

2025年5月2日（金）

マーケット研修資料

（2025年5月）

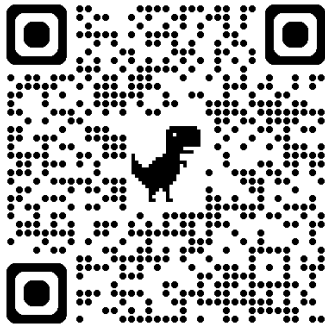
マーケットエッジ株式会社 代表取締役
小菅 努

日銀金融政策環境①

2024～2027 年度の政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、＜ ＞内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2024 年度	+0.7 ～ +0.7 ＜+0.7＞	+2.7	+2.3
1月時点の見通し	+0.4 ～ +0.6 ＜+0.5＞	+2.6 ～ +2.8 ＜+2.7＞	+2.1 ～ +2.3 ＜+2.2＞
2025 年度	+0.4 ～ +0.6 ＜+0.5＞	+2.0 ～ +2.3 ＜+2.2＞	+2.2 ～ +2.4 ＜+2.3＞
1月時点の見通し	+0.9 ～ +1.1 ＜+1.1＞	+2.2 ～ +2.6 ＜+2.4＞	+2.0 ～ +2.3 ＜+2.1＞
2026 年度	+0.6 ～ +0.8 ＜+0.7＞	+1.6 ～ +1.8 ＜+1.7＞	+1.7 ～ +2.0 ＜+1.8＞
1月時点の見通し	+0.8 ～ +1.0 ＜+1.0＞	+1.8 ～ +2.1 ＜+2.0＞	+1.9 ～ +2.2 ＜+2.1＞
2027 年度	+0.8 ～ +1.0 ＜+1.0＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞	+1.9 ～ +2.1 ＜+2.0＞



日銀金融政策環境②

【基本的見解】¹

<概要>

- 先行きのわが国経済を展望すると、各国の通商政策等の影響を受けて、海外経済が減速し、わが国企業の収益なども下押しされるもとで、緩和的な金融環境などが下支え要因として作用するものの、成長ペースは鈍化すると考えられる。その後については、海外経済が緩やかな成長経路に復していくもとで、成長率を高めていくと見込まれる。
- 物価の先行きを展望すると、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2025 年度に2%台前半となったあと、2026 年度は1%台後半、2027 年度は2%程度となると予想される。これまで物価上昇率を押し上げてきた既往の輸入物価上昇やこのところの米などの食料品価格上昇の影響は減衰していくと考えられる。この間、消費者物価の基調的な上昇率は、成長ペース鈍化などの影響を受けて伸び悩むものの、その後は、成長率が高まるもとで人手不足感が強まり、中長期的な予想物価上昇率が上昇していくことから、徐々に高まっていくと予想され、見通し期間後半には「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移すると考えられる。
- 2026 年度までの見通しを前回の見通しと比べると、成長率については、2024 年度は幾分上振れているが、2025 年度と 2026 年度は、各国の通商政策等の影響を受けて、下振れている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については、2025 年度と 2026 年度は、原油価格の下落や今後の成長ペース下振れの影響などから、下振れている。
- リスク要因としては様々なものがあるが、とくに、各国の通商政策等の今後の展開やその影響を受けた海外の経済・物価動向を巡る不確実性はきわめて高く、その金融・為替市場やわが国経済・物価への影響については、十分注視する必要がある。
- リスクバランスをみると、経済の見通しについては、2025 年度と 2026 年度は下振れリスクの方が大きい。物価の見通しについても、2025 年度と 2026 年度は下振れリスクの方が大きい。

経済のリスク要因

- 1) 各国の通商政策等の動きやその影響を受けた海外の経済・物価動向
 - 2) 輸入物価の動向で
 - 3) わが国を巡る様々な環境変化
- が企業や家計の中長期的な成長期待や潜在成長率に与える影響

物価のリスク要因

- 1) 企業の賃金・価格設定行動やそれらが予想物価上昇率に与える影響
- 2) 今後の為替相場の変動や国際商品市況を含む輸入物価の動向、およびその国内価格への波及

米金融政策環境

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/05/07					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.0%	95.0%
2025/06/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.9%	56.6%	40.5%
2025/07/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	45.7%	43.8%	8.3%
2025/09/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	39.4%	44.0%	13.4%	1.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	27.6%	42.6%	23.1%	5.0%	0.4%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	21.8%	39.3%	27.4%	9.0%	1.4%	0.1%
2026/01/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	17.9%	36.0%	29.6%	12.5%	2.8%	0.3%
2026/03/18	0.0%	0.0%	0.8%	17.2%	35.3%	29.9%	13.1%	3.2%	0.4%	0.0%
2026/04/29	0.0%	0.2%	4.6%	21.3%	34.0%	26.1%	10.9%	2.6%	0.3%	0.0%
2026/06/17	0.1%	1.4%	9.1%	24.8%	31.9%	22.0%	8.6%	2.0%	0.3%	0.0%
2026/07/29	0.2%	2.5%	11.4%	25.8%	30.4%	20.0%	7.6%	1.7%	0.2%	0.0%
2026/09/16	0.6%	3.8%	13.6%	26.5%	28.9%	18.2%	6.8%	1.5%	0.2%	0.0%
2026/10/28	0.7%	4.2%	14.0%	26.6%	28.5%	17.8%	6.6%	1.5%	0.2%	0.0%
2026/12/09	0.3%	2.1%	8.2%	19.1%	27.4%	24.1%	13.2%	4.5%	0.9%	0.1%

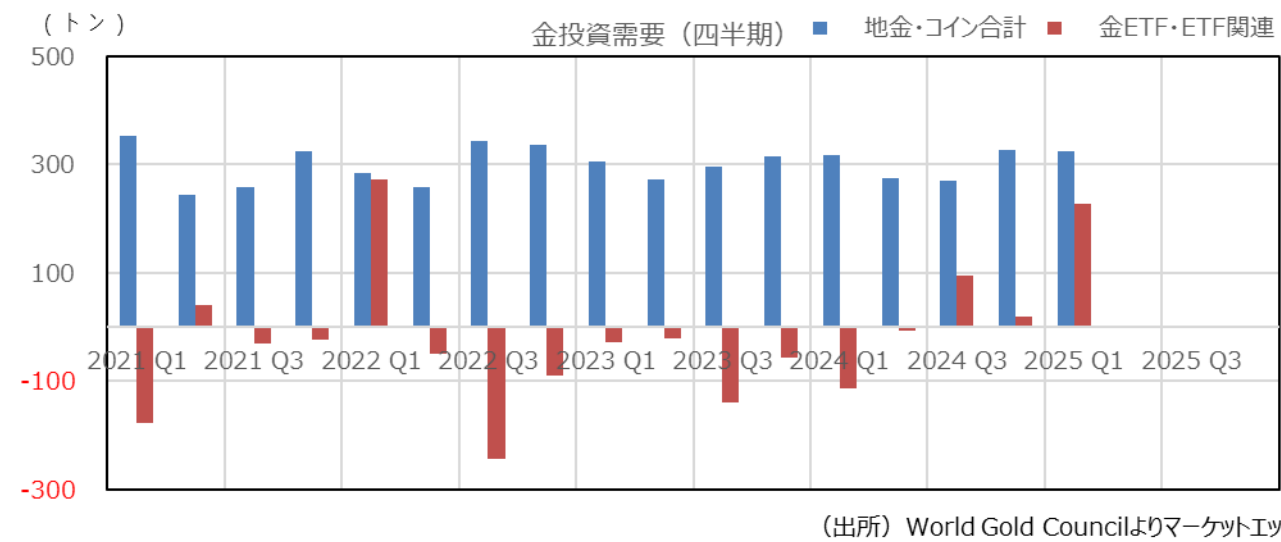
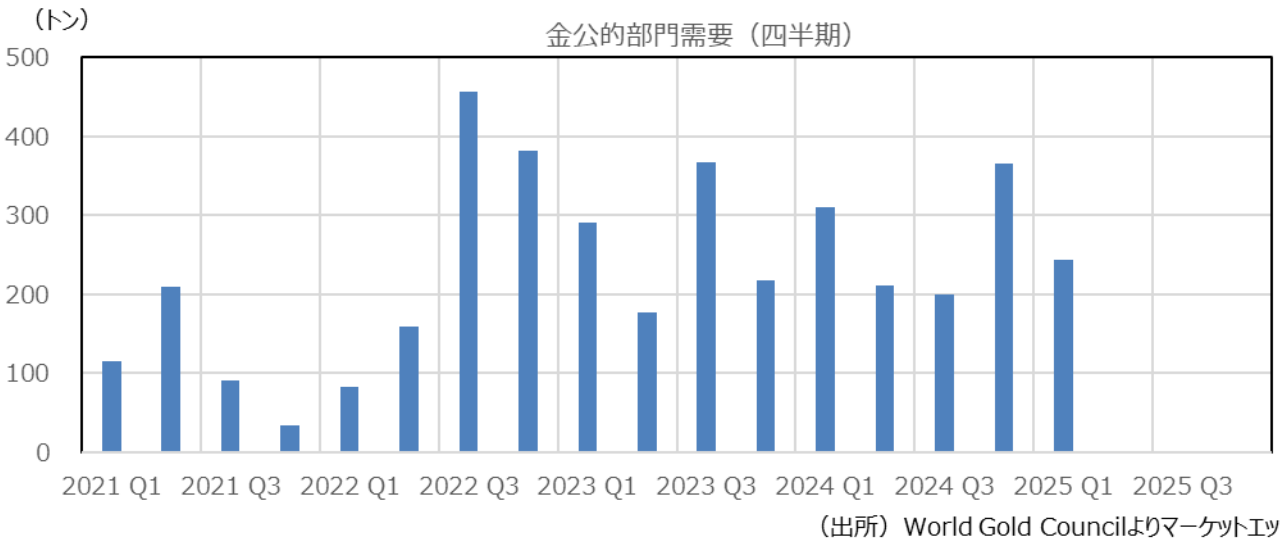
Q1の金需給①

世界金需給（四半期）

(トン)	2022 Q4	2023 Q1	2023 Q2	2023 Q3	2023 Q4	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 Q4	2025 Q1
鉱山合計	937.9	894.5	884.4	959.9	977.6	844.7	881.2	954.7	937.9	860.7
鉱山生産	951.6	854.9	900.0	936.1	956.2	853.4	901.0	961.5	957.1	855.7
鉱山ヘッジ	-13.7	39.7	-15.5	23.8	21.4	-8.8	-19.8	-6.8	-19.3	5.0
リサイクル	289.9	309.5	324.0	289.7	311.2	349.6	334.8	326.3	358.7	345.3
総供給	1,227.8	1,204.1	1,208.5	1,249.6	1,288.8	1,194.2	1,216.0	1,280.9	1,296.6	1,206.0
宝飾	610.4	534.7	498.0	585.9	587.3	538.5	411.0	542.3	520.4	434.0
宝飾消費	624.3	489.2	481.8	519.4	620.7	480.1	391.8	459.0	547.5	380.3
宝飾在庫	-13.9	45.6	16.2	66.5	-33.4	58.4	19.1	83.3	-27.1	53.6
テクノロジー	73.9	72.8	72.8	77.3	82.2	80.2	80.2	82.9	82.9	80.5
エレクトロニクス	59.6	58.7	59.0	63.3	67.6	66.0	66.8	69.1	68.8	67.0
その他工業	11.8	11.7	11.4	11.7	12.3	11.9	11.1	11.6	11.9	11.3
歯科	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1
投資	246.9	276.4	252.6	156.8	259.8	204.4	267.5	365.2	344.7	551.9
地金・コイン合計	336.1	305.0	273.7	295.9	315.2	317.3	274.6	270.5	326.0	325.4
(地金)	221.7	187.0	164.0	207.7	223.1	226.8	199.7	198.7	236.6	257.6
(公式金貨)	85.5	93.6	85.3	54.3	60.3	66.0	49.6	32.1	53.5	45.2
(メダル・コイン)	28.9	24.4	24.4	34.0	31.9	24.6	25.4	39.8	35.8	22.6
金ETF・ETF関連	-89.2	-28.6	-21.1	-139.1	-55.4	-113.0	-7.1	94.7	18.7	226.5
公的部門	382.1	290.4	176.3	367.3	216.8	309.9	211.5	199.5	365.1	243.7
需要	1,313.3	1,174.4	999.8	1,187.3	1,146.1	1,133.0	970.2	1,189.8	1,313.0	1,310.0
OTC・その他	-85.4	29.7	208.7	62.3	142.7	61.2	245.9	91.1	-16.5	-104.0
総需要	1,227.8	1,204.1	1,208.5	1,249.6	1,288.8	1,194.2	1,216.0	1,280.9	1,296.6	1,206.0
LMBA金価格 (ドル/oz)	1,725.9	1,889.9	1,975.9	1,928.5	1,971.5	2,069.8	2,338.2	2,474.3	2,663.4	2,859.6

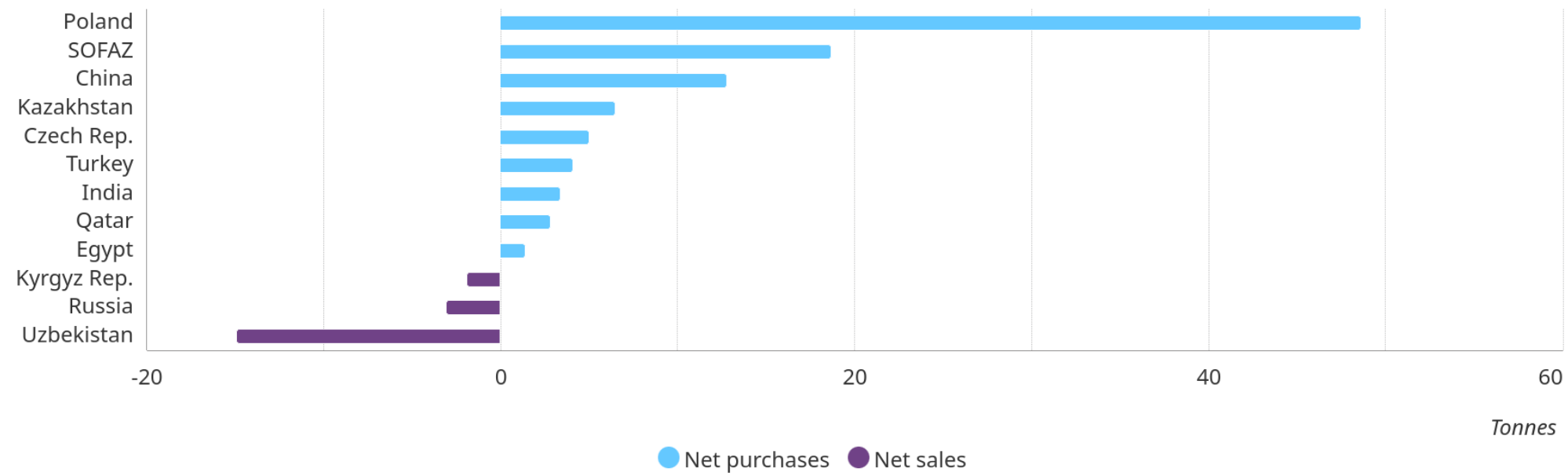
(出所) World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

