

● ● ● 経営情報あれこれ ● ● ●

» » » » » » » » 令和 7 年 11 月号 « « « « « « « «

★資産価格の動向★

最近、日本国内では約 3% の物価上昇が続き、貴金属、金属、不動産、金融資産、コメ、野菜、食品・その他価格は大きく上昇（鉄鋼等一部資産は下落）しています。

今月は、主要資産について、その価格の動向についてご紹介します。

1. 価格形成のメカニズム

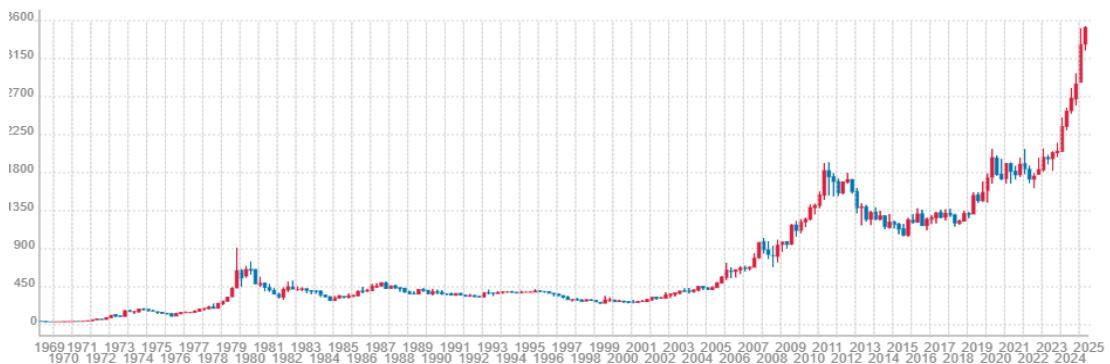
資産等の価格は、原則として、需要と供給により形成されますが、実際には、様々な要因により上昇し、下落します。実物資産と金融資産の価格形成メカニズムを比較したものが次の表です。

<実物資産と金融資産の価格形成メカニズムを比較>

項目	実物資産	金融資産
価格決定の主因	供給（生産量・在庫）と需要（消費量・輸出入）	期待収益（配当・成長率）と割引率（リスク・金利）
市場参加者	生産者、卸・小売、消費者、政府	企業、投資家、金融機関、ファンド
価格変動要因	天候、埋蔵量、地政学、輸送コスト、政策、貨幣供給量	景気変動、金利、為替、企業業績、投機資金、貨幣供給量
取引市場の形態	現物市場・先物市場（LME、CBOT など）	証券取引所（東証、NYSE など）
参考情報源	国際市況、農林相統計、商社価格等	株価指数、金利指標、為替レート、貨幣供給量、

2. 金の価格動向

次の図は、1969 年～2025 年までの金価格（ドルベース）の推移です。



(1) 貨幣としての金

金と銀は、紀元前から貨幣として、全世界において用いられてきましたが、金等を日常取引で使用し、持運ぶことが不便で危険であることから、経済発展の伴い、各國政府は、独自の通貨（紙幣）を発行し、一般の取引で紙幣を用いるようになりました。それでも貨幣価値の基準は金であり、紙幣は、いつでも金に交換できる兌換紙幣として、第一世界大戦のころまで流通していました（金本位制）。

最後まで、金本位制を続けたのが世界一の金保有国である米国でしたが、1971年のニクソンショックを契機に、次第に金本位制の維持が難しくなり、1978年金本位制が崩壊し、兌換紙幣はなくなり、同時に為替も固定相場から、米ドルを基軸通貨とする変動相場制に移行しました。

(2) 價値が変動する資産としての金

1978年以降、金は、銅、鉄、アルミ、石油等の資源と同様、1つの取引商品となり、国際社会の中で取引され、産業用（金メッキ、機械部品）や装飾用に利用され、その価格は、常に変動しています。

しかし、貨幣としての価値はありませんが、多くの国や多くの人は、財産価値を認め、資産として保有されています。

(3) 過去の金価格の急騰と下落

①1979年アフガン侵攻

1978年の第二次オイルショック、1979年ソ連のアフガン侵攻により地政学リスク等により、1980年、金価格は1オンス200ドルから850ドルまで高騰しました（4倍以上の急騰）。

しかし、地政学リスクが収まる1982年には、金価格は1オンス300ドルまで下落し、その後2008年のリーマンショックまで、1オンス400ドル～500ドルで推移しました。

