

金(ゴールド)のすべてがわかる

2025-2026

金ガイドブック

不確実性が高まる
世界で光り輝く

GOLD

記事につきましてはアナリストの意見であり、その内容を当社が保証するものではありません。

店名	所在地	電話番号
本店	東京都中央区日本橋蛸殻町1-16-12	☎ 0120-770-100
札幌支店	札幌市中央区南一条西10-6 タイムスビル 7F	☎ 0120-191-365
宇都宮支店	宇都宮市馬場通り2-1-1 メットライフ宇都宮スクエア 4F	☎ 0120-997-365
金沢支店	金沢市南町6-1 朝日生命金沢ビル 12F	☎ 0120-941-924
新宿支店	東京都新宿区西新宿8-15-17 住友不動産西新宿ビル2号館 2F	☎ 0120-964-124
横浜支店	横浜市中区山下町223-1 NU関内ビル 9F	☎ 0120-997-624
名古屋支店	名古屋市中村区名駅南1-20-14 近喜サンク	☎ 0120-174-365
大阪支店	大阪市中央区久太郎町2-5-28 久太郎町恒和ビル 8F	☎ 0120-441-377
広島支店	広島市中区立町2-29 朝日NX広島ビル 7F	☎ 0120-169-734
松山支店	松山市三番町7-1-21 ジブラルタ生命松山ビル 1F	☎ 0120-125-365
福岡支店	福岡市博多区博多駅南1-8-36 JR博多駅南ビル 5F	☎ 0120-998-624

豊トラスティ証券

〒103-0014 東京都中央区日本橋蛸殻町 1-16-12 TEL : 03-3667-5211

www.yutaka-trusty.co.jp

総論 輝きを増す「有事の金」

P2-3 金価格の上昇が加速した背景



森田 隆大氏
森田アソシエイツ 代表

P4-5 金価格40年の歩み

識者インタビュー

P6-11 金相場の見通しと投資戦略



小菅 努氏
マーケットエッジ
代表取締役



池水 雄一氏
日本貴金属マーケット協会
代表理事
貴金属スペシャリスト



エミン・ユルマズ氏
エコノミスト・グローバルストラテジスト
レディーバードキャピタル代表

輝きを増す「有事の金」

金価格の上昇が加速した背景

金価格は2024年7月に史上最高値を更新した後も上昇を続け、2025年に入ってからも価格を大きく切り上げてきました。金融資産としての金の歴史と、価格上昇が加速した背景について解説します。

森田アソシエイツ 代表
森田 隆大氏

あと15年で金は採掘不可能に？ 希少性と化学的安定性が価値の源泉

金は古代エジプト文明やメソポタミア文明の時代から、富と権力の象徴として歴史を刻んできました。金の採掘や精錬が始まったのは紀元前6000年頃とも言われます。その価値は現代に至るまで変わることなく、主に装飾品や、通貨に準じる資産として利用されています。

金は世界の至るところで採掘されています。かつては南アフリカが世界シェア7割を超える一大生産地でしたが、近年では中国、ロシア、オーストラリアなどが代表的な生産国です。中国では年間約380トンの金が産出されています。日本でも鹿児島県の菱刈鉱山を中心に、年間6トンほどの生産があります。

数ある金属の中でも金が特に重宝されてきた理由の1つは、その黄金色の美しい輝きです。金は化学的安定性が高く、錆びることがないため、その輝きは永遠です。そして、金の価値を支える最大の理由が希少性です。ワールドゴールド カウンシルは、2024年末時点で地球上の生産可能な金の総量を約5万5000トンと推定しています。今のペースで金の採掘を続けると、新たな鉱脈が見つからなければおよそ15年で掘り尽くしてしまうことになります。

金を通貨価値の裏付けとする「金本位制」が終わり、金が値動きのある資産となった1970年代から、90年代までの30年間は、金価格は低調に推移しました。各国の中央銀行が金より米国債を買う動きを強めたことが理由の1つです。しかし2000年代に入ると、金価格は上昇に転じます。背景として中国やインドなどの新興国の成長、ITバブル崩壊やリーマン・ショックなどによる米ドルへの信認の相対的低下と、金ETFの登場で金の買い手が増えたことが挙げられます。

米ドル建て金価格は2011年に一度ピークを付けて、その後はしばらく低調となりますが、2019年頃から再び上昇に転じます。日銀のマイナス金利導入や英国のEU離脱、さらには新型コロナウイルスの世界的流行と大規模な金融緩和、ロシアのウクライナ侵攻をはじめとする地政学的な緊張の高まりなどが背景にあります。そして2024年以降は、金価格の上昇がさらに急激なものとなりました。それを支えたのが、金地金やETFといった投資需要の拡大でした。

