

金相場

価格急落も上昇相場は終わらない

Wayne Gordon, Strategist; Giovanni Staunovo, Strategist;
Dominic Schnider, CFA, CAIA, Strategist

- トランプ米大統領が米連邦準備理事会 (FRB) の次期議長としてケビン・ウォーシュ元理事を指名したことを受け、金価格は1月30日に一時12%下落し、最終的には約8.5%安で取引を終えた。
- 金価格は13年ぶりの大幅下落となったが、それでも年初より13%高い水準にある。FRBの政策転換は過去に金の強気相場を終わらせる要因となったが、CIOでは年内にあと2回の利下げが実施されるとみており、目先の方向性が変わるとは考えにくい。
- World Gold Councilが最新のレポートで示した2025年の力強い金需要を受け、CIOでは1月29日付レポートで金価格予想を引き上げた。今後数日は、マージンコール(証拠金の追加請求)による変動で1オンス当たり4,500-4,800米ドルへの調整を予想するが、その後金価格は年央時点の予想値である6,200米ドルに向けて上昇するとみており、金をポートフォリオのヘッジ手段として引き続きAttractive(魅力度が高い)と評価する。

金価格は1月30日、前日に付けた史上最高値から急落した。下落幅は最大で約12%となったが、その後小幅に回復し、8.5%安で取引を終えた。1日の下落幅としては13年ぶりの大きさであり、過去の米連邦準備理事会 (FRB) の政策転換後に見られた規模の価格変動となった。

今回の急落には、直近の上昇を受けた投資家の利益確定売り、先物市場の流動性低下、金利や米ドルの動向に関する新たなリスクなど、複数の要因がある。トランプ米大統領が、引き締め的な金融政策や、FRBのバランスシート縮小と制度改革を主張するケビン・ウォーシュ氏をFRB次期議長に指名したことで、金利への懸念が強まった。

結果として、足元の動向が金の強気相場の終焉を示しているのか、あるいは更に不安定な局面に入る兆候なのかが問われている。以下の分析の通り、金の強気相場は単なる懸念の後退や価格の過度な高騰だけが原因で終わるのではなく、中央銀行が信認を確立し、新たな金融政策の体制へと転換した時に終息する。ウォーシュ氏は後述のポール・ボルカー氏ほどの信頼を得ていないため、現時点で強気相場が終わったとは考えていない。

過去の金価格サイクルを整理する

過去の金市場では、金融政策の転換期に、1日での大幅な下落を伴って強気相場が終わることが多かった。

強気相場の終焉

- **1980年**: 当時のボルカーFRB議長による厳格な金融引き締めで、FRBの信認が実質的に回復したことにより、強気相場は予想外の終わりを迎えた。米国の実質金利は大幅に上昇、インフレ期待は急低下し、米ドルは長期にわたって上昇した。
- **2013年**: 世界金融危機以降から続いた量的緩和を、金融不安を起こすことなく縮小させるのが可能であることを、FRBが市場に確信させたことを受けて、強気相場が終了した。インフレ率は想定ほど上昇せず、実質金利は底打ちした後上昇し始めた。

金価格と予想(米ドル/1オンス)

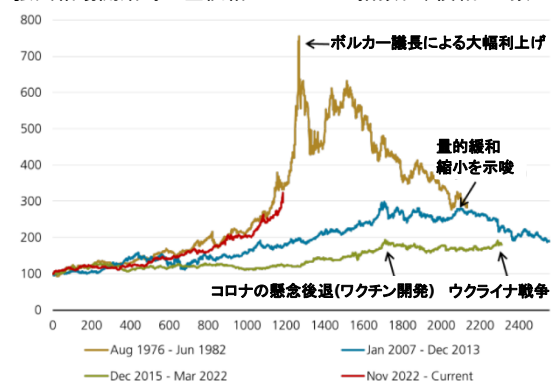
	見通し	スポット
30 Jan 26		4,894
Mar 26	6,200	
Jun 26	6,200	
Sep 26	6,200	
Dec 26	5,900	

