

2026年7月

ゴールド月次モニター

Aakash Doshi

Head of Gold Strategy

Diego Andrade

Senior Gold Strategist

Mohanad Abukhalaf

Gold Strategist

アーロン・チャン

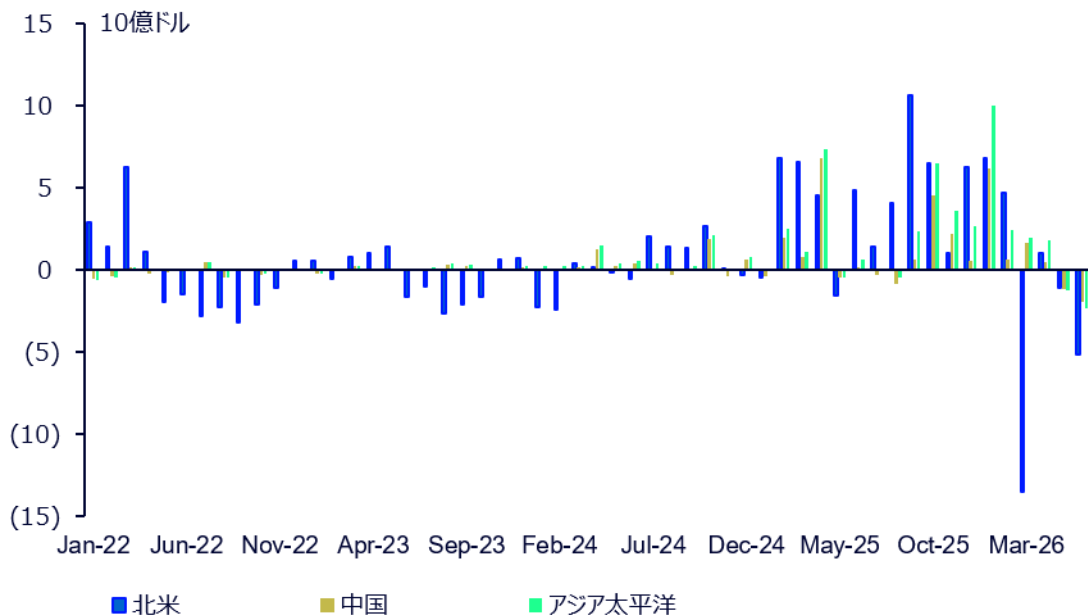
ゴールド・ストラテジスト（日本）

2027年初頭に向け、5,000ドル/オンスの目標価格を維持

- **短期的な逆風**…6月の金の買い（ロング）ポジションは苦戦しました。金を保有する際の機会費用の上昇や、ドル高が投資家心理を圧迫したためです。金のスポット価格は11.7%下落し、断続的に1オンス当たり4,000ドルのサポートラインを試す展開となりました。これに対し、銀が22.2%、ビットコインが20.4%、先物の期間構造を考慮しないコモディティ価格は9.2%下落しました。リスク調整後のパフォーマンスを見ると、金は銀、ビットコイン、コモディティのスポット価格をアウトパフォームしました。米国上場の金上場投資信託（ETF）の資金フローは、4月、5月は比較的均衡していたのに対し、6月には解約によって約53億ドルの資金が流出しました。¹
 - 米国の翌日物金利スワップ（OIS）カーブは直近で今年約1.5回の利上げを織り込んでいるのに対し、2月時点では今年2～3回の利下げを織り込んでいました。²これは年限をまたいで実質金利を押し上げ、米国マネー・マーケット・ファンド（MMF）の資産残高は過去最高の7.9兆ドルに達しました。³
 - 米ドルが買いを集めています。3月から6月のイラン紛争の期間中、金は対米ドルで、米国を除く主要10カ国通貨に比べ約2.6%ポイント、アンダーパフォームしました。⁴
 - プレント原油価格は米国とイランが停戦を維持する可能性を受けて、当社の1バレル当たり80ドルの目標価格を下回っているものの、金利トレーダーは依然として米連邦準備制度理事会（FRB）が引き締めを実施すると予想しています。回復基調の米国の労働統計や、FRBのウォーシュ議長が2%のインフレ目標を掲げていることから、短期的には再利下げが遠のいているとみられます。⁵
- **構造的には追い風**…2024～2025年に比べれば不安定な推移となっていますが、当社は金の上昇サイクルが続くと考えています。FRBがタカ派に転じたとしても、コロナ禍以降の金に対する構造的な追い風は変わらないはずです。
 - 世界の債務残高は2026年上半年に、過去最高の353兆ドルに膨らみました。重要なのは、政府部門の債務が急速にその3分の1に近づき、これも過去最高という点です。⁶積極的な財政運営とインフレ圧力は、金の通貨ヘッジ手段としての需要を引き続き支えるはずです。
 - 株式と債券の相関度は、1990年代後半～2021年までの約25年間に比べると依然として、高水準が続いています。2025～2026年にかけて相関度はやや低下したものの、アセットアロケーション担当者にとって、流動性の高い分散投資需要は、今後も引き続き検討すべき重要項目であると予想されます。⁷

