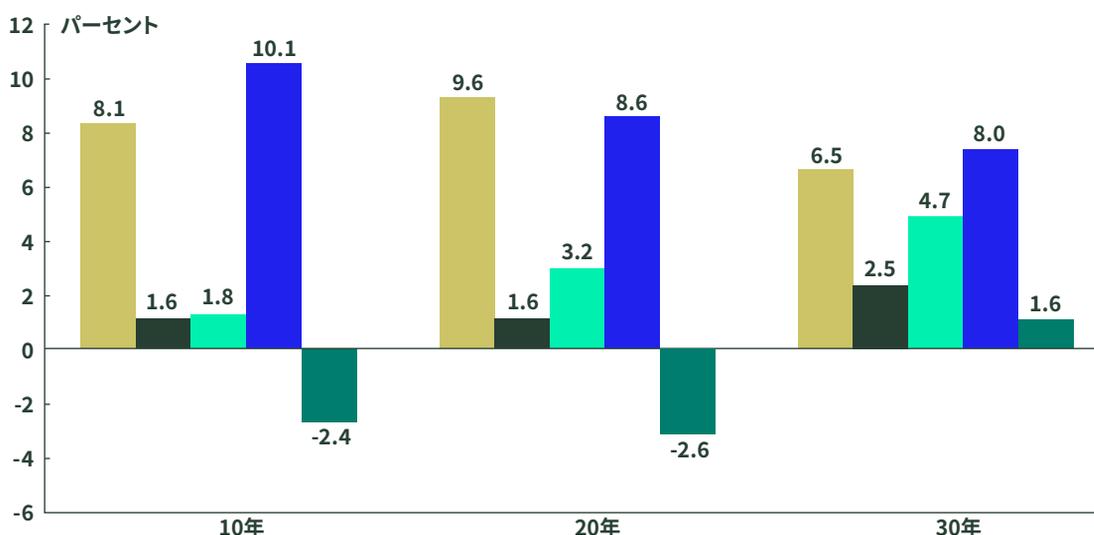
04	耐久性に優れたリスク管理ツール
08	流動性のある資産保全ツール
11	ポートフォリオへのインパクトは、流動性のあるオルタナティブ資産の中で際立つ
14	SPDR®ゴールド・シェア(GLD®)を組み入れたポートフォリオを構築
17	自身のポートフォリオに適した金投資手段を見つける

エグゼクティブ・サマリー

金に投資する潜在的メリットは投資家によって異なるため、金に対するスタンスは二極化することが多いようです。金への資産配分を促す要因は数多く、それらはたびたび極端な状況で顕在化します — 市場の著しい混乱が投資家にディフェンシブなポジション構築を検討させる場合もあれば、金価格の著しい上昇が投資家の金に対する関心を促す場合もあります。

ただ、このように市場の動きに合わせて利用する以外にも、金は長期にわたる戦略的コア・ポジションとして、様々な投資期間に対応できる独自の特性がある点も忘れてはなりません。ポートフォリオの観点からは、金は主に効率的で強固なリスク管理ツール、リスクに強い資産保全手段、ポートフォリオを効率的に分散化するための組み入れ資産として利用できます。

図表 1
金は様々な投資期間
で競争力のある
リターンを提供



出所：ブルームバーグ・ファイナンス・L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年9月30日。金：金のスポット価格（米ドル）、米国キャッシュ：ICE BofA米国3か月T-Bill指数、米国債券：ブルームバーグ米国総合トータルリターン指数、グローバル株式：MSCIワールド・トータルリターン指数、コモディティ：S&P GSCI トータルリターン指数。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

本稿では、金がポートフォリオに提供できるメリットを他の主要資産クラスと比較するとともに、ポートフォリオ戦略に長期的に寄与する金独自の特性について論じます。また仮想マルチアセット・ポートフォリオに金を組み入れた場合に、リスク・リターン特性がどのように改善するのかについても分析しました。このケーススタディにより、2005年1月1日¹から2024年9月30日までの間にSPDR[®]ゴールド・シェア(GLD[®])を2%~10%保有した場合、金や金を裏付けとする投資商品を組み入れていないポートフォリオと比べて、各仮想ポートフォリオの累積リターンとシャープレシオは改善し、最大ドローダウンは低下したことが明らかとなりました。

耐久性に優れたリスク管理ツール

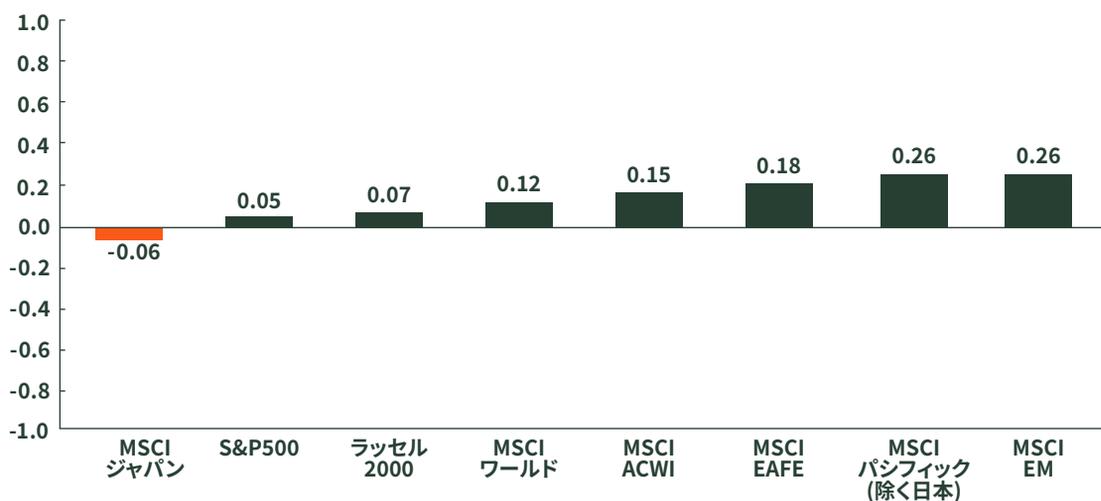
金は長いあいだポートフォリオの分散化手段として卓越した存在感を示してきました。これは、マルチアセット・ポートフォリオのマネージャーが金への資産配分を検討する大きな理由になります。金の需要は多様で、世界の景気循環セクターと景気循環に逆行するセクターの双方から需要を集めており、これは、ポートフォリオの2つの重要な戦略的メリット、すなわち、他の資産クラスとの根強い低相関性とテールリスクからポートフォリオを守る能力をもたらす可能性があります。こうした特性は、効率的なポートフォリオの分散化を支えると同時にポートフォリオのドロウダウンやボラティリティを抑え、ポートフォリオのリスク調整後パフォーマンスの改善につながります。

金は金融資産との低相関性を維持

いかなる投資もリスクと無縁ではありません。投資の潜在的リターンが高ければ高いほど、多くのリスクを引き受ける必要があります。マルチアセット・ポートフォリオ構築に際して、投資家は特定の資産クラスの潜在的または予想されるリスク/リターン特性だけでなく、その資産クラスや市場セグメントが他の投資対象に対してどのように動き、ポートフォリオ全体にどう影響するのかも考慮する必要があります。多くの投資家は、予想されるリスク調整後リターンが高い資産クラスを用いてポートフォリオを構築することに注力する傾向にありますが、互いに異なる動きを見せる可能性のある資産クラスを組み入れるメリットもあります。

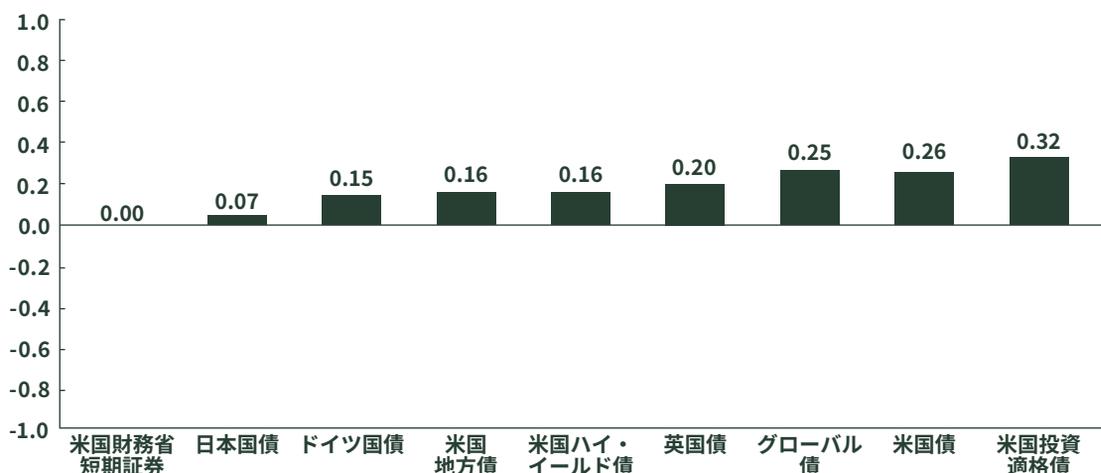
マルチアセット・ポートフォリオの資産クラス間で相関性が低い場合、ポートフォリオのボラティリティ低下に役立つ可能性があり、したがって、他の全ての条件が同じなら、分散の拡大ならびにポートフォリオ全般のリスク調整後リターン向上につながります。金の動きを世界の株式や債券の指数と比較した結果、過去30年間にわたって相関性の低さが浮き彫りとなりました。米国や日本などの主要株式市場では、金との相関性はほぼゼロからマイナスで（図表2を参照）、債券指数との相関性は最も高いケースでも（米投資適格債との相関係数は0.32）、依然として比較的低いとすることができます（図表3を参照）。こうした金融資産との根強い低相関性が、ポートフォリオの分散を継続的に実現し、ポートフォリオのリスク調整後パフォーマンスの改善につながる、金の能力を支えています。

図表 2
金は主要な株価指数に対して、30年間にわたって低相関を維持



出所：ブルームバーグ・ファイナンス.L.P.,ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年9月30日時点。金の相関性は、月次データに基づき算出しています。グローバル: MSCIオール・カントリー・ワールド (ACWI) 指数、先進国: MSCI ワールド指数、日本: MSCIジャパン指数、日本を除く太平洋: MSCIパシフィック (除く日本) 指数、新興国市場 (EM) : MSCIEマージング・マーケット指数、EAFE: MSCI EAFE指数、米大型株: S&P500指数、米小型株: ラッセル 2000指数。相関係数は、2つの変数間の直線的関係の強さと方向を示す指標です。ある変数の中央値からの乖離が、別の変数の中央値からの乖離とどの程度連動しているかを測定するもので、ゼロの場合は無相関、1の場合は完全に相関していることを示します。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

