

Special Report

ソニーフィナンシャルグループ(株)
 金融市場調査部長 チーフエコノミスト
 渡辺 浩志

「黄金時代」を迎えた金 ～有事と通貨価値低下からの資産防衛

KEY POINT

- 金価格には過熱感もあるが、その上昇は世界経済の構造変化を捉えたものであり、一過性ではない
- 現在の金価格上昇の主因は、①地政学リスク、②新興国のドル離れ、③ドルの信認低下、④米国の利下げ
- 株式と金が同時上昇。投資家は「リスクテイク」と「リスクヘッジ」の両面から資産構成を見直している
- 政府債務残高と通貨発行量の膨張は世界の潮流。通貨価値が希薄化する一方、金の希少性はさらに高まる
- 円建て金価格も上昇。金保有は円安・インフレから日本の家計資産を守る有効な手段に
- ビットコインも「デジタルゴールド」として、金と同様の価値保存機能を持つ。ステーブルコインとは別物

金価格が高騰している。国際指標であるニューヨーク金先物価格は一時、1オンス＝4,350ドルを超えた。投機的な買いが膨らみ、市場には過熱感が漂う。足元では高値更新から一転、4,100ドル前後へと急落する場面も見られており、この先も短期的な乱高下が続く可能性は否めない。しかし、昨今の金価格の上昇は単なる一時的な熱狂ではない。背景には、世界経済の構造的な変化がある。複合的な要因が金への資金流入を促しており、金は今、まるで「黄金時代」を迎えたかのようだ。

金価格と実質金利の関係の変化

金の希少性と普遍的な価値は、国境を越えて通用する「無国籍通貨」としての地位を確立してきた。発行体を持たず、国家の信用力に依存しない金は、法定通貨の代替として「究極の決済手段」とも称される。

金価格は一般にドル建てで表されるが、これはドルで測った金の価値であり、ドルと金の為替(交換)レートである。通貨価値の源泉はその国の実質金利であり、通常、為替レートは二国間の実質金利差で決まる。ただし、金には金利が付かない。そのためドル建て金価格は、ドルの実質金利そのものと密接に連動(逆相関)してきた(図表1)。

図表1: 過去は密接に連動していた実質金利と金価格



注: 実質金利＝米10年国債利回り－ブレイクイーブン・インフレ率10年
 出所: Bloomberg、ソニーFG

しかし、2022年以降、この関係が崩れた。米連邦準備制度理事会(FRB)の利上げにより米実質金利は急上昇し、理論上は金価格の下落要因となるはずだった。にもかかわらず、金価格は上昇を続けた。その背景には、戦争や紛争などの「有事」における金への逃避需要がある。ウクライナ戦争や中東情勢の緊迫化など、地政学的リスクの高まりが金への投資を促し、価格を押し上げてきた。金は今や、国際情勢の不確実性を映す鏡ともいえる存在だ。

金価格を押し上げる要因

現在の金価格上昇の背景には、以下のような要因がある。

- ① **地政学リスク**: ウクライナ戦争、中東情勢の緊迫化、台湾海峡を巡る緊張など、世界各地で火種がくすぶる中、安全資産としての金への需要が急増している
- ② **新興国のドル離れ**: 米国との関係が良好ではない新興国の中銀は、制裁リスクを回避するため、外貨準備として保有していた米国債を売却し、金の積み増しを加速。ウクライナ戦争勃発後、新興国中銀は1,132tの金を積み増している。うち中国が355t、ポーランド285t、トルコ141t
- ③ **ドルの信認低下**: 関税政策による混乱、スタグフレーションへの懸念、FRBの独立性への干渉、政府閉鎖など、トランプ大統領に起因する政治的不確実性が、ドル資産からの資金流出と金への資金流入を促している
- ④ **米国の利下げ**: 雇用悪化を回避するための「予防的利下げ」への期待の高まりと、利下げに伴うインフレ再燃への警戒が実質金利を大きく押し下げ、資産バブルの連想とともに金への投資を活発化させている

これらに共通するのは、世界情勢の先行き不透明感である。図表2の通り、金価格は長きにわたり「経済政策不確実性指数」と連動してきた。とくにトランプ大統領就任以降は、この指数が乱高下するなかで金価格が急騰している。

現在は、政治的安定性やドルの信託を揺るがす「トランプリスク」こそが、金価格を押し上げる最大の「有事」となっている。なお、同指数は足元で低下しているが、このまま平時の水準に戻るとは考えにくい。少なくともトランプ大統領の任期が続くうちは、上下しつつも高止まりが見込まれ、それとともに金価格も高水準を維持しそうだ。