世界経済の不確実性で投資需要が急伸 金ETFは大幅な買い越しに転じる

「有事の金」という言葉がありますが、金という資産は、ほぼすべての投資リスクに対してヘッジ効果を発揮します。投資リスクを高めるのはマーケットの不確実性です。世界の不確実性は高まっています。その最たるものが、米国のトランプ大統領の再登板です。「トランプ関税」をはじめとする経済政策が、マーケットに新たなリスクを生んでいます。米国発のリスクは、これまで安全資産とみなされてきた米ドル、あるいは米国債では十分にヘッジできません。このような背景から、米国債に代わる安全資産として金の注目が高まっているのです。

金の需要を細かく見ていくと、ETFの伸びが顕著です。2023年から2024年第1四半期にかけては、FRB(米連邦準備理事会)などの利上げの影響もあって売り越しとなっていました。最近では大幅な買い越しが続いています。金地金の需要も堅調です。

金の買い手として大きな存在感を示してきたのが中央銀行ですが、2025年に入って購入ペースが鈍化しています。ただし、これは価格上昇による様子見の可能性があり、一時的なものと考えられるべきでしょう。現状でも、中央銀行による



森田アソシエイツ 代表
森田 隆大氏
ニューヨーク大学経営大学院卒。ファースト・シカゴ銀行、ムーディーズ・インベスターズ・サービス本社を経て、2011年にワールド・ゴールド・カウンシル日本代表に就任。2016年に森田アソシエイツを設立。金市場や金投資に関する情報を精力的に発信している。

金の購入量は過去10年間の平均と比較して高い水準です。今後も米国発のリスクが懸念される以上、各国の中央銀行にとって金を買うインセンティブは継続するものと思われます。

このようにETFと金地金、そして中央銀行による金買いのいずれも堅調であり、特に世界の不確実性を背景にETFなどの投資が大きく伸びたことが、2024年から2025年にかけて金価格の上昇が急加速した要因だと考えられます。

一方でやや気になるのは、宝飾品の需要が重量ベースで減少傾向にあることです。金にリスクヘッジの効果がある理由に、株式や債券との相関が低いことが挙げられます。その根拠が宝飾需要の存在で、景気に左右されにくい需要が金価格を下支えしてきました。宝飾需要がさらに減ってくると、注意が必要になるかもしれません。

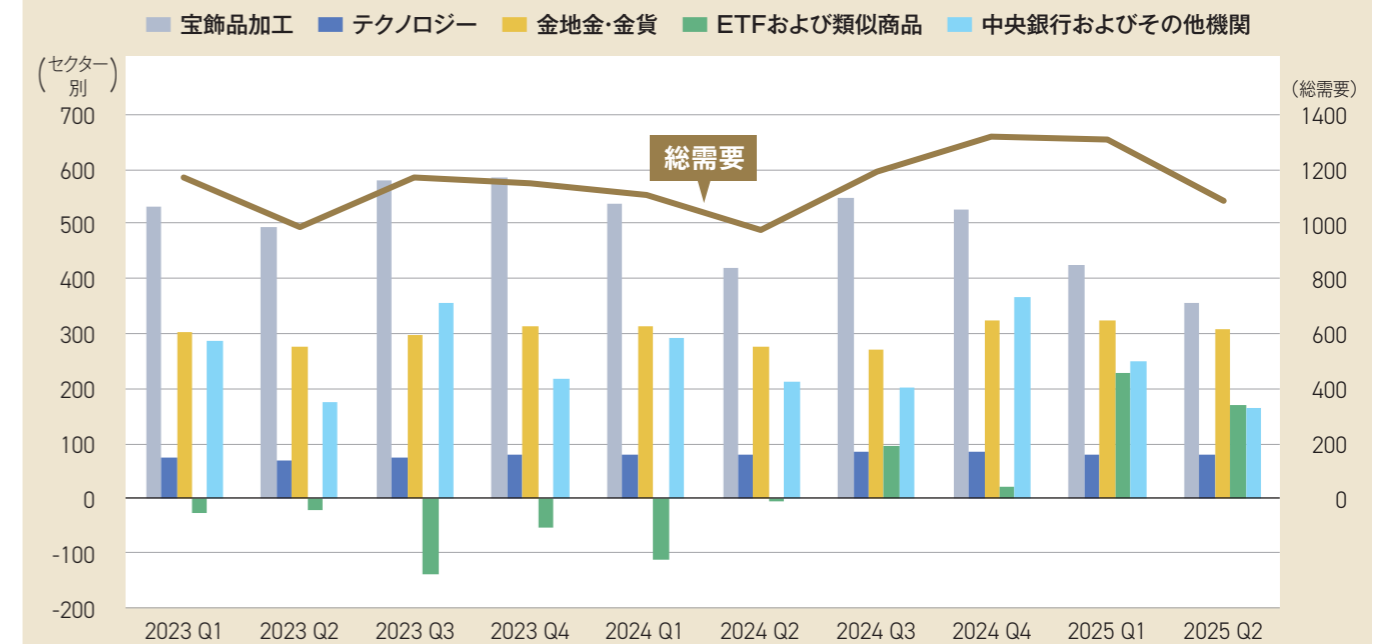
株価が大きく上昇すると金も上昇 株価下落時には逆相関の傾向を示す

金と株価の相関にはおもしろい特徴があります。株価が大きく上昇する時は、金も上昇する正相関になりやすく、

一方で株価が下落する時は逆相関となり、金価格は上がりやすくなります。また、株価が安定している局面では無相関となり、金は株価と無関係に動く傾向があります。この性質から、株式と金の両方を持つことで、状況によっては両方からリターンを得ることができるうえ、株価の下落局面では金がヘッジ効果を発揮し、資産全体の値下がりを抑えることが期待できます。