出所: Bloomberg、UBS

注: 見通しは該当期間の末を想定

金の強気相場終焉はFRBの政策が要因の場合が多い

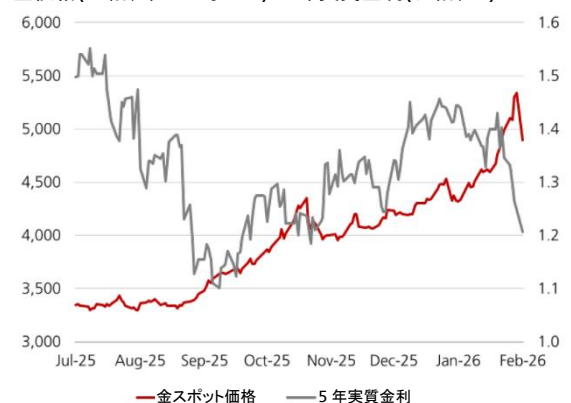
強気相場開始時の金価格=100として指数化、横軸: 日数



出所: Bloomberg、UBS、2026年1月

米国の実質金利は更なる低下を予想

金価格(左軸、米ドル/オンス)と5年実質金利(右軸、%)



出所: Bloomberg、UBS、2026年1月

強気相場の途中での調整

- **1974年:** 実質金利の上昇で金価格は一時下落したが、実質金利の上昇は長続きしなかった。インフレ再燃と中央銀行の政策への信認低下で再度上昇相場となり、金価格は1976年から1980年にかけて急騰した。
- **2020年:** 金価格は新型コロナウイルスによる危機的状況下で上昇したが、上昇は一時的に止まり、その後コロナ禍当初に見られた懸念が後退したことで下落した。しかし、債務不安、政策余地の制約、中央銀行の信認の脆弱さといった根本的な要因が解消されないままだったことから、2024年に強気相場が再開した。

過去の金の強気相場（1970年代、2000年代、2020年以降）を通じ、FRBが米ドルの実質的な価値を維持できるか投資家が疑念を抱く局面で、金価格は上昇する傾向があった。信認が部分的に回復すると価格は下落に転じたが、信認が完全に回復しない限り、強気相場は終わらなかった。

現在の強気相場における位置

現在の金相場は強気相場の中盤から後半にあり、安定した上昇基調から、新高値を付けつつも5-8%程度の断続的な下落を伴う局面に移行しているとみている。歴史的に金の強気相場の終焉に関連する「実質金利の高止まり」「米ドルの構造的な強さ」「地政学リスクの後退」「中央銀行への信認の完全な回復」といった要因は、現時点ではまだ見られない。

ウォーシュ氏指名に対する市場の初期反応は、特にFRBのバランスシートに関する姿勢から同氏をタカ派と受け止めるものであり、金やビットコイン価格の下落、米ドルの小幅上昇につながった。しかしウォーシュ氏は、過去の実績や政策観の変遷を踏まえると単純なタカ派ではなく、柔軟な政策対応が予想される。よって、ボルカ型的大幅な金融引き締めのように、金融緩和から大きく転換する可能性は低いとみる。

フェデラルファンド（FF）金利先物もこの見方を反映しており、トランプ大統領の発表後も追加で約5ベーシスポイント(bp)の利下げが織り込まれ、2026年末までに53bpの利下げが見込まれている（CIOの2回利下げ予想と整合的）。また、2025年12月1日に量的引き締めが正式に終了しており、金融政策の転換にはFRB内の合意形成が不可欠である。

投資戦略

CIOでは、今回の調整は強気相場の終焉ではなく、構造的な上昇トレンドの中での変動に過ぎないとする。予想実質金利の持続的上昇、政治的安定、財政状況の改善、米ドル資産から他資産への分散の終息といった条件が揃わない限り、金価格は再び上昇基調に戻るとみており、いずれの条件も実現の可能性は低いと考えている。したがって、金はモメンタム主導の資産ではなく、ポートフォリオにおける長期的なヘッジ手段になると考える。ポートフォリオにおける金の配分を、最大5%程度とすることを勧める。