図表2：先行き不透明感が金価格を押し上げ



注：経済政策不確実性指数は、新聞記事にある経済・政策・不確実性等のキーワード数を集計したもの
出所：EPU、Bloomberg、ソニーFG

株式と金の同時上昇の意味

現在は、米国株と金価格が同時に上昇している（図表3）。通常、金は株式市場が不安定なときにリスク回避目的で買われるため、両者の同時上昇は異例だ。

図表3：S&P500株価指数と金価格は、通常は逆相関



出所：Bloomberg、ソニーFG

これは、投資家が市場の成長性を信じて株式投資でリスクを取ると同時に、先行きの不確実性に備えて金でリスクヘッジを行っていることを示唆する。

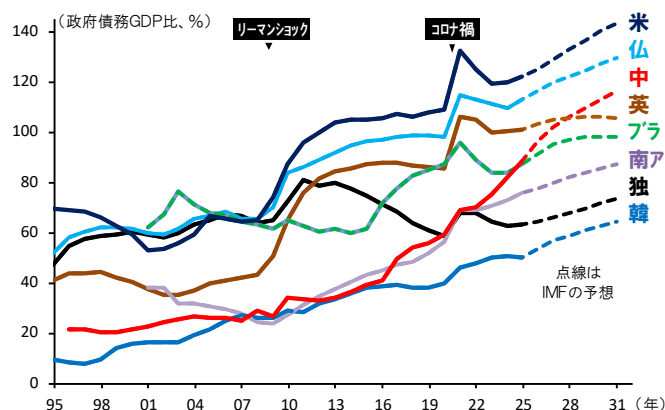
今後、株式と金のいずれかが下落した場合、もう一方の価格上昇が加速する可能性がある。こうした状況下では、株式と金への分散投資が資産全体の下落リスクを抑える有効な手段となるだろう。

現在の株式と金の同時上昇は、投資家が株式・債券・現預金からなる伝統的なポートフォリオを見直し、債券・現預金に代えて、有事とインフレに強い金の保有を増やす動きの表れとみることができる。

通貨発行量の膨張で低下するカネの価値

金価格上昇の背景には、もう一つ構造的な要因がある。政府債務の膨張だ。現在、世界各地で財政赤字の拡大リスクが高まっている。米国ではトランプ政権による所得減税の恒久化が議論され、欧州ではロシアの脅威を受けた「再軍備計画」が進行中だ。ドイツは長年堅持してきた「債務ブレーキ」の緩和に踏み切り、日本では「サナエノミクス」の積極財政が注目を集める。さらに、フランスでは政情不安が財政再建の道を閉ざしている。政府債務の膨張は世界の潮流であり、この先さらなる悪化が見込まれる（図表4）。

図表4：政府債務の膨張は世界の潮流



注：図表は政府債務残高／GDP 比の比較。予想（点線部分）は IMF
出所：IMF、Bloomberg、ソニーFG

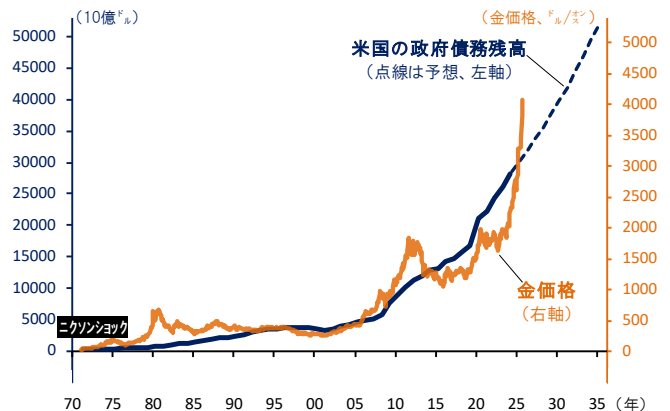
政府債務が膨張すれば、それに伴い通貨発行量が増加するが、それはカネの価値を希薄化させる。反面、供給量に限りがある金は相対的な希少性が高まり、価値が上昇することになる。

この構図の起点となったのは、1971 年のニクソン・ショックだ。それ以前は、金本位制の下で1オンスの金と 35 ドルの紙幣の交換が義務付けられていた（1オンス＝35 ドルに固定）。そのため通貨発行量は中央銀行が保有する金の量に制約され、財政支出には自然な歯止めがかかっていた。しかし、ニクソン・ショックで金本位制が終焉を迎えると、ドル発行に制約がなくなり、政府債務の大幅な拡大が可能となった。

