

2025年7月

## ゴールド月次モニター

**Aakash Doshi**

Head of Gold Strategy

**Mohanad Abukhalaf**

Gold Strategist

**Diego Andrade**

Senior Gold Strategist

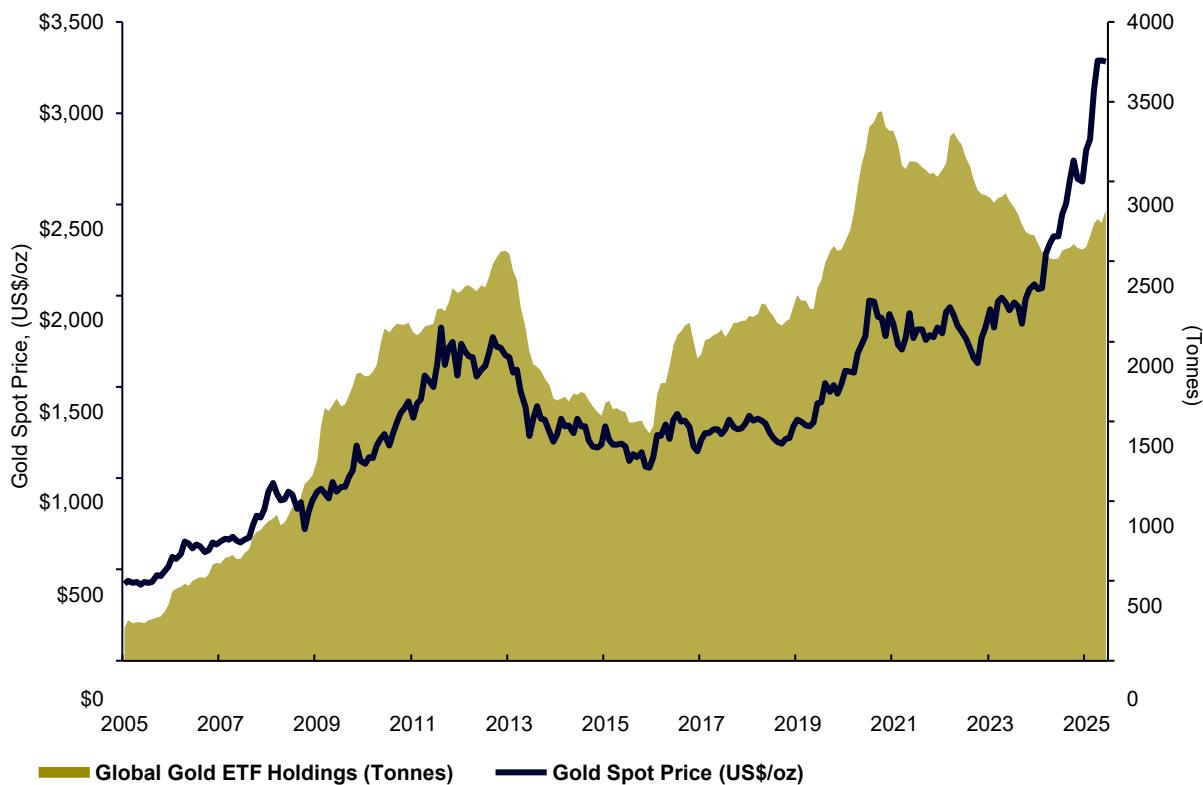
**アーロン・チャン**

ゴールド・ストラテジスト（日本）

### 2025年下半期も金を選好する理由を示す5つのチャート

- 当社は2025年 年央の金市場見通しで、金価格は構造的に上昇した公算が大きく、新たなベースラインが1オンス3,000ドルになるとの見方を示しました。
- 金市場では18カ月にわたる熱狂的なラリーの後、今後数四半期の上振れ余地は限られる可能性がありますが、上場投資信託（ETF）への資金流入、中央銀行の購入、ドル安基調、フィアット通貨の代替資産としての需要といった支援要因があるため、当社は2026年にかけて金に対する強気姿勢を依然として維持しています。
- 当社は引き続き金価格が今後6～9カ月で横ばいから上昇する確率を80%とみており、強気シナリオ（確率30%）では1オンス4,000ドルに迫る可能性もあると考えています。そのため、戦略的ならびに戦術的に金に資産を配分することを選好しています。