- 金の実需は底堅く、特に中国の個人投資家や、新興国中央銀行からの旺盛な需要に変化はありません。イラン紛争以降、中国の個人向け金輸入は急増し、国内プレミアムも上昇しています。これは、根本的に中国国内の金需給が逼迫していることを示唆しています。⁸
- 世界的なミューチュアルファンド（MF）およびETF資産に占める金の保有比率は、1%を下回っています。⁹これは、当社がほとんどのポートフォリオで推奨する戦略的な目標比率の3~10%を大きく下回っています。
- 当社は、今後6~9カ月で金価格が1オンス当たり4,750~5,500ドルまで上昇する可能性が高いとみています（基本シナリオ、確率70%）。一方で、短期的には弱気の逆風が強まっており、金価格が4,000~4,750ドル前後にとどまる可能性も高まっています（確率25%）。3,750~4,000ドルには強固なサポートラインがあるとみていますが、5,500~6,250ドルに達する可能性（強気シナリオ、確率5%）は、1~2月のマクロ環境に比べると低くなっています。

**今月のチャート：北米、アジア、中国における金ファンドへの資金フロー
（2022~2026年上半期、単位：10億ドル）**



出所：ブルームバーグ・ファイナンス L.P.、ワールド ゴールド カウンシル、ステート・ストリート・インベストメント・マネジメント 2026年6月27日時点。
記載されているパフォーマンスデータは過去のパフォーマンスです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

