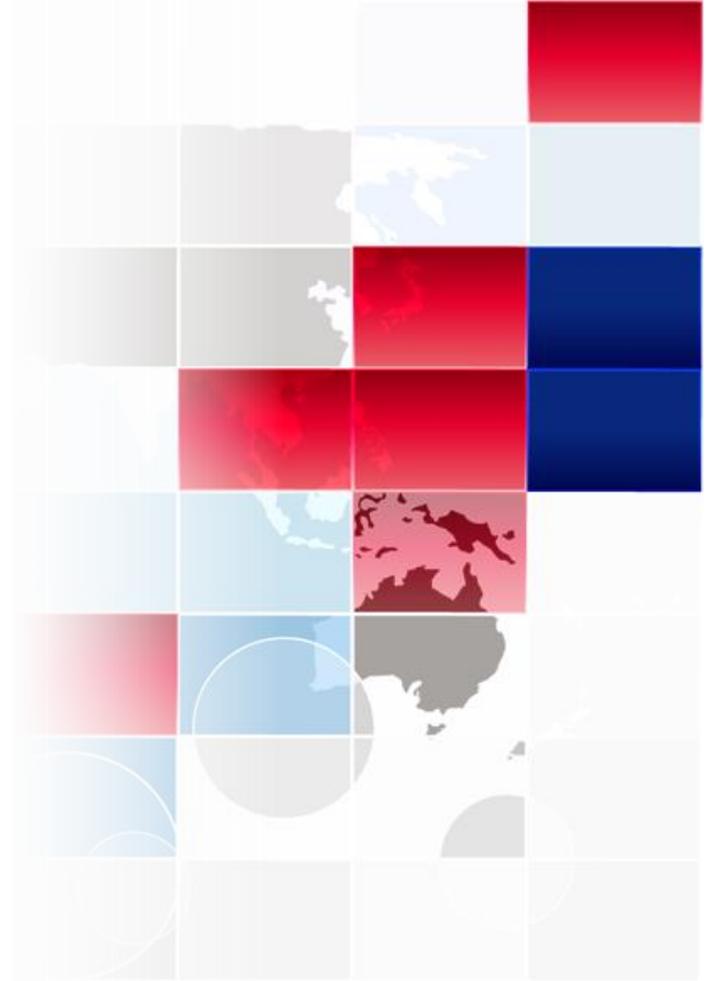

マーケット・インサイト

2025年6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

外国為替市場
米国の関税・財政政策

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 6

2-2 各国経済動向 9

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 19

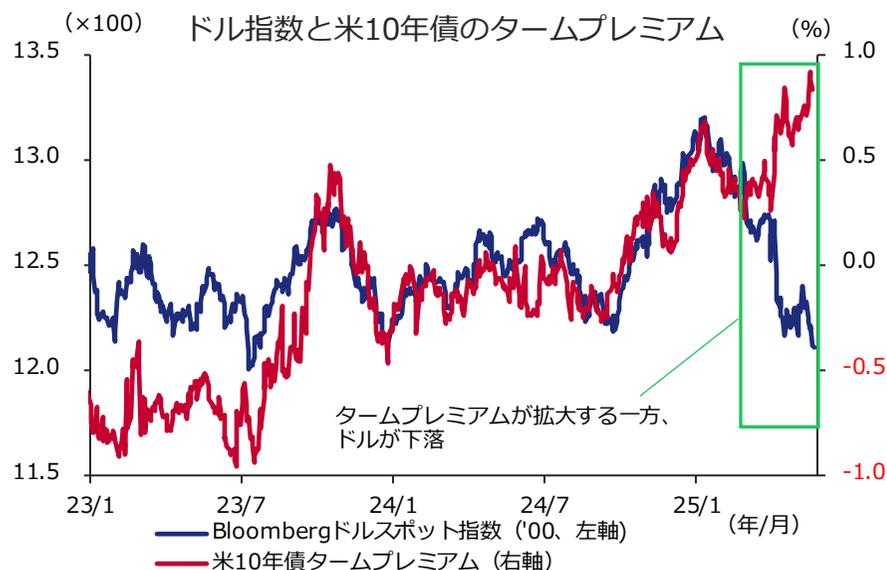
3-2 マーケット・オーバービュー 20

3-3 市場動向 22

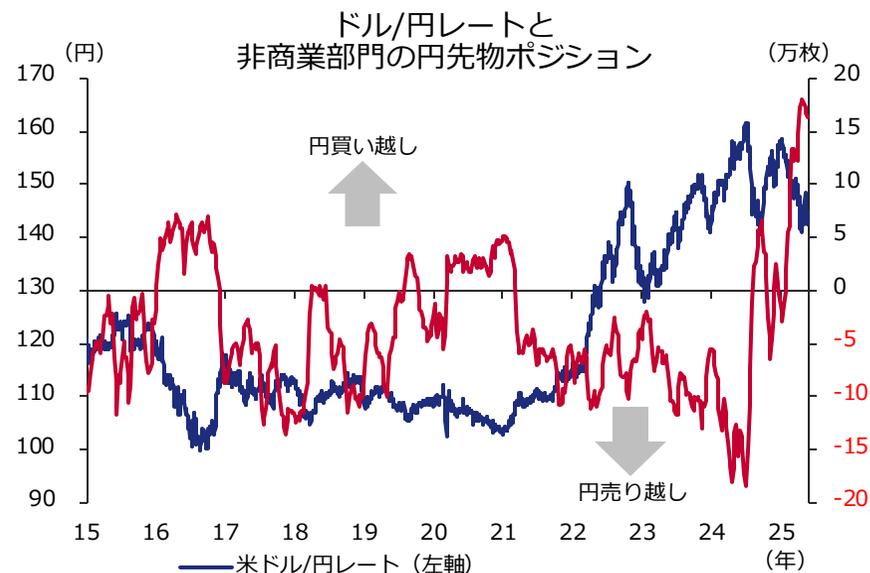
株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

ドルの先安観が根強いもよう



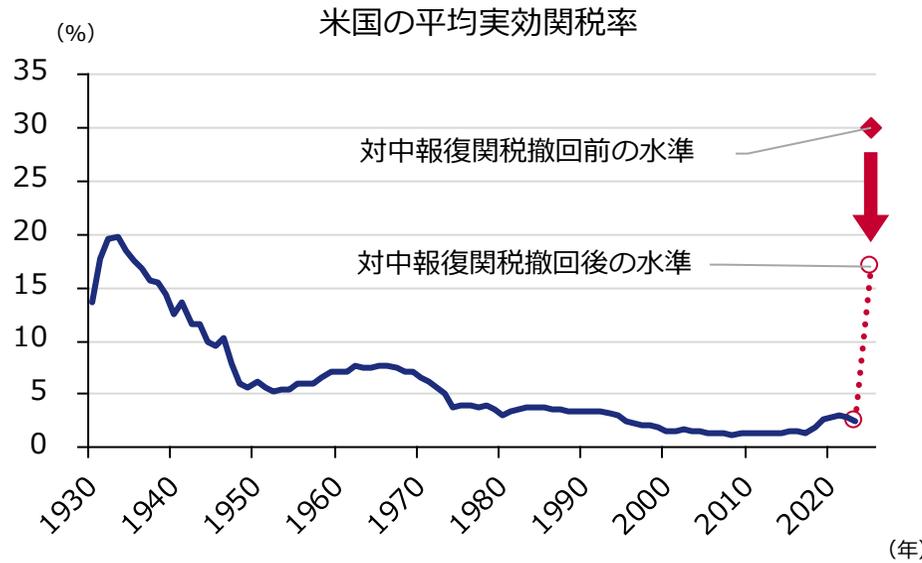
(注) Bloombergドルスポット指数は米ドルの主要先進国・新興国通貨に対する指数
(2004年12月31日 = 1,000)
期間：2023年1月2日～2025年5月30日 (日次)
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



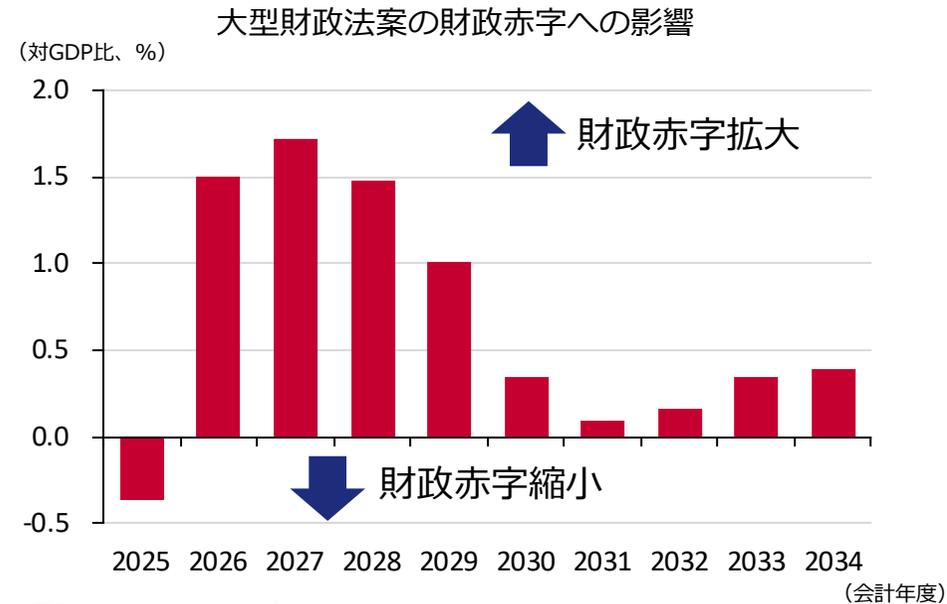
期間：ドル/円レート：2015年1月1日～2025年5月30日 (日次)
円先物ネットポジション：2015年1月6日～2025年5月27日 (週次)
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米相互関税上乗せ分の適用猶予や、米中の大幅関税引き下げなどを受けて、米主要株価指数は急落前の水準に戻りました。一方で、ドルは弱含み推移が続いています。米10年債のタームプレミアムとドル指数は今年3月にかけて、タームプレミアム拡大時にドル高となる関係でした。3月以降はその関係が崩れ、相互関税発表などを受けてタームプレミアムが拡大する中で、ドルが下落しています。タームプレミアムとは、長期間の債券を保有することで生じるリスクに伴う上乗せ金利です。プレミアムの拡大は政策や財政見通しの不透明感を反映しているとみられます。こうした不透明感がドル売りにつながっている可能性がうかがえます。
- 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、5月27日時点で円の買い越し幅は依然として過去最大に近い水準にとどまっています。海外投機筋の間ではドルの先安観が根強いもようです。日米交渉が続いていますが、6月のG7サミットの場合日米首脳が暫定合意を発表する可能性があります。為替水準について言及されるかどうか注目されます。