Q1の金需給②



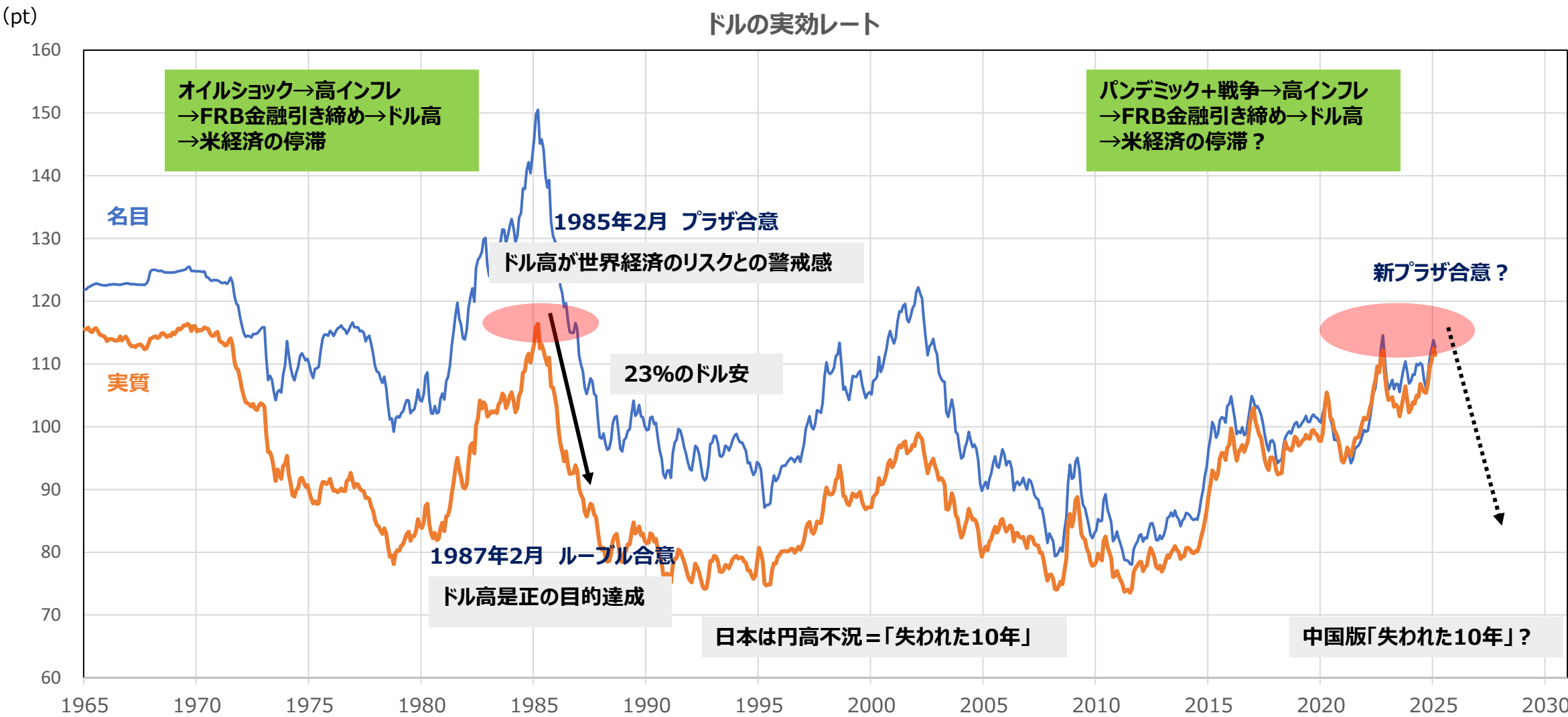
The National Bank of Poland was the largest gold buyer in Q1 2025

Net purchases and sales by country, tonnes*



*Data to 31 March 2025 where available at the time of writing. Note: chart includes only purchases/sales of 1t or more. SOFAZ represents the State Oil Fund of Azerbaijan (SOFAZ).
Source: IMF IFS, respective central banks, World Gold Council

「マールアラゴ合意」、「新プラザ合意」、「アメリカ例外主義」とは？ ①



(出所) BISよりマーケットエッジ作成

「マール・ア・ラーゴ合意」、「新プラザ合意」、「アメリカ例外主義」とは？ ③

5月為替相場、「マール・ア・ラーゴ合意」に向かうのであれば？

マーケットエッジ株式会社 代表取締役 小菅 努

トランプ米政権が始動してから100日が経過しましたが、徐々に何を狙っているのかが明らかになってきました。4月は「相互関税」に代表される関税策を各国に突きつけましたが、それが目指す所は貿易赤字の縮小・解消です。トランプ大統領の認識では、米国は過去数十年にわたって諸外国に虐げられた弱者であり、だからこそ「Make America Great Again(アメリカを再び偉大に)」がスローガンとして成立する訳です。

トランプ政権の最近の動きは、大統領経済諮問委員会(CEA)のステーブ・ミラン委員長が2014年11月に発表したいわゆる「ミラン論文」で議論されていた内容に沿っています。すなわち、アメリカは不公正な立場に置かれており、それを是正するツールとして他国よりも低い水準に留まっている関税が活用できるというものです。特に、安全保障面で米国に依存する国は、その対価としてより高い関税を支払うべきというものです。関税と安全保障がセットで議論されているのは、そのためです。

そして、米国の貿易赤字のもう一つの要因は、経済の実力以上に強いドルです。「トリフィンのジレンマ」と言われますが、米国が提供するドルはグローバルな通貨インフラとして、米国以外でも使われています。その超過的な需要が、過大なドル高を促し、米国の貿易赤字を生み出しているとのロジックです。このため、関税政策が一巡した後には、高い確率でドル高是正の交渉が始まります。

もっとも即効性があるのは通貨切り下げであり、1985年の「プラザ合意」に対して、トランプ大統領の別邸がある地名から「マール・ア・ラーゴ合意」と協議も始まっていない段階から、既に名前もついています。そこでは、各国通貨当局が保有するドルの売却を迫ることで、ドル高を是正し、米国の貿易赤字解消を目指す見通しです。

かといって、ドルが売られると同時に米長期国債も売られると、米国財政が破綻します。それを回避するために、事実上売却ができない「100年国債」を発行し、しかも利払い負担を大きく軽減する割引債の形で、各国に現在の米長期国債の代わりに購入してもらうことになります。外貨準備としてドルや米国債を持つことを阻止し、代わりに米国の通貨インフラや安全保障に依存するコストとして、「100年国債」の購入を迫ることになります。

「マール・ア・ラーゴ合意」は、当初は陰謀論のような取り扱いでしたが、トランプ大統領の動きが「ミラー論文」で議論されていた内容を着実に消化するものになっていることが明らかになるにつれ、徐々に現実的なシナリオとして主要国通貨に対してドルを押し下げる要因として機能し始めています。5月の為替市場では、日米金利動向主導の展開に回帰するのか、このまま「マール・ア・ラーゴ合意」の実現を織り込んでいくのかが、焦点になりそうです。

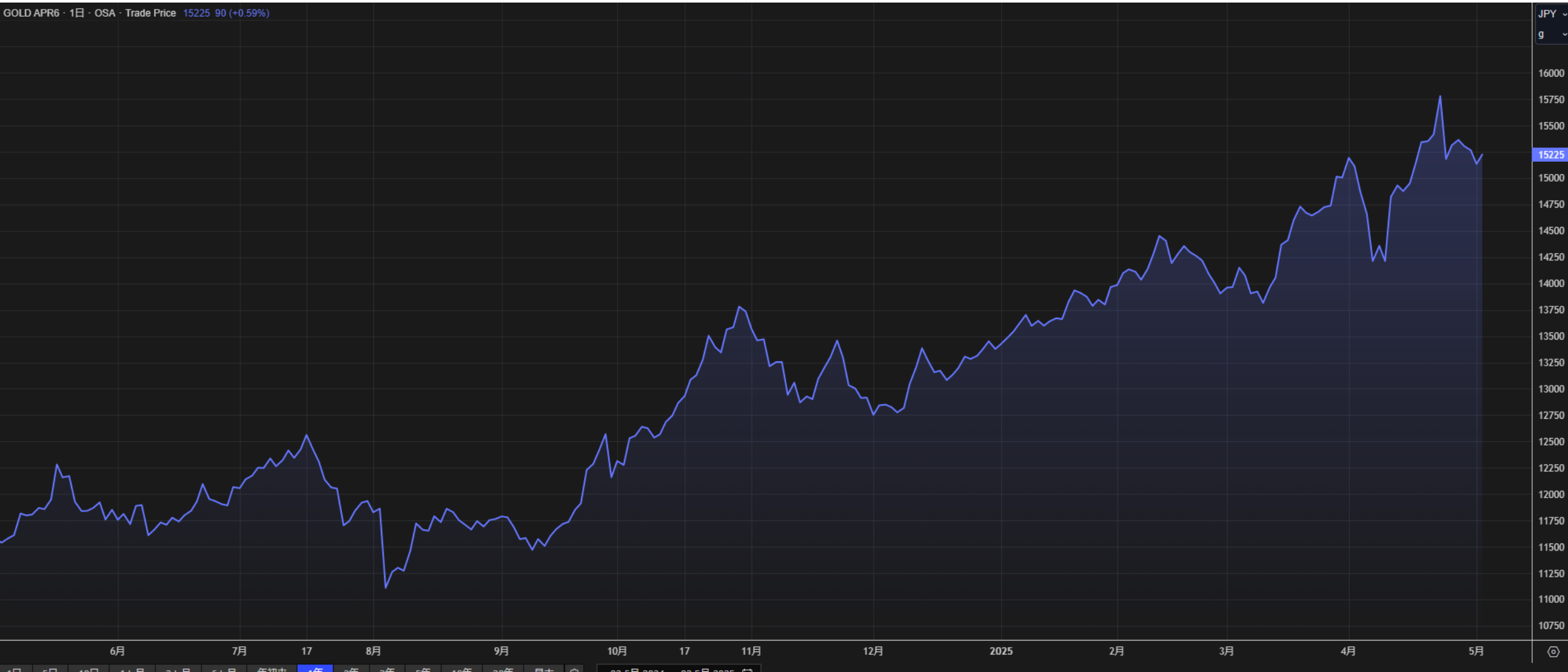
(大起ニュース 5月7日)

