

マーケット研修資料 (2025年1月)

2025年1月10日 (金)

マーケットエッジ株式会社 代表取締役
小菅 努

Precious Metals

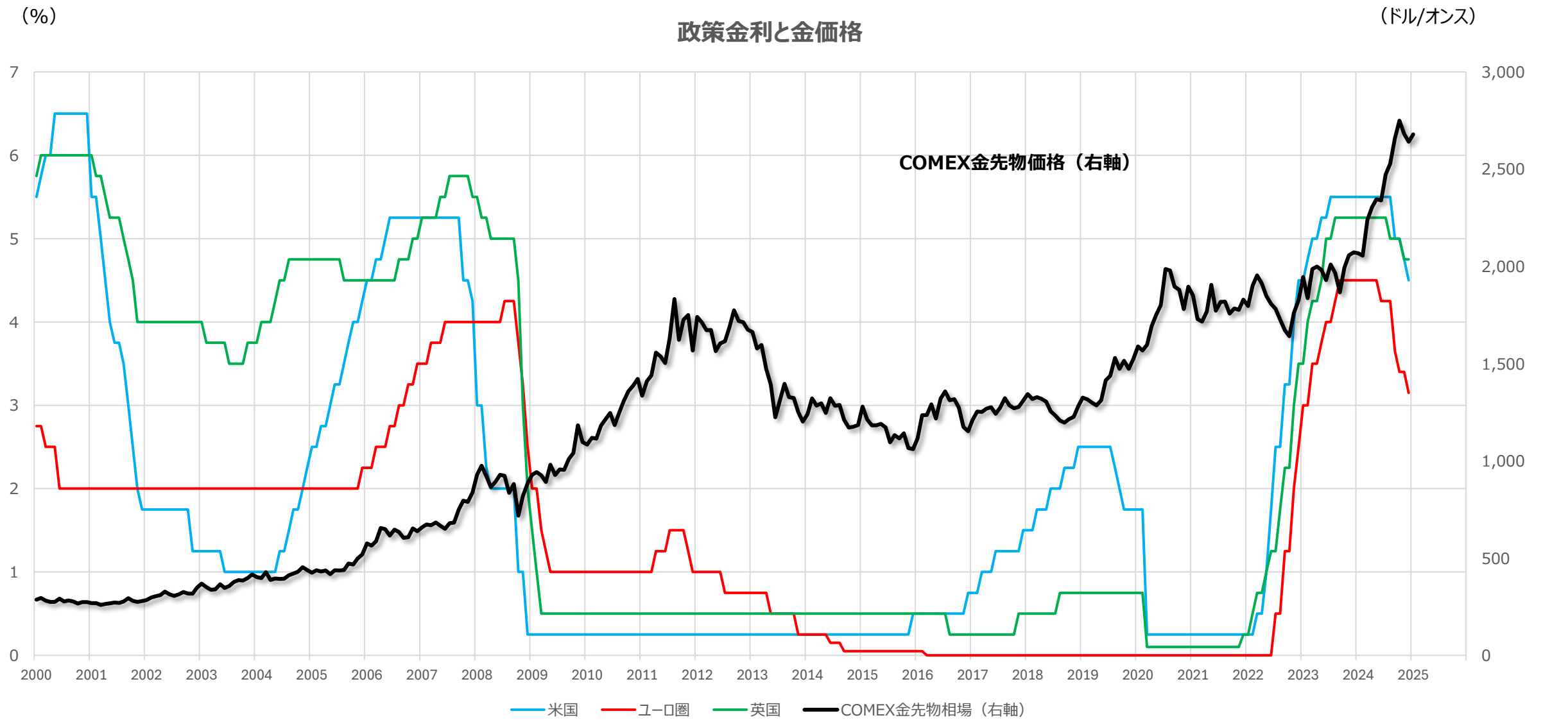
COMEX金先物相場（日足）



OSE金先物相場（日足）



利下げサイクルの織り込み①



利下げサイクルの織り込み②

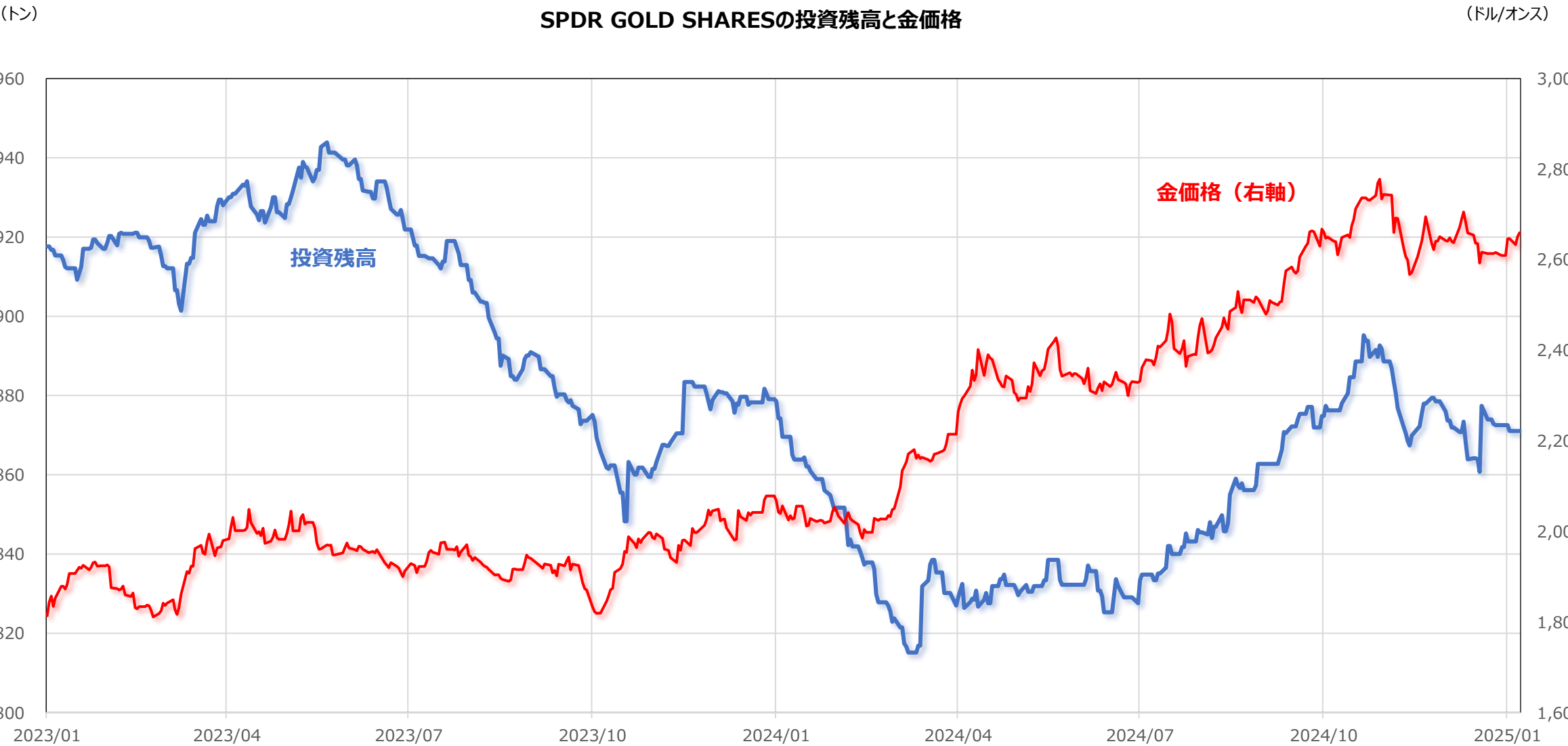
主要国の政策金利（2024年）

(%)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
日本	-0.10	-0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25	0.25	0.25	0.25	2.25	日本
米国	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.00	5.00	4.75	4.50	米国
ユーロ	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25	4.25	3.65	3.40	3.40	3.15	ユーロ
英国	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	5.00	5.00	5.00	4.75	4.75	英国
カナダ	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	4.75	4.50	4.50	4.25	3.75	3.75	3.25	カナダ
スイス	1.75	1.75	1.50	1.50	1.50	1.25	1.25	1.25	1.00	1.00	1.00	0.50	スイス
ノルウェー	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	ノルウェー
スウェーデン	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75	3.75	3.75	3.50	3.50	3.25	2.75	2.50	スウェーデン
豪州	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	豪州
ニュージーランド	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.25	5.25	4.75	4.25	4.25	ニュージーランド
南アフリカ	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.00	8.00	7.75	7.75	南アフリカ
トルコ	45.00	45.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	47.50	トルコ
メキシコ	11.25	11.25	11.00	11.00	11.00	11.00	11.00	10.75	10.50	10.50	10.25	10.00	メキシコ
ポーランド	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	ポーランド
ハンガリー	10.00	9.00	8.25	7.75	7.25	7.00	6.75	6.75	6.50	6.50	6.50	6.50	ハンガリー
チェコ	6.75	6.25	5.75	5.75	5.25	4.75	4.75	4.50	4.25	4.25	4.00	4.00	チェコ
中国	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	3.35	3.35	3.35	3.10	3.10	3.10	中国
香港	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	5.25	5.25	5.00	4.75	香港

主要国の政策金利（2023年）

(%)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
日本	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	日本
米国	4.50	4.75	5.00	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	米国
ユーロ	2.50	3.00	3.50	3.50	3.75	4.00	4.00	4.25	4.50	4.50	4.50	4.50	ユーロ
英国	3.50	4.00	4.25	4.25	4.50	5.00	5.00	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25	英国
カナダ	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	カナダ
スイス	1.00	1.00	1.50	1.50	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	スイス
ノルウェー	2.75	2.75	3.00	3.00	3.25	3.75	3.75	4.00	4.25	4.25	4.25	4.50	ノルウェー
スウェーデン	2.50	3.00	3.00	3.00	3.50	3.50	3.75	3.75	4.00	4.00	4.00	4.00	スウェーデン
豪州	3.10	3.35	3.60	3.60	3.85	4.10	4.10	4.10	4.10	4.10	4.35	4.35	豪州
ニュージーランド	4.25	4.75	4.75	5.25	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	ニュージーランド
南アフリカ	7.25	7.25	7.75	7.75	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	8.25	南アフリカ
トルコ	9.00	8.50	8.50	8.50	8.50	15.00	17.50	25.00	30.00	35.00	40.00	42.50	トルコ
メキシコ	10.50	11.00	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	11.25	メキシコ
ポーランド	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.75	6.00	5.75	5.75	5.75	ポーランド
ハンガリー	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	13.00	12.25	11.50	10.75	ハンガリー
チェコ	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00	6.75	チェコ
中国	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.55	3.55	3.45	3.45	3.45	3.45	3.45	中国
香港	4.75	5.00	5.25	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75	香港