図表5に見るように、1970 年代に 2,800 億ドルだった米国の政府債務残高は、現在 28 兆ドルと 100 倍に膨張した。この間、金価格は1オンス＝35 ドルから 4,350 ドルへと 125 倍となったが、これはドルの価値が 125 分の1に低下したことを意味する。このことは、金保有が通貨価値の希薄化に対する有効なヘッジ手段であることを示している。

なお、米議会予算局の予想では、2035 年には米国の政府債務残高が現在の約2倍となる 52 兆ドルに達する見込みである。米議会予算局(CBO)の試算によれば、2035 年には米国の政府債務残高が 52 兆ドルに達する見通しだ。これは現在の約2倍に相当し、金価格にはなお上昇余地が大きいことを示唆している。

図表5: 政府債務残高の膨張と金価格の上昇



注: 政府債務残高の予想は議会予算局(CBO)による
出所: CBO、Bloomberg、ソニーFG

サナエノミクスと円建て金価格

日本国内においては、金価格は円建てであるため、円安の影響を強く受ける。円安が進行すれば、ドル建てで上昇した金価格は円換算でさらに高騰する。高市首相が掲げる「サナエノミクス」は、積極財政と低金利を志向しており、その下では円安とインフレが進みやすい。

円安は他通貨に対する円の価値の低下を意味し、インフレはモノに対する通貨の価値の低下を表す。円安とインフレが進行すれば、家計が保有する現預金の実質的な価値(購買力)は大きく目減りするが、円建て金価格は上昇する(図表6)。日本の家計にとって、金の保有は円安とインフレという二重のリスクから資産を守る有効なヘッジ手段となり得る。

図表6: 円建て金価格は、円安の分だけ押し上げられる



注: 金の国内店頭小売価格は、小売マージンを 10%と仮定した筆者推計値
出所: Bloomberg、ソニーFG

「デジタルゴールド」としてのビットコイン

金と同様に発行上限があるビットコインも、通貨に対する相対的な希少性が高まりつつある。また、ビットコインは発行体を持たない非政府資産であり、国境を越えて利用できる通用性の高さや、インフレに対する耐性といった点で金と類似しているため、「デジタルゴールド」とも呼ばれる。そうした背景から、図表7の通り、近年は金とビットコインの値動きは似通ってきている。長期的に通貨価値の希薄化が進むなかでは、ビットコインも金と同様に上昇トレンドをたどる公算が大きい。

図表7: 金とビットコインの連動性



出所: Bloomberg、ソニーFG

一方、ステーブルコイン(テザーやUSDコインなど)は、ビットコインとは似て非なるものだ。ステーブルコインは価格が法定通貨に連動するよう設計されており、「デジタルキャッシュ」としての役割を担う。ドルとの交換レートは一定に保たれるが、ドル自体の価値がインフレや増刷によって下落すれば、ステーブルコインの購買力も同様に低下する。ステーブルコインは、あくまでも決済や送金のツールであり、流動性に重点が置かれたデジタル資産であるため、金やビットコインのような価値保存機能はなく、投資対象にはならない。

まとめ: 希少性資産の役割

地政学リスクやトランプリスク、政府債務の膨張による通貨価値の希薄化など、世界経済の構造変化が金価格の上昇を支えている。日本でも円安とインフレによる購買力低下が懸念され、金保有が家計資産の有効なヘッジ手段として注目されている。さらに、「デジタルゴールド」であるビットコインも価値保存機能を持つ資産として存在感を増している。今後も国際情勢の不透明感や財政リスクの高まりを背景に、希少性資産への分散投資の重要性は高まると考えられる。

渡辺 浩志

ソニーフィナンシャルグループ 金融市場調査部・研究員紹介



尾河 真樹（おがわ まき）
執行役員（金融市場調査部担当）
チーフアナリスト

ファースト・シカゴ銀行、JPモルガン・チェース銀行などの為替ディーラーを経て、ソニー財務部にて為替リスクヘッジと市場調査に従事。その後シティバンク銀行（現SMBC信託銀行）で個人金融部門の投資調査企画部長として、金融市場の調査・分析を担当。2016年8月より当社執行役員。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBCなどにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。主な著書に『為替ってこんなに面白い！（2024年幻冬舎新書）』、『〈最新版〉本当にわかる為替相場（2023年日本実業出版社）』などがある。ソニー銀行株式会社取締役、ウェルスナビ株式会社顧問。人生投資アカデミー® 学長。