図表1：グローバル金ETF保有量と金スポット価格

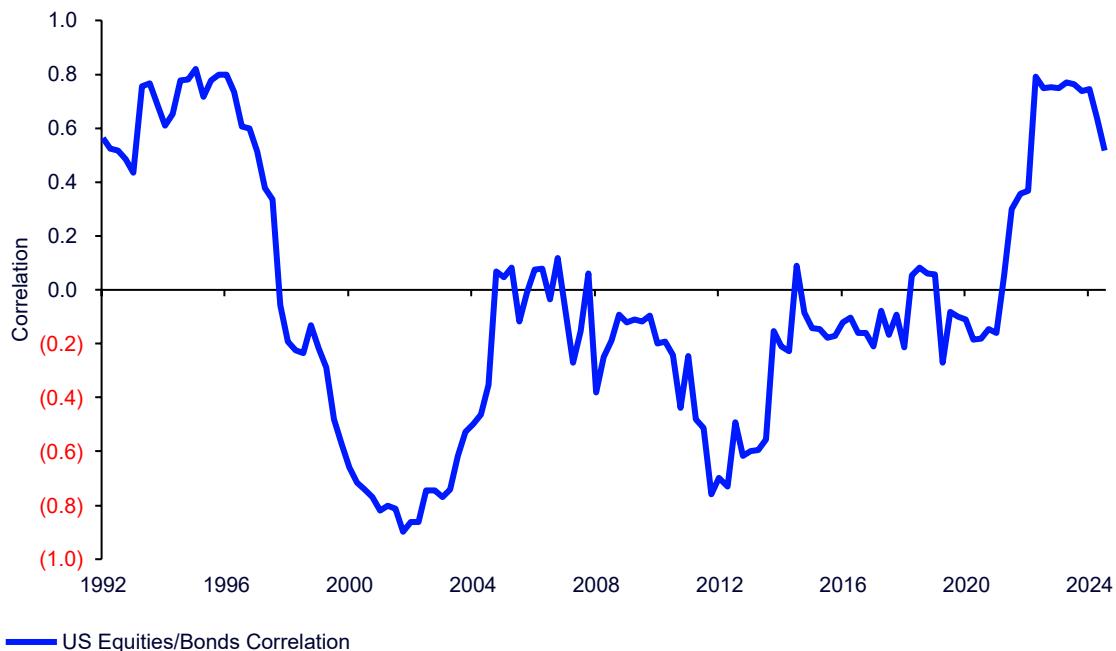


出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.,ステート・ストリート・インベストメント・マネジメント（2005年～2025年6月）

## 金ETFの金保有量は2020年のピーク時に比べると依然として低水準

- 金の現物を裏付けとする金ETFセクターは、2025年最初の6カ月のうち5カ月で資金流入を記録し、2025年6月末までの直近12カ月では9カ月で資金流入が見られました<sup>1</sup>。世界の金ETFからの資金流出サイクルが転換したことは今や明らかなようです。
- 金の現物を裏付けとするETFに対する需要は、他の需要分野を抑制したり、金のリサイクルを促したりすることで、金価格の上昇を下支えすると見られます。
- 世界の金ETF全体の金保有量は、最近の流入基調にもかかわらず、2020年第4四半期のピーク時から約18～19%少ない水準で2025年下半期を迎えました<sup>2</sup>。つまり投資家が金保有量を増やす余地は十分にあると言えます。

