

# 投資環境見通し

Investment Environment Outlook

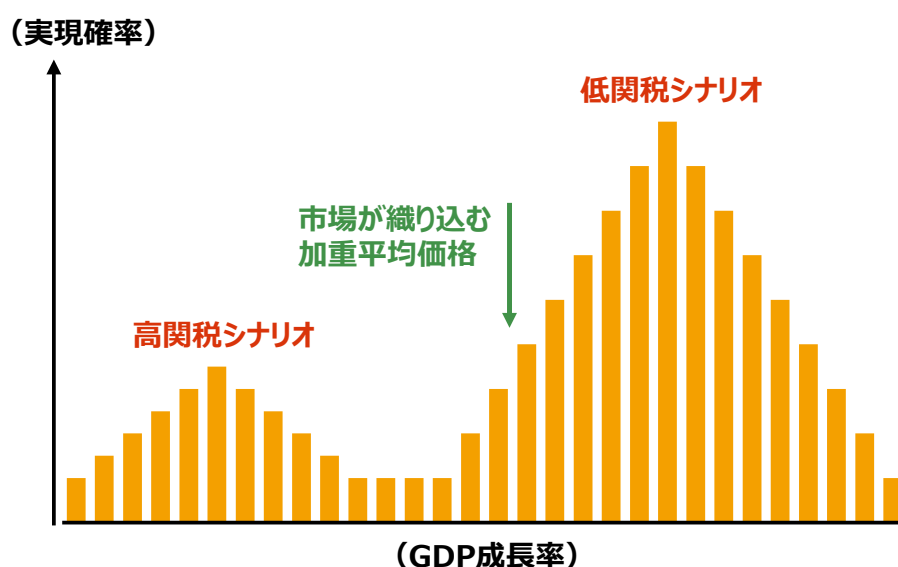
# 5

MAY. 2025

## 今月のチャート

### 市場はミスプライシングをしている

相互関税によって起こりうるシナリオと予想分布



※イメージ図

(出所) 大和アセット

# 目次

## ■ 概要

見通し要約	2
世界経済・金融市場見通し	3
経済・主要資産の見通し	4
経済・主要資産の予想値	5

## ■ 各国経済・金融市場見通し

米国 経済・株式・金利・リート	7
日本 経済・株式・金利・リート	10
欧州 経済・株式・金利	13
カナダ 経済・金利	15
豪州 経済・金利	16
インド 経済・株式	17
ブラジル・メキシコ 経済・金利	18
中国 経済・株式・金利、今月の新興国コラム	19
為替	21
原油・金	24

## ■ 付録

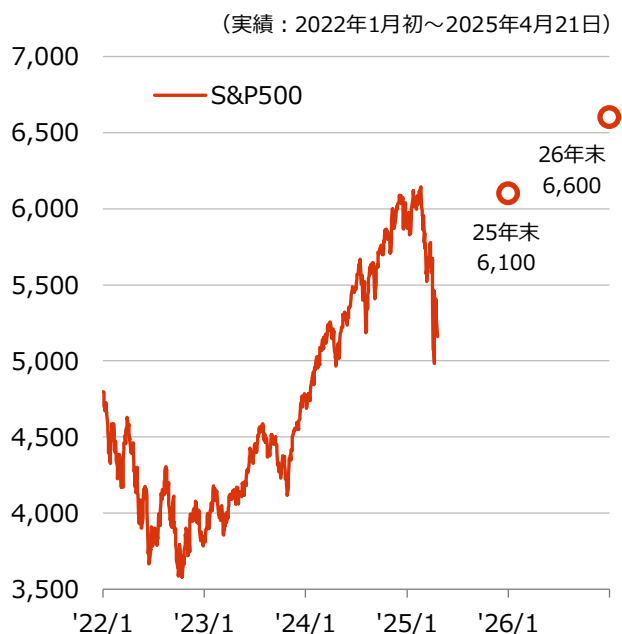
当面のリスク要因	25
タイムテーブル	26
資産別 - 直近値・期間別変化幅/率	27
チャート集	28