もともと、短期的には市場のポジションや流動性がファンダメンタルズ（基礎的諸条件）以上に金価格に影響を及ぼすだろう。シカゴ・マーカント取引所（CME）グループが今回の価格変動を受け、ニューヨーク商品取引所（COMEX）の金先物における証拠金要件を6%から8%に引き上げるなど、主要取引所は証拠金要件を引き上げており、レバレッジ縮小や保有コスト増加による調整が発生している。今後数日は1オンス当たり4,500-4,800米ドルへ調整する展開になるとみており、ファンダメンタルズが再び相場を主導するまでは調整が続くと予想する。CIOでは2026年の金需要予測を上方修正しており、米国の実質金利低下や地政学的リスクの長期化を背景に、中央銀行による活発な購入、上場投資信託（ETF）への流入増加、金地金およびコインの購入増加を予想する。また、CIOでは引き続き金に対する投資判断をAttractive（魅力度が高い）とし、グローバル資産配分に金を組み入れている。

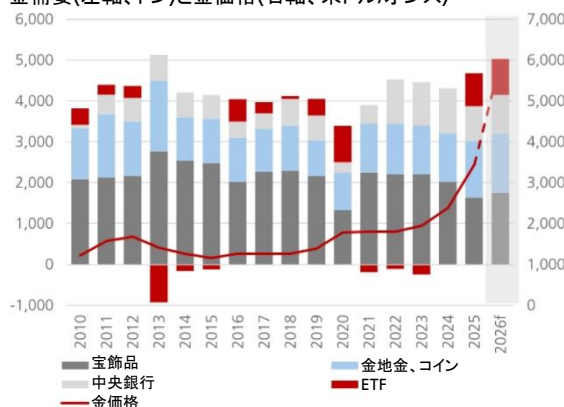
金価格と株価の相関は依然として低い



出所: Bloomberg、UBS、2026年1月

金需要見通しを上方修正

金需要(左軸、トン)と金価格(右軸、米ドル/オンス)



*f: 予想。金価格は年間平均

出所: World Gold Council、UBS、2026年1月

グローバル資産クラスに対するCIOの評価・見解

資産クラスに対するCIOの評価・見解は、投資判断を行う際のハイレベルなガイダンスを提供するものであり、主に流動性の高い一般的な指数の期待トータルリターンの評価、UBSハウスビューの予想シナリオ、そして今後12カ月のアナリストの予想に基づき、UBSの投資見解を決定する会議のメンバーの合意に基づいた判断を反映しています。なお、投資戦略によっては、ポートフォリオ構築、集中度合、また借入制約などの要因により、戦術的資産配分(TAA)がこれらの評価・見解と異なる場合があります。

Attractive (魅力度が高い) : 当該資産クラスを総合的に魅力的と評価し、同資産クラスに投資機会があると判断する。

Neutral (中立) : 当該資産クラスから大幅なリターンあるいは損失の発生を想定せず、中長期的な保有を推奨する。

Unattractive (魅力度が低い) : 当該資産クラスを総合的に魅力度が低いと評価し、他の資産クラスへの投資機会の検討を勧める。

注記: 株式については、一部の株式レポートにおいて株式内の評価として5段階評価を採用しており、以下の2つの評価を追加しています。

Most attractive(最も魅力度が高い): 当該資産クラスを最も魅力度が高いと評価し、同資産クラスへのエクスポージャー追加を推奨する。

Least attractive(最も魅力度が低い): 当該資産クラスを最も魅力度が低いと評価する。他の資産クラスへの投資機会を求めることを勧める。

株式を他の資産クラスとともに評価する場合は3段階評価で表示し、「Most attractive」は「Attractive」に統合し、「Least attractive」は「Unattractive」に統合して評価します。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上、お客様のご判断により行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等: UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の

立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、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お読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。外貨預金にはクーリング・オフ制度は適用されません。また、UBS銀行東京支店の預金は、預金保険制度の対象ではありません。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2026 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。キーンボールおよび「UBS」は、UBSグループの登録商標です。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者

商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会