



# 準備金の回復力（レジリエンス）、 不確実な時代における中央銀行の戦略的対応



中央銀行は、経済および地政学的なボラティリティの高まりに耐え得るよう、より大規模で、より多様な流動性の高い準備金の構築に注力し、準備金管理の枠組みを強化しています。



米国の財政動向に関する懸念は高まっていますが、構造的な現実から、ドルは当面優位性を維持し、近い将来、米ドルと同様に信頼できる存在となるライバルは存在しません。



金は戦略的防衛資産としての役割を強化しており、中央銀行は金への配分を拡大するとともに、より動的な金運用アプローチを採用しています。

はじめに

主な指標

テーマ 1

テーマ 2

テーマ 3

テーマ 4

テーマ 5

付録

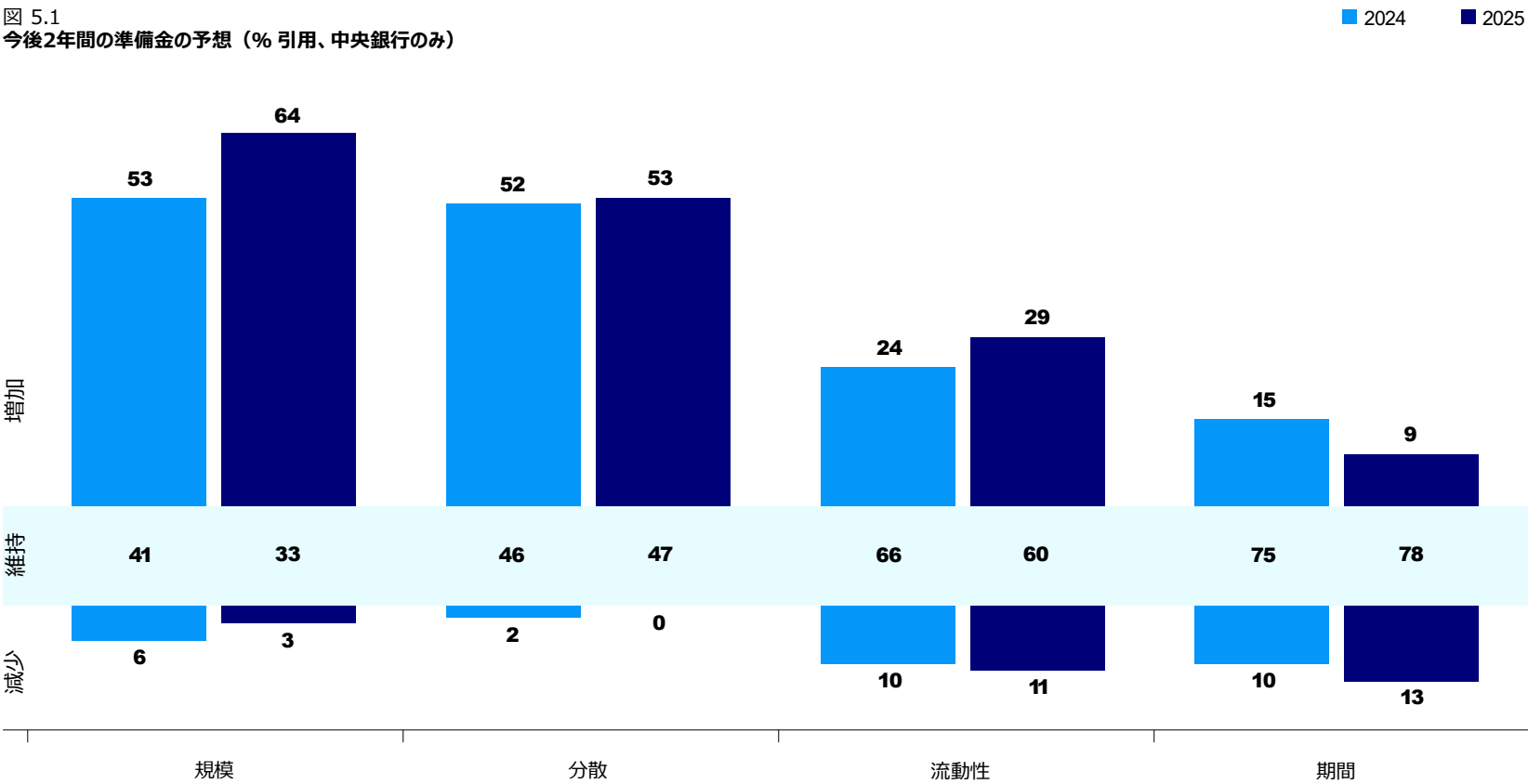




世界的な不確実性の高まりが、中央銀行の準備金管理を変革しています。中央銀行は、準備金の規模を拡大するだけでなく、リスク管理フレームワーク、流動性の構造、運用の柔軟性を向上させ、より分断され予測不可能な環境への備えを進めています。

今年の調査では、中央銀行の64%が準備金の水準を引き上げるとを予定しており（図5.1）、53%が保有資産の更なる分散化を計画していることが示されています（図5.1）。これは2024年に見られた傾向の加速であり、準備金の蓄積が安定化し始めていた前年からの転換と言えます。過去3年間で、中央銀行の72%がリスク管理プロセスを強化し（図5.2）、62%が準備金適正基準を見直しました（図5.3）。

ある中東の中央銀行は、「過去3年間の困難な状況により、準備金水準の見直しを迫られました。外的ショックから身を守るために、強固なバッファーを維持することがいかに重要かを認識しました。」と述べています。