②リーマンショック後の量的緩和と欧州債務危機

2008年のリーマンショック後、米国政府は、2009年、2011年と2度にわたり量的緩和（大量の貨幣供給）を実施し、2010年欧州債務危機等により、2011年9月、金価格は1オンス1900ドルまで急騰しました。

しかし、2013年、米国中央銀行（FRB）が量的緩和を縮小すると発表すると、金価格は急落し、2015年には、金価格は1オンス1,100ドルまで急落しました。

③米中貿易摩擦と地政学リスク

2018年の米中貿易摩擦、2022年ロシアのウクライナ侵攻による地政学リスク、最近の米中対立、米国の財政悪化、金融緩和（利下・貨幣供給量増加）等により、2025年10月には、金価格は1オンス4000ドルまで高騰しました。

④金の算出量と保有量

現在、全世界の金の年間生産量は、約3,300トンで、この内10%が各国の中央

銀行等が保有し、残りは民間において、産業用、装飾用及び保有資産に利用されています。また、各国の中央銀行・公的機関の金保有量は 36,392 トンです。

生産量の上位 5 位は、中国（380 トン）、ロシア（310 トン）、オーストラリア（290 トン）、カナダ（200 トン）、米国（160 トン）であり、中央銀行等の保有上位 5 位は、米国（8,133 トン）、ドイツ（3,350 トン）、IMF（2,814 トン）、イタリア（2,451 トン）、フランス（2,437 トン）です。

⑤金価格の動向

金価格は、地政学リスク（戦争等）、基軸通貨であるドルの下落や米国の財政悪化、各国の金融緩和（貨幣供給量の増加）等により、大きく上昇し、逆の場合には、大きく下落する傾向にあります。

2. 土地の価格

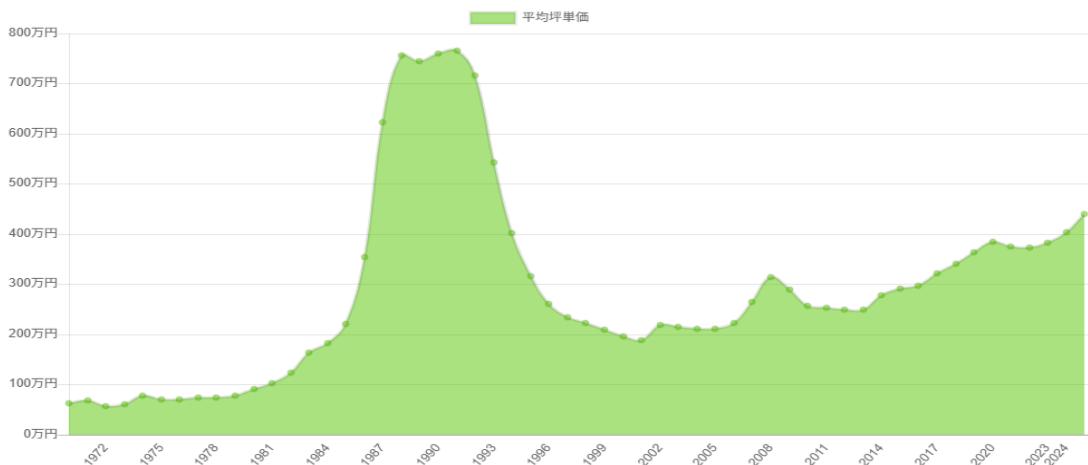
次の図は、1970 年～2025 年までの東京都の土地の価格（公示価格の平均坪単価）の推移です（都心部の土地価格の上昇・下落はさらに大きくなります）。

（1）土地価格の推移

東京都の土地価格は、1970 年には、坪 63 万円でしたが、1985 年からの大幅な金融緩和等により 1991 年には坪 765 万円に上昇（約 3.5 倍）しました。1989 年から日銀は数回の金融引締（貨幣供給量の削減）等を行い、その結果、土地価格は 1991 年から下落し、1996 年には、坪 260 万円まで下落（約 3 分の 1）しました。

その後、土地価格は、徐々に上昇し、2008 年には坪 314 万円となりましたが、リーマンショックにより下落し、2012 年には坪 248 万円となりました。再度、土地価格が上昇したのがアベノミクスの政策であり、大幅な金融緩和（政策金利 0%、貨幣供給量の増加）、円安等により、2025 年には坪単価約 440 万円まで上昇しています。