図表 3
金は主要な債券指数に対して、30年間にわたって低相関を維持



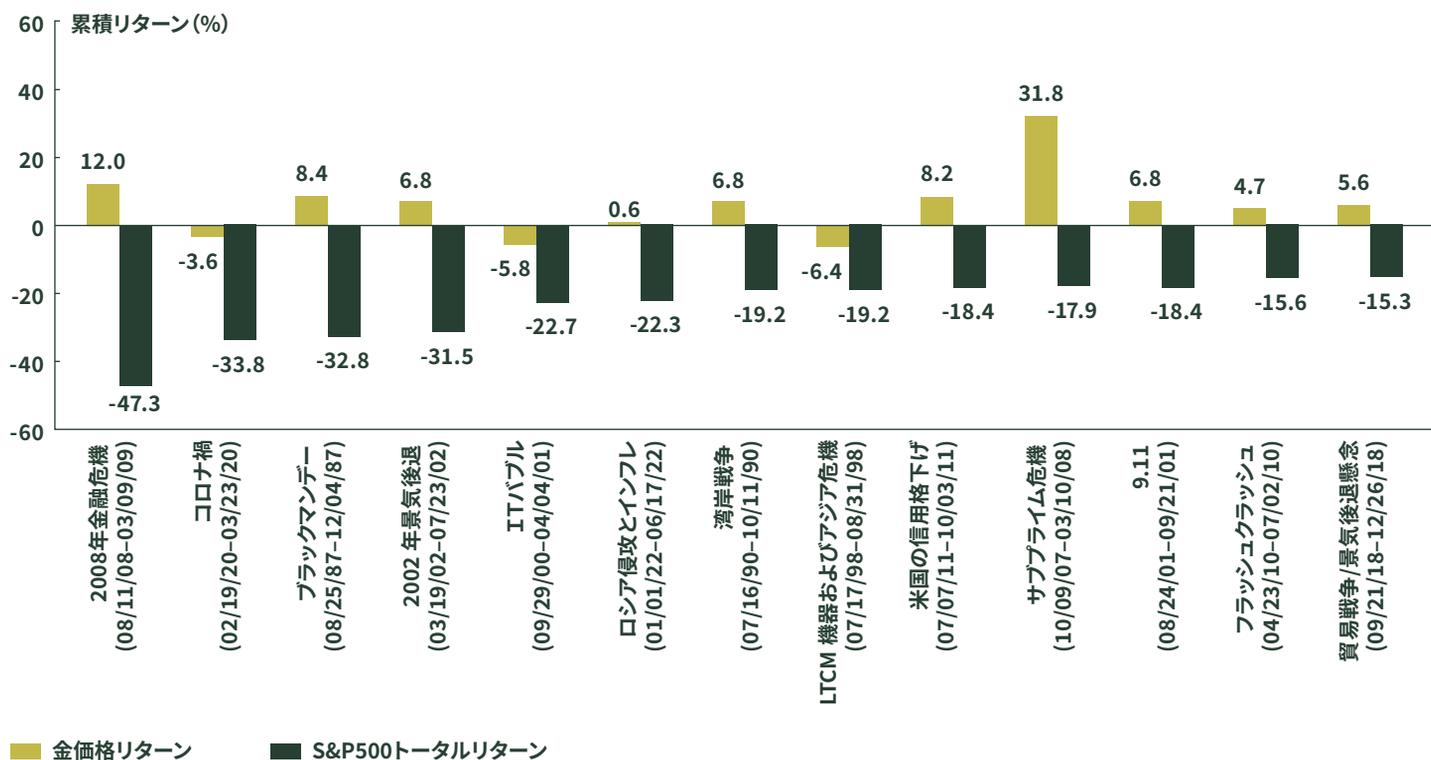
出所：ブルームバーグ・ファイナンス.L.P.,ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年9月30日時点。金の相関性は、月次データに基づき算出しています。T-Bill: ICE BofAML米国3ヵ月T-bill指数、米国債: ICE BofAML米国債指数、米国地方債: ICE BofAML米国地方債指数、米国ハイ・イールド債: ICE BofAML米国ハイ・イールド債指数、グローバル債券: ブルームバーグ・グローバル総合トータルリターン指数 (米ドルヘッジ付き)、ドイツ国債: ICE BofAML ドイツ国債指数、英国債: ICE BofAML 英国債指数、日本国債: ICE BofAML 日本国債指数、米国投資適格債: ICE BofAML 米社債 BBB格-A格指数。相関係数は、2つの変数間の直線的関係の強さと方向を示す指標です。ある変数の中央値からの乖離が、別の変数の中央値からの乖離とどの程度連動しているかを測定するもので、ゼロの場合は無相関、1の場合は完全に相関していることを示します。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

金は強固で多面的な リスク管理ツール

金は複数の市場サイクルにわたって金融資産と低い相関関係にあるだけでなく、短期/長期の市場ボラティリティからポートフォリオを守ってきた確固たる実績があります。金は、様々なカタリスト(金融、公衆衛生関連、経済、地政学、クレジット/流動性)が引き起こした市場のシステミック・ショックやテールイベントからポートフォリオを防御する力をもつため、ポートフォリオのドローダウンを抑え、長期的にポートフォリオのパフォーマンスを改善させる可能性があります。米国株式市場における主要なドローダウンを抑え、長期的にポートフォリオのパフォーマンスを改善させる可能性があります。

米国株式市場における主要なドローダウンを検証すると、金は相対ベースのみならず、大半のケースで絶対ベースでも米国株式をアウトパフォーマンスしていることが分かります。図表4に示したように、S&P500®指数のピークから底までの下落率が15%を超えたドローダウンでは、金のリターンが5.83%だったのに対し、S&P500指数のトータルリターンは-24.19%でした。さらに、これら13のドローダウン・イベントのうち、9つで金のリターンはプラスとなっています。金のリターンがマイナスだった3回のドローダウンでも、ポートフォリオのドローダウンとボラティリティは、金への配分がないポートフォリオと比べて、抑えられています。さらに金は市場の回復過程でも、プラスを維持する傾向があります。

図表4
金は15%超の
ドローダウン局面で、
米国株式をアウトパフォーマンス

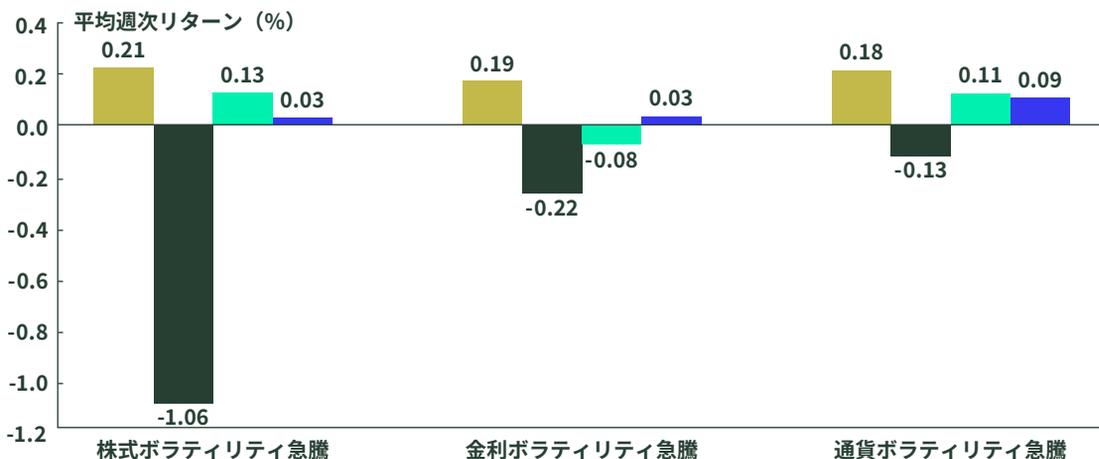


出所: ブルームバーグ・ファイナンス.L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、米国株式はS&P500トータルリターン指数を使用しています。金: 金のスポット価格 (米ドル)。1987年8月25日~2024年9月30日のデータ。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。インデックスのリターンは運用によるものではなく、いかなる手数料または経費の控除も反映されていません。インデックスのリターンには、インカム、利益および損失のすべての項目と、該当する配当金およびその他インカムの再投資が反映されています。

金は株式市場のドローダウン局面のリスク低減に役立つだけでなく、市場のテクニカル要因や一時的なイベントが引き起こす短期的なボラティリティ上昇からポートフォリオを守る助けとなる場合もあります。株式、金利、通貨のインプライド・ボラティリティの指標を分析した結果、金が潜在的なヘッジ手段として有効なことが分かりました。米国株式、米国債、為替市場のインプライド・ボラティリティが上昇した数週間の取引期間中に、金の週次パフォーマンスは平均プラスとなり、債券や米ドルのようなディフェンシブ資産を概してアウトパフォーマンスしました。

図表 5
金の平均週次リターンは、ボラティリティ上昇局面でアウトパフォーマンス

- 金
- S&P 500指数
- 米国債券
- 米ドル



出所：ブルームバーグ・ファイナンス.L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは1990年1月1日から2024年9月30日。株式ボラティリティ急騰には、CBOEボラティリティ指数（VIX指数）の週次ベースでの1標準偏差上昇を使用しています。金利ボラティリティ急騰には、ICE BofA MOVE指数の週次ベースでの1標準偏差上昇を使用しています。通貨ボラティリティ急騰には、JPモルガン・グローバルFXボラティリティ指数の週次ベースでの1標準偏差上昇を使用しています。金：金のスポット価格（米ドル）、米国債券：ブルームバーグ米国総合指数、米ドル：米ドルのスポット指数、S&P 500指数：S&P 500プライス指数。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。インデックスのリターンは運用によるものではなく、いかなる手数料または経費の控除も反映されていません。インデックスのリターンには、インカム、利益および損失のすべての項目と、該当する配当金およびその他インカムの再投資が反映されています。

流動性のある 資産保全ツール

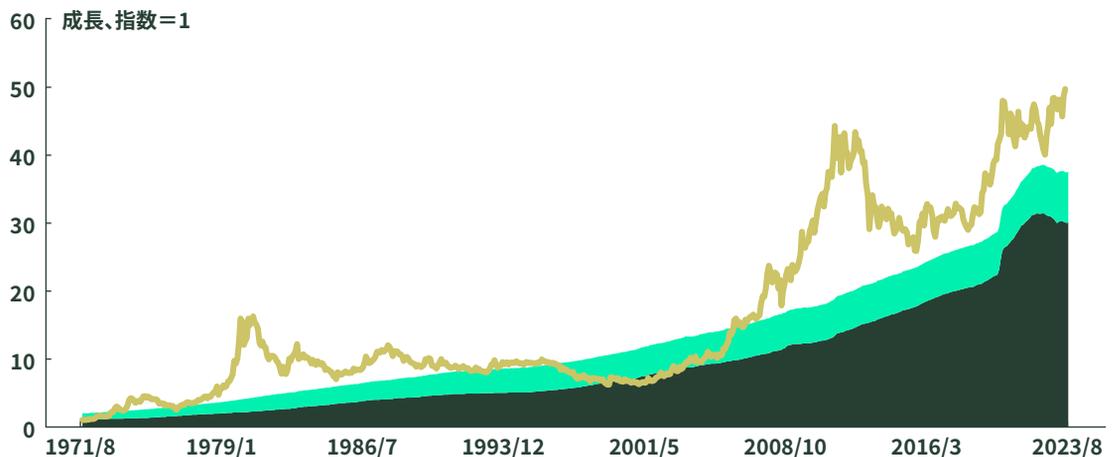
金の効用としておそらく最も古く、最も有名なのは価値の保全でしょう。金は腐食しにくく、錆びや変色が発生しない希少性の高い天然の金属です。そのため、富の維持・蓄積手段として何世紀にもわたって信頼されてきました。また、通貨として、また通貨制度に連動する資産として使用されてきた歴史もあります。金市場の厚みと流動性に加え、こうした特性は、世界の中央銀行やその他の機関が現在も金を準備資産に指定する中心的な要因です。ここから明らかなように、分散されたポートフォリオにとって、金にはさらなる価値、すなわち、資産を維持しつつ価格上昇や通貨下落からポートフォリオを守り、様々なインフレ環境下でプラスの実質リターンを提供できる力があります。