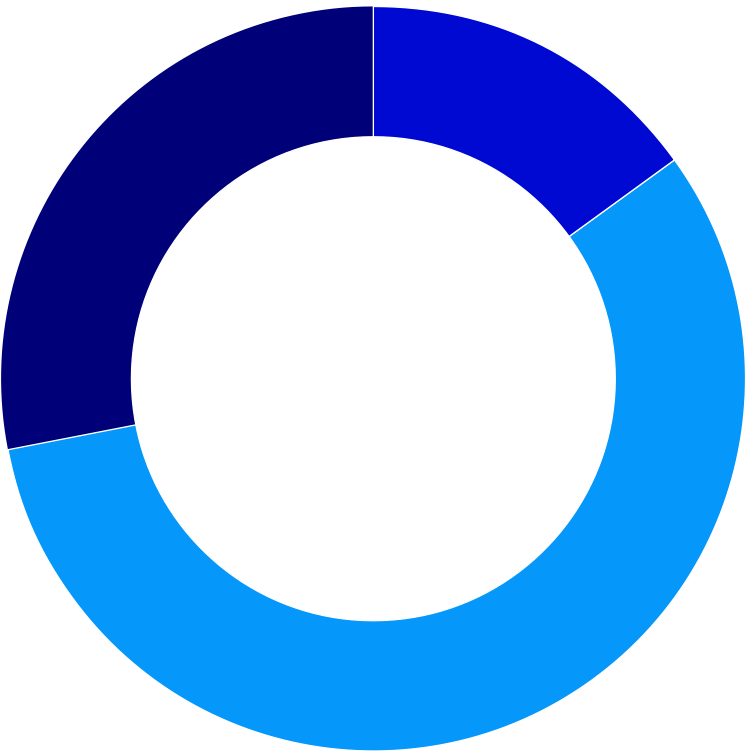
今後2年間で準備金はどのように推移すると予想されますか？ 回答数：57



最近のボラティリティによる運用への影響は既に顕在化しています。一部の中央銀行は、通貨の安定を図るため、準備金を活用して混乱した市場環境を緩和し、外国為替市場への介入を余儀なくされています。他の中央銀行は、流動性に関する枠組みを再構築し、短期準備資産の増額、担保要件の調整、あるいは外貨スワップラインの強化などを行い、必要に応じて流動性資金への迅速なアクセスを確保しています。これらの対応により、即応性と柔軟性の重要性が強調され、中央銀行はより多くの準備資産を保有するだけでなく、より戦術的な機敏性をもってそれらを運用するよう促されています。

図 5.2  
最近のボラティリティと地政学的イベントに対応したリスク管理フレームワークの進化  
(% 引用、中央銀行のみ)

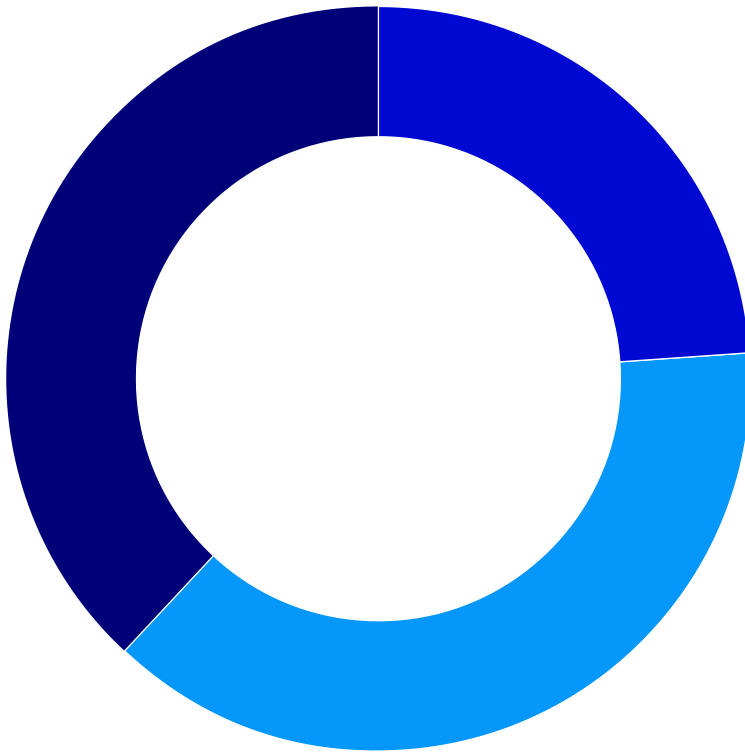
|           |    |
|-----------|----|
| ■ 大幅な強化   | 15 |
| ■ 中程度に強化  | 57 |
| ■ 重大な変更なし | 28 |



最近の市場のボラティリティや地政学的イベントを受けて、貴社のリスク管理フレームワークはどのように進化しましたか？ 回答数：54

図 5.3  
過去3年間の世界的事象による準備金適正化アプローチの変化  
(% 引用、中央銀行のみ)

|           |    |
|-----------|----|
| ■ 大幅な再評価  | 24 |
| ■ 中程度の再評価 | 38 |
| ■ 重大な変更なし | 38 |



過去3年間の世界情勢により、準備金の適正性に関するアプローチを再検討する必要が生じましたか？ 回答数：55

外的ショックから身を守るために、  
強固なバッファーを維持すること  
がいかに重要かを認識しました。

中央銀行  
中東



- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- テーマ 3
- テーマ 4
- [テーマ 5](#)
- 付録





はじめに

主な指標

テーマ 1

テーマ 2

テーマ 3

テーマ 4

[テーマ 5](#)

付録

## 高まるドルへの懸念、 容易な代替手段なし

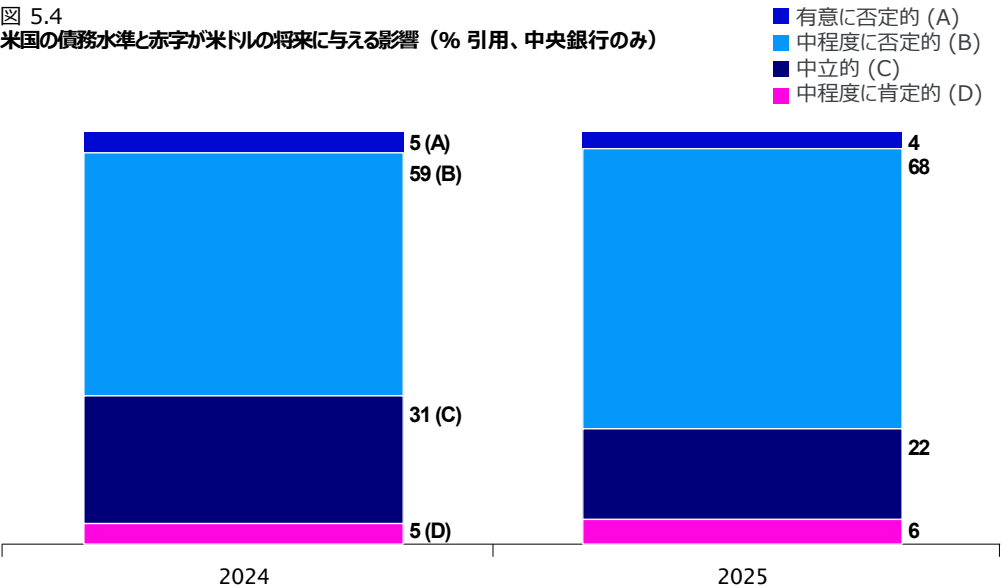
米ドルの長期的な安定性に対する懸念が中央銀行の間で高まっています。米国の債務水準の上昇、財政赤字の慢性化、そして政治の不安定化は、世界システムにおけるドルの将来的な役割をめぐる懸念を一層深めています。

