

【BONUS STAGE】

もっとポートフォリオを分散したい方へ。

コモディティの世界をご紹介します！

本案内に記載の勉強会では、勉強会でご紹介する商品等の勧誘を行うことがあります。弊社の取扱商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各商品等へのご投資にかかる手数料等およびリスクについては、当該商品等の契約締結前交付書面等をよくお読みになり、内容について十分にご理解ください。

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第195号、商品先物取引業者

加入協会：日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、日本商品先物取引協会、

一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

セミナー・イベントでの配布物に掲載するリスク文言

本資料は、勉強会の為に作成されたものであり、有価証券の取引、その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

本資料及び資料にある情報をいかなる目的で使用される場合におきましても、お客様の判断と責任において使用されるものであり、本資料及び資料にある情報の使用による結果について、当社は何らの責任を負うものではありません。

本資料で記載しております価格、数値、金利等は概算値または予測値であり、諸情勢により変化し、実際とは異なる場合がございます。

また、本資料は将来の結果をお約束するものではなく、お取引をなさる際に実際に用いられる価格または数値を表すものでもございませんので、予めご了承くださいませようようお願いいたします。

■金・プラチナ等のリスクと費用等について

お預かりする金・銀地金は、ロンドン貴金属市場協会（LBMA）の受渡供用品銘柄として規定された純度99.50%以上の金、及び純度99.90%以上の銀地金です。プラチナ地金は、純度99.95%以上のロンドンプラチナ&パラジウム市場（LPPM）の受渡供用品銘柄として規定されたプラチナ地金です。

金・プラチナ等の取引にかかるリスク

金・プラチナ等の価格は、金利、通貨、経済指標、政治情勢の変化等のさまざまな要因によって変動し、損失が生じるおそれがあります。なお、金・プラチナ等の取引は、クーリング・オフの対象にはなりません。

お取引の取消・解除について

お客様が行った貴金属地金の売買について、お客様は成立した取引に係る売買契約の解除を請求することができません。

※特定商取引法に基づくその他の表記については、下記URLをご参照ください。

https://www.rakuten-sec.co.jp/web/company/gold_attention.html

金・プラチナ等の取引にかかる費用等

1取引あたり以下の取引手数料がかかります。

| 取引の種類 | 取引手数料 | |
|---------------------------|-------|----------------|
| 積立取引（定額積立・定量積立） スポット取引 | 買付 | 売買代金の1.65%（税込） |
| | 売付 | 0円 |

なお、お客様の購入価格（小売価格）と売却価格（買取価格）には、価格差（売買スプレッド）があります。スプレッドは銘柄ごとに異なります。詳しくは取引説明書等をご確認ください。

楽天証券経済研究所 コモディティアナリスト

吉田 哲 (よしだ さとる)

1977年生まれ。2000年、新卒で商品先物会社に入社。2007年よりネット専業の商品先物会社でコモディティアナリストとして情報配信を開始。2014年7月に楽天証券に入社。2015年2月より現職。

“過去の常識にとらわれない解説”をモットーとし、日経CNBC、ラジオ日経、ストックボイス、日本経済新聞、日経マネー、週刊エコノミスト、時事通信、共同通信など、主要メディアで幅広く、情報発信・コメント提供を行っている。2016年7月から2021年3月まで毎週火曜、日経CNBCでコモディティ情報のコーナーを担当。ほぼ毎営業日、ウェブサイトみんなかぶ先物にコメントを投稿（1月31日時点で1657回目）。

楽天証券のオウンドメディア「トウシル」で週刊コモディティレポートを連載中。慶應義塾大学文学部第1類（通信教育課程）で独学中。

山形県生まれ、趣味は合唱曲鑑賞。

● コモディティ アナリストが重視していること

- ・ 川の流れ（＝因果関係）
- ・ 世界を俯瞰（ふかん、鳥の目）
- ・ 実態
- ・ 時間軸
- ・ 圧力相殺（＝複眼）
- ・ 見たくないモノも見る

出所：筆者作成

「中立」が、コモディティ アナリストのモットー。

● コモディティ アナリストが重視していること

- ・ **川の流れ** (= 因果関係)
- ・ **世界を俯瞰** (ふかん、鳥の目)
- ・ **実態**
- ・ **時間軸**
- ・ **圧力相殺** (= 複眼)
- ・ **見たくないモノも見る**

出所：筆者作成

「中立」が、コモディティ アナリストのモットー。

● ここで言うコモディティとは何か？



コモディティ

金属・・・金（ゴールド）
化石燃料・・・原油
農産物・・・小麦、コーヒー
など

コモディティ

価格以外の要素で
差別化できないモノ・サービス

出所：筆者作成 イラスト：PIXTA

● コモディティの値動きから何がわかるのか？

- **ラストリゾート** (最後の抛り所) **金** (ゴールド)

 有事ムードの度合い
 不安感の強さ
- **経済の血液** **原油**

 世界経済の活況度
 インフレの程度
- **ドクター** **銅** (ドクターカッパー)

出所：筆者作成

その傾向が低下しつつあることに留意が必要。

● コモディティが川上にあることのイメージ

川上 (原因)

コモディティ

エネルギー、金属、食料など
「米ドル」建て価格

関係性を変化させる要素

人が操作し得る調整弁
為替・金利・税金・政策
・優遇・支援・制裁など

川中

年々多様化

川下 (結果)

社会的事象

個人・企業経済活動
政治・経済・文化などの動向
インフレ、株価変動、賃金増減
円建てコモディティ価格 など

出所：筆者作成

コモディティは川上。中央銀行も、株価指数も川上ではない。

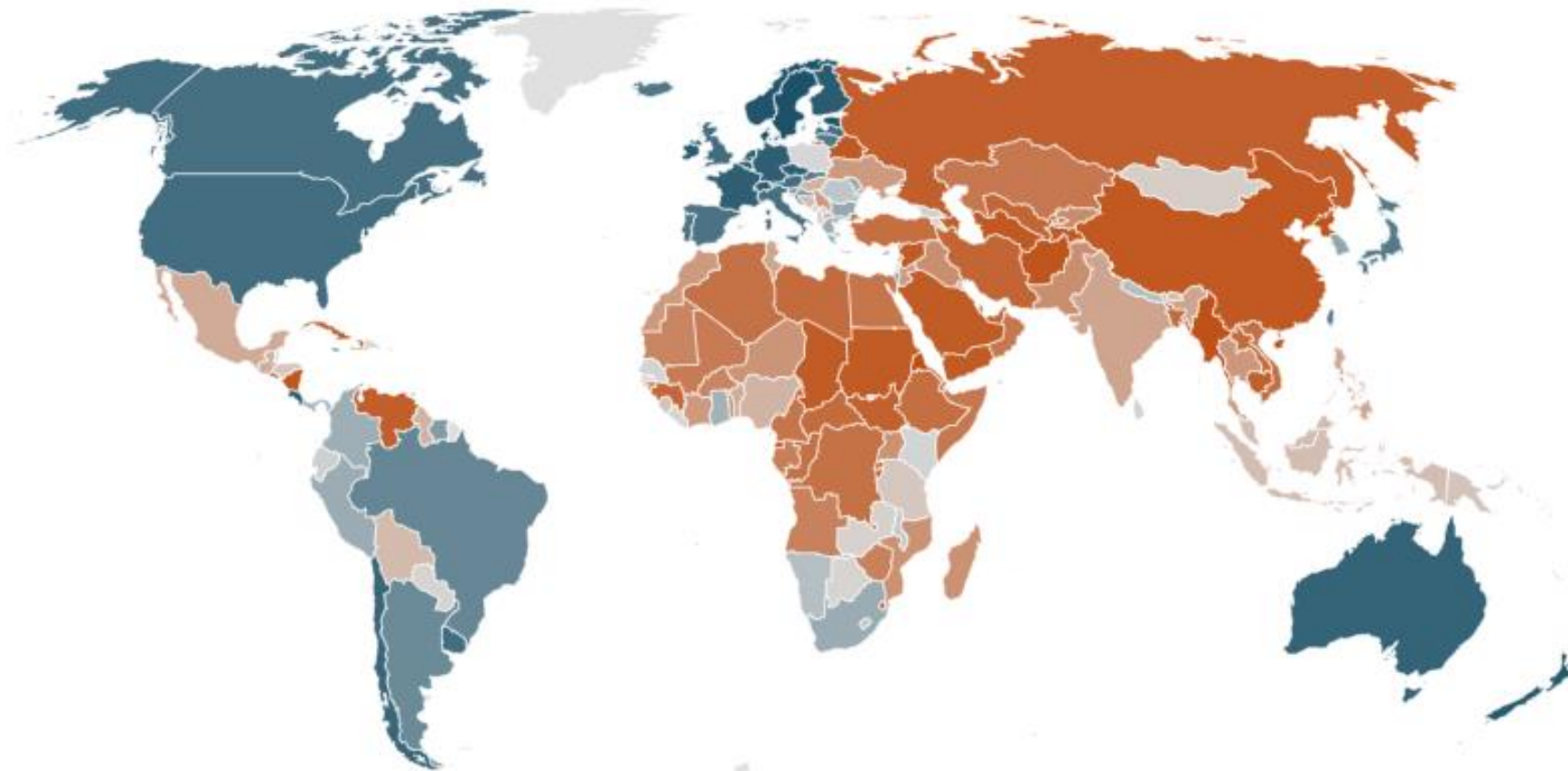
● コモディティ アナリストが重視していること

- ・ 川の流れ（＝因果関係）
- ・ **世界を俯瞰**（ふかん、鳥の目）
- ・ 実態
- ・ 時間軸
- ・ 圧力相殺（＝複眼）
- ・ 見たくないモノも見る