図表2：米国の株式と債券の四半期ごとの対数正規リターンにおけるローリング3年相関性

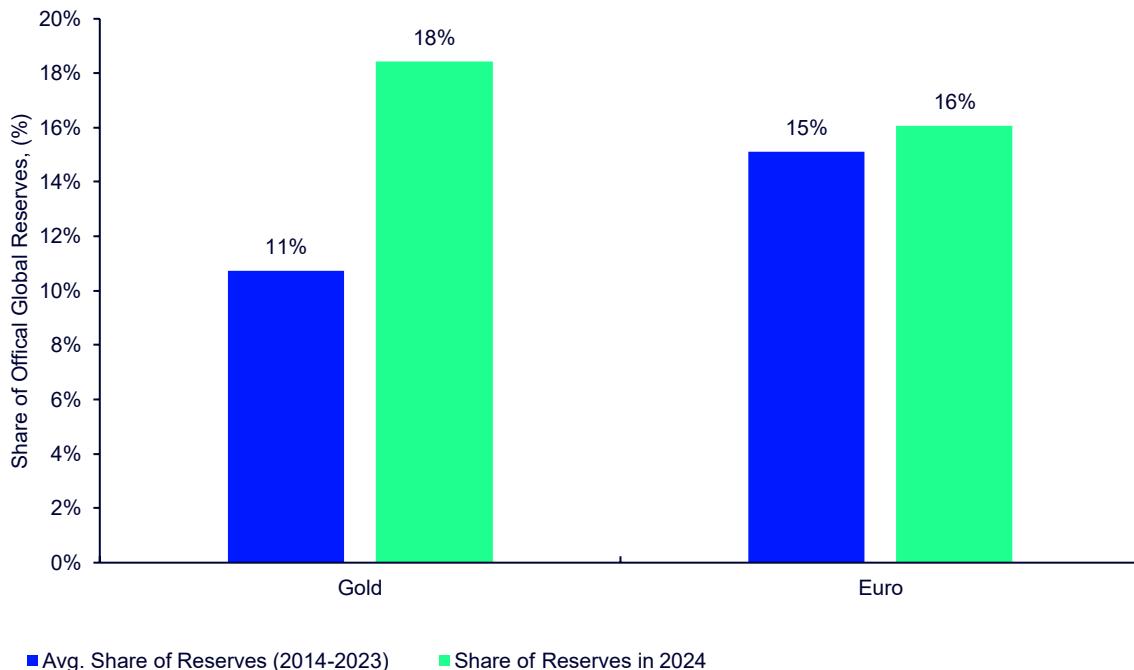


出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P.,ステート・ストリート・インベストメント・マネジメント（1990年～2025年）注：米国株式：S&P 500指数、米国債（投資適格債）：ブルームバーグ米国総合債券指数指数

**歴史的に見て高水準にある米国株式／債券の相関は、3月／4月の市場ボラティリティ急伸時と同様に、金をポートフォリオのヘッジに使用することをサポートしています**

- 米国の株式／債券の相関が30年ぶりの高水準に上昇するなか、2022年以降、金をマクロ・ポートフォリオ・オーバーレイや経済のテールリスクのヘッジに使う根拠が強まっています。
- 金は国債や投資適格社債の代わりではありません。しかし、貿易政策によりインフレリスクがさらに長期化する可能性もあるなか、金利ボラティリティが高まる環境の下では、「デュレーション」または「分散投資」のヘッジとして使用する機会が増える可能性があります。
- 実際、今年3月／4月に、株価が急落し長期債利回りが上昇した際には、金は強力な市場ヘッジ手段としての役目を果たし、主要なドル建てのグローバル資産クラスすべてをアウトパフォームしました<sup>3</sup>。