利下げサイクルの織り込み③

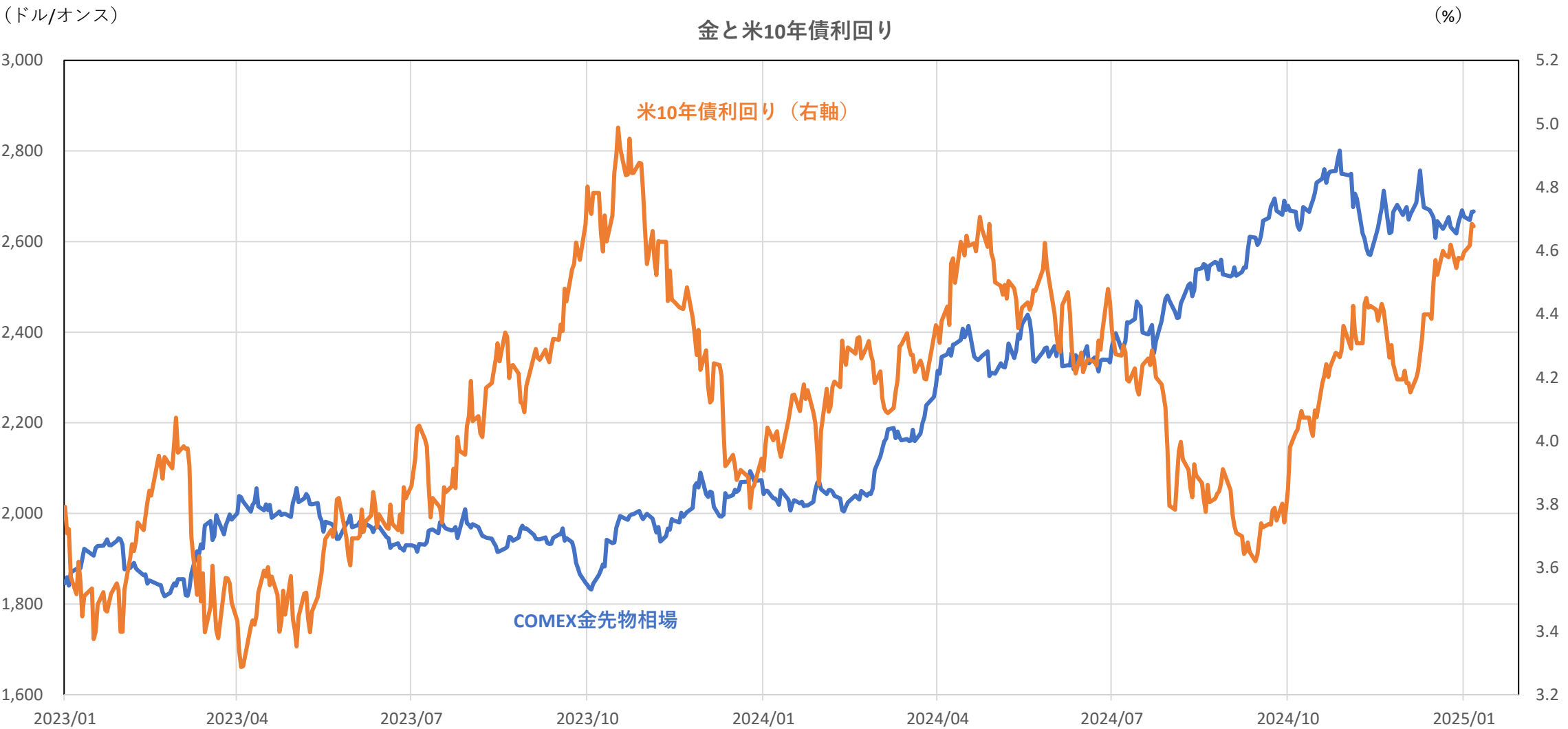


(出所) SPDR GOLD SHARESよりマーケットエッジ作成

ドル/米長期金利との関係①



ドル/米長期金利との関係②

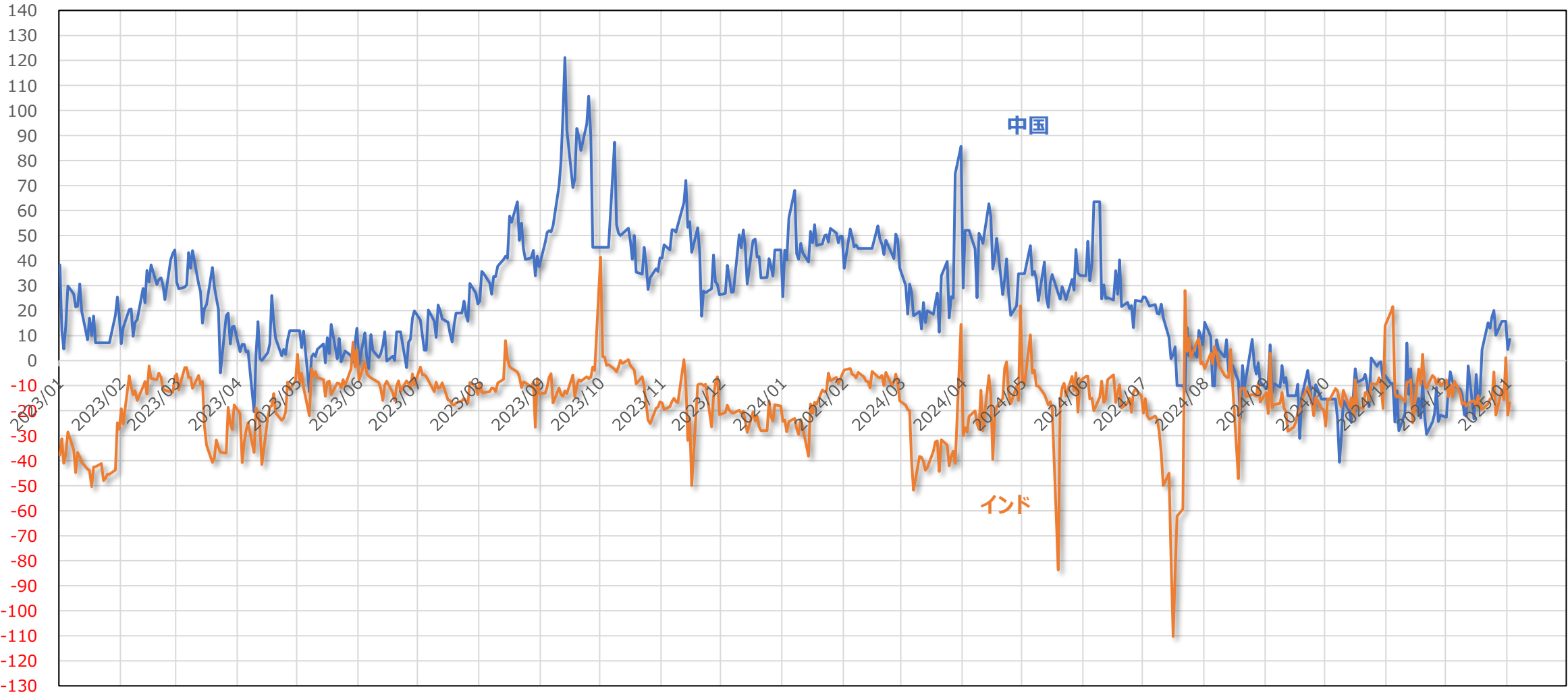


(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

現物市場の動向

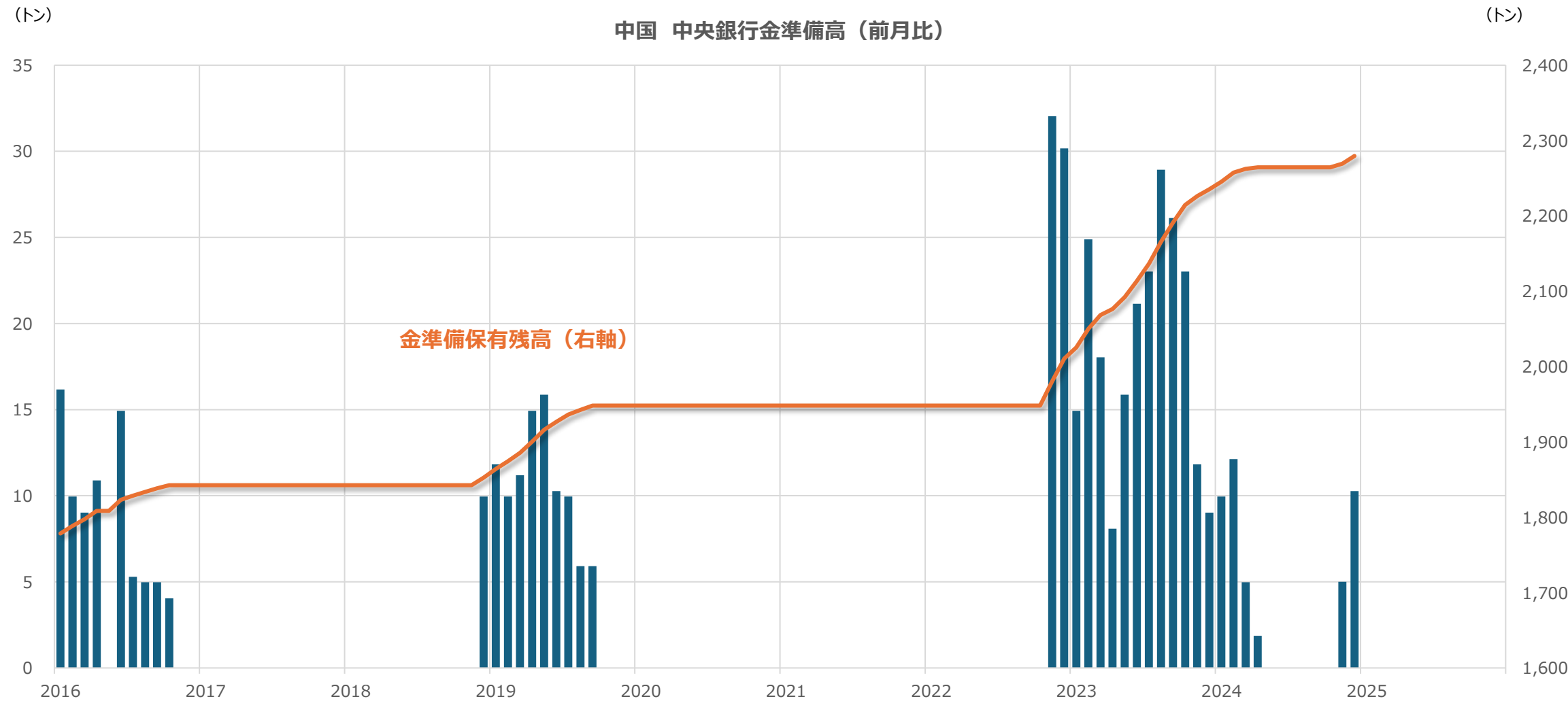
(ドル/オンス)