出所：筆者作成

「中立」が、コモディティ アナリストのモットー。

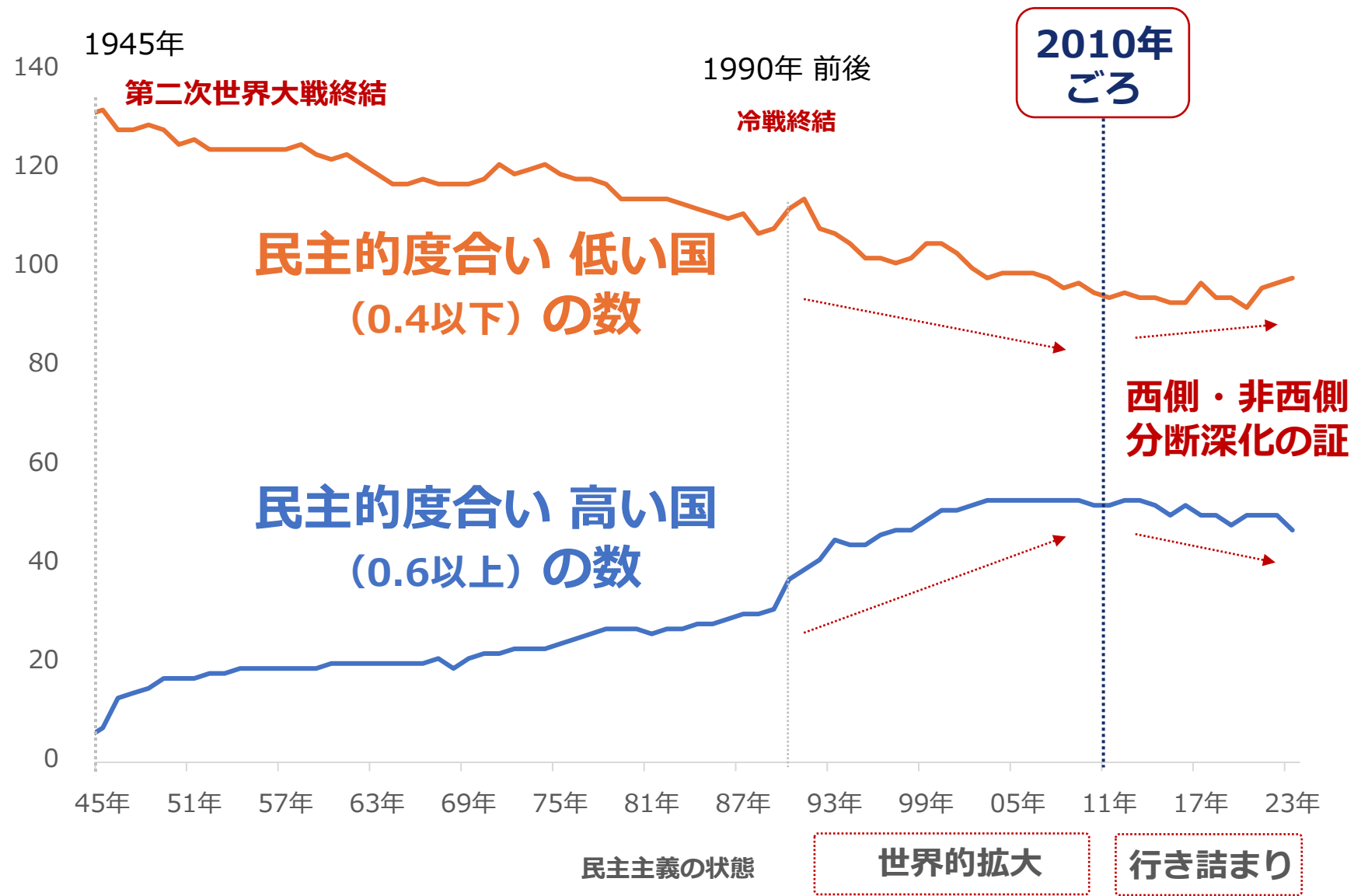
● 自由民主主義指数（2023年）



出所：V-Dem研究所および国連のデータより筆者作成

「世界分断」は起きている。民主度の低い国の人口シェアは約77%。

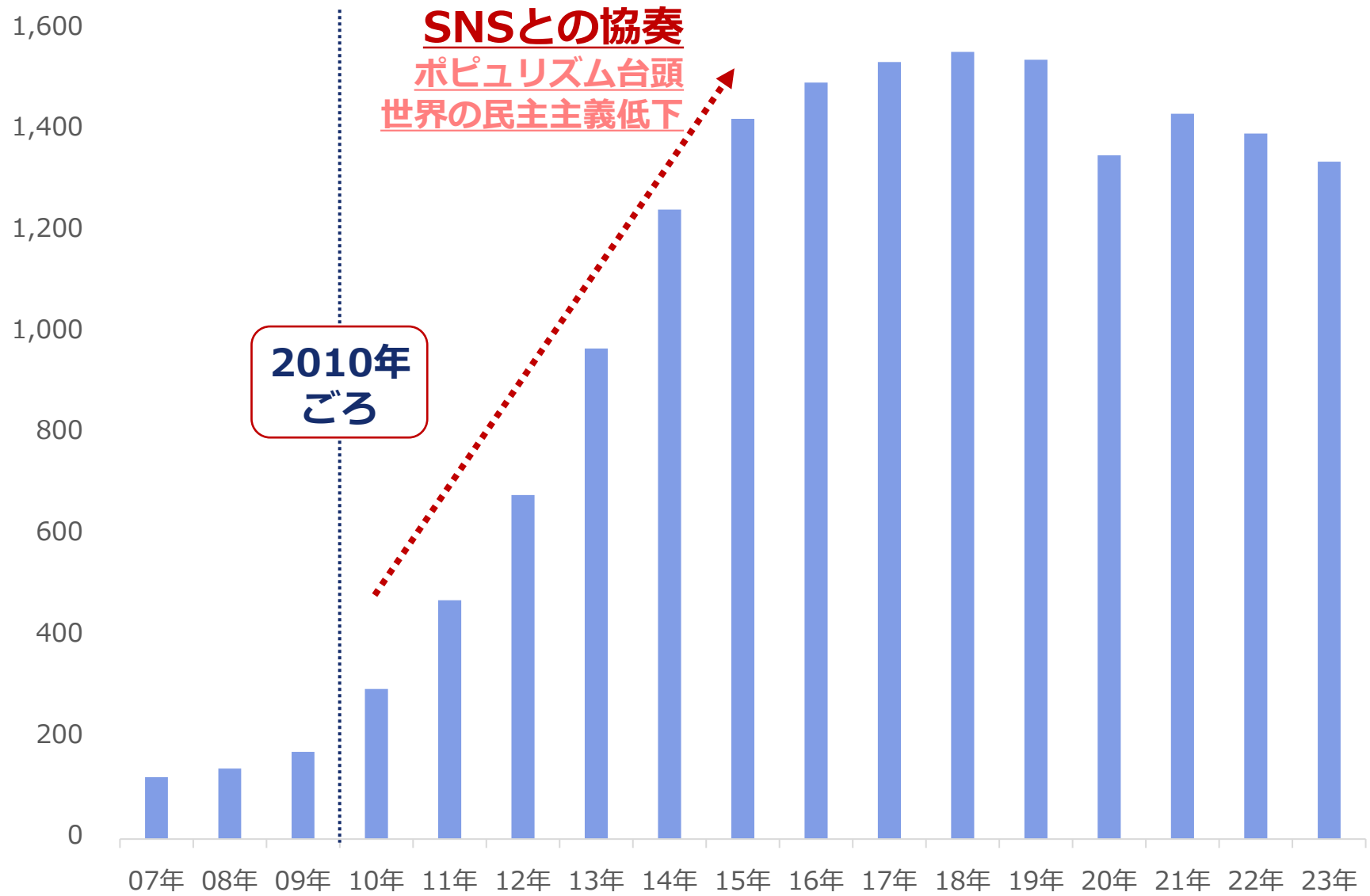
● 自由民主主義指数0.4以下および0.6以上の国の数 (1945年~2023年)