短期的には関税発動が米景気を下押しも、その後、拡張的な財政政策が米景気の支えに



期間：1930年～2023年（年次）※2025年は当社予想値
出所：USITC（米国際貿易委員会）等のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2025年～2034年（年次）
出所：CBO（米議会予算局）のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

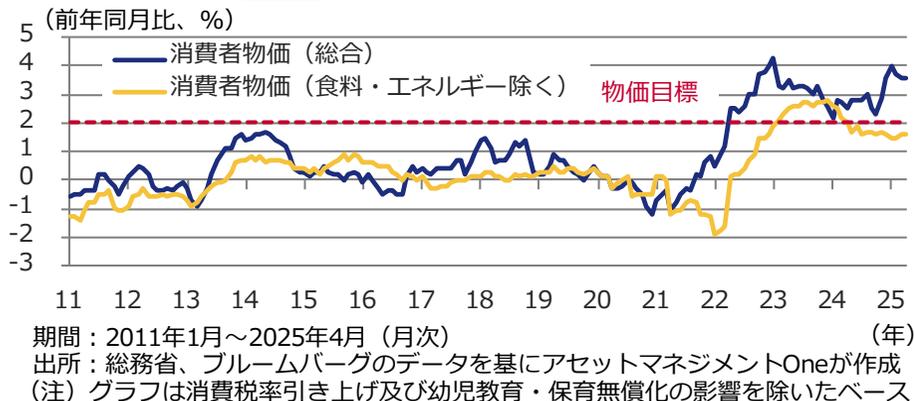
- 5月12日、トランプ米政権と中国政府は、互いに課した追加関税の引き下げを発表しました。引き下げた関税の一部は90日間の適用停止扱いとし、引き続き両国間で交渉が継続されます。これを受け、米国の平均実効関税率は17%程度まで低下したとみられます。もっとも、今後の交渉を経て相互関税の上乗せ部分は一部撤回が期待されますが一定程度は残る可能性があります。加えて、半導体、医薬品などのセクター別関税が予想され、最終的には平均実効関税率は約20%程度まで上昇すると想定されます。
- 米下院歳入委員会は、5月12日に大型財政法案「大きく美しい一つの法案」を発表しました。同法案は、2017年のトランプ減税の多くの措置の延長や、チップや残業代への課税撤廃、州・地方税（SALT）控除の上限引き上げなどを含みます。これから上院での審議が本格化しますが、財政規律を求める下院とより財政拡張を志向する上院との間で調整は難航する見通しです。法案成立の時期は、債務上限に抵触するXデーを迎えるとされる8月頃まで長引くとみられます。
- 短期的には関税発動が米景気を下押しものの、その後は拡張的な財政政策の実現が米景気を押し上げるとみられます。

▶ Chapter 2
経済動向

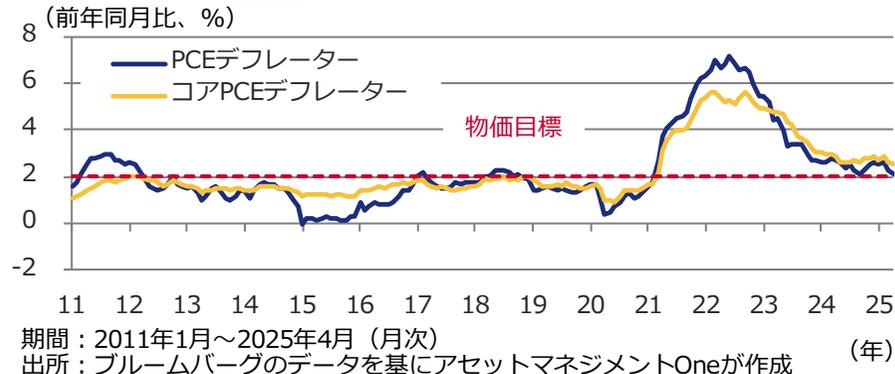
国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 減速も景気後退入りは回避	7月から複数回の利下げへ	トランプ政権による大規模な関税発動が米景気を下押すものの、その後、拡張的な財政政策の実現が米景気の支えとなるとみられます。パウエルFRB議長は利下げを急がない姿勢を示すも、FRBは7月以降3回利下げを実施すると見込みます。目先は米国と各国の間の貿易交渉、および議会で審議中の財政法案の動向が注視されます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ インフレの再加速 ▶ 関税発動による景気後退
 日本	 懸念材料はあるも底堅く推移	利上げはいったん様子見	米中貿易紛争がいったん緩和に向かい、日米協議を経て、日本に対する関税もある程度の引き下げが行われるとみられます。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。もっとも、依然として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"> ▶ 食料品等の価格高騰 ▶ 米関税政策の不確実性
 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になるとみられます。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、景気下振れリスクに対処すべく一段の利下げに踏み切る見通しです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ トランプ政権の負の影響 ▶ 製造業の低迷長期化
 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、政府は内需支援に重点を置き、消費の強化や民営企業の活性化に向けた取り組みを行うことを提示しました。米中は互いの関税を大幅に引き下げたものの、交渉を巡る先行き不透明感は依然強く、中国政府は関税の影響を見極め、追加の政策を検討するとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ トランプ政権の負の影響 ▶ 不動産不況発の金融システム不安

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

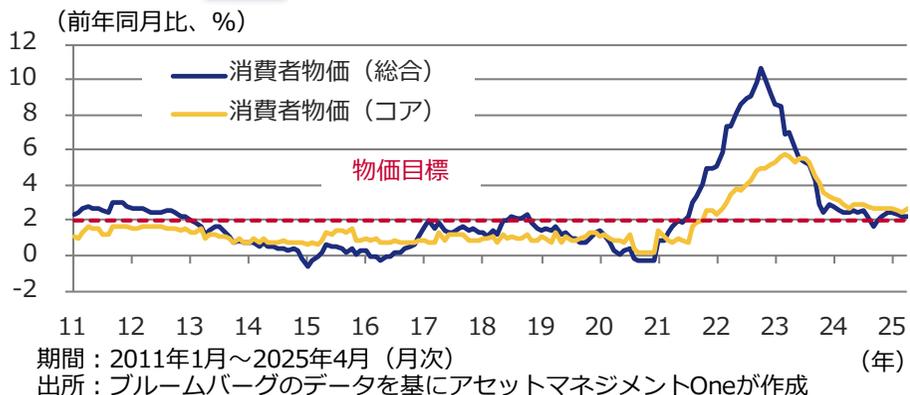
日本のインフレ率の推移



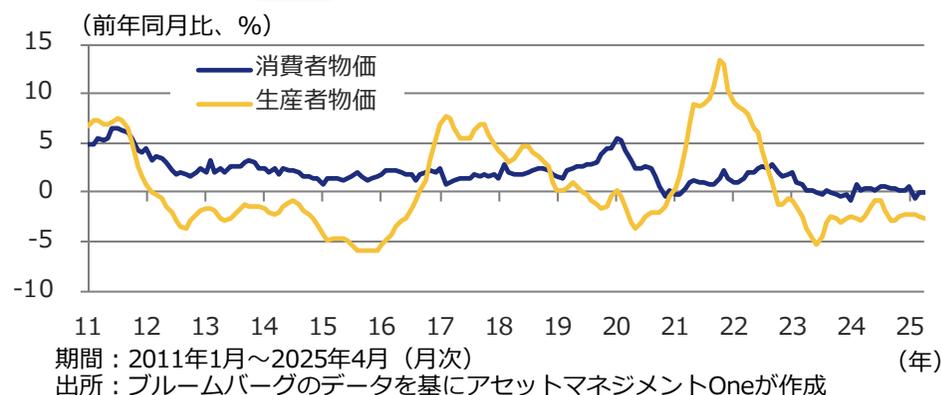
米国のインフレ率の推移



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

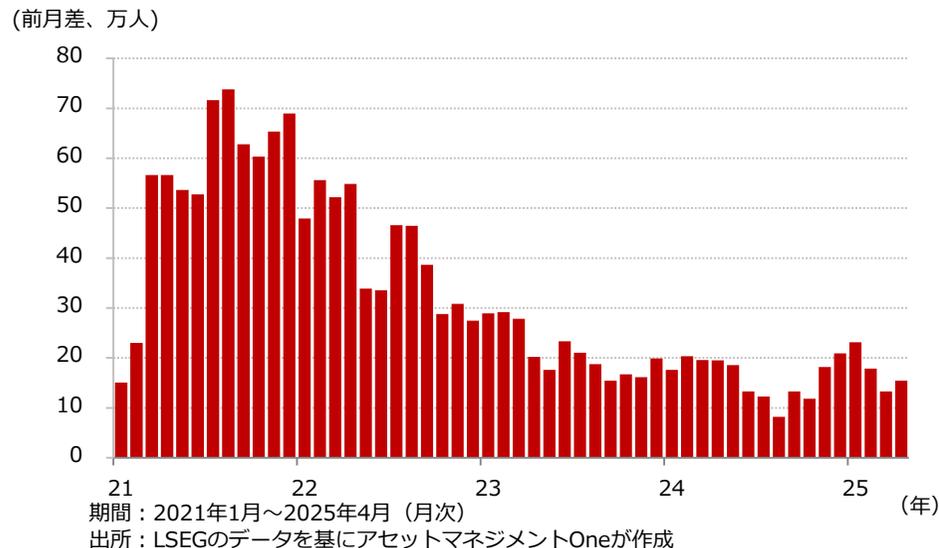
*ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2020年以前はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

