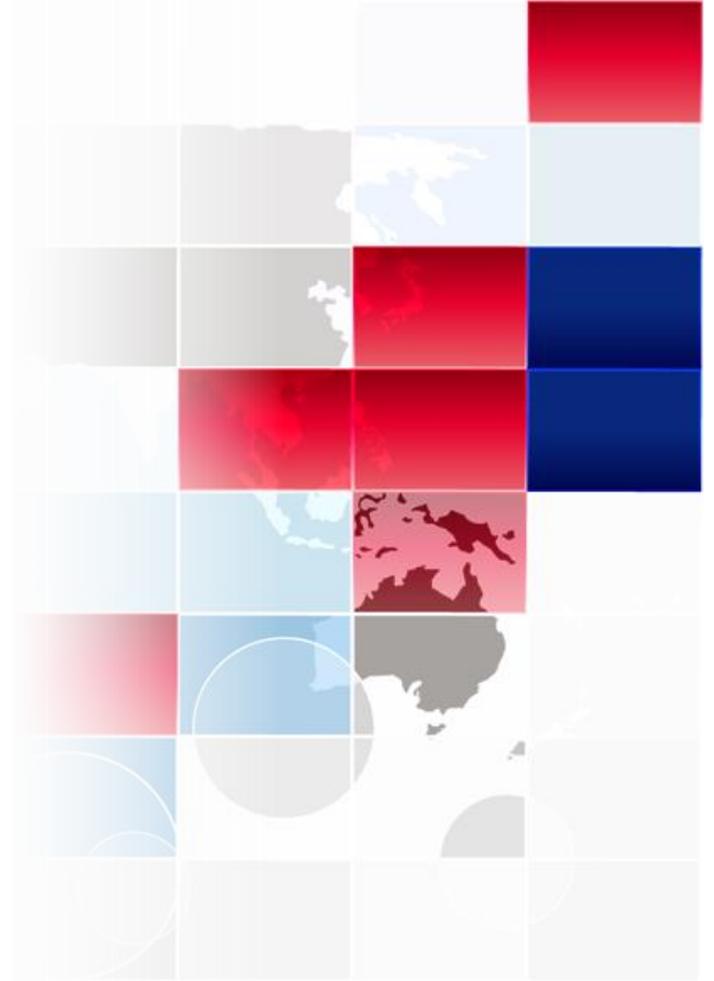


---

# マーケット・インサイト

## 2025年5月

---



# マーケット・インサイト

## ▶ Chapter 1 トピックス

### 1-1 トピックス ..... 3

株式市場  
外国為替市場  
トランプ関税

## ▶ Chapter 2 経済動向

### 2-1 経済の概況 ..... 7

### 2-2 各国経済動向 ..... 10

米国      日本      ユーロ圏      中国  
オーストラリア      インド

## ▶ Chapter 3 市場動向

### 3-1 市場動向の概況 ..... 20

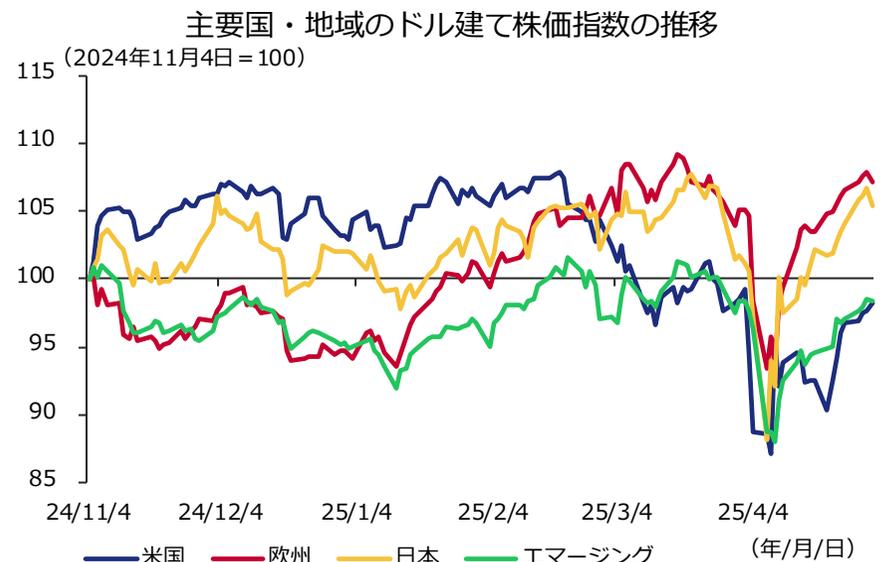
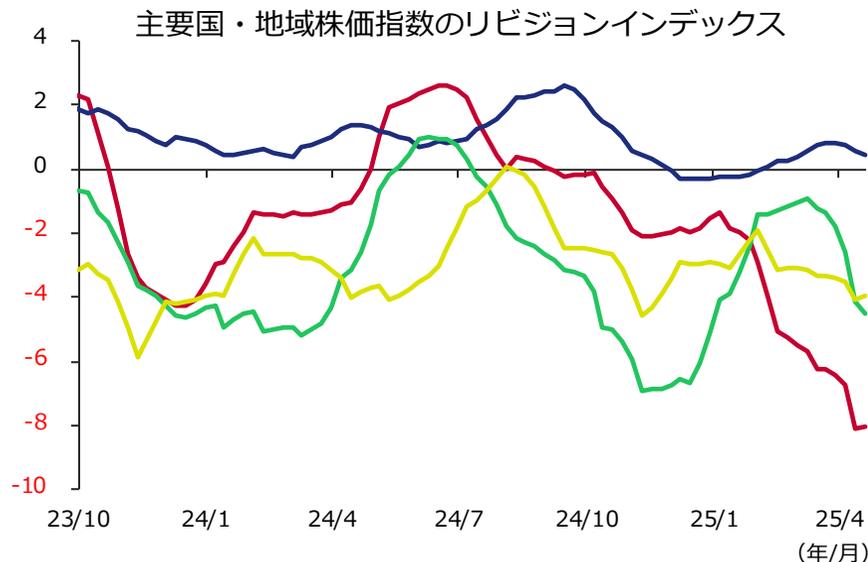
### 3-2 マーケット・オーバービュー ..... 21

### 3-3 市場動向 ..... 23

株式      REIT      債券      外国為替

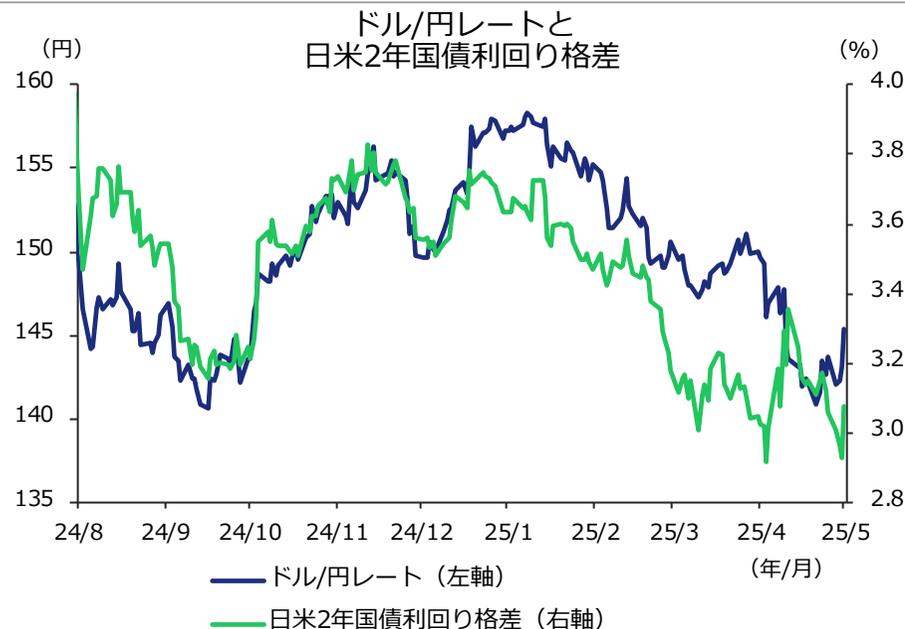
▶ Chapter 1  
トピックス

## 政策不透明感の強まりから、米国株がアンダーパフォーム

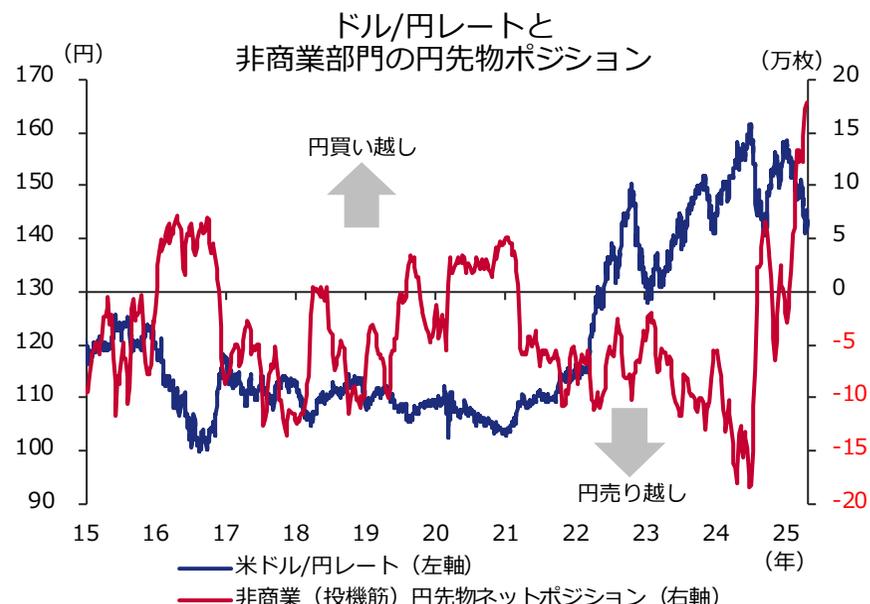


- トランプ政権の相互関税発表を受けて世界の株式市場は4月、一時大幅に調整しました。関税が実際に課せられる期間などが不透明なこともあって、経済や企業業績の先行きへの懸念が強まったためです。アナリストによる企業業績見通しの修正動向を示すリビジョンインデックスをみると、特に米国株が大幅に悪化しており、関税は米国企業の業績に大きな悪影響をもたらすとの見方を反映していると考えられます。
- 主要国・地域のドル建て株価指数の直近推移をみると、昨年11月の米大統領選以降、今年2月中旬ごろまでは米国株が日本株・欧州株・エマージング株をアウトパフォームしていました。その後、直近にかけて米国株はドル安が進む中で、エマージング株とともにドル建てでみた日本株と欧州株にアンダーパフォームしています。米国で減税などポジティブな政策が出てくるまではこうした動きが続く可能性があります。

## ドル/円レートと先行き不透明感が強まる



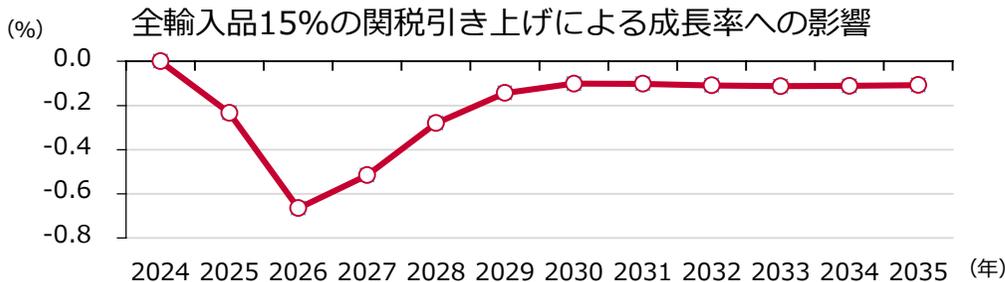
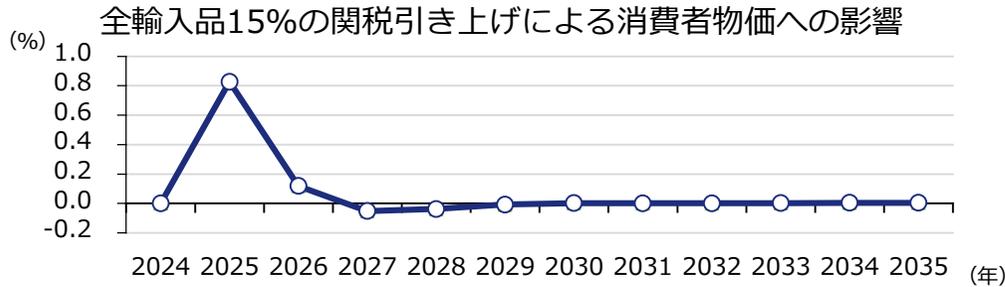
期間：2024年8月1日～2025年5月1日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：ドル/円レート：2015年1月1日～2025年5月1日（日次）  
円先物ネットポジション：2015年1月6日～2025年4月22日（週次）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

