

**Investment
Institute**

最高値更新中の金

~その背景と今後~



CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025年10月 機関投資家向けマーケティング資料



**MONICA
DEFEND**
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

「マクロ経済と地政学における不確実性、財政懸念、そして変化する投資家行動が相まって、金への関心が再び高まっている。このような背景により、戦略的資産配分における金の役割が拡大する見込みだ。」

「アムンディは、ファンダメンタルズに基づく見通しを堅持し、リスクに対してポジティブなスタンスを継続するが、その中で金はポートフォリオの安定化に貢献するであろう。また、現在の株式市場のモメンタムは、AIによる生産性向上がで正当化できるという明確な証拠に基づいている。」



**VINCENT
MORTIER**
GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

今月のトピック

最高値更新中の金



LORENZO PORTELLI

HEAD OF CROSS ASSET
STRATEGY, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

LAURA FIOROT

HEAD OF INVESTMENT
INSIGHTS AND CLIENT
DIVISION, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

JEAN-BAPTISTE BERTHON

SENIOR INVESTMENT
STRATEGIST, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

重要ポイント

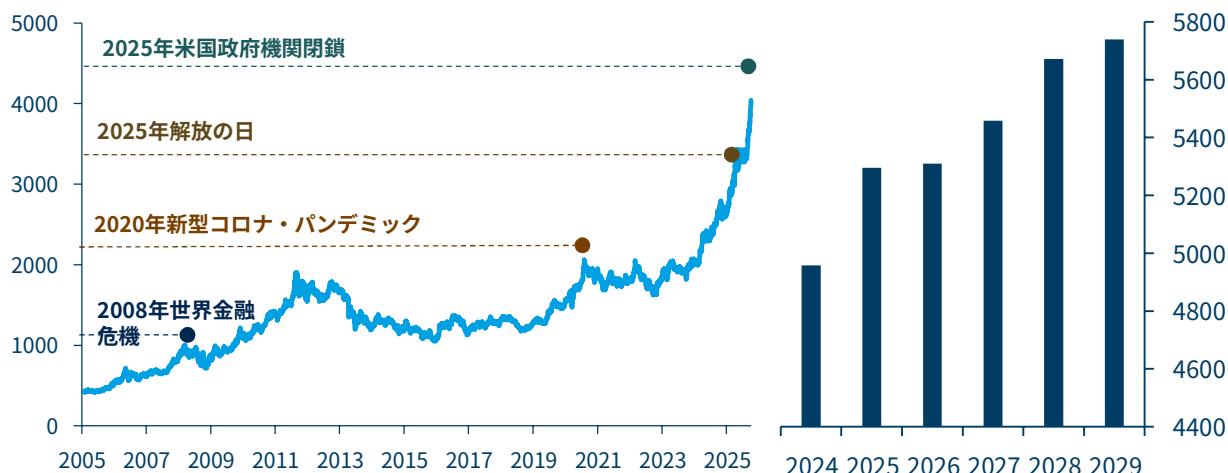
最近の金価格の上昇には単なる市場トレンド以上の意味がある。このような最近の金の上昇は、米国中心の国際通貨システムから、多極化システムへの漸進的な移行の始まりを示唆しているとアムンディは考えている。

金は、ポートフォリオにおける長期的なリスク分散手段として注目度を高めており、2028年末までに1オンス5,000ドルに達する可能性があると考えられる。金価格を支える要因としては、グローバル投資家からの長期分散投資への需要の増大、地政学的な不確実性、ドル安局面における中銀の準備資産の分散化が挙げられる。

金は、2025年に入って、何度も最高値を更新し、直近では4,000ドルの万台を突破、8月中旬以降でみても20%以上上昇した。アムンディは、この上昇には、循環的要因と構造的要因の両方が寄与していると見ている。マクロ経済・地政学的な不確実性の増大、人口動態の変化、中銀からの構造的な需要の増加、FRBの利下げ期待、ドル安といった様々な要因が金を支えており、直近では米国政府機関閉鎖に伴う政治的不確実性の高まりも支援材料として加わっている。