今年の調査では、中央銀行の72%が米国の財政動向がドルの長期的な見通しに悪影響を及ぼしていると考えていることが示されており（図5.4）、これは昨年から顕著な増加となっています。中央銀行は、財政赤字の慢性化と政治の行き詰まりが、最終的にドルの価値への信頼を損ない、安全資産としての地位を揺るがす可能性があるという懸念を常に表明してきました。しかし、こうした懸念にもかかわらず、代替手段は依然として限られています。

世界の準備金に占めるドルの割合は、2022年の約60%から2024年には58%へとわずかに減少しているものの（図5.5）、大幅な再配分を吸収できる単一の挑戦者は現れていません。増額分は、主要な代替通貨に集中しておらず、より小規模な通貨に分散されています。

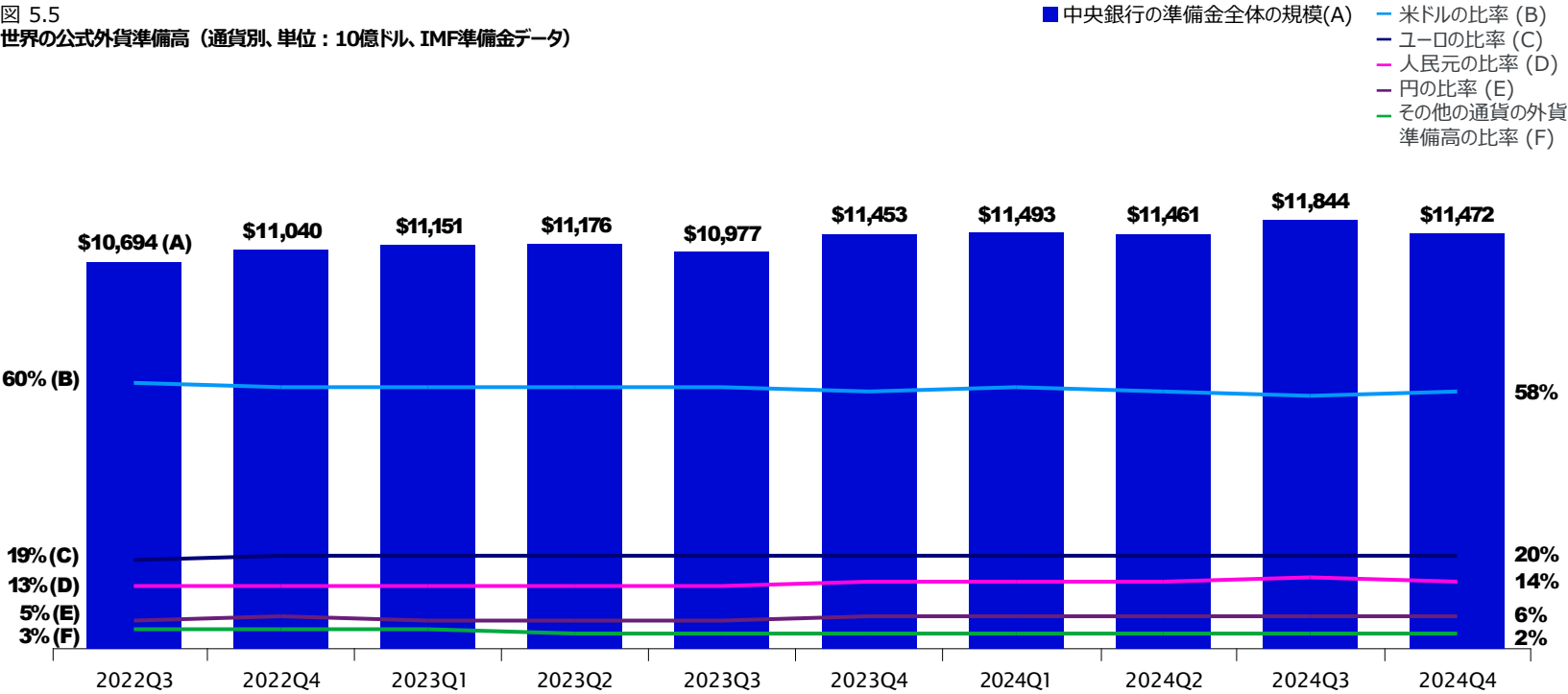
流動性、信用力、そして厚みは、引き続きドルの優位性を支えています。ある欧州中央銀行は「分散投資したいと思っても、他のソブリン市場のほとんどは規模が小さすぎる。大規模なポートフォリオを運用する場合、流動性の制約により、実質的な代替手段はほとんど残らない。」と指摘しています。実際、長期的な懸念が高まる中でも、ドルは依然として準備金ポートフォリオに深く組み込まれています。

図 5.4  
米国の債務水準と赤字が米ドルの将来に与える影響（% 引用、中央銀行のみ）



米国の債務水準と赤字の上昇は、米ドルの将来の世界的な役割にどのような影響を与える可能性があるでしょうか？ 回答数：53

図 5.5  
世界の公式外貨準備高（通貨別、単位：10億ドル、IMF準備金データ）



出典：IMF。「その他」とは、米ドル、ユーロ、人民元、円、ポンド、豪ドル、カナダドル、スイスフラン、未配分以外の通貨を指す。





## 分散化：緩やかな戦術的プロセス

分散化の模索は加速しているものの、進展は依然として漸進的です。中央銀行は非ドル建て資産へのエクスポージャーを徐々に拡大しているものの、その規模は限定的であり、大きな変化の実現には依然として長い時間がかかります。