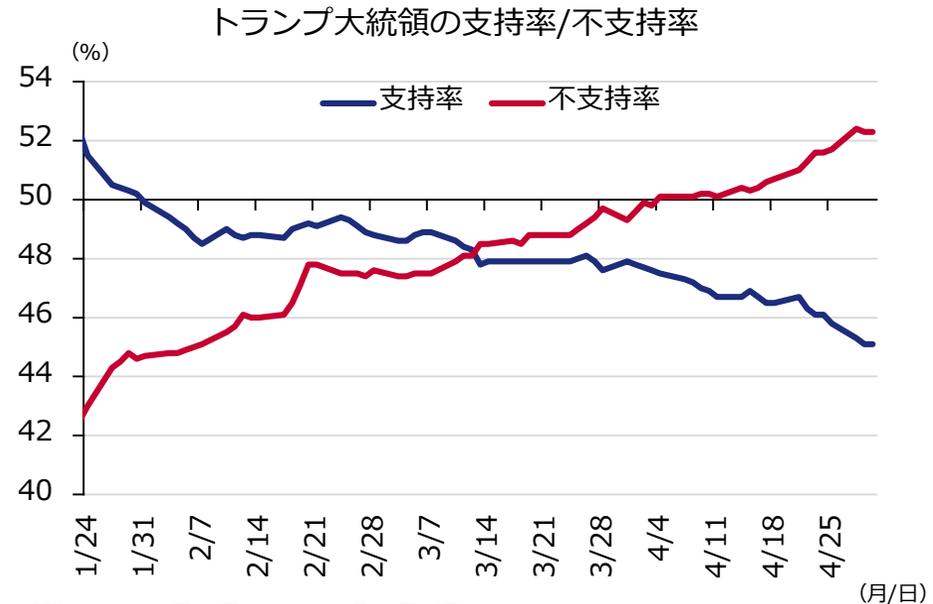
- ドル/円レートは昨年秋以降、おおむね日米金融政策格差を反映する日米短期金利差に沿った動きが続いてきました。トランプ政権が関税発動を開始した今年2月以降、米景気減速懸念が強まったこともあって、円高ドル安が進みました。しかしながら、4月には米政権の政策を巡る不透明感の強まりから米国で株式・債券・ドルがそろって下落した（トリプル安）こともあって、ドル/円と日米短期金利差の相関関係がやや崩れています。
- 米商品先物取引委員会によると非商業部門（投機筋）の円先物のポジションは、円の買い越し幅が4月22日時点で過去最大を記録しました。トランプ政権が日本に利上げや円高を求めるとの懸念が根強いことに加え、相互関税発表後の広範なドル売りの動きが重なったためと考えられます。もっとも、日銀が直近の5月1日の政策決定で追加利上げを当面見送る可能性を示唆すると、ドル/円は円安が進みました。当面、日米交渉や日米金融政策を巡る不透明感が残るとみられる中、ドル/円は方向感に乏しい推移となる可能性があると考えられます。

## 支持率の低下を背景に関税は一部見直される可能性



期間：2024年～2035年（年次）

出所：ピーターソン国際経済研究所が試算したデータを基にアセットマネジメントOneが作成

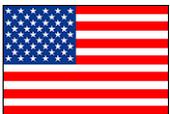
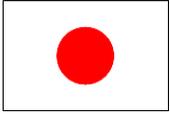


期間：2025年1月24日～2025年4月30日（日次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

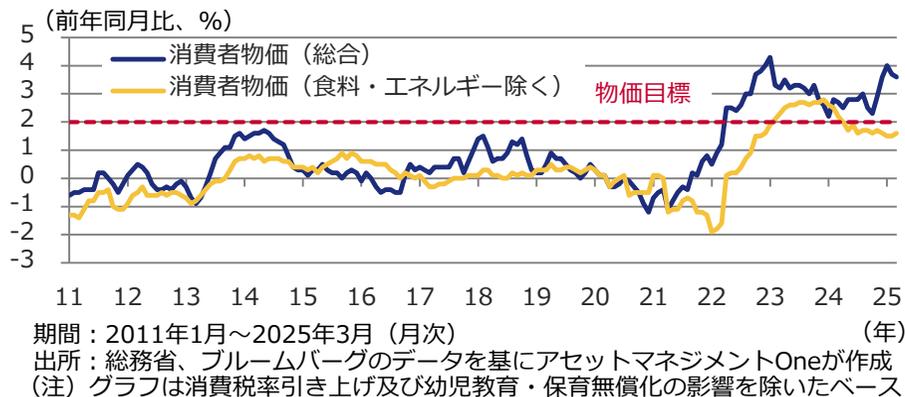
- 米国のトランプ大統領が、4月に相互関税を発表した後、その翌週には相互関税の上乗せ分については90日間の適用を停止しました。もっとも、中国に対しては上乗せ分も発動し、両国の間で報復関税の応酬に発展しているほか、10%の関税や鉄鋼・アルミ、自動車などへのセクター別関税は予定通り発動済みです。こうした中、米国の関税率の引き上げ幅が最終的にどの水準になると予想するのは困難になっています。米シンクタンクのピーターソン国際経済研究所は、米国の全輸入品の関税率が仮に15%上昇した際の経済への影響を試算しています。同試算によると、報復が無い場合、2025年からの10年間で3.9兆ドルの税収増になるものの、インフレ加速と成長率の減速を引き起こすとされます。
- ただし、トランプ大統領の世論調査に目を向けると、就任後から一貫して不支持率が上昇しており、相互関税を発表した4月以降は不支持率が50%を上回っています。こうした中、米国が90日間の停止期間の後に関税の上乗せ分の適用を始める政治的ハードルは高いとみられ、場合によっては現状の関税を一部見直す可能性もあると考えられます。

▶ Chapter 2  
経済動向

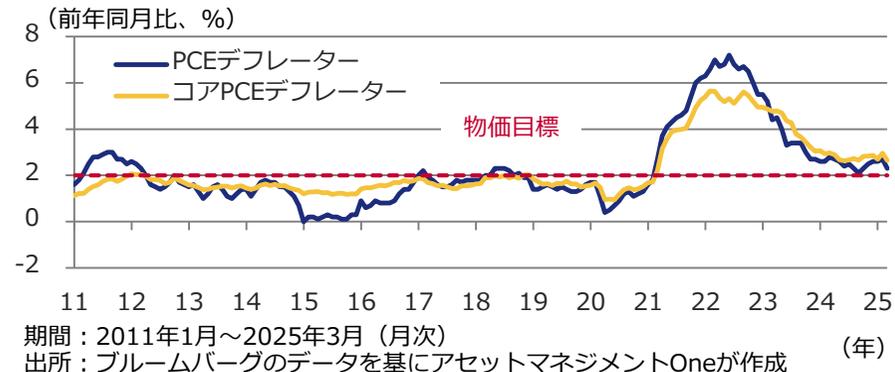
国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 減速も景気後退入りは回避	年央から連続利下げ	トランプ政権による大規模な関税発動により、米国の成長率は大幅に減速するとみられます。パウエルFRB議長は4月の講演で関税などの影響を見極める姿勢を示すも、FRBは年央から4回連続で利下げを実施すると見込みます。利下げに加え、関税の一部は年央以降に撤回されるとみられることなどから、米経済は景気後退入りを回避すると考えます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ インフレの再加速</li> <li>▶ 関税発動による景気後退</li> </ul>
 日本	 懸念材料はあるも底堅く推移	利上げはいったん様子見	米国による日本への関税に加え、日本の2大輸出先である米中の貿易紛争による国内景気に対する下押しが懸念されます。日本の関税率や米中貿易紛争が緩和に向かう場合、所得増や省力化投資を背景とした個人消費や設備投資が下支えとなって、国内景気は底堅く推移すると見込まれます。各国の通商政策が不透明な中、利上げはいったん様子見に。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 食料品等の価格高騰</li> <li>▶ 米関税政策の不確実性</li> </ul>
 ユーロ圏	 目先は停滞継続も回復へ	利下げ継続	家計の実質所得の回復や、各国の防衛費等の財政拡張などは景気の支えとなるとみられます。一方で、米国の関税発動は景気を下押しする見込みです。サービス価格の伸び鈍化などインフレ再加速懸念が和らぐ中、ECB（欧州中央銀行）は2%の中立金利まで利下げした後も、景気下振れリスクが高まる際は一段の利下げに踏み切る見通しです。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ トランプ政権の負の影響</li> </ul>
 中国	 景気低迷を受け、政策発動	金融緩和を実施	米政権による対中追加関税の影響で、外需は縮小しつつあるとみられます。かかる中、中国政府は内需の拡大を重視し、消費喚起策や設備投資の拡大策を行うことを提示しました。もっとも、米国が対中関税の引き下げを示唆するなど、先行き不透明感が強い中、中国政府は関税の影響を見極めつつ、追加の政策を慎重に検討するとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 不動産不況の金融システム不安</li> <li>▶ トランプ政権の負の影響</li> </ul>