出所：V-Dem研究所のデータをもとに筆者作成

第二次大戦終後、世界は民主化の方向で一致したが、近年は分断深化中。

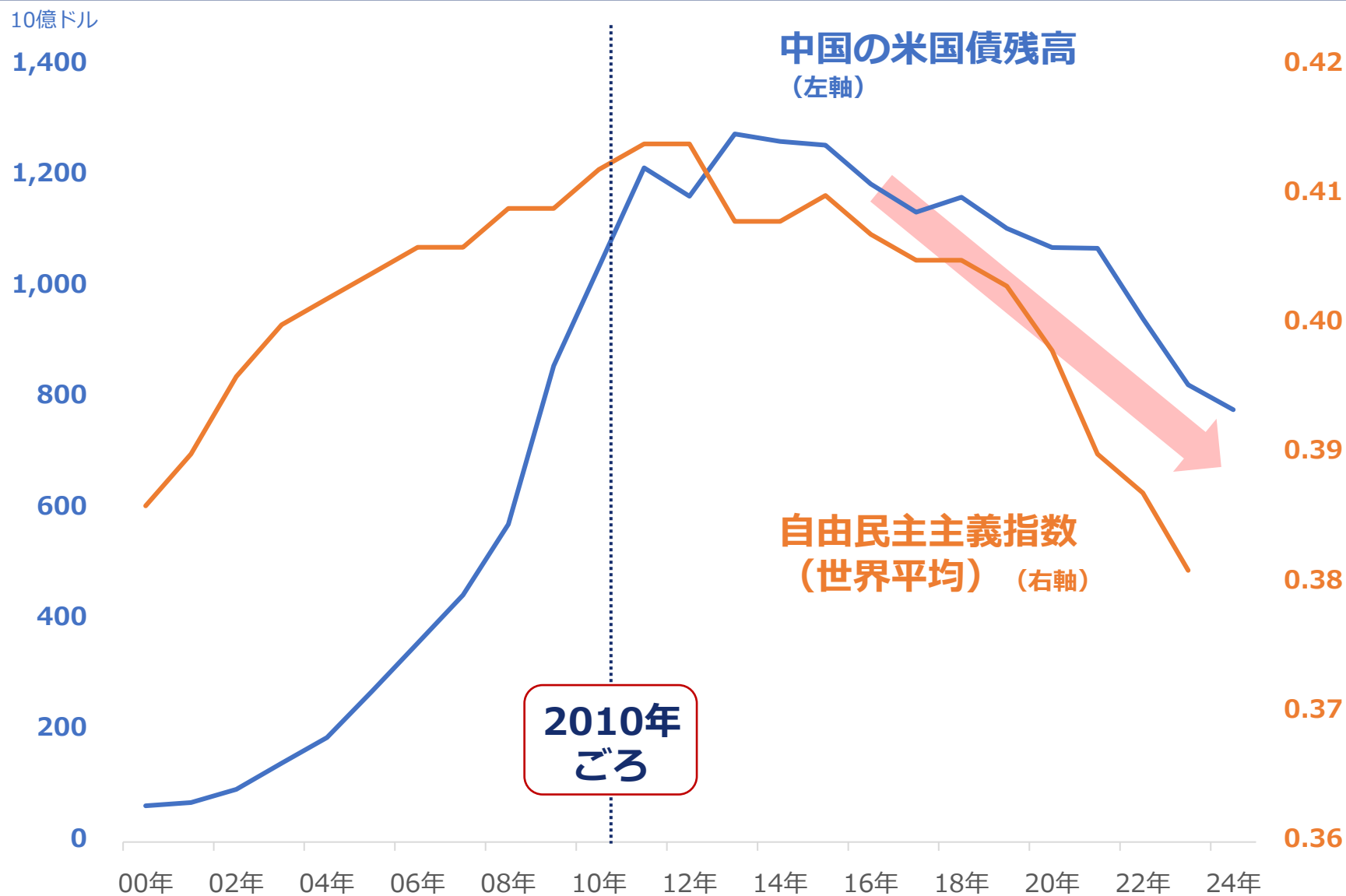
● 世界のスマートフォン販売台数 単位：百万台



出所：V-Dem研究所のデータをもとに筆者作成

2010年は世界スマホ元年だったと言える。

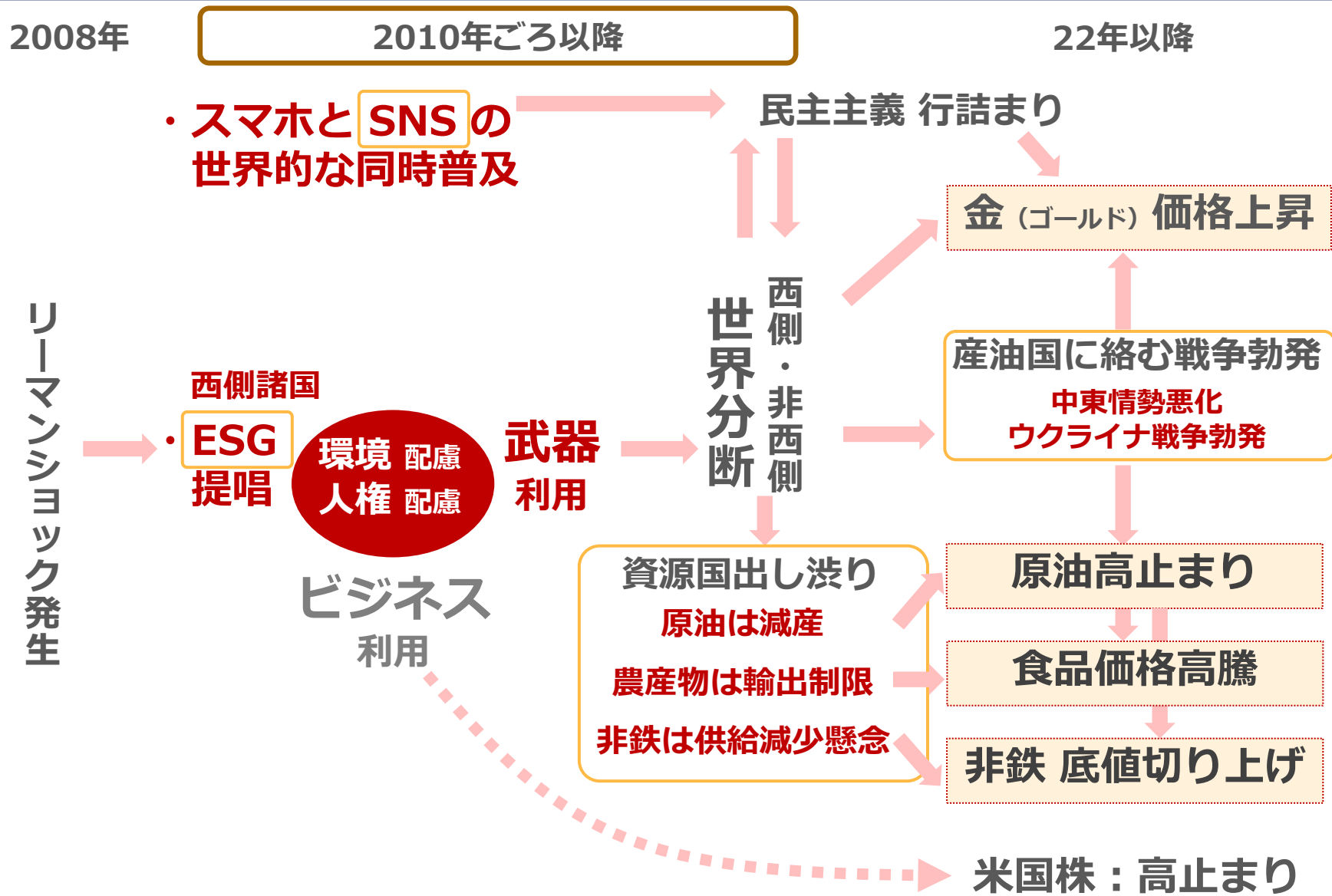
● 中国の米国債残保有残高と自由民主主義指数（世界平均）



出所：米国財務省およびV-Dem研究所のデータをもとに筆者作成

2010年ごろ以降 中国の米国債残高低下と世界の自由民主主義の低下が始まった。

2010年ごろ以降の世界分断発生とコモディティ価格上昇の背景



出所：筆者作成

コモディティ価格の上昇は2010年ごろからの世界的な潮流の中で起きている。

● コモディティ アナリストが重視していること

- ・ 川の流れ（＝因果関係）
- ・ 世界を俯瞰（ふかん、鳥の目）
- ・ **実態**
- ・ 時間軸
- ・ 圧力相殺（＝複眼）
- ・ 見たくないモノも見る

出所：筆者作成

「中立」が、コモディティ アナリストのモットー。

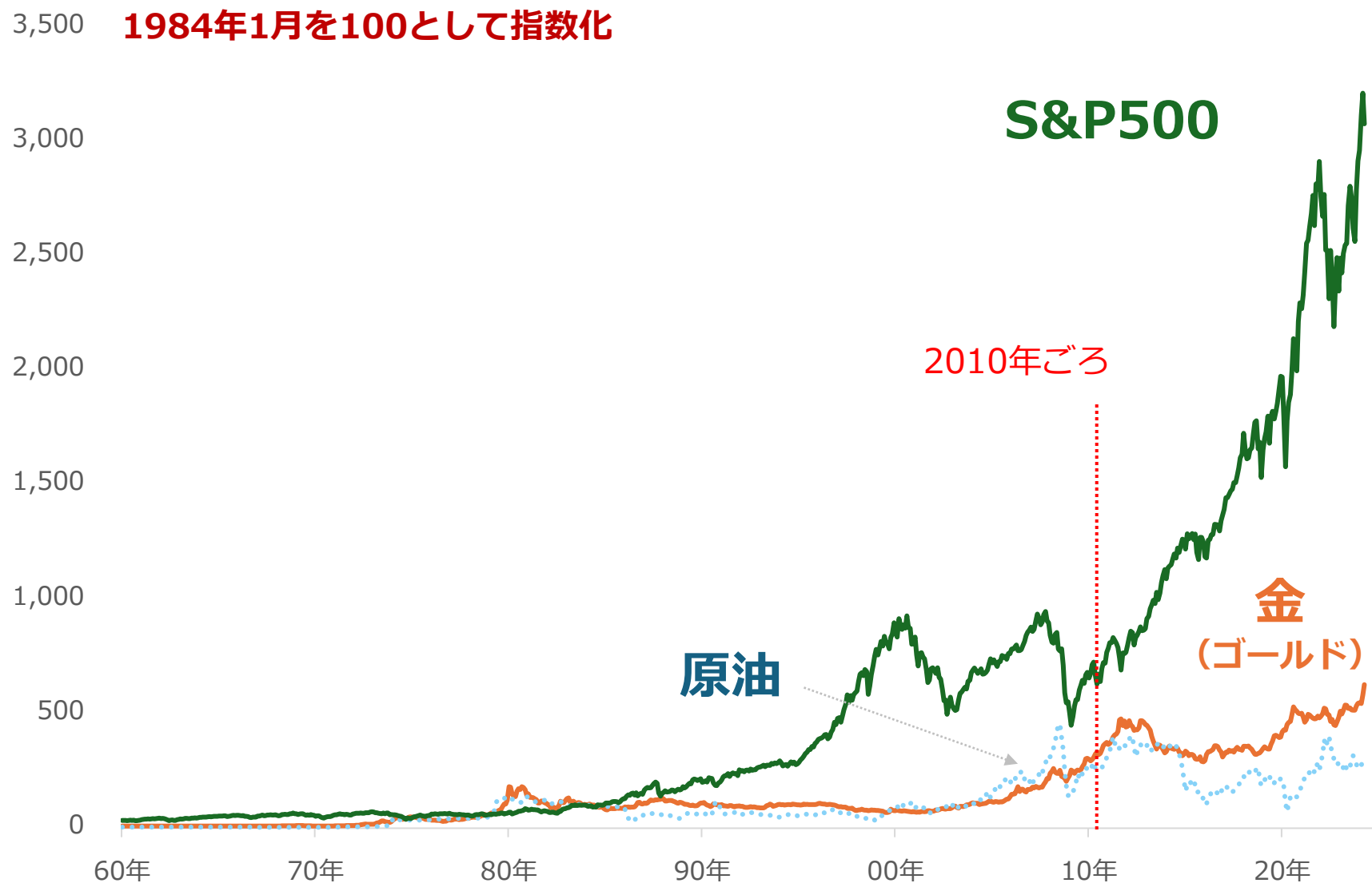
● 今は「材料複合化時代」



出所：世界銀行のデータをもとに筆者作成

1980・90年代は懐かしい。今は「材料複合化時代」ゆえ、高騰する。

● 金（ゴールド）と原油はバブル？



出所：世界銀行およびブルームバーグのデータをもとに筆者作成

金と原油はバブル？ それ以前に「米国株はバブルか？」を議論すべし。

● 株式アナリストとコメディティアナリストの違い（一例）

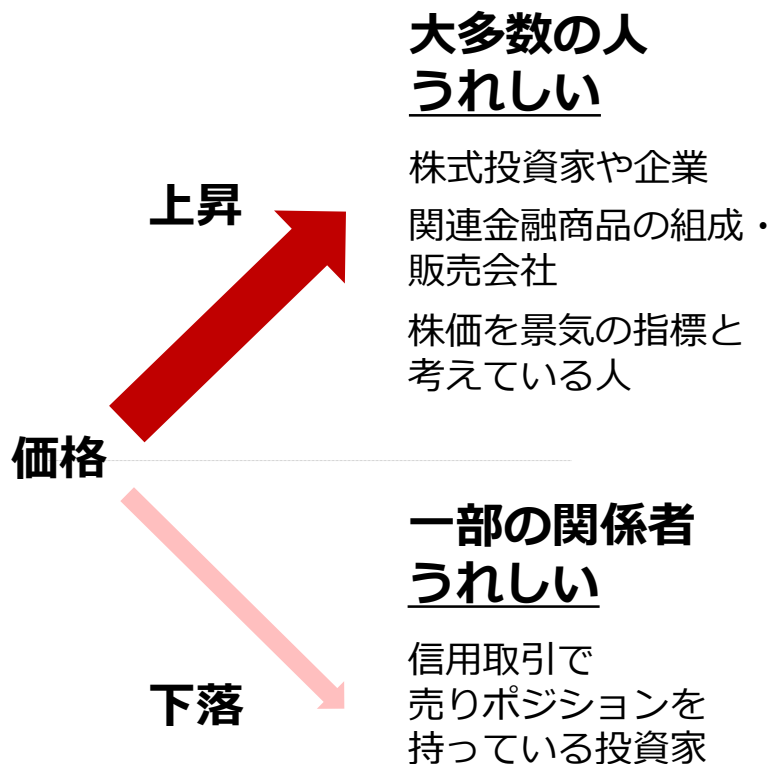
| | とある 株式 アナリスト | とある コメディティ アナリスト |
|------------|-----------------|---------------------|
| 正義 | 上昇 | 上昇・下落 両方 |
| 雰囲気 | キラキラ | 黙々 |
| 目線 | 上 → 下 | 下 → 上 |
| 勘所 (一例) | 決算書・ 雰囲気 | 世界地図・ データ |