**図表3：歴史的な変化：中央銀行の外貨準備に占める金の割合がユーロを上回る**

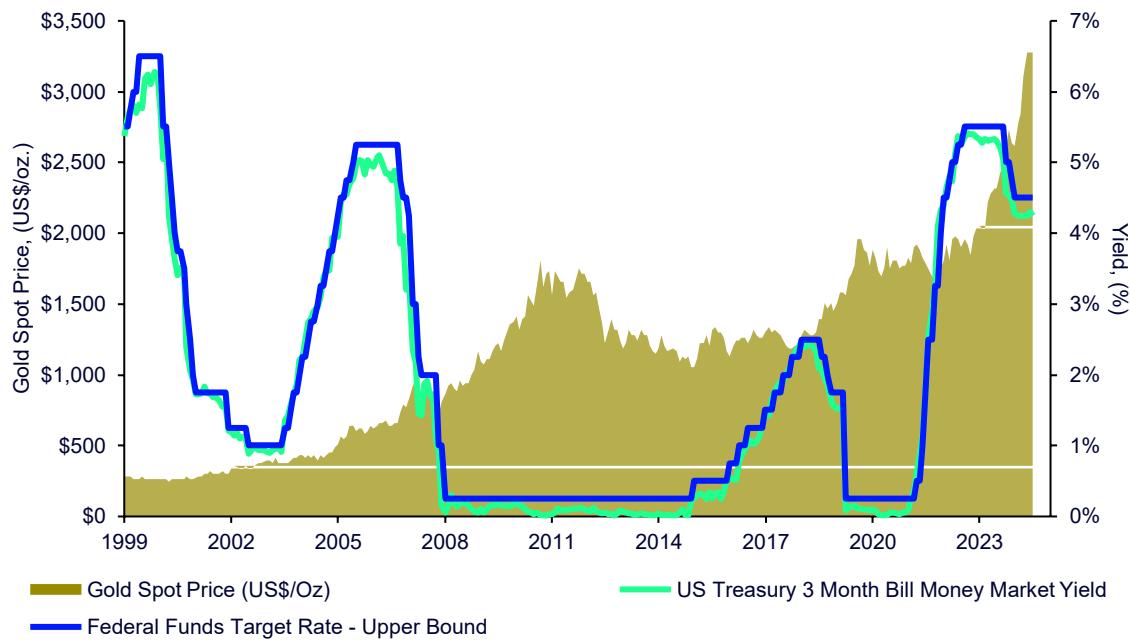


出所：ステート・ストリート・インベストメント・マネジメント、ワールドゴールドカウンシル、欧州中央銀行、2024年12月31日時点。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標にはなり得ません。

## 中央銀行の調査により、準備資産としての金に対する信認が浮き彫りに

- 金はユーロを抜き中央銀行の第2の外貨準備資産に浮上しました。世界の外貨準備に占める金の割合は2024年に18%となり、2014年から2023年の年間平均11%から大幅に上昇しました<sup>4</sup>。これに対してユーロの割合は16%と、長期平均の15%をわずかに上回る水準にとどまっています<sup>5</sup>。
- ワールド ゴールド カウンシル（WG C）の2025年中央銀行金準備調査によると、世界の金準備が今後12カ月で増加するとの回答は全体の95%と過去最高となり、自行の金の保有比率の上昇を予想しているとの回答は43%で同じく過去最高でした<sup>6</sup>。重要な点は、自行の金の保有比率の低下を予想している中央銀行は73行のうち1行もなかったことです<sup>7</sup>。
- 依然としてドルが世界の外貨準備の中心であり、その割合は46%でした<sup>8</sup>。しかし戦略的なドル離れの動きは加速しているようで、回答した中央銀行の73%が今後5年間で世界の外貨準備に占めるドルの割合は低下すると予想しています。同時に、76%が2030年までに世界の外貨準備に占める金の割合は上昇すると回答しています<sup>9</sup>。