(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

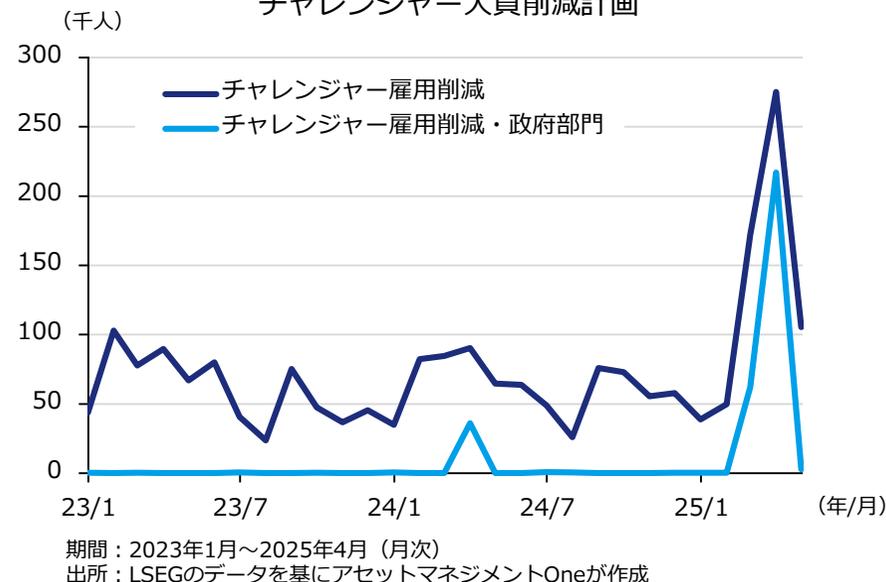
() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

米雇用は依然堅調。DOGEのリスクは後退も、人員削減計画は高水準

非農業部門雇用者数増減の推移（3カ月移動平均）

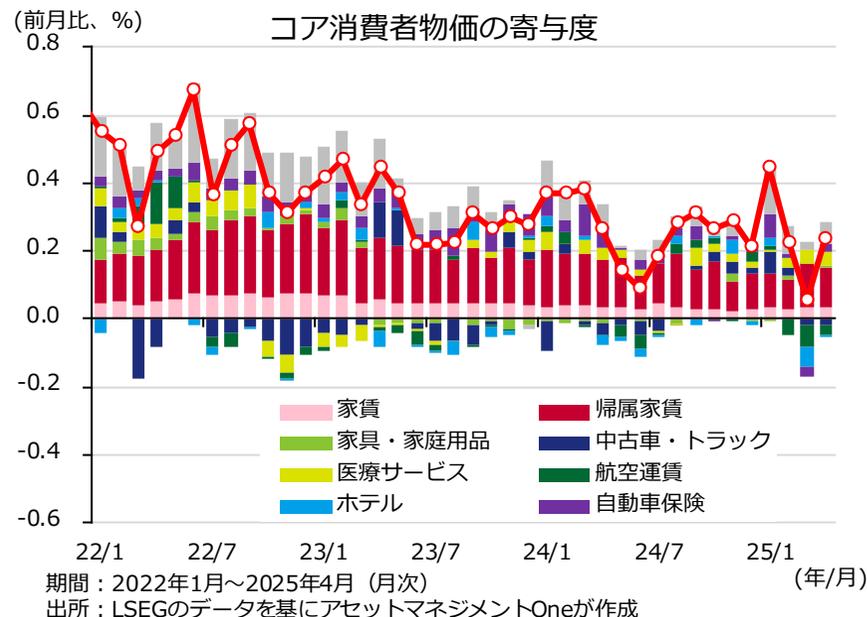


チャレンジャー人員削減計画



- 4月の非農業部門雇用者数は前月差+17.7万人と3月（同+18.5万人）から減速こそしたものの、堅調な伸びとなりました。また、3カ月移動平均ベースでも、同+15.5万人と3月（+13.3万人）を上回り、底堅い伸びを維持しました。家計調査で示された失業率（U-3失業率）は、4.2%と3月（4.2%）から変わらずでした。一方、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率は、4月は7.8%と3月（7.9%）からやや改善しました。雇用統計から示唆される米労働市場は、依然堅調と判断されます。
- 米調査会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスの調査によると、米企業や政府機関が4月に公表した人員削減計画は10万5441人と前月（27万5240人）から急減しました。政府部門での雇用削減が大きく減少したことが背景にあります。米政府効率化省（DOGE）の人員削減が長期間にわたり米国の雇用を下押す懸念は後退したものの、人員削減計画は依然高水準にある点には警戒が必要です。

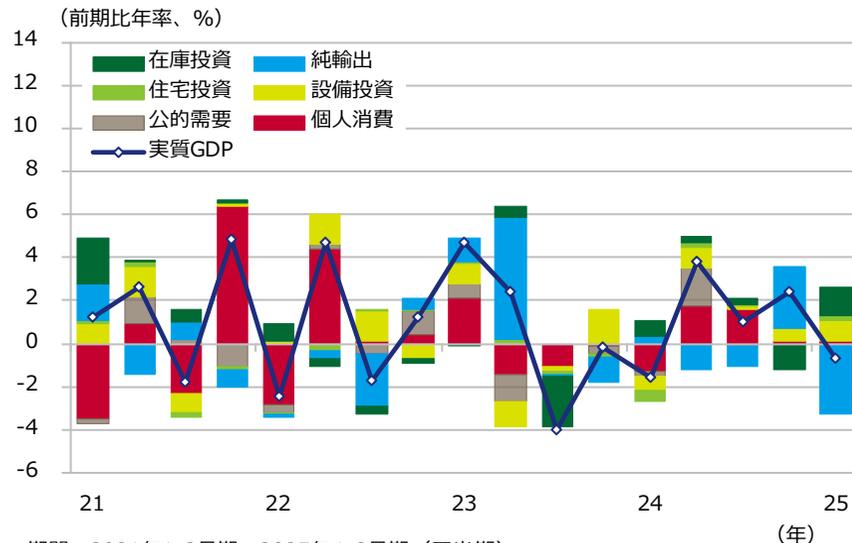
4月の米コアCPIは、前月から加速も低位にとどまる



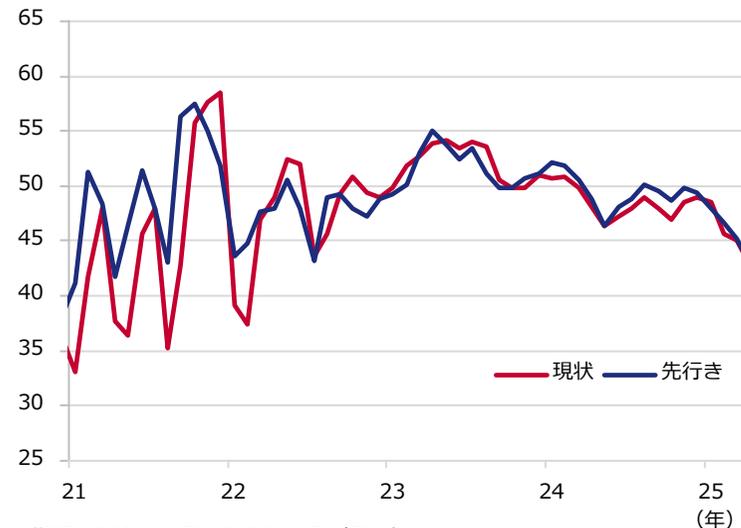
- 4月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+2.3%と、3月（同+2.4%）から低下しました。コアCPIは同+2.8%と、3月（同+2.8%）と同程度の伸びとなりました。前月比ベースでは、総合が+0.2%と3月（同▲0.1%）から再びプラスに転じました。コアCPIは同+0.2%と、3月（同+0.1%）から加速したものの、落ち着いた伸びにとどまっています。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、3月にマイナスの伸びとなった住居費を除いたコアサービス、およびコア財が、4月は再びプラスの伸びに転じました。住居費を除いたコアサービスでは、3月にマイナス寄与となった「自動車保険料」の価格の伸びがプラスに転じたほか、「ホテル」の価格や「航空運賃」のマイナスの伸びが3月から大きく縮小しました。また、予想されていたトランプ米政権による関税発動の影響が、4月時点では物価へと明確には波及していないことが確認されました。
- 米国際貿易裁判所が国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づくトランプ関税の差し止め命令を出したものの、その後に米連邦巡回区控訴裁判所が命令の一時停止を命じました。係争が当面継続する可能性があるほか、IEEPA以外を根拠とする関税賦課は変わらないとみられ、輸入物価の上昇を通じて、インフレ圧力が強まる可能性があります。