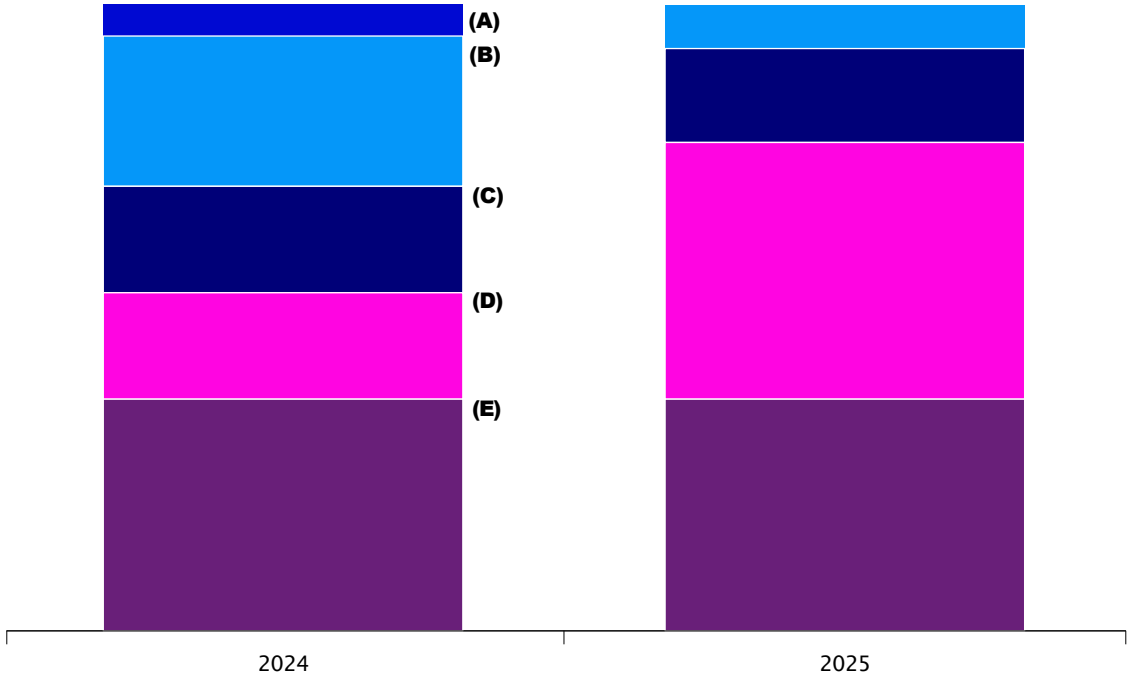
中央銀行の78%は、ドルに代わる信頼できる代替通貨が登場するには20年以上かかるか、あるいは全く登場しない可能性があると考えています（図5.6）。これは昨年の55%から増加しており、代替通貨の出現に対する見通しが弱まっていることを示しています。

ユーロは主要な二次準備通貨ですが、ユーロがドルに構造的に対抗する力は、国内の政治的・経済的分断によって弱まっています。昨年の調査ではユーロの潜在力に対する楽観的な見方が高まっていましたが、今年はその楽観的な見方が急激に後退しました。ユーロが勢いを増していると考える中央銀行はわずか11%で、昨年の20%から減少しています（図5.7）。

日本円、英ポンド、スイスフランといった他の主要通貨は、戦術的な分散化の役割を果たしているものの、システム全体を変える可能性は低いです。世界の準備金構造は依然として根本的にドル中心であり、この力学が近い将来に大きく変化する可能性は低いです。

新興国通貨は、利回り面で魅力的な場合もあるものの、流動性、信用力、そしてガバナンスに関する懸念によって依然として制約を受けています。ラテンアメリカのある中央銀行は、「我々は準備金の決定を信用格付けと流動性に基づいて行っており、新興国通貨は概してこれらの基準をまだ満たしていません。」と指摘しています。

図 5.6  
米ドルに対するライバル通貨が競争相手として出現するまでの期間（% 引用、中央銀行のみ）



米ドルに対して、世界の主要な準備通貨として正当な競争相手が台頭する最も可能性の高い時期はいつでしょうか？ 回答数：54



はじめに

主な指標

テーマ 1

テーマ 2

テーマ 3

テーマ 4

[テーマ 5](#)

付録





はじめに

主な指標

テーマ 1

テーマ 2

テーマ 3

テーマ 4

[テーマ 5](#)

付録



## 人民元、準備通貨としての地位を確立するまでの長い道のり

中国人民元は、準備通貨の将来に関する議論において、重要な位置を占めています。

中央銀行の82%は、今後10年間で人民元の役割が拡大すると考えています。これは昨年のほぼ2倍の割合であり、中国の経済的な回復力と長期的な戦略的重要性に対する新たな信頼を反映しています（図5.7）。

勢いは明らかに人民元に傾き、ユーロは挑戦者としての地位を失っています。しかし、中国の影響力拡大への信頼が高まっている一方で、人民元の導入における課題は、強力な挑戦者が出現する時期をさらに先送りすることを意味します。