今後の見通しにおいて、最重要となる疑問は、この上昇がどこまで続くかだ。金価格のバリュエーションは、依然、簡単ではないが、インフレ、中銀のバランスシート、国債利回りといったマクロ、ミクロ両面のファンダメンタルズを組み込んだアムンディのモデルは、短期的な上昇余地は限定的ながら、中長期的には、さらなる上昇の可能性を示唆している。

2026年における金価格の目標値は1オンス4,200ドルとなっている。今後3年で見れば、投資家や中銀による金需要の構造的変化により、2028年には1オンス5,000ドルの目標値に達する可能性があると考えている。

高い不確実性の20年間における金の最高値
(1オンス当たり米ドル)世界の金需要予測
(メトリック・トン)

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年10月9日時点。ワールド・ゴールド・カウンシルのデータは2025年10月13日時点。

近年の分散化への需要の高まりも金の魅力の重要なドライバーとなっている。2022年以降、中銀は準備通貨の分散化を図っており、この動きが底辺での金価格の上昇を支えてきた。年初には購入ペースが鈍化したように見えたものの、全体的な方向性は、依然、積み増し傾向にある。

2025年前半における中銀のネットでの購入量は合計415トンとなっており、2024年前半比で21%減少した。ワールド・ゴールド・カウンシルのデータによれば、中銀は夏場も金準備の積み増しを継続したが、全体的な活動は年初の水準を下回った。それでも積み増し傾向は続いており、8月に金保有量の積み増しを報告した中銀が7つだったのに対して、削減と報告した中銀は1つだけだった。

中銀以外では、機関投資家や個人投資家の関心の高まりも最近の金価格急騰を後押ししている。地政学的リスクの高まりにより、インフレやコモディティ市場のショック（2022年に経験したような）が発生する可能性が高い環境において、ポートフォリオ・マネジメント上での金の必要性に対する認識が高まっている。スタグフレーション・シナリオ、すなわち伝統的な株式と債券の相関関係が崩壊する環境となるリスクが高まっていることから、従来の戦略的資産配分（SAA）の見直しが進んでいる。

投資家は分散効果と抵抗力を高めるため、実物資産、特にコモディティをポートフォリオに組み入れるケースが増えている。その結果、金は長期的な分散投資の手段として注目を集めている。さらに、財政赤字の拡大と債務の急増という最近の財政政策が、米国等の国債の伝統的な安全資産としての地位を揺るがし、国債への信頼度が低下していることも投資家を金へと向かわせている。

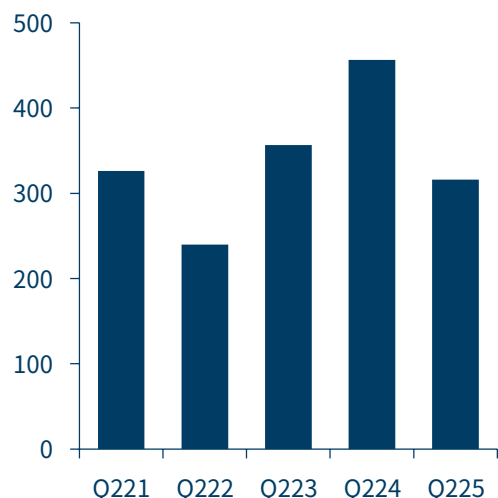
人口動態の変化も金需要に影響を与えている。投資嗜好が異なり、非伝統的資産やデジタル・プラットフォームへの親近感が強い若い世代は、金の購入増を支持する可能性が高い。

- こうした需要拡大を背景に、現物を裏付けとする金ETFは、2025年9月には過去最大の月間流入額記録し、四半期ベースでも260億ドルと史上最大の流入額を更新した。金ETFへの資金流入傾向は、価格の上昇にもかかわらず継続しており、地域的な分散も進んでいる。アムンディは、金への配分比率が、依然、極めて低いことから、この傾向は継続すると見込んでいる。