景気は足元やや停滞も、底堅さは維持か

実質GDP成長率と寄与度の推移

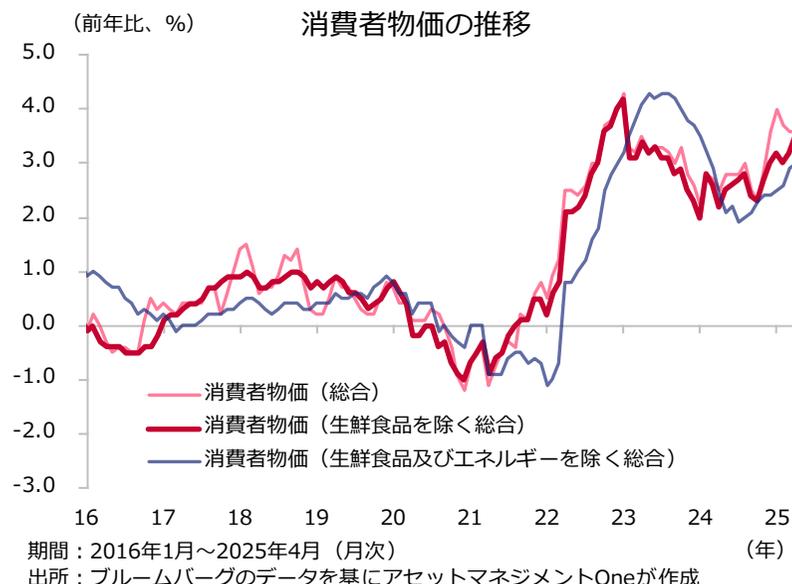


景気ウォッチャー判断DIの推移



- 2025年1-3月期の実質GDPは前期比年率▲0.7%と4四半期ぶりのマイナス成長となりました。輸出の減少と輸入の増加により、純輸出のマイナスが足を引っ張ったほか、物価高を背景に個人消費も伸び悩みました。
- 景気ウォッチャー調査（経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断）による4月の景況感は、現状判断、先行き判断ともに大幅に低下しました。①価格高騰を背景とした家計の節約志向の強まり、②米国の関税政策が企業活動に与える影響などが、景気の下振れリスクとして懸念されたとみられます。
- 5月に入って米追加関税上乗せ分の一時停止や米中の大幅関税引き下げから、世界的に過度な景気悪化懸念は後退しています。日米協議を経て、日本に対する関税もある程度の引き下げが行われるとみられます。そうした下で、①今春闘の高い賃上げ率に伴う所得増と、②人手不足を受けた省力化投資を背景に、個人消費や設備投資といった内需が下支えとなって、国内景気は底堅く推移すると見込んでいます。

過度な景気悪化懸念は後退。国内外の景気、賃上げ機運を見極め、利上げ検討へ



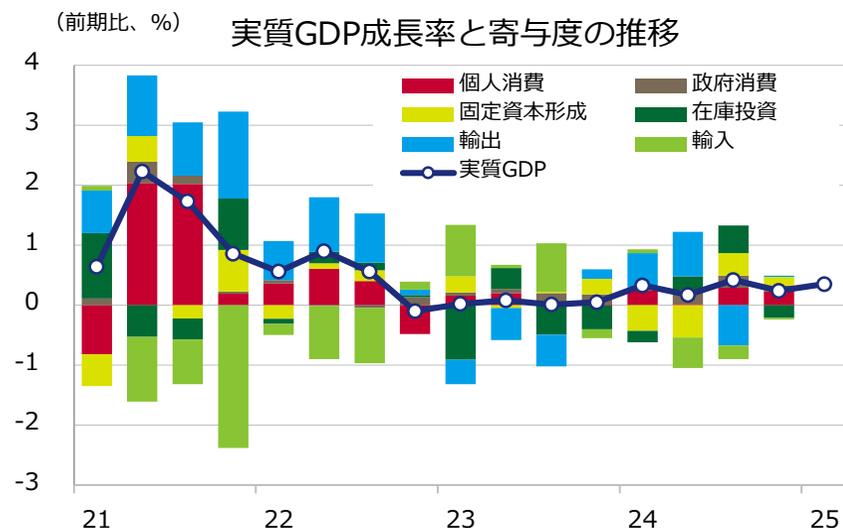
日銀政策委員の大勢見通し（2025年5月）

	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>

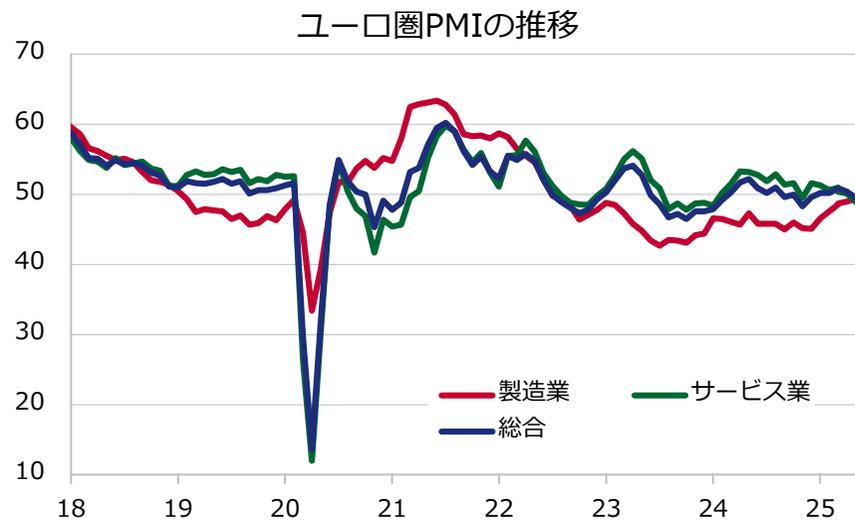
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成
 ※データは対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値
 ※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したものを。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

- 4月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+3.5%に拡大しました。生鮮食品を除く食料（コメ類が含まれる）の価格上昇や電気代、都市ガス代などの上昇幅拡大が影響しました。
- 5月に公表された経済・物価情勢の展望レポートでは、日銀の経済成長率および物価上昇率の見通しが下方修正されました。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の認識が示されました。
- その後、米中間の緊張がいったんは緩和し、世界的に過度な景気悪化懸念は後退しています。日米協議を経て、日本に対する関税もある程度の引き下げが行われるとみられます。①国内の経済や物価への影響を見極めるのにある程度の時間が必要、②2026年も賃上げ機運が継続していることを確認できるのは、今年の年末にかけての時期であること、などを踏まえ、追加利上げは2026年初頃になるとみえています。

製造業が持ちこたえる中、サービス業が低迷



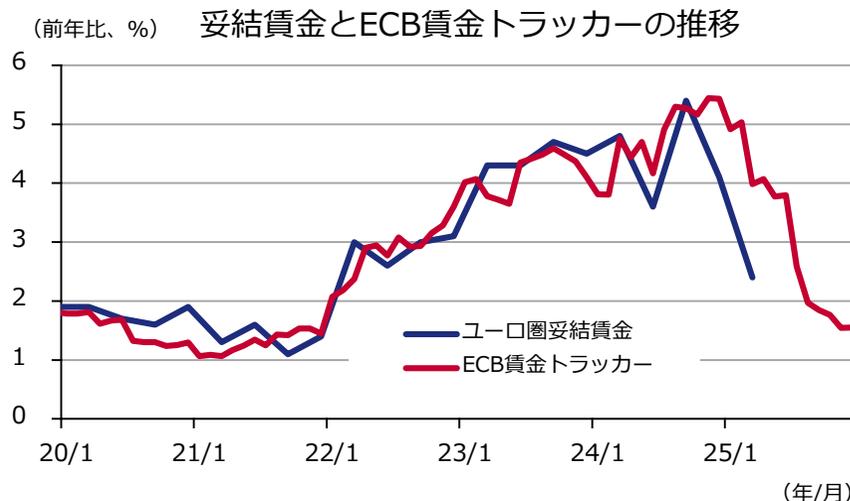
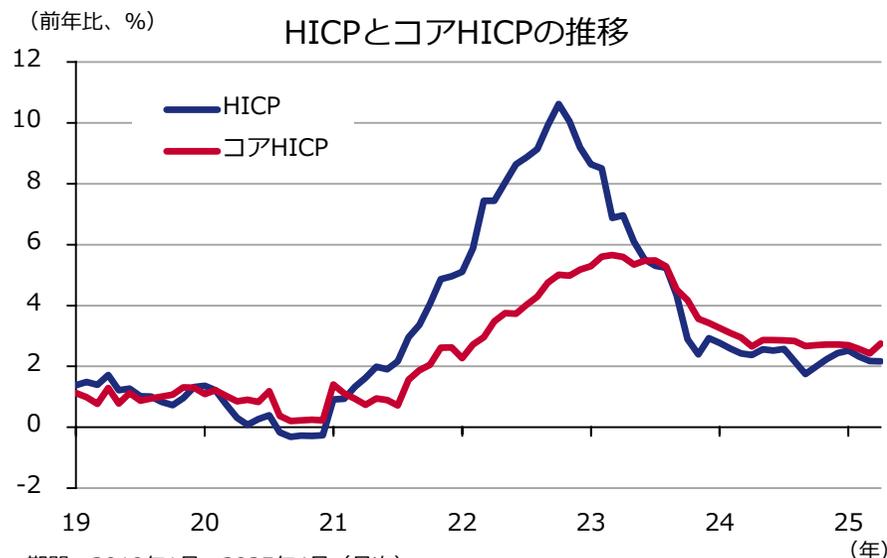
期間：2021年1-3月期～2025年1-3月期（四半期）
出所：Eurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2018年1月～2025年5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