Precious Metals

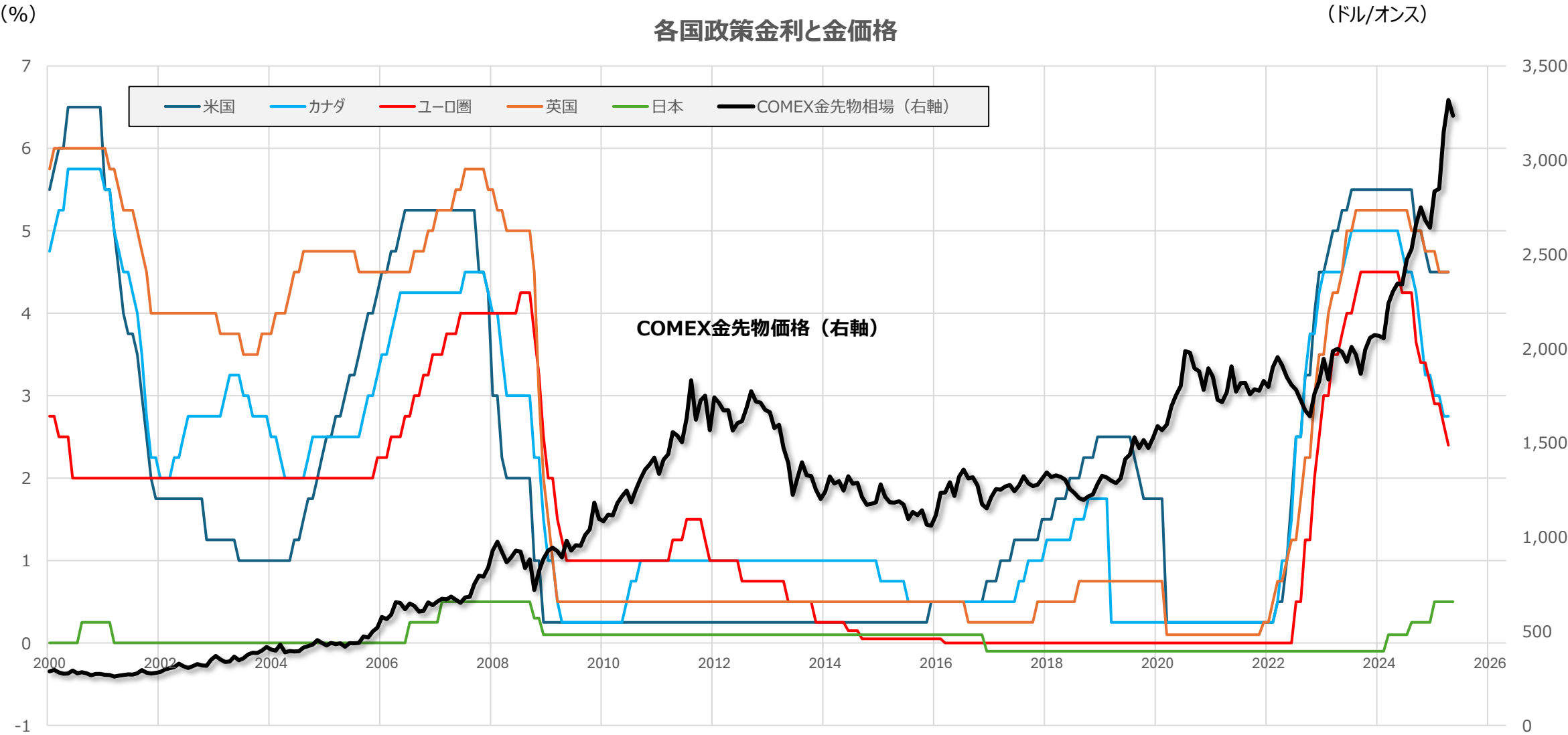
COMEX金先物相場（日足）



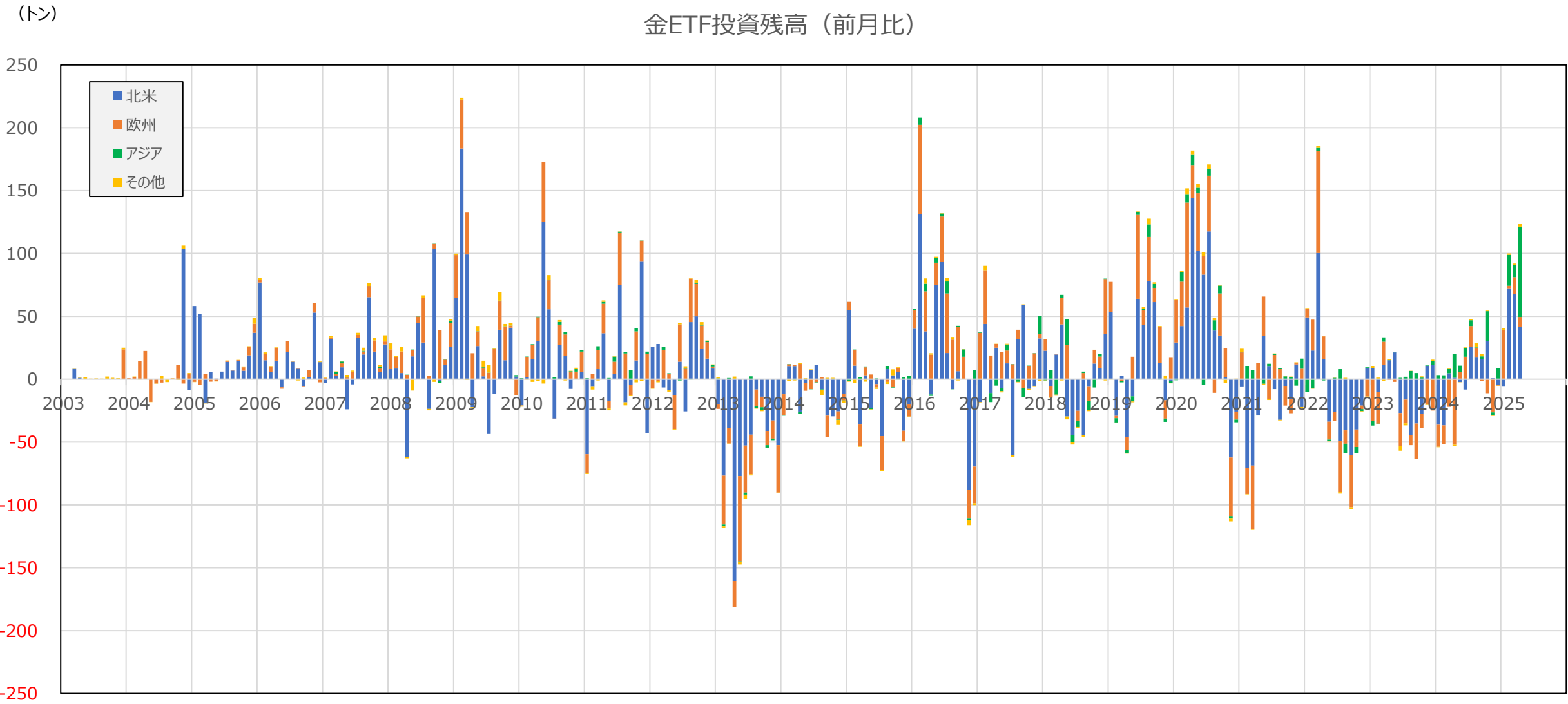
OSE金先物相場（日足）



金融政策との関係性①

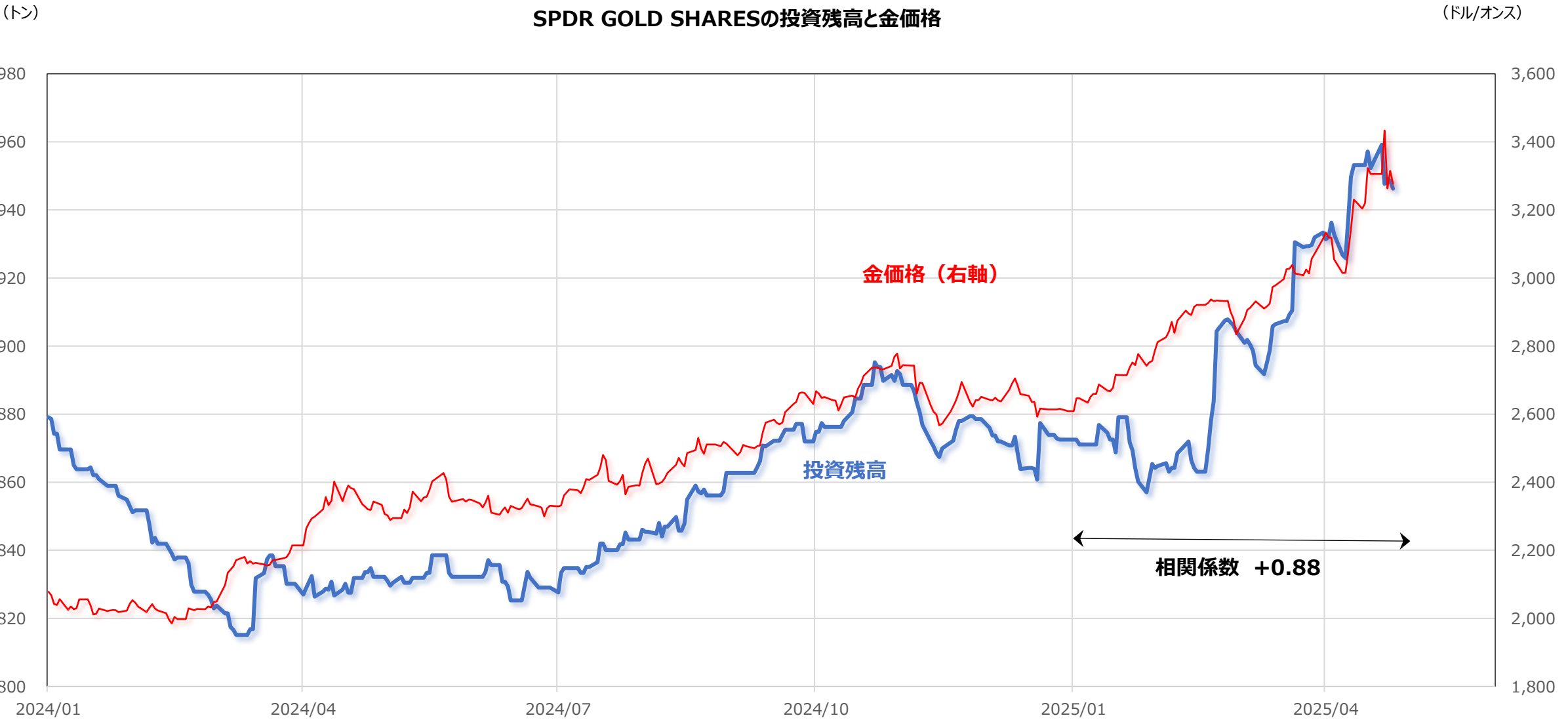


金融政策との関係性②



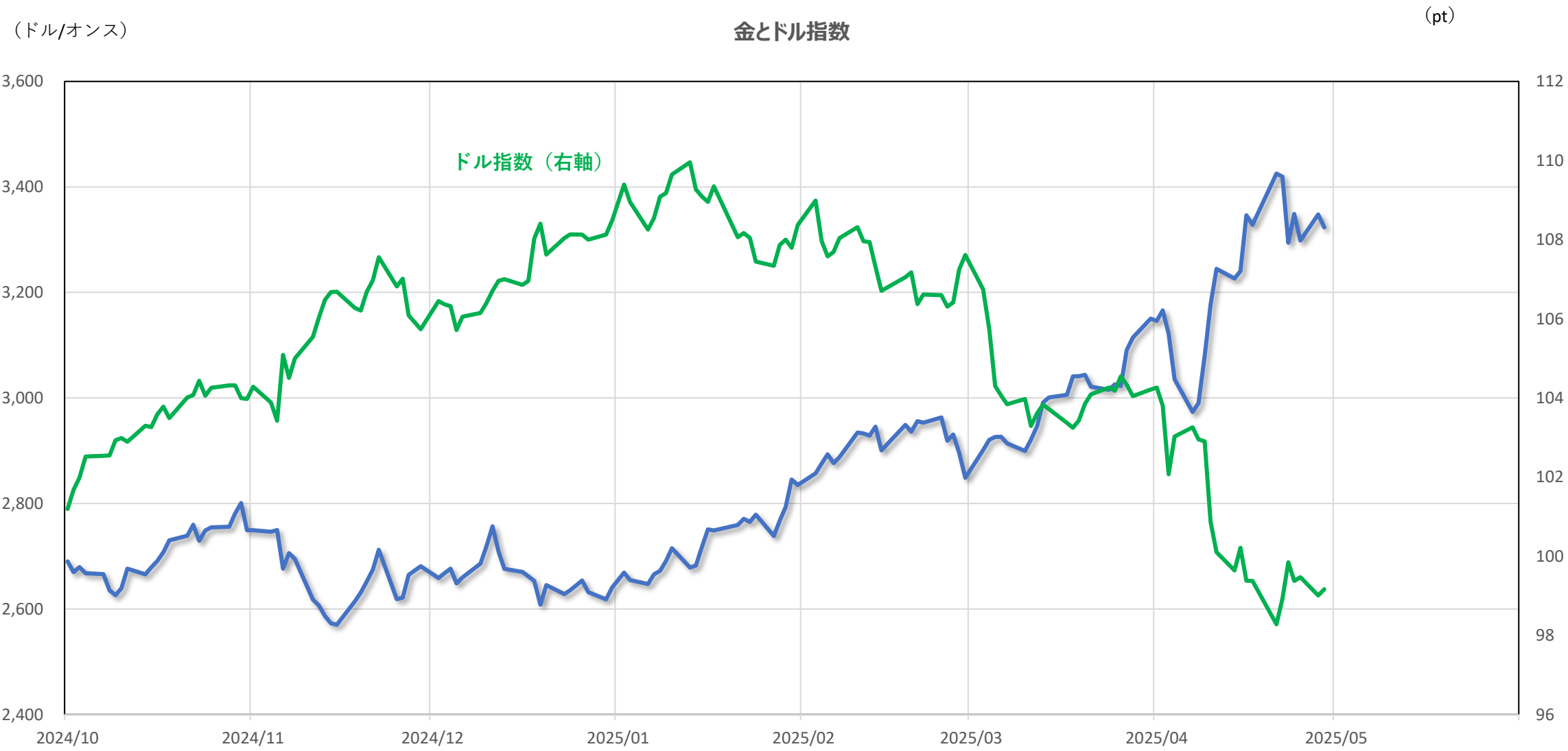
(注)2025年4月は18日時点 (出所) World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

金融政策との関係性③



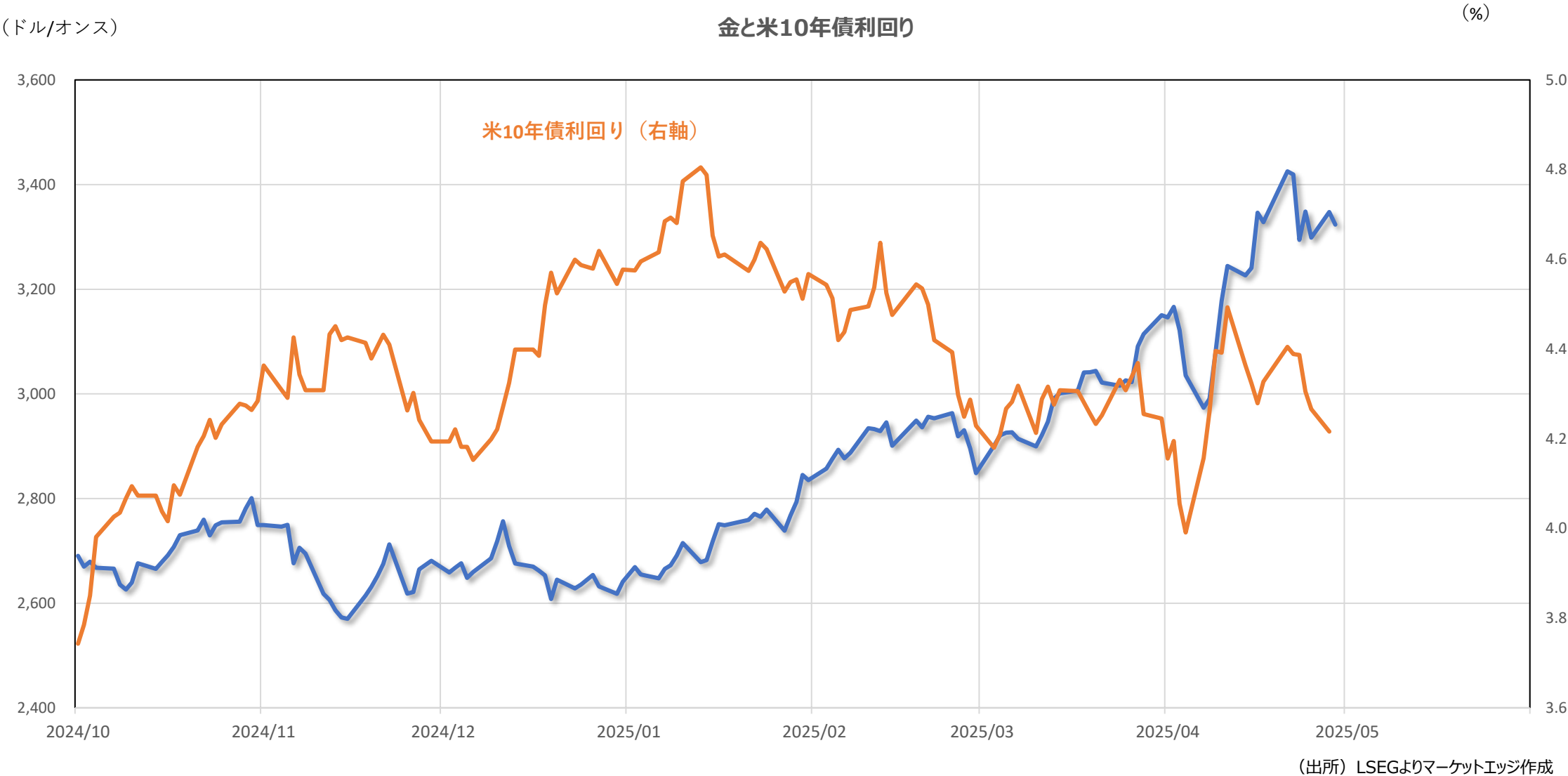
(出所) SPDR GOLD SHARESよりマーケットエッジ作成

ドルとの関係性

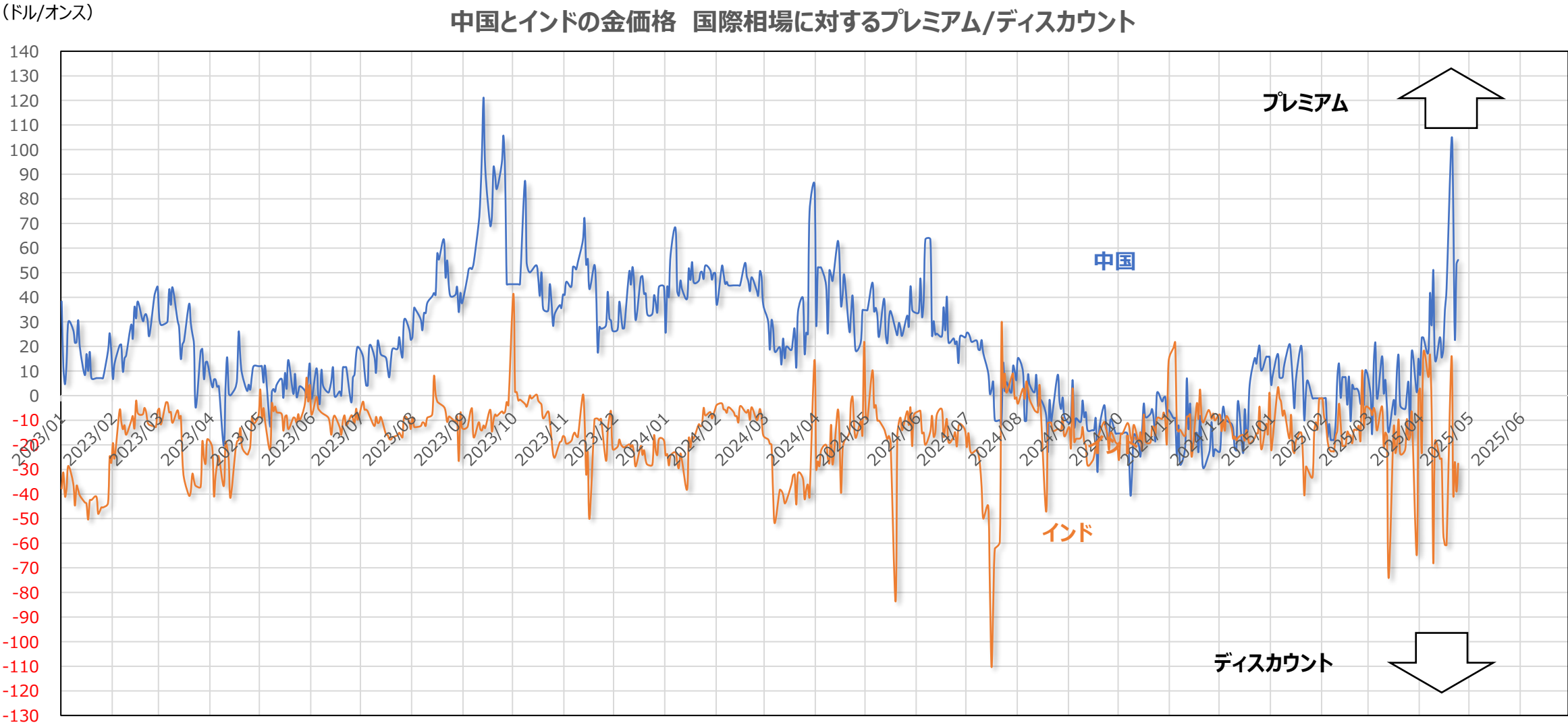


(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

米長期金利との関係性



アジア現物市場の動向



(出所) World Gold Councilよりマーケットエッジ作成

貴金属ETF市場の動向①

(万オンス)