菅野 雅明（かんの まさあき）
金融市場調査部
シニアフェロー エグゼクティブエコノミスト

1974年日本銀行に入行後、秘書室兼政策委員会調査役、ロンドン事務所次長、調査統計局経済統計課長・同参事などを歴任。日本経済研究センター主任研究員を経て、1999年JPモルガン証券入社（チーフエコノミスト・経済調査部長・マネジングディレクター）。2017年4月より現職。総務省「統計審議会」委員ほか財務省・内閣府・厚生労働省などで専門委員などを歴任。日本経済新聞「十字路」「経済教室」など執筆多数。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、日経CNBC「昼エクスプレス」コメンテーター。1974年東京大学経済学部卒、1979年シカゴ大学大学院経済学修士号取得。



石川 久美子（いしかわ くみこ）
金融市場調査部 シニアアナリスト

商品先物専門紙での貴金属および外国為替担当の編集記者を経て、2009年4月に外為どっとコムに入社し、外為どっとコム総合研究所の立ち上げに参画。同年6月から同社研究員として、外国為替相場について調査・分析を行う。2016年11月より現職。外国為替市場に関するレポート執筆の他、テレビ東京「Newsモーニングサテライト」など多数のメディアに出演し、金融市場の解説を行う。資源国・新興国通貨に強い。著書に『円安はいつまで続くのか 為替で世界を読む（2025年マイナビ新書）』がある。Xでの情報発信（@KumiIshikawa_FX）も行っている。



渡辺 浩志（わたなべ ひろし）
金融市場調査部長 チーフエコノミスト

1999年に大和総研に入社し、経済調査部にてエコノミストとしてのキャリアをスタート。2006年～2008年は内閣府政策統括官室（経済財政分析・総括担当）へ出向し、『経済財政白書』等の執筆を行う。2011年からはSMBC日興証券金融経済調査部および株式調査部にて機関投資家向けの経済分析・情報発信に従事。2017年1月より当社。内外のマクロ経済についての調査・分析業務を担当。ロジカルかつデータの裏付けを重視した分析を行っている。



森本 淳太郎（もりもと じゅんたろう）
金融市場調査部 シニアアナリスト

みずほフィナンシャルグループにて企画業務、法人営業などを経験した後、2019年8月より現職。外国為替市場の調査・分析業務、特にユーロやポンド、スイスフランなどの欧州通貨を専門に担当。テレビ東京「Newsモーニングサテライト」、TOKYO MX「Stock Voice 東京マーケットワイド」、日経CNBC「朝エクスプレス」「GINZA CROSSING Talk マーケットニュース」などにレギュラー出演し、金融市場の解説を行っている。2013年東京大学経済学部卒。



宮嶋 貴之（みやじま たかゆき）
金融市場調査部 シニアエコノミスト

2009年にみずほ総合研究所（当時）入社以来、一貫してエコノミストとしてマクロ経済調査を担当。2011年～2013年は内閣府（経済財政分析担当）へ出向。官庁エコノミストとして『経済財政白書』、『月例経済報告』等を担当。2021年4月より現職。2025年から景気循環学会・理事。主な著書（全て共著）は、『TPP-日台加盟の影響と展望』（国立台湾大学出版中心）、『激震 原油安経済』（日経BP）。日本経済・債券市場、中国などのアジア情勢が専門、セクターは不動産、観光、半導体等を分析。