- 2025年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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。
- 5月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、49.5と4月（50.4）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。製造業はやや改善した一方で、サービス業が48.9と4月から悪化し、50割れとなりました。データ公表元は、米国の関税発動に対して先手を打つための製造業の努力が、ここ数カ月の製造業の持ち直しを説明できるかもしれないと指摘しました。サービス業に関しては、海外需要の軟化に加えて、国内需要の低迷がサービスセクターの押し下げにつながっているとしました。

賃金インフレの減速が順調に進展する中で、ECBは更なる利下げへ踏み切る見通し



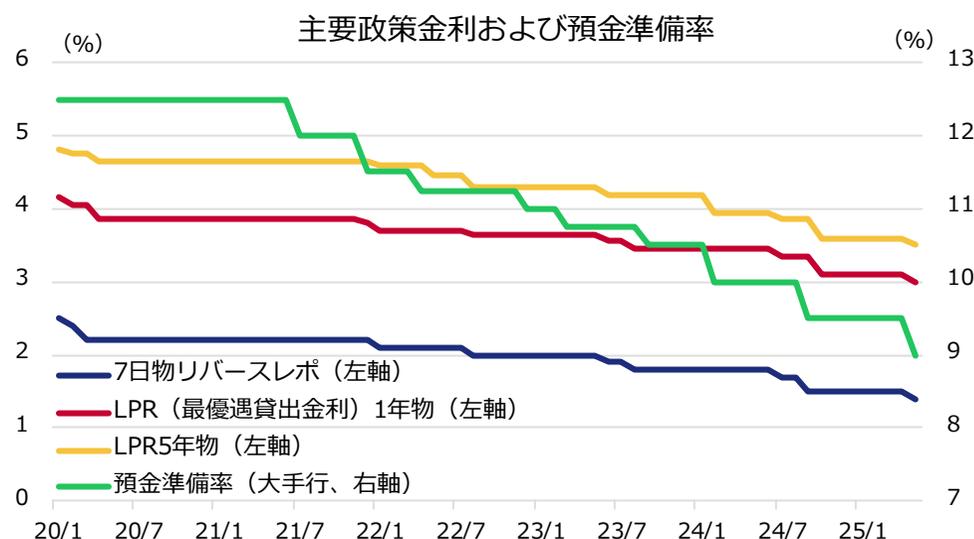
- 4月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.2%と3月（同+2.2%）と同程度の伸びとなりました。一方、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは、同+2.7%と3月（同+2.4%）から加速しました。エネルギー価格がマイナスの伸びとなる一方、サービス価格が上昇しました。
- ECB（欧州中央銀行）が発表した2025年1-3月期の妥結賃金は前年同期比+2.4%と2024年10-12月期（同+4.1%）から大幅に減速しました。主要国の賃金交渉の状況から将来の賃金上昇圧力を算出するECB賃金トラッカーで示唆されていた通り、ユーロ圏の賃金インフレは順調に減速しています。今後も減速が継続すると予想される中、サービス価格の伸びの低下が見込まれます。ユーロ圏の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6月会合で中立金利とみられる2%に引き下げると予想されます。また、米国の関税発動による景気減速リスクに直面する中、ECBはその後も一段の利下げに踏み切り、ユーロ圏景気を下支える見込みです。

内需支援に向け、中国人民銀行は金融緩和を実施



期間：2022年1月～2025年4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5月（月次）

ただし、7日物リバースレポと預金準備率は2025年5月28日の値を月末値として表示

出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 4月の貿易統計によると、輸出は前年比+8.1%と3月から伸びは縮小したものの、市場予想を大幅に上回りました。地域別では、関税の影響により米国向けが大幅に減少した一方で、他地域向けの輸出が拡大し、特にASEAN向けの増加が目立ちました。米相互関税の上乗せ分発動停止期間中の駆け込み需要が背景にあり、今後の反動減が懸念されます。
- 関税による外需縮小が見込まれる中、内需支援に向けて、中国人民銀行（人民銀）は、5月に一連の金融緩和を発表しました。7日物リバースレポレートを0.1%引き下げて1.4%とし、LPR（最優遇貸出金利）1年物も0.1%低下しました。また、預金準備率を0.5%引き下げ、人民銀の潘総裁はこれにより市場に約1兆元の長期流動性が供給されると説明しました。
- 金融緩和のほか、民営企業の発展促進に向けた「民営経済促進法」の可決や、サービス消費の強化方針の提示など、中国政府は内需支援に重点を置く姿勢を示しています。米中は互いの関税を大幅に引き下げ、過度な景気悪化懸念は後退したとみられるものの、依然として30%の関税が課されている中、政府の内需支援策のさらなる詳細の公表が待たれます。

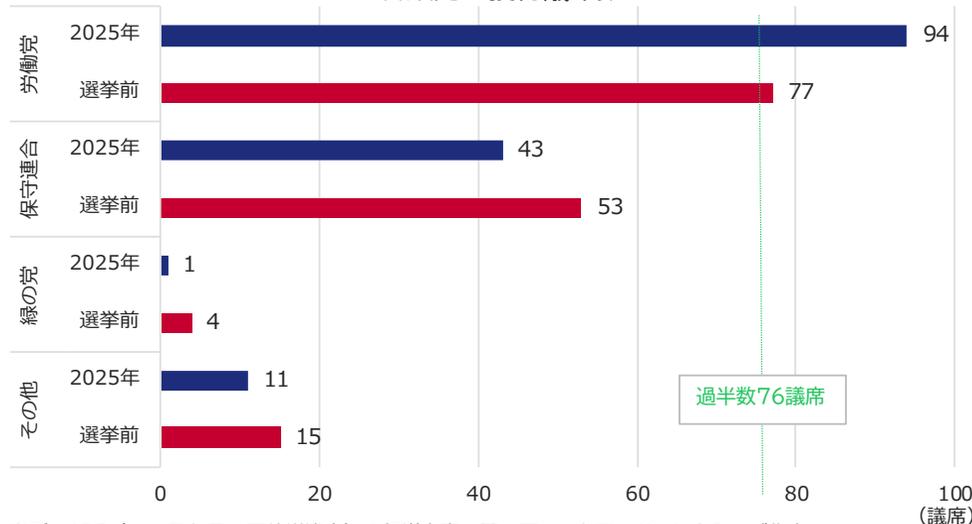
RBAは5月理事会で利下げを実施、米関税政策による景気先行き懸念を示す

RBA四半期経済見通し

	2024年 12月期	2025年 6月期	2025年 12月期	2026年 6月期	2026年 12月期	2027年 6月期
GDP成長率						
今回	1.3	1.8	2.1	2.2	2.2	2.2
前回	1.1	2.0	2.4	2.3	2.3	2.2
インフレ率（トリム平均）						
今回	3.3	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
前回	3.2	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
失業率						
今回	4.0	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
前回	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2

出所：RBAの資料を基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) GDP成長率とインフレ率（トリム平均）は前年同期比%、失業率は%。
 今回は2025年5月、前回は2025年2月。
 6月期は4-6月期、12月期は10-12月期を指す。
 トリム平均は、変動が大きい品目を一定割合除いて算出されるインフレ率。

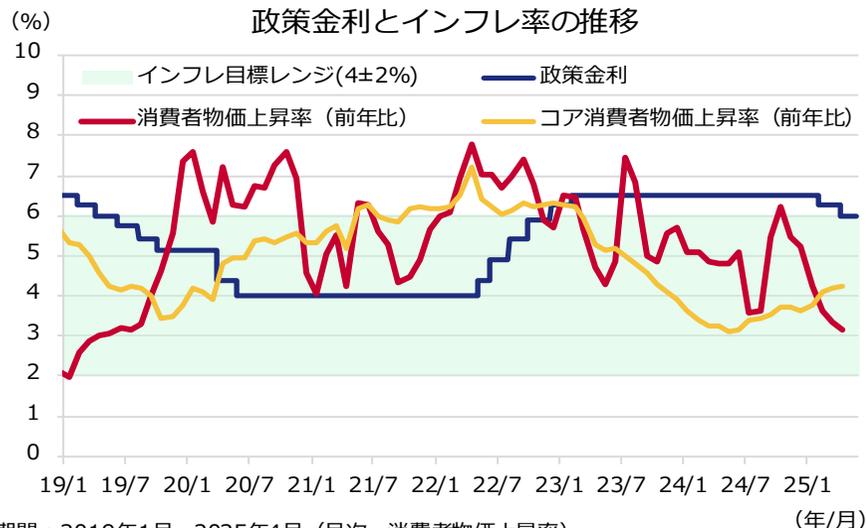
各政党の獲得議席数



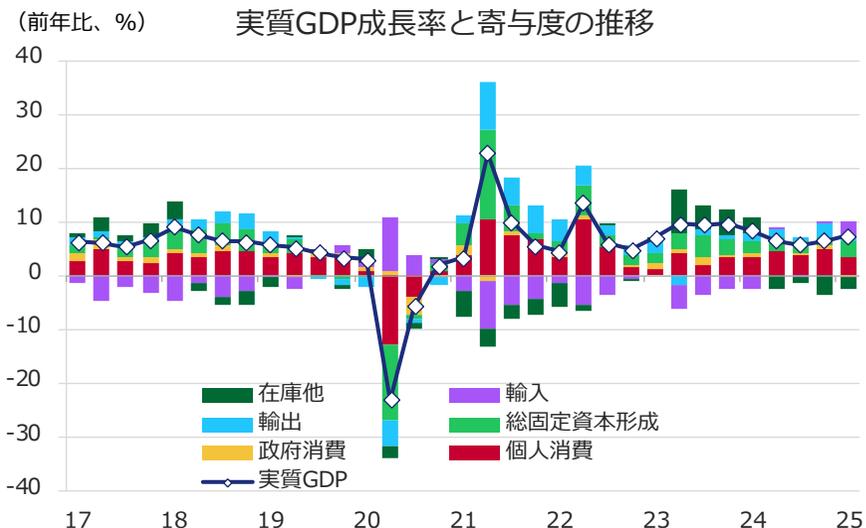
出所：ABC（オーストラリア放送協会）の報道内容を基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 投票集計作業は現在も行われており、上記データは2025年5月30日時点のもの