## 見通し要約

### 選別が重要な局面

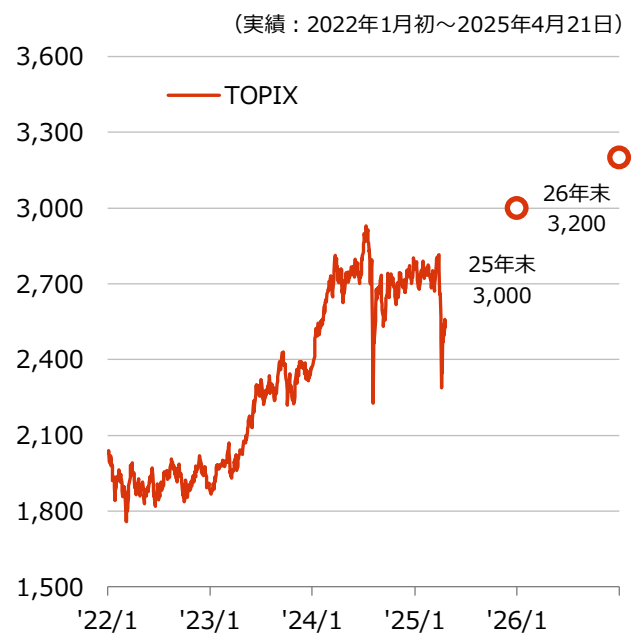
- 1 4月2日にトランプ米政権は世界各国に対する相互関税を発表し、VIX指数の急上昇が示すように金融市場はショックに見舞われた。ただし、各国の主要株価指数やセクター別のパフォーマンスを見ると二極化しており様相が異なる。これは市場で選別が行われていることを意味する。
- 1 今、市場参加者が想定すべきは90日後の姿で、端的には2つのシナリオに分けられる。①関税引き下げ交渉成功時の低関税シナリオ、②関税引き下げ交渉決裂時の高関税シナリオである。
- 1 4月のECB理事会でラガルド総裁は「各国でマクロ経済の状況が異なり、受けるショックの性質も異なる。そのため必然的に異なる結論を導き出すことになる」と指摘した。また、金融政策について「今ほどデータ次第で決定することが必要な時期はない」と述べた。それを投資について言い換えれば「今ほど国や業種の選別が必要な時期はない」となる。投資判断においては関税交渉の行方と各国・業種の状況の把握が必要となる。

#### ■ S&P500の推移と大和アセットの予想



(出所) ブルームバーグ、大和アセット

#### ■ TOPIXの推移と大和アセットの予想



(出所) ブルームバーグ、大和アセット

## 世界経済・金融市場見通し

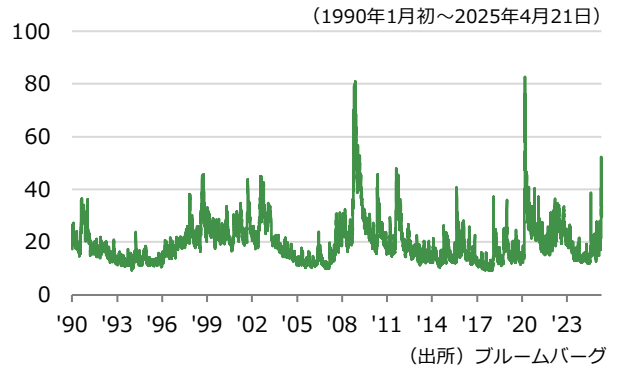
### トランプ米政権は相互関税を発表

4月2日にトランプ米政権は世界各国に対する相互関税を発表した。VIX指数が2008年のリーマンショック時と2020年のコロナショック時を除けば、過去最高水準まで上昇したことが示すように、金融市場はショックに見舞われ各国の株価指数は軒並み下落。それを先進国株価指数、新興国株価指数という大枠で見ると、ともに下落。ただ各国の主要株価指数で見ると、インドやブラジルは年初来リターンがプラスなど様相が異なる。あるいはS&P500指数をセクター別に見ると、タバコやヘルスケアサービスなどディフェンシブが年初来リターンで+20%超であることに對し、自動車製造など関税引き上げが直撃する業種は同▲40%超となっている。これらの事例は市場で選別が行われていることを意味する。