# 経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

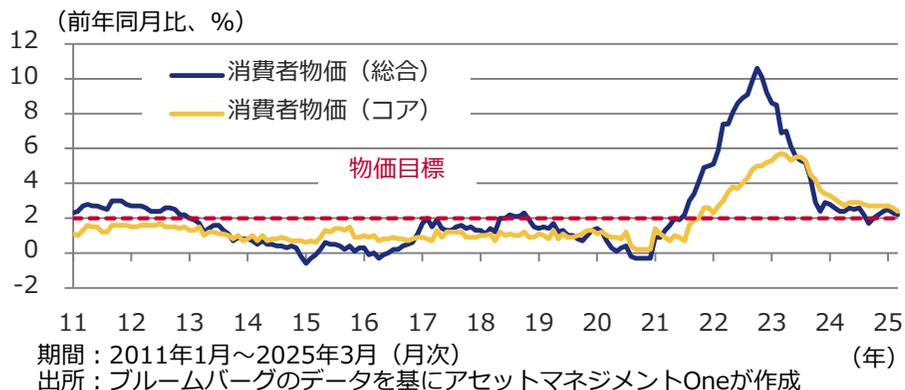
## 日本のインフレ率の推移



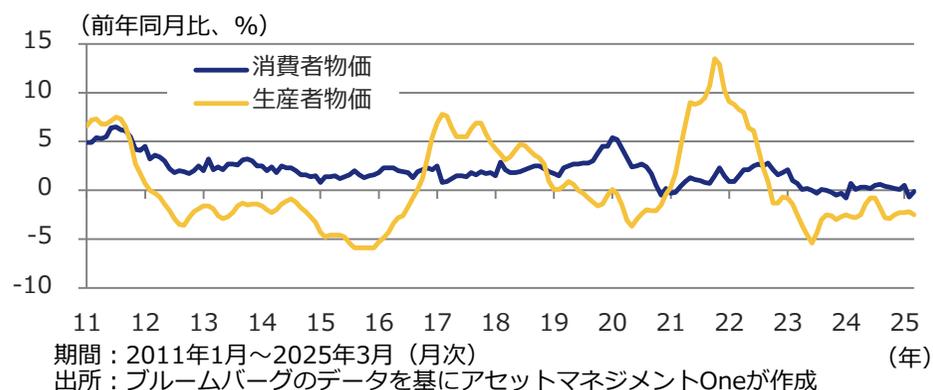
## 米国のインフレ率の推移



## ユーロ圏のインフレ率の推移



## 中国のインフレ率の推移



# 経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (予測値)	2026 (予測値)
全世界計	2.9	▲ 2.7	6.6	3.6	3.5	3.3	2.8 ( ↓ 0.5 )	3.0 ( ↓ 0.3 )
先進国計	1.9	▲ 4.0	6.0	2.9	1.7	1.8	1.4 ( ↓ 0.5 )	1.5 ( ↓ 0.3 )
米国	2.6	▲ 2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	1.8 ( ↓ 0.9 )	1.7 ( ↓ 0.4 )
日本	▲ 0.4	▲ 4.2	2.7	0.9	1.5	0.1	0.6 ( ↓ 0.5 )	0.6 ( ↓ 0.2 )
ユーロ圏	1.6	▲ 6.0	6.3	3.5	0.4	0.9	0.8 ( ↓ 0.2 )	1.2 ( ↓ 0.2 )
オーストラリア	1.9	▲ 2.0	5.4	4.1	2.1	1.0	1.6 ( ↓ 0.5 )	2.1 ( ↓ 0.1 )
新興国計	3.7	▲ 1.7	7.0	4.1	4.7	4.3	3.7 ( ↓ 0.5 )	3.9 ( ↓ 0.4 )
中国	6.1	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	4.0 ( ↓ 0.6 )	4.0 ( ↓ 0.5 )
インド	3.9	▲ 5.8	9.7	7.6	9.2	6.5	6.2 ( ↓ 0.3 )	6.3 ( ↓ 0.2 )
ブラジル	1.2	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.0 ( ↓ 0.2 )	2.0 ( ↓ 0.2 )
ロシア	2.2	▲ 2.7	5.9	▲ 1.4	4.1	4.1	1.5 ( ↑ 0.1 )	0.9 ( ↓ 0.3 )
ASEAN5*	4.2	▲ 4.4	4.1	5.5	4.1	4.6	4.0 ( ↓ 0.6 )	3.9 ( ↓ 0.6 )

出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2025.4」、 「World Economic Outlook Update, 2025.1」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

\*ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2020年以前はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

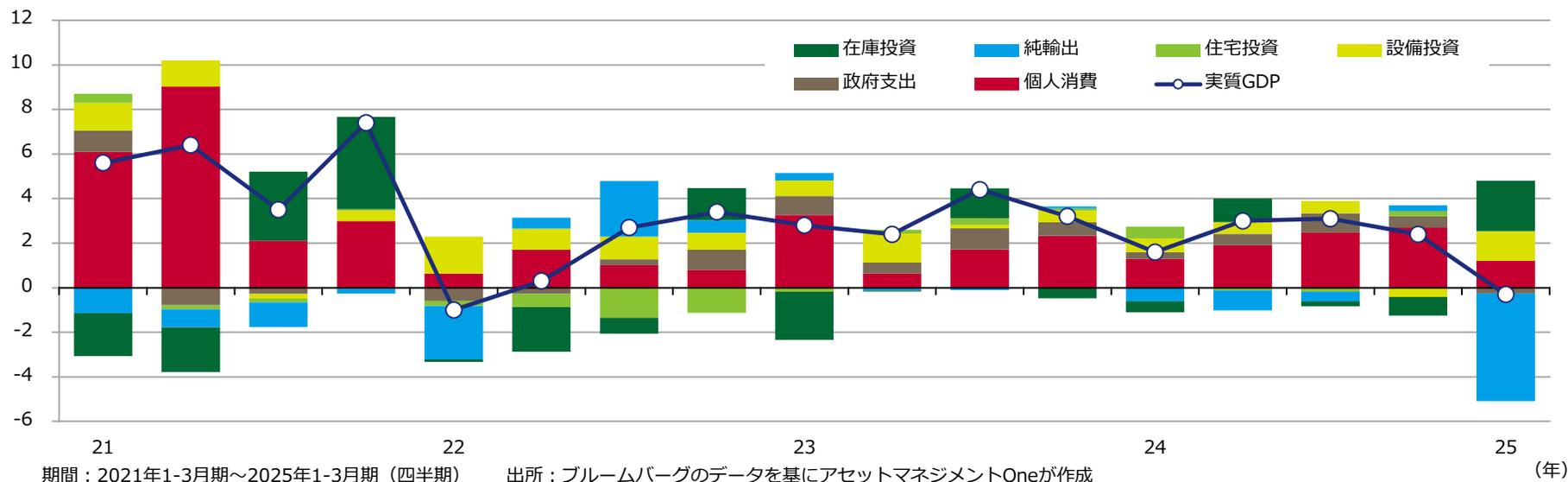
(注) 2024年の数値は推計値、2025年以降は予測値。ただし、2024年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

( ) 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

## 1-3月期の米実質GDP成長率はマイナス成長に転じる

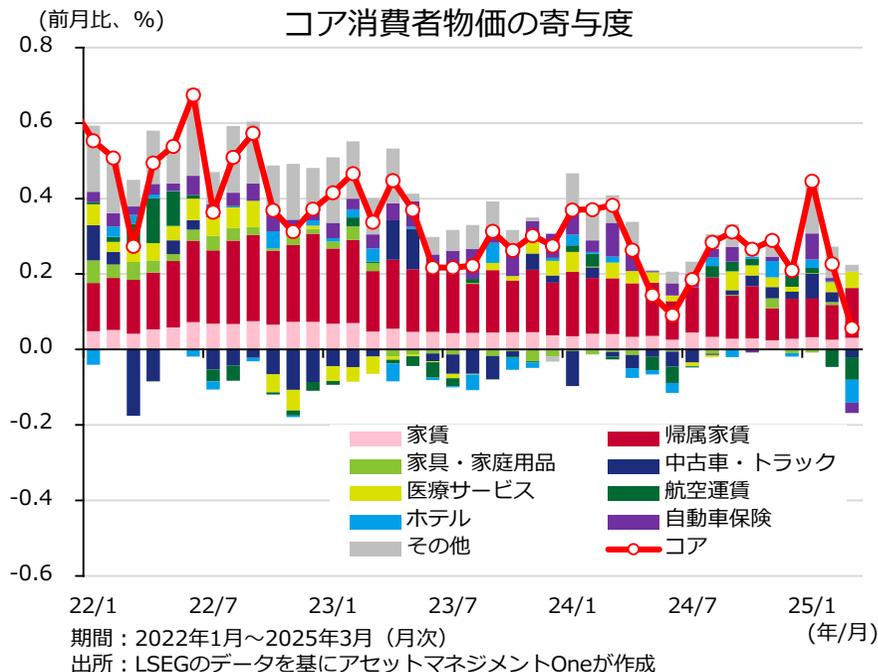
(前期比年率、%)

実質GDP成長率と寄与度の推移



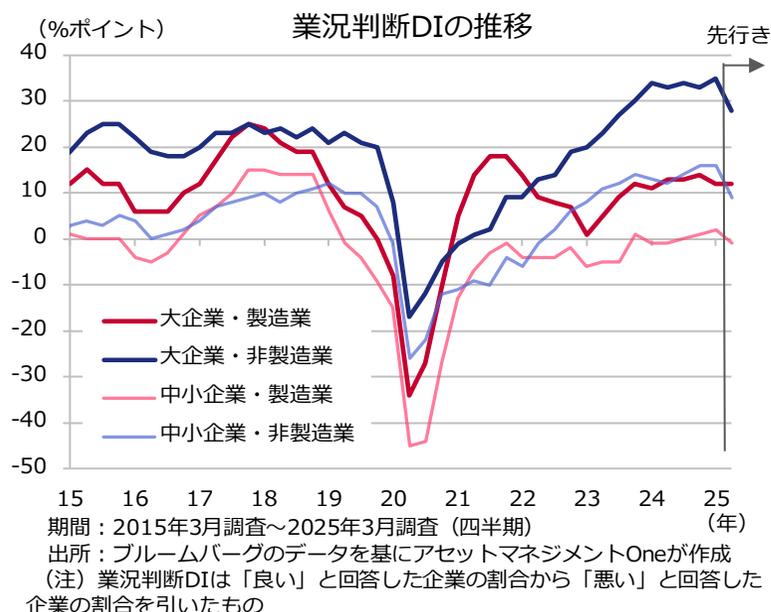
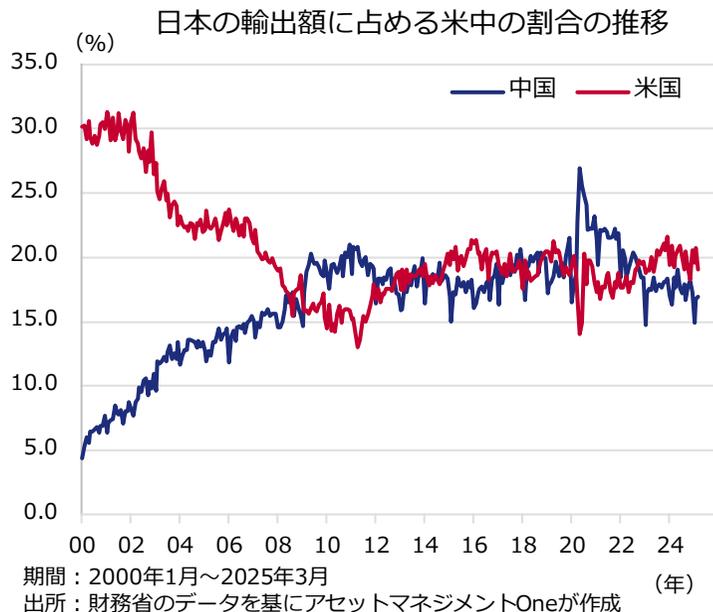
- 米国の2025年1-3月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率▲0.3%と、2024年10-12月期のプラス成長（同+2.4%）からマイナス成長に転じました。
- 関税導入を見越して財輸入が急増したことによって、純輸出が大幅なマイナス寄与となりました。また、個人消費支出はプラスを維持したものの、10-12月期から大幅に減速しました。一方で、輸入の急増を背景に在庫投資が大幅に拡大したほか、設備投資が機械投資を中心に大きく増加しました。
- 米景気の今後について、トランプ政権の関税発動や政府職員解雇などの政策が重しとなるとみられますが、今後見込まれるFRB（米連邦準備理事会）の利下げなどを背景に米景気は一定の底堅さを維持し、景気後退入りは回避するとみられます。

## 3月の米コアCPIは、前月から一段と大幅減速



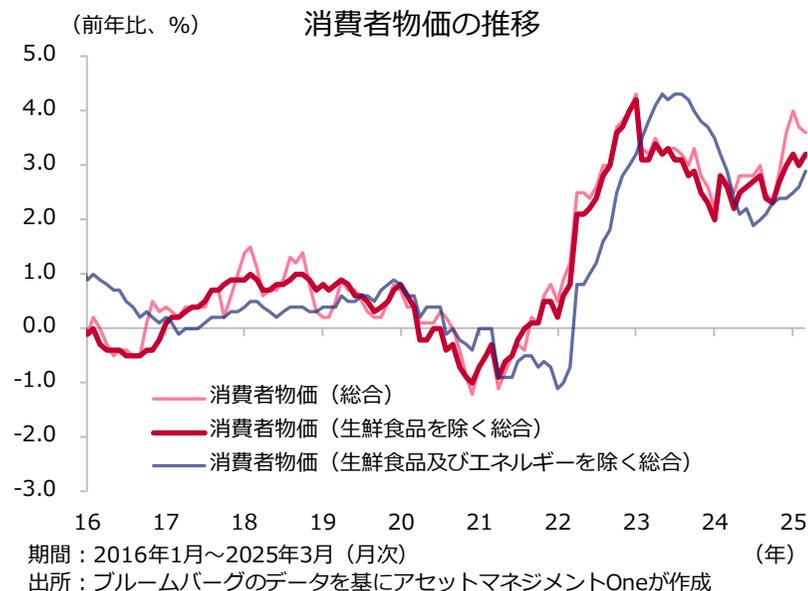
- 3月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+2.4%と、2月（同+2.8%）から低下しました。コアCPIも同+2.8%と、2月（同+3.1%）から減速しました。前月比ベースでは、総合が▲0.1%と2月（同+0.2%）からマイナスの伸びに転じました。コアCPIは同+0.1%と、2月（同+0.2%）から伸びが減速しました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、住居費を除いたコアサービス品目の価格下落が、全体を押し下げました。住居費を除いたコアサービス品目では、「航空運賃」の価格の伸びが2カ月連続でマイナス、また「自動車保険料」の価格の伸びがマイナスに転じました。さらに、3月は「ホテル」の価格の伸びも大幅なマイナスでした。コア財品目では、変動の激しい「中古車・トラック」が3月は価格の伸びがマイナスに転じました。3月のコアCPIは減速したものの、今後、関税発動による輸入物価の上昇を通じて、コアCPIは再び加速するとみられます。ただし、FRBは関税発動による物価上昇よりも景気への悪影響を重視していくとみられ、年央以降、積極的に利下げを進めるとみられます。