- RBA（豪州準備銀行）は5月20日の理事会で、政策金利を0.25%引き下げ3.85%にすることを決定しました。理事会と同日に公表の四半期見通しでは、GDP成長率の見通しが下方修正されており、米政権の関税政策による世界景気の減速懸念を考慮した内容となっています。RBAは声明文で、米政権の関税動向の先行きは依然として不透明感が強く、景気の悪化が懸念される場合にはさらなる金融緩和が必要になるとの認識を明示しました。もっとも、足元では米中の大幅な関税引き下げが行われ、景気悪化懸念が後退しており、RBAは引き続き豪州国内の物価や雇用の状況を注視しつつ、金融政策を行うとみられます。
- 5月3日の総選挙では、与党労働党が議席数を伸ばし、過半数を大きく上回る結果となりました。物価の減速や利下げによって生活費の圧迫が和らいだことに加え、最大野党の保守連合の公約（公務員の削減など）が米トランプ政権と一部類似しているとされ、嫌気されたことも追い風となりました。労働党の議席数拡大から、今年3月に提示された予算案で示された補助金政策や減税などが滞りなく実現し、豪州景気を下支えすることが期待されます。

CPIは引き続き減速し、中銀の利下げを後押しする内容に



期間：2019年1月～2025年4月（月次、消費者物価上昇率）
2019年1月1日～2025年5月30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：2017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

- 4月のCPIは前年比+3.16%と、3カ月連続で中銀の物価目標である4%を下回りました。野菜や豆類などの下落幅拡大による食料品価格の減速が、全体を押し下げました。CPIの減速を受けて、インド中銀は6月の会合でも利下げを決定する見込みです。一方で、モンスーン（季節風）が例年よりも早く到来しており、大雨による農産物への被害が拡大する場合は、食料品を中心にインフレの再加速が懸念されます。
- 1-3月期の実質GDP成長率は、前年比+7.4%と前期から伸びが拡大しました。インド中銀の金融緩和を受けたとみられる設備投資の拡大や、輸入の減少がGDPの伸び拡大に寄与しました。個人消費は前期の祝祭関連の消費増からの反動もあり伸びが鈍化しましたが、今後さらなる利下げや所得税減税などが支えになるとみられます。
- インドは米国との貿易協定について、7月上旬までの合意を目指していると報じられています。インドは交渉材料として、対米関税を削減する用意があるとする一方で、鉄鋼・アルミの関税を巡り、WTO（世界貿易機関）へ対抗措置を提示しています。米関税動向を巡る不透明感は依然として根強く、今後の動向が注視されます。

▶ 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

政策の先行き不透明感に伴う消費者・企業心理悪化の影響が今後消費や設備投資などの指標に表れ、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、関税軽減、減税法案成立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伴う収益悪化が懸念されるものの、日米交渉の合意期待や、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、年後半以降、景気下支えのため積極的に利下げを進めるとみられます。一方、米議会で審議中の大型財政法案を巡り、米財政悪化懸念が高まる局面では、米金利が上昇する可能性があります。

日本10年国債利回り

日銀は日米貿易交渉や今夏の参院選を経た政局の動向などを見極めるべく、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

FRBによる年後半以降の利下げ再開の可能性や、米国売りの動きから、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	40,000~43,000ドル	36,000~38,000円	4.2~4.6%	1.3~1.6%	141~148円

マーケット・オーバービュー

	5月 末値	騰落率 (%、債券は変化幅)				
		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	42,270	+3.94	▲3.58	+9.26	+28.13
	ドイツDAX指数	23,997	+6.67	+6.41	+29.73	+66.78
	日経平均株価	37,965	+5.33	+2.18	▲1.36	+39.17
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,157	+4.00	+5.48	+10.33	+7.39
REIT	米国REIT (配当込み)	25,572	+1.15	▲3.19	+11.70	+2.68
	国内REIT	1,736	+1.42	+2.13	▲0.25	▲13.42
	国内REIT (配当込み)	4,509	+1.75	+2.98	+4.82	▲1.18
	豪州REIT (配当込み)	1,287	+4.78	+6.27	+12.23	+33.50
債券 利回り	米国 (10年)	4.40 %	+0.24	+0.19	▲0.10	+1.56
	米国ハイイールド債券	7.70 %	▲0.31	+0.35	▲0.42	+0.64
	日本 (10年)	1.50 %	+0.19	+0.13	+0.43	+1.27
	ドイツ (10年)	2.50 %	+0.06	+0.09	▲0.16	+1.38

	5月 末値	騰落率 (%)				
		1カ月	3カ月	1年	3年	
為替 (対ドル)	ユーロ	1.13	+0.16	+9.36	+4.60	+5.71
	英ポンド	1.35	+0.98	+7.00	+5.63	+6.80
	豪ドル	0.64	+0.45	+3.58	▲3.34	▲10.39
	ブラジルリアル	5.72	▲0.85	+2.70	▲8.35	▲17.30
	人民元	7.20	+0.84	+1.06	+0.59	▲7.33
	インドルピー	85.59	▲1.15	+2.19	▲2.52	▲9.31
為替 (対円)	ドル	144.02	+0.66	▲4.39	▲8.45	+11.93
	ユーロ	163.46	+0.90	+4.60	▲4.20	+18.33
	英ポンド	193.91	+1.70	+2.37	▲3.26	+19.57
	豪ドル	92.66	+1.16	▲0.93	▲11.47	+0.30
	ブラジルリアル	25.16	▲0.16	▲1.65	▲16.13	▲7.33
	人民元	19.98	+1.62	▲3.44	▲8.00	+3.60
インドルピー	1.68	▲0.46	▲2.20	▲10.66	+1.43	

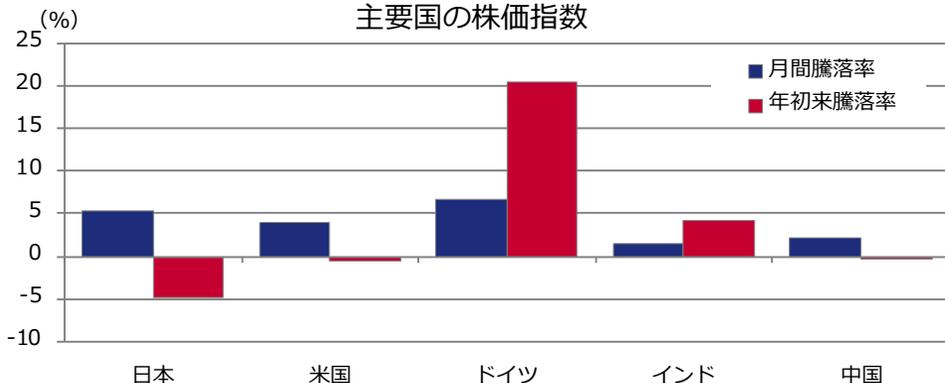
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(注) 株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

(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。

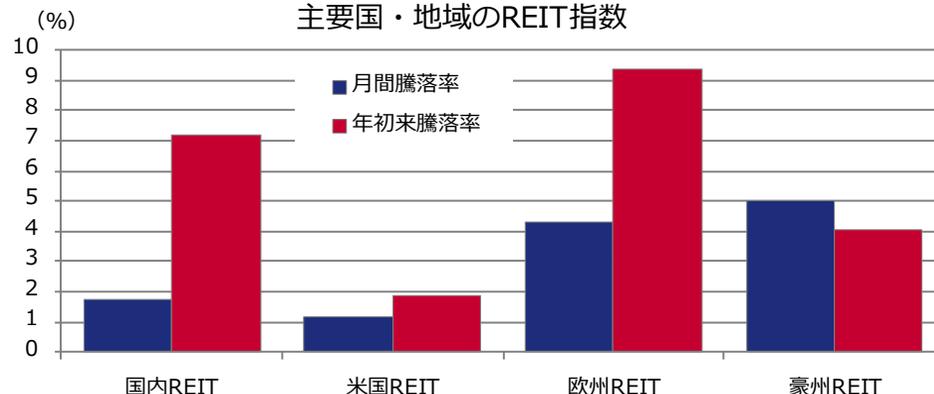
前月のまとめ

主要国の株価指数



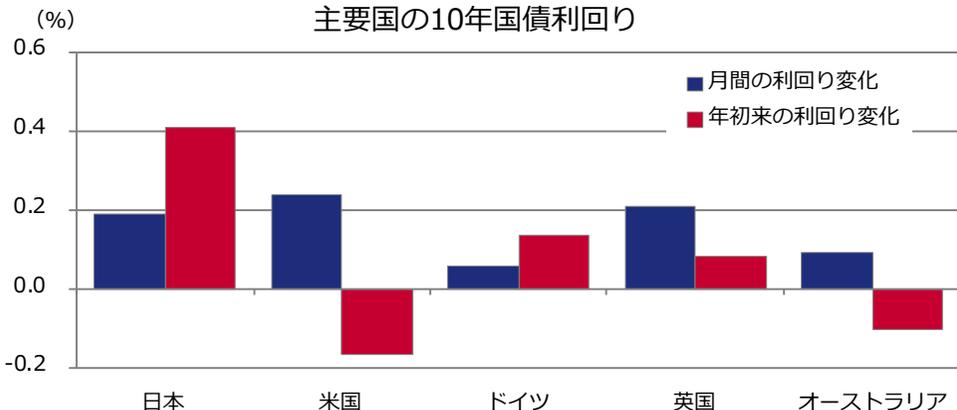
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年5月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年5月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株値平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