投資の基本はインフレに勝つことです。インフレリスクに対するヘッジ効果も金の魅力です。世界経済はトランプ米大統領による関税政策などの影響でグローバル化の後退が懸念され、構造的なインフレが引き起こされる可能性があります。不確実性が強まるこの世界で、個人投資家は金を保有する意義が強まることはあっても、弱まることはないと思います。

図表 金のセクター別需要の推移(単位=トン)

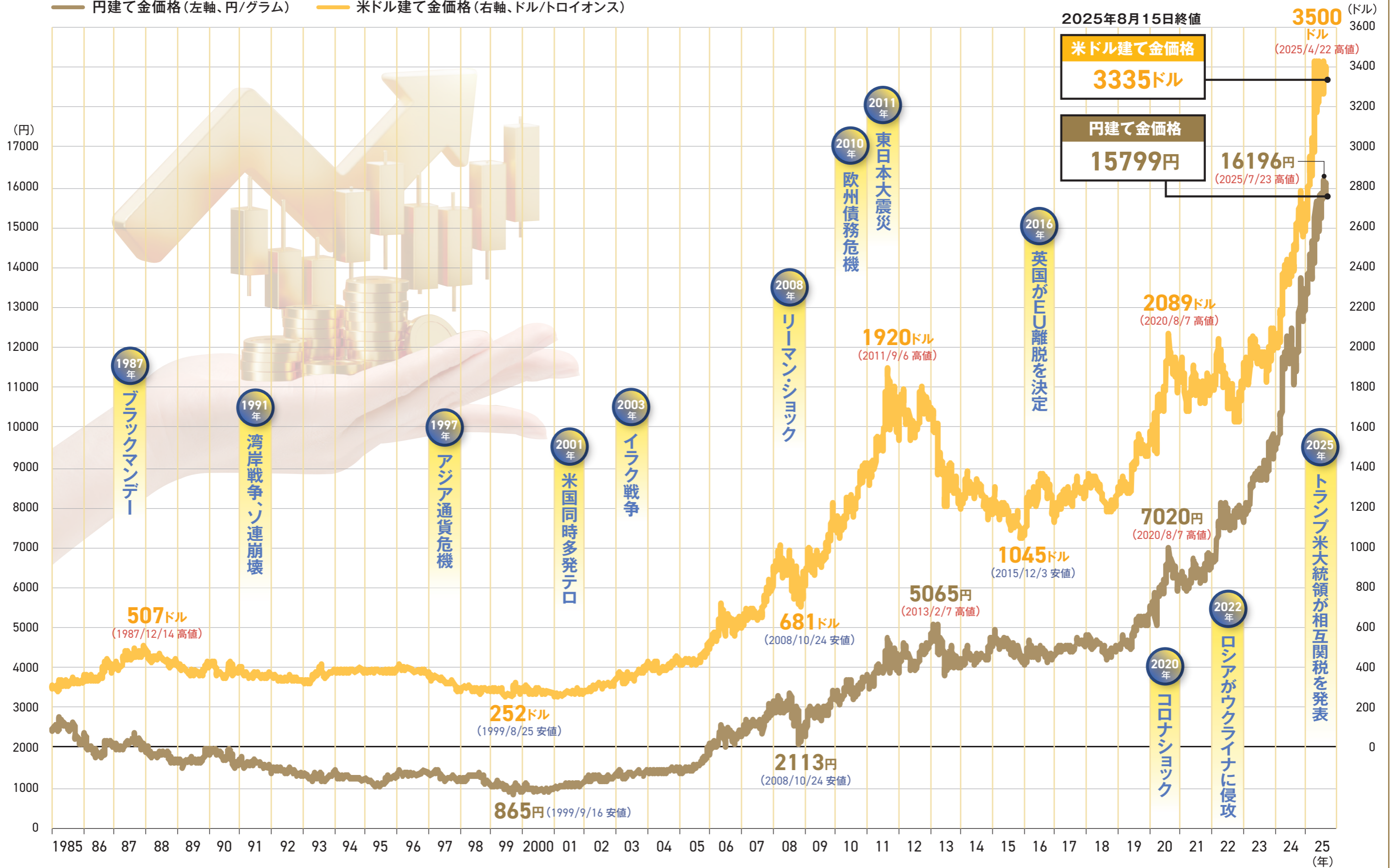


出所：World Gold Council

金価格40年の歩み

金価格は、2000年頃までは低迷を続けていましたが、2000年代後半からは長期的な上昇傾向にあります。特に2024年以降は世界情勢の不安定化などを背景に、金価格は大きく上昇しています。1999年の安値と比較すると、2025年8月時点の金価格は円建てで約18倍、ドル建てでも13倍以上の上昇となっています。