銀ETF投資残高



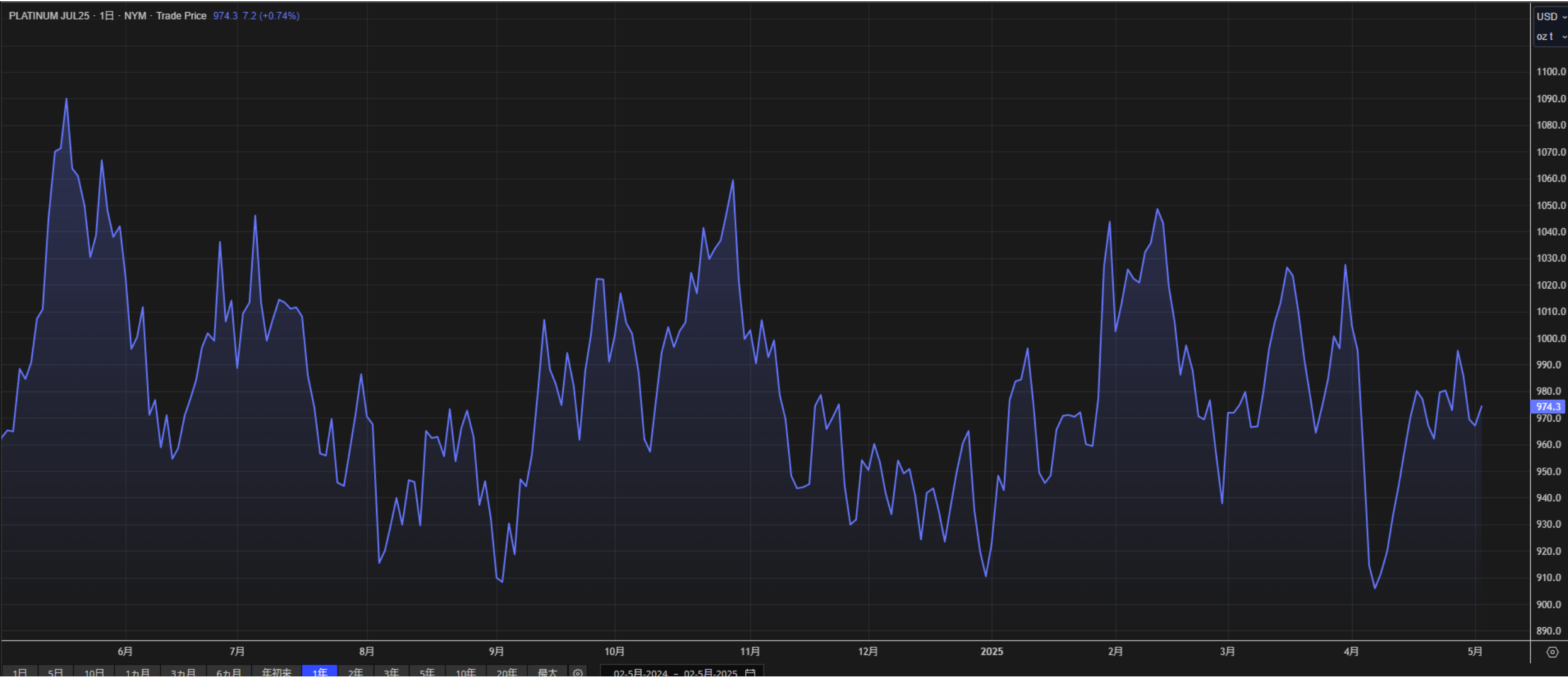
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

貴金属ETF市場の動向②



(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

NYMEXプラチナ先物相場（日足）

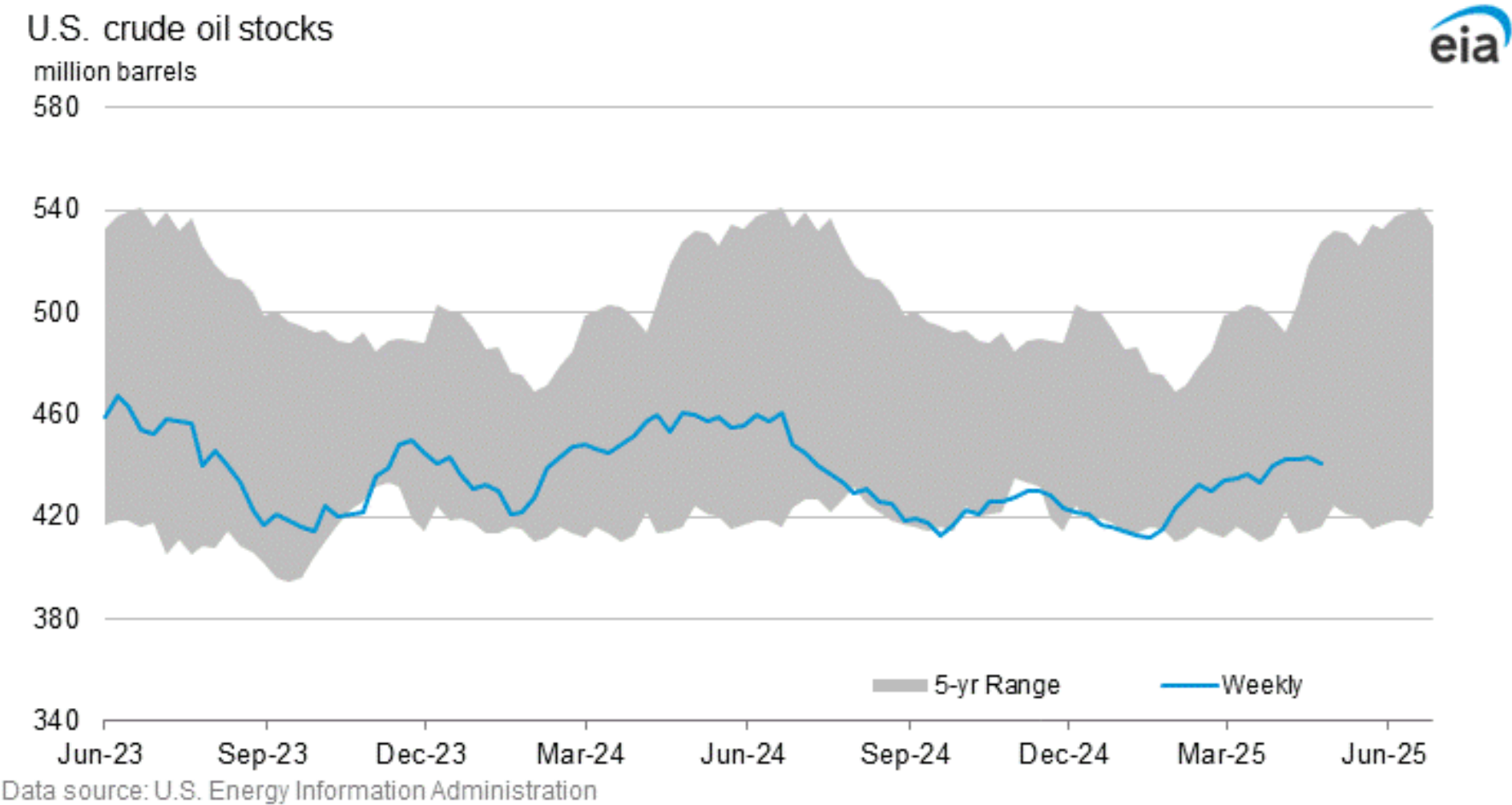


Crudeoil

NYMEX原油先物相場（日足）



米石油在庫統計



FX

ドル/円 (日足)