## 不透明要因はあるものの、日本は景気回復基調を維持か



- 米国は日本に対し、自動車関税などに加えて、24%の相互関税を課す方針を発表しました。また、米国は中国に145%の輸入関税、中国は米国に125%輸入関税を課すとしており、米中ともに景気への悪影響が避けられない状況です。3月調査の日銀短観では、米関税による企業景況感への悪影響はまだみられませんでした。しかし、日本を対象とした関税だけでなく、日本の2大輸出先である米中の貿易紛争による国内景気に対する下押しが懸念されます。
- 相互関税の上乗せ部分は、適用に90日間の猶予が与えられる中、現在日米間で交渉が始まっています。製造業の復活を掲げる米国は、日本の対米貿易黒字とその背景にある非関税障壁や円安などを問題視しています。日本の自動車等の非関税障壁解消や農畜産物の市場開放のほか、直接投資の促進、液化天然ガスの輸入拡大、防衛装備品の購入、為替政策などが交渉対象とみられます。
- 仮に日本の関税率の引き下げが実現し、米中貿易紛争も緩和に向かう場合、所得増や省力化投資を背景とした個人消費や設備投資が下支えとなって、景気は底堅く推移すると見込まれます。

## 利上げはいったん様子見に。先行きは関税や内外の経済動向次第



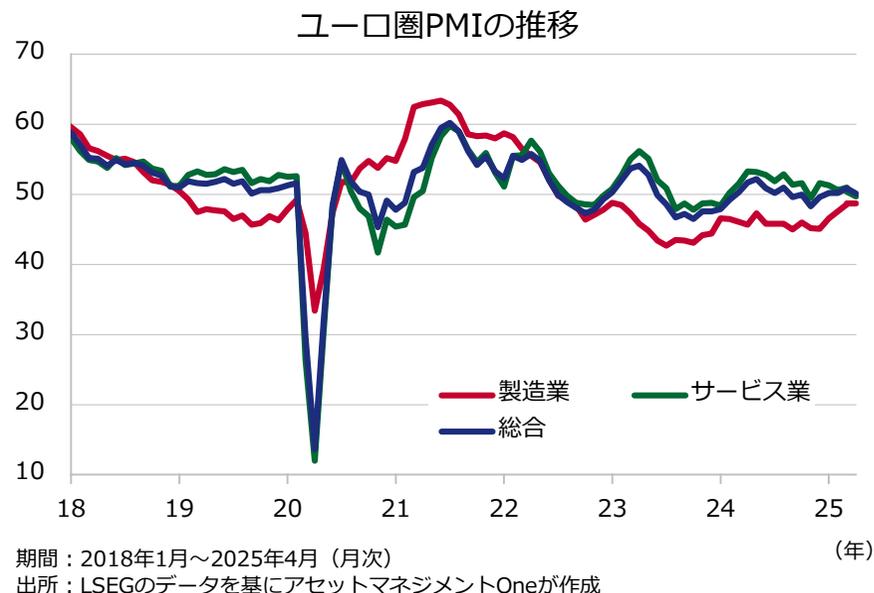
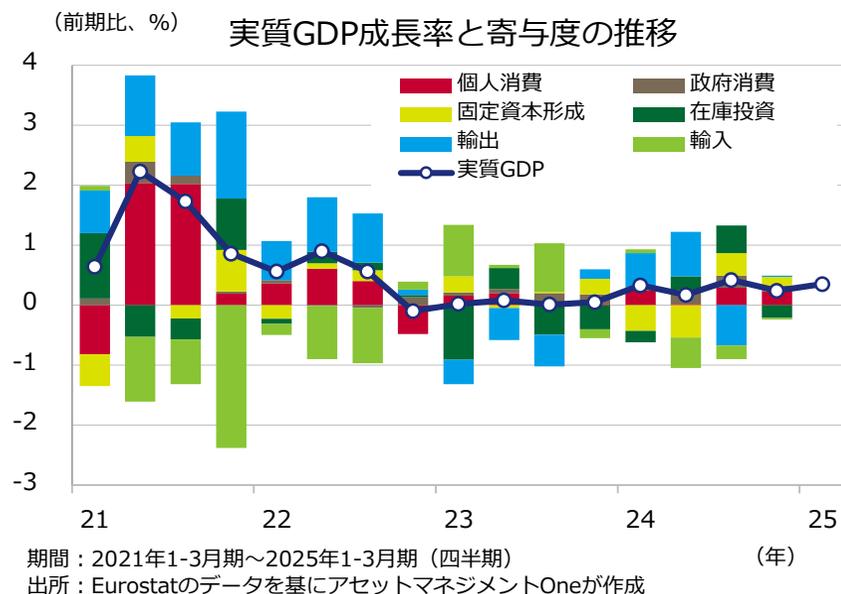
日銀政策委員の大勢見通し (2025年5月)

	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)
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	+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	+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>

出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成  
 ※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値  
 ※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものを、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

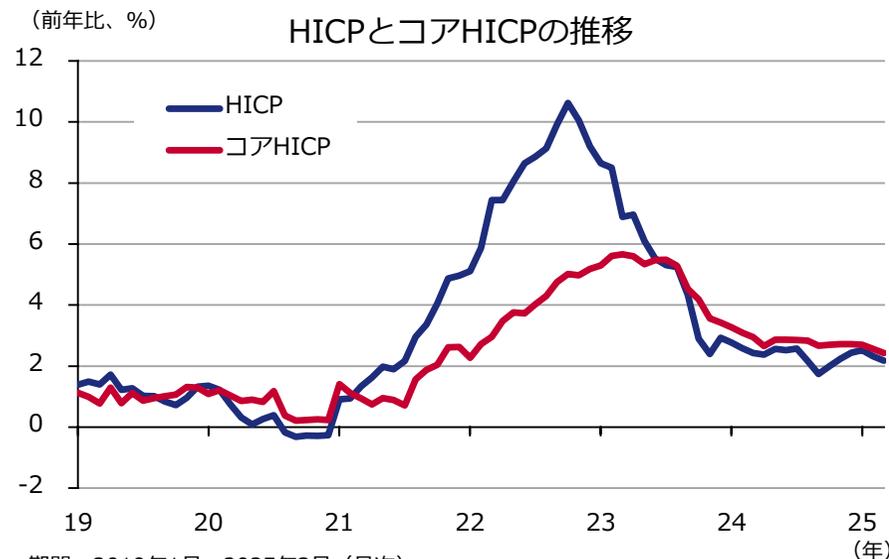
- 3月のコアCPI (生鮮食品を除く総合) 上昇率は前年比+3.2%と3%台で高止まっています。生鮮食品を除く食料 (コメ類が含まれる) の価格上昇が押し上げました。
- 4月30日-5月1日の金融政策決定会合では現状維持が決定されました。経済・物価情勢の展望レポートでは、経済成長率および物価上昇率の見通しは下方修正されました。経済成長率は、日銀が「0%台半ば」と試算している潜在成長率並みへ、全国消費者物価の生鮮食品を除くベース (コアCPI) は2026年度にいったん足踏みし、2027年度に2%前後へ回帰する見通しが示されました。もっとも、各国の通商政策等の今後の展開やその内外経済・物価に及ぼす影響については、不確実性が極めて高い状況にあるとしています。
- 日銀は中心的な見通しのもと、金融政策正常化路線を維持する方針です。中心的な見通しは各国間の関税交渉がある程度進展することなどが前提で、2025、26年度は経済・物価ともに下振れリスクの方が大きいとの認識を示しました。現在、日米は通商交渉中であり、米関税政策とその影響の見極めが必要な中、日銀は利上げについて、いったん様子見姿勢で臨むとみられます。

## 関税発動によるユーロ圏景気の下振れ懸念がくすぶる



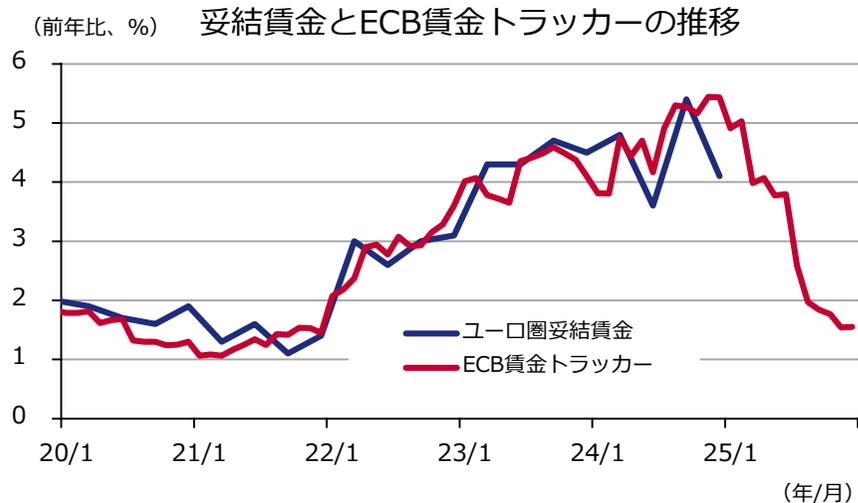
- 2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%と、10-12月期（同+0.2%）から加速し、底堅い伸びとなりました。国別にみると、前期に引き続き大幅なプラス成長となったアイルランド（同+3.2%）が全体を押し上げました。また、前期にマイナス成長となったドイツ（同+0.2%）、フランス（同+0.1%）などがプラス成長に転じました。
- 4月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、50.1と前月（50.9）から悪化しました。製造業は横ばいで推移した一方で、サービス業が前月から悪化し、好況と不況の分かれ目となる50を割り込みました。データ公表元は、米国の関税発動にも関わらず、製造業指数が堅調に推移していることを指摘し、米景気後退懸念によるエネルギー価格の下落がユーロ圏の製造業の追い風になっているとしました。一方で、サービス業に関しては、新規受注の減少ペースが加速しており、低迷が今後続く可能性が高いと説明しました。

## 今後は賃金の伸びが鈍化し、サービス価格は減速へ



期間：2019年1月～2025年3月（月次）

出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2020年1月～2025年12月（月次）、

ユーロ圏妥結賃金は20年1Q～24年4Q（四半期）

出所：LSEG、ECBのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.2%と前月の同+2.3%から減速しました。エネルギー価格の伸びがマイナスに転じたほか、サービス価格の伸びが鈍化しました。また、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPも、同+2.4%と前月（同+2.6%）から減速しました。
- ECB（欧州中央銀行）が主要国の賃金交渉の状況から将来の賃金上昇圧力を算出するECB賃金トラッカーによると、ユーロ圏の賃金の上昇ペースが年末にかけて大幅に鈍化する可能性が示唆されています。同指数では、2025年12月には賃金上昇率が前年比+1.6%まで減速するとされています。ECBはこの理由として、2024年に支払われた高水準の一時金が2025年は見込まれないことと、一部のセクターにおいて賃上げが2024年に前倒して行われたことを指摘しています。かかる中、今後一段の賃金の伸び鈍化が見込まれ、高止まりするサービス価格は減速することが見込まれます。インフレ再加速懸念が後退する中、ECBは現在2.25%の預金ファシリティ金利を、次回会合で中立金利とみられる2%に向けて引き下げる可能性が高いとみられます。また、米国の関税発動による景気減速リスクが一段と高まった際には、ECBは更なる利下げの要否を判断していくと考えます。

