

米債務削減「Gold秘策」資産収益化 ヘッジF異色財務長官の財政赤字削減ウルトラC

ヘッジファンド総帥から転身したスコット・ベッセント財務長官が米バランスシートの資産の収益化（monetize）により10年債利回り低下を約して米保有Gold売却による財政赤字削減論が沸騰。1オンス2800ドルで時価評価すると8000億ドル（約122兆円）が米財務省一般会計に注入可能とされ米国版「3本の矢」嚆矢の財政赤字削減と長期金利低下に寄与しそうだ。

米政府Gold簿価42ドル時価評価8000億ドル

「現在、これらは国民経済計算で1オンス僅か42ドルと評されている。しかし、知恵あるオブザーバーは、これら現在価値（1オンス2800ドル）で時価評価された場合、買い戻し契約を通じて財務省一般会計に8000億ドル注入可能と考えている（Currently these are valued at just \$42 an ounce in national accounts. But knowledgeable observers reckon that if these were marked at current values（\$2,800 an ounce）this could inject \$800bn into the Treasury General Account, via a repurchase agreement）」（英FT紙2月7日電子版『Gold glitters as the unimaginable becomes imaginable（想像絶することが想像できるとGoldが煌めく）』）一。2023年秋から母校の英ケンブリッジ大学キングスカレッジ学長も務める英FT紙コラムニストのジリアン・テット女史の一大スクープである。

しかも、ベッセント米財務長官自ら2月5日FOX Businessのインタビューで、「借り入れコスト引き下げでトランプ政権が重点を置くのは米FRBの政策金利でなく、米10年債利回りだ（Trump administration's focus with regard to bringing down borrowing costs is 10-year Treasury yields, rather than the Federal Reserve's benchmark short-term interest rate.）」と喝破し、「米国のバランスシートの資産側を収益化する（"monetize the asset side of the US balance sheet"）」と負債と同じくらい資産に焦点を当てると10年債利回り低下を約束したものだから米保有Gold売却による財政赤字削減論が沸騰した。

事実、同インタビューでトランプ大統領は金利低下を望んでいるかと質されたベッセント長官は「彼と私は10年債利回りを注視している（"He and I are focused on the 10-year Treasury,"）」、「彼は金融当局に利下げを求めている（"He is not calling for the Fed to lower rates."）」と断じている。

むろん、「金価格が上昇し続ければ、この潜在的な恩恵は膨らむ」（英FT紙）とされ、ベッセント財務長官が大部分を支持したとされるスティーブン・ミランCEA委員長が昨年書いたトランプ金融経済学にも政府保有Goldの活用が記されているようだ。

トランプ大統領は、「スティーブは私の他の経済チームと協力し、全ての米国民を元気づけるような素晴らしい好景気をもたらすだろう（"Steve will work with the rest of my economic team to deliver a great economic boom that lifts up all Americans,"）」と自身のSNSでスティーブン・ミランCEA（大統領経済諮問委員会）委員長を讃えた。ミランCEA委員長はNYシンクタンク「マンハッタン研究所」研究員で、第1次トランプ政権では米財務省の上級経済政策顧問を務め、昨夏7月には経済学者スリエル・ルービニ氏と共著で「米財務省が実質借り入れコスト押し下げで米債

発行を操作した」とする論文を発表した。

もちろん、ドル準備通貨と米国の軍事的優位性が密接に絡み合っている現状、米安全保障に依存する同盟・友好国に米長期債を買ってもらい財政赤字を補うことは引き続き重要視されるが、日本など友好国による米債購入だけでは1兆ドルを上回る利払い費や既に36兆ドルに膨れ上がった政府債務を支え切れないことは言うまでもない。

そこで「金は、トランプ政権が明らかに設計しようとしている新システムの重要なピボットになる可能性が高い（“Gold is likely to be a key pivot the new system the Trump administration is clearly trying to engineer,”）」（同FT紙）ということのようだ。その点において現在、金価格がビットコインを上回っていることが当然視され、2024年の米大統領選挙以降、足元までの2ヶ月あまりで金融機関などが約393トンもの金を米国に移送したというのも無関係な動きではなさそうだ。

結果、NY商品取引所（COMEX）に金地金が約926トン、金額にして820億ドルに積み上がっている。特に、スイスから米国への金輸出が急速に増えている。スイスの税関による統計をもとに24年12月は前月比の中国・インド向けが減った一方、米国向けが大きく増え、中印向けの輸出減を相殺した。