中銀による金購入は最近鈍化しているが、特にインドや中国などの新興国市場では、さらなる購入の余地が残されている。

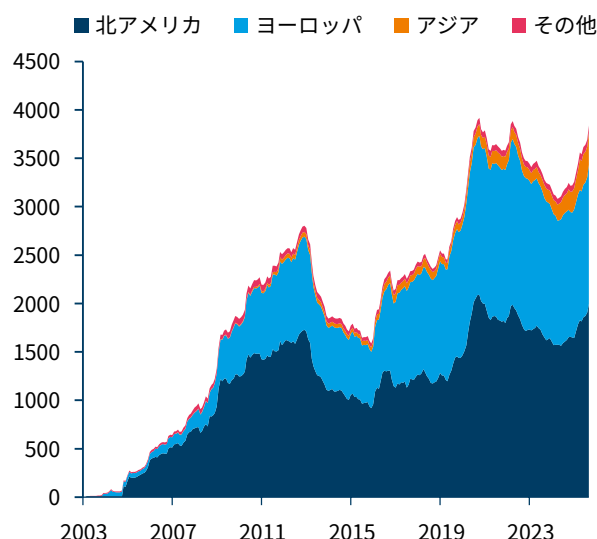
マクロ経済と地政学的な不確実性、財政懸念、そして変化する投資家行動が相まって、金への関心が再び高まっている。このような動きが、戦略的資産配分における金の役割拡大を支援している。

世界の中銀準備によるネットでの年間金購入量（トン）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CBO。2025年7月1日時点のデータ。

金ETFの保有量（月次、トン）



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、CBO。2025年7月1日時点のデータ。

過去25年間にわたって、金は、顕著な価格上昇局面を経験してきた。最初の大きな転換点は、中銀が金融政策の考え方を根本的に変え、量的緩和といった非伝統的な手段を導入した、2009年の世界金融危機後である。同時に、世界中の中銀は、金の長期的な売り手から買い手へと転じた。

欧州債務危機、中銀のバランスシート拡大、そして長期的に低い名目・実質金利は、金融不安を管理する最終手段である準備資産における金の地位をさらに強化した。このリフレ的なテーマは、コロナ・パンデミックの最中もしっかりと継続した。

金への地政学的追い風：ロシア・ウクライナ戦争

2022年も、金の転換点となった。ウクライナでの戦争勃発と地域間でのパワーバランスの再編加速が、特にアジアの中銀による金需要の急増を引き起こした。これらの中銀は、ドル建て資産の安定性と中立性への懸念から、分散化を図り、準備資産のドル離れを引き起こした。

ロシアが、米ドルやユーロでの準備金の大部分が凍結され、西側主導の金融システム（SWIFTを含む）から排除されたことは、ドル資産に関連する政治リスクを浮き彫りにした。3000億ドル超のロシアの外貨準備を凍結した西側の制裁は、ドル建て資産が地政学的圧力に脆弱であることを明確に示したのである。

2022年から2024年にかけて、中銀のネットでの金購入量は2倍以上に増加し、年間1000トンを超えた。この急増は、主に、中国、インド、日本を含むアジアの中銀や、より広範な新興国中銀によって牽引された。

世界的な金融引き締め（インフレ抑制を目的とした金利上昇と中銀のバランスシート縮小）にもかかわらず、金の堅調な需要は継続した。この強靱な動きより、金の安全資産としての魅力は維持され、世界の実質金利と金価格の乖離が生じた。

この金価格の上昇には単なる市場トレンド以上の意味があり、これは米国中心の国際通貨システムから多極化システムへの漸進的移行、つまり、準備資産マネジメントにおける構造的な再編の始まりを示唆しているとアムンディは考えている。