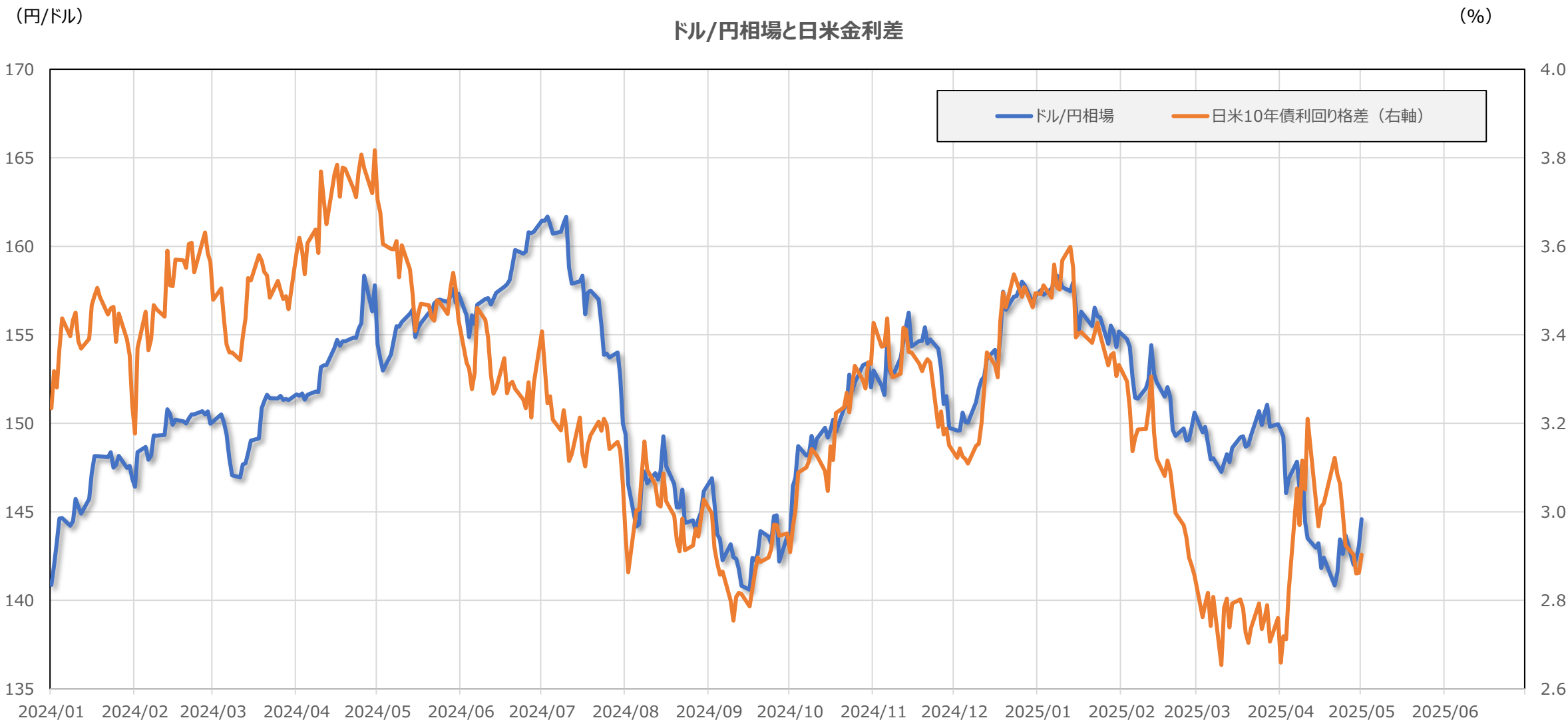
米長期金利



日本長期金利

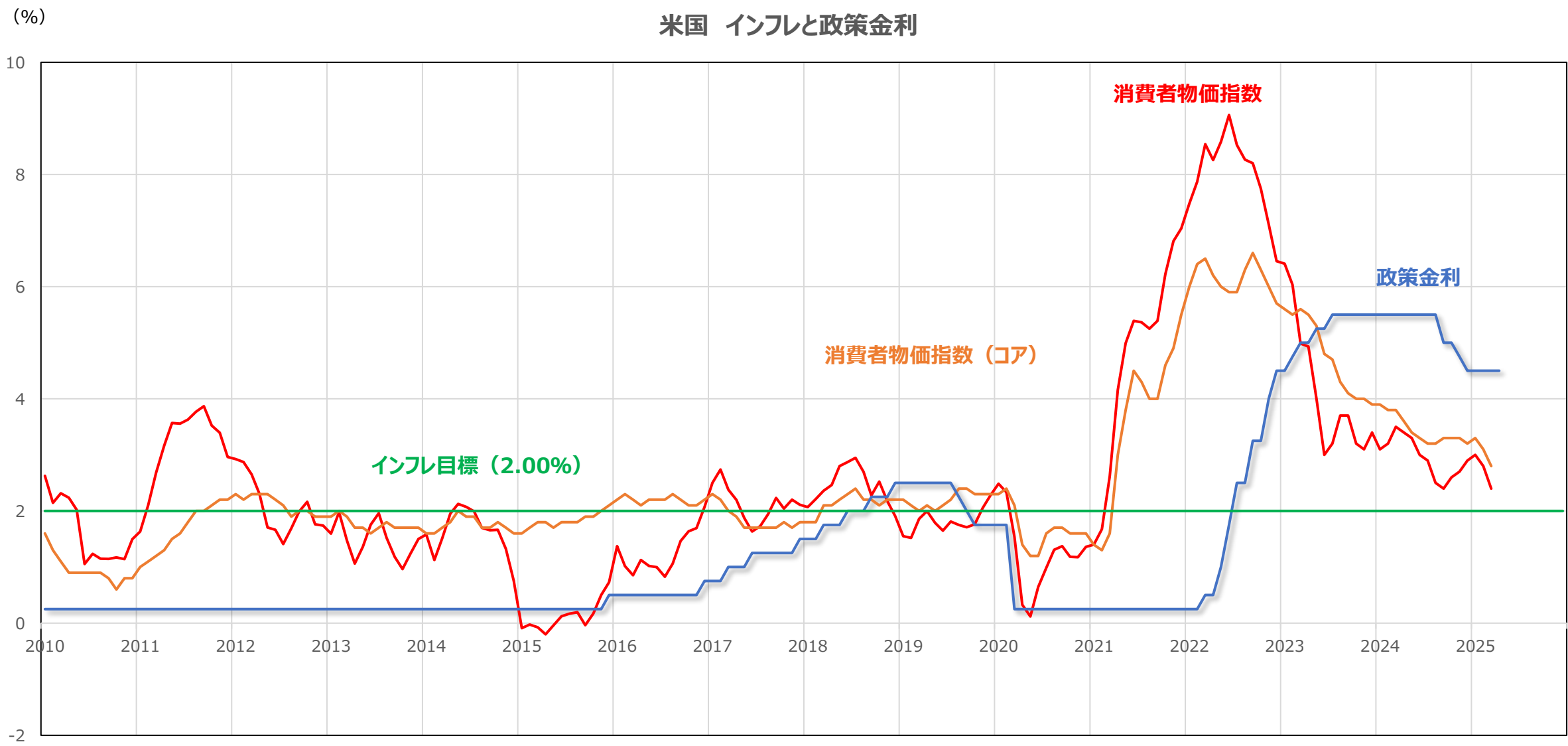


金利環境からみたドル/円



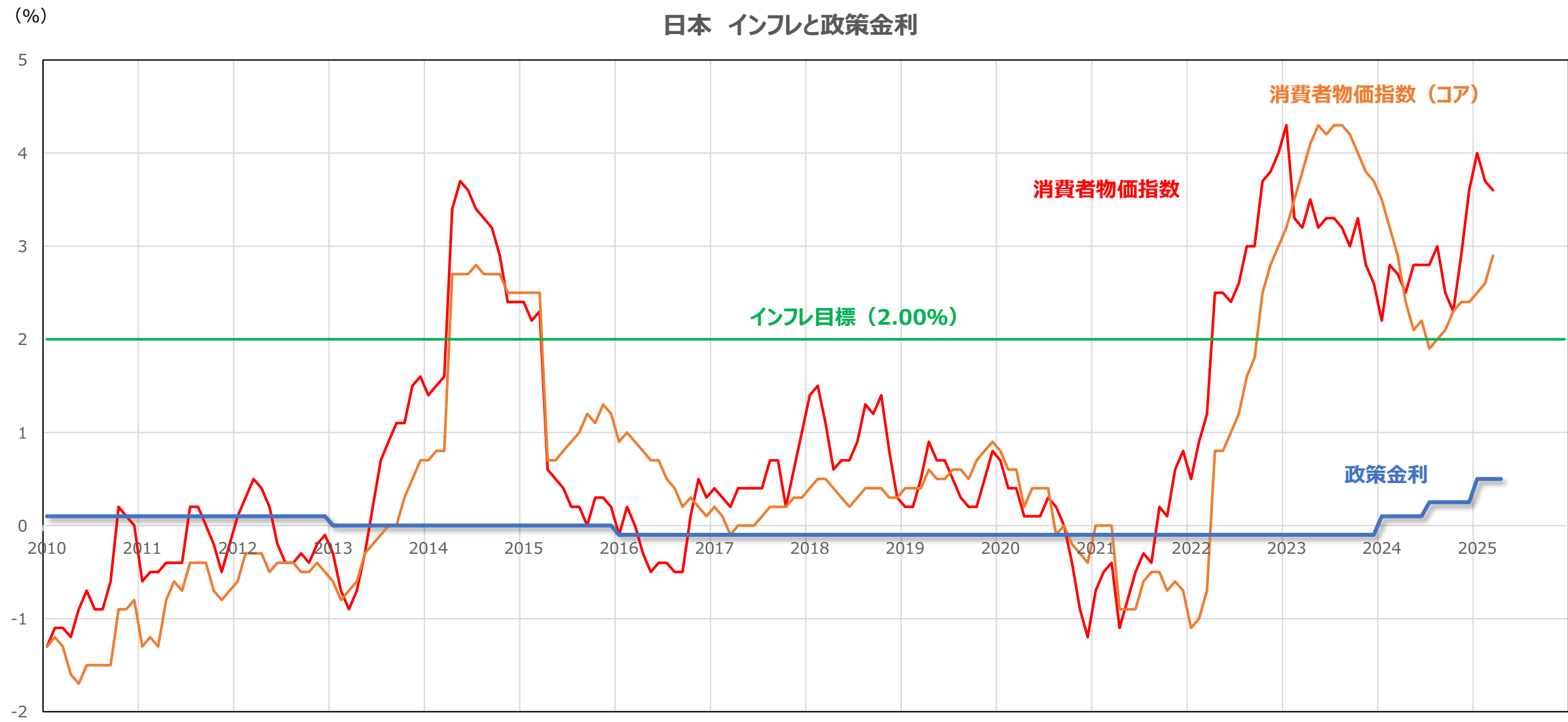
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

金利環境からみたドル/円③



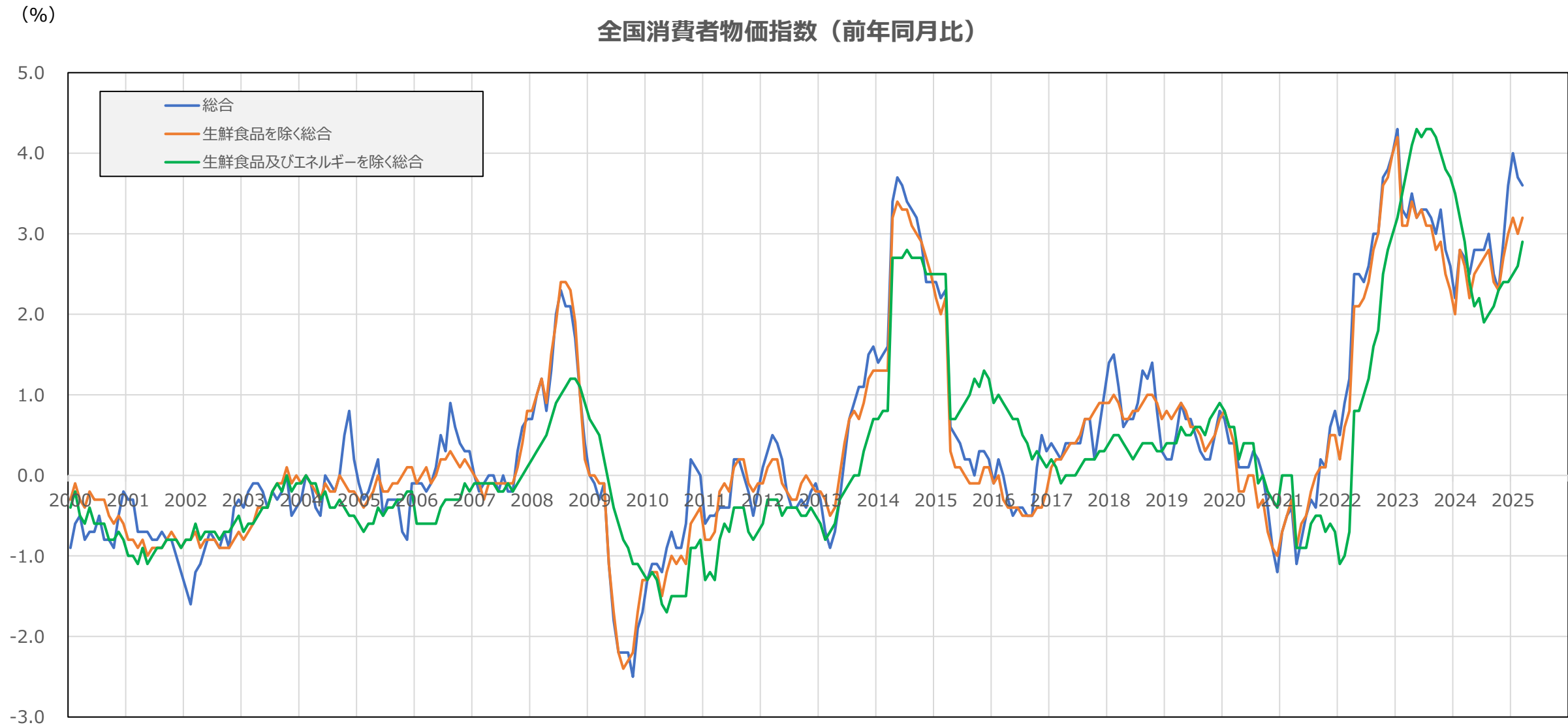
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

金利環境からみたドル/円④



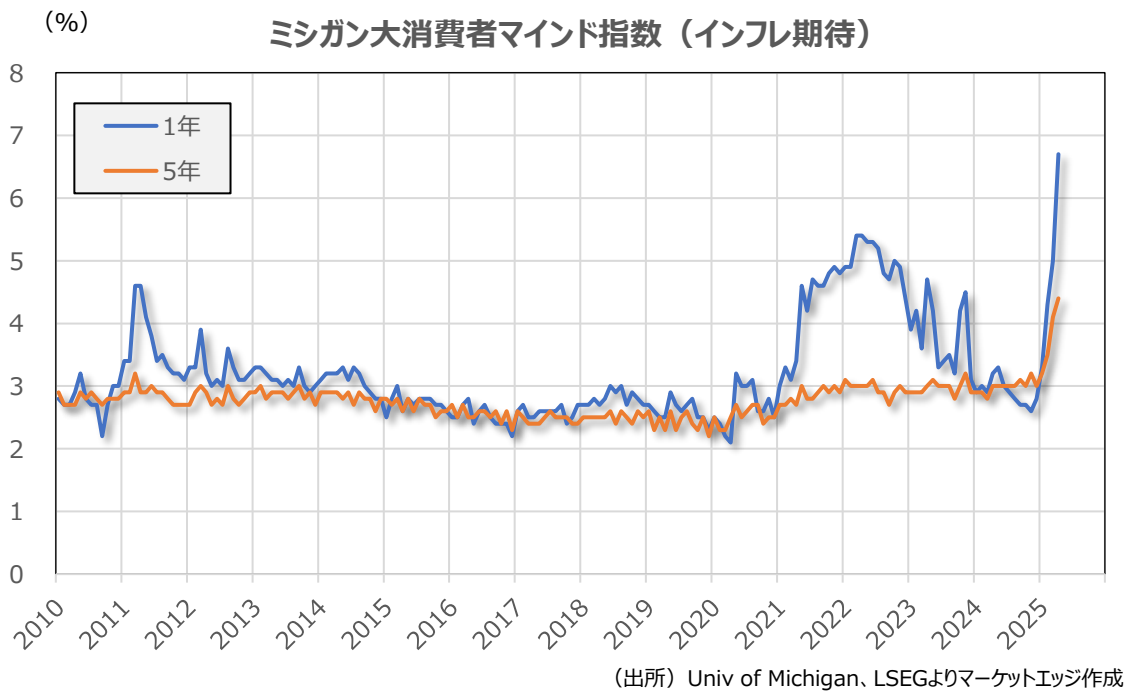
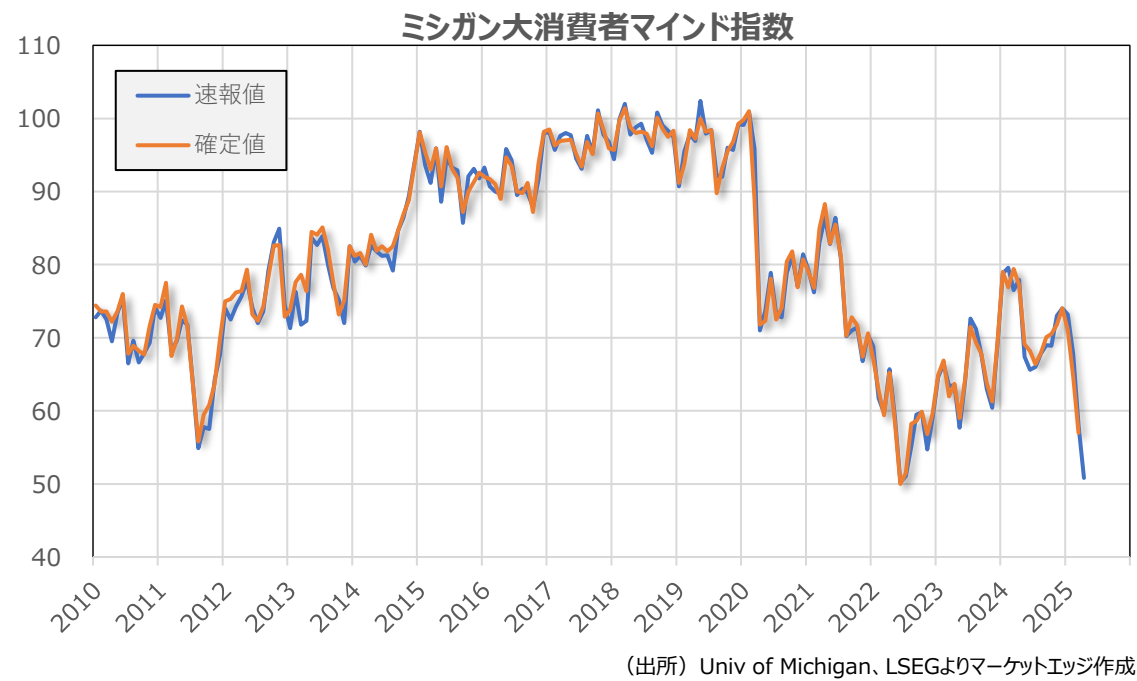
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