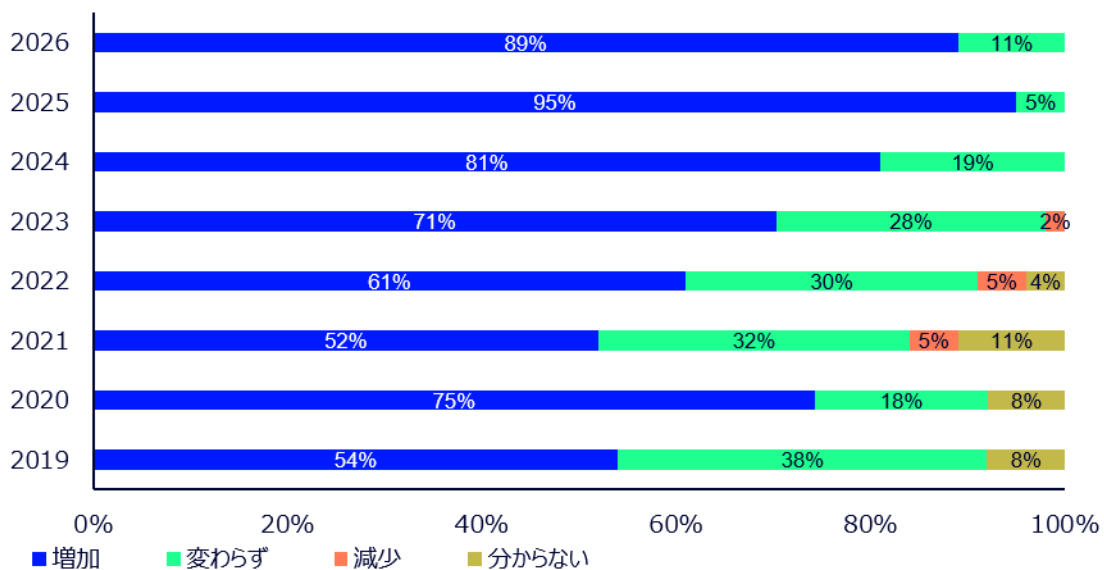
欧米の投資家は売る一方で中国の投資家は 2026 年下半期に買いに動く構え

- 金価格を左右する力学が 2023 年下半期~2026 年第 1 四半期の安定した強気トレンドから変化する中、2026 年以降、3~6 月の金売りに伴い、地域ごとのファンドへの資金フローには乖離が見られます。1~2 月には季節的に過去最大となる 115 億ドルの資金流入がありましたが、北米の投資家はその後 4 カ月間に 187 億ドルを売却しました。しかし、中国では年初来 59 億ドルの資金が流入しています。アジア全体のファンドへの資金フローと

合わせ、2026 年上半期にアジア地域の買いは合計約 126 億ドルに達しました。¹⁰これは、イラン紛争時に欧米投資家が見せた資金引き揚げを拡大させる動きを幾らか緩和しています。欧米投資家は、主要 4 カ国の中央銀行がタカ派に転じたことを、引き続き警戒している可能性があります。

- 中国を含むアジアの金ファンド投資家は、5 月下旬から 6 月にかけ、合計約 36 億ドルを売却しました。しかし、これは一時的な巻き戻しにすぎないのでしょうか。中国の国内金価格のプレミアムは 6 月に平均 1.0%となり、2025 年 4 月の「解放の日」直後以来の高水準に達しています。これは、2025 年後半にアジア向け金ファンドへの流入が総額 147 億ドルに達する急回復に先行する動きでした。¹¹確かに、中国本土への外貨準備以外の金の輸入は第 2 四半期に急増し、4 月は前年同月比 25%増の 160 トン、5 月は同 63%増の 163 トンに急増しました。これは、イラン紛争と原油価格ショックが始まった 3 月に、金の輸入が同 120%増と急拡大した延長線上にあります。
- 中国の国内金価格のプレミアムが上昇しているものの、ETF の大量の買いには依然としてつながっていません。ただし、国内の実需は依然として底堅く、今後の強さを示唆している可能性があります。当社は、中国が牽引するアジア全体の買いの動きは金価格を 1 オンス当たり 4,000 ドル前後で支え、2026 年下半期には 4,500~5,000 ドルに押し上げる可能性があるとみています。これによって、欧米のファンドへの資金フローは 4~5 月前半の水準で安定するでしょう。