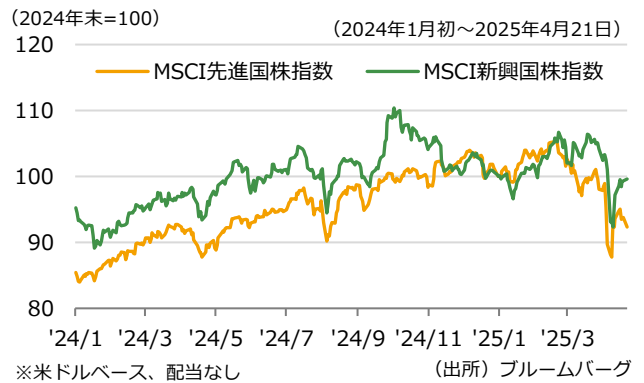
### 選別が重要な局面

トランプ政権は各国と関税の引き下げ交渉に応じるため、相互関税のうち上乘せ部分の適用を90日間停止した。ここで想定すべきは90日後の姿で、端的には2つのシナリオに分けられる。①関税引き下げ交渉成功時の低関税（景気減速小）シナリオ、②関税引き下げ交渉決裂時の高関税（景気減速大）シナリオである。例えば、日本などは低関税をメインシナリオとしつつ、高関税をサブシナリオにする感じだろうか。報復措置を打ち出した中国などは高関税がメインシナリオで、低関税がサブシナリオとなろう。このような国による差異は4月のECB理事会でラガルド総裁が「各国でマクロ経済の状況が異なり、受けるショックの性質も異なる。そのため必然的に異なる結論を導き出すことになる」と指摘した通りだ。市場参加者にとって重要なことは、各国それぞれで2つのシナリオを踏まえた上で、市場価格が織り込んでいるものは2つのシナリオの加重平均価格（両にらみ）であるため、それは実現しないシナリオであること。つまり市場価格はミスマッシングをしている。ラガルド総裁は金融政策について「今ほどデータ次第で決定することが必要な時期はない」と述べた。それを投資について言い換えれば「今ほど国や業種の選別が必要な時期はない」。各国・業種の状況については本編を参照頂きたい。