— 円建て金価格 (左軸、円/グラム) — 米ドル建て金価格 (右軸、ドル/トロイオンス)



明らかな悪材料は見当たらず、2026年には4000ドルを目指す

マーケットエッジ
代表取締役
小菅 努氏

商品先物取引会社の営業を経て、同時テロ事件直後のニューヨークに駐在し、コモディティ・金融市場の分析を学びながらアナリスト業務を本格化。2016年に独立し現職。貴金属、非鉄金属、原油、天然ガス、穀物などコモディティ市場全般をカバーする。

4月には史上最高値となる1トロイオンス=3500ドル台を付けた金価格。中央銀行に加え、個人や機関投資家などの民間需要の高まりが、今年前半の価格上昇の原動力になりました。さらにドル・米国債への信認低下により、2026年は4000ドルを目指すでしょう。



値動きは落ち着くも最高値圏に留まる金価格 民間需要が加わったことが大きな変化

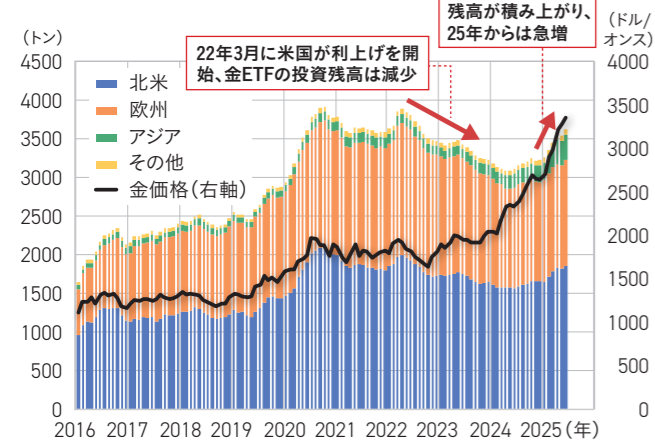
第2次トランプ政権の誕生前後から安全資産に対する需要が高まり、特に2025年前半の金価格は上昇トレンドが強くなり現れました。その反動もあり、足元の値動きはやや落ち着いているようにも見えますが、それでも1トロイオンス=3400ドル付近の過去最高値圏に留まっています。強気モードを維持したまま、年後半に向かうと考えられ、いまのところ2000ドル台に戻るリスクは考えにくいと思います。恐らく、多くの市場参加者は、3000ドル前半まで下落すれば積極的な買いに動くでしょう。4月に3500ドルを経験したことで、もはや3000ドル前半に割高という感覚はありません。

2024年も安全資産に対する需要の高まりから金が発好されましたが、その買い手は主に中央銀行でした。今年中は

中央銀行に加えて、個人や機関投資家など民間需要も買い手に加わったことが前年との大きな違いです。トランプ政権が打ち出す高関税政策で世界経済の不確実性が急激に高まるなど、投資環境が一変したことが、金への民間需要の高まりの背景にあると考えます。

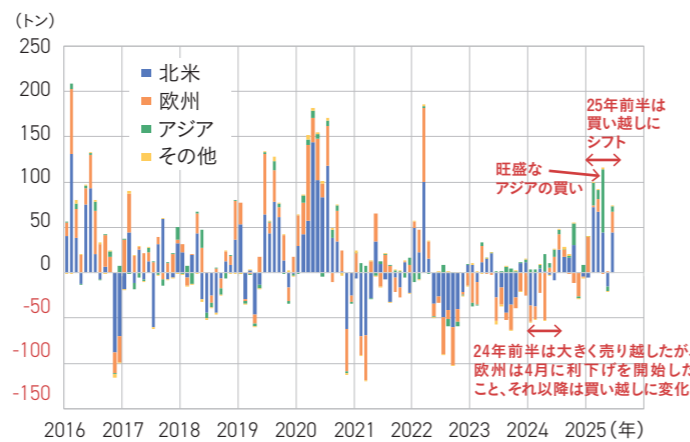
実際に金ETFの投資残高は、前年比で大きく積み上がっています(図表1)。2024年と2025年の1~6月期を比較すると、売り越しから買い越しに大きくシフトしていることがわかります(図表2)。ETFではもう1つ、アジア勢の動向も注目されます。図表2の通り、直近の4月は積極的に買われました。特に旺盛なのは中国です。これまで中国の金買いはほとんど現物でしたが、直近でETFの買いが増えています。中国政府は2025年2月から、保険会社の資産運用に金の組み入れを段階的に容認しました。これらが、中国機関投資家がETFを買い支える要因になった可能性があります。