金はインフレの源泉に 対して購買力を維持

ニクソン米大統領が金と米ドルとの兌換（金本位制）を停止し、金が市場で自由に取引されるようになった1971年以降、金の価格は1オンス43.28米ドルから現在の同2,630米ドルに上昇し、年平均成長率（CAGR）は8.07%となっています²。この約50年間に、消費者物価も上昇しましたが、金の上昇ペースと同じではありません。しかし、貨幣的インフレを考慮すると、金の長期パフォーマンスはインフレにより近づきます。一般的に、金は時間とともに物価の変動と歩調を合わせます。これは、貨幣的インフレと歩調を合わせるとともに（おそらく通貨の減価を通じて）、金に資産と購買力を保全する優れた力を提供します。したがって、金に対インフレでの価値保存手段として評価する際には、プライスインフレと、貨幣的インフレの源泉（マネーサプライの増加や不換通貨の下落など）の両方を考慮することが重要です。

図表 6
金価格は、1971年以降
プライスインフレと
貨幣的インフレの両方
に沿って上昇

■ マネーサプライM2
■ 米消費者物価指数(CPI)
■ 金価格 (米ドル/オンス)



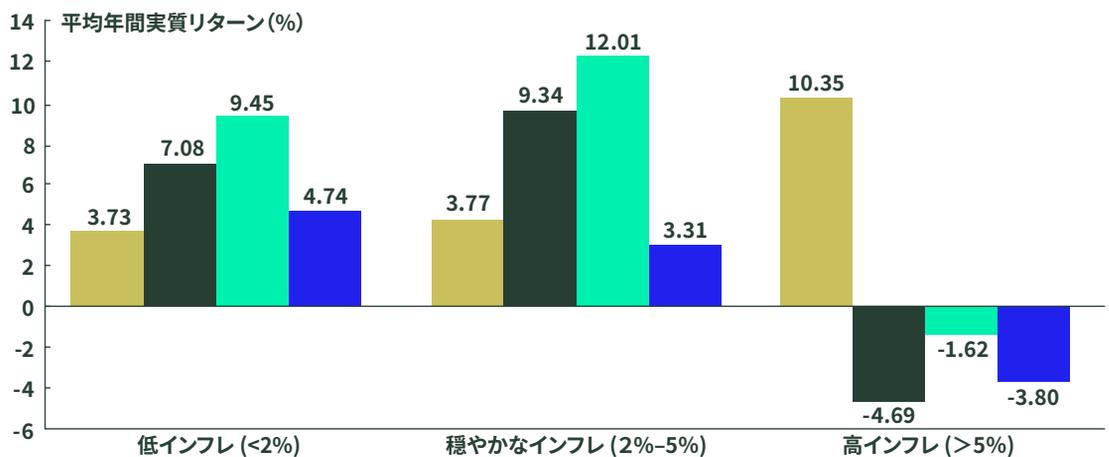
出所：ブルームバーグ・ファイナンス、L.P.、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは1971年7月31日から2024年9月30日。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

金は一般的にインフレヘッジ資産とされ、特に消費者物価指数(CPI)のような指数に基づくプライスインフレの上昇から資産を守るのに有効とされています。しかし、グローバル資産として金が物価上昇やインフレ圧力に対して、どのような環境でどう反応するのかは地域や経済によって微妙に異なります。金の価格は全般的な物価変動と歩調を合わせて変動する傾向がありますが、物価変動率が低いまたは緩やかな局面では、金の全般的なインフレ感応度は他の資産クラスと比べて平均的です。実際、金のヘッジ効果は、価格が著しく不安定化した局面で最も高まっています。

プライスインフレをさらに詳しく見ると、金の購買力は複数のプライスインフレ環境で維持されています。それでも、最も健闘したのは物価水準が著しく高い時期でした。過去50年間に、米CPIの前年比上昇率が5%を超えた時期の年平均実質リターンを見ると、金の10.35%に対して、グローバルおよび米国の株式、ならびに米国債はマイナスとなっています(図表7を参照)。

図表7
金は歴史的に見て、物価の著しい上昇局面でアウトパフォーム

- 金
- グローバル株式
- 米国株式
- 米国債



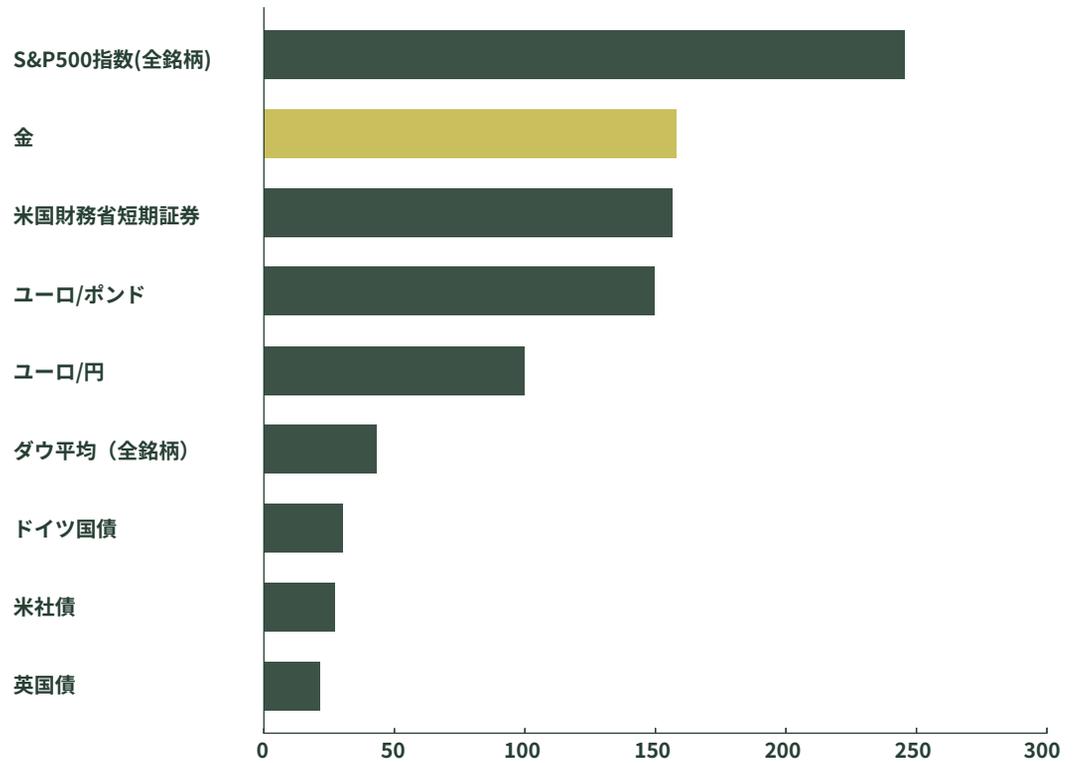
出所: ブルームバーグ・ファイナンス.L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは1971年8月31日から2024年9月30日。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。金: 金のスポット価格(米ドル)、グローバル株式: MSCI ワールド・トータルリターン指数、米国株式: S&P 500トータルリターン指数、米国債: ブルームバーグ米国債トータルリターン指数。米国債のデータは1973年1月1日から。

金は流動性の厚みを持つグローバル資産

流動性も、価値保存資産としての重要な要素です。2020年の世界的なパンデミック流行当初や、2008年の世界金融危機の最中のように、市場が激しく変動すると資産の市場流動性が急速に失われるため、現在の投資環境下ではその重要性は一段と高まっています。

グローバル金市場は、グローバル通貨、債券、株式市場に匹敵する厚みと流動性を備えています。2023年の金の1日あたり平均取引高は1,630億ドル超と、1-3年物米国債の売買高やユーロ/ポンド為替の取引量に後れを取っていません。世界中の中央銀行の準備資産ならびに投資家や家計の流動性の源泉である金にとって、流動性は重要な要素です。

図表 8
平均日次取引高
(10億米ドル)



出所：ブルームバーグ・ファイナンス、L.P.、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ。2023年1月1日～2023年12月31日の平均日次取引高（ただしデータ入手上の理由から2022年4月の通貨取引高は除外されています）。債券の取引高には、データ入手上の理由からプライマリーディーラーのデータが含まれています。金の流動性には、OTC取引の推定値と先物取引所の公表データ、金を裏付けとする上場取引型金融商品が含まれています。

非伝統的資産クラスの台頭により、金の流動性特性は一段と際立つようになりました。低金利環境を背景として投資家がアルファ創出のために、よりリスクが高く流動性の低い資産へとシフトしており、ヘッジファンド、プライベートエクイティ、不動産、プライベートデットなどのオルタナティブ投資の人気の高まっています。歴史的に、これらオルタナティブ投資の多くは、ポートフォリオのパフォーマンスに寄与してきました。ただ、長期的にみてリターン向上余地はあるものの、非流動性プレミアムをもち、流動性に欠けるとみなされています。一般的には、これらの資産は株式や債券ほど頻繁に時価評価されないため、リスクオフ環境では投資家にとって懸念材料となる可能性もあります。金は市場下落局面で必要とされる資本と流動性を提供できるため、こうした流動性の低い商品への投資意欲の高まりは、金に投資する根拠を強化するものです。