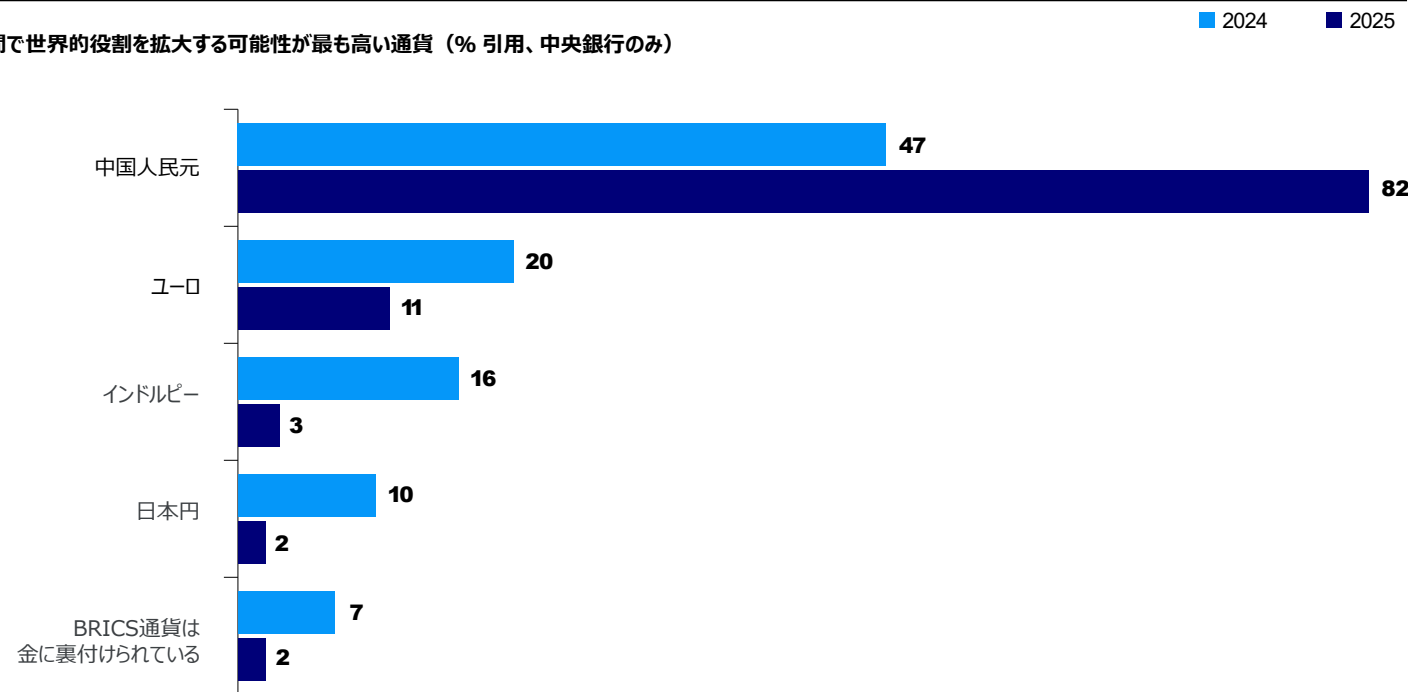
大きな障壁が、導入のペースと規模を制限しています。資本規制、市場アクセスの制限、取引時間の制限などにより、人民元は準備資産としての魅力を損なっています。ラテンアメリカのある中央銀行は「中国は、世界の準備通貨管理者がアクセスできるように、金融インフラを真剣に再構築する必要があるでしょう。」と指摘しています。

政治リスクもまた大きな制約となっています。ある欧州中央銀行は、「たとえ中国経済が成長したとしても、自由に人民元に資金を配分することはできません。地政学的緊張により、極端なシナリオでは人民元へのアクセスが損なわれる可能性があります。」とコメントしました。

特に二国間決済協定などの取り組みを通じて段階的な進展が見込まれるものの、人民元が主要準備通貨としての地位を築く軌道は、差し迫ったものではなく、依然として長期的な課題となっています。

図 5.7

今後10年間で世界的役割を拡大する可能性が最も高い通貨（％ 引用、中央銀行のみ）



今後10年間で、どの通貨の世界的な役割が最も拡大する可能性が高いでしょうか？ 回答数：44

中国は、世界の準備通貨管理者が  
アクセスできるように、金融インフラを真剣に  
再構築する必要があるでしょう。

中央銀行  
ラテンアメリカ



はじめに

主な指標

テーマ 1

テーマ 2

テーマ 3

テーマ 4

[テーマ 5](#)

付録

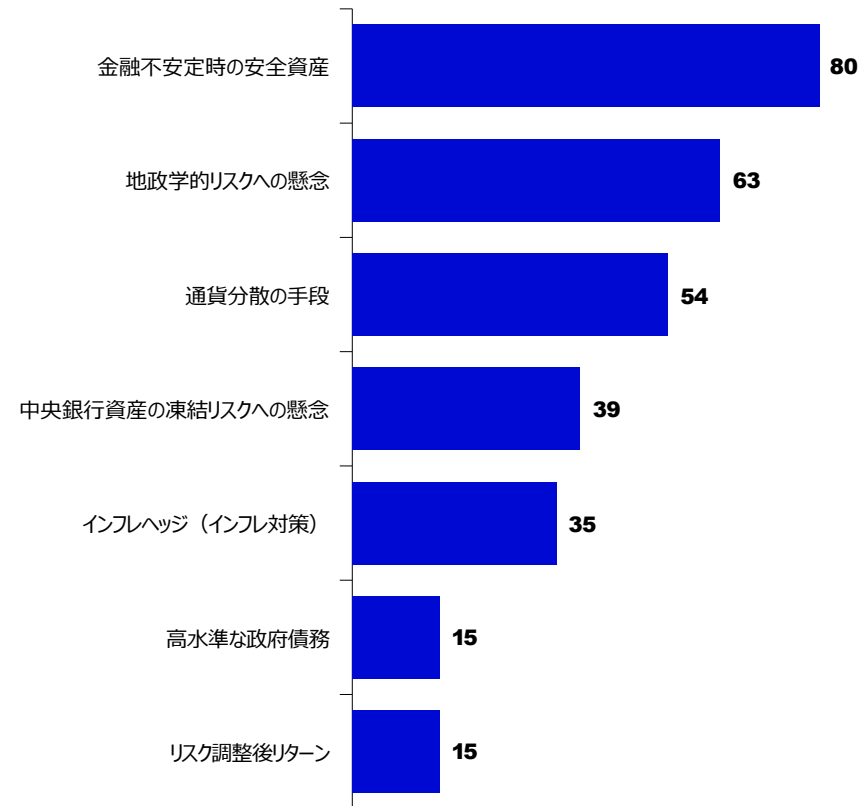


## 金、究極の準備ヘッジとしての役割を再び確立

不確実性の高まりと通貨分散の制約の中、金は準備金のレジリエンスを支える中核的な柱として再び浮上しました。中央銀行は金価格の高騰にもかかわらず保有量を拡大し続けており、システムショック時の富の貯蔵庫としての金の戦略的価値を浮き彫りにしています。現在、中央銀行の86%が金を保有しており（図5.8）、47%が今後3年間で保有比率を増やす予定です（図5.9）。