図表4：F R Bによる利下げに伴いマネーマーケット利回りの低下が続く見通し

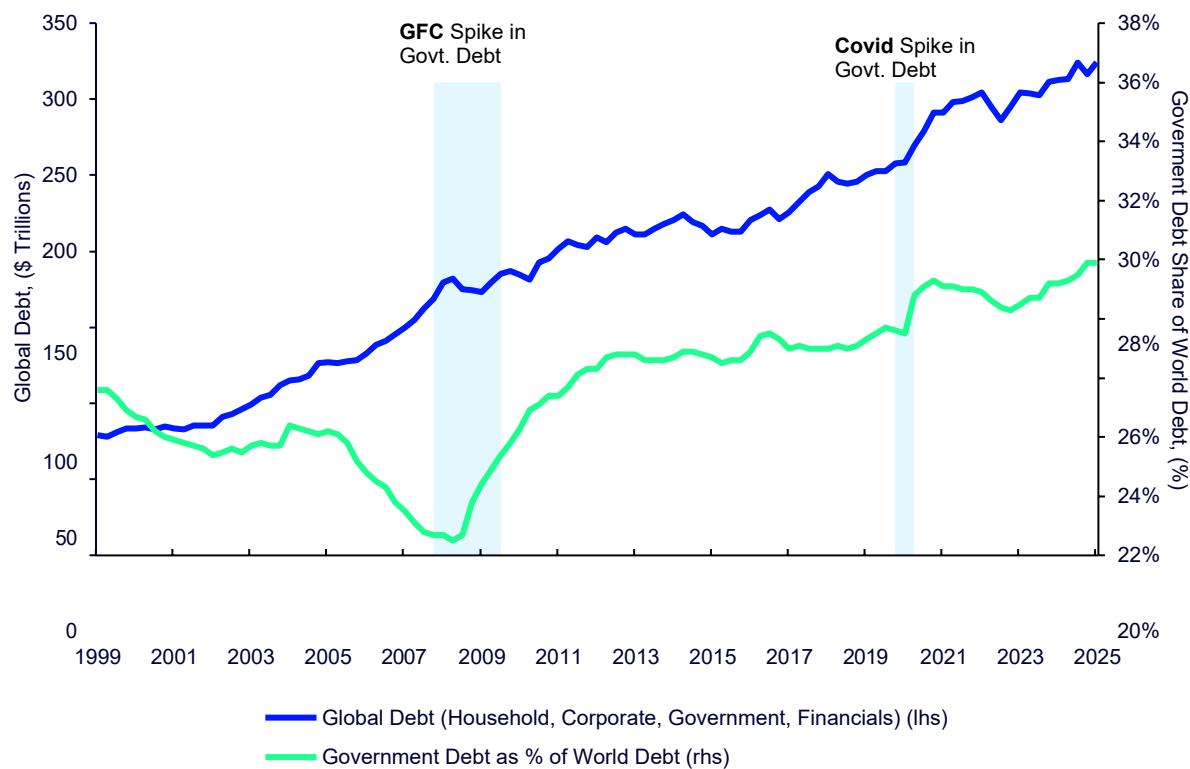


出所：ブルームバーグ・ファイナンスL.P., ステート・ストリート・インベストメント・マネジメント、2025年6月30日時点。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスの信頼できる指標にはなりません。

## F R Bが利下げを行えば、ゼロクーポン資産の機会コストは低下するため、金は恩恵を受けるでしょう

- F R Bは2025年および2026年の追加利下げを示唆しているため、マネーマーケット利回りのさらなる低下が見込まれます。** そうなれば現金や同等物への投資妙味は薄れ、金のように利回りを生まない資産を保有する機会コストは低下します。
- 米ドルの大幅な下落基調、ならびに2025年下半期にF R Bがハト派姿勢に転じる可能性を背景に、マネーマーケット・ミューチュアルファンドに積み上がる過去最高の約7兆ドルの資金の一部が金にシフトする可能性もあります<sup>10</sup>。** ドルが弱含めば、キャッシュの相対的な購買力は損なわれ、価値保存機能とポートフォリオ分散効果を備える金のような実物資産に投資する根拠が強まります。
- 最近のF R Bの金融緩和サイクル（2001年、2008年、2019～2020年）では、その後に金価格が上昇の勢いを強めており、金が金融政策の転換期のポートフォリオ・ヘッジ手段として有効であることが分かります。**