中国とインドの金価格 国際相場に対するプレミアム/ディスカウント



(出所) WGCよりマーケットエッジ作成

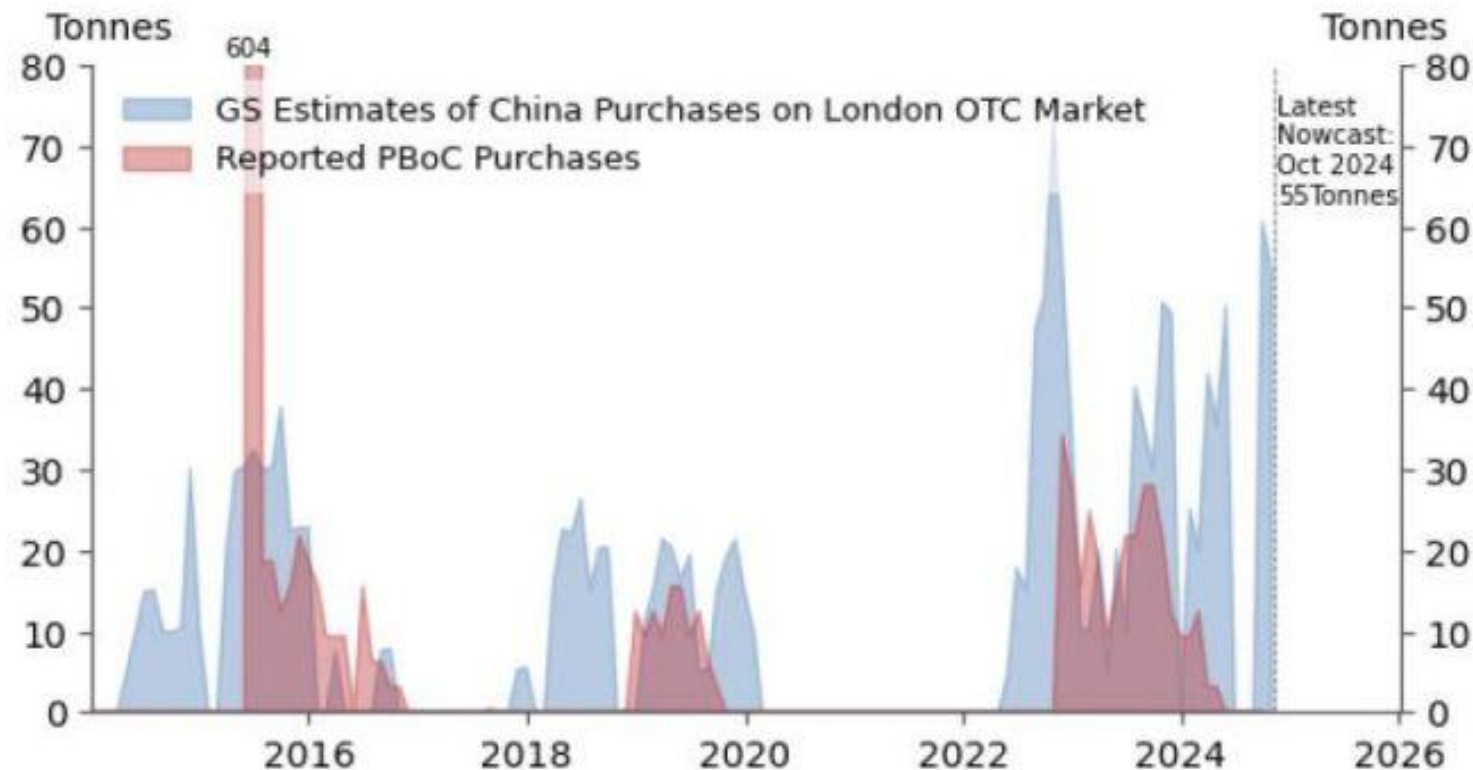
中国人民銀行の金準備増強、2ヵ月連続に



(出所) 中国人民銀行、World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

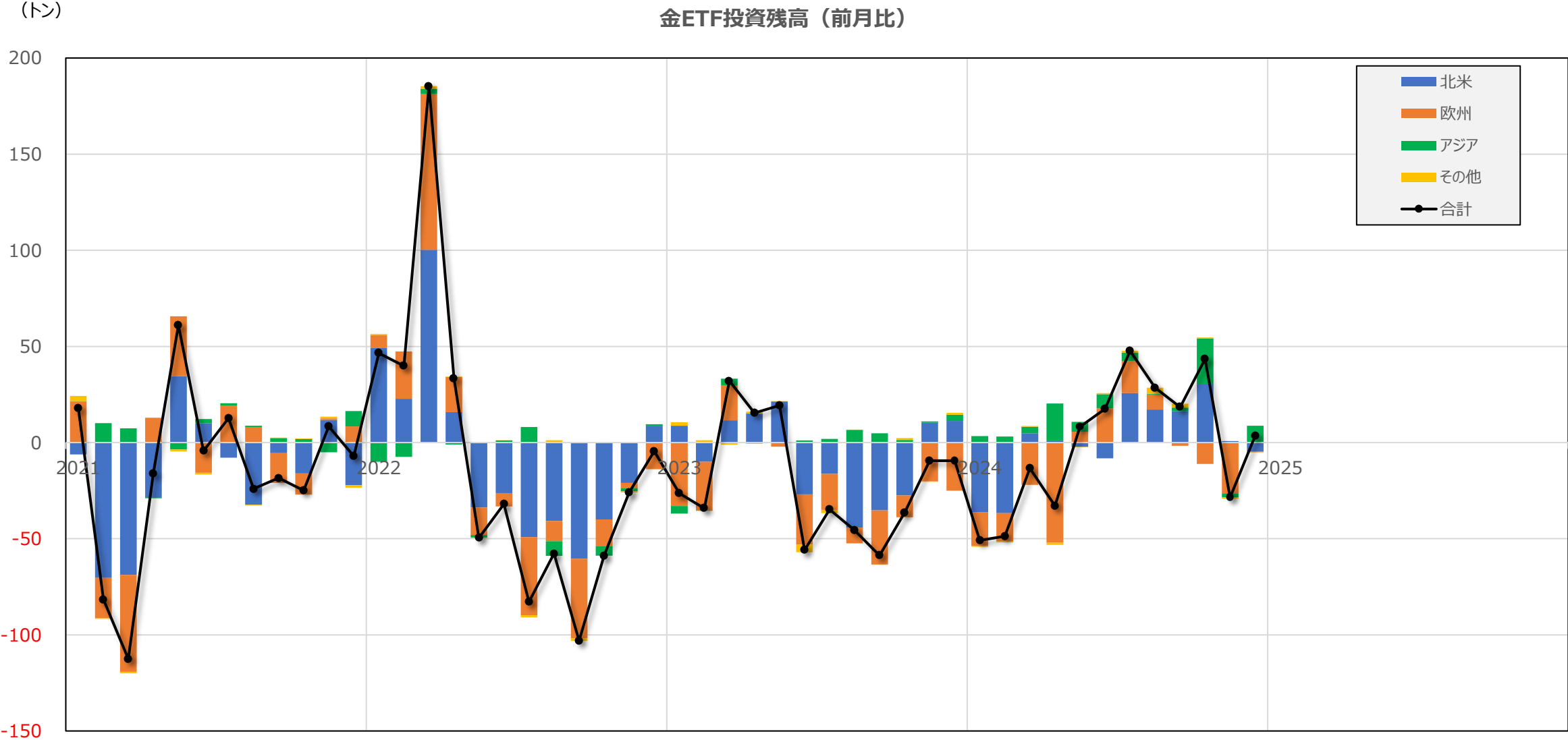
ゴールドマン・サックスの投げかけた疑問

Exhibit 2: Our GS Nowcast Suggests That China Bought 55 Tonnes on the London OTC Market in October

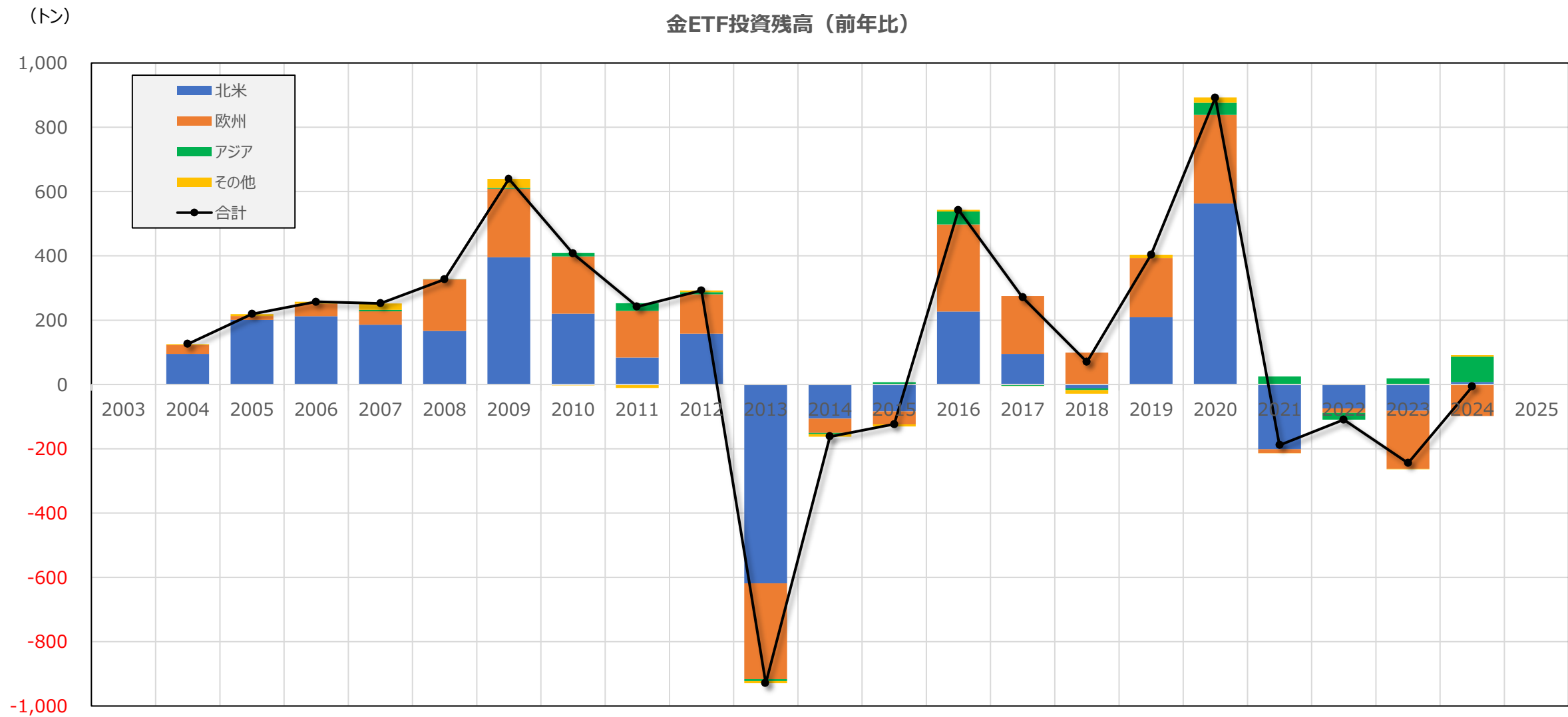


The methodology of our GS nowcast of central bank and other institutional demand on the London OTC market is explained in "Precious Analyst: Nowcasting 'Secret' Gold Buyers; Raising our Gold Price Forecast". Our estimates of China's institutional gold purchases in London are consistent with PBoC reports, but tend to be higher, start earlier, and persist longer.

金ETF投資残高（前月比）



(出所) World Gold Councilよりマーケットエッジ作成



(出所) World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

金ETF③

金ETF残高

(トン)	2023/12	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12
北米	1,642.45	1,606.24	1,569.48	1,574.27	1,575.39	1,573.09	1,564.87	1,590.56	1,607.73	1,623.95	1,654.48	1,655.23	1,650.48
欧州	1,385.52	1,367.99	1,353.32	1,331.32	1,279.17	1,284.83	1,302.70	1,319.29	1,327.16	1,325.43	1,314.29	1,287.94	1,287.61
アジア	137.98	141.29	144.46	147.84	167.02	172.10	179.34	183.89	184.17	186.17	209.72	207.64	216.36
その他	59.64	59.20	58.74	59.20	58.16	57.93	58.58	59.48	62.68	64.62	65.17	64.38	64.34
合計	3,225.59	3,174.72	3,126.00	3,112.63	3,079.74	3,087.95	3,105.49	3,153.22	3,181.74	3,200.17	3,243.66	3,215.19	3,218.79

金ETF残高（前月比）

(トン)	2023/12	2024/01	2024/02	2024/03	2024/04	2024/05	2024/06	2024/07	2024/08	2024/09	2024/10	2024/11	2024/12
北米	11.21	-36.21	-36.76	4.79	1.12	-2.30	-8.22	25.69	17.17	16.22	30.53	0.75	-4.75
欧州	-25.00	-17.53	-14.67	-22.00	-52.15	5.66	17.87	16.59	7.87	-1.73	-11.14	-26.35	-0.33
アジア	3.28	3.31	3.17	3.38	19.18	5.08	7.24	4.55	0.28	2.00	23.55	-2.08	8.72
その他	1.02	-0.44	-0.46	0.46	-1.04	-0.23	0.65	0.90	3.20	1.94	0.55	-0.79	-0.04
合計	-9.49	-50.87	-48.72	-13.37	-32.89	8.21	17.54	47.73	28.52	18.43	43.49	-28.47	3.60

(出所) World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

金ETF残高

(トン)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
北米	1,727.64	1,108.85	1,002.46	918.82	1,145.89	1,240.96	1,228.68	1,437.34	2,000.29	1,799.01	1,724.39	1,642.45	1,650.48
欧州	963.78	666.50	622.10	581.62	852.40	1,032.70	1,131.57	1,315.96	1,591.60	1,579.78	1,565.95	1,385.52	1,287.61
アジア	49.54	43.46	40.03	46.85	87.01	82.96	77.62	77.55	115.14	140.02	118.72	137.98	216.36
その他	62.05	54.98	46.94	40.63	45.71	45.09	34.10	44.72	61.09	60.54	60.77	59.64	64.34
合計	2,803.01	1,873.79	1,711.53	1,587.92	2,131.01	2,401.71	2,471.97	2,875.57	3,768.12	3,579.35	3,469.83	3,225.59	3,218.79

金ETF残高（前年比）

(トン)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
北米	157.98	-618.79	-106.39	-83.64	227.07	95.07	-12.28	208.66	562.95	-201.28	-74.62	-81.94	8.03
欧州	122.75	-297.28	-44.40	-40.48	270.78	180.30	98.87	184.39	275.64	-11.82	-13.83	-180.43	-97.91
アジア	6.16	-6.08	-3.43	6.82	40.16	-4.05	-5.34	-0.07	37.59	24.88	-21.30	19.26	78.38
その他	5.64	-7.07	-8.04	-6.31	5.08	-0.62	-10.99	10.62	16.37	-0.55	0.23	-1.13	4.70
合計	292.53	-929.22	-162.26	-123.61	543.09	270.70	70.26	403.60	892.55	-188.77	-109.52	-244.24	-6.80

(出所) World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

ゴールドマン・サックスの価格見通し

ゴールドマン、金価格3000ドル予測を先送りー米利下げペース減速想定

ゴールドマン・サックス・グループは金価格が年内に1オンス＝3000ドルに達するとはもはや予想しておらず、同水準に到達する時期の見通しを2026年半ばに先送りした。米金融当局による追加利下げが少なくなるとの見通しが理由だ。

25年の金融緩和ペースが減速すると、金を裏付けとする上場投資信託(ETF)の需要は弱まると見込まれる。このためリナ・トーマス氏らゴールドマンのアナリストは金価格の年内の目標上限を2910ドルに設定した。昨年12月のETFへの資金流入が予想を下回ったことも、年始の予測が低めである要因だと説明した。

アナリストらは「投機需要の減少と中央銀行による購入の構造的拡大という相反する要因がほぼ相殺し合う格好となっており、金価格はここ数カ月、レンジ内の値動きが続いている」と指摘。中長期的には、中銀の金購入意欲が価格の主要な押し上げ要因であり続けるだろうとし、「今後、26年半ばまでは毎月平均38トンの購入が続く」との見通しを示した。

金は昨年、米国の金融緩和策や安全資産としての需要、各国中銀による継続的な購入に支えられ27%の上昇を演じた。しかし、11月初旬には、ドナルド・トランプ氏の米大統領選勝利でドルが上昇したため、金の値上がりは失速。最近では、インフレ懸念が再燃する中、米金融当局者が年内の利下げにより慎重なアプローチが必要と強調したことから金は下押し圧力を受けている。

ゴールドマンのエコノミストは、今年0.75ポイントの米利下げを予想しており、利下げ幅見通しを従来の1ポイントから下方修正した。

トランプ劇場の始まり（1/20就任式）



Donald J. Trump 
@realDonaldTrump · 8時間前

Oh Canada!