2034年に2.9兆ドルに膨らむ米財政赤字

「連邦政府の負債が経済規模を遥かに越え、その額はファシズム打倒で如何なる負債も許された第2次世界大戦に勝利するため背負ったGDP比の負債額に匹敵、財政赤字は24年度に1.8兆ドル、対GDP比6.5%に達した」（米バロنز誌1月4日号『U.S. Probably Will Lose Its Last Triple A Credit Rating This Year（米国債のAAA（トリプルA）は風前の灯）』）。

煌めくGold活用の妙案は、膨大に積み上がる米政府債務の山を取り崩さなければ長期金利の安定に繋がらないからだ。超党派の米議会予算局（CBO）は単年度の財政赤字が2020年代末までこの水準が続き、2034年には2.9兆ドルに膨らむと予想する。

当然、「債券市場は何か『不可思議』な旨を暗示、史上初めてFRBの1.0%利下げが10年債利回りを1.0%上昇させた（bonds are signaling something is “out of whack” in markets.” the first time in history when 100bps of rate cuts raised 10Y yields by 100bps）」

（米金融サイト「Zero Hedge」1月1日『Market Outlook For 2025: Stuck Between An Inflationary Rock And An Economic Hard Place（2025年市場見通し：インフレ岩床と経済的難所で立ち往生）』）。

むしろ、常識的には政策金利と10年債利回りは同じ方向に動くのが普通だが、12月FOMCの0.25%利下げによる累計1.0%利下げ後、史上初めて10年債利回りが1.0%超上昇しインフレ再燃と財政悪化へ警鐘を鳴らしたのだ。何より、長期金利上昇の最大の要因に米FRBの完全インフレ退治未達と財政赤字急増によるタームプレミアム上昇があった。



慌てたトランプ大統領は1月7日の会見で、「インフレは引き続き猛威を振るい、金利はあまりに高過ぎる」とバイデン失政を批判したが自らの関税政策によるインフレや減税による財政悪化懸念による米国債売りは「バイデンのせい」とばかり言っていない。

もっとも、第2次トランプ政権が1月に発足して以来、初めての25年2-4月の国債発行計画は名目利付債と変動利付債の発行総額（物価連動国債除く）1兆400億ドル（約158兆円）で前四半期（24年11月-25年1月）と同水準だった。発行規模は据え置かれ2月中旬に入札を実施する3年債、10年債、30年債の計1250億ドルを発行、24年11月と同額で市場予想ともほぼ一致、米モルガン・スタンレーは「25年の残りの四半期も発行額は引き続き増えないと見込んでいる」と指摘した。

だが、大型減税を掲げるトランプ政権が財政赤字拡大を容認、いずれ国債発行額が増えるとの警戒感には根強いものがある。そこで知恵者ベッセント財務長官は自身が提唱する米国版「3本の矢」「3-3-3」政策、1) 米財政赤字をGDP比3%に削減する、2) 日量300万バレルの原油増産、3) 3%の経済成長の実現—によって財政赤字を減らしタームプレミアムとインフレ率を引き下げ10年債利回りに降下圧力をかけようとしている。

「従来は25年末に到達すると想定していた3000ドルの時期を26年4-6月に先送り、25年末の目標は2910ドルへ下方修正した」—。米金融大手ゴールドマン・サックスは1月レポートで史上初3000ドルの大台到達シナリオを26年に後ズレさせ、モルガン・スタンレーやUBSなど他の金融機関は年内2600-2900ドル程度での推移と予想するのにもかかわらずこうした背景を織り込んでいる証左とされる。

事実、NY金先物は24年夏から秋にかけて毎月100ドル前後上昇し10月に2800ドルを突破、年初から700ドル超の急騰劇を演じた。ところが、11月から伸び悩み一時は2600ドルを割り込む水準まで調整した。やや持ち直したが上値は重そうな背景に、強気派ゴールドマンの下方修正があるようだ。

さらに、金相場の重荷となっているのが米利下げ鈍化観測であり、米FRBが9月FOMCの0.5%利下げを皮切りに11月、12月までに計1%利下げにも米長期金利は1%上昇した。金利がつかないGoldにとって米金利高止まりは逆風となる。



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。