図表5：世界の部門別債務の推移（1999年～2025年）



出所：IIF,ステート・ストリート・インベストメント・マネジメント、2025年3月31日時点。

## 「フィアット通貨\*の代替資産」を求める投資家の需要が長期的に金の需要

を促進 \*金など価値ある実物資産の裏付けという制約を受けずに、政府の信用に基づいて発行される通貨

- コロナ禍後、投資家の間ではフィアット通貨の代替資産に対する需要が急拡大しています。注目されるのは、これが米国および世界的な現象である点です。
- 世界全体の部門別債務は2025年第1四半期に過去最高の325兆ドルに迫り、名目ベースの世界GDPの約3倍となりました。重要な点は、そのうち政府債務が占める割合が30%と過去最高となったことです<sup>11</sup>。
- 金は伝統的なハードマネーであり、政府のバランスシートが財政不均衡を是正できないなか構造的に恩恵を受けるでしょう。

## 注記

- 1 Bloomberg Financial L.P. and State Street Investment Management, as of 6/30/2025.
- 2 Bloomberg Financial L.P. and State Street Investment Management, as of 6/30/2025.
- 3 Bloomberg Financial L.P. and State Street Investment Management, as of 4/30/2025.
- 4 Source: YouGov, World Gold Council, as of 6/17/2025.
- 5 Source: YouGov, World Gold Council, as of 6/17/2025.
- 6 Source: YouGov, World Gold Council, as of 6/17/2025.
- 7 Source: YouGov, World Gold Council, as of 6/17/2025.
- 8 Source: YouGov, World Gold Council, as of 6/17/2025.
- 9 Source: YouGov, World Gold Council, as of 6/17/2025.
- 10 Source: ICI as of June 11 2025.
- 11 Source: IIF, State Street Investment Management, data as of March 31, 2025.

## 用語集

### 中央銀行

国または国家連合のために、貨幣および信用の創造と分配を独立性を持って管理する金融機関

### COMEX

コモディティ（主に金、銀、銅、アルミニウム）の先物を取引する市場

### 金のスポット価格

スポット市場における金の価格。国際的通貨コード「XAU」で表記される、1トロイオンス当たりの金価格。米ドル建て。

### LBMA午後金価格（米ドル／オンス）

LBMA金価格はIBAが独立して管理し、価格算出のためのオークション・プラットフォームを提供していますが、知的所有権はLBMAに帰属します。プラットフォームは、電子的に取引および監査が可能で、証券監督者国際機構（IOSCO）の金融ベンチマークに関する原則に沿って設計されています。

### 実質金利

インフレ調整後の金利。物価上昇の影響を取り除くことで、真の借り入れコストおよび投資による実際の利回りを反映します。

### 米連邦公開市場委員会（FOMC）

米連邦準備制度内にある委員会で、金融政策を決定します。

### 解放の日

広範にわたる関税措置の実施について、米貿易政策の転換点という位置づけを象徴するために用いられた言葉。米国の産業を海外の製造業への依存から「解放」し、貿易不均衡を解消するという考えを反映しています。