金は、安全資産としての歴史的な役割だけでなく、地政学的リスクが高まる中で重要な要素となる政治的中立性からも高く評価されています（図5.10）。ラテンアメリカのある中央銀行は、「金は分散投資の手段であると同時に、プロテクションの一種であり、他のすべてが機能しなくなった場合の最後の備えでもあります。」と指摘しています。ますます複雑化する金融システムにおいて、金は他の資産ではほとんど真似できない安定性を提供し、準備金を金融リスクと政治リスクの両方から保護します。

図 5.10  
金の継続的な購入において重要な要因（% 引用、中央銀行のみ）



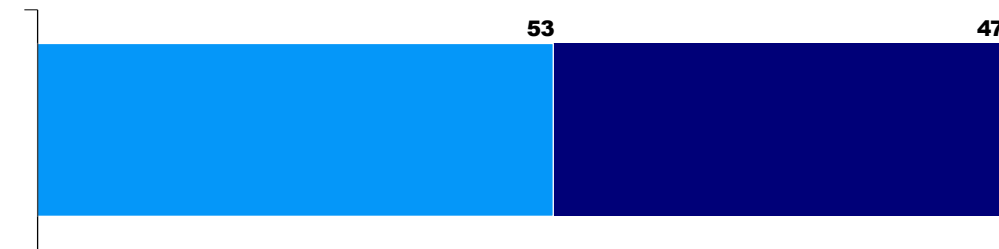
中央銀行による継続的な金購入の理由として重要視されるものは何ですか？ 回答数：46

図 5.8  
準備金として金を保有する割合（% 引用、中央銀行のみ）



あなたのポートフォリオには金が入っていますか？ 回答数：56

図 5.9  
今後3年間の金準備高の予想（% 引用、中央銀行のみ）



今後3年間で、金の保有比率はどのように変化すると予想しますか？ 回答数：45

金は分散投資の手段であると同時に、  
プロテクションであり、他のすべてが機能しなくなった  
場合の最後の備えでもあります。

中央銀行  
ラテンアメリカ

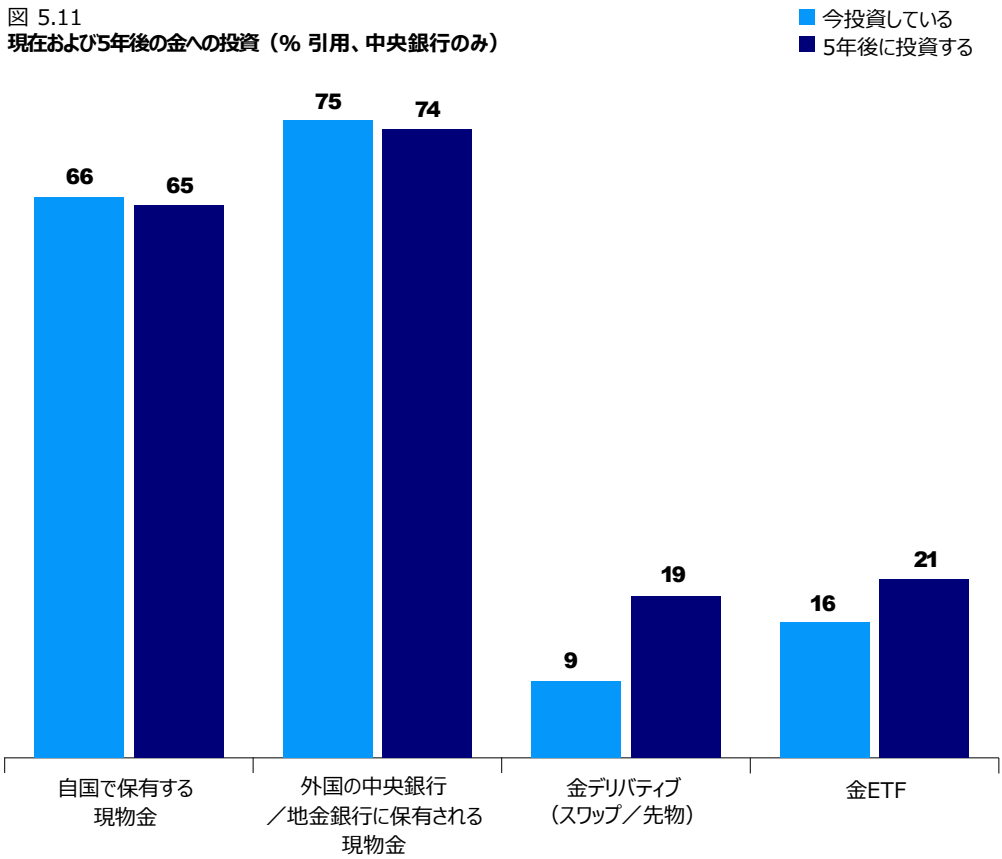
進化する金管理アプローチ

現物の金地金は依然としてほとんどの準備金ポートフォリオの基盤となっているものの、中央銀行は金へのエクスポージャー管理において、より動的な戦略を採用しつつあります。約20%の機関が、今後5年間でデリバティブ、スワップ、またはETFの活用を拡大する計画を立てており（図5.11）、これは柔軟性の向上、流動性管理、そして運用効率の向上といったニーズに対応する動きです。

中央銀行は、単に金を静的に保有するのではなく、金融商品を活用してエクスポージャーを微調整し、リターンを向上させたり、政治的な制約を受けることの多い現物の金を売却することなく、担保ポジションを調整しています。

こうした進化は、金を現代的な外貨準備運用の枠組みにより積極的に組み込もうとする、より広範なトレンドを反映しています。ある欧州の中央銀行は、「現物の金を売却するのではなく、スワップや先物を利用してエクスポージャーを微調整し、適度なリターンを生み出しています。」と説明しました。

動的な金の運用は、金の伝統的なディフェンシブ資産としての役割と、ますます不安定かつ複雑化する金融環境の中で求められる実務的な運用ニーズとのバランスを取る手段となっています。



あなたは現在、どのように金に投資していますか？ 5年後にはどのように金に投資すると思いますか？ 回答数：44

現物の金を売却するのではなく、  
スワップや先物を利用して  
エクスポージャーを微調整し、  
適度なリターンを生み出しています。

中央銀行  
欧州



- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- テーマ 3
- テーマ 4
- テーマ 5
- 付録