図表1 金ETF投資残高の推移



出所：World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

図表2 金ETF投資残高(前月比)の推移



出所：World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

トランプ大統領の在籍期間中は 米関税政策に世界経済が振り回される

トランプ政権による相互関税の新たな税率が8月7日に発動され、およそ70カ国・地域ごとに10~41%の相互関税をかけました。ただし、税率に関する米国との見解の相違は日本だけでなく多くの国・地域で見られるほか、半導体には100%の関税をかけるといった発言もありました。新たな税率が発動されたからといって、関税の問題が一件落ち着いたわけではなく、トランプ大統領の在籍期間中は、米関税政策に世界経済が振り回されると考えたほうがよさそうです。金価格に上昇をもたらす現在の構図が2025年後半、さらに2026年も続くことになるでしょう。

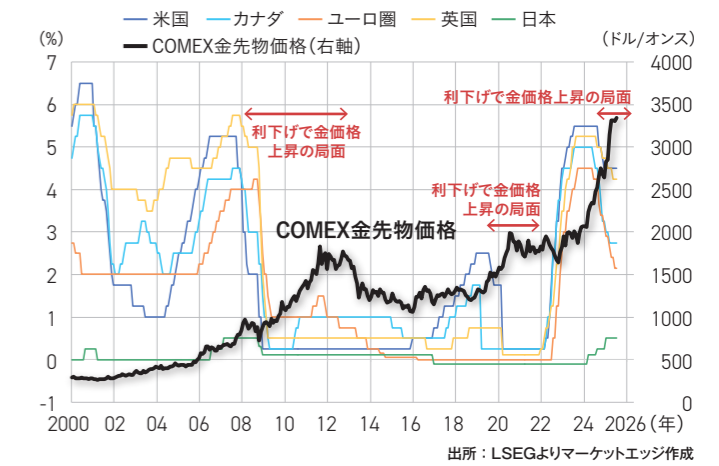
FRB(米連邦準備理事会)に対して執拗に利下げを要求するトランプ大統領ですが、7月のFOMC(米連邦公開市場委員会)では、5会合連続となる政策金利の据え置きを決めました。FRBのパウエル議長は、インフレへの警戒感からトランプ大統領の脅しにも屈することなく、毅然とした態度を取り続けています。しかし、7月のFOMCを欠席した理事の一人が辞任し、大統領の息のかかった人物が後任になるなど、FRB内でも次々と利下げ派の理事が増えています。

パウエル議長も来年5月には任期を迎えるため退任し、次期理事長にはやはりトランプ大統領に近い考えの人物が就くことになるでしょう。そうした背景もあり、今後の米政策金利は、基本的に利下げに向かうと思います。利下げの回数は、年内と来年に1~2回ずつというのが現実的な路線でしょう。

ただし、金価格にとっては、利下げしてもしなくても、どちらも上昇の材料になります。利下げした場合は教科書通りの反応で、利下げ⇒米ドル下落⇒金価格上昇という動きになります。ECB(欧州中央銀行)は2024年6月から利下げ局面に入ったことで、欧州の金ETFは売り越しから買い越しに変化しました(図表2)。すでに欧州の利下げは一服しており、今度は米国の番です。図表3の通り、過去を振り返っても利下げのタイミングで金価格は上昇していることがわかります。

一方、利下げをしない場合、FRBとトランプ政権との対立はますます激化し、FRBの独立性やドル・米国債の信認をめぐり、市場が神経をとがらせる状況が続くことになるでしょう。その避難先となるのは、法定通貨であればユーロや人民元、円。それ以外であれば、やはり安全資産の金ということ

図表3 各国政策金利と金価格の推移



になります。当面はこうした米金融政策要因も注目が集まりそうです。

トランプ政権は2026年11月に中間選挙を迎えます。それに向けて景気を浮揚させたく、利下げを要求しているわけですが、関税の影響でインフレ再燃が燃っており、利下げに踏み切れない状況が続いています。米国は景気減速と物価高が同時に進むスタグフレーションに陥っていると考えるべきでしょう。景気が悪化しているにも関わらず利下げできない環境が長引けば、金価格の上昇ペースは加速しやすくなります。金にとって明らかな悪材料は見当たらず、2025年内は1トロイオンス=3800ドル辺りを上値に、翌年にかけて4000ドルを目指す展開を予想しています。

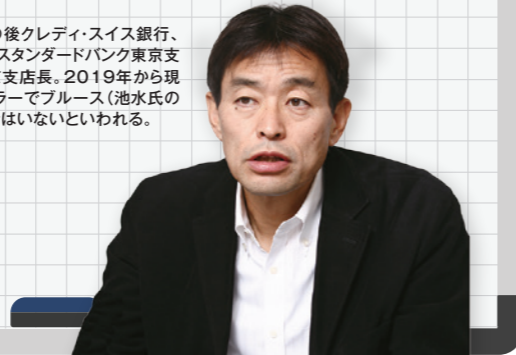
今回のポイントと戦略

- ✓ 過去最高値圏に留まる金価格。3000ドル台前半になれば積極的な買いが入り、もはや2000ドル台に下落するリスクは考えにくい
- ✓ 中央銀行に加え、個人や機関投資家などの民間需要の高まりが、2025年前半の価格上昇の原動力。トランプ大統領の在籍期間中は、米関税政策に世界経済が振り回されるため、金価格に上昇をもたらす現在の構図が今後も続く
- ✓ 米国の金融政策が今後の注目点になるが、利下げしてもしなくても金価格にとっては上昇要因になる。2026年にかけて4000ドルを目指す展開を予想