図表 2：各国中央銀行は金準備高が今後 12 カ月にわたり増加すると予想



出所：ユーガブ、ワールド ゴールド カウンシル、中央銀行金準備サーベイ 2026、2026 年 6 月時点。

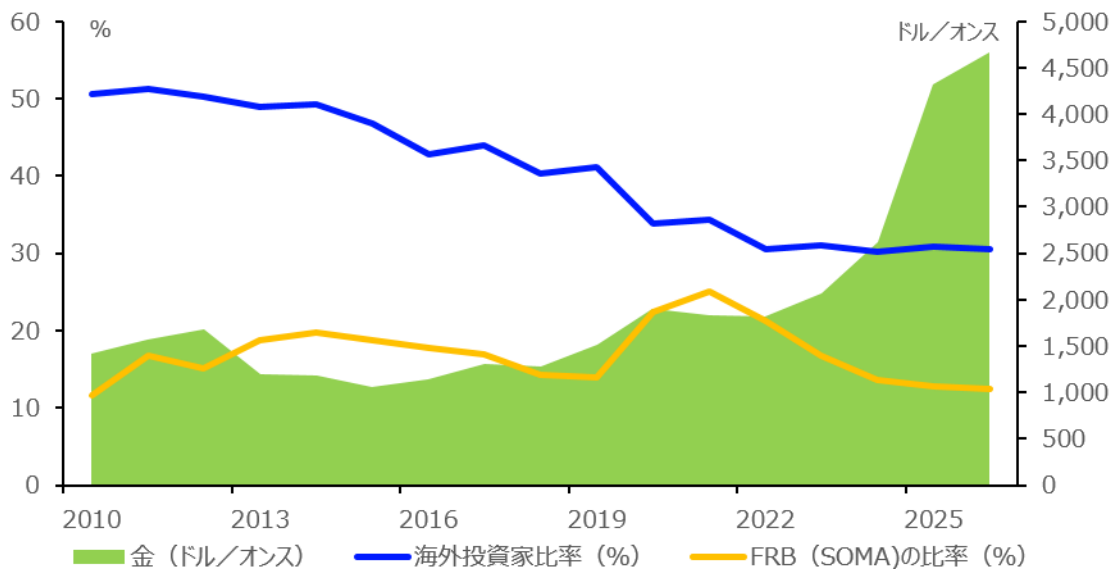
中央銀行による金の買いが持続...4,000 ドルのサポートラインと 5,000 ドルへの鍵を握る

- 76 カ国の中央銀行を対象とした大規模なサンプリングに基づく、2026 年 WGC 金準備サーベイによれば、公的部門は引き続き金の積み増しに前向きであることが示されています。¹³ 回答の 89%は今後 12 カ月で世界の中央銀行の金準備高が増加すると予想しており、過去最高の 45%が自身の金準備高も同期間に増えると回答しています。減少を予想しているのは、1%にすぎません。¹⁴ 長期的には、84%が今後 5 年間で金が外貨準備全体に占める割合は高まると予想し、準備資産における戦略的な資産配分の対象として、金の役割が高まっています。

¹⁵ また、米ドルに対する前向きな見解は後退しており、回答の 74%は今後 5 年間で世界の外貨準備における米ドルの保有高は減少すると予想しています。¹⁶ この準備資産を分散するという変化は、地政学的な分断の進行という観点から語られることが増えています。ある中央銀行は、「米ドルが外貨準備全体に占める割合は低下すると予想している。この減少は主に、米国の外交政策や政治の影響を受けやすい国々で起こるだろう」と回答しています。¹⁷ これは、世界の外貨準備ポートフォリオにおいて、金の比率が幅広く高まっている傾向に一致しています。米ドルの保有割合が約 40%まで低下する一方、金の割合は約 28%まで上昇しています。¹⁸

- 中央銀行は 2026 年第 1 四半期に 115 トンの金を売却したにもかかわらず、ネットでは約 244 トンを買越ししました。これは前四半期を 17%、前年同期を 3%、さらに過去 5 年間の四半期平均を 8%上回ります。¹⁹ 新興国の準備資産担当者は引き続き、公的部門の金需要を支える主要な原動力です。過去 36 カ月では、東欧とアジアの中央銀行はそれぞれ月平均 12 トン、11 トンの金を買い越してきました。²⁰ 最近の動きもこの傾向と一致しており、ポーランド国立銀行は 4 月に 14 トンを購入し、年初来の購入量は 45 トンとなりました。また、中国人民銀行は 5 月に 10 トンを追加購入し、保有量は 2,332 トンに達しました。買いは 19 カ月間続き、月次としては 2024 年 12 月以来の最大の購入量となりました。²¹
- 当社のチームは、2026 年が世界金融危機（GFC）以降、17 年連続で中央銀行が金を買越し年になるとの見方を維持しています。当社のモデルでは、2026 年の需要は約 680～820 トンの範囲内で、基本シナリオでは約 765 トンと予想しています。²² 3 月にはロシアとトルコの中央銀行が、資金需要や通貨変動、財政赤字など国内の圧力に対処するために金を売却しましたが、当社は、こうした事例は結果的に金が戦略的かつ流動性の高い準備資産であることを改めて示すものと考えています。実際、ストレスがかかる局面で金を活用できれば、長期的に準備資産を運用する上で、金を保有することの意義が弱まるどころか、むしろ強まることになります。