3

ポートフォリオへの インパクトは流動性のある オルタナティブ資産の中で 際立つ

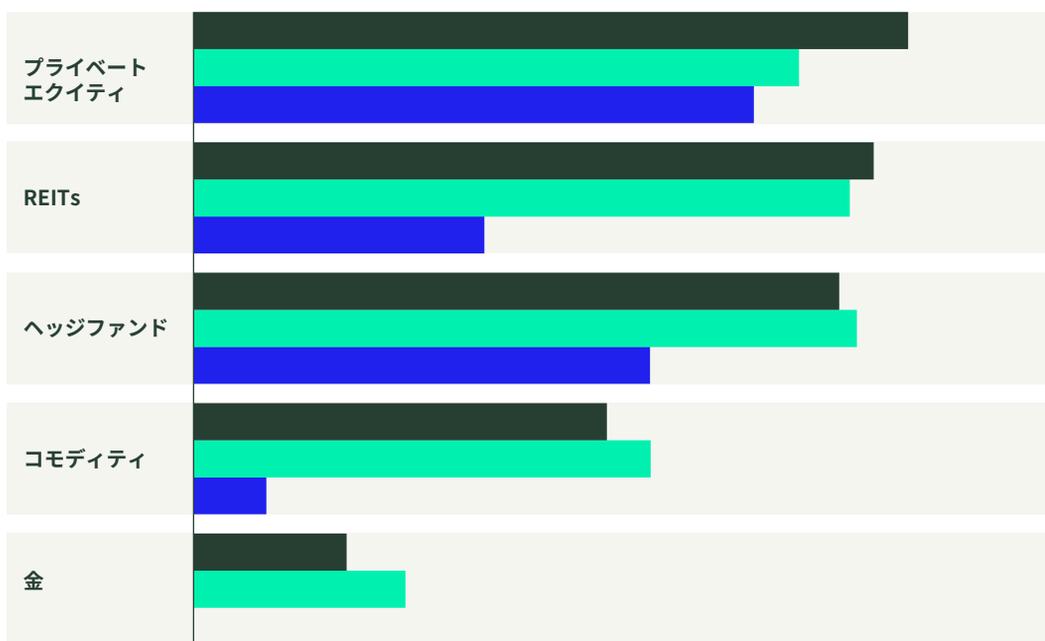
経済成長は、金の長期パフォーマンスや潜在的投資メリットに影響する戦略的に重要な要因です。金は宝飾品だけでなく、一部のテクノロジー製品や工業製品にも使用されるため、景気拡大は金の循環的な需要増大につながります。経済成長は、個人投資家からの需要を高める傾向もあります。長期的に見ると、金の予想リターンは、株式より債券に近いことが分かります。金と債券は長期金利のサイクルに影響されやすい点を考えると、これは納得できます。

過去数十年間に、様々な資産クラスや投資戦略がポートフォリオの分散手段としてもてはやされてきました。しかし、提案された分散投資手段の多くは、いざとなると役に立たず、危機に際して株式や債券ポートフォリオと高い相関性を示しました。

たとえば、2008年の金融危機前夜、コモディティ全般、不動産投資信託（REIT）、ヘッジファンドは、金と同様にグローバル株式/債券ポートフォリオと相関性が比較的低い資産として注目を集めました。2008年の危機のピーク時には、ほとんどの資産が流動性ニーズを満たすために売却されました。そうした資産クラスの中、2008年以降に相関性が危機前の水準に戻ったのは金だけでした。

図表9
金は2008年金融
危機後も60/40
ポートフォリオと
低相関を維持

■ 2009年～現在
■ 2008年
■ 1994年～2007年

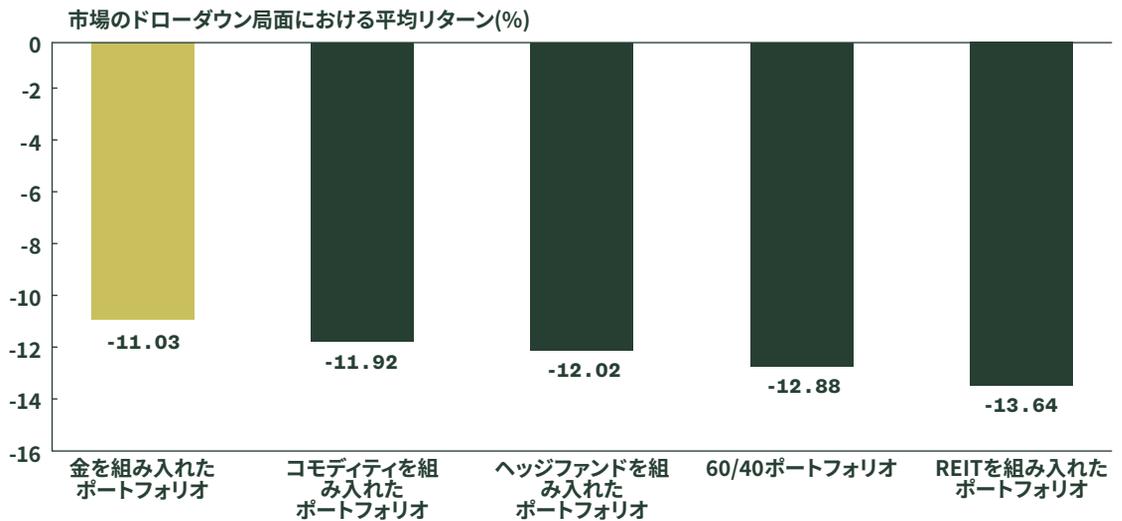


出所：ブルームバーグ・ファイナンス、L.P.、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは1993年12月31日から2024年9月30日。金：金のスポット価格（米ドル）。コモディティ：S&P GSCIトータルリターン指数、ヘッジファンド：クレディスイス・ヘッジファンド指数、REITs：FTSE NAREITオール・エクイティREITストータルリターン指数、プライベートエクイティ：LPX50リステッド・プライベートエクイティ・トータルリターン指数。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

ポートフォリオのドローダウン抑制は、引き続き極めて重要です。とりわけ過去10年にわたる世界的な金融緩和政策が、より高い潜在的リターンの追求を促し、ポートフォリオが株式や債券などの伝統的資産クラスのリスクカブの、さらに先へとシフトしているため、なおさら重要だと言えます。流動性のあるオルタナティブ資産を追加すれば、伝統的60/40ポートフォリオのリスク低減に役立ちます。

このポートフォリオの下振れ抑制効果は、主要なドローダウン・イベントを見ると明らかです。図表10に示したように、金を配分比率10%でポートフォリオに加えていた場合、ポートフォリオのドローダウンは伝統的60/40ポートフォリオに比べて185ベースポイント(bp)低く抑えられていました。一方、その他の流動性の高いオルタナティブ資産を同じ配分比率で加えていた場合、結果は伝統的ポートフォリオとほぼ変わっていません。

図表 10
金はテールイベント時のポートフォリオ・ドローダウン抑制効果で、他の流動性オルタナティブ資産をリード



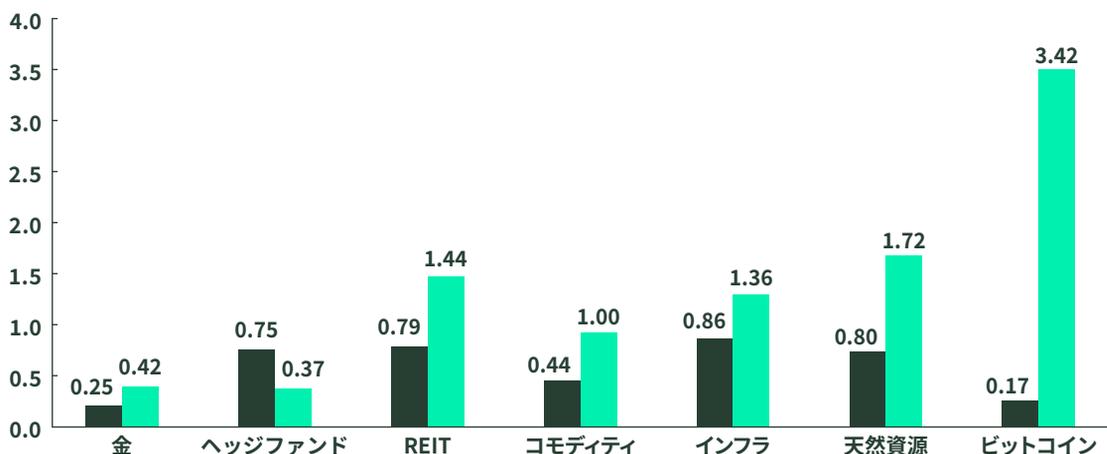
出所：ブルームバーグ・ファイナンス・L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは1990年7月16日から2024年9月30日。60/40グローバル・ポートフォリオ = MSCIワールド・トータルリターン指数 (60%)、ブルームバーグ・グローバル総合指数(40%)。記載されたオルタナティブ資産は、10%の配分比率で60/40ポートフォリオにプロラタベースで追加しました。金: 金のスポット価格 (米ドル)、REITs: FTSE NAREITオール・エクイティREITトータルリターン指数、コモディティ: S&P GSCI 指数、ヘッジファンド: クレディスイス・ヘッジファンド指数。ドローダウン期間には以下が含まれます。ロシアのウクライナ侵攻とインフレ(01/01/22-06/17/2022)、コロナ禍(02/19/20-03/23/20)、2008年金融危機 (08/11/08-03/09/09)、2002年景気後退(03/19/02-07/23/02)、ITバブル (09/29/00-04/04/01)、湾岸戦争 (07/16/90-10/11/90)、LTCM危機とアジア危機 (07/17/98-08/31/98)、米国の信用格下げ (07/07/11-10/03/11)、サブプライム危機(10/09/07-03/10/08)、9.11 (08/24/01-09/21/01)、フラッシュクラッシュ (04/23/10-07/02/10)、貿易戦争/景気後退懸念(09/21/18-12/26/18)。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。インデックスのリターンには、インカム、利益および損失のすべての項目と、該当する配当金およびその他インカムの再投資が反映されています。

近年、流動性のあるオルタナティブ投資の採用が増え、新たな非伝統的資産も台頭していますが、金がポートフォリオを適切かつ効率的に分散化する最善の方法であることには変わりはありません。金はグローバル株式/債券ポートフォリオと相関性が低だけでなく、ベータ値も低水準にあります。相関性は2つの資産の動きの方向性を示しますが、ベータ値は説明力を測定し、潜在的な因果関係を数値化します。

金のパフォーマンスは、グローバル株式/債券市場の変動だけでは説明できません。金は市場ファンダメンタルズ、すなわち金に対する需要 (宝飾品、テクノロジー製品、中央銀行、投資) と世界的な金の供給量の変化の影響を受けます。金と比べ、他の流動性のあるオルタナティブ資産やビットコインなどの仮想通貨のグローバル株式/債券ポートフォリオに対するベータ値は高いため、パフォーマンスはこれら市場に左右され、その結果ポートフォリオの分散化効果は、金に劣る可能性があります。

図表 11
 グローバル株式/債券
 ポートフォリオとの
 相関性とベータ値

■ グローバル60/40
 ポートフォリオとの
 相関性
 ■ グローバル60/40
 ポートフォリオに
 対するベータ値



出所：ブルームバーグ・ファイナンス・L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、データは2010年7月31日から2024年9月30日。60/40グローバル・ポートフォリオ = MSCI ACWI (60%)、ブルームバーグ・グローバル総合指数 (40%)、金: 金のスポット価格 (米ドル)、インフラ: S&Pグローバル・インフラストラクチャー・ネット・トータルリターン指数、REIT: FTSE NAREITオール・エクイティREITSトータルリターン指数、天然資源: S&Pグローバル天然資源トータルリターン指数、コモディティ: S&P GSCI指数、ヘッジファンド: クレディスイス・ヘッジファンド指数、ビットコイン: ドル建てビットコイン価格 (1 XBT)。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。インデックスのリターンには、インカム、利益および損失のすべての項目と、該当する配当金およびその他インカムの再投資が反映されています。