米利下げ観測と中国マネーで上昇基調に 戦略的資産としての金の黄金比率とは

日本貴金属マーケット協会 代表理事
貴金属スペシャリスト
池水 雄一氏

1986年住友商事入社。その後クレディ・スイス銀行、三井物産を経て2006年よりスタンダードバンク東京支店副支店長、2009年に東京支店長。2019年から現職。世界各国の貴金属ディーラーでフルース(池水氏のディーラー名)の名を知らぬ者はいないといわれる。



引き続き高値圏で推移する金価格。米・利下げ観測やトランプ関税、中国マネーの流入など、複数の要因が相場を押し上げています。不透明感を増す世界経済の中、金は攻守を兼ね備えた資産として、継続的な購入が欠かせないと語ります。

過去54年間で35ドルから3500ドルへ 米利下げ観測で上昇基調は継続へ

金価格は「そろそろ天井ではないか」という声も上がる中、直近1年間でさらに上昇しました。2024年末は1トロイオンス=2600ドル前後で推移し、2025年の年初も同水準でしたが、過去54年間で35ドルから3500ドルへと100倍になりました。年初の上げはこれまでにないスピードで進み、3500ドルをつけた後は3200~3400ドルのレンジが続いています。短期的にはレンジ内での推移も想定されますが、上昇傾向はなお続くと見えています。

背景には、米国の利下げ観測があります。直近の米雇用統計が非常に悪かったことからFRBは利下げに踏み切る可能性が高く、順当に進めば9月と12月にそれぞれ0.25%の利下げが行われるでしょう。金利が下がればドルの魅力は

相対的に低下し、利息を生まない金の保有コストも下がります。その結果、世界中の資金が金市場に流入しやすくなるのです。

上昇要因はトランプ関税への懸念と 中国の米国債売り・金買いの加速

今年の金相場を押し上げた要因は大きく2つあります。1つ目は、トランプ大統領による関税政策です。2025年4月の発表直後から、貴金属に関税が課されるとの懸念が広がり、ニューヨーク先物価格がロンドン現物価格を大きく上回る展開となりました。その結果、ロンドンやスイス、香港から大量の金がニューヨーク市場に流入しました。

2つ目は、中国の動きです。米国との経済的対立や関税引き上げにより不安が高まり、中国の投資マネーが金に向かいました。中国では2021年に暗号資産の取引が禁止され、株式市場は低迷、不動産はバブル崩壊の影響で厳しい状況が続いています。個人投資家にとって有望な資産は金しかないという環境が、大量買いを後押ししました。上海黄金交易所(SGE)や上海先物取引所(SHFE)では買いが活発化し、中国国内の金価格はロンドン現物価格に比べ高いプレミアムをつけて取引されています。

中国人民銀行も金を買っています。公表では月に約2トンと控えめですが、実際はその数倍から数十倍の規模を裏で購入している可能性が高いと見られます。政府系ファンドによる買いは公表義務がなく、輸出入統計から推測する

図表1 中国人民銀行の金準備高、および金価格 (2020年1月~2025年4月)



出所: World Gold Council, LSEG, Incrementum AG

と、公式発表を大きく上回る量の金が国内に流入しています。公表されている準備高は約2300トンですが、実際には5000トン近く保有しているとの見方もあります。

こうした背景から、米国債から金への資産シフトは今後も続くと考えています。私の見通しでは、2025年末に3700ドル前後、2026年後半には4000ドル到達も十分にあり得ます。

S&P500の約4倍のリターンに到達 インフレ下で高まる現物資産の魅力

「失われた30年」が続いた日本も、ついにインフレの時代に入りました。デフレ下では現金を持ち続けることが最適解でしたが、その環境は大きく変わりました。世界的に見ても日本の低インフレは特殊です。1971年に金本位制が廃止されて以降、主要国の年間平均インフレ率は多くが5%以上で、10%を超える国も珍しくありません。

こうしたインフレ環境下では、通貨価値の下落から資産を守る手段として金の重要性が一段と高まります。特に中国をはじめとする中央銀行の買いは相場への影響が大きく、世界の金鉱山の年間採掘量約3600トンのうち、およそ3割を3年連続で中央銀行が吸収しています。中央銀行は基本的に金を売らないため、市場に出回る供給が減り、今後も金価格は底堅く推移していくでしょう。