金利環境からみたドル/円⑤

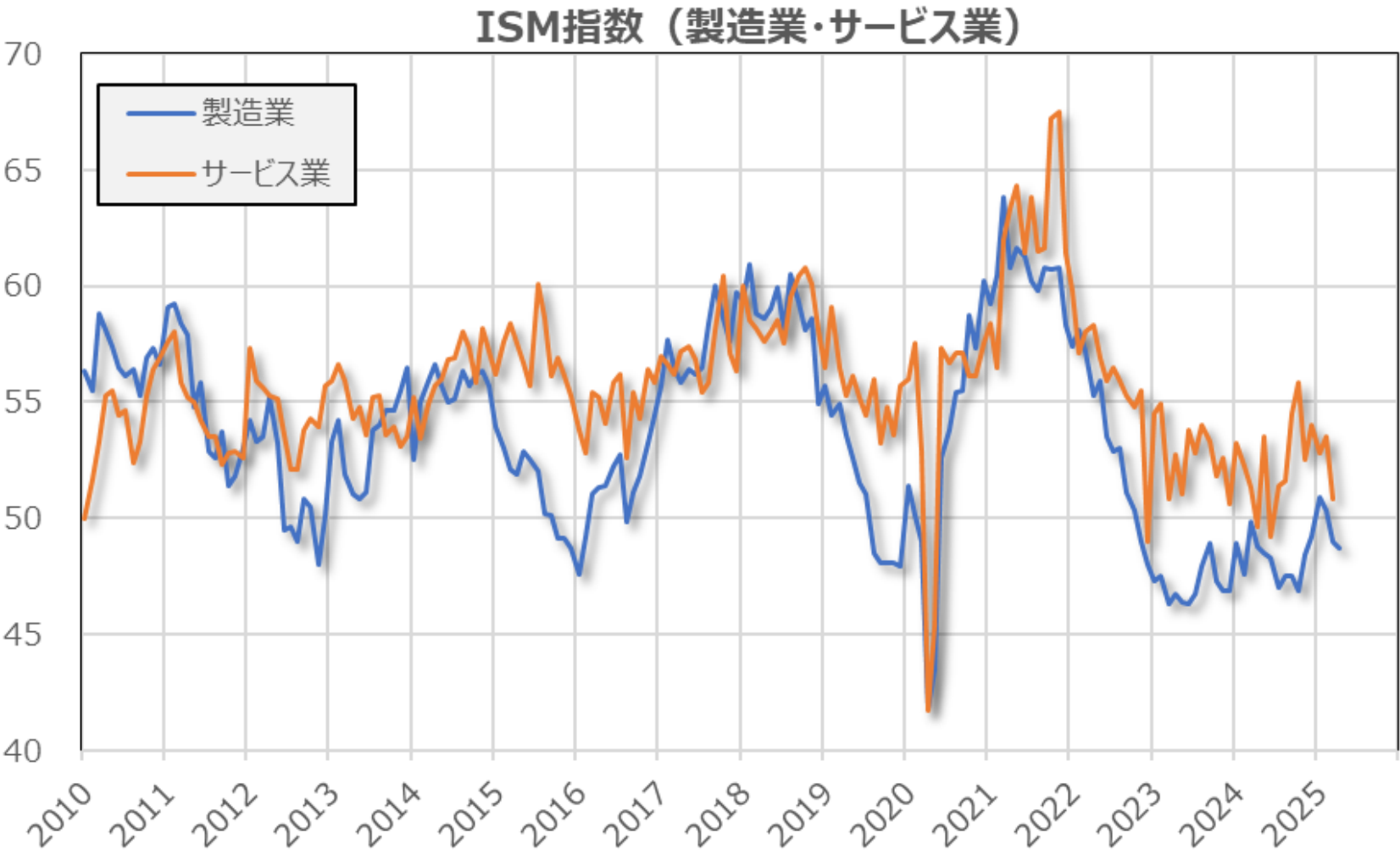


（出所）総務省よりマーケットエッジ作成

ミシガン大消費者マインド指数



ISM指数①



(出所) Institute for Supply Management、LSEGよりマーケットエッジ作成

ISM指数②

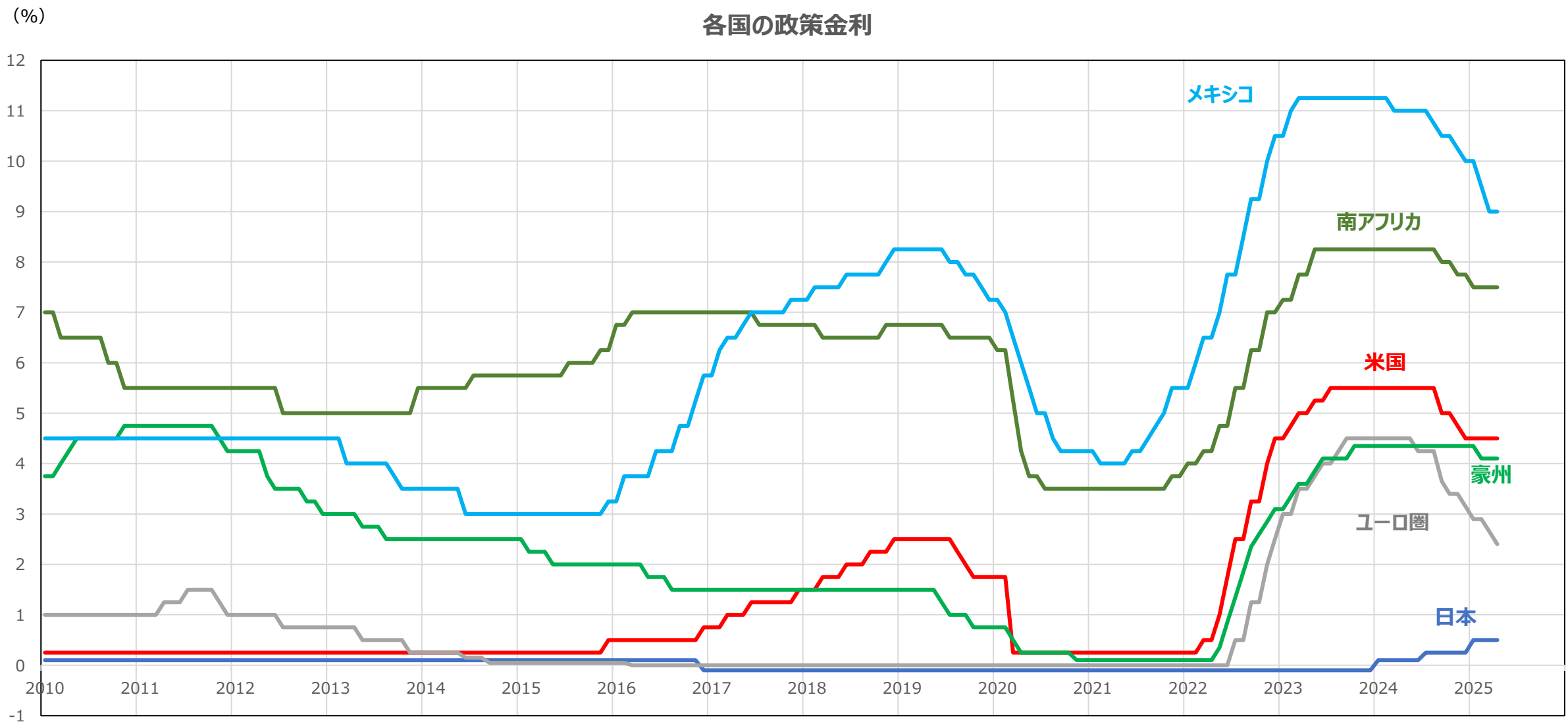
April 2025

Index	Series Index Apr	Series Index Mar	Percentage Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (Months)
Manufacturing PMI®	48.7	49.0	-0.3	Contracting	Faster	2
New Orders	47.2	45.2	+2.0	Contracting	Slower	3
Production	44.0	48.3	-4.3	Contracting	Faster	2
Employment	46.5	44.7	+1.8	Contracting	Slower	3
Supplier Deliveries	55.2	53.5	+1.7	Slowing	Faster	5
Inventories	50.8	53.4	-2.6	Growing	Slower	2
Customers' Inventories	46.2	46.8	-0.6	Too Low	Faster	7
Prices	69.8	69.4	+0.4	Increasing	Faster	7
Backlog of Orders	43.7	44.5	-0.8	Contracting	Faster	31
New Export Orders	43.1	49.6	-6.5	Contracting	Faster	2
Imports	47.1	50.1	-3.0	Contracting	From Growing	1
OVERALL ECONOMY				Growing	Slower	60
Manufacturing Sector				Contracting	Faster	2

Manufacturing ISM® *Report On Business*® data is seasonally adjusted for the New Orders, Production, Employment and Inventories indexes.

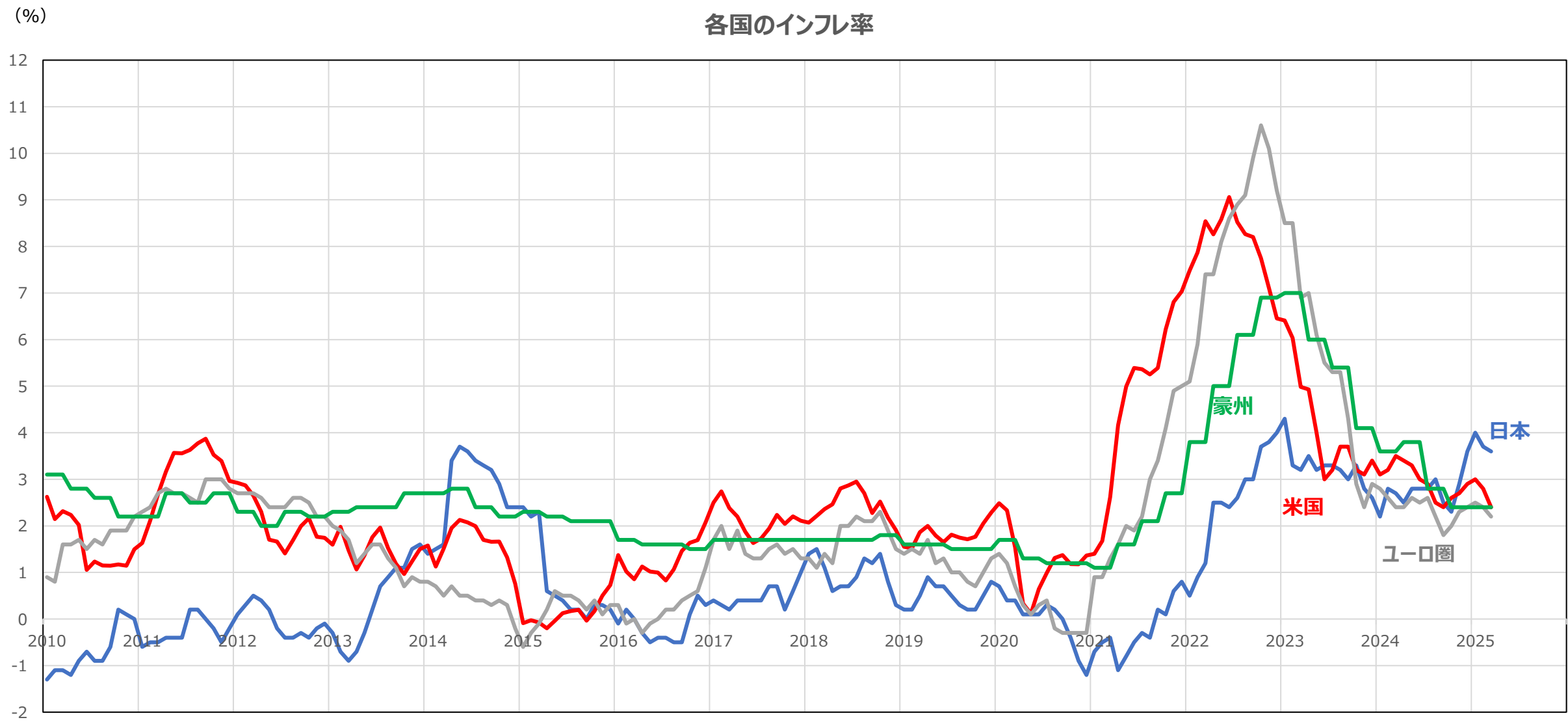
*Number of months moving in current direction.

金利環境からみたドル/円⑧



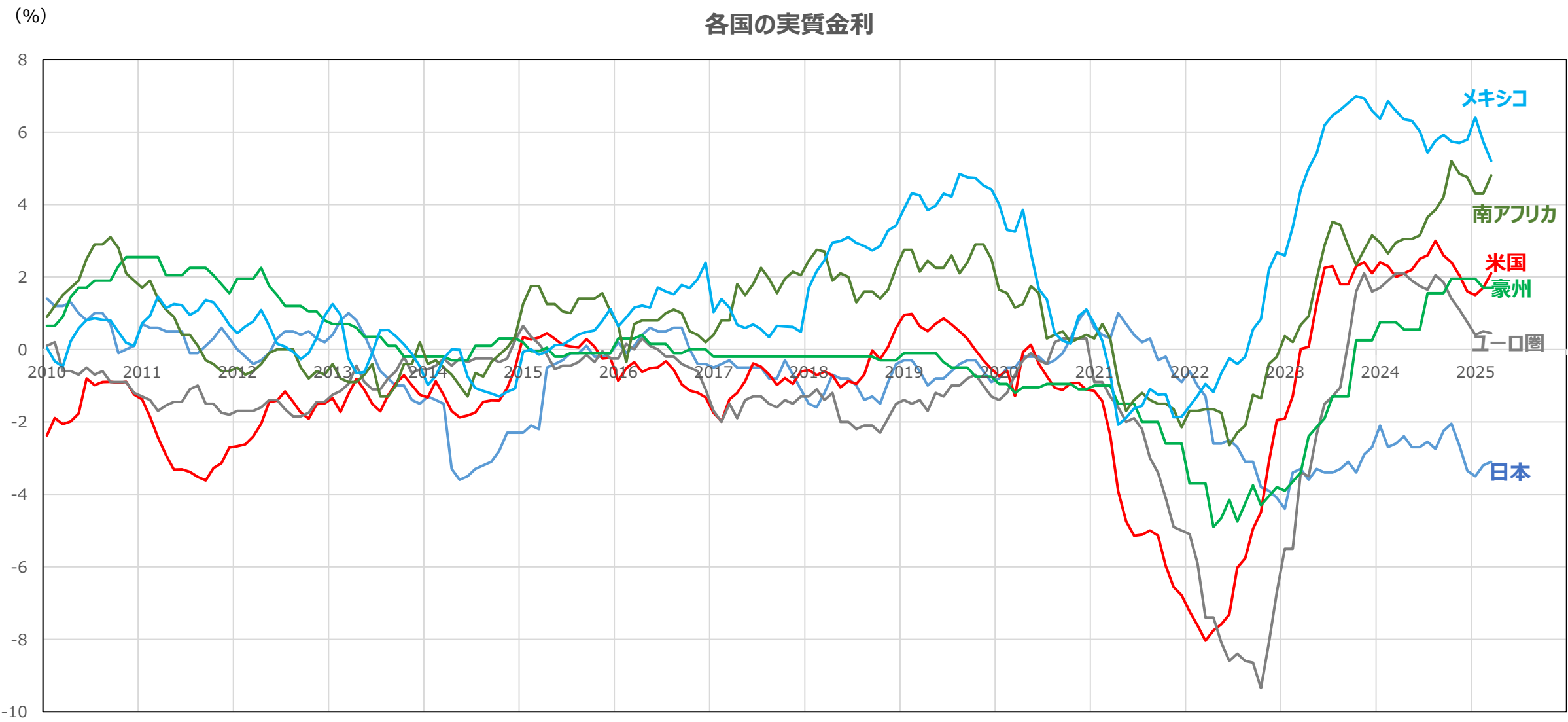
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