SPDR[®] ゴールド・シェア (GLD[®]) を組み入れたポートフォリオを構築する根拠

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ(当社)のインベストメント・ソリューション・グループ(SSGA ISG)は、先ごろ「What Is the Portfolio of Assets Held by the World (世界が保有する資産で構成されるポートフォリオとは)」と題したホワイトペーパーで、投資可能なすべての資本資産で構成されるポートフォリオ、グローバル・マルチアセット・マーケット・ポートフォリオ(GMP)を構築しました。GMPの各資産は、当該資産の時価総額を、ポートフォリオの全資産の時価総額で除し、その比率に応じて組み入れられています。GMPはすべての投資家が保有する資産の合計で、世界のすべての投資家が利用できる投資可能機会の事実上の尺度であり、通常「マーケットポートフォリオ」と呼ばれています。世界的な分散投資ポートフォリオの構築を目指す投資家は、ここからスタートするとよいかもしれません。

マルチアセット・ポートフォリオにGLDを2%、5%、10%の割合で戦略的に資産配分した場合のパフォーマンスを調査するため、GMPのコンセプトに基づき、次の方法で仮想グローバル・マルチアセット・ポートフォリオを構築しました。

- 非投資型市場インデックスを用いてGMPの資産クラスを複製します。
- まず、GMPの各資産の配分比率を微調整してコモディティを組み入れ、金のエクスポージャーをもたないポートフォリオを構築します(ポートフォリオA)。
- 株式と国債(最も配分比率の高い2つの資産クラス)から、金に配分予定の比率を均等に差し引き、GLDを2%(ポートフォリオB)、5%(ポートフォリオC)、10%(ポートフォリオD)追加します。

図表12aに、構築した各仮想ポートフォリオの資産クラス別配分比率を示しました。GLDを投資家ポートフォリオに組み入れた場合のインパクトは、投資家のアセットアロケーション判断や市場パフォーマンスなどの要因によって異なることに留意することが重要です。

図表 12a
金を組み入れた仮想マルチアセット・
ポートフォリオの配分比率

資産クラス	投資可能な市場インデックスおよびETF	仮想ポートフォリオの配分比率 (%)			
		ポートフォリオA	ポートフォリオB	ポートフォリオC	ポートフォリオD
グローバル株式	MSCIオール・カンントリー・ワールド指数	43	42	40.5	38
株式合計		43	42	40.5	38
国債	ブルームバーグ・グローバル総合国債指数	24	23	21.5	19
投資適格社債	ブルームバーグ・グローバル総合社債指数	15	15	15	15
インフレ連動債	ブルームバーグ世界物価連動債指数	2	2	2	2
ハイイールド社債	ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債指数	1	1	1	1
新興国債券	ブルームバーグ新興国市場米ドル建て総合債券指数	3	3	3	3
債券合計		45	44	42.5	40
不動産	グローバル・プロパティ・リサーチ・ジェネラル指数	5	5	5	5
プライベートエクイティ	LPXコンポジット・リステッド・プライベート エクイティ指数	4	4	4	4
コモディティ	ブルームバーグ商品指数	3	3	3	3
金	SPDRゴールド・シェア (GLD)	—	2	5	10
オルタナティブ資産合計		12	14	17	22
ポートフォリオ合計		100	100	100	100

出所:ブルームバーグ・ファイナンス.L.P.,ファクトセット,ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ,2024年9月30日時点。アセットアロケーション・シナリオは仮想ポートフォリオのためだけに考案したもので、特定の資産アロケーション戦略の提示や特定の資産アロケーションの推奨を意図するものではありません。投資家ごとに状況は異なり、アセットアロケーション判断は投資家のリスク許容度、投資期間、財務状況に基づいて行う必要があります。指数には直接投資できません。上記の情報は例示のみを目的としています。

リスク調整後リターン観点からは、当社の仮想混合型ポートフォリオは、GLDを2%、5%、10%の割合で組み入れていた場合、シャープレシオが改善していたことを示しています。さらに、この仮想シナリオは、同一インデックスを組み入れていても、GLDに同等の資産を配分していないマルチアセット・ポートフォリオをアウトパフォームしました。リスク管理の観点からは、GLDに資産を配分した仮想ポートフォリオは、最大ドロウダウンが抑えられ、GLDの配分比率が10%の場合、最大ドロウダウンは約409bp低下していたことを示しています。

2005年1月1日から2024年9月30日の間に仮想マルチアセット・ポートフォリオに2%~10%の割合でGLDを戦略的に組み入れていた場合、金を裏付けとする投資エクスポージャーをもたないポートフォリオと比べてリスク調整リターンは改善し、最大ドロウダウンが抑えられていた点を踏まえると、グローバル・マルチアセット・ポートフォリオのマネージャーはポートフォリオに金を組み入れるメリットを検討すべきでしょう。

以下に、当社の仮想シナリオから明らかになった点をまとめました。

- ポートフォリオB、C、Dは、金を組み入れてないポートフォリオAと比べ、シャープレシオが高く、最大ドロウダウンは抑えられ、標準偏差は小さく、高いリターンを上げました。
- ポートフォリオDはシャープレシオ(0.46)と年率リターン(6.29%)がともに最大でした。
- 最大ドロウダウンが最も小さかったのはポートフォリオD(-31.16%)です。

図表 12b
 仮想混合型ポート
 フォリオの2005年1月
 1日～2024年9月30
 日のパフォーマンス

	GLDの配分 比率 (%)	年率リターン (%)	累積リターン (%)	年率標準偏差 (%)	シャープレシオ*	最大ドロー ダウン (%)
ポートフォリオA	0	5.88	209.28	10.54	0.41	-35.25
ポートフォリオB	2	5.93	211.85	10.39	0.42	-34.20
ポートフォリオC	5	6.07	220.08	10.28	0.44	-33.07
ポートフォリオD	10	6.29	233.90	10.16	0.46	-31.16

出所:ブルームバーグ・ファイナンス.L.P.,ファクトセット, ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2024年9月30日時点。*リスクフリーレートにはシティグループ3カ月物T-billを使用しています。投資家のポートフォリオにGLDを追加することによる影響は、投資家のアセットアロケーション判断や市場パフォーマンスなどにより異なります。インデックスのリターンは運用によるものではなく、いかなる手数料または経費の控除も反映されていません。インデックスのリターンには、インカム、利益および損失のすべての項目と、該当する配当金およびその他インカムの再投資が反映されています。リターンは特定の商品のものではありませんが、上述した組入比率に従って、構成指数の実際のパフォーマンス・データを数学的に組み合わせることで算出しています。仮想混合ポートフォリオのパフォーマンスは、取引費用やリバランス費用を想定していないため、実際の運用成果は上記と異なります。SPDR® ゴールド・シェア (GLD) のパフォーマンスは年間経費率0.40%を反映しています。すべてのデータは月次パフォーマンスに基づいています。上記に記載されているGLDのパフォーマンスは過去のパフォーマンスであり、将来のパフォーマンスとして信頼できる指標ではありません。投資収益と元本価額は変動しますので、売却時に利益または損失が生じる可能性があります。現在の運用実績は上記の実績を上回っている/下回っている可能性があります。直近の運用実績につきまして当社ウェブサイト (ssga.com) でご覧いただけます。上記の情報は例示のみを目的としています。

自身のポートフォリオに適した金投資手段を見つける

金投資手段の比較

投資家が金のエクスポージャーを取り、多様なメリットを享受しようとする場合、幾つかの選択肢があります。ETF、 뮤チュアルファンド、金地金・金貨、金鉱株など、いずれの方法を選ぶにせよ、どのようなメリットや注意点があるのかを理解すれば、投資家それぞれの投資状況に最適な手段を選ぶのに役立つでしょう。

金を裏付けとするETFによって金のエクスポージャーを取ると、投資家はパッシブETF投資の多くのメリット（たとえば、全国的な証券取引所に上場しているため、透明性があり日中の売買が可能で、他の多くの選択肢に比べて平均経費率が低いことなど）を享受できます。SPDR®ゴールド・シェア（GLD）やSPDR®ゴールド・ミニシェアーズ®トラスト（GLDM®）のような現物を裏付けとする金のETFは、ビッド・アスク・スプレッドが小さく、金の市場価格とのトラッキングエラー³も小さいため、歴史的に低い取引コストで金地金にアクセスできるコスト効果的な投資手段です。

ETFは、リバランスやエクスポージャー構築に必要な流動性も豊富です。ただ金ETFのすべてが同じ構造をもっているわけではないこと、すべてのETFが金地金のみで投資しているわけではないことを覚えておくことは重要です。そのためETFのポートフォリオのうち、どの程度が金現物に配分されているかを見極めるため、保有銘柄を注意深く検討する必要があります。これは、資産のごく一部しか金に投資していない金鉱株ETFと金の 뮤チュアルファンドを比較する際に特に重要です。

金 뮤チュアルファンドは金のETFと同じように毎日売買できますが、ETFと違い全国的な取引所で日中取引はされていません。また投資ポートフォリオに金を保有する多くの 뮤チュアルファンドは金のみで運用しているわけではなく、したがって金価格に連動しておらず、金の多様な潜在的メリットを完全に享受できるわけではありません。また 뮤チュアルファンドは、多くのETFに比べて経費率が高く維持される傾向があります⁴。

金鉱株と金鉱株のETFも投資家が金にエクスポージャーを取るための方法です。ただ、こうした企業への投資は、金地金や金を裏付けとするETFに直接投資するのと同じではありません。これらは金鉱企業やその事業への投資であり、金鉱企業は金価格以外の要因、たとえば収益性、業界内の競争、その他の財務上、事業運営上の判断などの影響を受ける可能性があります。

金地金・金貨はグローバル投資家が金にアクセスする方法として、引き続き最も人気があります。ただこの傾向は変わりつつあるようで、特にここ数年で、金を裏付けとするETFに世界中から記録的な量の資金が流入しています。金地金・金貨を現物で直接保有する方法は透明性が高いものの、多くの場合、投資家は購入時に金のスポット価格にプレミアムを上乘せした額の支払いを求められます。金地金・金貨をそのまま保有する場合、保険料、輸送・保管費用など、新たに検討すべきコストや流動性の問題が出てきます。これらはそれぞれ、金地金・金貨保有によるパフォーマンス面のメリットに影響を及ぼす可能性があります。

金先物はポートフォリオにレバレッジをかけるために、大規模投資家や機関投資家が利用するケースが多い方法です。金先物は日計り取引が可能で、ポートフォリオに保有する他の証券のリスク管理に利用できます。金先物の取引には金市場に関する特別な知識が必要で、平均的な投資家は通常選択しない方法です。また、金先物契約は金現物の裏付けがなく、所定の期限があり、金のエクスポージャーを維持するために保有者は予定された期限に契約をロールオーバーしなければなりません。金先物の取引ポジションは通常大きく、そのため売買手数料は低い傾向にありますが、保有に必要なコスト総額を判断する際には、取引に伴うブローカレッジ費用やロールコストを考慮する必要があります。