金は投資商品の側面も強く、金ETFの登場以降は中央銀行だけでなく、個人や機関投資家も投資目的で買うようになりました。「脱ドル化」の流れも金価格を支えています。新興国が米国債を売って金を買う動きは価格上昇の明確な要因です。米国との政治的・経済的対立からドル資産を持つリスクを意識する国が増えており、上海市場がロンドン市場と並ぶ影響力を持つようになるなど、価格決定の構図にも変化が表れています。

他の貴金属と比べても、金は投資資産として際立った立ち位置にあります。かつてはプラチナの方が高価でしたが、現在は金が大きく上回り、投資家と中央銀行の需要で価格差は広がりました。5月以降はプラチナが急騰して差は縮まりましたが、それでも金は依然として高値圏にあります。こうした環境下で、私自身は資産のうち、金の比率を以前の10%から20%に引き上げました。かつては守りの資産という位置づけでしたが、今や攻撃的なパフォーマンスも期

図表2 金価格(ゴールドスポット/米ドル)とS&P500の推移(2000年初比、%) 2000年1月~2025年8月



出所: 日本貴金属マーケット協会提供資料(Refinitivのデータより作成)を基に編集部作成

待できる資産です。2000年以降のS&P500と金のパフォーマンスを比較すると、金が約4倍のリターンを示しています。特に金地金のようなレバレッジをかけない現物は、インフレや通貨価値の下落に対する堅実なヘッジとなります。

買うタイミングに迷う人も少なくありませんが、金に関しては「ネバー・トゥー・レイト(買うのに遅すぎることはない)」です。金は長期的に上昇を続けており、高値だからと躊躇すればいつまでも買えません。過去にも節目を超えるたびに「高すぎる」という声が上がりましたが、長期保有こそが最大のリターンをもたらします。売却は、住宅購入や教育資金など明確な目的がある時だけにし、短期的な利食いは避けるべきです。

通貨はいくらでも発行できますが、金の年間供給は限られています。金鉱山の年間採掘量は約3600トン、地上にある金は全埋蔵量の4分の1ほどです。5000年にわたり価値を持ち続けてきた資産として、金はこれからもインフレと金融不安の時代において重要な役割を果たし続けるでしょう。

今回のポイントと戦略

- 米利下げ観測と中国マネー流入が金価格を押し上げる構図は当面続く
- 中央銀行の積極的な買いは供給を減らし、価格を底堅く支える要因に
- 2025年末3700ドル、2026年後半には4000ドル到達も視野に入る強気見通し

米ドル依存からの脱却は今後も継続 金には追い風が吹き続ける

エコノミスト・グローバルストラテジスト
レディーバードキャピタル代表 **エミン・ユルマズ氏**

トルコ・イスタンブール出身。1996年に国際生物学オリンピックで優勝。1997年に日本に留学し東京大学理科一類合格、工学部卒業。同大学院にて生命工学修士取得。2006年野村證券に入社し、M&Aアドバイザー業務、機関投資家営業業務に携わった。2024年レディーバードキャピタルを設立。現在各種メディアに出演しているほか、全国のセミナーに登壇。文筆活動、SNSでの情報発信を積極的に行っている。



金価格上昇のキーワードは「米ドル依存からの脱却」。以前から続いてきたこのトレンドが、米国トランプ大統領の政策により加速すると指摘。米国の利下げのペースによっては、早い段階での4000ドル突破もありうるでしょう。

BRICS諸国を中心に米ドル依存の脱却が顕著 米国トランプ政権の政策も金には追い風

この1年でドル建ての金価格は35%ほど上昇しました。日米の株価と比較しても大幅な上昇です(図表1)。2025年に金価格が大きく上昇したのは、2つの大きな要因があると考えられます。1つは、世界的なインフレが今後も継続するという予測です。インフレが続けば、現物資産の代表格である金は買われやすくなります。

もう1つの要因が米国に対する信用と、米ドルへの依存度が世界的に低下していることです。これは数年前から継続しているトレンドであり、ロシアのウクライナ侵攻がこの流れを加速させました。米国は経済制裁のため、ロシアの中央銀行などが保有する資産を凍結したのですが、これに反発

したのがインドや中国、ブラジルといったBRICS諸国です。これらの国々の中央銀行が外貨準備の米ドルへの依存度を下げるべく、金の購入を増やしたことが、金価格の上昇を支えてきました。

2025年には米国のトランプ大統領の外交が多くの国の反感と不信感を買ひ、米国への信頼はさらに揺らぐことになりました。このトレンドは、少なくとも目先は変化することがなさそうです。米国の金融政策を見ても、インフレを抑制する引き締めの方ではありません。FRB(米連邦準備理事会)はともかく、少なくとも政府はそれを望んでいません。足元では、トランプ政権がFRBに対して利下げを強く求めています。利下げは金にとって追い風です。そしてトランプ政権は「強いドル」と言いつつも、実のところはドル安を望んでいます。通貨安も、金などの貴金属にとって追い風となります。