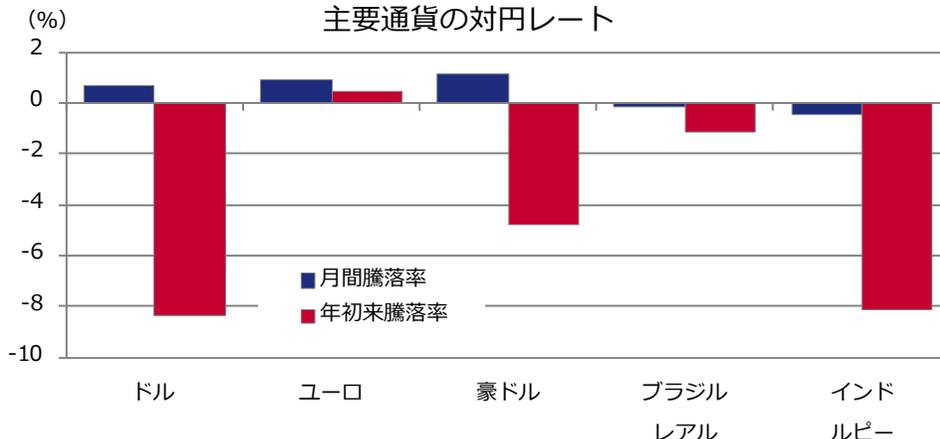
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年5月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年5月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

主要国の10年国債利回り



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5月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年5月末の期間

主要通貨の対円レート



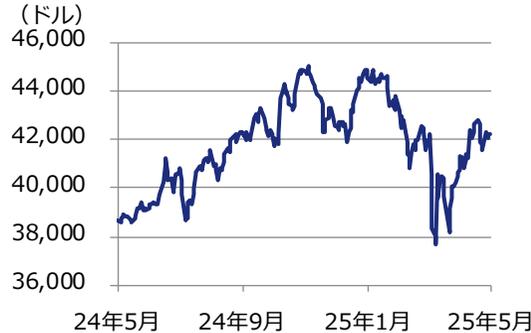
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年5月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年5月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米英の貿易協定合意や米中協議の進展期待などから上昇しました。中旬は、米中による大幅関税引き下げを受けて上昇しました。米国債価格下げの影響はほとんどみられませんでした。下旬は、低調な米国債入札結果を受けた米長期金利上昇や米国の対EU（欧州連合）関税引き上げ示唆から下落しました。その後、対EU関税発効延期や米長期金利の落ち着きから下落幅を縮小しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2024年5月末～2025年5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"> 米政権による減税や規制緩和への期待 FRBの利下げ観測
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米関税による世界景気への悪影響

米国と各国の交渉や米経済指標を注視

政策の先行き不透明感に伴う消費者・企業心理悪化の影響が今後消費や設備投資などの指標に表れ、株価の重しとなる可能性があります。一方で、FRB（米連邦準備理事会）の利下げ再開、関税軽減、減税法案成立期待などが株価の支えとなる見込みです。6月は各国との貿易交渉や、米上院での減税法案を巡る動きが注視されます。米国が貿易協定で合意に達したのは英国だけとなっており、日本やインドなど優先的に進められている国との交渉すら事実上難航している可能性があります。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：40,000～43,000ドル

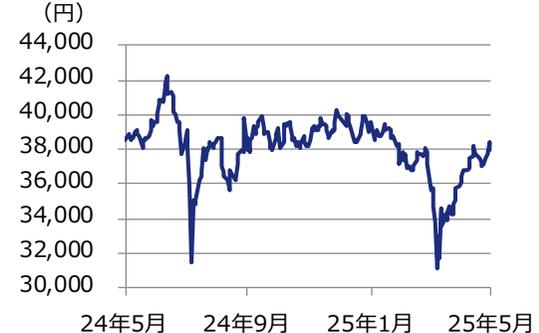
国内株式

■ 前月の相場動向

- 5月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、日銀が利上げを見送り円安が進行する中、米英の貿易協定合意や米中協議の進展期待などから上昇しました。中旬は、米中による大幅関税引き下げが好感されて上昇した後、為替が円高に転じたことや利益確定とみられる売りなどから下落に転じました。下旬は、米国の対EU関税の延期や、米裁判所による関税差し止め判断などが好感されたことや、円高一服から上昇しました。

日経平均株価

(2024年5月末～2025年5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"> 日米通商交渉の合意期待 企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米関税による世界景気への悪影響

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に伴う収益悪化が懸念されるものの、日米交渉の合意期待や、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。日米は6月のG7サミットの場で首脳会談を行い、暫定的な合意を目指しているとみられます。企業収益にとって影響が大きい自動車関税が軽減されるかなどが注視されます。今年度入り後に発表された自社株買い設定枠は昨年度に続き大規模となっており、株価を下支えするとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：36,000～38,000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

- 5月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、独議会の首相指名が1回で決まらなかったことが重しとなる場面もありましたが、米英の貿易協定合意や米中協議の進展期待などから上昇しました。中旬は、米中による大幅関税引き下げが好感され、上昇しました。下旬は、米国が対EU関税引き上げを示唆し下落した後、対EU関税発動が延期されたことから下落幅を縮小しました。中旬以降、防衛関連株の上昇が目立ちました。

■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの利下げ観測 欧州各国の財政拡張期待 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
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米関税による世界景気への悪影響

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：22,500～24,000



※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。米国はEUに対して20%の追加関税を課す方針を示していましたが、5月に50%に引き上げる方針を示しましたが、その後、いったん適用が猶予されましたが、今後の交渉が注視されます。

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

エマージング株式

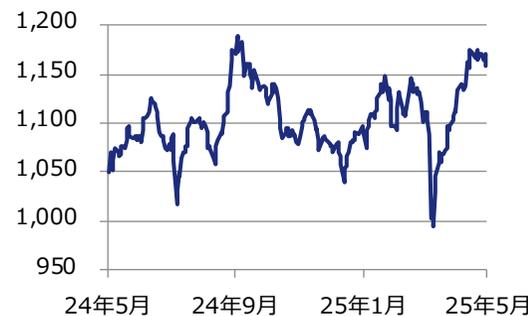
■ 前月の相場動向

- 5月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米英の貿易協定合意や米中協議の進展期待などから上昇しました。中国では金融緩和も好感されました。中旬は、米中による大幅関税引き下げを受けて、上昇しました。下旬は、インドや韓国などですら米国との交渉進展がほとんど報じられない中、小幅に下落しました。米エヌビディアの決算は無難に通過する中、域内の半導体関連銘柄の反応は限定的でした。

■ 今後の見通し

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

エマージング株価指数
(2024年5月末～2025年5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

各国の対米交渉を注視へ

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利下げなどの景気刺激策が、新興国株価の支えになるとみられます。米中は5月に大幅関税引き下げでいったん合意したものの、その後、トランプ米大統領が合意を守っていないとして中国を批判するなど、交渉難航が予想されます。当初は報復措置を見送っていたインドも5月に鉄鋼・アルミ関税への報復関税を課す方針を示す中、米国との交渉の動向が注視されます。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国REIT市場』は上昇しました。ただし、月間を通じて方向感に乏しい推移となりました。
- 上旬は、米中協議の進展期待などからリスク選好が改善し、上昇しました。中旬は、米長期金利上昇が嫌気されて一時下落する場面もありましたが、小幅上昇となりました。下旬は、低調な米国債入札結果を受けた米長期金利上昇に伴うリスク回避の動きから下落した後、長期金利が低下に転じるにつれ下落幅を縮小しました。



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

■ 今後の見通し

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

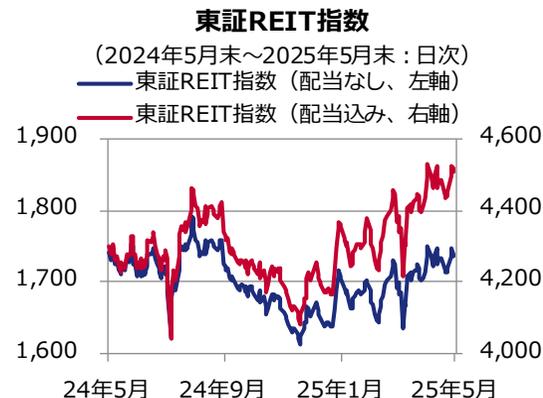
米長期金利と不動産市場の動向を注視

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。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 月初に日銀が利上げを見送り、追加利上げ観測も後退したことが好材料となり上昇しました。その後、超長期債の入札不調などに伴う長期金利上昇が嫌気され、上値重く推移しました。月末にかけて長期金利上昇一服からJ-REITは再び回復基調となり、月間で上昇しました。インバウンド需要に影響する為替動向が気になりとなったものの、4月の反動もあってホテル型REITが堅調でした。



※東証REIT指数（配当込み）を使用

■ 今後の見通し

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

日銀の利上げ観測後退が支え

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。日銀は利上げを急がないとみられますが、国内長期金利は上昇圧力がかかっており、J-REITの重しとなる可能性が残ります。一方で、5月に決算を発表したJ-REIT銘柄は純利益・分配金目標を設定するなど、資本効率改善に向けた動きは続いています。4月の都心5区のオフィス空室率は低下し、2020年9月以来の低水準となりました。賃料は15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。