 1.87k  5.57k  21.4k   



Donald J. Trump 
@realDonaldTrump · 8時間前



 3.01k  6.01k  22.9k   

Crudeoil

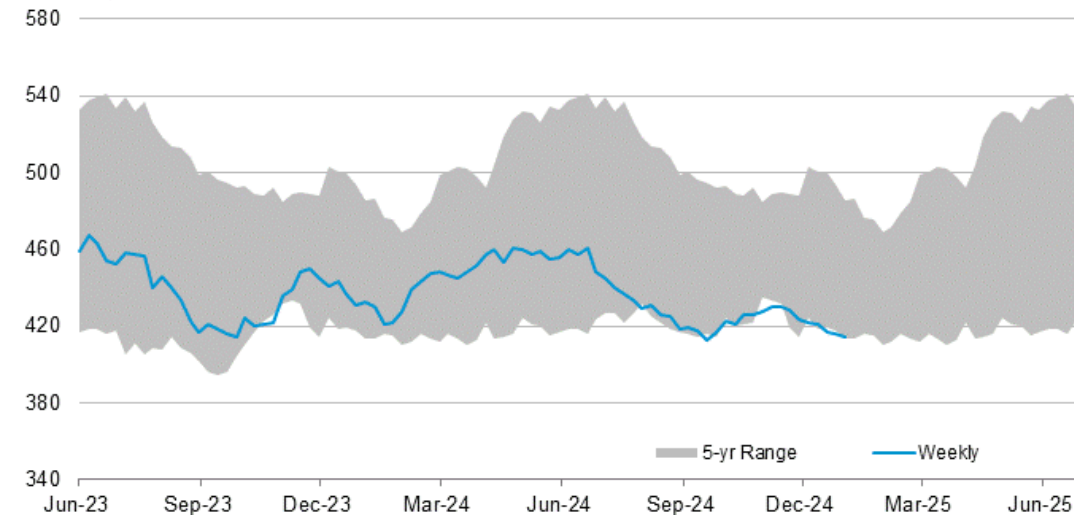
NYMEX原油先物相場（日足）



米石油在庫統計①

U.S. crude oil stocks

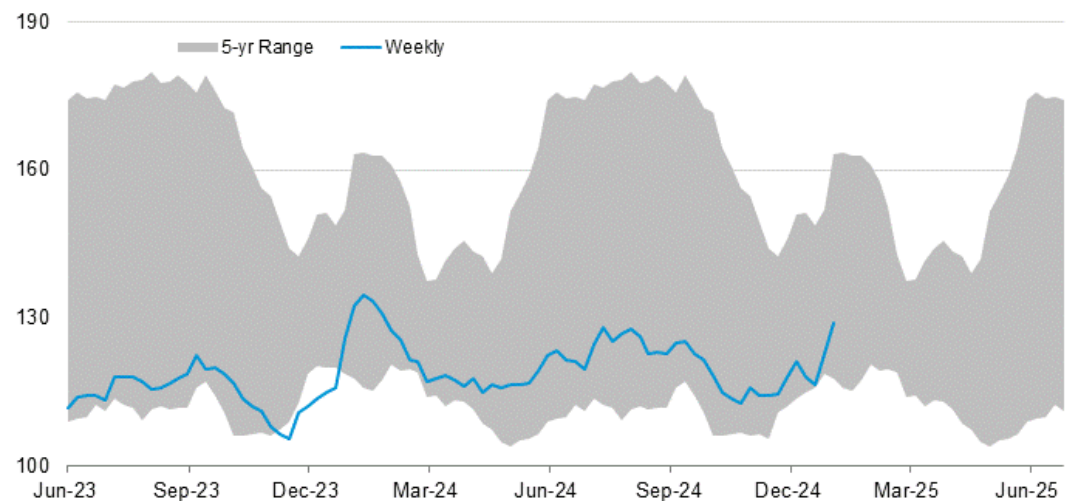
million barrels



Data source: U.S. Energy Information Administration

U.S. distillate stocks

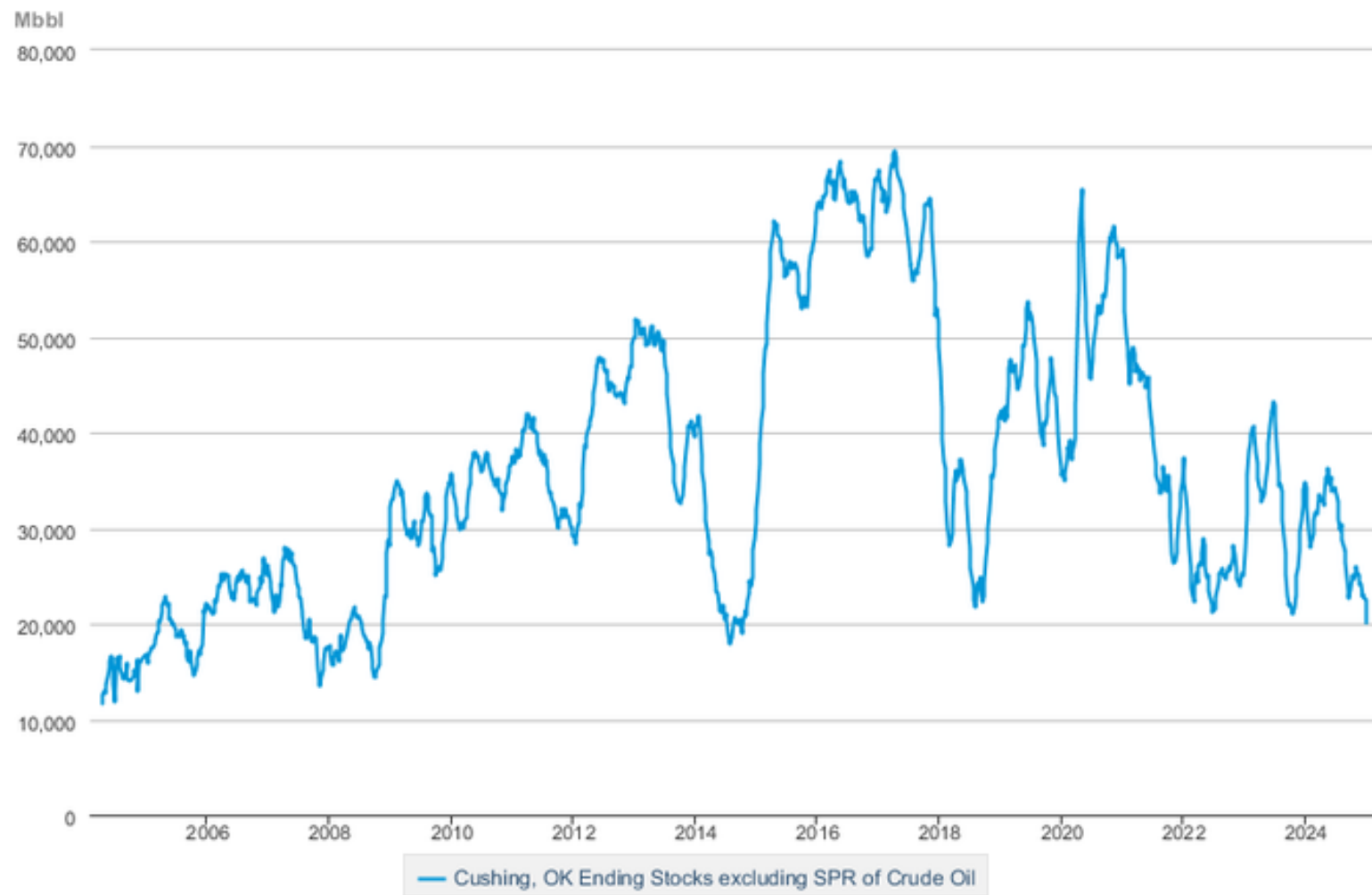
million barrels



Data source: U.S. Energy Information Administration

米石油在庫統計②

Weekly Stocks

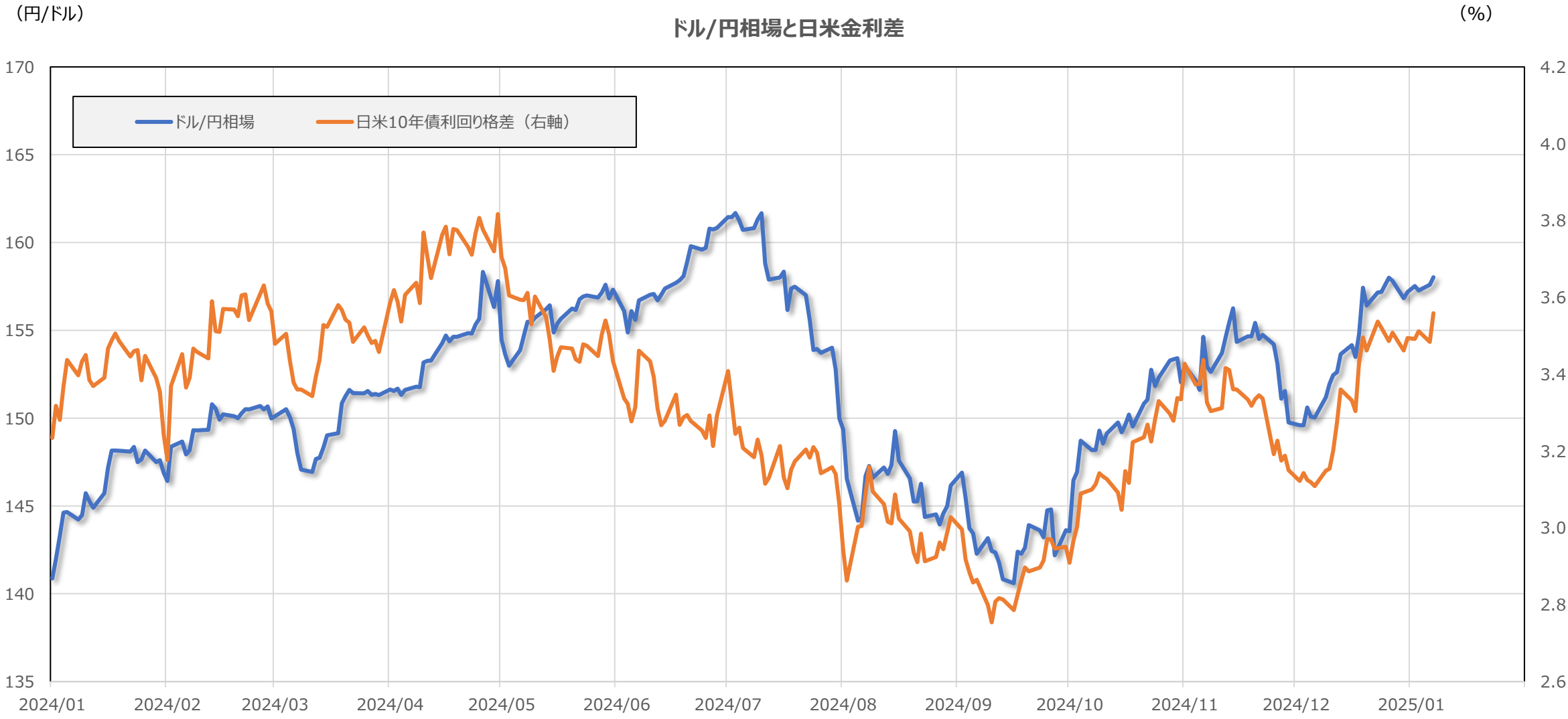


FX

ドル/円 (日足)