出所：筆者作成

同じアナリストでも、頭の中は全く違う。

● 株式とコモディティのちがい

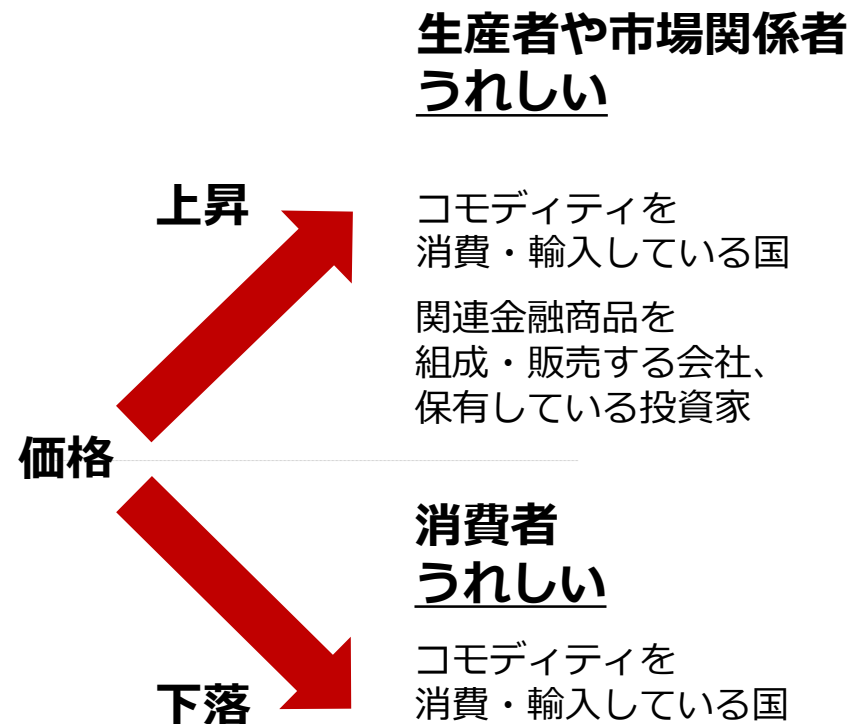
株式



「上昇」が良しとされる傾向あり
思惑が市場を支配

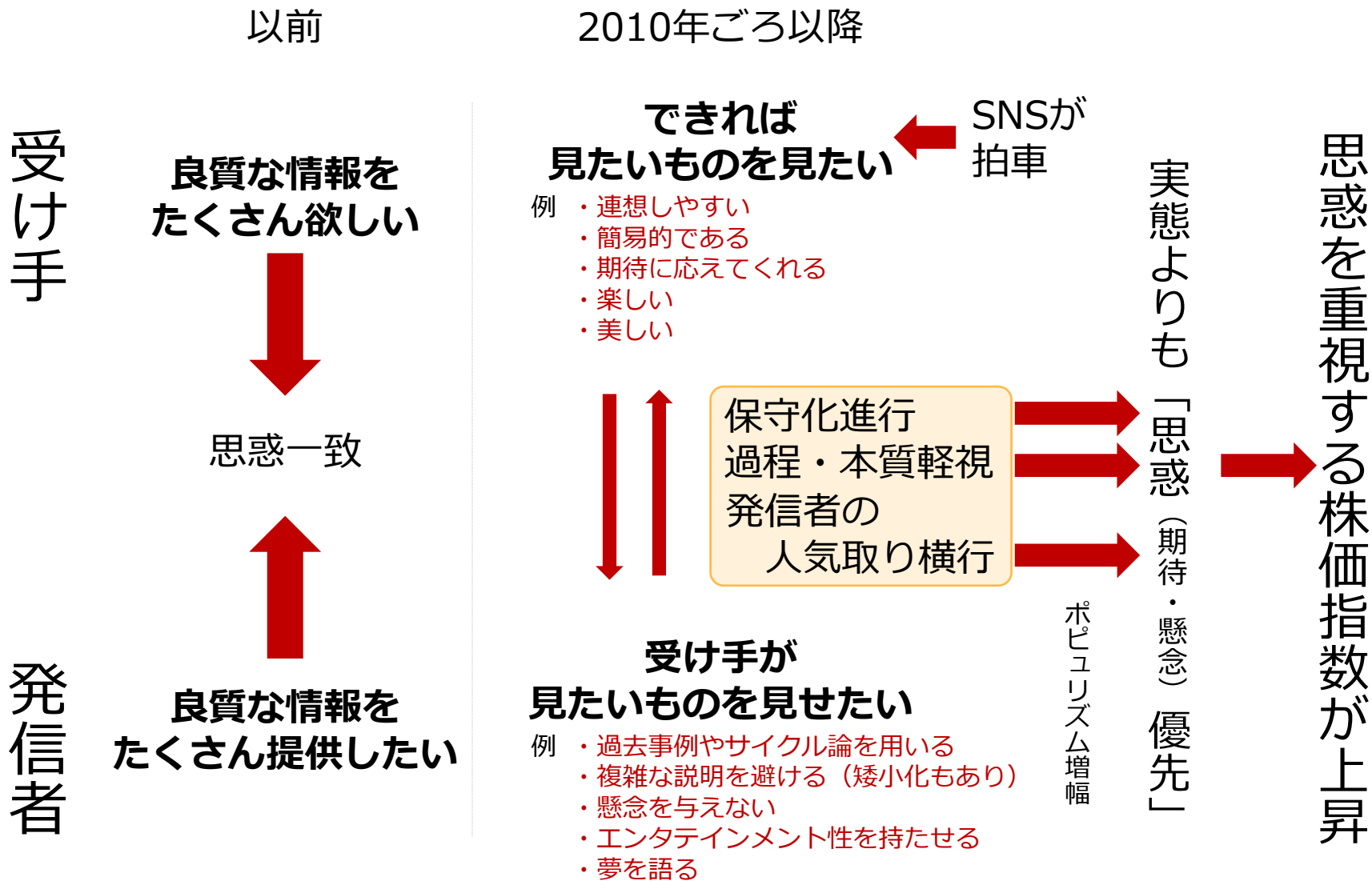
出所：筆者作成

コモディティ



「上昇」「下落」は中立

● なぜそんなに米国株は上昇しているのか？



出所：筆者作成

「思惑（期待・懸念）」で動きやすい株式市場は経済の歪みに準じている。

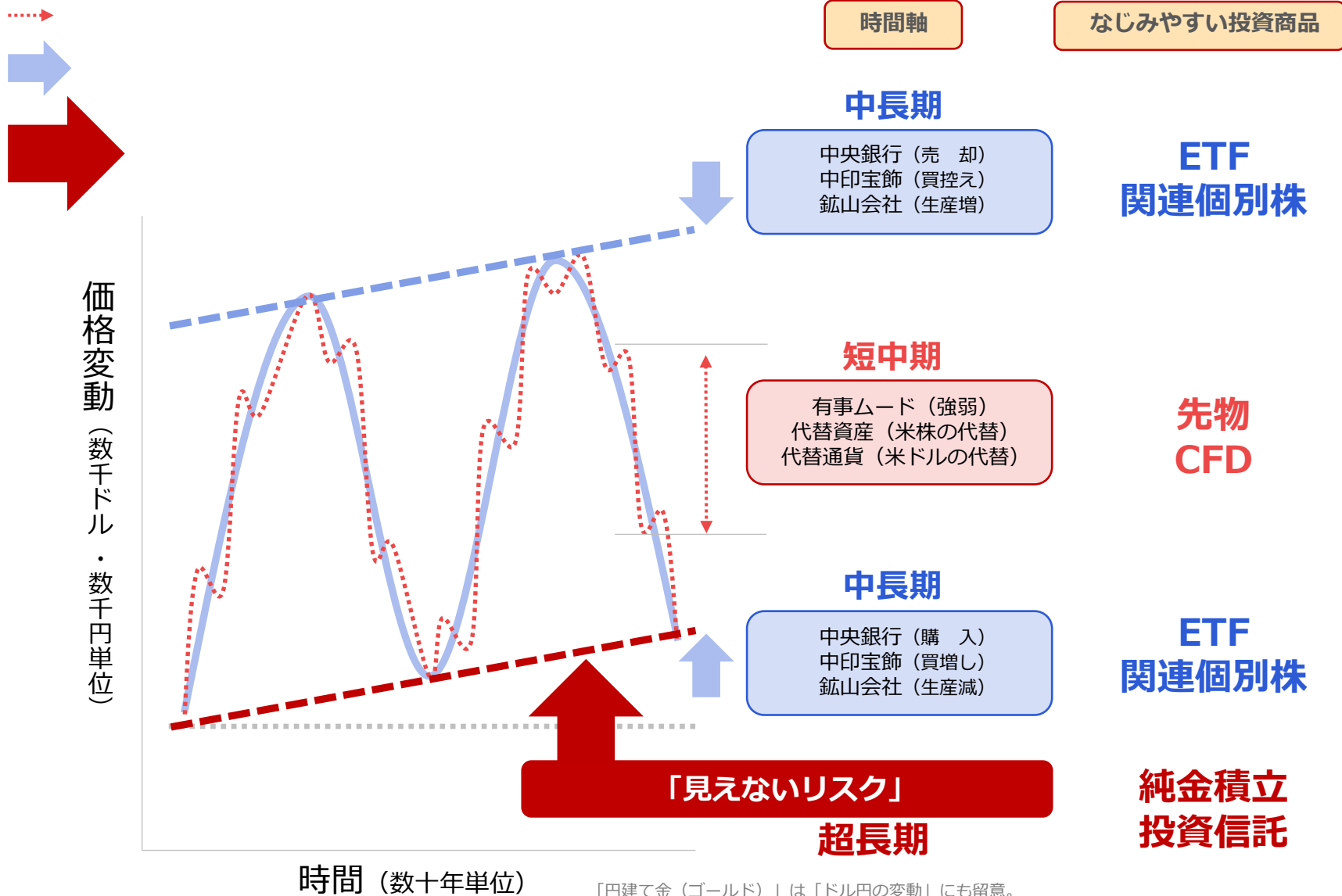
● コモディティ アナリストが重視していること

- ・ 川の流れ（＝因果関係）
- ・ 世界を俯瞰（ふかん、鳥の目）
- ・ 実態（≡データ）
- ・ **時間軸**
- ・ **圧力相殺（＝複眼）**
- ・ **見たくないモノも見る**

出所：筆者作成

「中立」が、コモディティ アナリストのモットー。

● ドル建て金（ゴールド）市場の7つのテーマと時間軸、投資商品の関係



出所：筆者作成

「時間軸」と「テーマ（材料）」に、ミスマッチが起きないように、注意が必要。

● 金（ゴールド）に関わる七つのテーマ（2024年 筆者イメージ）

| 期間 | テーマ | 材料（一例） | 金相場への圧力 |
|----------|-------------------------------|--|---------|
| 短期 中期 | (1) 有事ムード | ウクライナ戦争勃発 | ↑ |
| | (2) 代替資産 | 株価上昇 | ↓ |
| | (3) 代替通貨 | 米利下げ期待 → ドル安 → 金高 インフレ → ドル価値希薄化懸念 → 金高 | ↑ |
| 中長期 | (4) 中印等の宝飾需要 | - | |
| | (5) 中央銀行 | 新興国中銀の金保有高増加 | ↑ |
| | (6) 鉱山会社 | コスト増加起因の生産減少 増産・売りヘッジ | ↑ ↓ |
| 超長期 | (7) 見えないリスク | 西側 非西側の対立 SNSの恒常利用、潔癖社会 | ↑ ↑ |
| | 円建て金（ゴールド）は、 (8) 「ドル円の変動」も | 円高 → 円建て金安 | ↓ |

出所：筆者作成

常時、7つ（円建ては+1）のテーマ起因の圧力がかかっている。

● コモディティアナリストが重視していること

- ・ 川の流れ（＝因果関係）
- ・ 世界を俯瞰（ふかん、鳥の目）
- ・ 実態（≡データ）
- ・ 時間軸
- ・ 圧力相殺（＝複眼）
- ・ 見たくないモノも見る

出所：筆者作成

「中立」が、コモディティアナリストのモットー。

● 金（ゴールド）にはどのような方法で投資できるのか



出所：筆者作成

「連動を目指す」「関連」は、金相場との完全な連動ではないことに注意。

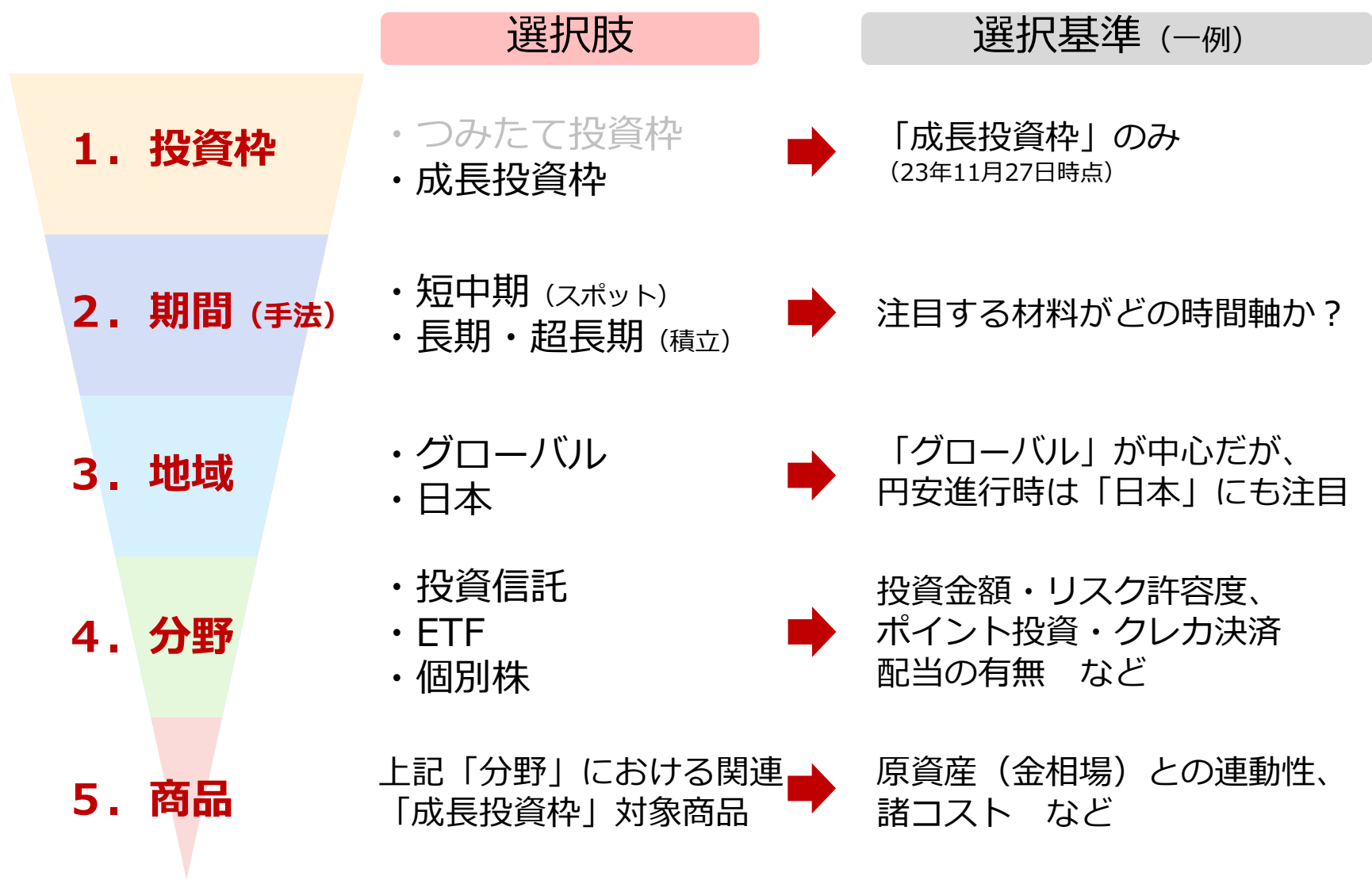
● NISAでも投資できるのか 金（ゴールド）関連商品分類

NISA (2024年スタート)