本レポートについてのご注意

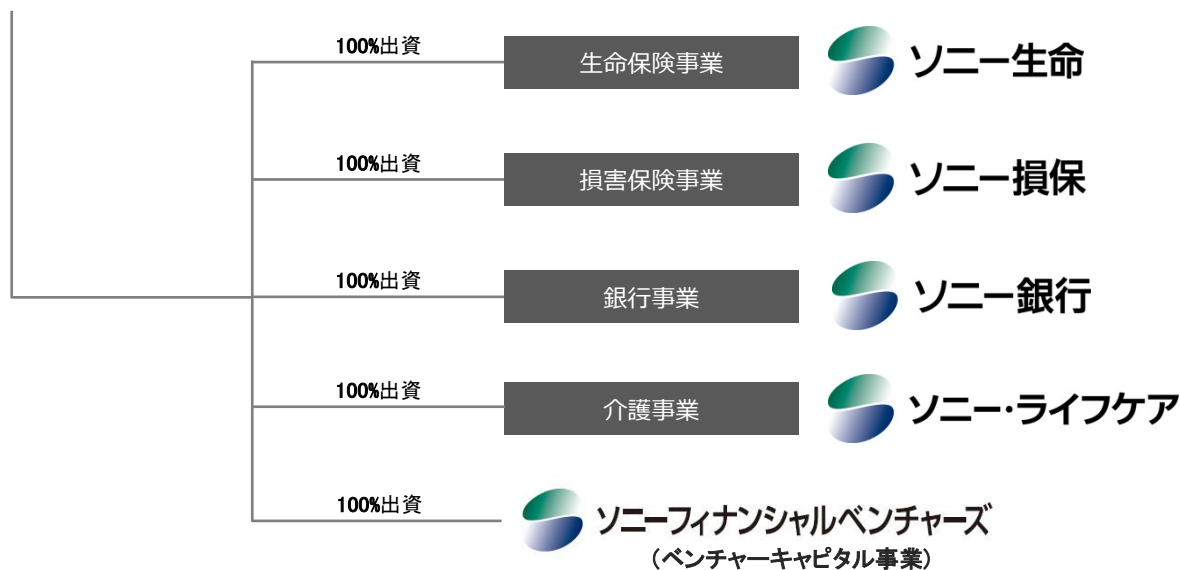
- 本レポートは、ソニーフィナンシャルグループ株式会社（以下「当社」といいます）が経済情勢、市況などの投資環境に関する情報をお伝えすることを目的としてお客様にご提供するものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、特定の金融商品の推奨や売買申し込み、投資の勧誘等を目的としたものでもありません。
- 本レポートに掲載された内容は、本レポートの発行時点における投資環境やこれに関する当社の見解や予測を紹介するものであり、その内容は変更又は修正されることがありますが、当社はかかる変更等を行い又はその変更等の内容を報告する義務を負わないものといたします。本レポートに記載された情報は、公的に入手可能な情報ですが、当社がその正確性・信頼性・完全性・妥当性等を保証するものではありません。本レポート中のグラフ、数値等は将来の予測値を含むものであり、実際と異なる場合があります。
- 本レポート中のいかなる内容も、将来の投資環境の変動等を保証するものではなく、かつ、将来の運用成果等を約束するものでもありません。かかる投資環境や相場の変動は、お客様に損失を与える可能性もございます。
- 当社は、当社の子会社及び関連会社（以下、「グループ会社」といいます）に対しても本レポートに記載される内容を開示又は提供しており、かかるグループ会社が本レポートの内容を参考に投資決定を行う可能性もあれば、逆に、グループ会社が本レポートの内容と整合しないあるいは矛盾する投資決定を行う場合もあります。本レポートは、特定のお客様の財務状況、需要、投資目的を考慮して作成されているものではありません。また、本レポートはお客様に対して税務・会計・法令・投資上のアドバイスを提供する目的で作成されたものではありません。投資の選択や投資時期の決定は必ずお客様ご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。
- 当社及びグループ会社は、お客様が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したこと（お客様が第三者に利用させたこと及び依拠させたことを含みます）による結果のいかなるもの（直接的な損害のみならず、間接損害、特別損害、付随的損害及び懲罰的損害、逸失利益、機会損失、代替商品又は代替サービスの調達価格、のれん又は評判に対する損失、その他の無形の損失などを含みますが、これらに限られないものとします）についても一切責任を負わないと共に、本レポートを直接・間接的に受領するいかなる投資家その他の第三者に対しても法的責任を負うものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、本レポートの提供を受けられたお客様限りで日本国内においてご使用ください。
- 本レポートに関する著作権及び内容に関する一切の権利は、当社又は当社に対して使用を許諾した原権利者に帰属します。当社の事前の了承なく複製又は転送等を行わないようお願いします。
- 本レポートに関するお問い合わせは、お客様に本レポートを提供した当社グループ会社の担当までお願いいたします。

ソニーフィナンシャルグループ



ソニーフィナンシャルグループ

ソニーフィナンシャルグループ（株）



- ソニーフィナンシャルグループ株式会社は、ソニー生命保険株式会社、ソニー損害保険株式会社、ソニー銀行株式会社の3社を中核とする金融持株会社です。
- 当社グループの各事業は、独自性のある事業モデルを構築し、合理的かつ利便性の高い商品・サービスを個人のお客さまに提供しています。
- 当社グループの基本情報、グループ各社の事業内容などにつきましては、当社ホームページでご覧いただけます。

<https://www.sonyfg.co.jp>