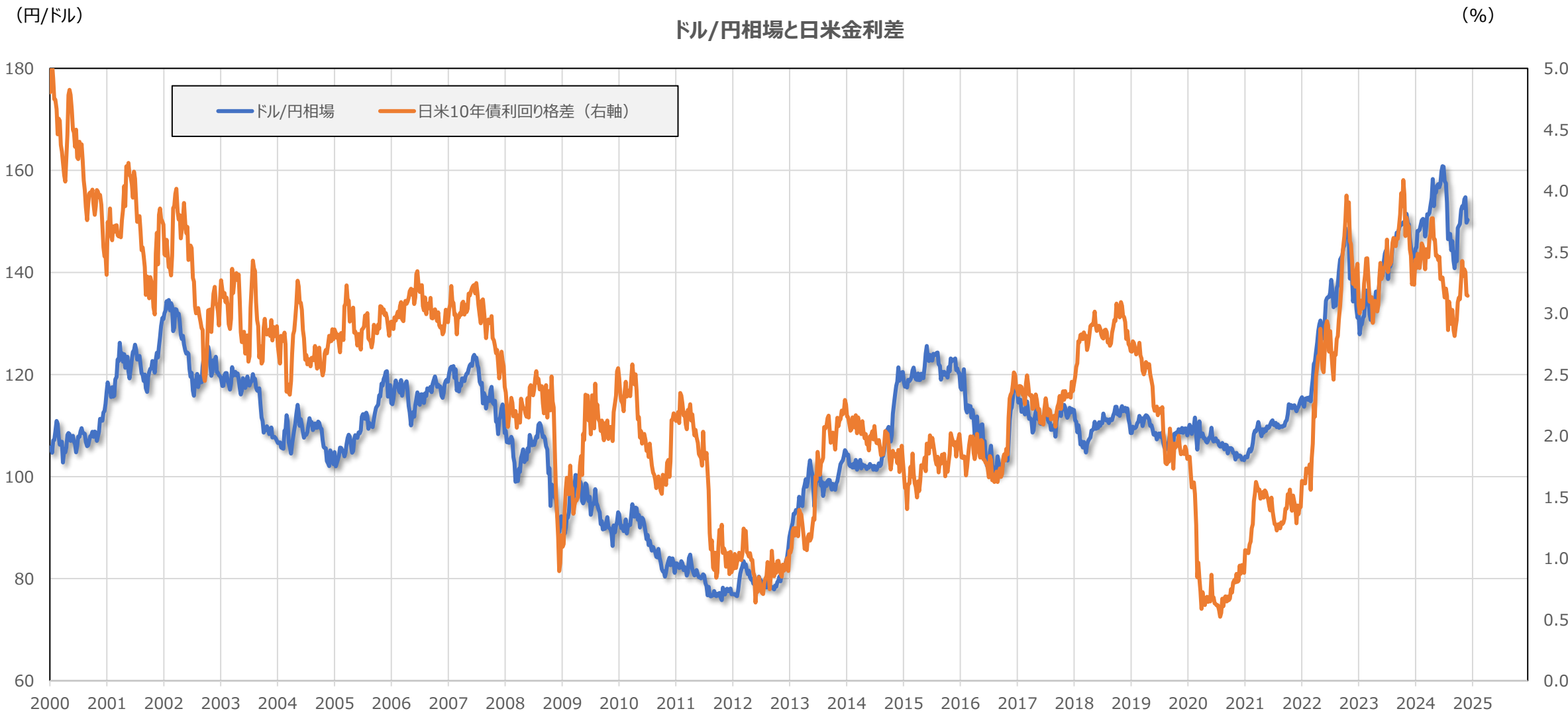


金利環境からみたドル/円①



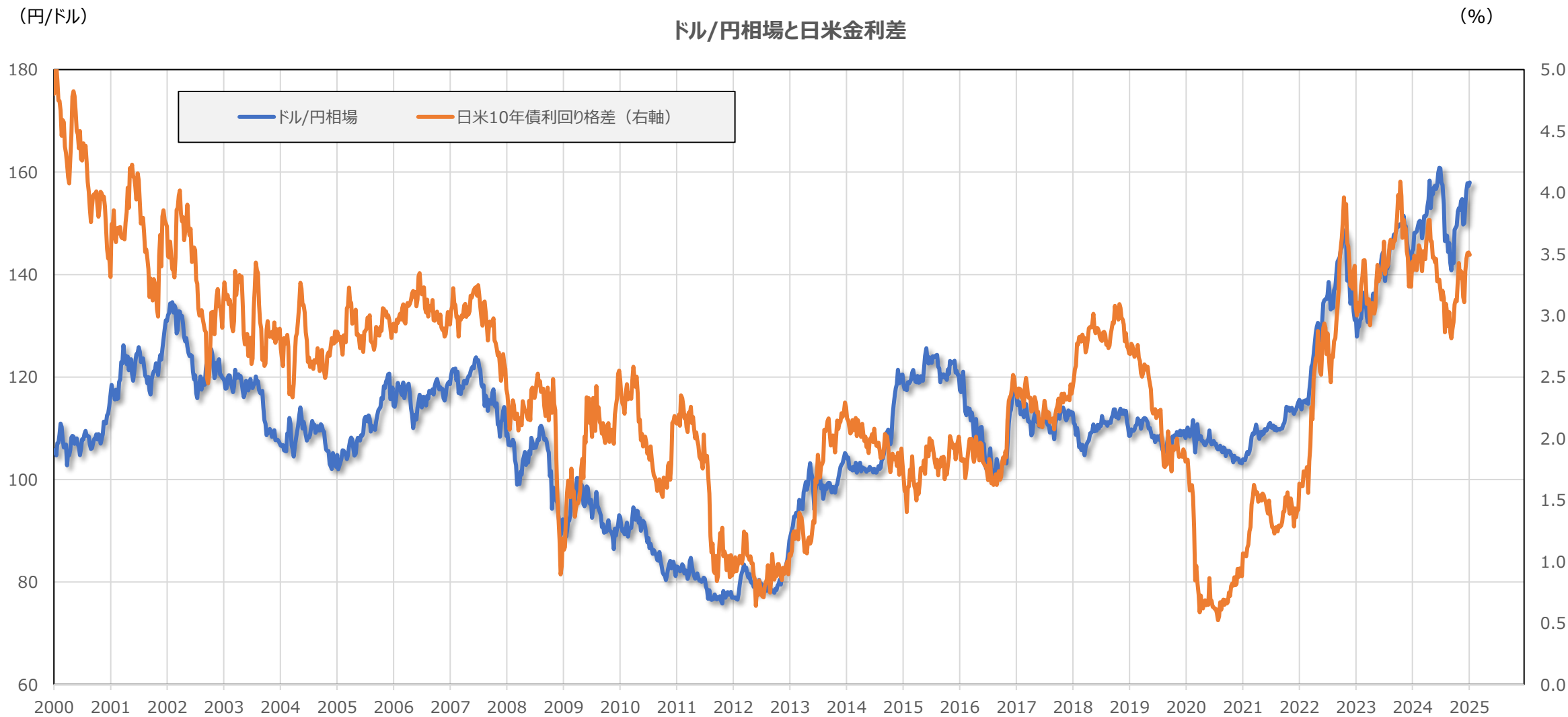
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

金利環境からみたドル/円②



(出所) Eikonよりマーケットエッジ作成

金利環境からみたドル/円③



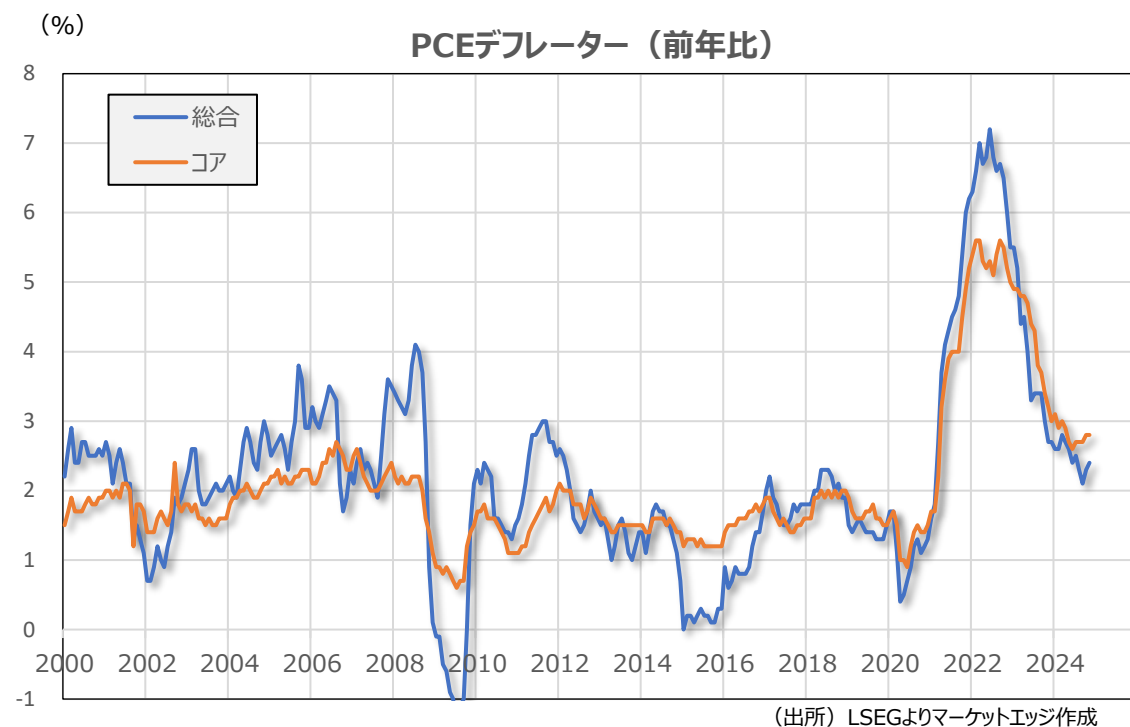
(出所) Eikonよりマーケットエッジ作成

金利環境からみたドル/円④

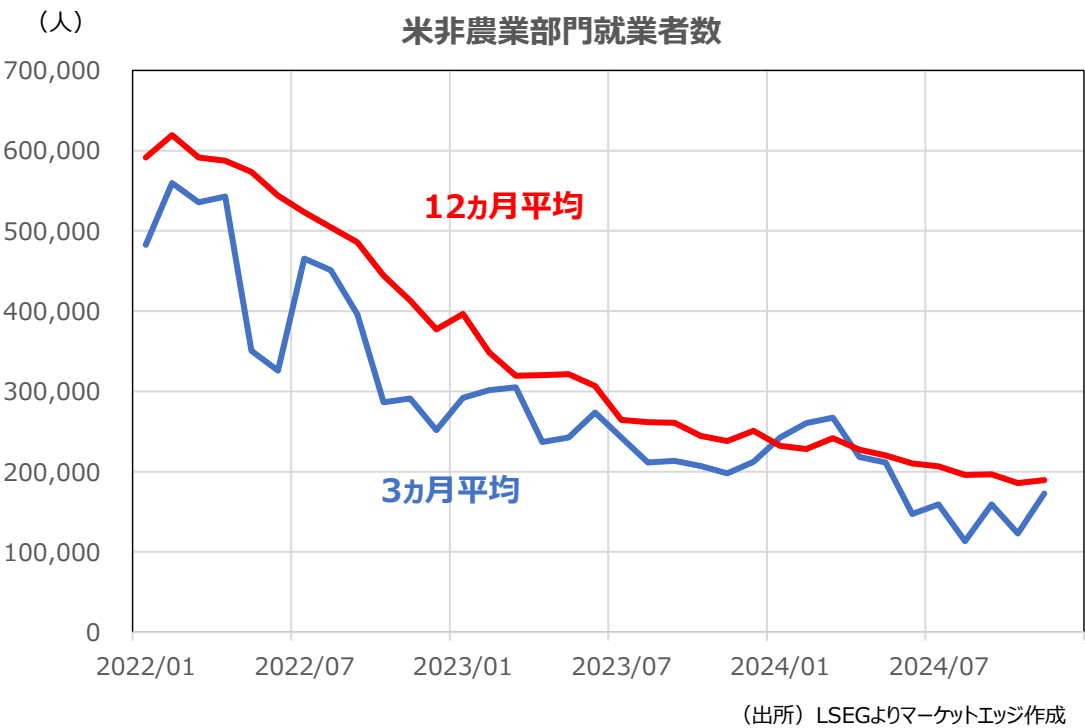
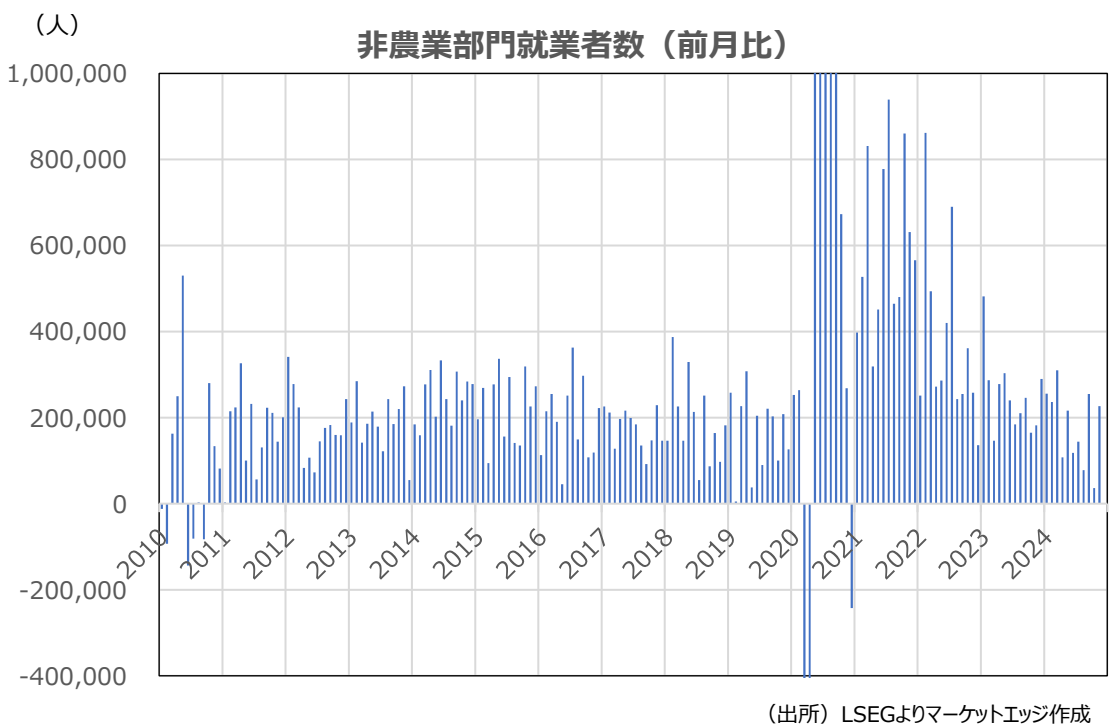
Make Full Screen 

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					2024
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	
Change in real GDP	2.5	2.1	2.0	1.9	1.8	2.4-2.5	1.8-2.2	1.9-2.1	1.8-2.0	1.7-2.0	2.3-2.7
September projection	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6
Unemployment rate	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2	4.2	4.2-4.5	4.1-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2
September projection	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5
PCE inflation	2.4	2.5	2.1	2.0	2.0	2.4-2.5	2.3-2.6	2.0-2.2	2.0	2.0	2.4-2.7
September projection	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7
Core PCE inflation ⁴	2.8	2.5	2.2	2.0		2.8-2.9	2.5-2.7	2.0-2.3	2.0		2.8-2.9
September projection	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9
Memo: Projected appropriate policy path											
Federal funds rate	4.4	3.9	3.4	3.1	3.0	4.4-4.6	3.6-4.1	3.1-3.6	2.9-3.6	2.8-3.6	4.4-4.6
September projection	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9