### 脱ドル化

国際貿易、金融取引、外貨準備における米ドル依存を減らすプロセスで、多くの場合、その背景には地政学的動機、制裁リスク、自国通貨を活用しようとする動きがあります。

### 関税

外国から輸入される財とサービスに国が課す税金で、通常、財政収入を拡大するため、あるいは国内産業を海外との競争から守るために手段として用いられます。

## State Street Investment Management Worldwide Entities

**Abu Dhabi:** State Street Investment Management Limited, ADGM Branch, Al Khatem Tower, Suite 42801, Level 28, ADGM Square, Al Maryah Island, P.O Box 76404, Abu Dhabi, **United Arab Emirates.** Regulated by the ADGM Financial Services Regulatory Authority. Telephone: +971 2 245 9000. **Australia:** State Street Investment Management, Australia, Limited (ABN 42 003 914 225) is the holder of an Australian Financial Services Licence (AFSL Number 238276). Registered office: Level 14, 420 George Street, Sydney, NSW 2000, Australia T: +612 9240-7600. F: +612 9240-7611. **Belgium:** State Street Investment Management Fosbury & Sons Chaussée de La Hulpe, 185 B-1170 Watermael-Boitsfort, Belgium. Telephone: 32 2 663 2036, Facsimile: 32 2 672 2077. SSGA Belgium is a branch office of State Street Investment Management Ireland Limited. State Street Investment Management Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Canada:** State Street Investment Management, Ltd., 1981 McGill College Avenue, Suite 500 , Montreal, Quebec, H3A 3A8, T: +514 282 2400 and 30 Adelaide Street East Suite 800, Toronto, Ontario M5C 3G6. T: +647 775 5900. **France:** State Street Investment Management Ireland Limited, Paris branch is a branch of State Street Investment Management Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Investment Management Ireland Limited, Paris Branch, is registered in France with company number RCS Nanterre 832 734 602 and whose office is at Coeur Défense - Tour A - La Défense 4 33e étage 100, Esplanade du Général de Gaulle 92 932 Paris La Défense cedex France. T: (+33) 1 44 45 40 00. F: (+33) 1 44 45 41 92. **Germany:** State Street Investment Management GmbH, Briener Strasse 59, D-80333 Munich. Authorised and regulated by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). Registered with the Register of Commerce Munich HRB 121381. T: +49 (0)89 -55878-400. F: +49 (0)89-55878-440. **Hong Kong:** State Street Investment Management Asia Limited, 68/F, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. T: +852 2103-0288. F: +852 2103-0200. **Ireland:** State Street Investment Management Ireland Limited is regulated by the Central Bank of Ireland. Registered office address 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Registered Number: 145221. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300. **Italy:** State Street Investment Management Ireland Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) is a branch of State Street Investment Management Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Investment Management Ireland Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), is registered in Italy with company number 10495250960 - R.E.A. 2535585 and VAT number 10495250960 and whose office is at Via Ferrante Aporti, 10 - 20125 Milano, Italy. Telephone: +39 02 32066 100. Facsimile: +39 02 32066 155. **Japan:** State Street Investment Management (Japan) Co., Ltd., Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan. T: +81-3-4530-7380. Financial Instruments Business Operator, Kanto Local Financial Bureau (Kinsho #345), Membership: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trust Association, Japan, Japan Securities Dealers' Association. **Netherlands:** State Street Investment Management Netherlands, Apollo Building, 7th floor Herikerbergweg 29 1101 CN Amsterdam, Netherlands. Telephone: 31 20 7181701. SSGA Netherlands is a branch office of State Street Investment Management Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. **Singapore:** State Street Investment Management Singapore Limited, 168, Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapore 068912 (Company Reg. No: 200002719D, regulated by the Monetary Authority of Singapore). T: +65 6826-7555. F: +65 6826-7501. **Switzerland:** State Street Investment Management AG, Beethovenstr. 19, CH-8027 Zurich. Registered with the Register of Commerce Zurich CHE 105.078.458. T: +41 (0)44 245 70 00. F: +41 (0)44 245 70 16. **United Kingdom:** State Street Investment Management Limited. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England. Registered No. 2509928. VAT No. 5776591 81. Registered office: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ. T: 020 3395 6000. F: 020 3395 6350. United States: State Street Investment Management, 1 Iron Street, Boston, MA 02210-1641.

## ご留意事項

本書は、投資の推奨や投資アドバイスを意図したものではなく、そのようなものとして依拠されるべきではありません。

本稿に示されている見解は2025年4月30日時点のSPDRゴールド戦略チームの見解であり、市場やその他の状況によって変わる場合があります。本資料には、将来の見通しと見なされる可能性のある記述が一部含まれています。その様な記述は、将来のパフォーマンスを保証するものではなく、実際の結果や展開はこれら予想とは大きく異なる場合がある点にご注意ください。

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。

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す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。

当社の書面による明示的な同意なしに、本著作物の全部または一部を複製、複写もしくは送信し、または第三者に開示することはできません。

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。

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。

過去の実績は、将来の投資成果を保証するものではありません。

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あります。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**

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

© 2025 State Street Corporation.

7620090.5.2.APAC.RTL Exp date : 7/31/2026