金のエクスポージャー を取るためにETFを 選択

金のETFは、特にアクセシビリティ、透明性、コストの点から考えると、多くの投資家にとっておそらく他の金投資手段よりも説得力のある選択肢と言えるでしょう。ETFは他の多くの選択肢よりも全般的なコスト抑制の柔軟性が高いことが多く、金のETFも例外ではありません。金のETFは、SPDR ETFが金地金価格への連動を目指す、現物を裏付けとする金のETF、SPDR®ゴールド・シェア (GLD) を初めて設定した2004年以降、人気および運用資産残高の点で記録的な水準にまで成長しました。

ETFは金の価格に連動する、相対的に透明性が高く、コスト効率的な方法を投資家に提供することを目指しているため、GLDのように現物を裏付けとする金のETFは、上記の問題の多くを取り除く助けとなる可能性があります。2004年11月のSPDR®ゴールド・シェア (GLD) 誕生により、金はアクセス可能な流動性の高い投資商品へと変化しました。米国初の金を裏付けとするETFであり、これによって投資家は手軽かつコスト効果的に金をポートフォリオに組み入れられるようになりました。購入価格と保有コストを抑えることを重視するなら、SPDRの金ETFの中で、最も低い総経費率 (TER) で金に資産配分できるSPDR®ゴールド・ミニシェアーズ®トラスト (GLDM®) を選ぶとよいでしょう。

投資可能な資産クラスの規模と数は増加を続けており、金——独自の特性を背景に長期的に価値を維持してきたリスク管理資産——はマルチアセット・ポートフォリオの戦略的資産として、より中心的な役割を果たす可能性があります。SPDRの金ETFは、投資家に透明性と流動性に優れ、手軽でコスト効果的に金に投資できる手段を一度に提供できます。

付録

パフォーマンス

図表 13a
SPDR®ゴールド・シェア
(GLD)の2024年9月30日
時点のパフォーマンス

	累積リターン			年率リターン				
	1カ月 (%)	四半期初来 (%)	年初来 (%)	1年 (%)	3年 (%)	5年 (%)	10年 (%)	設定来 (%) (11/18/2004)
NAV*	4.61	12.72	27.15	40.05	14.23	11.65	7.58	895.00
市場価格	5.09	13.05	27.14	41.77	13.95	11.83	7.65	8.88
LBMA午後 金価格	4.64	12.83	26.54	40.60	14.69	12.09	8.01	9.39

出所: ssga.com。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。投資収益と元本価格は変動するため、売却時に利益または損失が発生する可能性があります。現在の運用実績は上記の実績を上回っている/下回っている可能性があります。すべての結果は過去のものであり、配当とキャピタルゲインの再投資を想定しています。直近の月末の運用実績につきましては当社ウェブサイト(ssga.com)でご覧いただけます。運用期間が1年未満の実績は、年率換算されていません。上記のリターンを計算するための市場価格として、当ファンドの上場取引所における、当ファンドのNAVの算出時点で最も高いビッド価格と最も低いオファー価格の仲値を使用しています。取引時期の違いにより、投資成果は異なります。総経費率およびネット経費率: 0.40%。総経費率はSPDRゴールド・トラスト(当トラスト)の総年間運営経費率を表し、報酬の減免や経費の払い戻しの効果を含んでいます。詳細については当トラストの直近の目論見書等の内容をご確認下さい。2015年3月20日から、SPDRゴールド・トラスト(GLD)はトラストの純資産総額(NAV)算出に使用する金の参照ベンチマーク価格として、LBMA午後金価格を採用しました。それ以前は、ロンドン午後金値決め価格をNAV算出の参照ベンチマークとして使用していました*。これらのスキームのNAVリターンは、配当金を再投資し、再投資時に支払うべきすべての費用を考慮したシングル・プライシングをベース(米ドル)としています。

図表 13b
GLD年次リターン
暦年

	2023 (%)	2022 (%)	2021 (%)	2020 (%)	2019 (%)
NAV*	13.35	-0.82	-4.14	23.68	18.36
市場価格	12.69	-0.77	-4.15	24.81	17.86
LBMA午後金価格	14.59	0.44	-4.33	24.61	18.43

出所: ブルームバーグ・ファイナンス.L.P., ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日時点。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。*これらのスキームのNAVリターンは、配当金を再投資し、再投資時に支払うべきすべての費用を考慮したシングル・プライシングをベース(米ドル)としています。

図表 14a
SPDR®ゴールド・
ミニシェアーズ®
トラスト(GLDM)
の2024年9月30日
時点のパフォーマンス

	累積リターン			年率リターン				
	1カ月 (%)	四半期初来 (%)	年初来 (%)	1年 (%)	3年 (%)	5年 (%)	10年 (%)	設定来 (%) (06/25/2018)
NAV*	4.63	12.80	27.43	40.46	14.56	11.94	N/A	12.29
市場価格	5.12	13.10	27.43	42.20	14.28	12.12	N/A	12.32
LBMA午後 金価格	4.64	12.83	26.54	40.60	14.69	12.09	N/A	12.45

出所: ssga.com。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。投資収益と元本価格は変動するため、売却時に利益または損失が発生する可能性があります。現在の運用実績は上記の実績を上回っている/下回っている可能性があります。すべての結果は過去のものであり、配当とキャピタルゲインの再投資を想定しています。直近の月末の運用実績につきましては当社ウェブサイト(ssga.com)でご覧いただけます。運用期間が1年未満の実績は、年率換算されていません。上記のリターンを計算するための市場価格として、当ファンドの上場取引所における、当ファンドのNAVの算出時点で最も高いビッド価格と最も低いオファー価格の仲値を使用しています。取引時期の違いにより、投資成果は異なります。総経費率およびネット経費率: 0.10%。総経費率は当ファンドの総年間運営経費率を表し、報酬の減免や経費の払い戻しの効果を含んでいます。詳細については当ファンドの直近の目論見書等の内容をご確認下さい。

図表 14b
GLDM年次リターン
(暦年)

	2023 (%)	2022 (%)	2021 (%)	2020 (%)	2019 (%)
NAV	13.68	-0.54	-3.93	23.95	18.62
市場価格	13.04	-0.47	-4.01	25.10	18.10
LBMA午後金価格	14.59	0.44	-4.33	24.61	18.43

出所:ブルームバーグ・ファイナンス.L.P.,ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、2023年12月31日時点。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスの信頼できる指標ではありません。

共同執筆者

George Milling-Stanley
Chief Gold Strategist

Diego Andrade
Senior Gold Strategist

Mohamad Abukhalaf
Gold Strategist

Robin Tsui, CAIA
APAC Gold Strategist

注記

- SPDRゴールド・シェア (GLD)は2004年11月18日に設定されたため、四半期全体のデータは2005年1月1日から開始します。
 - ブルームバーグ・ファイナンス.L.P.,ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ。データは1971年8月13日から2024年9月30日。
 - ブルームバーグ・ファイナンス.L.P.,ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ。SPDRゴールド・シェア (GLD) の2011年1月1日~2024年9月30日の平均日次ビッド・アスク・スプレッドは0.01%、トラッキングエラーは0.0004です。2015年3月20日から、SPDRゴールド・トラスト(GLD)はトラストの純資産総額 (NAV) 算出に使用する金の参照ベンチマーク価格として、LBMA午後金価格を採用しました。それ
- 以前は、ロンドン午後金値決め価格をNAV算出の参照ベンチマークとして使用していました。SPDR®ゴールド・ミニシェアーズ®トラスト (GLDM) の2018年6月26日 (ファンド設定日) ~2024年9月30日の平均ビッド・アスク・スプレッドは0.049%、トラッキングエラーは0.00012です。GLDMはトラストのNAV算出に使用する金の参照ベンチマーク価格として、LBMA午後金価格を採用しました。
- モーニングスター・ダイレクト。総費用率の平均はETFが0.55%、ミューチュアルファンドが0.89%。経費率は目論見書に記載されたETFの平均経費率とモーニング・スターが定めるオープン・エンド型ミューチュアルファンドの最も古いシェアクラスの平均 (2024年9月30日時点)。

用語集

アセットアロケーション 資産を主要な投資カテゴリーに配分して分散化する方法。リスク管理やリターン向上のために使用される場合もあります。ただしポートフォリオを損失から守る保証はありません。分散化は利益の獲得あるいは損失の回避に必ずしもつながるわけではありません。

分散化 リスクを低減するためにさまざまな投資商品や資産クラスを幅広く組み合わせる戦略ですが、下落相場でポートフォリオを損失から守れる保証はありません。

フィアット通貨 政府が法定通貨であると宣言した貨幣ですが、物理的なコモディティで裏付けられていません。フィアット通貨の価値は、歴史的にその材料に使用されている金や銀などの価値ではなく、需要と供給に連動しており、その国の信頼と信用のみに基づいて決まります。

世界金融危機 2007年～2009年に起きた経済危機で、一般的に1930年代の大恐慌以降で最大級の経済的混乱とされています。世界金融危機の主な引き金となったのはサブプライム危機で、リーマン・ブラザーズのような金融システムにとって極めて重要な米投資銀行の破綻につながりました。2007年6月にベアスターン傘下のヘッジファンド2本が破綻して始まった危機は、2008年終盤から安定化し始め、2009年末まで続きました。

金本位制 一定量の金を経済単位とする通貨制度。1971年にニクソン米大統領は1オンスあたり35ドルの固定レートでの米ドルと金の兌換を停止しました。

仮想混合型ポートフォリオ・パフォーマンス評価手法 図表12bに記載したリターンはファンドのものではありませんが、MSCI ACワールド・デیلیー・トータルリターン指数、ブルームバーグ・グローバル総合国債指数、ブルームバーグ総合グローバル社債指数、ブルームバーグ新興国市場債券指数、グローバル・プロパティ・リサーチ・ジェネラル指数、S&P上場プライベートエクイティ指数、ブルームバーグ世界物価連動国債指数、ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債指数、S&P GSCI 指数、SPDR® ゴールド・シェア (GLD®) の2005年1月1日～2022年3月31日の実際のパフォーマンス・データを数学的に組み合わせて算出しました。各ポートフォリオは目標配分比率を維持するため毎年年初にリバランスを行います。パフォーマンスは取引費用やリバランス費用を想定していないため、実際の運用成果は上記と異なります。指数には直接投

資できません。GLDのパフォーマンスは年間経費率0.40%を反映しています。投資家のポートフォリオにGLDを追加することによる影響は、投資家のアセットアロケーション判断や市場パフォーマンスなどにより異なります。

実質収益率 投資によって得られた利益で、いわゆる名目収益からインフレその他の外部要因の影響を調整したもの。通常年率で表記されます。実質収益率は、以下の計算式で求められます。実質収益率 = 名目金利 - インフレ率。

