Promotional material of Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

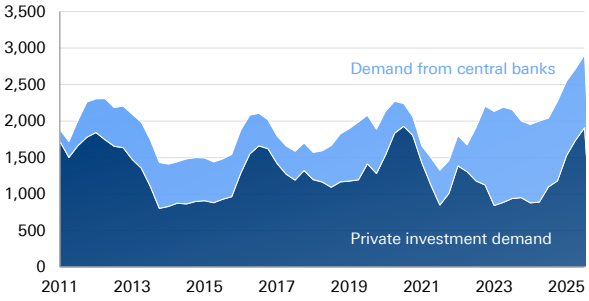
Capital market outlook for calendar week 48

2025 年 11 月 28 日

2026 年の金価格の見通し

近年、金価格の上昇が続いていますが、2025 年の米ドル建て金価格は年初来で 50%以上の上昇を示しており急騰ぶりが顕著になっています。金市場では、近年の旺盛な買い主体として世界の中央銀行があり、ロシアの外貨準備が凍結された 2022 年以降、中央銀行が買い越した金の年間購入量は約 1,000 トン規模で、2021 年以前の同約 500 トン規模から概ね倍増したことが分かっています。但し、実際にこの中央銀行による買いだけでは、2025 年の金価格の大幅な上昇を十分に説明することは困難ではないかと思われます。

2023 年以降、中央銀行による構造的な金需要が増加　2025 年からは家計からの金需要が急増
単位：トン

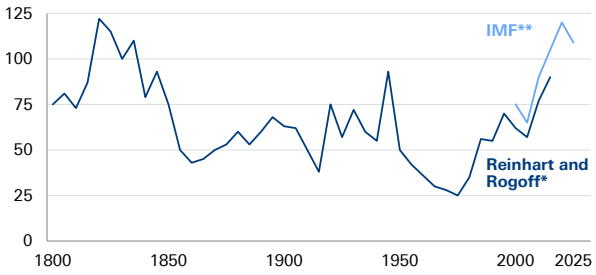


出所： World Gold Council、Metzler、　2025年9月30日時点

民間の金購入に目を向けると、投資家需要（工業需要を除く）は 2024 年の約 1,200 トンから、今年は約 2,100 トン規模（推定ベース）へ大幅に増加する見通しとなっています。ここから、今年の金価格の上昇は、個人および機関投資家からの力強い需要によって牽引されていることが分かりますが、かような投資行動の理由、即ち、各投資主体は、インフレヘッジとして金を買っているのか、それとも安全資産（質への逃避）として買っているのかを特定することは、金価格の将来を占う上で重要な要素と考えています。

ナラティブ分析（データや事実ではなく人々が信じ共有する意味付けの枠組み）によれば、最近の民間の投資行動について、金は究極の安全資産であるとの概念が広く浸透することによって、主に「安全資産」として購入されていると考えることが妥当と思われます。もっとも、その背景に高水準の政府債務があり、足元の先進国の政府債務総額は、19 世紀初頭のナポレオン戦争以来の最高水準に達しています。さらに国際通貨基金（IMF）が、2026 年にほぼ全ての国で基礎的財政収支（プライマリー・バランス）が赤字になると予測している状況は、今後の政府債務がさらに増加する見込みであることを示唆しています。こうした状況下、2026 年に投資対象として金の魅力が失われる可能性は低いと考えられます。

リスク要因: 政府債務
先進国の政府債務（対 GDP 比）



* 22ヵ国平均
** 41ヵ国加重平均
出所：The Economist、Reinhart and Rogoff、IMF、Metzler

ユーロ圏：景気回復には忍耐が必要

目下、ユーロ圏、とりわけドイツの企業心理は非常に悲観的な状況にあります。欧州連合（EU）と米国の間で結ばれた貿易協定により、米国への輸出に関する事務負担が急増している等、欧州企業が新たな関税制度に適応するには一定の時間が必要とされています。

こうした状況をさらに深刻化させる要素として、中国との貿易における不公正な競争環境があると考えられます。これにより、将来的に欧州企業に大規模な企業倒産が引き起こされる可能性には留意が必要です。この構造的な競争環境の問題は、中国通貨（人民元）を対ユーロで 30%以上切り上げることでしか解決出来ないと見られますが、中国は現時点で通貨の切り上げや、民間消費の拡大にさえ消極的な姿勢が見て取れる為、結局、欧州が自国産業を守る唯一の選択肢として、関税を大幅に引き上げる可能性もあると考えています。

一方で、景気循環的な側面では、ユーロ圏経済に改善の兆しが見られますが、この背景には、欧州中央銀行（ECB）による昨年来の政策金利引き下げと、ドイツの

政府支出拡大が実体経済に徐々にプラスに作用していることが考えられます。実際に ECB による金利引き下げは、既にマネーサプライや貸出しを押し上げていることが確認されています。今週発表された 2025 年 11 月のドイツ IFO 指数では総合指数が市場予想を下回り、企業センチメントが上向きとは言い難い状況が明らかになりました。また、ユーロ圏の消費者信頼感は、足元でも依然として長期平均を下回る状態が続いており、今後は労働市場の改善と共に、消費者心理の持ち直しが期待されます。

米国：安定した経済

米国では、政府機関閉鎖（シャットダウン）終了後、経済データの公表が徐々に再開されています。米コンファレンス・ボードが公表した 2025 年 11 月の米国消費者信頼感指数は総合指数が前月から低下し、同 4 月以来の低水準であったことが分かりました。今後は、第 3 四半期 GDP や個人消費支出等のデータも引き続き注視しつつ、これらのデータが、AI ブームの継続等によって米国経済が当面の間、安定的に推移するか見守りたいと考えています。但し、インフレ数値は上昇傾向にあると見られる為、引き続き動向を注視しています。

日本：リスク・プレミアムの上昇

2025 年 10 月末以降、30 年国債利回りは約 3.0%から 3.4%へと大幅に上昇しましたが、為替市場では円安が進む等、投資家が海外資金を国内還流させていないことが示唆される状況も見られました。

今般の超長期債利回りの上昇は、政策金利引き上げ期待によって引き起こされたものではなく、日本の金融資産に対するリスク・プレミアム上昇によるものである可能性が高いと考えられます。こうした背景には、超緩和的な金融政策と財政赤字拡大に対する市場参加者の不安があると思われ、12 月に日本銀行が政策金利を引き上げる可能性は高いと考えています。今後は、足元の労働市場や小売売上高のデータの他、東京圏のインフレ率の動向についても引き続き注視して行きます。

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があり、投資元本を割り込むこともあります。
5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があり、当社はその変更等に起因する損
8.) 害について一切責任を負いません。
9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
10.)本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
11.)本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
12.)本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2　富国生命ビル23階
Tel：03-3502-6610（代表）Fax：03-3502-6616
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第467号
加入協会　一般社団法人　日本投資顧問業協会

W25-041