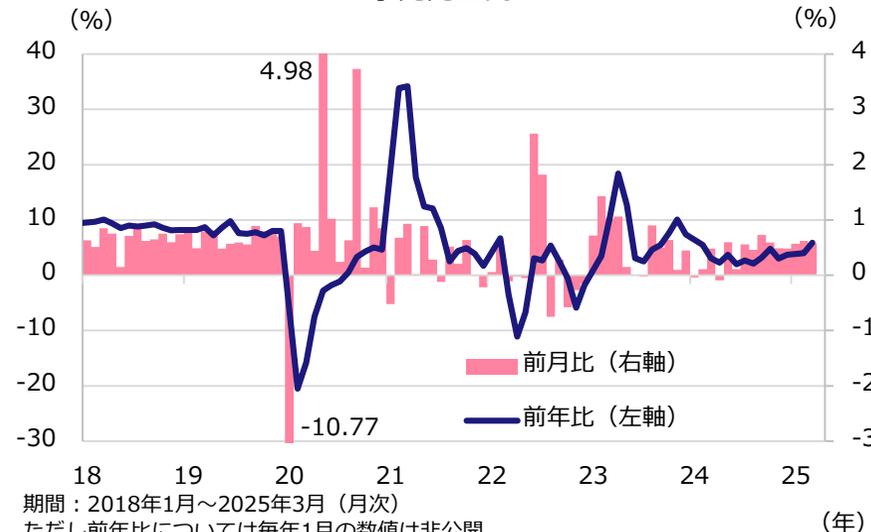
## 1-3月期実質GDP成長率は、消費など内需が堅調に推移し前年比で横ばいに

実質GDP成長率の推移



期間：2016年1-3月期～2025年1-3月期（四半期）  
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

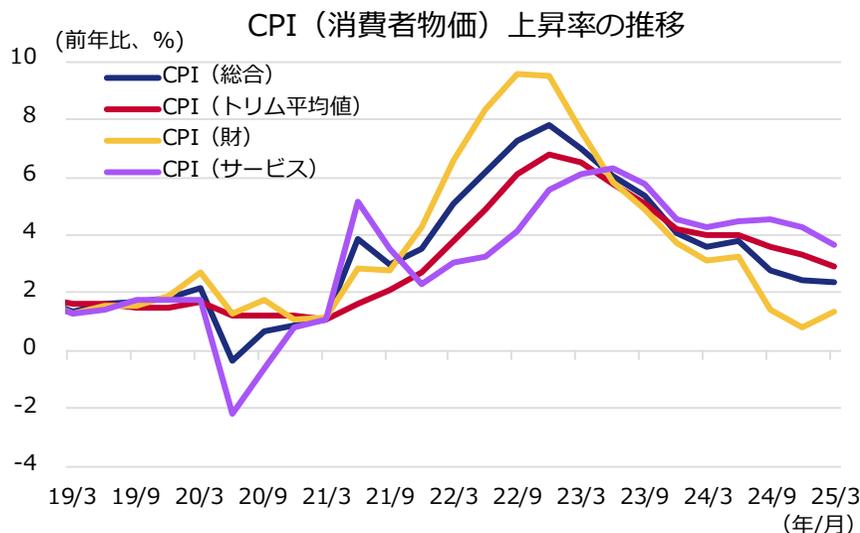
小売売上高



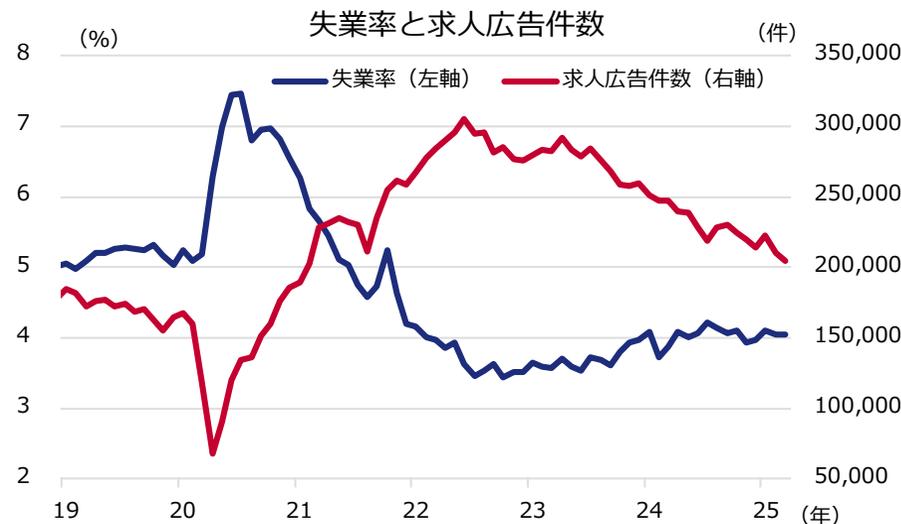
期間：2018年1月～2025年3月（月次）  
ただし前年比については毎年1月の数値は非公開  
棒グラフの見切れている箇所は、横に数値を記載  
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 2025年1-3月期の実質GDPは、前期比+1.2%と前期から鈍化したものの、前年比は+5.4%と前期から横ばいとなりました。消費が拡大しており、政府の消費財買い替え支援策などが支えになったとみられます。純輸出の寄与度は前期から縮小したものの、米国の関税強化に備えた駆け込み需要とみられる動きから、3月の輸出は大幅に伸びが拡大しました。米国は4月に対中関税を145%に引き上げており、4月の製造業PMIで新規輸出受注が大幅に低下した中、4-6月期は輸出の減少が見込まれます。もっとも、直近の報道によれば、米政権より、対中関税の引き下げの検討など、米中間の緊張緩和に向けた姿勢が示されており、中国の大幅な外需の減速を回避することも期待されます。
- 3月の小売売上高は前年比+5.9%と1-2月（同+4.0%）から伸びが拡大しました。政府の消費財買い替え支援策において今年1月より対象として追加された通信機器が伸びをけん引しました。4月25日に開催された中央政治局会議では、サービス消費の強化が示されました。これまでの財消費を中心とした消費支援策を拡大し、新たにサービス消費も対象になるとみられ、今後の具体的な政策内容の提示が待たれます。

## 1-3月期のCPIはトリム平均についてもRBA目標レンジ内に鈍化



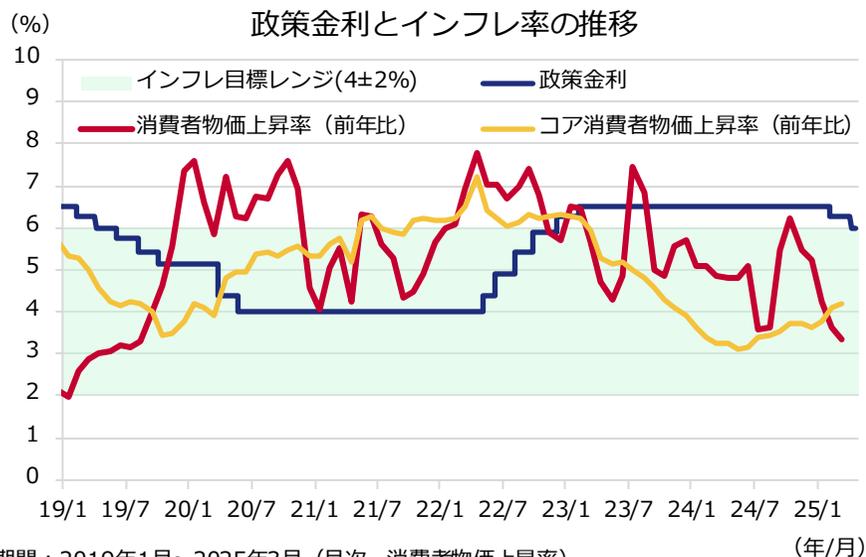
期間：2019年1-3月期～2025年1-3月期（四半期）  
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2019年1月～2025年3月（月次）  
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 1-3月期のCPIは、総合が前年比+2.4%と前期から横ばい、価格変動の大きい品目を除いたトリム平均は同+2.9%と前期から減速し、RBA（豪州準備銀行）の目標レンジ（2-3%）内に収束しました。サービス関連項目の伸びが一段と鈍化しました。財CPIの伸びは加速しましたが、これは一部の世帯が電気料金の補助金を使い切ったことが要因の一つとなっています。5月3日の総選挙に向けた公約によれば、与党労働党も最大野党の保守連合も、電気料金の補助金政策の延長を提示しています。また、米政権の関税政策を巡って、アルバニー首相は米国への報復措置を行わないとしています。かかる中、豪州の財CPIが一段と加速する可能性は低いと考えます。
- 3月の失業率は4.1%と安定した推移が続く一方で、求人広告件数は減少傾向が続いています。米政権の関税政策によって世界景気が鈍化する場合、豪州の労働市場のさらなる軟化も懸念されます。一方で、RBAは海外動向が豪州景気やインフレに影響を及ぼす場合は、適切な金融政策対応を行う準備が整っている旨を4月理事会の声明文で示しています。直近のCPIの着実な減速はRBAの利下げを後押しするとみられ、豪州景気を支える見込みです。