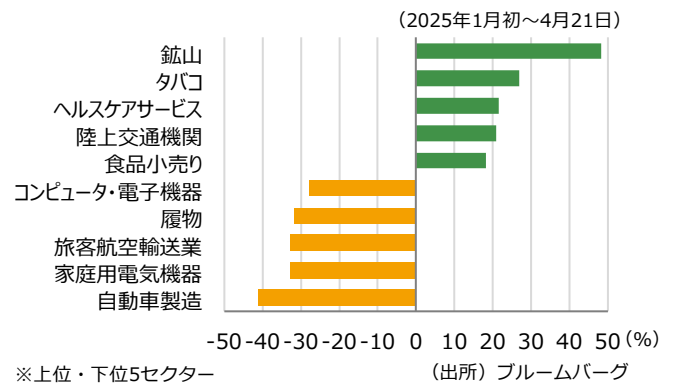
### VIX指数



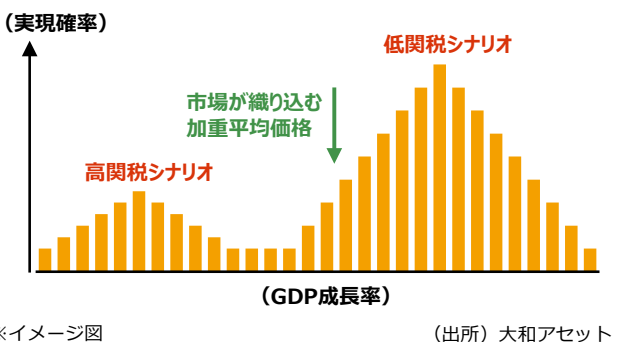
### 世界株式



### S&P500指数各セクターの年初来パフォーマンス



### 相互関税によって起こりうるシナリオと予想分布



# 経済・主要資産の見通し（今後1年程度）

弱気 中立 強気 一言コメント

経済	国/地域	見通し	一言コメント
経済	米国	弱気	関税の大幅引き上げを受けて2025年は低成長に。モメンタムは2026年に幾分持ち直しへ。
	日本	弱気	物価高と米関税政策が懸念材料も、実質賃金上昇率のプラス転換に伴う消費回復に期待。
	欧州	弱気	不確実性の増大で景気は脆弱なまま。インフレ率は賃金の鈍化に連れて早晩落ち着こう。
	カナダ	弱気	関税率は高くないが、関税を巡る不確実性が成長を抑制。財政支援と利下げが下支え。
	豪州	弱気	世界経済の減速が間接的に経済の重荷に。インフレ懸念の後退と追加利下げが下支え。
	インド	強気	内需主導型の経済で、米関税政策の影響は少なく、利下げと減税による景気回復が続こう。
	ブラジル	弱気	トランプ関税の影響は小さいが、引き締め的な金融政策による低成長が続く局面。
	メキシコ	弱気	利下げの効果は期待されるが、景気復調には国内外の政治的な不透明感の後退が必要。
	中国	弱気	異次元の米中摩擦で4-6月期GDP伸び率が急速に減速する見通し。
ベトナム	強気	米関税政策が重しも、財政支出拡大が幾分相殺し、高成長継続の見通し。	

※潜在成長率との比較や景気モメンタムの変化等を基に総合的に判断

株式	国/地域	見通し	一言コメント
株式	米国	強気	ハイテク主導の業績拡大や減税への期待で相場回復へ。関税を巡る不確実性が懸念材料。
	日本	強気	円高や米関税引き上げなど懸念だが、需給環境は非常に良好で上昇傾向の継続を想定。
	欧州	弱気	株価にやや割安感あり。財政拡張も追い風。ただし米国との貿易摩擦激化の懸念が残る。
	インド	強気	米関税政策の避難先との見方が広がり、景気・業績の改善もあり、上昇傾向継続を予想。
	中国	弱気	米中摩擦によるセンチメント悪化と、当局の強力な株価対策の板挟みの中、レンジ推移か。
	ベトナム	強気	米関税政策が重しも、景気回復やFTSEにおける株価指数区分の格上げ期待が下支え。

債券	国/地域	見通し	一言コメント
債券	米国	弱気	インフレ抑制と景気下支えへの思惑が交錯する中、利下げの蓋然性が高まれば金利低下へ。
	日本	弱気	日銀の早期利上げ期待は後退。長期金利は方向感の乏しい展開を想定。
	欧州	弱気	欧米の貿易交渉次第だがECBは2%で利下げ打ち止めに。ドイツの長期金利は2%が下限。
	カナダ	弱気	インフレ率が顕著に上昇しないことを確認して、利下げ再開へ。長期金利にも低下圧力。
	豪州	強気	インフレ懸念の後退で目先の利下げ余地が拡大。長期金利もレンジを切り下げる展開に。
	インド	強気	米関税政策次第で追加利下げの余地拡大を予想し、長期金利の低下余地も依然大きい。
	ブラジル	強気	今年半ばの利上げ停止が視野に入る。金利上昇余地の小ささと、高い利息収入が魅力。
	メキシコ	強気	政策金利が高い水準から緩やかに引き下げられる局面であり、投資妙味が高い。
中国	強気	異次元の米中摩擦を受け、安全資産への逃避が強まり、長期金利が下限を試すと予想。	

リート	国/地域	見通し	一言コメント
リート	米国	強気	タイトな不動産需給を背景とした業績拡大から上昇を見込む。
	日本	強気	賃料増額や不動産売却益による増配を背景に緩やかな上昇を見込む。

