

DEEP INSIGHT ディープ・インサイト

広める価値ある投資情報

塚本 卓治
シニア・フェロー
運用本部 投資戦略



地政学リスクの高まりを受け、金価格は最高値更新

金相場は12月22日のアジア時間に最高値を更新した。10月につけた最高値を2カ月で更新したことになる。米国とベネズエラの対立懸念に加え、ウクライナとロシアの対立懸念も高まったことで地政学リスクが高まり、金の安全資産としての需要を高めた。一方で、地政学リスクの高まりによる価格上昇は短期的な動きとなるのではないかという見方もある。しかし、2022年以降は地政学リスクの高まりによる価格形成には粘着性も見られ、地政学リスクの高まりがかえって安全資産需要や分散投資需要という、ここ数年の構造的な金価格上昇要因を補強する可能性もあり得る。

■12月22日、金価格は最高値を更新

12月22日の日本時間の午前中に、金価格は10月20日につけた1トロイオンス=4,381.52ドルを上回り、2カ月の価格調整を経て、再び最高値を更新した(図表1参照)。その後も午後に入り1トロイオンス= 4,400ドルを上回り、金価格は強含んでいる。今回の最高値更新の背景にはあるのは、最高

値近辺でのみ合いが続いていた中で、先週末以降急速に地政学リスクが高まった事にある。米国とベネズエラの対立懸念に加え、ウクライナとロシアの対立懸念も高まったことから、金の安全資産需要が高まった。

トランプ米大統領が19日にベネズエラとの戦争の可能性について否定しなかったことに加え、

図表1 金価格の推移

日次、期間:2025年4月22日～2025年12月22日



※金価格: 金のスポット価格
出所: ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

19日以降、ロシアの石油を輸送する「影の船団」のタンカーを、ウクライナが初めて地中海で攻撃したとの報道を受け地政学リスクが高まった。

これまでのウクライナ軍の海上作成は、クリミア半島周辺など、黒海沿岸のロシア軍事拠点や物流拠点に集中していた。しかし、今回の攻撃はNATO加盟国であるギリシャの排他的経済水域に近接する海域で行われた初めての攻撃であると報道されており、ロシア産原油が黒海からトルコ海峡を通過し、スエズ運河を経由してインドや中国などのアジア市場に向かうための「生命線」で起きた攻撃ということになる。ロシア側からの報復へとエスカレートする可能性を秘めている。

過去を振り返ると、地政学リスクによる金価格上昇は短命であるというのが市場のコンセンサスであった。しかし、一方で、2022年以降の金価格の価格形成をみると、地政学リスクの高まりをきっかけにして、「安全資産・分散投資資産」としての金需要の高まりが構造的に金価格を押し上げてきている点には注目したい。

■2022年を境に変化した金の需要構造

1997年1月から2022年1月までの金価格は米実質金利と逆相関の関係にあった(図表2参照)。つまり実質金利が低下すると(インフレを加味した債券投資の魅力が低下すると)金の相対的な投資魅力が高まり、金価格は上昇する傾向にあった。逆に実質金利が上昇すれば金価格は下落する、という関係にあった。ところが、2022年2月以降はその関係が崩れている。

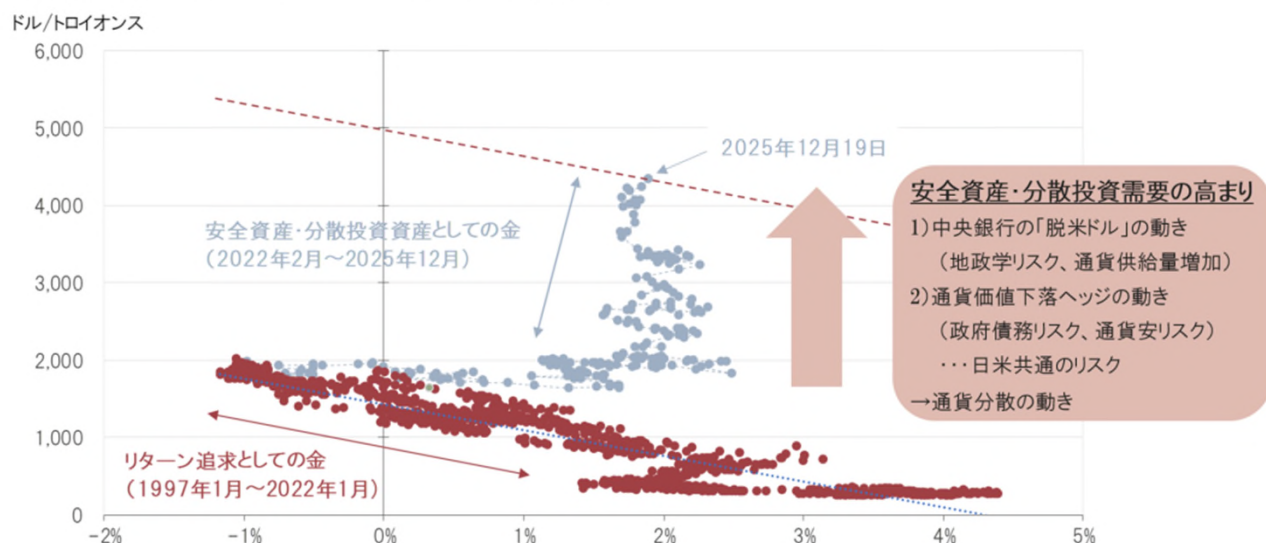
2022年以降は実質金利が上昇しても金価格は下値が堅く、実質金利が2%程度の水準で推移した中で金価格は上昇してきたことが見て取れる。つまり本来の金と実質金利との相関関係を崩すほどの構造的な金需要が生まれていたこととなる。

その一つが地政学リスクの高まりと先進諸国の通貨供給量の増加を原因とする『世界の中央銀行による「脱米ドル」の動き』だ。今回のような地政学リスクの高まりは、この動きをさらに補強する可能性がある。

もう一つは、政府債務リスク、通貨安リスクに端を

図表2 米国実質金利と金価格

週次、期間：1997年1月31日～2025年12月19日。横軸は米国実質金利。



※金価格：ロンドン市場金価格(米ドルベース)、米国実質金利：米国10年実質金利
出所：ブルームバーグのデータを基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

「当資料をご利用にあたっての注意事項等」を必ずお読みください。

発する『通貨価値下落リスクをヘッジする動き』だ。

軍事的な対立の激化や軍事対立の長期化は関連する国の軍事費の増加につながるだけでなく、近隣国の防衛予算の増加を通じて政府債務リスク増加へとつながる。

今回の軍事対立が更に悪化すれば一段の金価格の上昇も考えうるが、そうした短期的な地政学リスクの高まりによる価格上昇は一過性のものであり、しばらくすれば価格は元のトレンドラインへと回帰するという考えもあろう。

ただ、一方でそうした軍事的イベントが繰り返される度に、かつての米国がベトナム戦争の負担に耐え切れずに通貨制度の変更（ニクソンショック）に追い込まれたように、2022年以降の構造的な二つの金需要を強化する方向に作用するだけでなく、より大きなリスクを潜在的に高める可能性には注視したい。

ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について(2025年9月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)

※申込手数料上限は販売会社により異なります。

- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%

- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)

※ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※別途成功報酬がかかる場合があります。

- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。

ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。