「中銀の準備資産配分におけるこの変化は、通貨支配力のグローバルでの長期的な転換の初期段階を示している可能性が高い。」

~+50%

年初来の値上がり率が50%を超える金価格は、1979年以降で最大上昇の年となる見込み

260億
ドル

2025年第3四半期の世界的な現物を裏付けとする金ETFの資金流入は、過去最高の四半期を記録

~20%

金の中銀準備資産に占める現在の割合は、2020年の約10%と比較して増加

~2%

アムンディの推計では、世界の投資家はポートフォリオの約2%しか金を保有しておらず、増加の余地がある

~60%

世界の金需要の約60%は投資（40%）と中銀（20%）が占め、残りは宝飾品と技術分野

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、ワールド・ゴールド・カウンシル

中銀の金準備の現状

中銀の金への配分に影響する7つの要因

1. 経済の安定性と規模：マクロ経済が脆弱なほど金保有量は増加
2. インフレと通貨リスク：金はインフレと通貨安に対するヘッジ手段
3. 準備金の分散：資産間での分散
4. 文化的要因：歴史的・政治的な背景
5. 世界的な不確実性：地政学的危機・金融危機は金への需要の増加要因
6. 米ドル安リスク：ドル安懸念が金買いを促す可能性
7. 金価格のボラティリティ：ボラティリティが高まれば、金購入が抑制される可能性

「中銀の金購入は、インフレリスク、地政学的不確実性、特に米ドル安局面における分散投資の必要性によって推進されてきた。大半の中銀は既に動きを見せており、中国や一部のアジア諸国が主導的役割を果たしている。金への資産再配分は継続しているが、そのペースは鈍化している。」

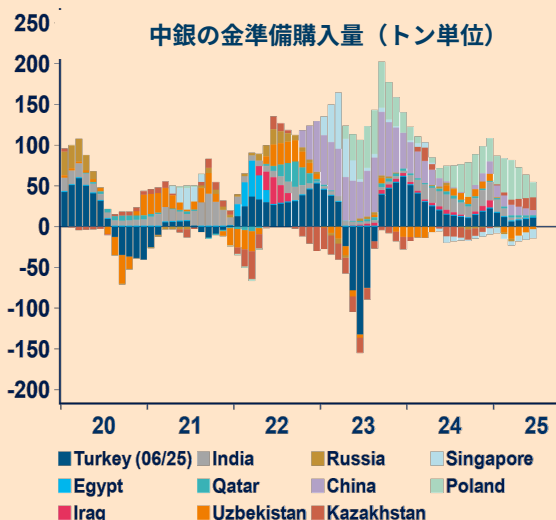
金への顕著な再配分



過去を振り返ると、2024年から2025年にかけて金準備は大幅に増加。これには、新規買い増しと金価格の上昇の両方が寄与。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（Bloomberg、Macrobond、Datastream）。データは2025年10月7日時点。

…これまでは十数カ国に集中



中銀による金購入は、これまで少数の主要プレイヤーに集中していたが、新たな参加者の兆候が見え始めている。

出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート（ブルームバーグ、マクロボンド、データストリーム）。データは2025年10月7日時点。

AII* CONTRIBUTORS

JEAN-BAPTISTE BERTHON
SENIOR INVESTMENT STRATEGIST

LORENZO PORTELLI
HEAD OF CROSS ASSET STRATEGY

CHIEF EDITORS

MONICA DEFEND
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER
GROUP CIO

EDITORS

CLAUDIA BERTINO
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII*

LAURA FIOROT
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII*

DEPUTY EDITOR

CY CROSBY TREMMEL
INVESTMENT INSIGHTS, AII*

DESIGN EDITOR

CHIARA BENETTI
DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII*

* Amundi Investment Institute

IMPORTANT INFORMATION

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 15 October 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 15 October 2025.
Document ID: 4905522

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Photo credit: ©iStock/Getty Images Plus - viafilms

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research
- Real and Alternative Assets

Visit us on



[Visit the Research Center](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会