＜東京都の土地価格の推移（公示価格、坪単価）＞



（2）土地価格変動の要因と動向

土地は、毎年、供給量が増加する金とは異なり、日本国の供給量はほぼ変わりま

せん。土地の価格は、需要により左右されますが、土地も金と同様、財産的価値があり、保有の対象とされることから、金や株式と似たような価格の動きをします。

①土地の価格変動要因

土地価格の変動要因は、次のとおりです。

- イ、人口や企業数の変化、グローバル化、所得水準
- ロ、政策金利や貨幣供給量（金融政策）、物価水準、円為替
- ハ、幹線道路や幹線鉄道の変化

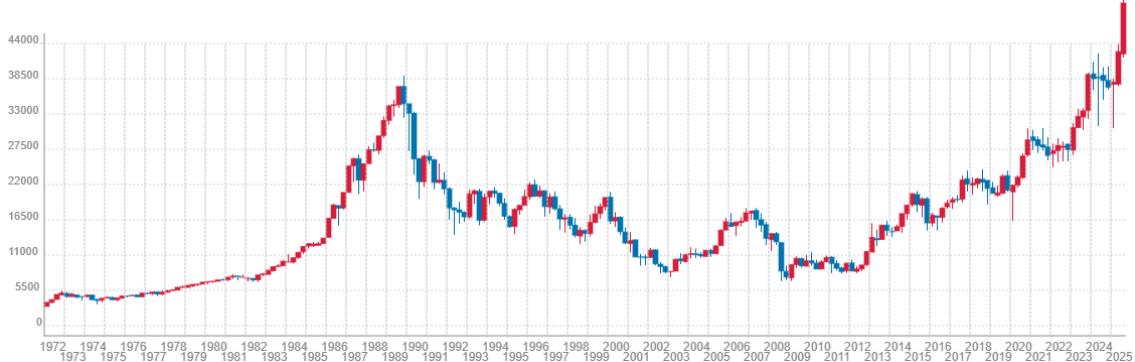
②土地価格の動向

人口減少の日本において、主要都市の土地価格は、政策金利の引下げ、貨幣供給量（金融政策）の増大、物価水準の上昇、円安、所得水準の向上等により、上昇し、逆の場合には下落する傾向にあります。

3. 株式の価格

次の図1は、日経平均株価の推移、図2は米国S&P500との対比の推移です。

<図1、日経平均株価の推移、単位：日本円>



<図2、日経平均株価とS&P500の推移 単位：米ドル>



(1) 日経平均株価の推移

(1) 日経平均株価の推移

①1990年のバブル崩壊

日銀の大幅金融緩和等により、1986年から1989年にかけて、日経平均株価は12,000円から38,915円に、約3.2倍上昇し、1989年からの金融引締（金利引上げ、貨幣供給量の削減）等を契機に、1992年には16,500円に急落しました。

②ITバブルとリーマンショック

ITバブルにより、1999年株価は2,000近くまで上昇したが、金融引締め等により、株価は急落し、2003年には8,000円台まで下落しました。

また、2007年には17,000円台まで回復した株価は、リーマンショック（信用取縮）により急落し、一時8,000円を割り込むまで下落しました。

③アベノミクスと株価変動

政策金利ゼロ、大幅な貨幣供給量の増大を10数年にわたり実施し、貨幣価値下落、円安、財政悪化をもたらしたアベノミクス等により、日経平均株価は2025年10月には、50,000円を超えるまで急激に上昇しました（6.2倍の上昇）

この5年間、日経平均は、3回の株価の大幅下落を経験しました。

イ、2020年のコロナショック

ロ、2024年8月、日銀の政策金利引上と米国のドル安

ハ、2025年4月、トランプ関税

(2) S&P500と日経平均株価

ドルベースで表示したS&P500と日経平均株価の推移は、上記の図2のとおりです。

この図表を見てわかる通り、米国のS&P500（米国上場株式500銘柄の価格指数）と比較した場合、ドル通貨で換算した日経平均株価は、ここ50年ほとんど変化していないことがわかります（1990年と2025年に少し山がある程度）。

他方、米国の株式は、ITバブル、リーマンショック、コロナショック、トランプ関税の時に下落はあるものの、一貫して上昇を続けています。この日経平均株価とS&P500との差は、経済成長率の差であり、リーマンショック以降、日米の経済成長に大きな格差が生じています。

(3) 株価の動向

株価は、経済成長（企業業績）とともに上昇します。この株価に大きな影響を与えるのは、貨幣供給量、政策金利、為替、パンデミックや紛争等、政策の変更、景気の状況、米国株式市場の動向等です。

★事務所から★

最近、金価格、株価、不動産価格が上昇し、バブル崩壊が報道されています。資産価格の動向に注意が必要です。 (公認会計士辻中事務所、税理士法人みらい)