図表 3：米国債から金へ：長期金利再評価の背後にある準備資産の変化



出所：FRB 資金循環統計 (Z.1)、米財務省 国際資本統計 (TIC)、ブルームバーグ・フィナンシャル 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、2026 年 3 月 30 日時点

米国債の買い手が国内中心に移行する中、金保有の戦略的意義が高まる

- 米国債の総保有高に占める海外投資家の比率は、2010年の約50%から2025年には約31%に低下しました。一方、FRBのシステム公開市場勘定（SOMA）による保有比率は、2021年の約25%をピークに、2025年12月1日の正式なバランスシート縮小（QT＝量的引き締め）終了後に約13%まで低下しました。²³これは、実際に何を意味するのでしょうか。米国債の限界的な買い手が、より価格に敏感な投資家へと移行しているということです。具体的には、マネー・マーケット・ミュチュアル・ファンド（ MMMF）、銀行、ETF、ヘッジファンド、個人投資家などです。つまり、米国の投資家がQT終了後に米国債の供給を吸収していますが、その代償として、より高い利回りが必要になっているのです。第2次トランプ政権下で見られるように、海外の公的部門の米国債に対する需要の後退は、準備資産やドル資産を乗り替える手段として金の戦略的な保有を促す可能性があります。
- そうした準備資産の変化は、金に一段と明確に表れています。金価格は2010～2026年の間に3倍となり、欧州中央銀行（ECB）は2025年末時点で金が世界の公式準備高の27%に達し、米国債の22%を史上初めて上回ったと推計しています。²⁴中央銀行による金の購入は2022年以降、年平均約1,000トンに達しており²⁵、金準備を積み増す中央銀行の確信度は過去最高水準まで高まっています。²⁶こうした準備資産のローテーションは構造的である可能性があり、機関投資家のポートフォリオにおける金保有の戦略的意義を高めます。
- 6月の米連邦公開市場委員会（FOMC）でのウォーシュ議長による強いインフレ警戒メッセージは、FRBとして情報発信を減らしたいとの意向表明とともに、原油価格の下落（北半球が夏の需要期に入っているにもかかわらずイン紛争前の水準まで戻っている）によるデスインフレのシグナルを上回る影響を与えているように見えます。エネルギー価格の下落が第3四半期のインフレ圧力を後退させ、米国債利回り曲線の適度なブル・スティーブ化が起きれば、FRBは政策金利の据え置きに落ち着く可能性があります。明確に言えば、大きな経済ショックがない限り、再び利下げが実施される可能性は低いでしょう。一方、金投資家にとっては、利上げが選択肢から外れることが大きな追い風となり得ます。前述の通り、短期金利市場ではトレーダーが、今後100日以内の少なくとも0.25%の利上げを積極的に織り込んでいます。²⁷とはいえ、2年物米国債の利回りで4.20～4.25%という水準は、タカ派姿勢がピークにあることを示している可能性があります。当社は、2年債利回りが3.75%程度まで低下するような展開になれば、金価格は1オンス当たり5,000ドルに向けて上昇が加速すると考えています。