出所：筆者作成

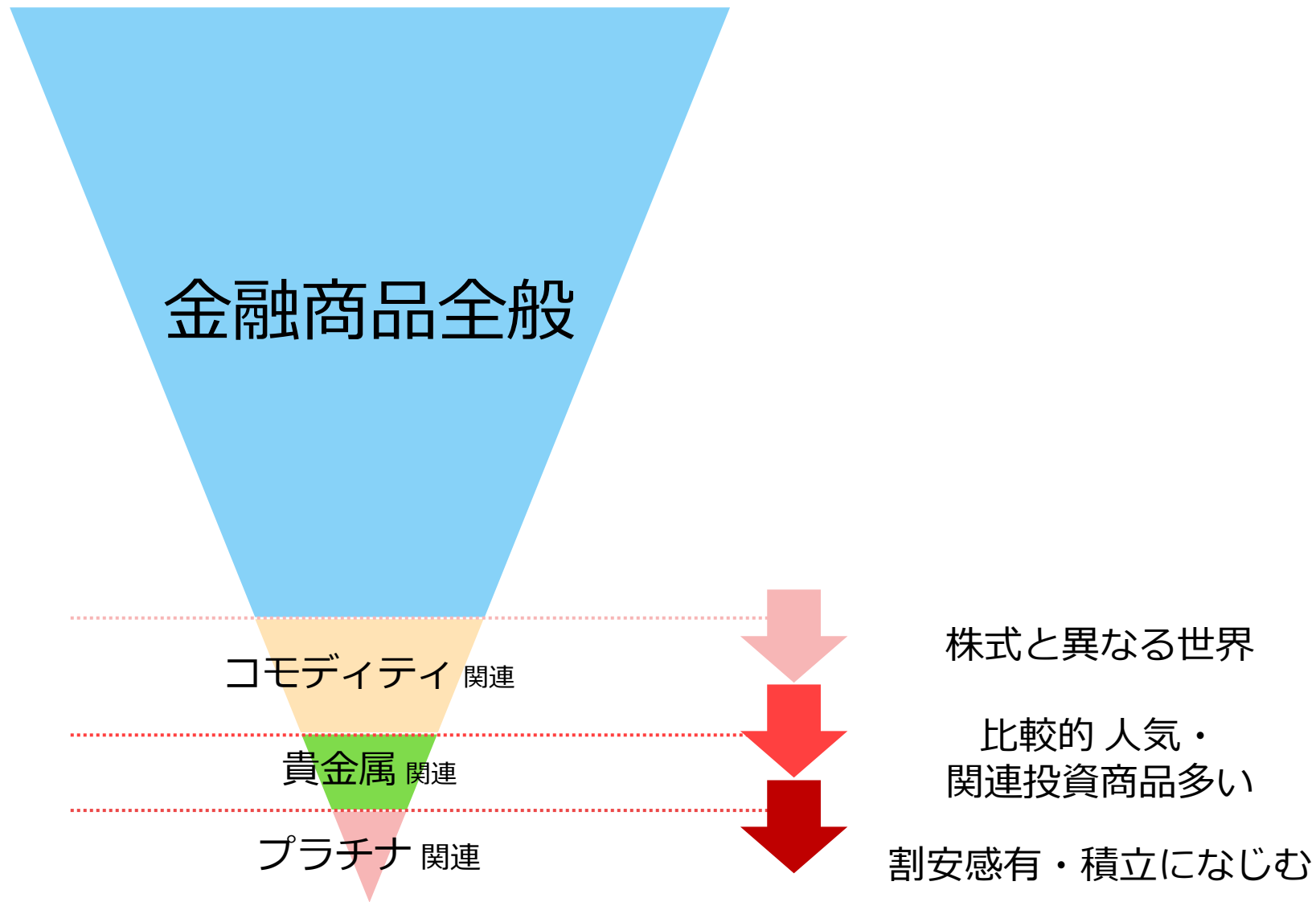
関連ETF・個別株は「米株積立」「かぶツミ®」で積立が可能。



出所：筆者作成

「地域」「期間 (手法)」は材料で「分野」「商品」は特性・志向で判断

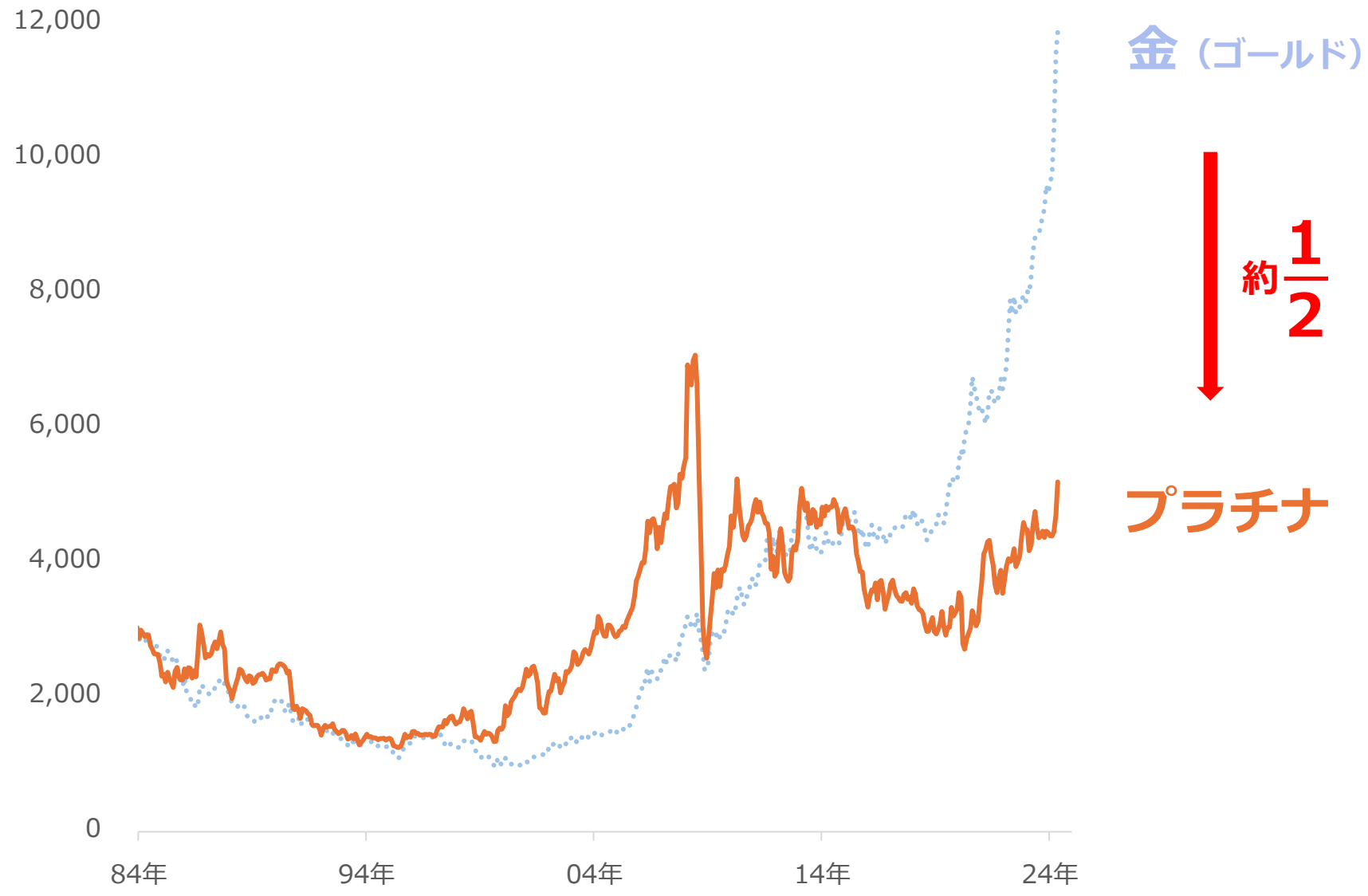
● 銘柄選択の落とし込み方（一例）



出所：筆者作成

コモディティはサブ的存在。メインは株式（現物・投資信託・ETF）。

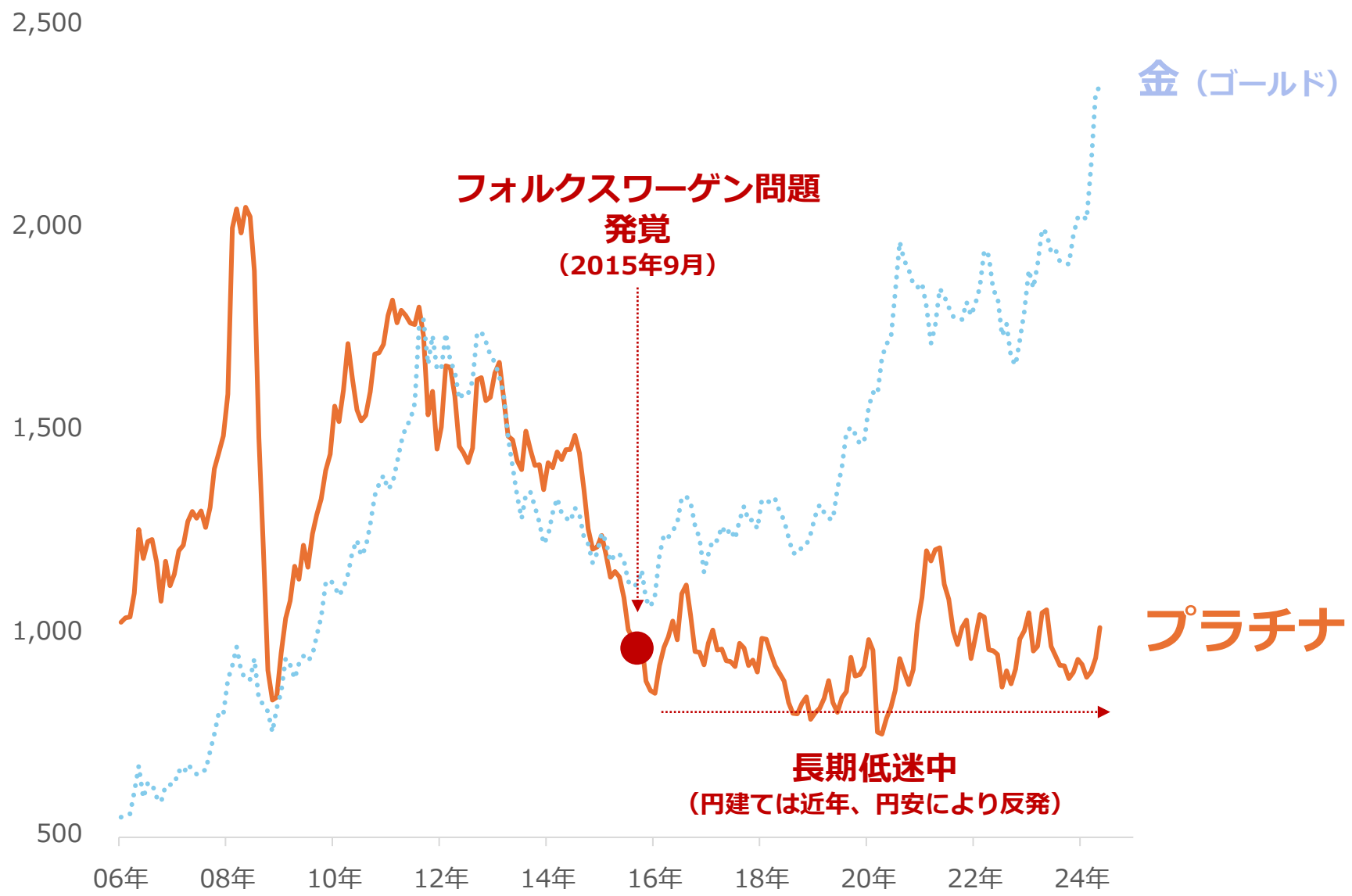
● 国内大手地金商の金（ゴールド）・プラチナ価格（税込） 単位：円/グラム



出所：国内大手地金商のデータをもとに筆者作成

金（ゴールド）も良いかもしれないが、割安なプラチナも良さそう。

● プラチナと金（ゴールド）の国際価格 単位：ドル/トロイオンス

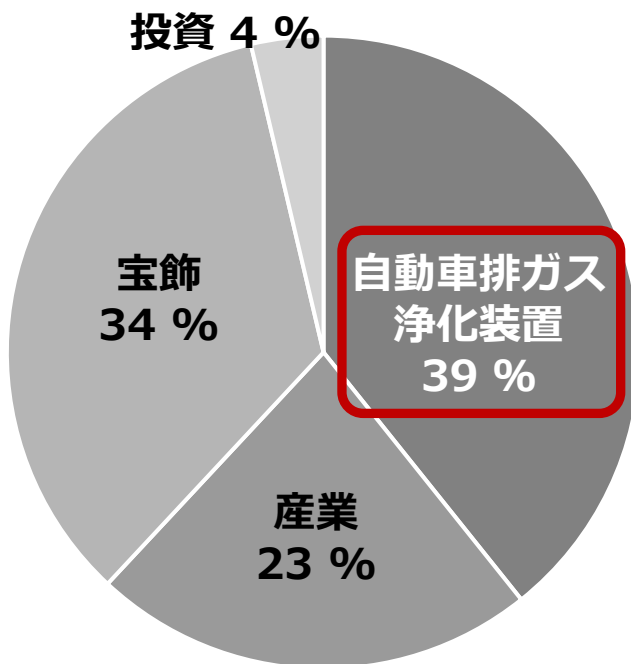


出所：LBMAのデータをもとに筆者作成

プラチナまだ、フォルクスワーゲンの呪縛に苛まれている。

● プラチナの需要内訳とフォルクスワーゲン問題（2015年）

プラチナ需要内訳 (2015年)



フォルクスワーゲン問題

- ・ 同社が排ガス装置のテスト時に限り、有害物質の排出量が少なくなる**違法な装置**を使い、不正にテストを潜り抜けていたことが発覚。
2015年9月発覚



- ・ 同社の主力車種の**ディーゼル車**（燃料が軽油、欧州で広く流通）を**否定**する動きが強まった。



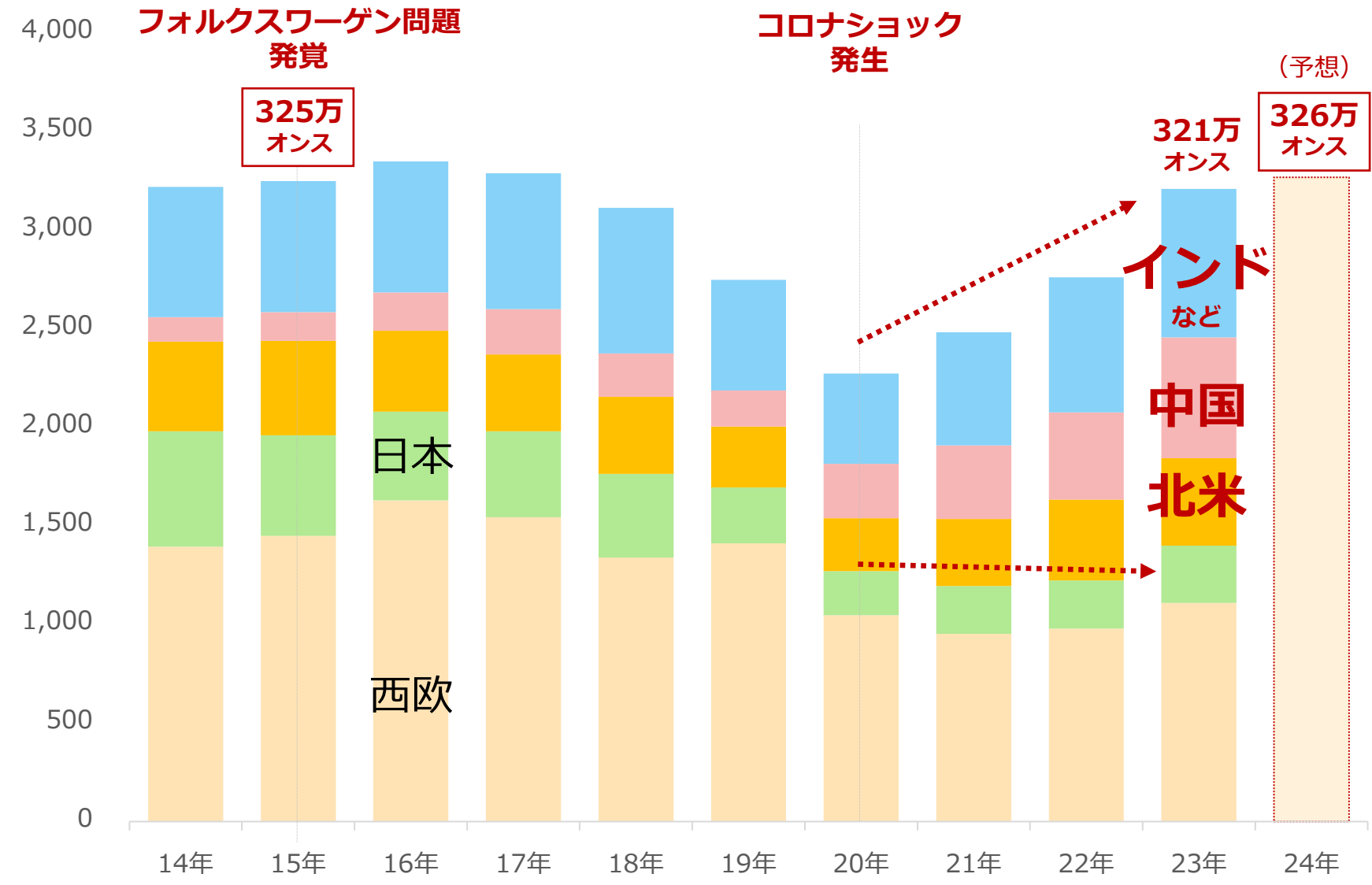
- ・ 同車種の排ガス浄化装置向けに多く使われる**プラチナに関する悲観論**が膨れ上がった。

自動車排ガス浄化装置：プラチナなどが持つ触媒作用※を利用し、エンジンから排出される排気ガスに含まれている有害物質を水や二酸化炭素、比較的毒性の少ない物質に変える装置。 ※一定の条件下で自分の性質を変えずに相手の性質を変える作用