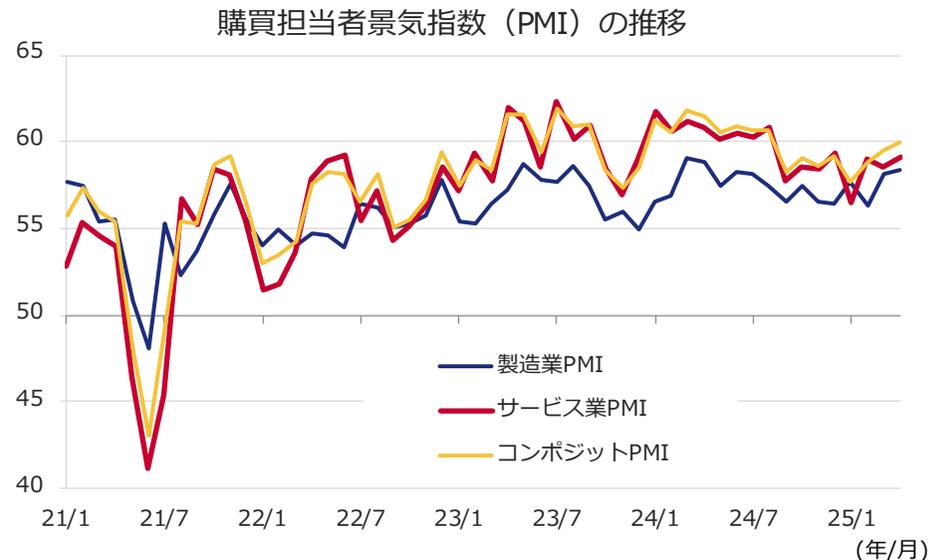
## CPI減速継続やルピーの反発から、中銀の利下げが継続するとみられる



期間：2019年1月～2025年3月（月次、消費者物価上昇率）

2019年1月1日～2025年4月25日（日次、物価目標レンジ・政策金利）

出所：LSEG、ブルームバーグ、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

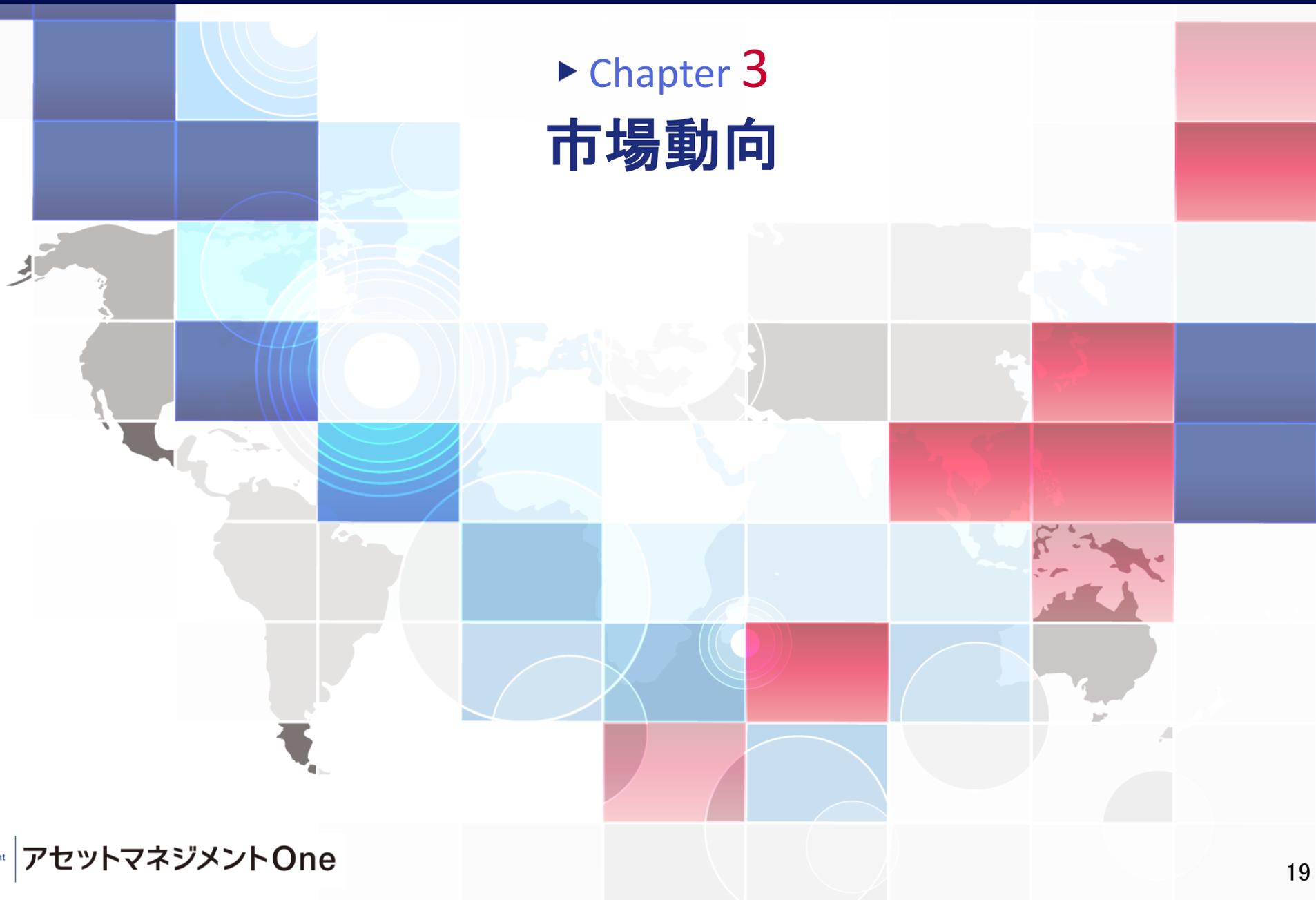


期間：2021年1月～2025年4月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月のCPIは前年比+3.34%と、引き続き野菜などの価格下落から食料品価格の伸びが縮小し、前月からさらに減速しました。一方で、コアCPIは中銀の物価目標レンジ内に収まっているものの足元で加速が続いています。これは金価格の上昇が要因の一つとなっています。
- インド中銀は4月会合で、政策金利を0.25%引き下げ、6.0%とすることを決定しました。また、中銀は声明文で政策スタンスを「中立」から「緩和的」へ変更しました。足元では、CPIの減速継続や、米関税動向を受けたドルの下落によるルピーの反発などから、インド中銀の利下げを後押しする地合いとなっています。利下げは国内景気の支えになるとみられます。
- 4月のPMI速報値は製造業、サービス業ともに上昇しました。米相互関税の上乗せ分について90日間適用が猶予されたことへの安心感などから、新規輸出受注が大幅に上昇しました。米関税動向の先行き不透明感はまだ根強いものの、米国は優先的に交渉を進める国の一つとしてインドを挙げています。今後、貿易協定の締結など関税軽減に向けた交渉の進展が期待されます。

▶ Chapter 3  
市場動向



# 市場動向の概況

## ✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ  
工業株価平均

米国は相互関税の上乗せ分について90日間の適用猶予を発表したものの、中国に対する高関税は残っていることから、米景気への悪影響が懸念されます。一方で、FRBの利下げや、米政権による減税への期待などが株価の支えとなる見込みです。

日経平均株価

米関税の世界景気への悪影響や円高進行リスクによる業績下押しが懸念されるものの、日米通商交渉の合意期待や、企業による自社株買いなど資本効率改善に向けた動きが株価の支えになる見込みです。

米国10年国債利回り

FRBは今後の関税発動による景気への悪影響を物価上昇よりも重視していくとみられ、年央以降、積極的に利下げを進めるとみられます。一方、政権による一段の関税引き上げや金融政策への干渉が米資産売りを招く可能性には留意が必要です。

日本10年国債利回り

日米の通商交渉が進む中、日銀は米関税政策の影響を見極めるべく、追加利上げを当面見送るとみられます。関税による景気下押しリスクが後退した際は、賃上げによる国内物価上昇圧力などを背景に追加利上げの可能性もあります。

ドル/円

関税引き上げに伴う米景気下押し懸念を背景にFRBは積極的に利下げを進める可能性があり、円は対ドルで強含む可能性があります。一方で、日銀の追加利上げが当面見送られるとみられることは、円の上値を抑制するとみられます。

## ✓ 相場見通し(今後1カ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	ドル/円
予想レンジ	39,000~41,000ドル	35,000~38,000円	4.0~4.5%	1.2~1.4%	142~147円

# マーケット・オーバービュー

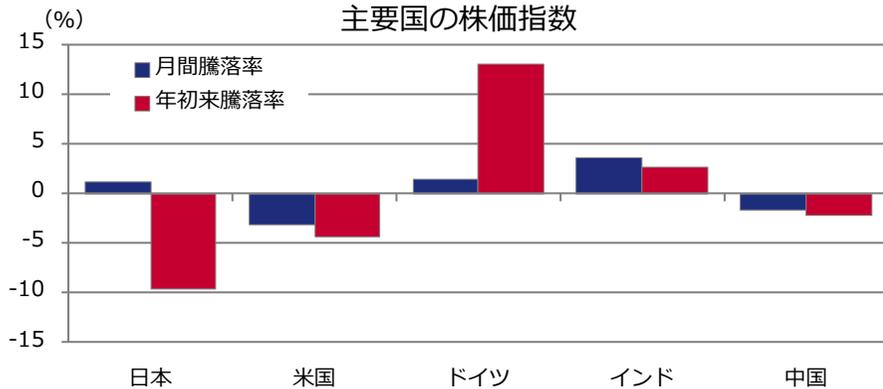
		4月 末値	騰落率 (%、債券は変化幅)						4月 末値	騰落率 (%)				
			1カ月	3カ月	1年	3年	1カ月	3カ月		1年	3年			
株式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	40,669	▲3.17	▲8.70	+7.55	+23.33	為替 (対ドル)	ユーロ	1.13	+4.74	+9.32	+6.22	+7.43	
	ドイツDAX指数	22,496	+1.50	+3.52	+25.46	+59.58		英ポンド	1.33	+3.18	+7.53	+6.70	+6.00	
	日経平均株価	36,045	+1.20	▲8.91	▲6.15	+34.26		豪ドル	0.64	+2.48	+2.96	▲1.10	▲9.33	
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,112	+1.04	+1.78	+6.40	+3.41		ブラジルリアル	5.67	+0.54	+3.00	▲8.47	▲12.36	
REIT	米国REIT (配当込み)	25,281	▲1.98	▲0.30	+16.27	▲3.24		人民元	7.26	▲0.04	▲0.15	▲0.25	▲8.97	
	国内REIT	1,712	+1.23	+0.45	▲5.32	▲13.33		インドルピー	84.61	+1.10	+2.46	▲1.41	▲9.54	
	国内REIT (配当込み)	4,432	+1.54	+1.80	▲0.53	▲1.14		ドル	143.07	▲4.59	▲7.81	▲9.34	+10.31	
	豪州REIT (配当込み)	1,228	+6.47	▲4.84	+9.15	+16.45		ユーロ	162.01	▲0.12	+0.77	▲3.69	+18.38	
債券 利回り	米国 (10年)	4.16 %	▲0.04	▲0.38	▲0.52	+1.23		為替 (対円)	英ポンド	190.68	▲1.57	▲0.88	▲3.27	+16.86
	米国ハイイールド債券	8.00 %	+0.18	+0.63	▲0.25	+0.99			豪ドル	91.59	▲2.23	▲4.99	▲10.33	▲0.07
	日本 (10年)	1.31 %	▲0.18	+0.06	+0.44	+1.10	ブラジルリアル		25.20	▲4.10	▲5.14	▲17.04	▲3.42	
	ドイツ (10年)	2.44 %	▲0.29	▲0.02	▲0.14	+1.51	人民元		19.67	▲4.85	▲7.81	▲9.76	+0.08	
						インドルピー	1.69		▲3.60	▲5.40	▲10.35	▲0.13		

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

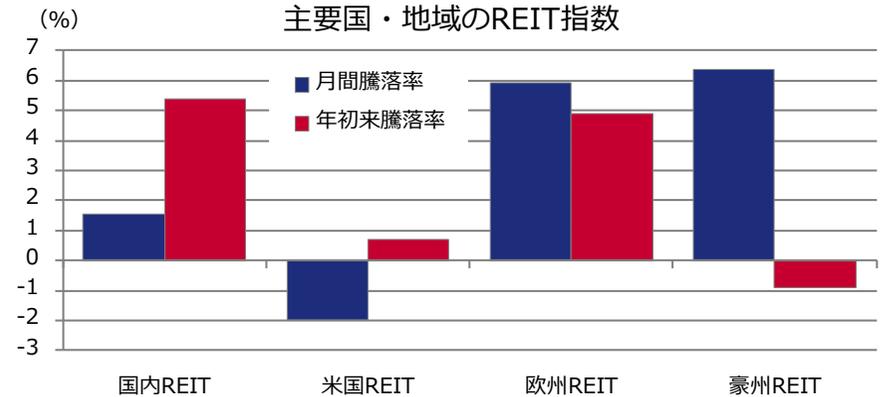
(注) 株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。