## 結論： 分断が進む未来に 備えた準備

中央銀行は、分断が進む未来に備え、外貨準備を「量」だけでなく「質」の面でも強化しています。ボラティリティの高まり、地政学的な分裂、そして通貨制度の不安定性が、今後のグローバル経済において構造的な特徴となる可能性があるためです。

ドルの将来的な役割に対する懸念が高まる一方で、高い流動性とシステムの慣性により、実質的な分散は緩やかかつ限定的なものにとどまると見られています。こうした状況下で、金（ゴールド）は究極のディフェンシブ資産としての地位を再び確立しており、より動的な運用戦略への段階的な移行がその背景にあります。

不確実性が一段と高まる世界において、中央銀行は外貨準備を「回復力（レジリエンス）」のある形で再構築しています。慎重でありながらも柔軟に対応し、より複雑な時代に備えた戦略的な準備が進められています。



はじめに

主な指標

テーマ 1

テーマ 2

テーマ 3

テーマ 4

[テーマ 5](#)

付録



# Appendix

## 回答者と調査方法

本調査のためのフィールドワークは、NMGによって2025年1月から3月にかけて実施されました。インベスコは、質の高い客観的な結果を得るために、専門の独立系調査会社に委託しました。調査方法の主な構成要素は以下のとおりです。

- ソブリン・ウェルス・ファンドおよび中央銀行の主要な意思決定者に焦点を当て、経験豊富なコンサルタントを用いてインタビューを実施し、金銭的インセンティブではなく、市場インサイトの提供を重視しました。
- 定量的・定性的な分析を確実に収集するため、構造化された質問票を用い、詳細な（通常1時間）対面インタビューを実施しました。
- グローバルな資産運用業界に関するコンサルティング経験を持つNMGのチームによる結果分析を実施しました。

2025年には、141の機関（ソブリン・ウェルス・ファンド 83機関、中央銀行58機関）へのインタビューを実施しました。今回の回答者は、ソブリン投資家のプロフィールと地域という2つの主要なセグメントに基づいて分類されています。

図 6.1  
セグメント別全体回答者数

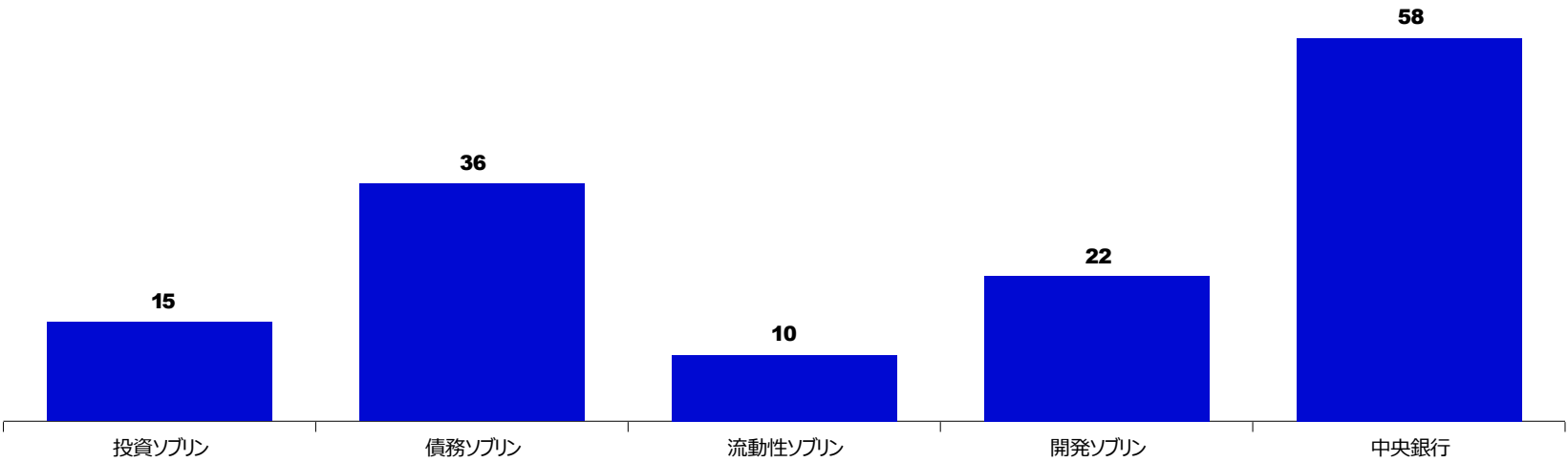
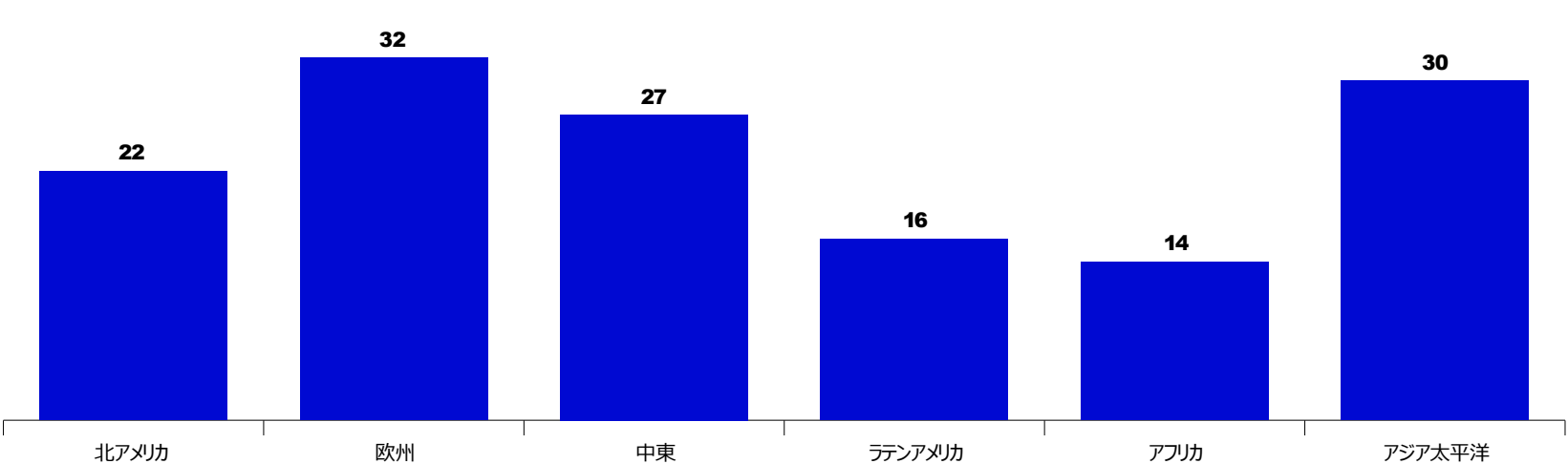