出所：World Platinum Investment Councilのデータおよび各種資料をもとに筆者作成

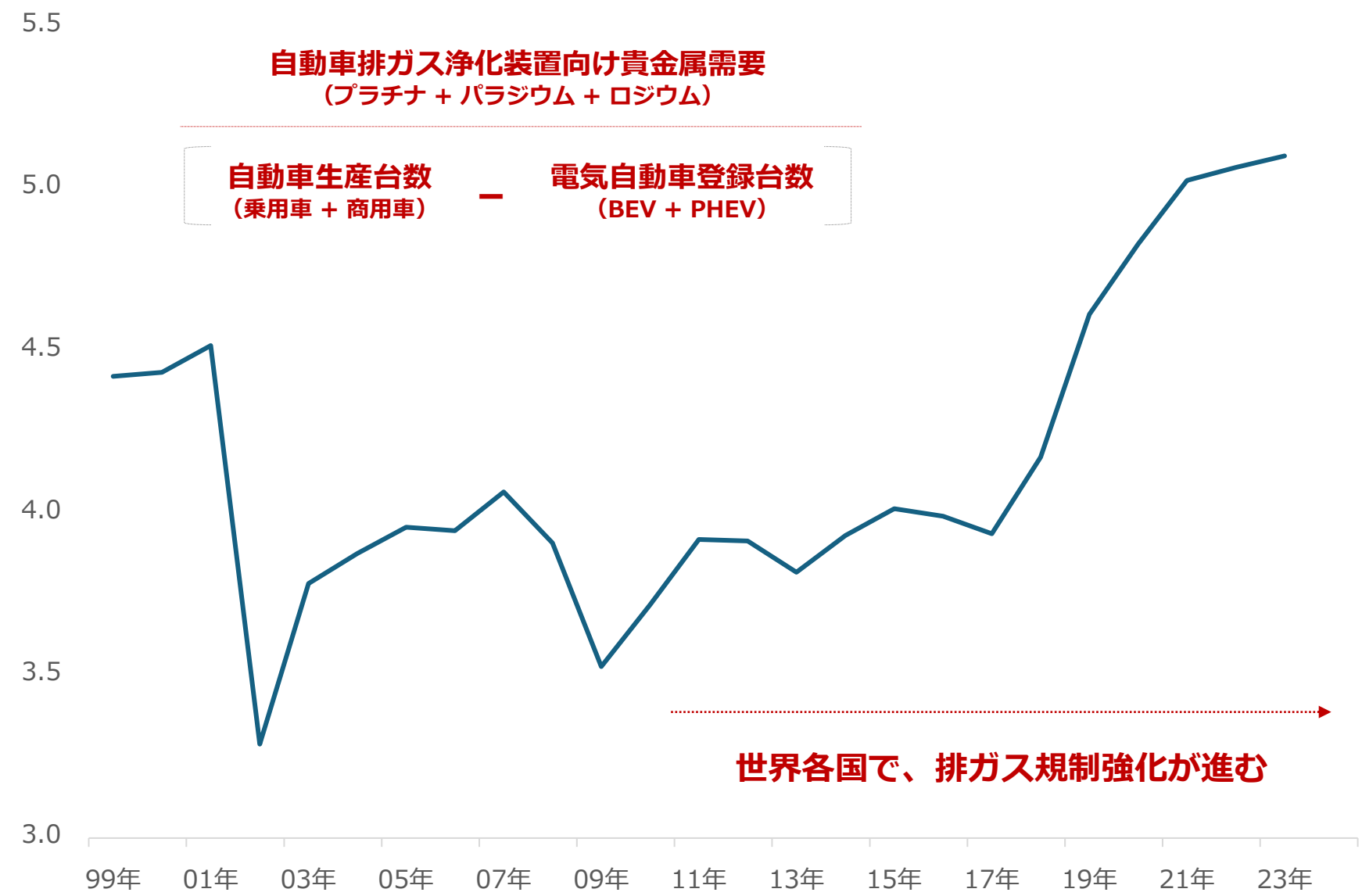
問題発覚直後、多くの市場関係者は「プラチナはもうダメだ」と口にした。

● プラチナの自動車排ガス浄化装置向け需要の推移 単位：千オンス



出所：World Platinum Investment Councilのデータおよび各種資料をもとに筆者作成

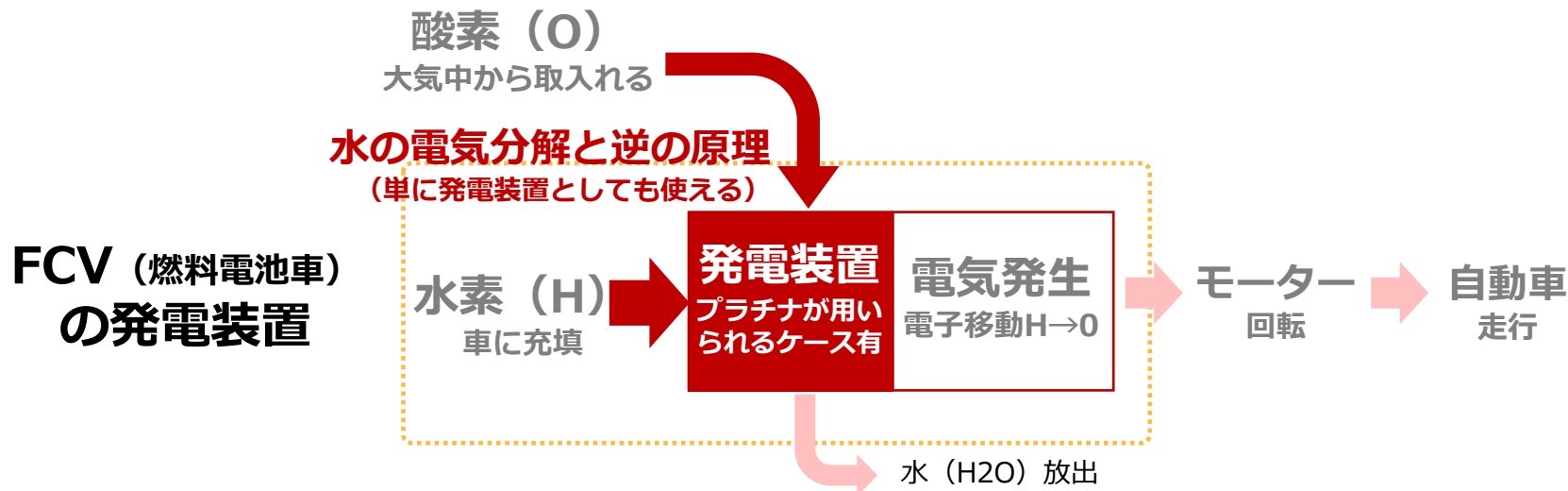
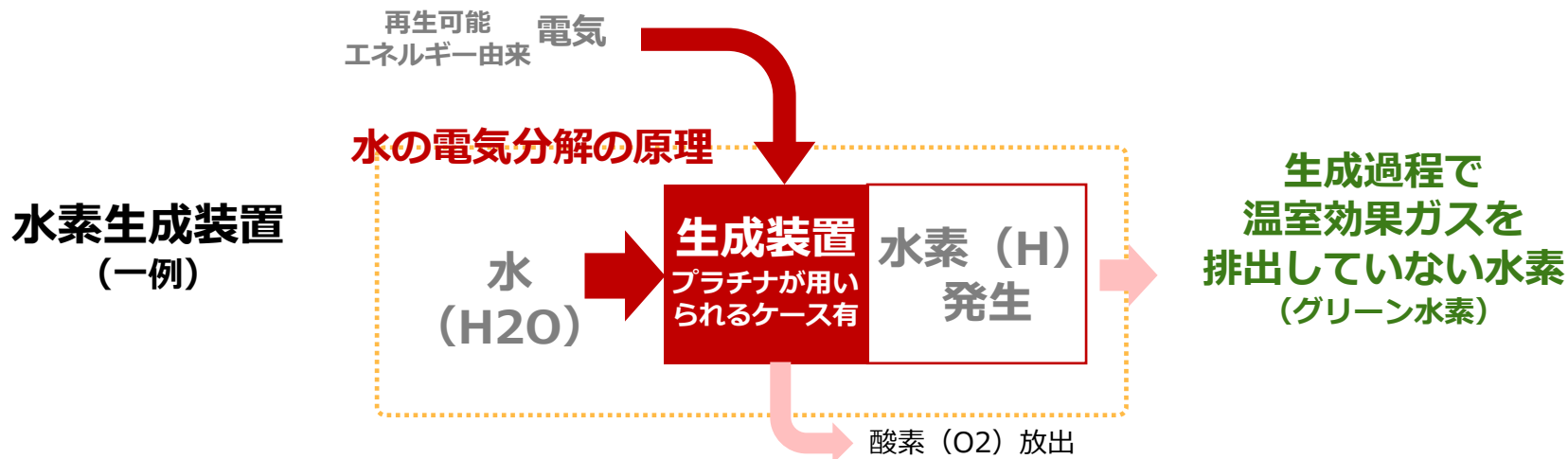
そろそろ、呪縛から解き放たれそう。