※現地通貨建てでの期待リターン・リスク等を基に総合的に判断

為替	通貨ペア	見通し	一言コメント
為替	米ドル	弱気	景気悪化懸念による金利低下が米ドル安要因となるが、リスクオフは米ドル高要因に。
	日本円	強気	世界的な景気減速下の金利低下やリスクオフと、日銀の緩和修正観測が円高要因に。
	ユーロ	弱気	利下げ観測とリスクオフがユーロ安要因となる一方、財政支出拡大がユーロ高要因に。
	カナダ・ドル	弱気	財政支出の拡大と関税交渉の進展が通貨高要因の一方、利下げ再開の観測が重荷に。
	豪ドル	弱気	米関税の直接的な影響は小さいが、世界経済の減速と追加利下げ観測が重荷に。
	インド・ルピー	強気	原油安による経常収支の改善期待や、海外マネーの資金流入で対米ドルでルピー高か。
	ブラジル・リアル	弱気	他国に逆行する利上げで金利面の魅力が高まる。中国向け輸出の拡大も追い風に。
	メキシコ・ペソ	弱気	米国との交渉で関税の引き下げが期待され、対米ドルでペソ高の余地あり。
	中国人民元	弱気	異次元の米中摩擦を受け、海外への資金逃避が人民元安圧力を強める可能性が高い。
	ベトナム・ドン	弱気	米関税政策に左右されやすいが、米ドルベッグ制で対米ドルの変動幅は抑制されよう。

※通貨パフォーマンスの相対比較

表の見方

- … 予想値引き上げ
- … 予想値引き下げ

## 経済・金利の予想値

	実質GDP (前年比、%)			
	実績値		予想値	
	2023年	2024年	2025年	2026年
米国	2.9	2.8	1.4	1.0
日本	1.5	0.1	1.0	0.8
ユーロ圏	0.4	0.8	0.9	1.4
カナダ	1.5	1.5	1.5	1.5
豪州	2.1	1.1	1.6	2.5
インド*1	8.2	6.50	7.0	7.3
ブラジル	3.2	3.4	2.0	1.8
メキシコ	3.3	1.5	0.5	1.5
中国	5.2	5.0	3.2	3.8
ベトナム	5.1	7.1	6.5	7.2



## 金融政策の見方

米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025年12月に0.25%ptの追加利下げを予想。利下げは3.00-3.25%で打ち止めへ。</li> <li>バランスシートを縮小：米国債を月額50億米ドル、MBSを同350億米ドル圧縮。</li> </ul>
日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025年10月と2026年4月に各0.25%ptの追加利上げを予想。</li> <li>2024年7月会合で決定した国債買入れの減額計画に従い、長期国債の買入れ額は段階的に縮小。</li> </ul>
ユーロ圏	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧米の貿易交渉次第だが、2025年6月に0.25%ptの追加利下げを実施し、中銀預金金利2%で利下げ打ち止めと予想。</li> <li>保有債券の償還に伴う再投資は停止したまま。</li> </ul>

	政策金利 (%)					10年国債利回り (%)				
	実績値		直近値	予想値		実績値		直近値	予想値	
	2023年末	2024年末	4月21日	2025年末	2026年末	2023年末	2024年末	4月21日	2025年末	2026年末
米国	5.25 ~5.50	4.25 ~4.50	<b>4.25</b> ~4.50	4.00 ~4.25	3.00 ~3.25	3.9	4.6	<b>4.4</b>	3.9	3.9
日本	-0.10	0.25	<b>0.50</b>	0.75	1.00	0.6	1.1	<b>1.3</b>	1.3	1.3
ユーロ圏*2	4.50 4.00	3.15 3.00	<b>2.40</b> <b>2.25</b>	2.15 2.00	2.15 2.00	2.0	2.4	<b>2.5</b>	2.2	2.2
カナダ	5.00	3.25	<b>2.75</b>	2.25	2.25	3.1	3.2	<b>3.2</b>	3.0	2.8
豪州	4.35	4.35	<b>4.10</b>	3.60	3.60	4.0	4.4	<b>4.3</b>	4.1	3.9
インド	6.50	6.50	<b>6.00</b>	5.25	5.25	7.2	6.8	<b>6.3</b>	6.0	6.0
ブラジル	11.75	12.25	<b>14.25</b>	14.00	11.00	10.4	15.2	<b>14.6</b>	13.5	11.5
メキシコ	11.25	10.00	<b>9.00</b>	8.00	7.50	9.0	10.4	<b>9.6</b>	9.0	8.8
中国	1.80	1.50	<b>1.50</b>	1.25	1.10	2.6	1.7	<b>1.7</b>	1.4	1.4
ベトナム	4.50	4.50	<b>4.50</b>	4.00	4.00	-	-	-	-	-