(注) 国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

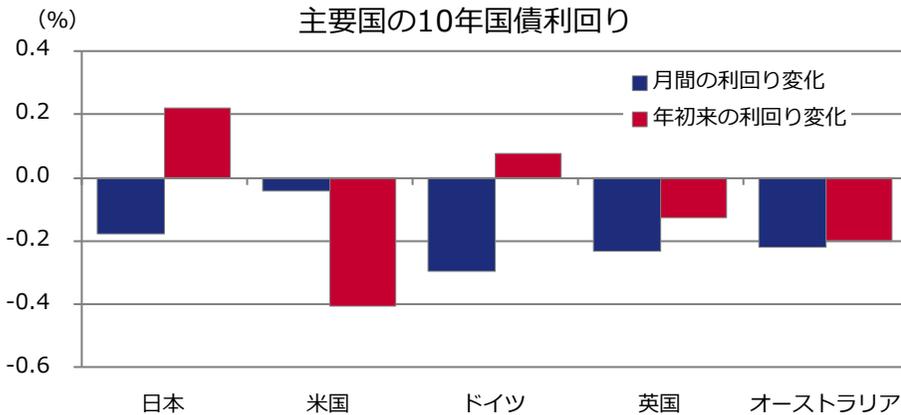
# 前月のまとめ



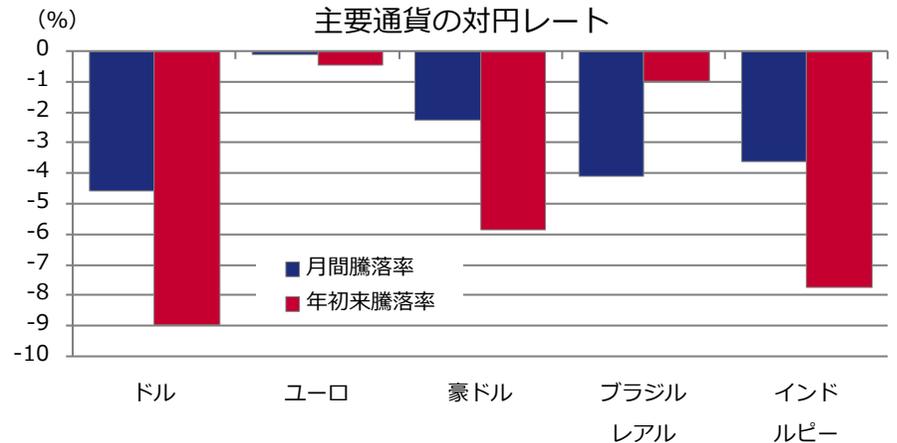
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2025年4月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年4月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数  
 【中国】上海総合指数



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2025年4月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年4月末の期間  
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス  
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス  
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2025年4月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年4月末の期間



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2025年4月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年4月末の期間

## 米国株式

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国株式市場』は下落しました。
- 上旬は、米政権の相互関税発表を受けて景気悪化懸念が強まり急落した後、中国以外について関税上乗せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小しました。中旬は、相互関税で電子機器が対象外とされたことが好感されたものの、米大統領がFRB（米連邦準備理事会）議長解任を示唆し、下落しました。下旬は、米政権の対中関税引き下げ示唆など緊張緩和に向けた動きなどから、上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
(2024年4月末～2025年4月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米政権による減税や規制緩和への期待</li> <li>FRBの利下げ観測</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米関税による世界景気への悪影響</li> </ul>

### 米国と各国の交渉や米経済指標を注視

関税発動や移民制限、政府職員削減などのネガティブな影響が今後米経済指標に表れ、株価の重しとなる可能性があります。一方で、FRBの利下げ再開、米政権による関税軽減、減税や規制緩和への期待などが株価の支えとなる見込みです。米国は相互関税の上乗せ分について90日間の適用猶予を発表したものの、中国に対する高関税は残っていることから、米景気への悪影響が懸念されます。当面、中国をはじめ各国との交渉が進展するかどうか注視されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：39,000～41,000ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米政権の相互関税で日本にも高関税が課せられる方針が示され、急落した後、中国以外について相互関税上乗せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小しました。中旬は、米中貿易紛争激化への懸念や米大統領のFRB議長解任示唆を受けたドル売りに伴う円高が嫌気され、下落しました。下旬は、米政権による緊張緩和に向けた動き、日米交渉進展期待、円高一服などから上昇しました。

日経平均株価  
(2024年4月末～2025年4月末：日次)



※日経平均株価を使用

### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日米通商交渉の合意期待</li> <li>企業の資本効率改善に向けた取り組み</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米関税による世界景気への悪影響</li> </ul>

### 日米通商交渉を注視

米関税の世界景気への悪影響や円高進行リスクが懸念されるものの、日米通商交渉の合意期待や、企業による自社株買いなど資本効率改善に向けた動きが株価の支えになる見込みです。4月下旬から本格化しつつある国内企業決算発表では、関税の影響が不透明として業績見通しについて発表を見送る動きがみられました。日米は通商交渉で早期に合意する可能性があるものの、関税が全面的に撤回されるかどうかは定かではなく、業績不透明感は当面残る見込みです。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：35,000～38,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 欧州株式

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、米政権の相互関税発表を受けて景気悪化懸念が強まり、急落した後、中国以外について相互関税上乘せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小しました。中旬は、米政権の政策不透明感を背景に米国市場から資金流出がうかがわれる中、欧州株が選好され、上昇しました。下旬は、米政権による対中関税引き下げ示唆など緊張緩和に向けた動きから上昇しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBの利下げ観測</li> <li>欧州各国の財政拡張期待</li> <li>欧州が米国から引き揚げられた資金の受け皿になるとの見方</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米関税による世界景気への悪影響</li> <li>ウクライナ和平を巡る不透明感</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：21,500～23,000



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、  
欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

### 米政権の政策や欧州財政政策を注視

当面は米関税の世界景気への悪影響が懸念されるものの、欧州財政拡張に向けた期待などから欧州株価は支えられる見込みです。ECB（欧州中央銀行）が当面利下げを継続することや、米国から引き揚げられた資金の受け皿になるとの見方も支えとなる見込みです。もっとも、米政権はウクライナ和平に向けた協議の場などでEU（欧州連合）に敵対的な姿勢を示してきています。今後、EUに対する相互関税の上乗せ分や自動車関税について撤回・軽減に向けて交渉が進展するかどうかは不透明です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## エマージング株式

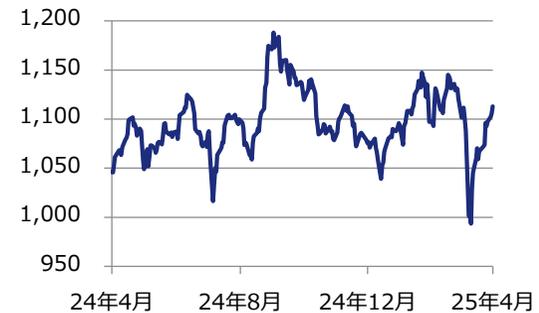
### ■ 前月の相場動向

- 4月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米政権の相互関税発表を受けて景気悪化懸念が強まり大幅に下落した後、中国以外について相互関税上乘せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小しました。中旬は、米中貿易紛争激化への懸念がくすぶったものの、ドル安進行が新興国資産の支えとなり、上昇しました。下旬は、米政権による対中関税引き下げ示唆など緊張緩和に向けた動きから上昇しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国の景気刺激策</li> <li>インド・韓国などの対米通商交渉の進展期待</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米関税による世界景気への悪影響</li> </ul>

**エマージング株価指数**  
(2024年4月末～2025年4月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックス  
(米ドル建て)を使用

### 米中交渉を注視へ

米関税の世界景気への悪影響が懸念される一方で、ドル安傾向や中国当局による景気刺激策などが新興国株価の支えになるとみられます。米国は相互関税の上乗せ分について90日間の適用猶予を発表したものの、中国に対する高関税は残っていることから、中国景気への悪影響が懸念されます。インドや韓国などと米国は早期に通商交渉で合意する可能性がうかがえる一方、中国とは交渉の行方が不透明となる中、動向が注視されます。

## 米国REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、米政権の相互関税発表を受けて景気悪化懸念が強まり大幅に下落した後、中国以外について相互関税上乗せ分の適用猶予が発表され、下落幅を縮小しました。中旬は、米国市場でリスク回避の動きが続く中、関税による直接の影響を受けにくい資産として米国REITが選好され、上昇しました。下旬は、米長期金利の低下が好感されたことやリスク回避姿勢の後退などから上昇しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米政権による減税や規制緩和への期待</li> <li>FRBの利下げ観測</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米関税による国内景気への悪影響</li> <li>商業用不動産市場の先行き不透明感</li> </ul>

米国REIT  
(2024年4月末～2025年4月末：日次)



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

### 米長期金利と不動産市場の動向を注視

米関税による国内景気への悪影響が懸念されるものの、米政権による減税や規制緩和への期待やFRBの利下げ観測などが、米国REITの支えとなる見込みです。関税の直接的な影響を受けにくい資産として選好される可能性もあります。一方で、オフィスなど商業用不動産市場の先行きには引き続き注意が必要です。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 米政権の相互関税発表を受けて世界的にリスク回避の動きが強まり、市場が変動の激しい展開となる中、J-REITも一時下落しました。その後、関税の直接の影響を受けにくいJ-REITのディフェンシブ性が評価されたことや日銀の利上げ観測後退もあって、上昇に転じました。月末にかけては米政権の緊張緩和に向けた動きからリスク選好が改善する中、J-REITは横ばい圏で推移しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>高い分配金利回り</li> <li>日銀は追加利上げを急がないとの見方</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米政権の政策発動などによるリスク回避姿勢の強まり</li> </ul>

## J-REIT

東証REIT指数

(2024年4月末～2025年4月末：日次)



※東証REIT指数（配当込み）を使用

### 日銀の利上げ観測後退などが支えに

高い分配金利回りや、関税の直接的な影響を受けにくいとの見方から、底堅く推移する可能性があります。日銀は追加利上げを急がない見込みで、国内長期金利上昇の一服もJ-REITの支えとなる見込みです。J-REITについては金利のある環境に適応する形の資本効率改善（物件入れ替えや自己投資口取得など）や、賃料引き上げの動きが広がりつつあります。3月の都心5区のオフィス空室率は2カ月ぶりに低下、賃料は14カ月連続で上昇し、オフィス需要は堅調に推移しています。

## 豪州REIT

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、米相互関税を受けた世界的な株安に伴うリスク回避の動きから下落した後、相互関税の上乗せ分の適用猶予が発表され、上昇に転じました。中旬は、比較的堅調な労働指標や、豪州長期金利の低下などを受けて上昇しました。下旬は、米政権の対中強硬姿勢の緩和や、豪州の四半期CPI（消費者物価指数）の減速に伴うRBA（豪州準備銀行）の利下げ観測から、大幅に上昇しました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

### ■ 今後の見通し

上昇要因	・ RBAの金融緩和と消費回復期待
下落要因	・ 米政権の政策を巡る不透明感に伴うリスク選好の後退

#### 海外要因に不透明感も、国内景気回復期待が支えに

RBAの金融緩和に伴う住宅ローン金利の低下や、5月3日投開票の総選挙向け公約で主要政党が提示した補助金政策などを受け、家計消費が回復に向かうとの期待が、豪州REITの上昇要因になるとみられます。また、中国の景気減速が想定よりも抑制されるとの期待も豪州REIT相場を下支えするとみられます。ただし、米政権の政策を巡る不透明感は依然としてくすぶり、豪州REITの重しとなる場面もあると考えます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米国債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、トランプ大統領の大幅関税引き上げの発表を受け、リスク回避の動きにもかかわらず米債売りが進み、金利は上昇しました。中旬は、相互関税で電子機器が対象外とされたことなどから金利は低下した後、米大統領がFRB議長解任を示唆し、低下幅を縮小しました。下旬は、米中貿易紛争が緩和に向かうとの期待から、金利は低下しました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米政策不透明感による米資産売り</li> <li>米政権による減税や規制緩和への期待</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBの大幅利下げ期待</li> </ul>

### レンジ推移を見込む

政権による関税の一段の引き上げや金融政策への干渉が米資産売りを招く可能性には留意が必要です。一方、パウエルFRB議長はトランプ政権による想定を大幅に上回る関税発動を受けて、恐らく今年いっぱいには失業率とインフレ率がFRBの目標から遠ざかると指摘しました。また、物価の安定と雇用の最大化の責務が相反する局面では、双方の動向を見極めつつ慎重に金融政策を運営していく姿勢を示しました。かかる中、FRBは今後トランプ政権の関税発動による景気への悪影響を物価上昇よりも重視していくとみられ、年央以降、積極的に利下げを進めるとみられます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