出所：Johnson Matthey、OICA、IEAのデータをもとに筆者推計

排ガス規制の強化進行は、自動車1台あたりの貴金属需要を増やしている模様。

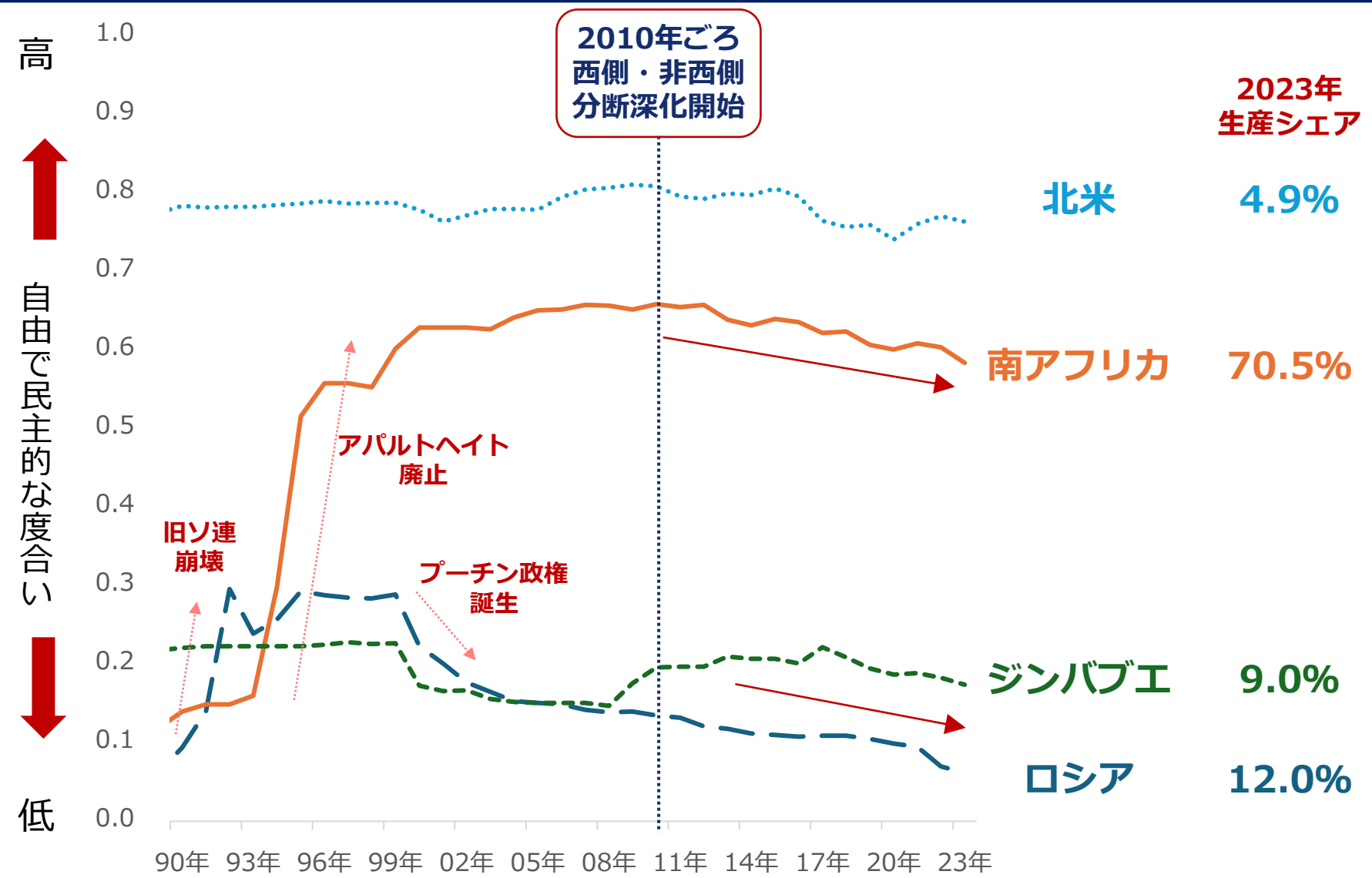
● 期待されるプラチナの新しい需要（水素関連）



出所：各種資料をもとに筆者作成

水素社会に、プラチナが大きく貢献。長期視点で需要増加が望めるか。

● プラチナの主要鉱山生産国の自由民主主義指数



出所：V-Dem研究所のデータをもとに筆者作成

プラチナの主要鉱山生産国の民主度は低下傾向にある。

● 積立シミュレーション（3パターンの価格推移）

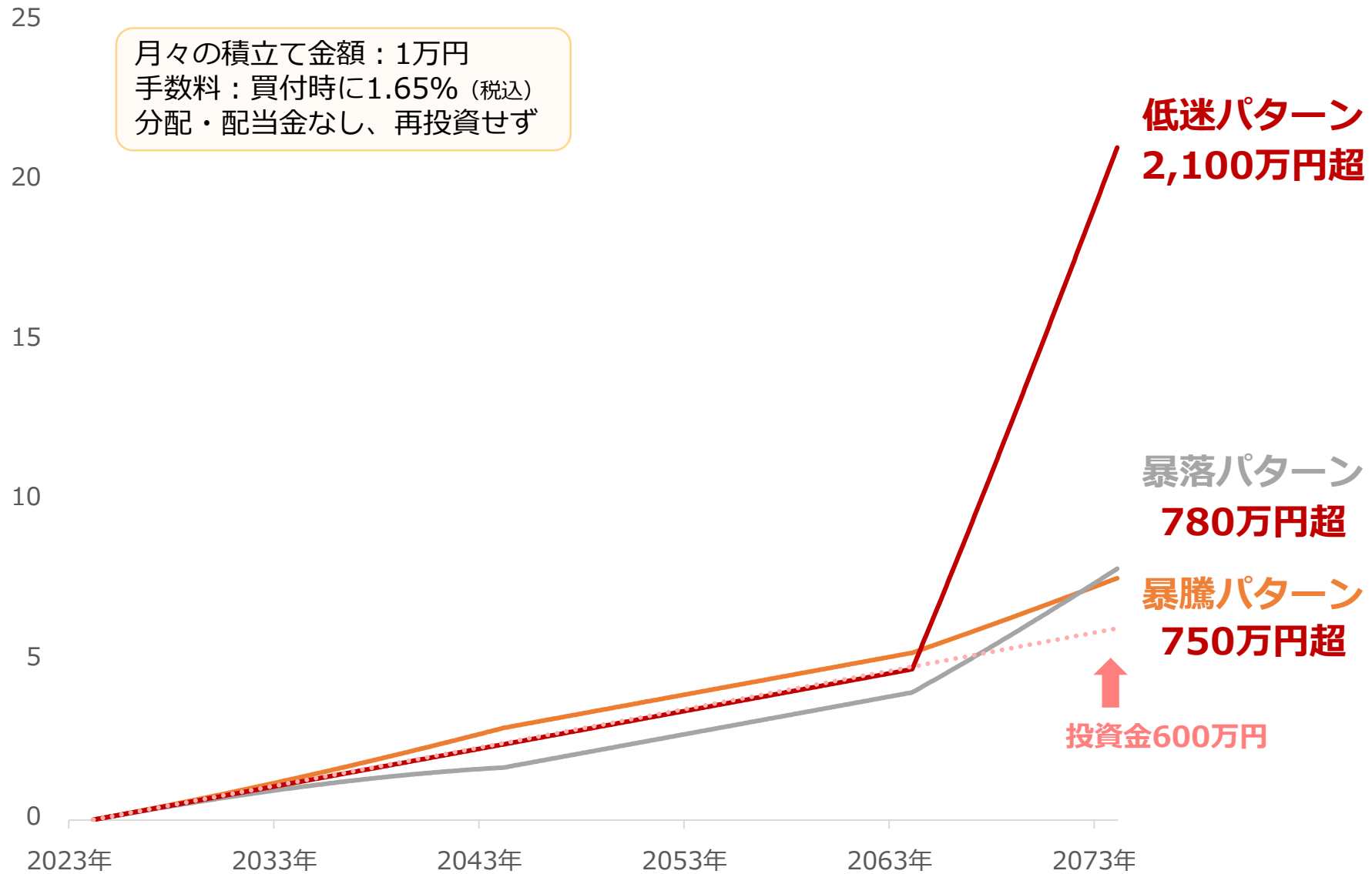
単位：円/グラム



出所：国内大手地金商のデータをもとに筆者作成

50年間の「積立」を前提。果たして、どの収益が大きくなるのか？

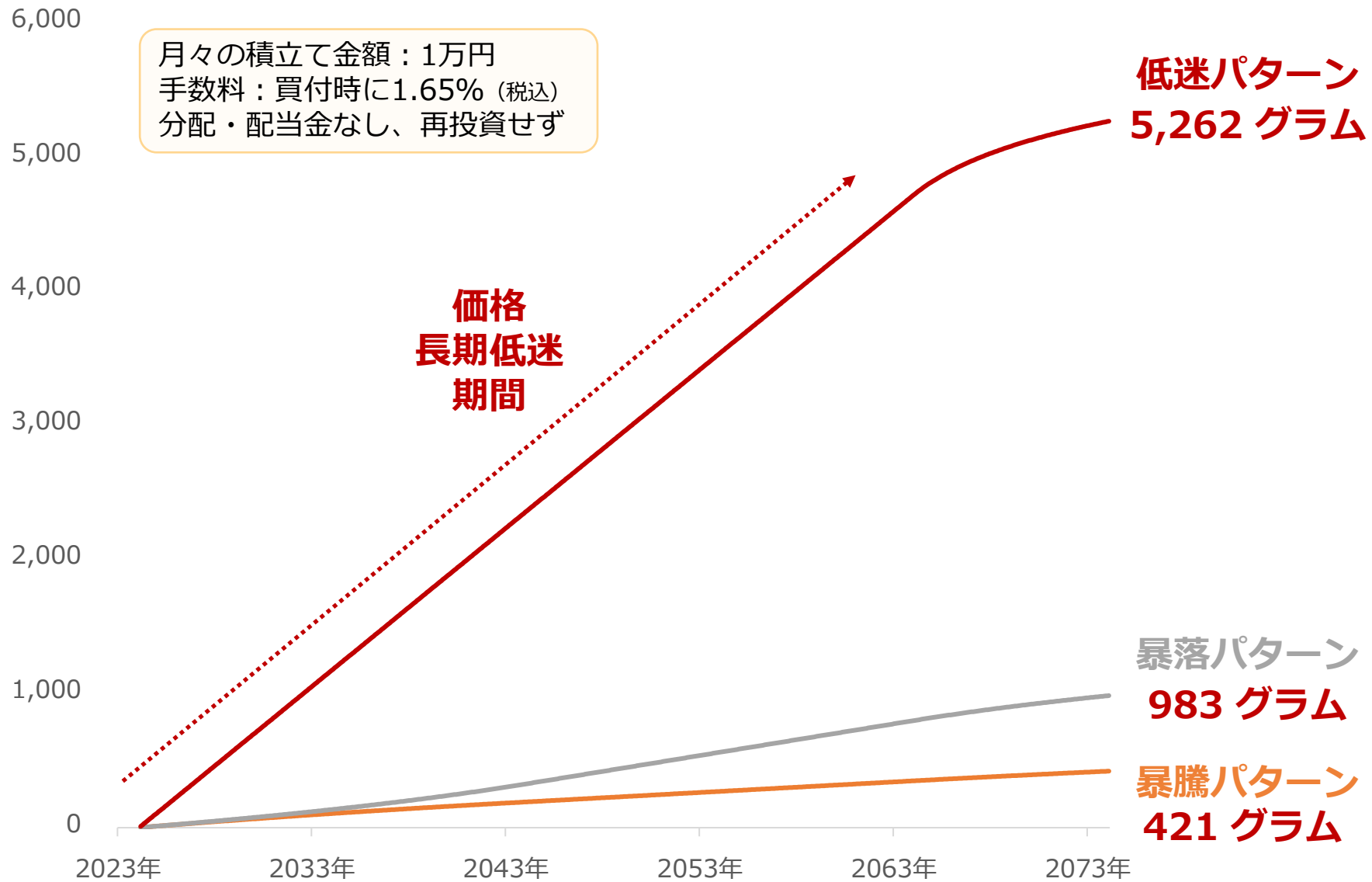
● 積立シミュレーション（3パターンの累積資産額） 単位：百万円



出所：筆者作成

最終的な資産額。低迷パターンは、暴落パターンを大きく上回った。

● 積立シミュレーション（3パターンの累積保有数量） 単位：グラム



出所：筆者作成

最終的な保有数量。低迷パターンは、暴騰パターンの10倍以上になった。

● 積立投資の収益イメージと効率化させるための2つの条件

$$\text{積立投資の収益} = \left[\text{保有数量} \times \text{価格} \right]$$



「プラチナ」は
「両方」実現
できそう

(1) 価格下落・低迷を利用。

価格上昇・急騰時は非効率的

(2) 最終的に一定程度、価格反発を期待。

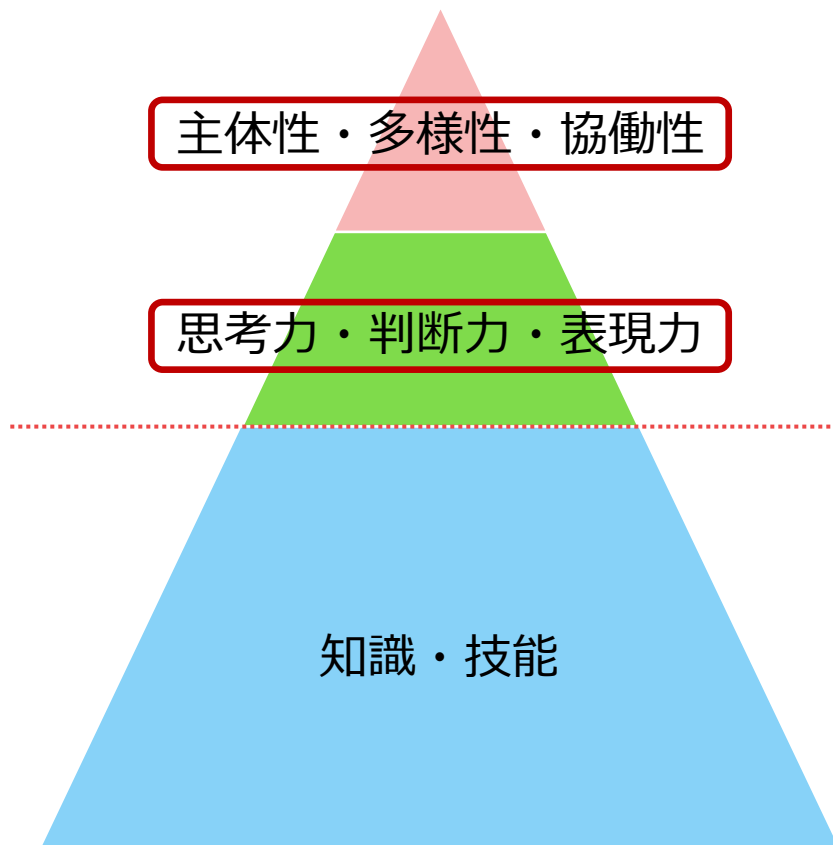
出所：筆者作成

「プラチナ」であれば、積立投資の収益を最大化できるかもしれない。

● 現代社会の実情を映す大学入試事情

求められる学力

学力の3要素



評価方法 (大手予備校の例)

| GTZ | |
|-----|---------------------|
| S1 | 超難関大レベル |
| S2 | 難関大合格レベル |
| S3 | |
| A1 | 難関大挑戦レベル |
| A2 | 国公立大・中堅私立大 合格レベル |
| A3 | |
| B1 | |
| B2 | 国公立大・中堅私立大 挑戦レベル |
| B3 | 4年制大挑戦レベル |
| C1 | |
| C2 | |
| C3 | 基礎・基本養成レベル |
| D1 | |
| D2 | |
| D3 | |