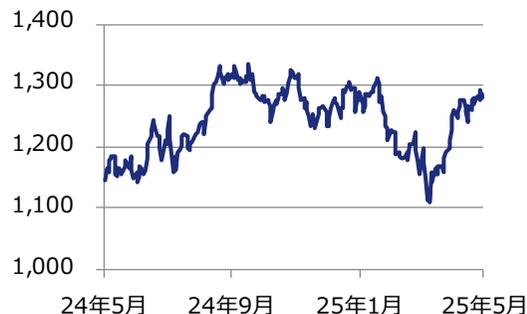
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

■ 前月の相場動向

- 5月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、人民銀の利下げによる中国の景気回復期待とリスク選好の動きや、一部銘柄での物件買収を好感した買いから上昇しました。中旬は、RBA（豪州準備銀行）の利下げや米中の大幅関税引き下げを受けて上昇しました。下旬は、RBAのハト派的な姿勢を受けて豪州長期金利が低下したことや、大型銘柄の決算発表が好感され、豪州REITは上昇しました。

豪州REIT
(2024年5月末～2025年5月末：日次)



※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

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、電気料金などの補助金政策を受け、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

- 5月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、ISM製造業景況感指数や雇用統計が堅調だったことや米英関税合意、米中関税引き下げ合意などから金利は上昇しました。中旬は、米関税交渉を巡る懸念が和らぐ一方、米PPI（生産者物価指数）など軟調な米経済指標からもみ合いでした。下旬は、軟調な入札結果から金利は上昇した後、日本の超長期金利の低下に連れて、米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"> 米財政悪化懸念 米政権による減税や規制緩和への期待 米政策不透明感による米資産売り
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利下げ観測

米財政法案の動向と金融政策に注目

米議会で審議中の大型財政法案を巡り、米財政悪化懸念が高まる局面では、米金利が上昇する可能性があります。また、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5月のFOMC（米連邦公開市場委員会）後の記者会見で、米経済は依然良好であるとの見方を示しました。その上で、政策変更を急がない姿勢を示しました。もっとも、関税発動による景気への悪影響が顕在化していけば、景気下支えのため積極的に利下げを進めるとみられます。

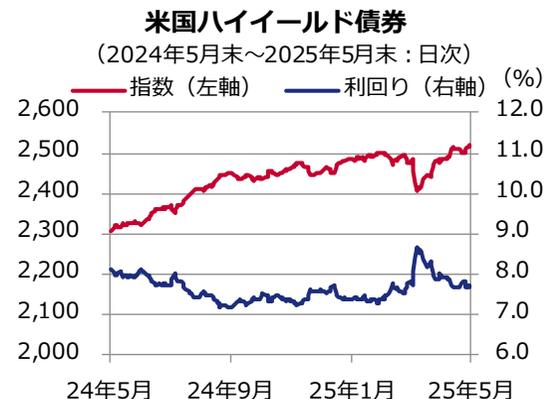
■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：4.2～4.6%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、ISM製造業景況感指数や雇用統計が堅調だったことや米英関税合意、米中関税引き下げ合意などから、リスク選好が改善し、相場は上昇しました。中旬は、米関税交渉を巡る懸念が和らぐ一方、米PPIなど軟調な米経済指標からもみ合いでした。下旬は、トランプ米大統領が対EU関税の発動を延期したことなどから、リスク選好が改善し、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"> 米政権による減税や規制緩和への期待
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米景気減速懸念

トランプ政権の政策を注視

関税発動の影響により、今後景気が減速するとみられ、相場は弱含むと見込まれます。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、年初と比較して依然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足元やや上昇しています。

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

国内債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、日銀のハト派姿勢から金利は低下した後、米中間税引き下げ合意から金利は上昇に転じました。中旬は、米国債格下げを受けた米金利上昇、軟調な入札結果などを受けて、金利は上昇しました。下旬は、日銀審議委員の超長期金利上昇を容認する発言を受けて上昇した後、財務省による国債発行計画見直し観測が浮上し、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"> 国内物価上昇圧力 超長期債利回りの高止まり
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 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。もっとも、日銀は日米貿易交渉の影響や今夏の参院選を経た政局の動向などを見極めるべく、追加利上げを当面見送るとみられます。一方、5月は超長期国債利回りが大きく上昇し、過去最高水準を更新しました。これを受け、財務省は国債市場特別参加者会合を6月に開催し、国債発行計画の見直しを検討するとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：1.3～1.6%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 5月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、堅調な米雇用統計を受けた米金利上昇に連れた動きや、米中間税引き下げ合意を受けたリスク回避姿勢の後退などから、金利は上昇しました。中旬は、軟調な米経済指標を受けた米金利低下に連れた動きなどから、金利は低下しました。下旬は、トランプ米大統領の対EU関税勧告や域内のインフレ指標鈍化などから、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"> 国防費増額などの財政拡張策
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 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。トランプ米大統領は5月下旬に50%の対EU関税を6月から発動する考えを表明した後、発動を延期しました。背景には、米欧通商交渉が進展に乏しいことへの苛立ちがあります。もし関税交渉が失敗に終わりEUに対して高関税が発動される場合や、EUと米間で貿易戦争に発展する場合などは、欧州景気が大きく減速する可能性があります。こうしたリスクがくすぶる中、ECBは中立金利を下回る水準への利下げを進める見通しです。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.4～2.7%

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

- 5月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、米国が通商交渉でドル安誘導を目指すとの思惑などからドルは下落したものの、その後米英通商合意の発表や米中の関税大幅引き下げ合意を受けドル高に転じました。中旬は、米韓が為替レートについて協議したとの報道などもあり、ドル安が進行しました。下旬は、トランプ米大統領がEUへの関税発動を示唆したことなどを受けドル安が進んだものの、円金利低下を背景に円安ドル高に転じました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米政権による減税や規制緩和への期待 日銀の追加利上げ観測の後退
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米景気減速懸念 米政策不透明感による米資産売り

日米通商交渉を注視

FRBによる年後半以降の利下げ再開の可能性や、米国売りの動きから、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。日米は6月のG7サミットで首脳会談を行い、暫定的な合意を目指しているとみられます。為替問題に対して言及があるかが注目されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：141~148円

今後1カ月の見通し

(対円)



ユーロ

■ 前月の相場動向

- 5月のユーロは、対ドルで小幅に上昇しました。
- 上旬は、米英の貿易協定合意や米中協議の進展期待などからドルが買い戻され、ユーロは下落しました。中旬は、米国の物価指標鈍化を受けてドルが反落し、ユーロは上昇しました。米国価格下げによる過度なドル売りはみられなかったものの、ドルの先安観がくすぶりました。下旬は、米国の対EU関税発動延期などからユーロは上昇しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 欧州各国の財政拡張期待 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
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> ECBの利下げ観測

欧州財政拡張期待が支えに

ECBは中立金利を下回る水準への利下げを進めるとみられます。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5月にEUに対して関税引き上げを示唆しました。今後、相互関税の上乗せ分や自動車関税について、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。

■ 1カ月の予想レンジ

ユーロ/ドル：1.10~1.15ドル

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

英ポンド

前月の相場動向

- 5月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米英の貿易協定合意や米中協議の進展期待などからドルが買い戻されたことに加え、英中銀の利下げを受けてポンドは下落しました。中旬は、米英の貿易協定合意が引き続き好感され、ポンドは上昇しました。下旬は、英消費者物価や英小売売上高の上ぶれを受けて英中銀の利下げペース鈍化が意識される中、ポンドは一段と上昇しました。



今後の見通し

上昇要因	・英中銀の利下げペースが鈍化する可能性
下落要因	・英景気減速懸念

ポンドは当面強含む可能性

米国との交渉で英国は貿易協定の枠組みで合意に達したことから、英ポンドは強含みで推移の見込みです。もっとも、米国が一律に課す10%の関税は残るとともに、自動車関税の軽減も年間10万台までと一部にとどまりました。英中銀は5月に2月以来となる利下げを決定しましたが、経済指標が比較的堅調であることから、今後四半期に一度とみられてきた利下げペースが鈍化する可能性があります。

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

豪ドル

前月の相場動向

- 5月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、総選挙で与党が予想よりも議席数を伸ばしたことや、米中貿易協議の進展期待を受けて上昇しました。中旬は、米中の大幅関税引き下げによるリスク選好の改善に伴う上昇と、RBAの利下げによる下落などもみ合う中、小幅に上昇しました。下旬は、米国の財政不安に伴い米ドルが下落した後、米国の対EU関税の発動延期で米ドルが反発する中、小幅に上昇しました。



今後の見通し

上昇要因	・豪州景気回復期待 ・資源需要回復期待
下落要因	・RBAの利下げ観測 ・米政権の政策を巡る不透明感

米関税政策を巡る不透明感はあるものの、豪州景気回復期待が支えに

金融緩和や各種補助金政策などで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、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、RBAの利下げ観測や、米政権の政策を巡る不透明感が、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)



インドルピー

■ 前月の相場動向

- 5月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、原油安を好感し上昇する場面もあったものの、インド、パキスタン間の情勢悪化が重しとなり、下落しました。中旬は、パキスタンとの停戦合意を受けてルピーは上昇した後、米中の関税引き下げを受けたドルの買い戻しから、下落しました。下旬は、米国の財政不安やEUへの追加関税示唆によりドル安となった後、対EU関税の発動延期でドルが反発し、ルピーは下落しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	・インド国内への直接投資や資産市場への資金流入
下落 要因	・インド中銀の利下げ ・米政権を巡る不透明感



もみ合いでの推移を見込む

インドと米国の通商交渉は想定以上に難航している可能性があります。中国などからインドへ製造拠点を移転する企業の動きがみられます。GDP成長率の回復も確認されており、インドの資産へ海外投資家の資金の戻りが継続すれば、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、米政権の動向を巡る不透明感は、ルピーの重しとなることに留意が必要です。

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 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・ホールディングス 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。