金利環境からみたドル/円⑩



(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

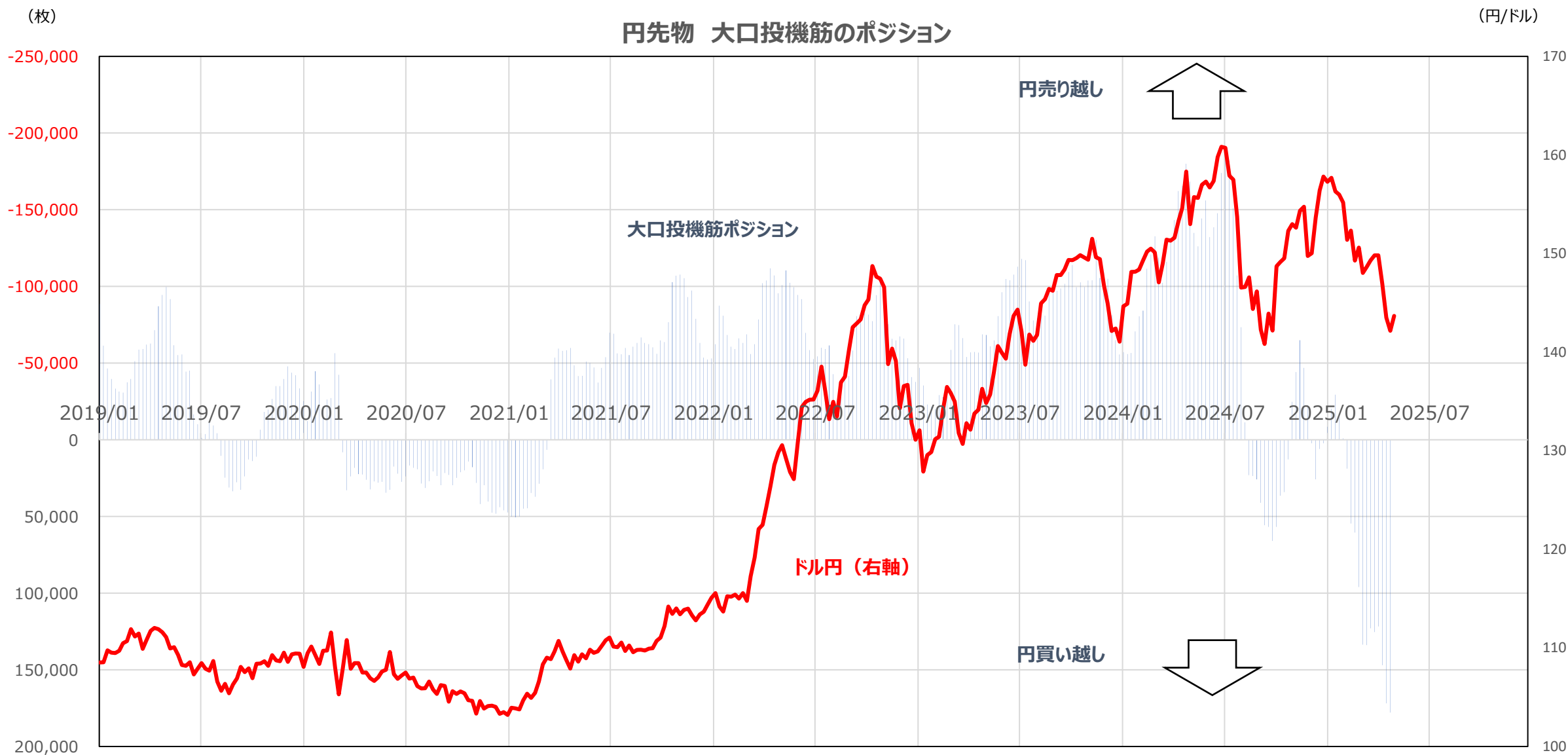
金利環境からみたドル/円⑨



(注) 実質金利は「政策金利－インフレ率」で計算

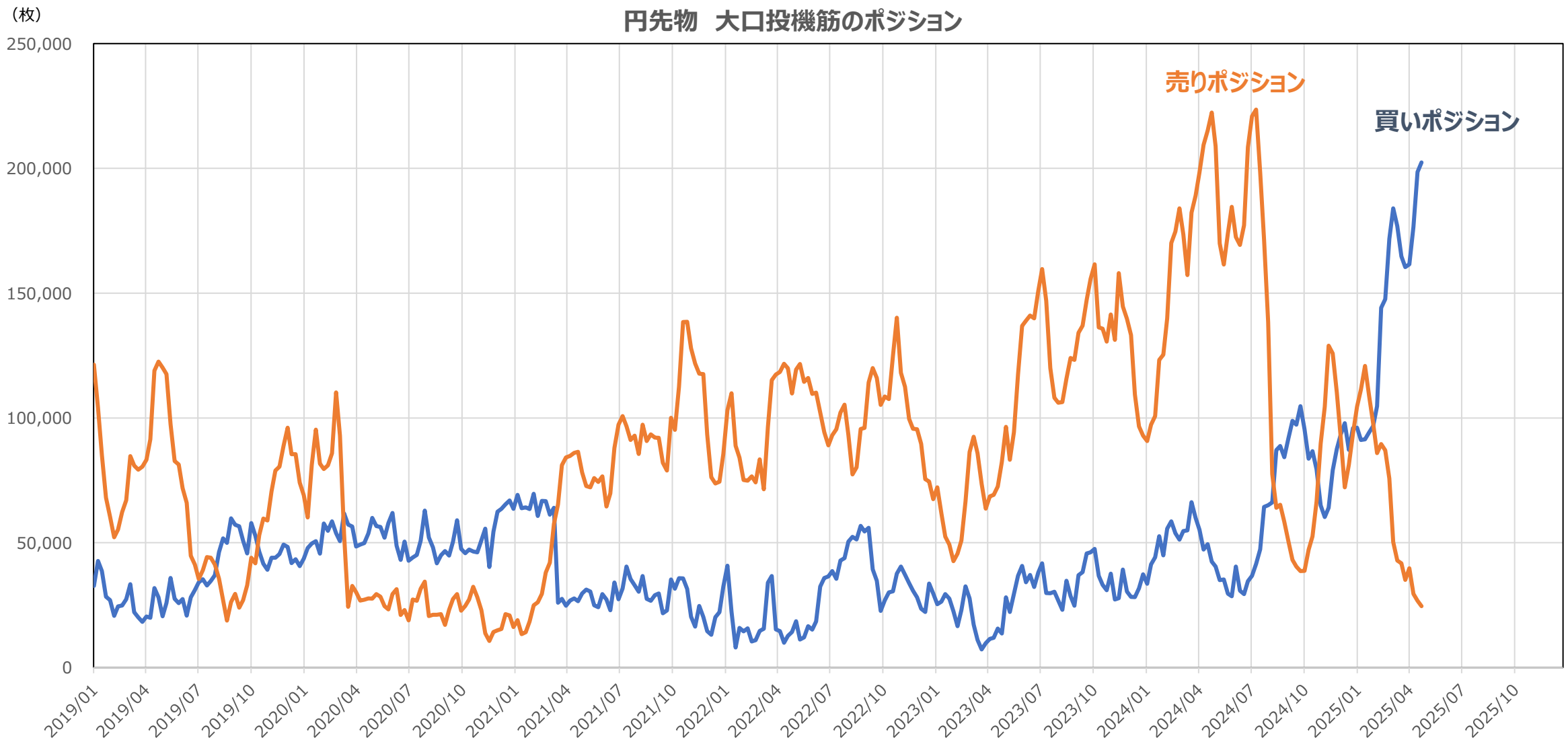
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

円先物内部要因①



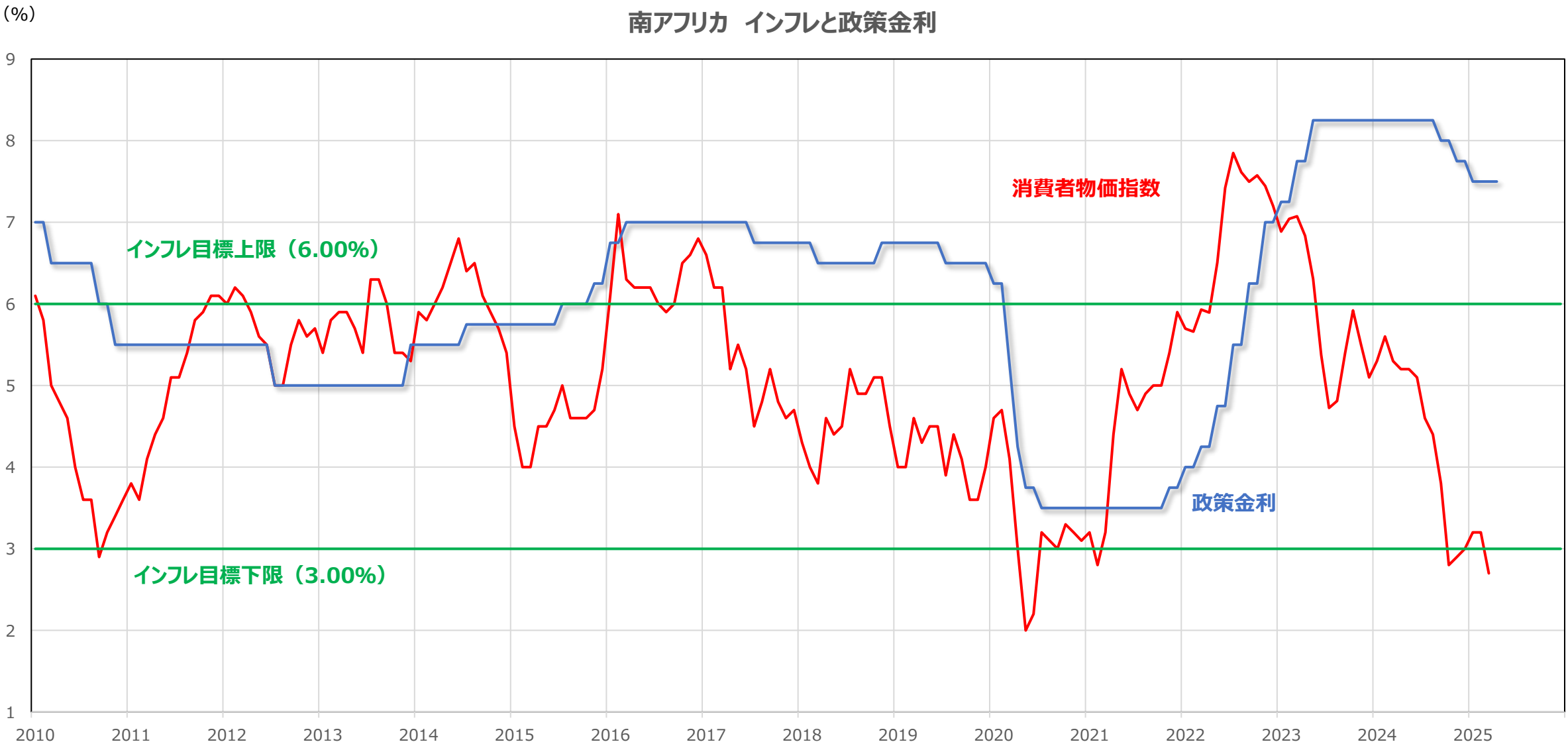
(出所) CFTC、LSEGよりマーケットエッジ作成

円先物内部要因②



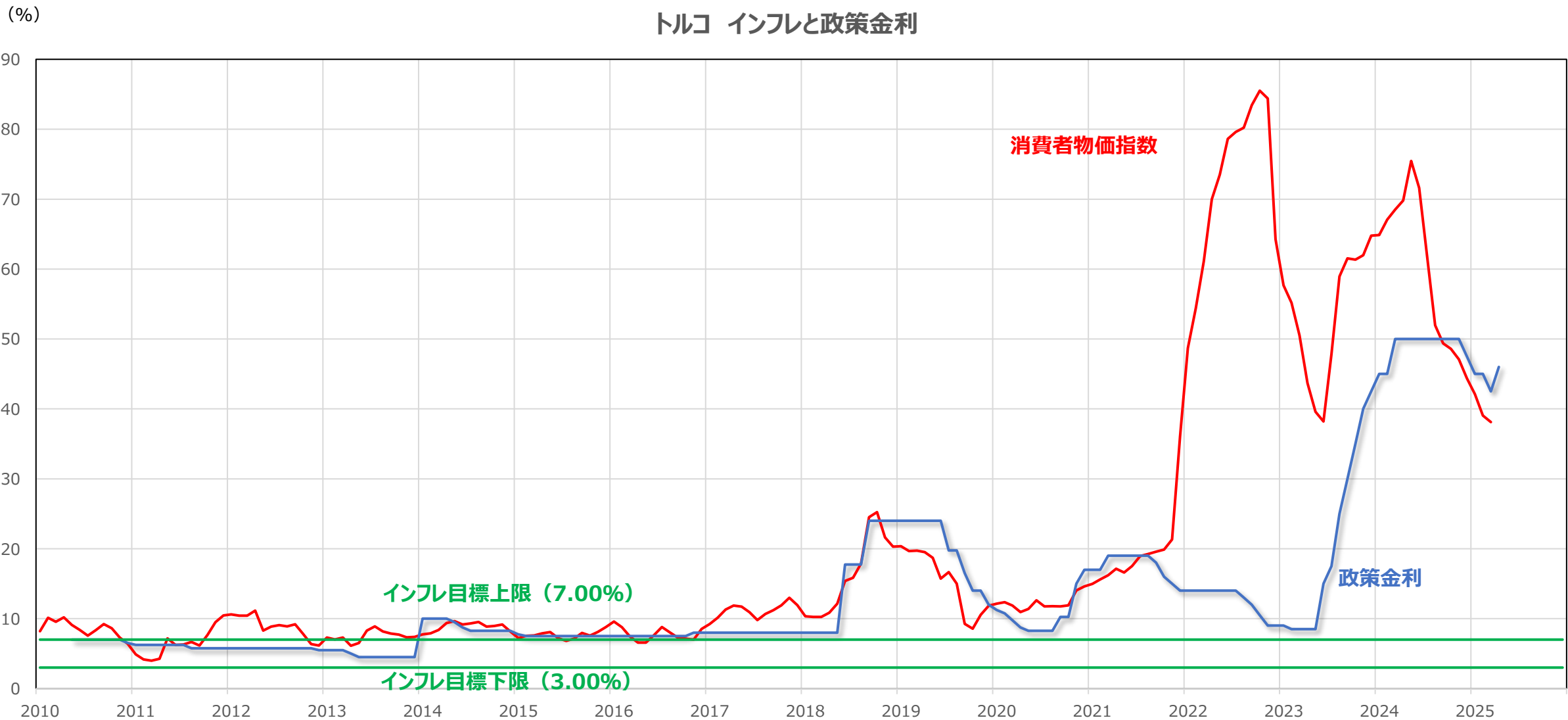
(出所) CFTCよりマーケットエッジ作成

新興国通貨①



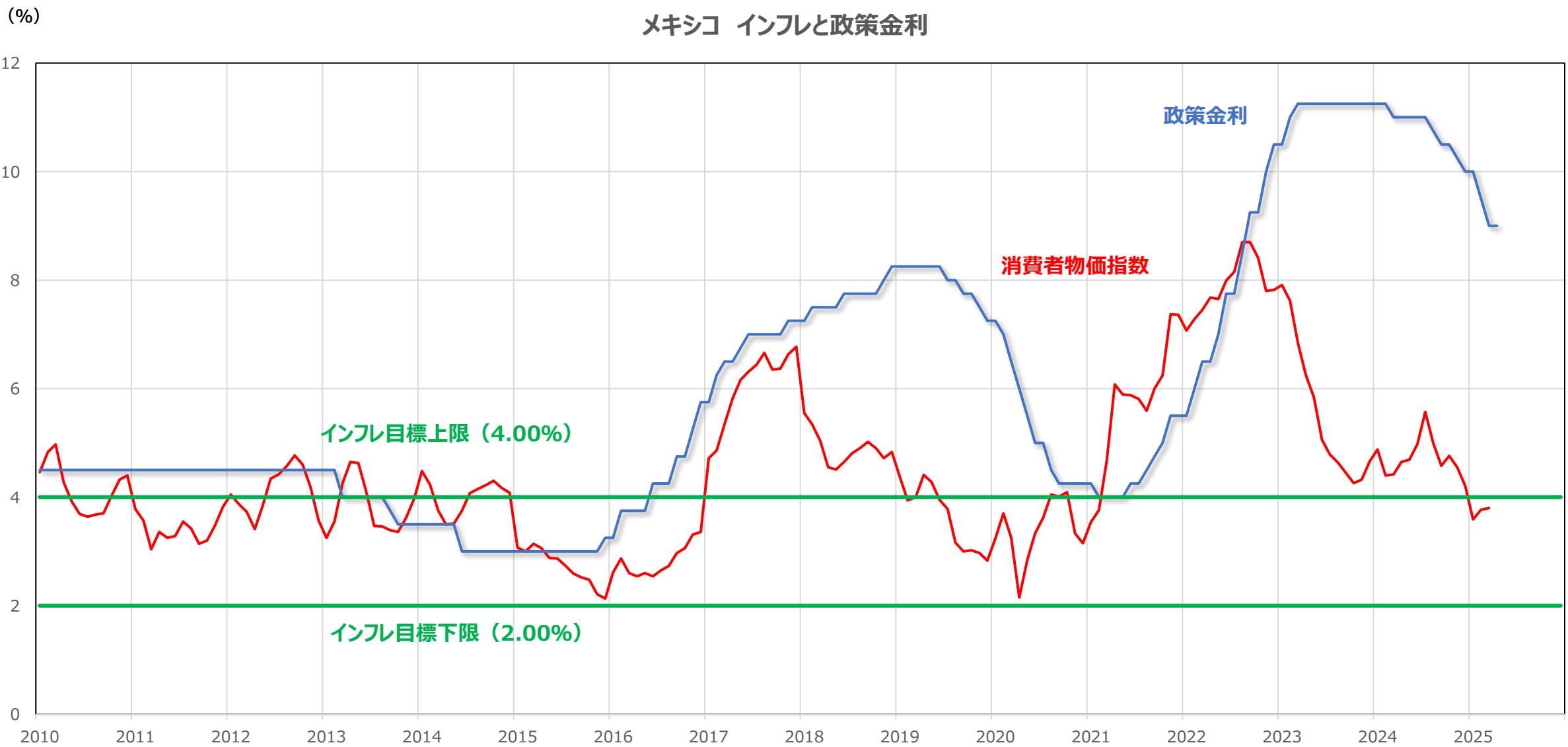
(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

