



## 情報提供資料

## TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

作成日：2026年2月16日

## ～ 足元の金価格に関する考察 ～

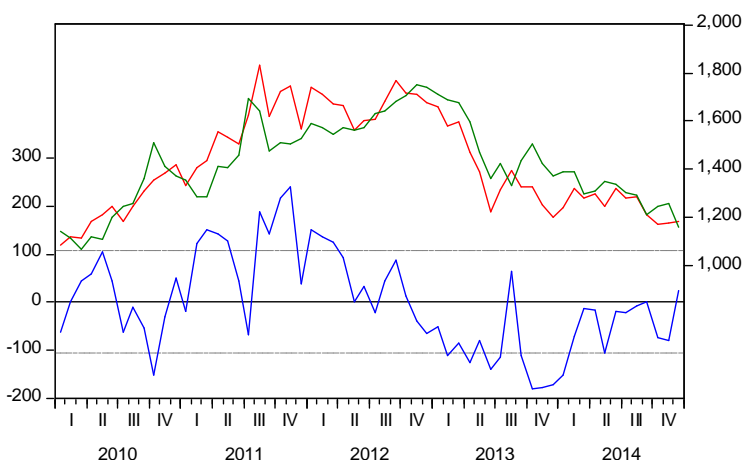
今年に入ってから金価格は荒い値動きとなっている。先物価格（ニューヨーク金先物価格でトロイオンスあたりを示している。以降も同様）は一時5,500ドルを超す場面もあったが、一方で一時4,400ドル近傍に接近することもあった。安全資産とは言い難い動きをしている。

本レポートでは、過去のデータをもとに金先物価格を求めるモデルを推定、そしてそれに対して二つのバックテスト期間を設けてバックテストを行ったことについて論じている。特に、バックテストの前半では頑健性を確認しつつ、後半では推定値を大幅に上回って実績値が推移していることについて論じている。

まず、金先物価格のモデルであるが、2010年1月～2014年12月までの月次データにより行い推定した（グラフ）。独立変数であるind1～ind4については、それぞれ、地政学リスクの高まり、期待インフレ率、将来の政策金利、政策の不確実性の高まり、を示す変数、あるいはその代理変数と筆者が考えたものを設定している。将来の政策金利（ind3）に対する係数はマイナスの符号となり、それ以外はプラスの符号となった。これは筆者の仮説通りであり、直感的に違和感のないものであった。

なお、決定係数は高めであった。また、残差はどちらかに偏りがあるわけでもなく、振れを伴いつつも中心回帰的な動きを示している（グラフの青色の線）。学術的な面では検討の余地があるかもしれない（残差に自己相関が見られるため、推定量の解釈には留意が必要な面もある）が、実務的にはある程度は使えるレベルと推察される。

グラフ 金先物価格とそのモデルおよび残差



期間：2010年1月～2014年12月の月次データ

注：青が残差（左軸）、赤が実績値（右軸）、緑が推定値（右軸）

注：縦軸はいずれもドル、横軸は暦年で示している。

[（次頁に続く）](#)



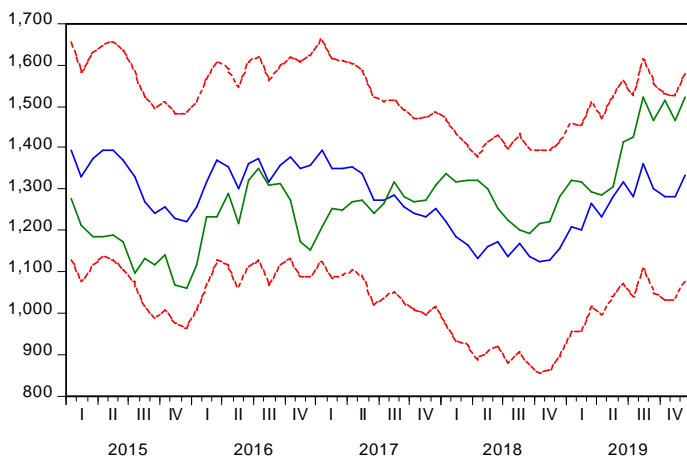
こうして得られたモデルについて、2015年1月～2019年12月の期間に対しバックテストを行った(グラフ)。緑が実績値、青が推定値、赤が推定値から2標準偏差、上下に乖離した値であるが、実績値は推定値から2標準偏差乖離した値のなかで推移していた。バックテスト期間においても相応に安定がみられた。

ただ、コロナ禍以降についてのバックテストでは状況は異なっている。つまり、2020年1月～2026年1月では、金価格(緑)の実績値は高めで推移しており、特に2022年頃からは推定値から2標準偏差乖離した値を明確に超えるようになっている。そして足許では明らかに実績値が高めで推移している(グラフ)。

こうした状況から、足許の金価格はモデルで推計した値から大きく乖離しており割高である、と結論づけたい衝動に駆られるが、それは早計かもしれない。レジームチェンジが起きていて、それをモデルで捕捉することが難しいと考えるべきかもしれない。

急ピッチな上昇をしてきたことから調整を強めるであろう印象もあるのだが、一方でそれを明確に論じることも難しい。こうした状況のなかで、当面、金価格は乱高下しやすいとみている。

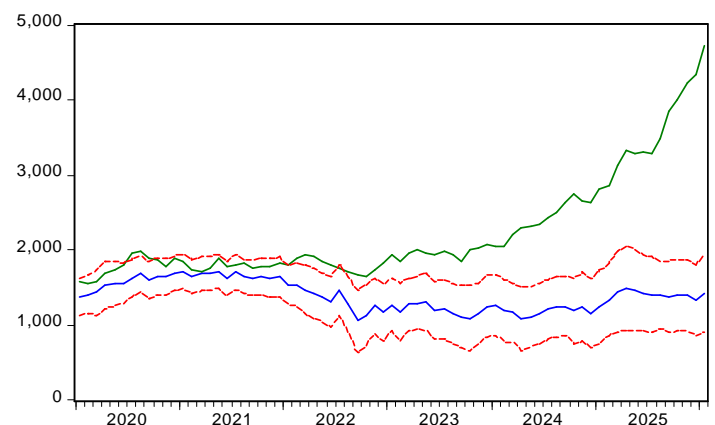
グラフ バックテスト(2015年1月～2019年12月)



期間:2015年1月～2019年12月の月次データ

注:緑が実績値、青が推定値、赤が推定値から2標準偏差乖離した値  
 注:縦軸はドル、横軸は暦年で示している。

グラフ バックテスト(2020年1月～2026年1月)



期間:2020年1月～2026年1月の月次データ

注:緑が実績値、青が推定値、赤が推定値から2標準偏差乖離した値  
 注:縦軸はドル、横軸は暦年で示している。