脚注

- 1 Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Investment Management, as of 06/30/2026
- 2 Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Investment Management, as of 06/30/2026
- 3 Source: ICE, State Street Investment Management, as of 06/30/2026
- 4 Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Investment Management, as of 06/30/2026
- 5 Source: Bloomberg Finance L.P., as of 06/30/2026
- 6 Source: IIF, State Street Investment Management, as of 03/31/2026
- 7 Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Investment Management, as of 06/30/2026
- 8 Source: China Customs, LBMA, SGE, State Street Investment Management, as of 06/30/2026
- 9 Source: Morningstar, State Street Investment Management, as of 05/31/2026
- 10 Source: World Gold Council, State Street Investment Management, as of 06/27/2026
- 11 Source: World Gold Council, State Street Investment Management, as of 06/27/2026
- 12 Source: China Customs, State Street Investment Management, as of 05/31/2026
- 13 Source: YouGov, World Gold Council, Central Bank Gold Reserves Survey 2026, as of 06/16/2026
- 14 Source: YouGov, World Gold Council, Central Bank Gold Reserves Survey 2026, as of 06/16/2026
- 15 Source: YouGov, World Gold Council, Central Bank Gold Reserves Survey 2026, as of 06/16/2026
- 16 Source: YouGov, World Gold Council, Central Bank Gold Reserves Survey 2026, as of 06/16/2026
- 17 Source: YouGov, World Gold Council, Central Bank Gold Reserves Survey 2026, as of 06/16/2026
- 18 Source: Bloomberg Finance L.P., as of 06/30/2026
- 19 Source: World Gold Council Global Demand Trends: Q1 2026, as of 04/29/2026
- 20 Source: World Gold Council, as of 06/03/2026
- 21 Source: World Gold Council, as of 06/12/2026
- 22 Source: State Street Investment Management, as of 03/31/2026
- 23 Source: Federal Reserve Z.1, U.S. Treasury TIC, Bloomberg Finance L.P., and State Street Investment Management, as of 06/30/2026
- 24 Source: European Central Bank: The international role of the euro, as of 06/30/2026
- 25 Source: World Gold Council Global Demand Trends: Q1 2026, as of 04/29/2026
- 26 Source: YouGov, World Gold Council, Central Bank Gold Reserves Survey 2026, as of 06/16/2026
- 27 Source: Bloomberg Finance L.P., State Street Investment Management, as of 06/30/2026

用語集

中央銀行：一つの国または国家連合で用いられる通貨と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。

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。

ICE プレント：インターコンチネンタル取引所（ICE）で取引されるプレント原油先物で、国際的に取引される原油の主要なベンチマーク価格の一つです。

レフトテール・ヘッジ：株式急落、政策ショック、通貨の不安定化など、極端に悪い市場結果（下振れ）からポートフォリオを守るためのポジション。金は、市場全体におよぶストレス局面における過去のパフォーマンスから、レフトテール・ヘッジとして位置づけられることが多いです。

30 日移動平均ボラティリティ：資産の過去 30 日間のリターンを年率換算標準偏差を測定、変動するリスクを示すため毎日更新されます。価格変動の激しさを定量し、値が高いほどリスクが大きいことを示します。

デバースメント（通貨価値の切り下げ）：通常、インフレ、過剰な通貨発行、あるいは時間の経過とともに通貨の価値を弱める政策によって引き起こされる、通貨の実質価値または購買力の低下を指します。

タカ派的な政策転換：中央銀行や政策当局のメッセージが金融引き締め方向へとシフトすることで、通常、政策金利の引き上げ、利下げ幅の縮小、あるいはインフレ抑制の強化を示唆します。

代替不換通貨：主要な準備通貨（特に米ドル）の代替として使用される、非伝統的な不換通貨を指します。

国際金融協会（I I F）：銀行、資産運用会社、保険会社、政府系ファンド、ヘッジファンド、中央銀行やその他世界の金融機関を代表する国際的な金融業界団体です。I I F は各国政府、家計、企業、金融機関の債務水準を追跡する「グローバル債務モニター」で広く知られています。

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, Brienner 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 2026 年 6 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。そのような記述は、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。

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・インベストメント・マネジメント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ください。

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 資産運用業協会、日本証券業協会

© 2026 State Street Corporation.

7620090.16.1.APAC.RTL Exp date : 7/31/2027