金利環境からみたドル/円⑤



金利環境からみたドル/円⑤

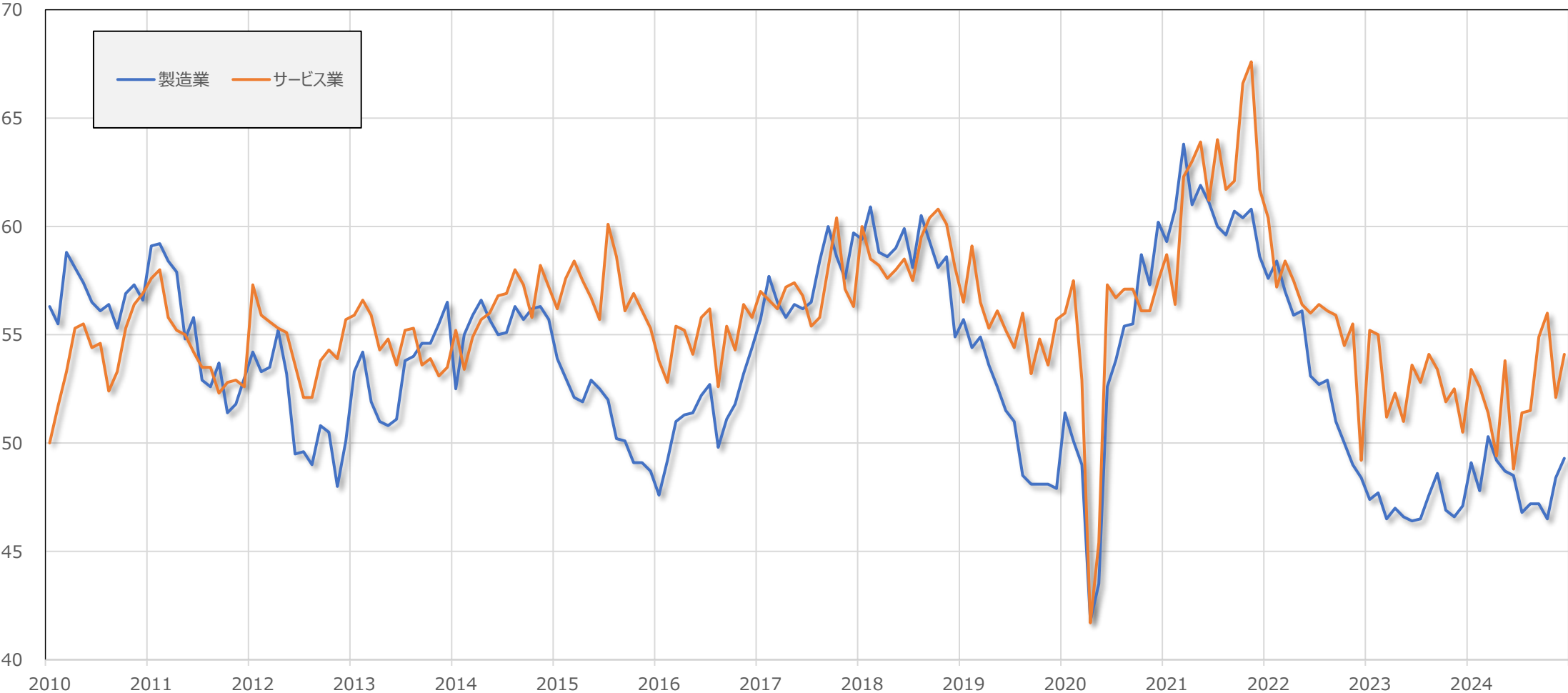


金利環境からみたドル/円⑥



金利環境からみたドル/円⑥

ISM指数（製造業・サービス業）



(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

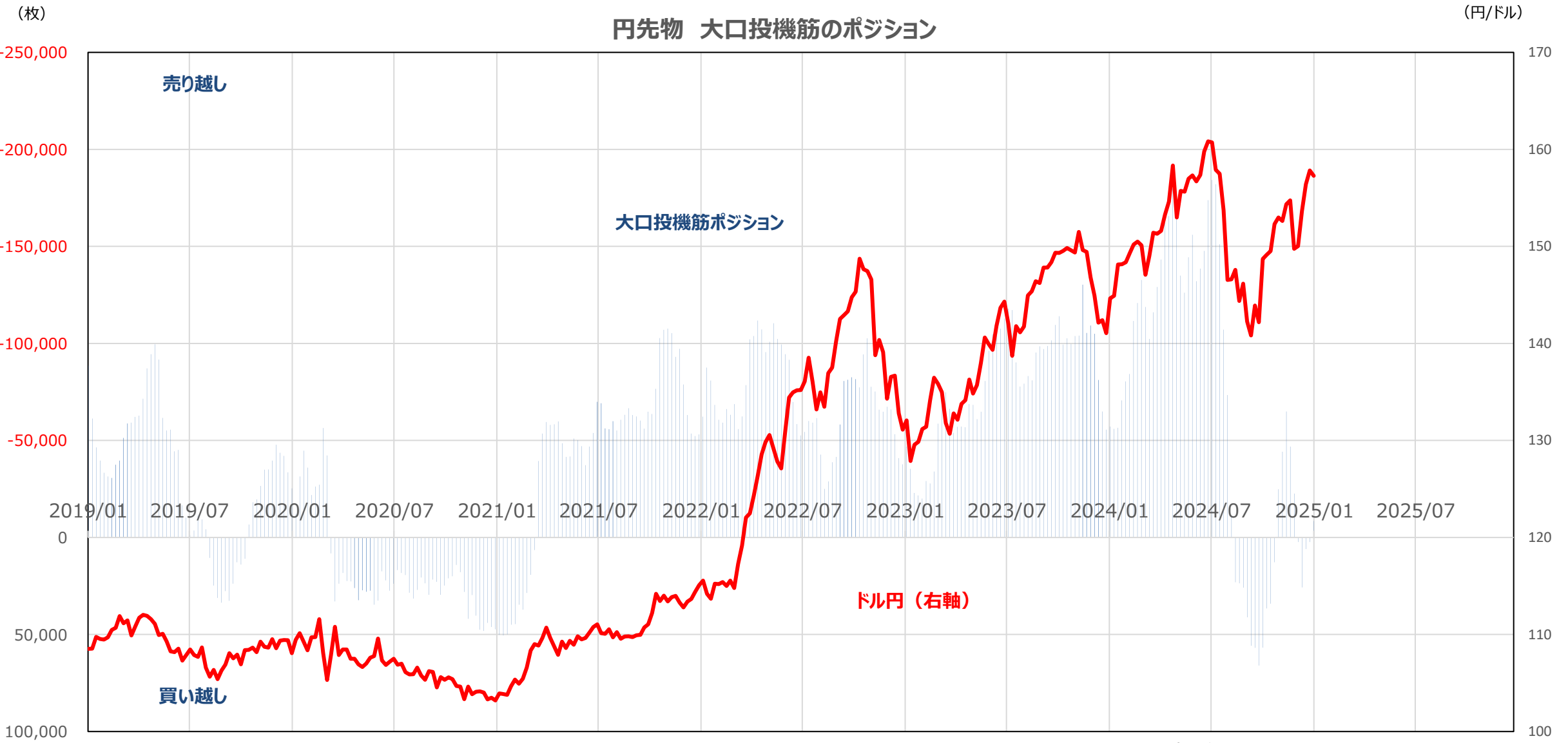
米長期金利（政策金利4.50%、市場金利+4.67%、インフレ率+2.70%）



日本長期金利（政策金利0.25%、市場金利+1.18%、インフレ率+2.70%）

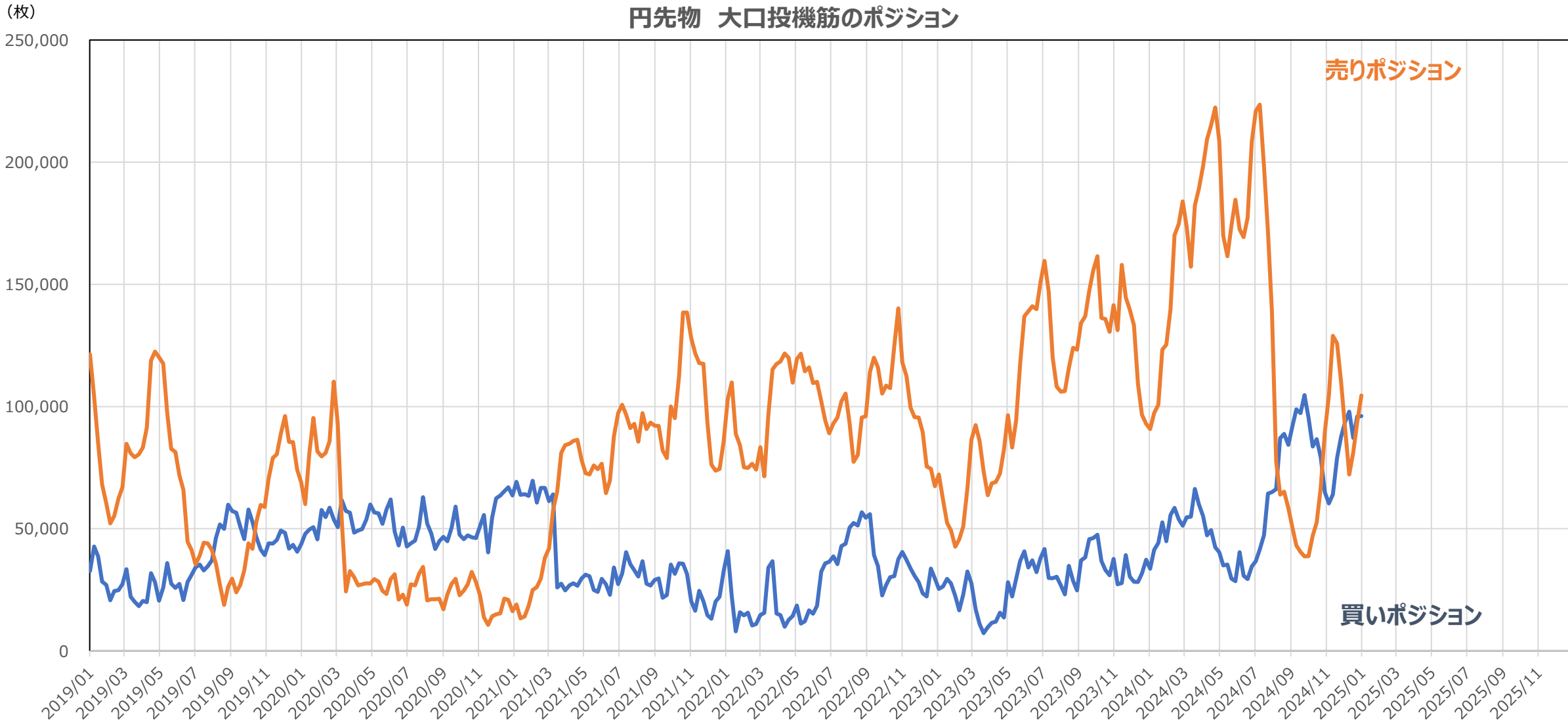


円先物内部要因①



(出所) CFTC、LSEGよりマーケットエッジ作成

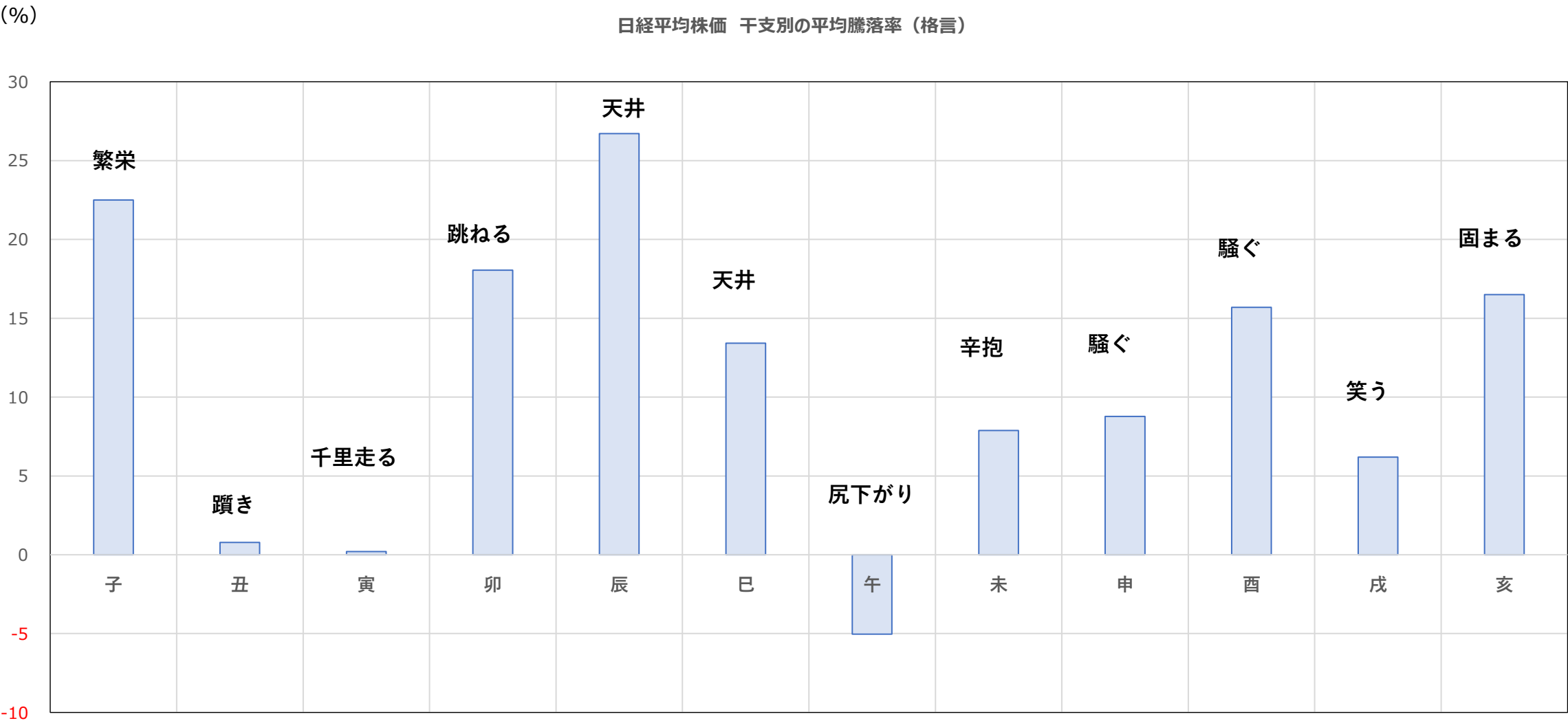
円先物内部要因②



(出所) CFTCよりマーケットエッジ作成

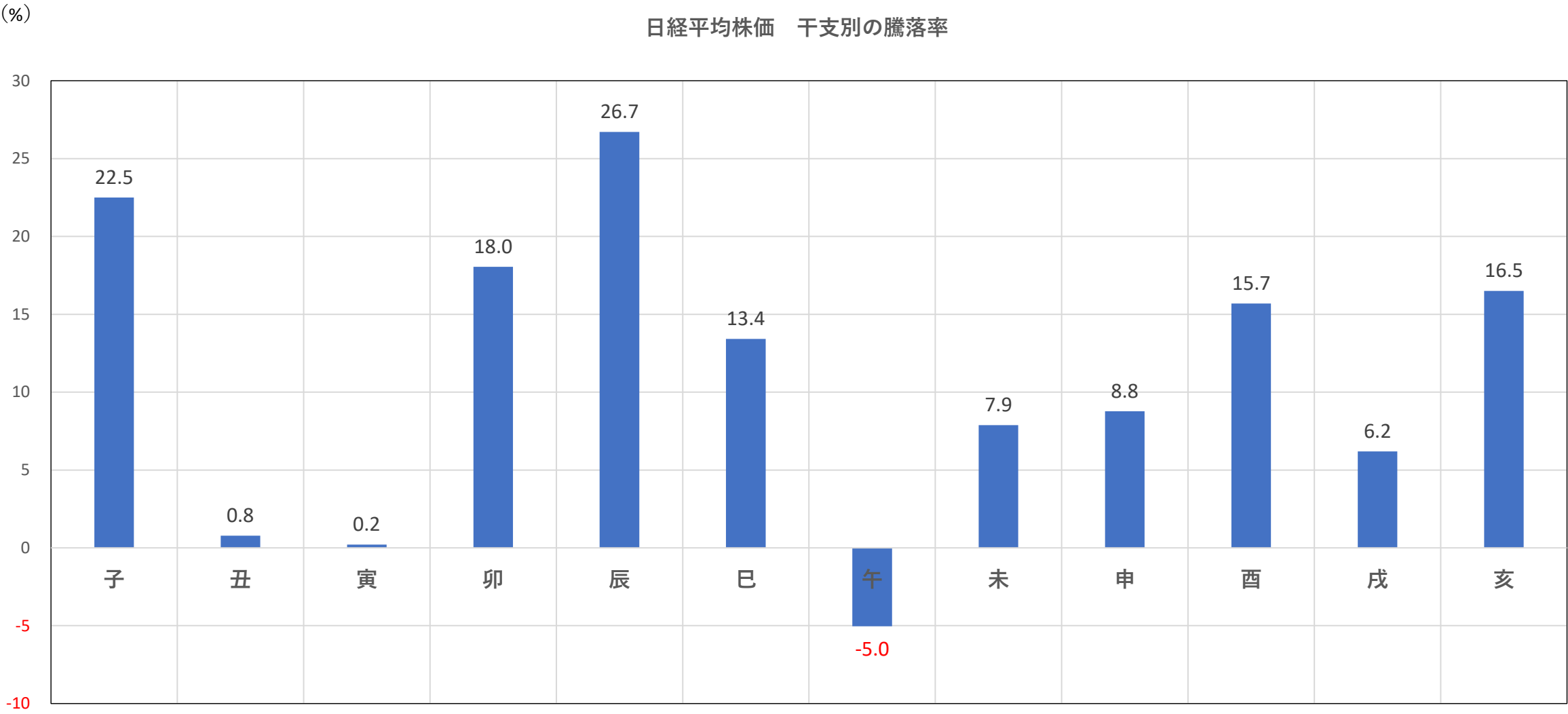
Equity

干支と日経平均株価①



（注）1950年～のデータ、（出所）LSEG、日本経済新聞よりマーケットエッジ作成

干支と日経平均株価②



(注) 1950年～のデータ、(出所) LSEG、日本経済新聞よりマーケットエッジ作成

干支と日経平均株価③

日経平均株価 干支別騰落率

(%)	子	丑	寅	卯	辰	巳	午	未	申	酉	戌	亥
			1950年	1951年	1952年	1953年	1954年	1955年	1956年	1957年	1958年	1959年
			-7.3	62.9	118.4	4.2	-5.8	19.5	29.0	-13.6	40.5	31.3