長期目線で考えると、米国の外交が世界の反感を買っていることが金価格を押し上げそうです。BRICS諸国の動向は特に注目されます。共通通貨の構想が実現するとしても当分先になりそうですが、少なくとも米ドルへの依存から脱却しようという動きは明らかです。米中関係の緊張に加え、米国とロシアの対立により、ロシアへの経済制裁に参加していないインドと米国の関係も悪化しています。

米国で年内に1~1.25%の利下げなら 2026年の早い段階で4000ドルも見える

金価格が上昇した要因についてよく言われるのが、地政

学リスクの影響です。私の見解では、少なくとも目先においては、金は地政学リスクで買われているわけではありません。なぜなら、イスラエルやイランをめぐる中東情勢が緊迫したのにも関わらず、原油価格がほとんど上がらなかったからです。長期的には米中関係の動向や世界の覇権をめぐるパワーバランスの変化、それに伴う米ドル依存からの脱却によって金は買われると思われませんが、目先の値動きは地政学によるものではないと思います。逆に考えると、より大きな地政学リスクが発生した場合、金価格はもう一段上昇することもあります。

目先の節目は1トロイオンス=3500ドルとなりそうです。年末にかけてここを突破するには、より強い材料が必要になると思われます。考えられるシナリオとしては、FRBが利下げを加速させることです。例えば9月に利下げを行い、年間で1~1.25%の利下げが見込まれば、3500ドルを超えて3800ドル、そして2026年の早い段階で4000ドルも見えてくるでしょう。逆に9月の利下げを見送り、年内の利下げが1回にとどまるようならさらなる上昇は厳しく、3500ドルの手前で足踏みすることになりそうです。

リスクシナリオとしては、米国が想定以上のインフレに見舞われて、利下げどころか利上げを強いられることです。とはいえ、仮にそのような状況になれば米国の中間選挙への影響が大きく、トランプ氏は利下げを強く要求すると考えられるため、利上げにより金価格が崩れる可能性は低いと思われます。

長期的には、金は買い材料が優勢であり、上昇基調が続くことになると考えています。楽観的シナリオでなくても、2026年後半には4000ドルに到達する可能性が高いと思われます。

株式と値動きが異なり、景気後退に強い金 大きな地政学リスクのヘッジ効果も

金価格の動向を考えるうえで注目すべき指標は日本や米国、ユーロ圏のインフレ率です。そして、これを受けて日米が金融・財政政策をどうするかも同様に重要です。インフレは通貨の価値を下げ、金の価値を高めます。緩和的な金融政策と財政拡大は金にとって有利に働きます。

2024年以降は金と株式の両方が上昇してきましたが、景気が悪化したらどうなるのでしょうか。株式は当然売られま

図表2 米国の景気後退局面と金価格・株価の推移 (2000年~直近)



出所：豊トラスティ証券

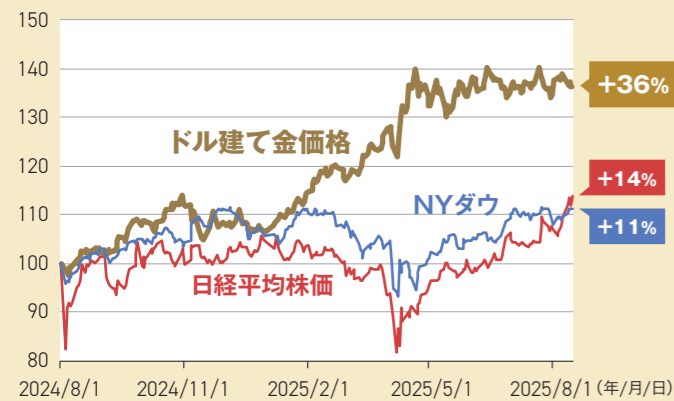
す。金も売られることにはなりますが、その下げ幅は限定的なものになると考えられます。過去の米国の景気後退局面でもそうした傾向が見られました(図表2)。

金は「安全資産」と言われますが、株式とはリスクプロファイルが異なり、実際にテールリスク(想定を超える市場の暴落)にも強い傾向があることを、過去のマーケットは示してきました。個人投資家の資産運用でも、分散投資の一環として、金は一定の割合で持っておいた方が良いと思います。私も国内外の株式だけでなく、金を含む貴金属を20%、その他コモディティ(商品)を10%ほど加えたポートフォリオ運用を行っています。そしてあまり考えたくないことですが、大きな地政学リスクが発生したときには、金はリスクヘッジとして強い力を発揮することになると思います。

今回のポイントと戦略

- ☑ 「インフレ継続」と「米ドルへの信用の低下」が金価格を押し上げた。短期的には地政学的要因の影響は小さい
- ☑ 1トロイオンス=3500ドルを上抜けるには強い材料が必要。FRBの利下げペースが加速すれば早期に突破か
- ☑ 景気後退局面での金の下げ幅は相対的に株式より小さい傾向。分散投資の一環として、一定程度保有しておきたい

図表1 直近1年間の金価格と株価指数の推移 (2024年8月1日~2025年8月15日)



※グラフの始点を100として指数化

出所：豊トラスティ証券