新興国通貨②



(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

新興国通貨③



(出所) LSEGよりマーケットエッジ作成

Equity

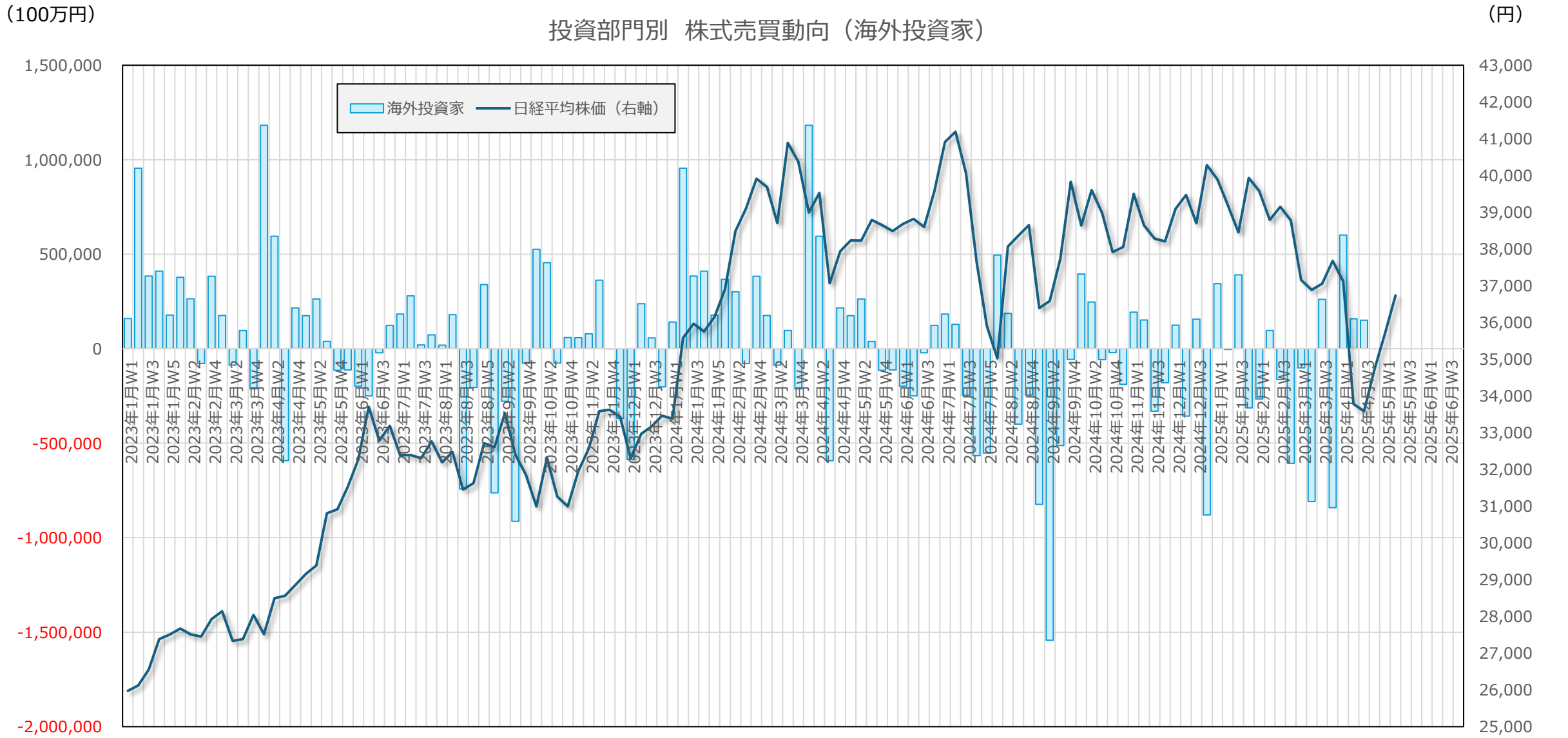
日経平均株価（日足）



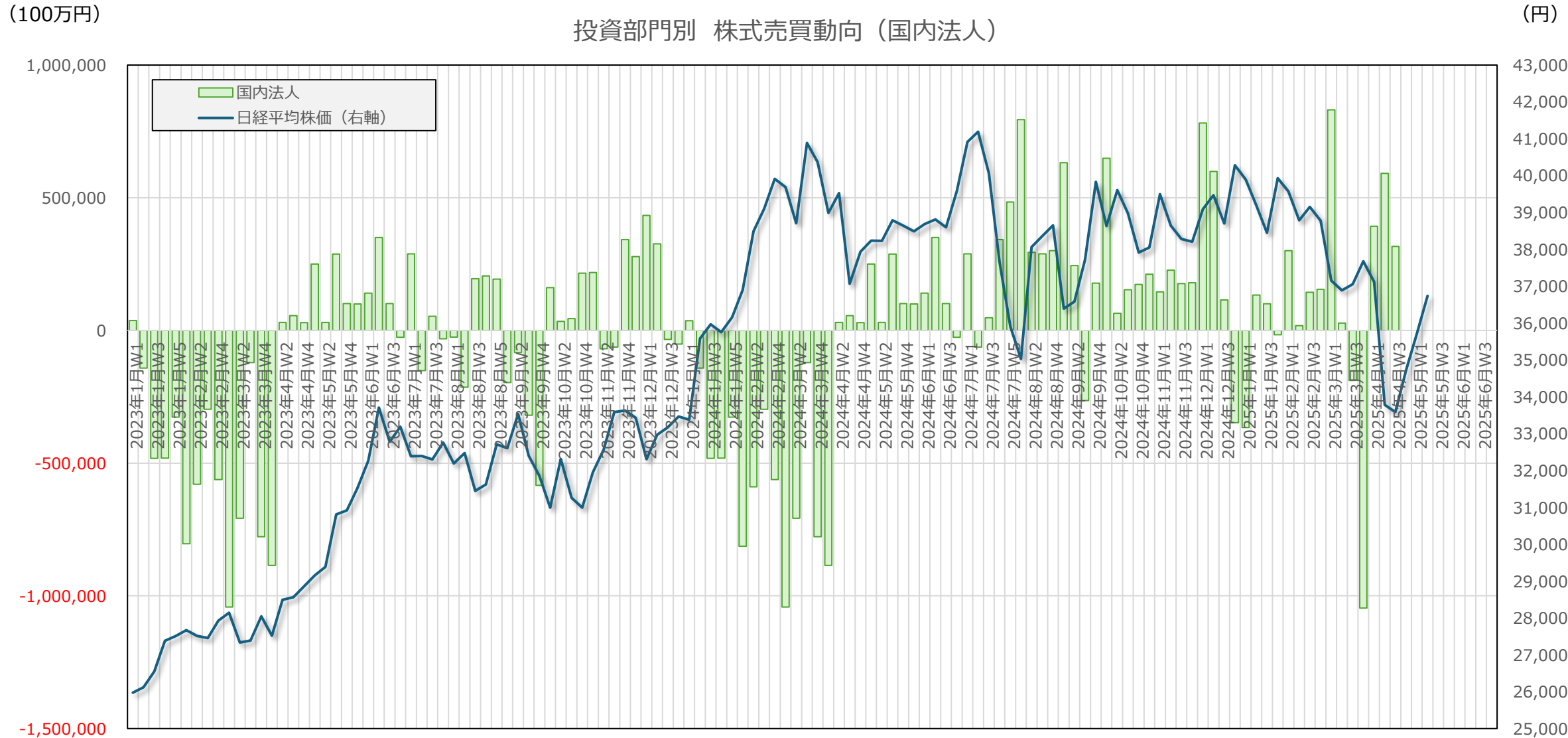
ダウ工業平均株価（日足）



日本株の投資主体別売買動向①

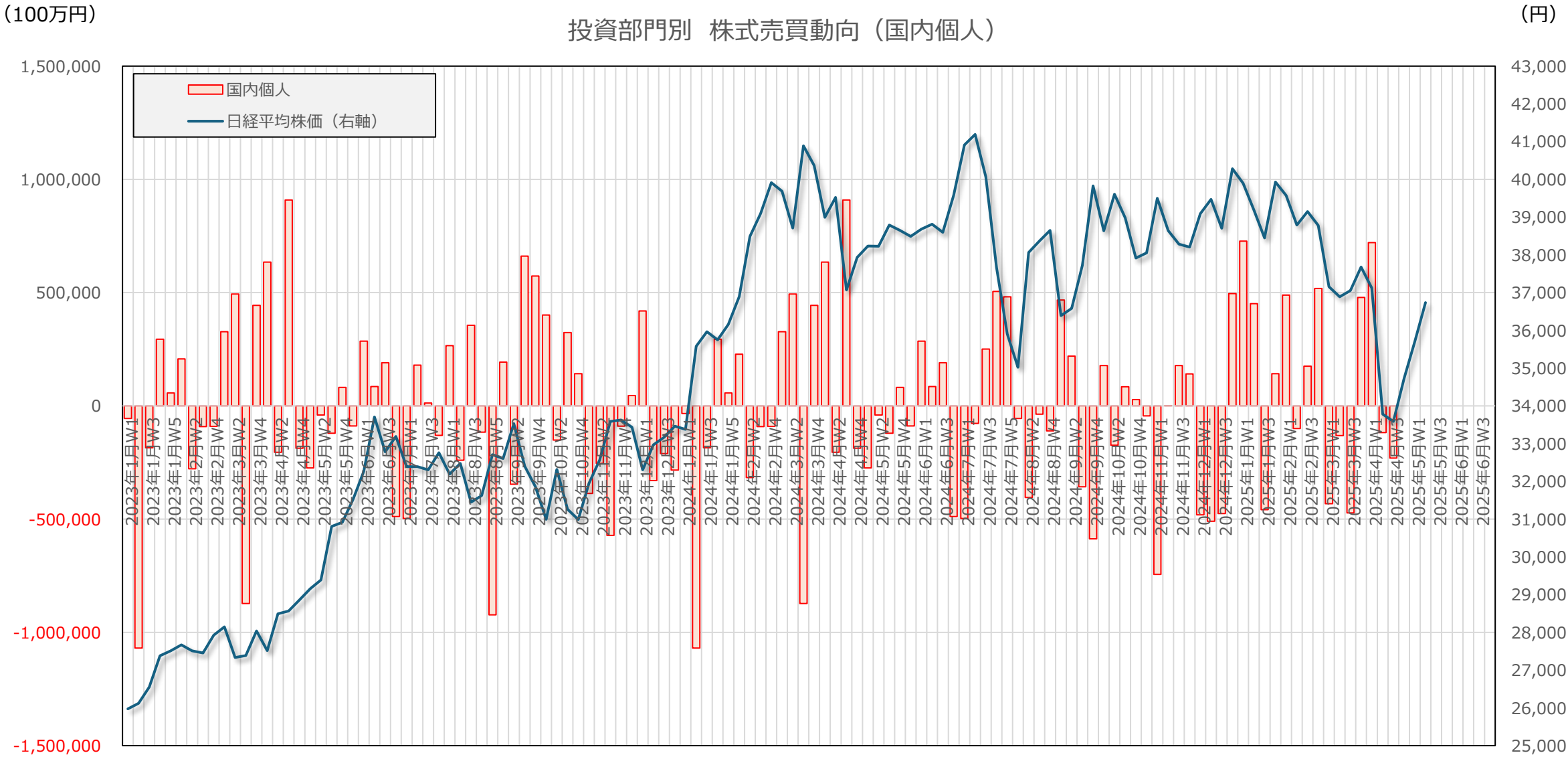


日本株の投資主体別売買動向②

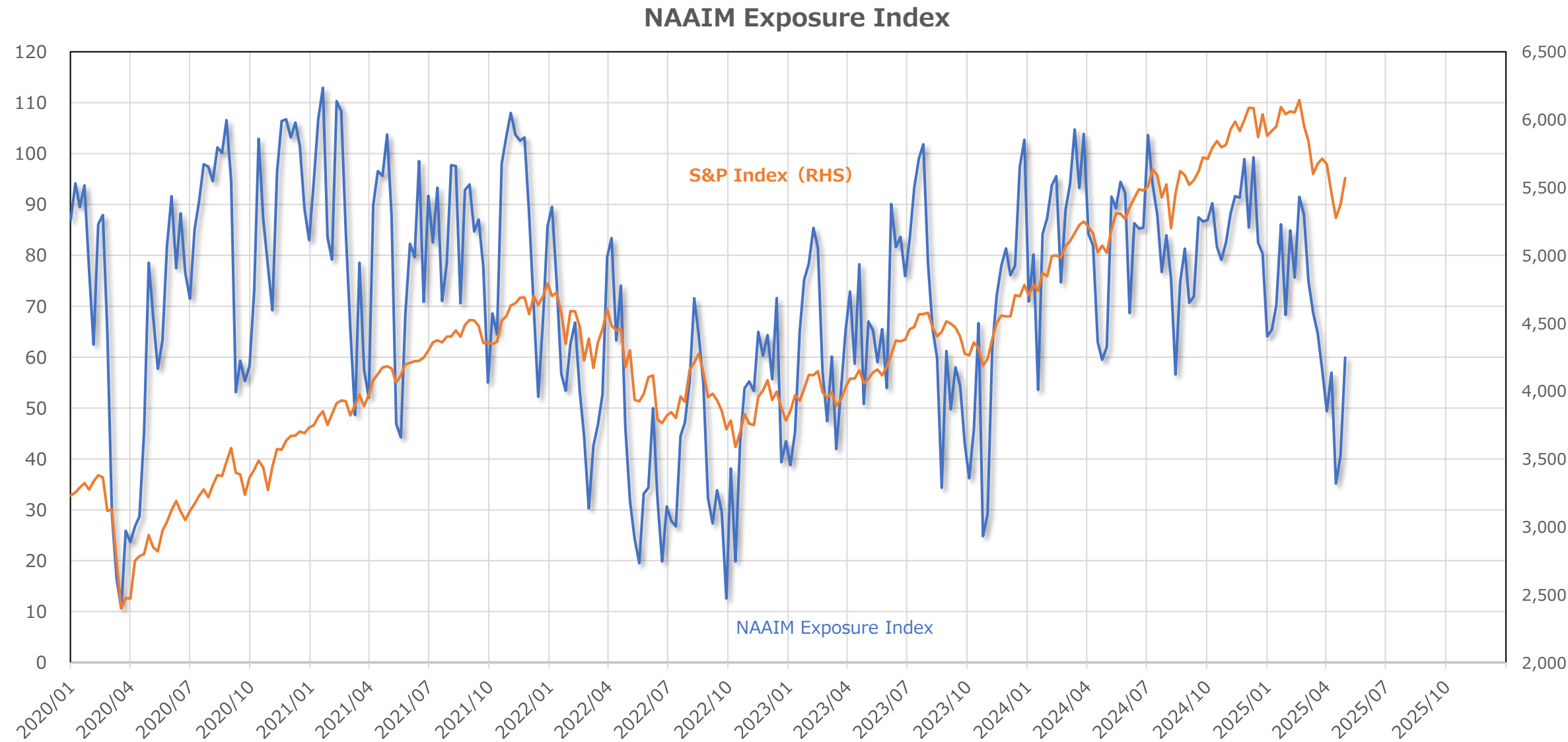


（注）東京・名古屋合計 （出所）JPXよりマーケットエッジ作成

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

【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。