図 6.2  
地域別全体回答者数



ソブリン投資家の定義

ソブリン投資家には明確なセグメントがあり、第一にその目的によって分類されます。この枠組みの概要は以下のとおりです。

投資ソブリン

投資ソブリンは、資金調達を目的とする特定の負債を保有していません。これは通常、このセグメントが特に長期的な投資期間と、非流動性資産やオルタナティブ資産クラスへの高い許容度を前提としていることを意味します。長期投資のリターン目標は高くなる傾向があり、これは追加的なリターンプレミアムを獲得する能力を反映しています。

債務ソブリン

一方、債務ソブリンは特定の債務の資金調達を目的としており、債務ソブリンは、既に債務の資金調達を行っているソブリン（流動債務ソブリン）と、債務の資金調達要件がまだ将来に及ぶソブリン（部分債務ソブリン）に細分化されます。債務ソブリンは一般的に、資金調達対象の債務のデュレーションに合わせてポートフォリオを構築しようとします。資金調達要件がまだかなり将来に及ぶソブリンは、そのアプローチにおいて投資ソブリンに類似しています。現在多額の資金調達要件を抱えているソブリンは、依然として多様な長期ポートフォリオを保有する傾向がありますが、より流動性と利回りが高くなる傾向があります。

流動性ソブリン

流動性ソブリンは、経済ショック発生時のバッファーとして機能するように運用されます。最も一般的には、為替レートの変動が激しい新興市場や、商品価格の変動に大きく影響される資源依存型経済に所在しています。これは、予測可能な資金配分と迅速な対応が重視されるためです。流動性ソブリンは、投資期間がはるかに短く、リターンよりも流動性を重視して投資を行います。

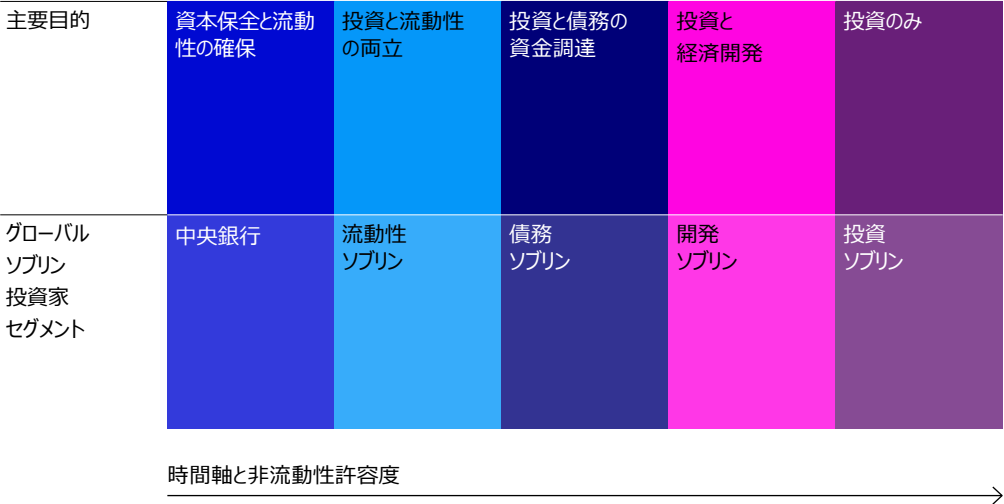
開発ソブリン

開発ソブリンは、部分的にだけポートフォリオ投資家として活動します。彼らの主な目的は、ポートフォリオのリスクとリターンの最適なバランスを取ることでなく、国内経済の成長を促進することです。これは、地域経済の発展と雇用の拡大に大きく貢献する企業への戦略的投資によって実現されます。彼らは、戦略的投資の規模と特性の影響を受けるその他の資産を用いて、ポートフォリオ戦略を追求します。

中央銀行

中央銀行は、自国経済において、政府への銀行業務、通貨の発行、短期金利の設定、マネーサプライの管理、銀行システムの監督など、幅広い国内的役割を担っています。また、中央銀行は対外的にも幅広い役割を担っており、これには外国為替政策や、輸入代金／輸出代金の受取、政府の海外借入といったオペレーションの管理が含まれます。中央銀行は、これらの機能を支え、信頼性を確保するために、多額の準備金を保有しています。これらの準備金は、伝統的に、資本保全と流動性確保を優先して運用されてきました。

図 6.3  
ソブリン投資家セグメンテーション



- はじめに
- 主な指標
- テーマ 1
- テーマ 2
- テーマ 3
- テーマ 4
- [テーマ 5](#)
- 付録



### 当資料お取り扱い上のご注意

当資料は、一般もしくは個人投資家向けに作成されたものではありません。当資料は、情報提供を目的として、インベスコ・グループの海外拠点において作成され、英文でリリースされた「Invesco Global Sovereign Asset Management Study 2025」をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が入手してご提供するものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。また過去の運用実績は、将来の運用成果を保証するものではありません。当資料に記載された一般的な経済、市場に関する情報およびそれらの見解や予測は、いかなる金融商品への投資の助言や推奨の提供を意図するものでもなく、また将来の動向を保証あるいは示唆するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。本文で詳述した当資料の分析は、一定の仮定に基づくものであり、その結果の確実性を表明するものではありません。分析の際の仮定は変更されることもあり、それに伴い当初の分析の結果と重要な差異が生じる可能性もあります。当資料について事前の許可なく複製、引用、転載、転送を行うことを禁じます。

インベスコ・アセット・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306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

IM2025-149