シャープレシオ リスク調整後リターンの代表的な指標。ノーベル賞受賞者ウィリアム・F・シャープ氏によって開発されました。シャープレシオは、ボラティリティまたはトータルリスク単位当たりの平均超過収益(対リスクフリーレート)で、数値が高いほどリターン効率に優れていることを示します。

標準偏差 証券、ファンド、インデックスの平均値からのばらつきを測定する、ボラティリティの統計的指標。投資家は予想リスクすなわちボラティリティを測定するために標準偏差を使用します。標準偏差が高ければ、その証券は過去にボラティリティが上昇または価格が大きく変動する傾向にあったことを示します。たとえば、各資産のリターンが正規分布している場合、リターンは約3分の2の確率で平均リターンから1標準偏差以内に収まります。

ブルームバーグ新興国市場米ドル建て総合債券トータルリターン指数 ハードカレンシー建て新興国市場債券の主要ベンチマークで、新興国のソブリン、準ソブリン、企業が米ドル建てで発行する債券などで構成されています。

ブルームバーグ・グローバル総合社債トータルリターン指数 世界の投資適格固定利付社債の主要指数。先進国および新興国の産業、公益事業、金融セクターの企業が発行する債券などで構成されるマルチカレンシー・ベンチマーク。

ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド社債トータルリターン指数 世界のハイイールド社債市場を対象とする主要指数(マルチカレンシー型)。米国ハイイールド社債指数、汎欧州ハイイールド債指数、新興国市場ハードカレンシー・ハイイールド債指数で構成される統合指数です。ハイイールド債市場と新興国債券市場の構成銘柄に重複はありません。

ブルームバーグ・グローバル総合国債トータルリターン指数 25の現地通貨建て市場の投資適格債を対象とする指数。先進国市場と新興国市場の国債および政府関連の固定金利債券で構成されるマルチカレンシー型ベンチマーク。

ブルームバーグ米国総合債券トータルリターン指数 米ドル建て投資

適格債券市場のパフォーマンスを計測する指数で、投資適格国債、投資適格社債、モーゲージ・パスルー証券、商業用不動産担保証券などが含まれています。

ブルームバーグ米国債トータルリターン指数 米国財務省が発行する米ドル建て固定金利名目債のベンチマーク。米国財務省短期証券(T-bill)は、満期制約により除外されていますが、短期国債指数に含まれています。

ブルームバーグ世界物価連動国債トータルリターン指数 12の先進国が発行する投資適格物価連動国債のパフォーマンスを測定します。投資可能性は当指数の重要な組入基準であり、世界の国債連動型ファンドが投資可能で投資する可能性の高い市場のみを対象としています。

ブルームバーグ商品トータルリターン指数 ブルームバーグ・インデックスが公表する、22の商品先物と7つのセクターを対象とした、広範に分散された商品価格指数です。一つの商品比率が全体の2%を下回る、または15%を上回ることがないように設計されており、セクターに関しても、一つのセクターの比率が全体の33%を上回ることがないように設計されています。

ブルームバーグ・グローバル総合指数 24の現地通貨建て市場の投資適格債を対象とする主要指標です。先進国市場および新興国市場で発行される国債、政府系債券、社債、固定金利の証券化債券などで構成されるマルチカレンシー型ベンチマークです。

ブルームバーグ米国総合債券指数 ブルームバーグ米国総合債券指数は世界の現地通貨建て投資適格債券市場を、幅広く測定する主要ベンチマークです。同指数には、国債、政府系債券、社債、MBS(エージェンシー固定金利パスルー)、資産担保証券(ABS)、商業用不動産担保証券(CMBS、エージェンシーおよびノンエージェンシー)が含まれます。

ビットコインのスポット価格 ビットコインはサトシ・ナカモトという正体不明のソフトウェア開発者が2008年に論文で提案したアイデアに基づいています。分散化され、完全に独立したデジタル(バーチャル)通貨、いわゆる暗号資産です。ビットコインのネットワークはいかなる機関にもコントロールされておらず、特定の国に属していません。取引は暗号化されており、中央発行機関を必要としません。

CBOEボラティリティ指数(VIX指数) S&P 500® 指数の予想ボラティリティの最新推定値を提供することを目的とする金融市場のベンチマークで、S&P 500指数(SPX)のオプション取引のリアルタイムのビット/アスク仲値を用いて算出します。

消費者物価指数(CPI) ここでは都市部の家計が購入する

あらゆる財とサービスの価格の前年比変化を示します。

FTSE NAREITオール・エクイティREITストータルリターン指数 浮動株調整時価総額加重平均型指数で、ニューヨーク証券取引所(NYSE)、アメリカン証券取引所(AMEX)、NASDAQナショナル・マーケットに上場するすべての税制適格REITが組み入れられています。

グローバル・プロパティ・リサーチ・ジェネラル指数 グローバル・プロパティ・リサーチの指数適格基準に合致するすべての上場不動産会社を網羅する幅広いグローバル不動産ベンチマークで、構成銘柄は650を超えています。指数の設定日は1983年12月31日。

グローバル・ヘッジファンド指数 ヘッジファンド・ユニバース全体を網羅するよう設計された指数です。コンバーチブル・アービトラージ、ディストレスト証券、株式ヘッジ、株式マーケットニュートラル、イベントドリブン、マクロ、マージャー・アービトラージ、レバティバリュエーションを含む、あらゆる適格ヘッジファンド戦略が組み込まれています。ヘッジファンド業界の資産分布に基づき資産を加重平均して算出されています。

ICE BofAML米国3ヵ月T-bill指数 当指数は、月初に購入され、まる1ヵ月保有される単一の銘柄で構成されています。構成銘柄は月末に売却され、新たに選定された銘柄と入れ替えられます。

BofAML米国債指数 米国政府が国内市場で公募発行する米ドル建てソブリン債のパフォーマンスに連動する指数です。

ICE BofAML 米国地方債指数 米国の州や自治体またはその下部組織が米国国内市場で公募発行する米ドル建て投資適格免税債のパフォーマンスに連動する指数です。

ICE BofAML米国ハイイールド債指数 米国国内市場で公募発行された米ドル建て非投資適格社債のパフォーマンスに連動する指数です。

ICE BofAMLドイツ国債指数 ドイツ政府がドイツ国内市場またはユーロ債市場で公募発行したユーロ建てソブリン債のパフォーマンスに連動する指数です。

ICE BofAML英国債指数 英国政府が国内市場で公募発行したポンド建てソブリン債のパフォーマンスに連動する指数です。

ICE BofAML日本国債指数 日本政府が国内市場で公募発行した円建てソブリン債のパフォーマンスに連動する指数です。

ICE BofAML米国社債BBB格-A各指数 米国国内市場で公募発行された米ドル建て投資適格社債のパフォーマンスに連動する指数です。

ICE BofA MOVE指数 米国債の1カ月オプションのインプライド・ボラティリティを標準化して、イールドカーブで加重した指数です。

JPモルガン・グローバルFXボラティリティ指数 G7諸国および新興国のインプライド・ボラティリティの水準に連動する指数です。

LBMA金価格 現物決済の電子取引対象入札に基づいて毎営業日毎に2回、ロンドン時間午前10時30分(LBMA午前金価格)と午後3時(LBMA午後金価格)に決まります。

LPXコンボジット・リステッド・プライベート・エクイティ指数 世界的な上場プライベートエクイティを幅広く網羅する指数で、構成銘柄数に制限はありません。世界の証券取引所に上場され、インデックス・プロバイダーの流動性基準を満たしている主要なプライベートエクイティ企業すべてを組み入れています。構成銘柄は、上場プライベートエクイティのあらゆるカテゴリー、スタイル、地域、ウィンテージ(組成年次)に幅広く分散化されています。当指数には、プライス・インデックス(P)とすべてのペイアウトを含むトータルリターン・インデックス(TR)の2種類があります。

マネーサプライM2 通貨供給量の指標で、現金通貨、当座預金、現金化しやすい準貨幣などを合計したものです。

MSCIオール・カントリー・ワールド指数(MSCI ACWI指数) 先進国23カ国と新興国26カ国の大・中型株を対象としています。3,050銘柄で構成され、世界の投資可能な株式投資機会の約85%を網羅しています。

MSCI EAFE指数 当指数は浮動株加重株式指数です。1969年12月31日時点の基準値を100として指数化。欧州、オーストラリア、イスラエル、極東の先進国を対象地域としています。

MSCIエマージング・マーケット指数 新興国の大型株と中型株を対象とする浮動株加重株式指数です。

MSCIジャパン指数 日本の大・中型株のパフォーマンスを測定するインデックスです。324銘柄が採用されており、日本の浮動株調整後株式時価総額の約85%を網羅しています。

MSCIパシフィック(除く日本)指数 太平洋地域(日本を除く)の5つの先進国市場のうち4つを代表する大・中型株をカバーする指数です。

MSCIワールド・トータルリターン指数 1969年12月31日時点の基準値を100として設計された浮動株加重平均型株式指数です。先進国市場をカバーし、新興国市場は対象外です。

ラッセル2000指数 ラッセル3000指数の構成銘柄のうち、時価総額の約8%に相当する下位2000銘柄で構成された株価指数です。

S&P 500指数 米国大型株の動向を表す最良の単一尺度として広く認められており、さまざまな投資商品でベンチマークに採用されています。主要企業500社により構成されており、利用可能な時価総額の約80%を網羅しています。

S&P GSCIトータルリターン指数 一般的な価格動向とインフレを測る主要な指標として広く認められています。コモディティ市場の投資パフォーマンスの信頼できる公表ベンチマークです。

S&Pグローバル・インフラストラクチャー・ネット・トータルリターン指数 インフラ業界を代表する世界の主要企業75社を追跡し、流動性と取引可能性を維持するように設計されています。エクスポージャーを分散化するため、3つの主要なインフラストラクチャー分野(エネルギー、輸送、公益事業)の銘柄を組み入れています。

S&Pグローバル天然資源トータルリターン指数 天然資源やコモディティ関連事業に従事する上場企業の中で、特定の投資可能要件を満たしている最大手90社で構成されており、3つの主要コモディティ関連セクター(アグリビジネス、エネルギー、金属・鉱業)全体に分散した、流動性の高い投資可能な株式エクスポージャーを投資家に提供します。

米ドル・スポット指数(USD\$) 米ドルの国際的な価値を示す指数で、米ドルと世界の主要通貨の為替レートを平均して算出します。

ご留意事項

稿に示されている内容は2024年3月31日時点のゴールド戦略チームの見解であり、市場及び他の条件によって変更される場合があります。本稿には将来予測に関する記述と見なされる情報が含まれており、そうした内容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予測とは大きく異なる可能性があります。

資料すべては信頼できると考えられる情報源から入手しておりますが、情報の正確性に関していかなる表明も保証も行われておらず、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは当該情報に基づく判断に関していかなる責任も負いません。