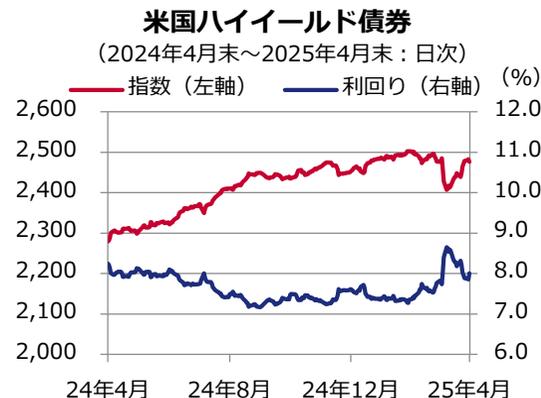
米国10年国債利回り：4.0～4.5%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『米国ハイイールド債券市場』はほぼ横ばいでした。
- 上旬は、トランプ大統領の大幅関税引き上げの発表を受け、景気悪化懸念から対国債利回り格差が急拡大し、相場は下落しました。中旬は、相互関税で電子機器が対象外とされたことなどから相場は上昇した後、米大統領がFRB議長解任を示唆し、上昇幅を縮小しました。下旬は、米中貿易紛争が緩和に向かうとの期待から、相場は上昇しました。



※ICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用

### ■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米政権による減税や規制緩和への期待</li> </ul>
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米景気減速懸念</li> </ul>

### トランプ政権の政策を注視

関税発動の影響により、今後景気が大幅に減速する可能性は依然高く、相場は弱含むとみられます。また、市場の緊張が再び高まる場合は、ハイイールド債券市場の流動性が大幅に低下する可能性もあります。米国ハイイールド債の対国債利回り格差は、米景気減速懸念を反映し、年初と比較して拡大した水準にあります。一方で、米政権による減税や規制緩和への期待を背景としてリスク選好が改善すれば、米国ハイイールド債券市場は底堅く推移すると考えられます。また、米国ハイイールド債券のデフォルト率はおおむね安定しています。

## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『国内債券市場（10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、トランプ米大統領が日本に対して想定よりも高水準の関税引き上げを発表したことから、金利は低下しました。その後、低調な入札結果などを背景に低下幅を縮小しました。中旬は、日銀の早期利上げ観測が後退し、金利は低下しました。下旬は、日銀の金融政策決定会合を月末に控える中、リスク回避の動きが和らぎ、金利は上昇しました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・国内物価上昇圧力
金利の低下要因	・日銀の利上げ観測の後退 ・米景気減速懸念 ・リスク回避の動きが強まる可能性

#### レンジ内での推移を見込む

賃上げなどを背景とする国内物価上昇圧力は、金利を押し上げるとみられます。一方、5月会合で日銀は政策金利の据え置きを決定しました。会合後の会見で、植田総裁は基調的な物価上昇率は2%への収束に向けた動きからいったん足踏みする見通しであるとしました。日米の通商交渉が進む中、日銀は米関税政策の影響を見極めるべく、追加利上げを当面見送るとみられます。もっとも、米国の関税発動による日本経済の下押しリスクが後退した場合、利上げ観測が再度高まる可能性には留意が必要です。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：1.2～1.4%

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 4月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、トランプ米大統領の大幅関税引き上げの発表を受け、ECBの利下げ期待が高まる中、金利は低下しました。中旬は、ECBが4月理事会で利下げを決定したことに加え、今後の利下げ期待が高まり、金利は低下しました。下旬は、米関税や経済指標などの強弱材料が入り混じる中で、もみ合いでした。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	・国防費増額などの財政拡張策
金利の低下要因	・ECBの利下げ観測 ・米トランプ政権の関税政策

#### もみ合いの推移を見込む

国防費増額などの財政拡張策は、金利上昇要因となる見込みです。一方で、ECBの利下げ観測は、金利の下押し圧力になると考えられます。4月の理事会後の会見において、ラガルド総裁は、経済成長の下振れリスクを強調しました。その上で、金融市場の不安定化が金融引き締めと同等の効果をもたらすと指摘しました。米関税発動による欧州景気の下押しリスクがくすぶる中、ECBは現在2.25%の政策金利を、次回理事会で中立金利とみられる2%に引き下げる見込みです。その上で、米欧通商交渉の動向を見極めつつ、ECBは更なる利下げの要否を判断していくとみられます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.3～2.6%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## ドル

### ■ 前月の相場動向

- 4月のドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、トランプ大統領の大幅関税引き上げの発表を受け、ドルは大幅に下落しました。中旬は、パウエルFRB議長が利下げに慎重な姿勢を示したことを受け、トランプ米大統領が議長の解任を示唆したことなどから、ドル安が進行しました。下旬は、トランプ米大統領がパウエルFRB議長を解任しない方針を示したことや、米中貿易紛争が緩和するとの見方から、ドルは上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米政権による減税や規制緩和への期待</li> <li>日銀の追加利上げ観測の後退</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米景気減速懸念</li> </ul>

#### 米政策や日銀の金融政策を注視

関税引き上げに伴う米景気押し懸念を背景にFRBは積極的に利下げを進める可能性があり、円は対ドルで強含む可能性があります。一方で、日米の通商交渉が進む中、日銀は米関税政策の影響を見極めるべく、追加利上げを当面見送るとみられます。また、米国の関税が早期撤回されるなど米景気減速への懸念が和らぐ場合は、ドル買いにつながるとみられます。

#### 今後1カ月の見通し

(対円)



### ■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：142~147円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 4月のユーロは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米政権の相互関税発表を受けて米景気悪化懸念が強まる中、米国の株式・債券・ドルすべてが売られる動きとなり、ユーロは上昇しました。中旬も、トランプ米大統領がパウエルFRB議長解任を示唆したことなどからドル安が進行し、ユーロは上昇しました。下旬は、米政権による緊張緩和に向けた動きから幅広い通貨に対するドル売りが一服し、ユーロは弱含みました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧州各国の財政拡張期待</li> <li>欧州が米国から引き揚げられた資金の受け皿になるとの見方</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBの利下げ観測</li> </ul>

#### 欧州財政拡張期待が支えに

ECBは中立金利2%に向けた利下げを進める一方、欧州財政拡張の可能性が高まる中、欧州市場が米国から引き揚げられた資金の受け皿になるとの見方もあって、ユーロは支えられる見込みです。なお、米政権はウクライナ和平に向けた協議の場などでEUに敵対的な姿勢を示してきており、相互関税の上乗せ分や自動車関税について撤回・軽減に向けて交渉が進展するかどうか、動向が注視されます。

#### 今後1カ月の見通し

(対ドル)



### ■ 1カ月の予想レンジ

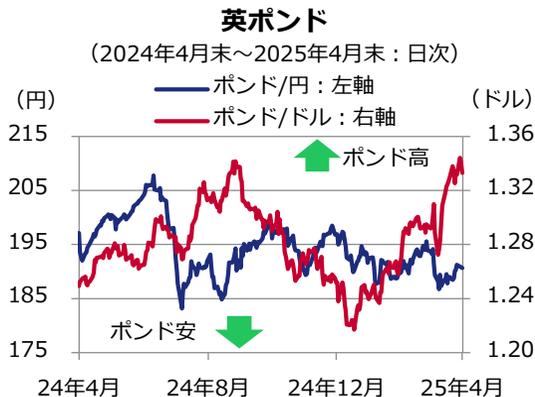
ユーロ/ドル：1.10~1.15ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## 英ポンド

### ■ 前月の相場動向

- 4月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米政権の相互関税発表を受けて下落した後、米国の株式・債券・ドルすべてが売られる動きとなり、ポンドは上昇に転じました。中旬は、トランプ米大統領がパウエルFRB議長解任を示唆したことなどからドル安が進行し、ポンドは上昇しました。下旬は、米政権による緊張緩和に向けた動きから幅広い通貨に対するドル売りが一服し、ポンドは弱含みました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米英通商交渉の早期合意期待</li> <li>米政権による英国に対する関税率の低さ</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>英中銀の利下げ観測</li> </ul>

#### 米英交渉の早期合意期待などから強含み

米政権の相互関税において英国は一律10%のみで、日本やEUのように上乗せ分は課されませんでした。また、米政権は英国と貿易協定を早期に締結できるとしています。こうした中、ポンドは主要通貨に対して強含むとみられます。世界景気が急速に悪化しない限り、英中銀は利下げを急がず、ポンドは支えられる見込みです。

今後1カ月の見通し  
(対ドル)

## 豪ドル

### ■ 前月の相場動向

- 4月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米相互関税を受けた世界的な株安に伴うリスク回避の動きから下落した後、相互関税の上乗せ分の適用猶予が発表され、下げ幅を縮小しました。中旬は、トランプ米大統領がパウエルFRB議長解任を示唆したことを受けた米資産売りから、豪ドルは上昇しました。下旬は、米政権による緊張緩和に向けた動きから米ドル売りが一服する中、豪ドルはもみ合いで推移しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>国内景気回復期待</li> <li>資源需要回復期待</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米政権の政策を巡る不透明感</li> </ul>

#### 米関税政策を巡る不透明感はあるものの、国内景気の回復期待が支えに

金融緩和や5月3日投開票の総選挙向け公約で主要政党が提示した補助金政策などを受け、家計消費が回復に向かうとの期待は、豪ドルの上昇要因になります。また、米国の対中関税引き下げや、中国政府の景気支援策などで中国の景気減速が想定よりも抑制されると見込まれる場合は、資源価格の上昇が豪ドルを下支えする可能性があります。一方で、米政権の政策を巡る不透明感依然としてくすぶり、豪ドルの重しになるとみられます。

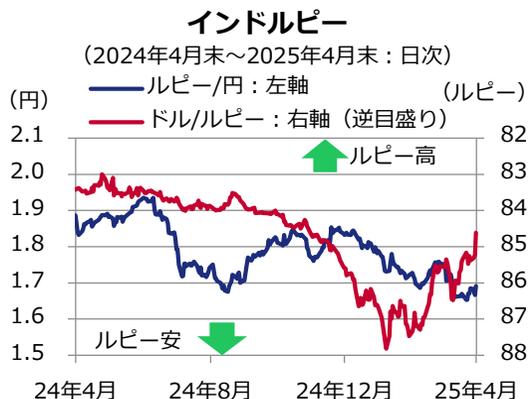
今後1カ月の見通し  
(対ドル)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 4月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米相互関税を受けた世界的な株安に伴うリスク回避の動きから、ルピーは下落しました。中旬は、米政策の先行き不透明感に伴う米資産売りから、ルピーは上昇しました。下旬は、インド、パキスタン間の情勢悪化が重しとなったものの、輸出業者のドル売りやインド株式への資金流入から、ルピーは上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国との早期の貿易協定締結期待</li> <li>・インド資産市場への資金流入</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・インド中銀の利下げ</li> <li>・地政学リスクの高まり</li> </ul>

#### 底堅い推移を見込む

米関税交渉でインドは他国と比べて早期の貿易協定締結に至るとの期待などから、インド株式へ海外投資家の資金が戻りつつあります。この動きが続けばインドルピーの上昇要因になるとみられます。一方で、インド中銀の利下げ継続姿勢や、インドとパキスタンの間で緊張の高まりが続いていることなどは、当面ルピーの重しとなる可能性に留意が必要です。

#### 今後1カ月の見通し

(対ドル)



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

# 当資料で使用している指数について

- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
  - 東証株価指数、東証REIT指数の指数値および東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数、東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。
  - MSCI米国、MSCI欧州、MSCI日本、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
  - ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
  - FTSE®は、London Stock Exchange Group企業が所有する商標であり、ライセンスに基づきFTSE International Limitedによって使用されています。FTSEのインデックスおよびFTSEの格付けに関する全ての権利はFTSEおよびライセンサ各社に帰属します。FTSEおよびライセンサ各社はFTSEのインデックスおよびFTSEの格付けまたは基礎データに関する瑕疵または不作為に対して如何なる責任も負いません。また、何人も本媒体に含まれるFTSEのインデックス、格付け、または基礎データに依存することは許されません。書面に基づくFTSEの同意がない限りFTSEのデータを再配信することは許されません。FTSEは本媒体の内容について販売促進や出資、保証することはありません。
  - ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ
- LLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
  - ストックス・ヨーロッパ600 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。

# 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

## 【投資信託に係るリスクと費用】

### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

#### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

#### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.288%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

## 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。