	1960年	1961年	1962年	1963年	1964年	1965年	1966年	1967年	1968年	1969年	1970年	1971年
	55.1	5.6	-0.8	-13.8	-0.7	16.5	2.4	-11.6	33.6	37.6	-15.8	36.6
	1972年	1973年	1974年	1975年	1976年	1977年	1978年	1979年	1980年	1981年	1982年	1983年
	91.9	-17.3	-11.4	14.2	14.5	-2.5	23.4	9.5	8.3	7.9	4.4	23.4
	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年
	16.7	13.6	42.6	15.3	39.9	29.0	-38.7	-3.6	-26.4	2.9	13.2	0.7
	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
	-2.6	-21.2	-9.3	36.8	-27.2	-23.5	-18.6	24.5	7.6	40.2	6.9	-11.1
	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
	-42.1	19.0	-3.0	-17.3	22.9	56.7	7.1	9.1	0.4	19.1	-12.1	18.2
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年
	16.0	4.9	-9.4	28.2	19.2							
平均	22.5	0.8	0.2	18.0	28.0	13.4	-5.0	7.9	8.8	15.7	6.2	16.5
勝敗	4勝2敗	4勝2敗	1勝6敗	5勝2敗	5勝2敗	4勝2敗	3勝3敗	4勝2敗	5勝1敗	5勝1敗	4勝2敗	5勝1敗
格言	繁栄	躓き	千里走る	跳ねる	天井	天井	尻下がり	辛抱	騒ぐ	騒ぐ	笑う	固まる