提供された情報は、投資助言に該当するものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。

本情報は、有価証券の購入の勧誘または売却の申出とみなされ

るべきものではありません。本情報は、投資家の特定の投資目的、戦略、税務上の地位または投資期間を考慮したものではありません。ご自身の税務・財務アドバイザーにご相談ください。

投資には、元本毀損のリスクを含むリスクが伴います。

資産配分とは、資産を主要な投資カテゴリーに分散して配分する手法です。資産配分は、リスク管理やリターン向上のために使用される場合があります。ただし、利益の保証や損失を防ぐものではありません。

一般的に債券は株式と比較してボラティリティが低い特徴がありますが、金利リスク(金利上昇時には債券価格が下落する)、発行体の債務不履行リスク、流動性リスクおよび物価上昇リスク等が伴います。これらのリスクは残存期間の長い債券ほど大きくなる傾向があります。債券を満期日以前に売却する場合には、大幅な差損益が発生する可能性があります。

株式証券の価値は、個々の企業の活動や一般的な市場および経済状況によって変動し、大きく下落する可能性があります。

コモディティへの投資は大きなリスクを伴うため、すべての投資家に適した投資対象ではありません。コモディティは、価格変動要因が多岐にわたり極めて価格変動が大きいことから、投資に際しては非常に大きなリスクを伴います。たとえば、市場全般の動き、実際の、または認識されたインフレ基調、コモディティ・インデックスのボラティリティ、海外情勢(景気/政治情勢の変化、金利や為替レートの変化などの要因)があります。

一般に、資産クラスの中では、株式は債券や短期金融商品よりも大きく変動します。国債および社債は、一般に、短期的な価格変動は株式よりも緩やかですが、潜在的な長期リターンは低くなります。短期米国債は、満期まで保有すれば安定した価値を維持できますが、リターンは一般にインフレ率をわずかに上回る程度です。

外国有価証券への投資は、通貨価格の不利な変動、源泉徴収税、一般に公正妥当と認められる会計原則の差異、他国の経済不安定または政局不安によってキャピタルロスが発生するリスクを含む場合があります。新興国市場または発展途上国市場への投資は、先進国市場への投資よりも相対的にボラティリティが高く、流動性が低い場合があり、より発展が進んだ国々と比較すると、多様性と成熟度の面で概して劣後する経済構造や安定性に劣る政治制度に対するエクスポージャーを含む場合があります。

時価総額が大きい企業は、市場および経済の状況に応じて上下します。時価総額が大きい企業は、時価総額が小さい企業よりも変動が小さい傾向にあります。このように潜在的なリスクが低い代わりに、証券の価値は時価総額が小さい企業ほど上昇しない可能性があります。

小型株への投資は、大型株で知名度の高い企業への投資よりも大きなリスクを伴う可能性があります。

実質金利の上昇は、インフレ連動債の価格を低下させる原因となります。インフレ連動債の利払いは予測不可能な場合があります。

実物資産ならびに不動産、貴金属および天然資源などの実物資産セクターへの投資にはリスクが伴います。これら業界に関連する事象から投資が大きな影響を受ける可能性があります。

先物投資には、非常に大きなリスクが伴います。先物ポジションは、初期の証拠金が先物契約の現金価値よりも著しく小さいため、レバレッジが高いと考えられます。先物契約の現金価値に比べて証拠金の額が小さいほど、レバレッジは高くなります。先物投資には、カウンターパーティの信用リスク、ベースス・リスク、通貨リスク、デリバティブ・リスク、外国発行体のエクスポージャー・リスク、セクター集中リスク、レバレッジおよび流動性リスクなど、複数のリスクが伴います。

ここで言及されている商標およびサービスマークは、それぞれの所有者の所有物です。第三者のデータ提供者は、データの正確性、完全性または適時性に関していかなる保証または表明も行わず、また、かかるデータの使用に関連するいかなる種類の損害に対しても責任を負いません。

ハイ・イールド債券(「ジャンク・ボンド」とも呼ばれる)への投資は投機的と考えられており、投資適格債券と比べ、元本や利金を失うリスクが高くなります。これらの格付けが低い債券は、発行体の信用力が変化するにより、価格変動やデフォルトのリスクも高い傾向にあります。

地方債市場は変動が大きく、税制、立法や政治の変化および地方債発行体の財務状況による影響を受ける可能性があります。金利の上昇は、債券の価格を低下させる原因となります。投資家が受け取る配当金の一部は、連邦、州もしくは地方の所得税の対象となる可能性、または連邦代替ミニマム税の対象となる可能性があります。

海外の国債および社債は、一般的に、株式と比べて短期的な価格変動は緩やかですが、潜在的な長期リターンは低くなります。

不動産投資信託（リート）への投資には、不動産業界全般への投資に伴うリスクに加えて、個別のリスクが伴います。株式リートは、リートが所有する不動産の価値の変動の影響を受ける可能性があり、モーゲージリートは、信用供与の質の影響を受ける可能性があります。リートは、キャッシュフローへの依存度の高さ、借り手の債務不履行、および自己清算の影響を受けます。またリート、特にモーゲージリートは、金利リスク（すなわち、金利が上昇するとリートの価値が下落する可能性があります）の影響を受けます。

ヘッジファンドは、通常、規制対象ではない非上場の投資プールであり、投資の全額損失リスクを負うことができる洗練された投資家のみを提供されています。ヘッジファンドへの投資は、流動性に欠け、一般的にその持分を容易に売却または譲渡することができないとみなす必要があります。投資家は、ヘッジファンド投資にかかる財務リスクを無期限で負担する準備が必要です。ヘッジファンドへの投資は、完全な投資プログラムを意図したものではなく、分散された投資ポートフォリオの一部としての投資を目的としています。

ETFの頻繁な売買により、手数料およびその他のコストが大幅に増加し、手数料やコストの低さによる節約効果が相殺される可能性があります。ETFのシェアの流動的な市場が維持されるという保証はありません。

投資にはリスクを伴います。ワールド・ゴールド・トラストの1シリーズであるSPDR®ゴールド・ミニシェアーズ・トラスト（「GLDM®」）とSPDR®ゴールド・シェア（「GLD®」）（合わせて、本ファンド）への投資には、それぞれ資金を失う可能性があります。

ETFは株式のように売買され、投資リスクがあり、時価が変動するため、売買する際の価格はETFの純資産価額に比べて高くも安くもなり得ます。売買委託手数料とETFの経費はリターンを低下させます。

コモディティやコモディティ指数に連動した証券は、全体的な市場動向の変化や金利の変化、さらには天候、疾病、通商停止や政治的ないし規制的な展開、対象コモディティに係る投機者や裁定者の取引活動など、他の要因の影響を受けます。

ETFを頻繁に売買した場合、売買手数料や他のコストが大幅に増加し、その結果、低いフィーやコストによる節約効果が相殺されることがあります。分散投資により利益を確保したり損失に対する保証が得られたりするわけではありません。コモディティ投資には大きなリスクを伴うため、すべての投資家に相応しいとは言えません。

SPDR®ゴールド・シェア（「GLD®」）およびSPDR®ゴールド・ミニシェアーズ・トラスト（「GLDM®」）に関する重要情報。

SPDR®ゴールド・トラストはGLDに係る、そしてワールド・ゴールド・トラストはGLDMに係る（目論見書などの）届出書面をそれぞれ証券取引委員会（「SEC」）に届け出ております。投資する前に、各ファンドがSECに届け出た届出書面の中の目論見書およびその他の文書をお読みになり、各ファンドとその勧誘に関するより完全な情報を得てください。各ファンドの目論見書で、各ファンドへの投資に伴うリスクに関する詳細な議論をご覧ください。GLDの目論見書はこちらをクリックすることで入手でき、GLDMの目論見書はこちらをクリックすることで入手できます。あるいは、SECのウェブサイトsec.gov上のEDGAR、またはspdrgoldshares.comにて無料で入手できます。他にも、866.320.4053までお電話でご請求いただければ、各ファンドまたは指定参加者が目論見書をお送りするよう手配いたします。

各ファンドとも1940年投資会社法（「1940年法」）の下で登録された投資会社ではありません。そのため、各ファンドの投資主には1940年法の下で登録された投資会社の株式保有に伴う保護がありません。GLD

およびGLDMは1936年商品取引法（「CEA」）の規制対象ではありません。そのため、GLDおよびGLDMの投資主にはCEAが提供する保護がありません。各ファンドの受益権は株式のように売買され、投資リスクがあり、時価が変動します。

GLD受益権およびGLDM受益権の価値は、各ファンドが保有する金の価値（経費控除後）にそれぞれ直接関係しており、金価格の変動が受益権への投資に大幅に不利な影響を与える可能性があります。

時価で売買される受益権の売却に際して受け取る価格は、受益権が対象する金の価値よりも多い場合も少ない場合もあります。

いずれのファンドもインカムを生じず、各ファンドは継続的に発生する経費を賄うべく金を定期的に売却するため、各ファンドの受益権が対象する金の量は時間の経過とともに相応分減少します。

ワールド・ゴールド・カウンシルの名称とロゴは登録商標であり、ライセンス契約に従ってワールド・ゴールド・カウンシルの許可を得て使用しています。ワールド・ゴールド・カウンシルは、本資料の内容について責任を負わず、また本資料の使用や依拠についても責任を負いません。ワールド・ゴールド・カウンシルはGLDおよびGLDMのスポンサーの関連会社です。

GLD®およびGLDM®はワールド・ゴールド・トラスト・サービスLLCの登録商標であり、ワールド・ゴールド・トラスト・サービスLLCの許可を得て使用しています。MiniShares®はWGC USAアセット・マネジメント・カンパニーLLCの登録商標であり、WGC USAアセット・マネジメント・カンパニーLLCの許可を得て使用しています。

Standard & Poor's®、S&P®、SPDR®は、S&P Globalの1部門であるStandard & Poor's Financial Services LLC (S&P)の登録商標です。Dow Jonesは、Dow Jones

Trademark Holdings LLC (ダウ・ジョーンズ)の登録商標です。これらの商標は、ライセンスを受けてS&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI)が使用し、特定の目的のためにState Street Corporationがサブライセンスを受けています。State Street Corporationの金融商品は、SPDJI、ダウ・ジョーンズ、S&P、それぞれの関連会社およびライセンスを受けた第三者が提供、推奨、販売、あるいは宣伝するものではなく、係る当事者のいずれも係る商品への投資の適否に関して表明せず、それに関連したいかなる責任も負いません。

さらなる情報については、GLDおよびGLDMのマーケティング・エージェントであるState Street Global Advisors Funds Distributors, LLC, One Iron Street, Boston, MA, 02210; T: +1 866 320 4053 spdrgoldshares.com.へご連絡ください。

本資料は、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。

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

東京都港区虎ノ門 1-23-1
虎ノ門ヒルズ森タワー25階
Tel: 03-4530-7152

金融商品取引業者 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

© 2024 State Street Corporation. All Rights Reserved. ID2447057-5894092.6.2.APAC.RTL 1124 Exp. Date: 31/01/2025