出所：各種資料をもとに筆者作成

知識や技能も大事だが、プラスアルファも求められている。

● コモディティ市場を分析することの もう一つの意味

- ・ 川の流れ (= 因果関係)
→ **論理的思考力が強まる**
- ・ 世界を俯瞰
→ **視野が広がる**
- ・ 実態
→ **思惑に影響を受けない軸ができる**
- ・ 時間軸
→ **事象に意味付けができる**
- ・ 圧力相殺
→ **事象を集約できる**
- ・ 見たくないモノも見る
→ **正反対の存在を認められる**

思考力・判断力・表現力
主体性・多様性・協働性

UP

出所：筆者作成

コモディティ市場分析は、超実践的な「リスキリング」である。

● [参考]投資リテラシー別、貴金属関連商品（一例）

※級は筆者の主観

| | 分野 | ティッカー | 銘柄名 |
|--------|-------------|--------|--------------------------------------|
| 初級 | 純金積立・スポット購入 | | 金（プラチナ、銀もあり） |
| | 投資信託 | | ピクテ・ゴールド（為替ヘッジあり） |
| | | | 三菱UFJ 純金ファンド |
| | | | ゴールド・ファンド（為替ヘッジなし） |
| 中級 | 国内ETF/ETN | 1326 | SPDRゴールド・シェア |
| | | 1328 | NF 金価格連動型上場投資信託 |
| | | 1540 | 純金上場信託 プラチナ（1541） 銀（1542）パラジウム（1543） |
| | | 2036 | NEXT NOTES 金先物ダブルブルETN |
| | | 2037 | NEXT NOTES 金先物ベアETN |
| | 海外ETF | GLDM | SPDR ゴールド・ミニシェアーズ・トラスト |
| | | IAU | iシェアーズ・ゴールド・トラスト |
| | | GDX | ヴァンエック・金鉱株ETF |
| | 外国株 | GOLD | Barrick Gold : バリック・ゴールド |
| | | AU | AngloGold : アングロゴールド・アシャンティ |
| | | AEM | Agnico Eagle Mines : アグニコ・イーグル・マイنز |
| | | FNV | Franco-Nevada : フランコ・ネバダ |
| | 上級 | 国内商品先物 | |
| 海外商品先物 | | | 金、ミニ金、マイクロ金（銀、ミニ銀もあり） |
| 商品CFD | | | 金、銀 |

出所：楽天証券の情報をもとに筆者作成

貴金属関連の投資商品は、初級から上級向けまで幅広く存在する。

ご清聴いただき、ありがとうございました。