(出所) LSEG、日本経済新聞よりマーケットエッジ作成

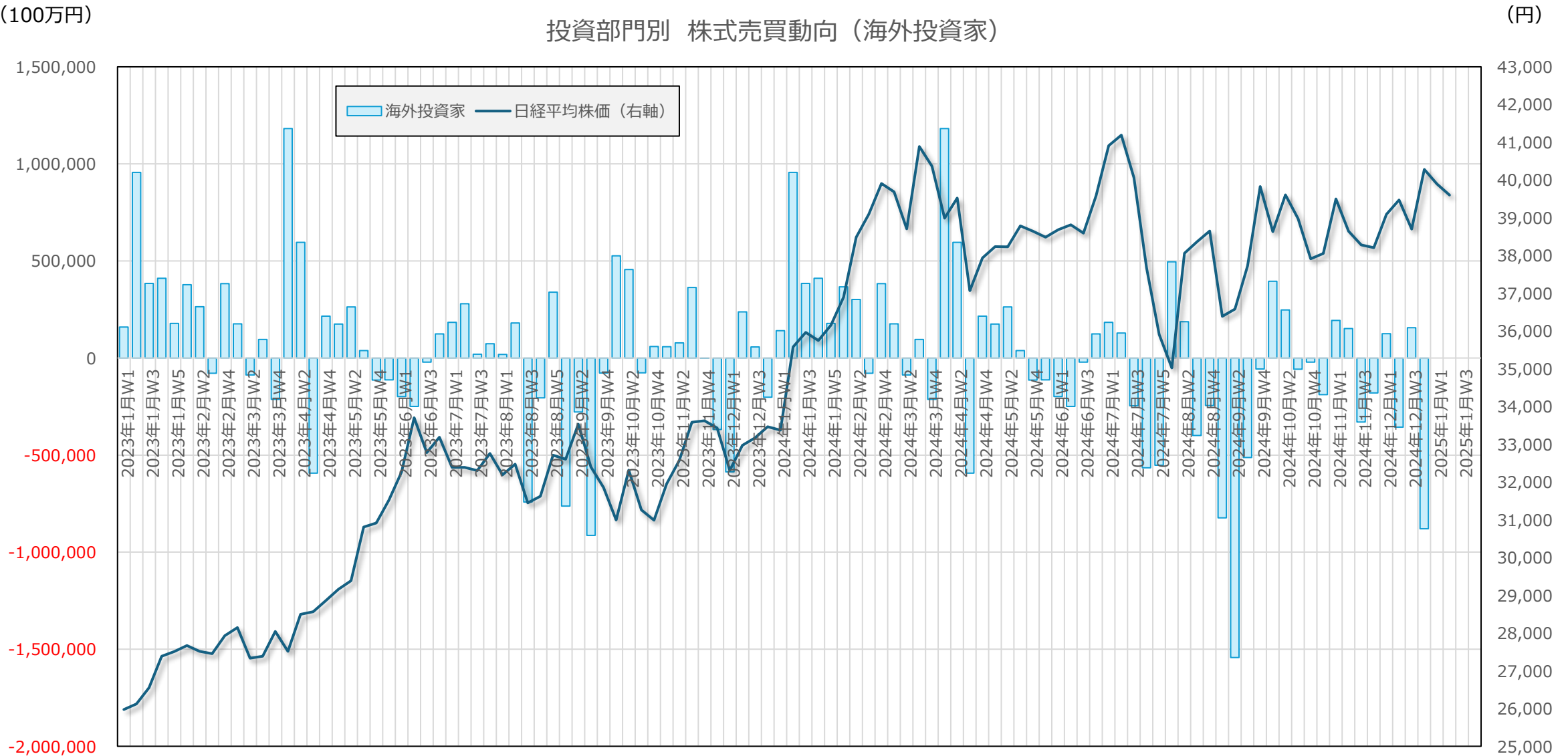
日経平均株価（日足）



ダウ工業平均株価（日足）

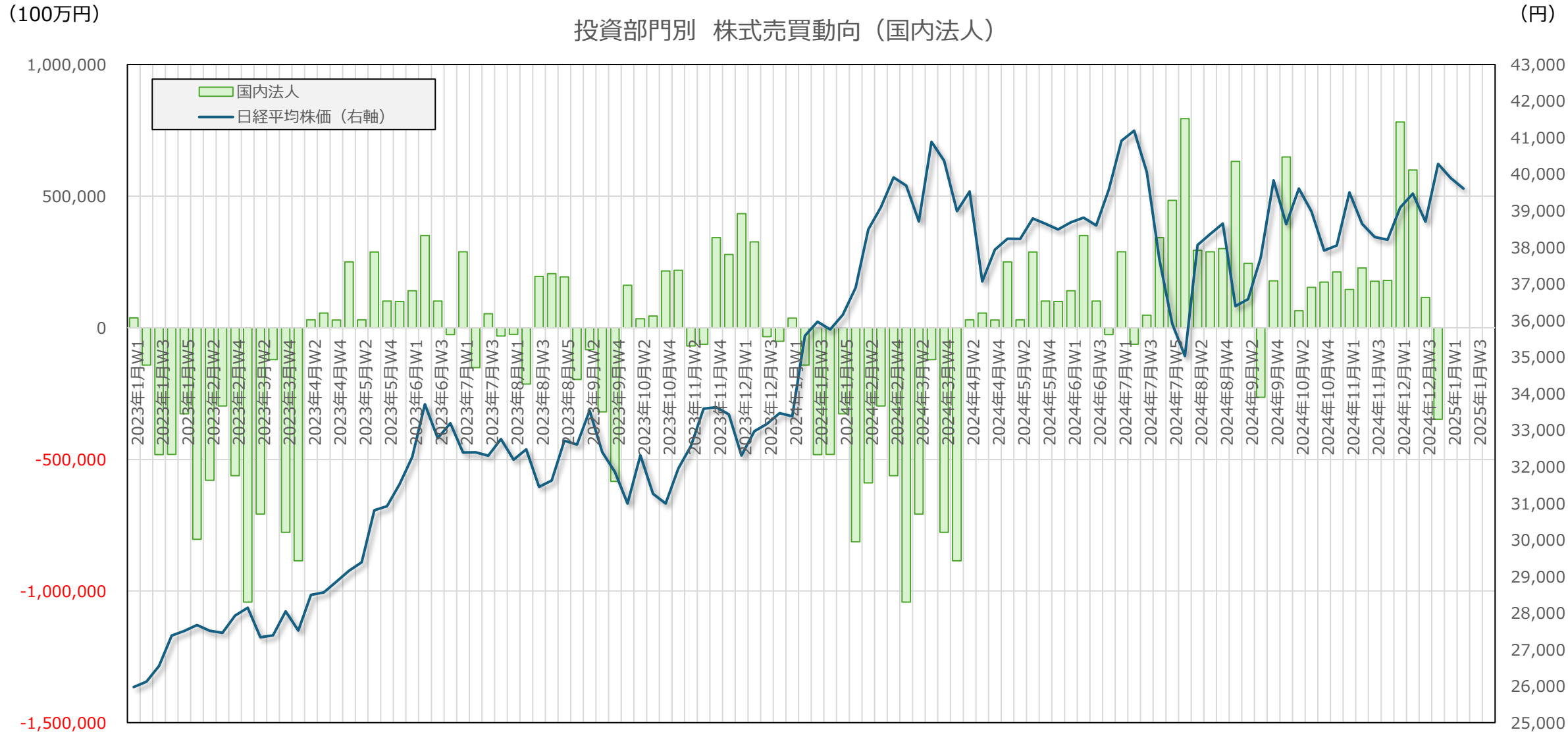


日本株の投資主体別売買動向①

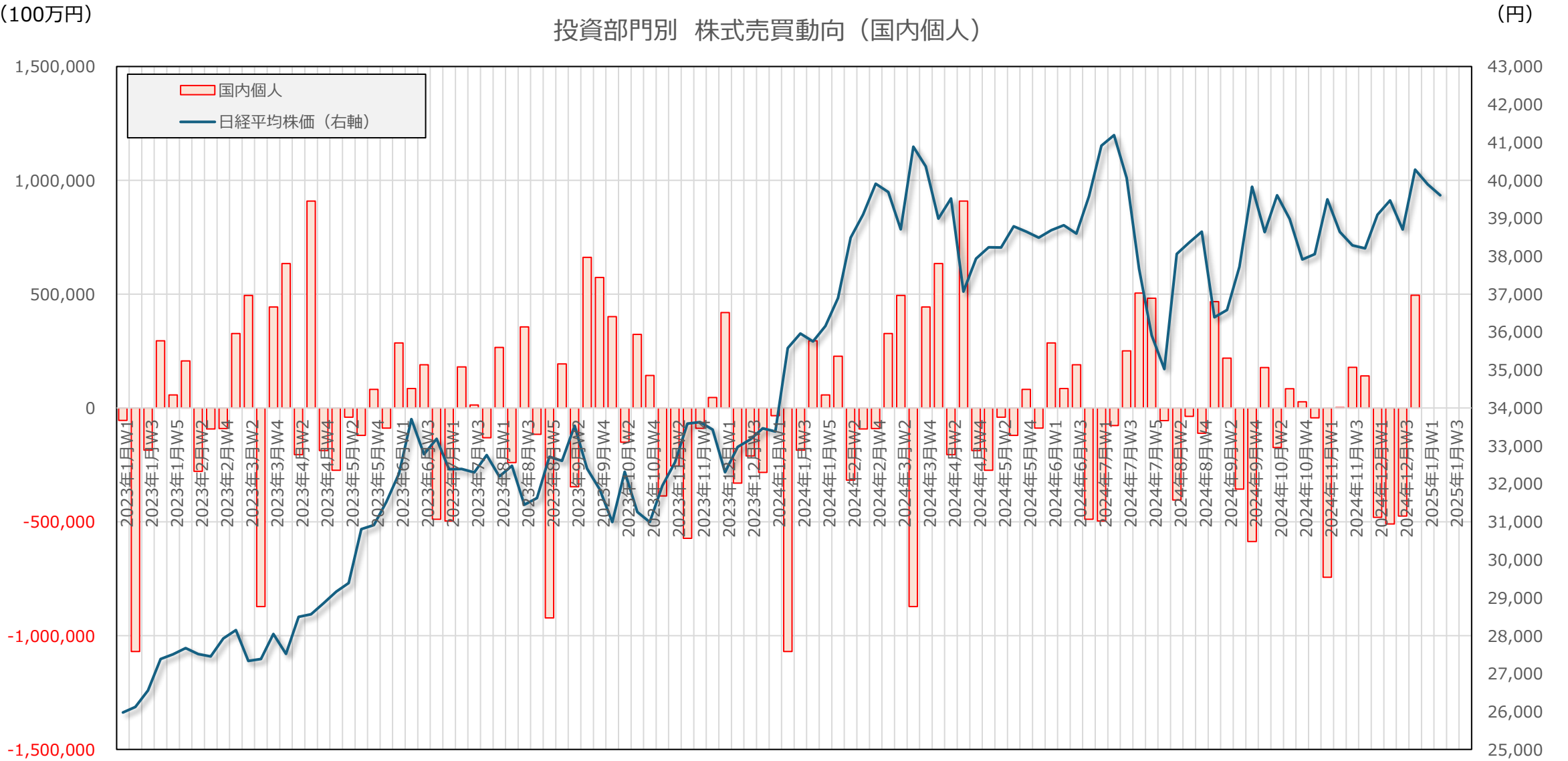


(注) 東京・名古屋合計 (出所) JPXよりマーケットエッジ作成

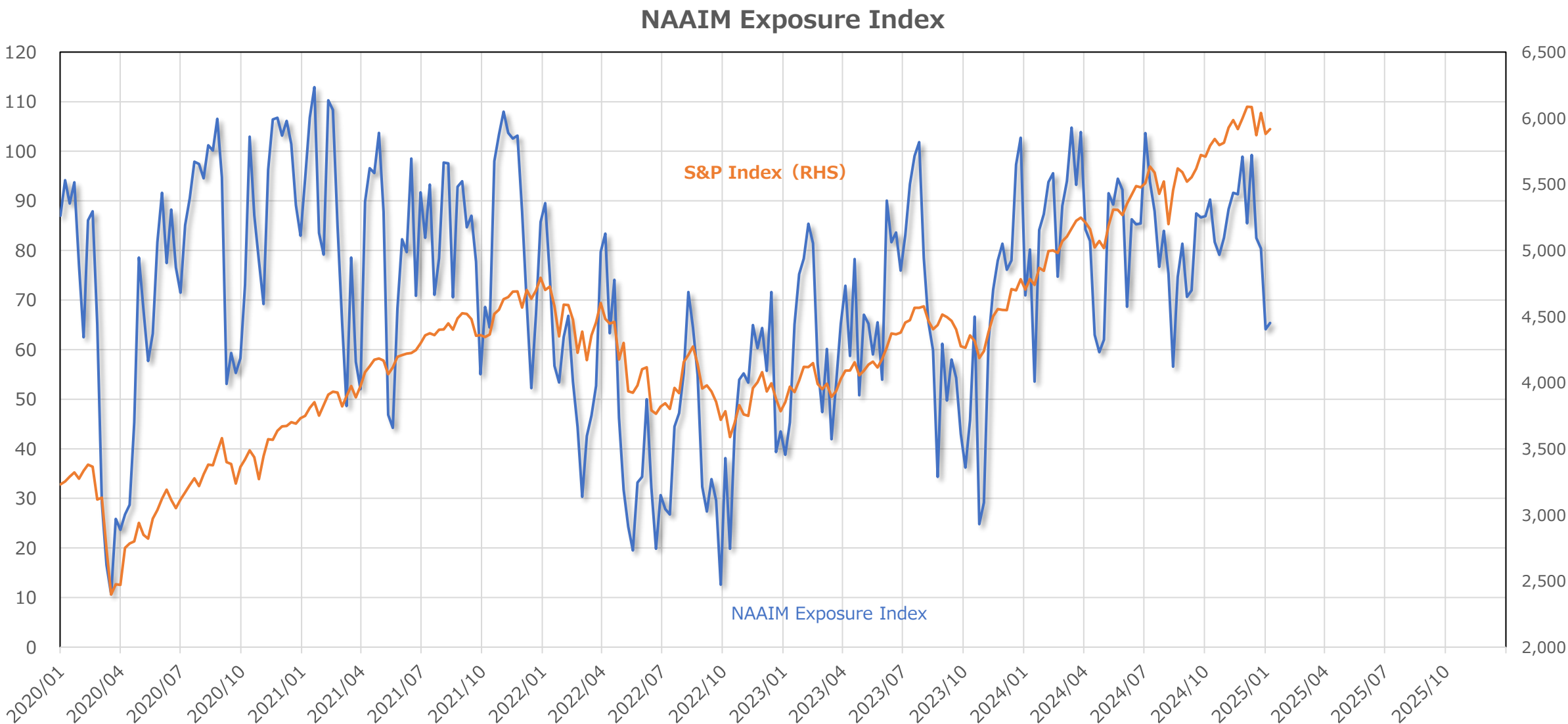
日本株の投資主体別売買動向②



日本株の投資主体別売買動向③



米機関投資家の売買動向



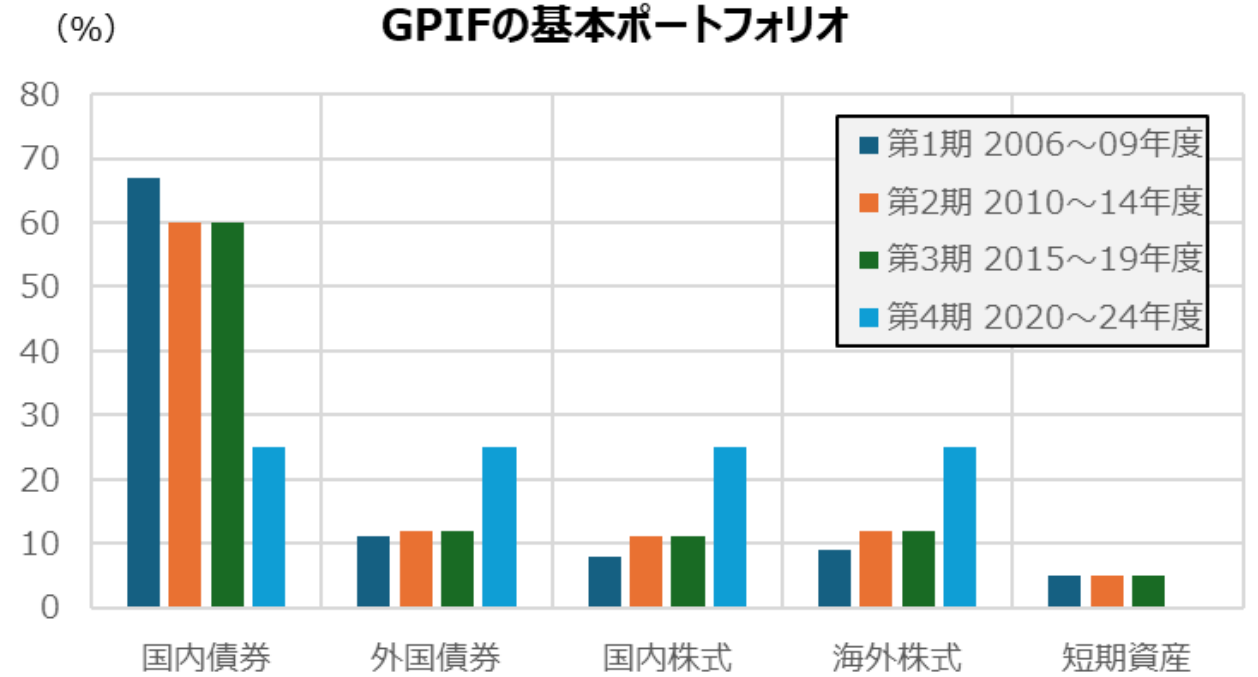
(出所) NAAIMよりマーケットエッジ作成

GPIFのポートフォリオ修正の思惑

GPIFの基本ポートフォリオ

	(%)	国内債券	外国債券	国内株式	海外株式	短期資産
第4期	2020～24年度	25	25	25	25	
第3期	2015～19年度	60	12	11	12	5
第2期	2010～14年度	60	12	11	12	5
第1期	2006～09年度	67	11	8	9	5

(出所) GPIFよりマーケットエッジ作成



(出所) GPIFよりマーケットエッジ作成

➤ 運用資産額
248兆2,274億円(2024年度第2四半期末現在)

➤ 厚生労働省（12月2日）
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）が運用する公的年金資産の利回り目標を現在よりも0.2ポイント引き上げて1.9%にする案を明らかにした。好調な運用実績を考慮した。

厚労省がこの日の社会保障審議会に合わせて、2025年度－29年度の運用目標案を開示した。年金積立金の運用は、名目賃金の上昇率を上回る運用収益を確保する必要があり、実質的な運用利回りとして現在1.7%が要請されている。

【作成/注意事項】

マーケットエッジ株式会社

代表取締役 小菅 努 (Tsutomu Kosuge)

Webサイト <https://www.marketedge.co.jp/>

Twitter @kosuge_tsutomu

本動画/資料で提供する情報については万全を期しておりますが、その情報の正確性を保証するものではありません。本動画/資料の内容は、将来予告なしに変更される可能性があります。また、本動画/資料の内容は過去の情報や実績をもとに作成したものであり、将来の成果を約束するものではありません。

本動画に係る一切の権利はマーケットエッジ株式会社及びその他の権利者に属しており、電子的または機械的な方法その他いかなる方法であるかを問わず、いかなる目的であれ無断で複製、または加工・編集等はできません。