\*1 インドの実質GDPは当該年4月から翌年3月まで（2024年は実績見込み）

\*2 ユーロ圏の政策金利は、上段が主要リファイナンス金利、下段が中銀預金金利。10年国債利回りはドイツ国債を使用。

（出所）実績値は各国の政府・統計局とブルームバーグ、予想値は大和アセット

表の見方

… 予想値引き上げ

… 予想値引き下げ

## 株価・リート・為替の予想値

		株価指数									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	4月21日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米国	S&P500	4,770	+24%	5,882	+23%	<b>5,158</b>	-12%	6,100	+4%	6,600	+8%
	NYダウ	37,690	+14%	42,544	+13%	<b>38,170</b>	-10%	45,100	+6%	48,800	+8%
日本	TOPIX	2,366	+25%	2,785	+18%	<b>2,529</b>	-9%	3,000	+8%	3,200	+7%
	日経平均株価	33,464	+28%	39,895	+19%	<b>34,280</b>	-14%	43,000	+8%	45,000	+5%
欧州	STOXX600	479	+13%	508	+6%	<b>506</b>	-0%	570	+12%	600	+5%
インド	NIFTY50	21,731	+20%	23,645	+9%	<b>24,126</b>	+2%	27,000	+14%	31,000	+15%
中国	MSCI中国	55.95	-13%	64.71	+16%	<b>68.35</b>	+6%	70.00	+8%	75.00	+7%
ベトナム	VN指数	1,130	+12%	1,267	+12%	<b>1,207</b>	-5%	1,450	+14%	1,650	+14%

		リート									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	4月21日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米国	NAREIT指数	22,848	+14%	24,843	+9%	<b>23,459</b>	-6%	27,000	+9%	29,700	+10%
日本	東証REIT指数	1,807	-5%	1,653	-9%	<b>1,718</b>	+4%	1,850	+12%	1,950	+5%

		為替 (対円)									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	4月21日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米ドル		141	+8%	157	+11%	<b>141</b>	-10%	138	-12%	133	-4%
ユーロ		156	+11%	163	+5%	<b>162</b>	-0%	155	-5%	149	-4%
カナダ・ドル		106	+10%	109	+3%	<b>102</b>	-7%	104	-5%	102	-2%
豪ドル		96	+7%	97	+1%	<b>90</b>	-7%	91	-6%	92	+1%
インド・ルピー		1.70	+7%	1.83	+8%	<b>1.65</b>	-10%	1.70	-7%	1.69	-1%
ブラジル・レアル		29.1	+17%	25.5	-12%	<b>24.3</b>	-5%	25.2	-1%	24.1	-4%
メキシコ・ペソ		8.3	+24%	7.5	-9%	<b>7.1</b>	-5%	7.3	-3%	7.0	-4%
中国人民元		19.9	+4%	21.6	+9%	<b>19.3</b>	-11%	18.4	-15%	17.7	-4%
ベトナム・ドン <sup>*1</sup>		0.58	+5%	0.62	+6%	<b>0.54</b>	-12%	0.56	-9%	0.54	-4%

\*1 ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示

(出所) 実績値はブルームバーグ、予想値は大和アセット



## 経済

### 相互関税：衝撃と混乱

相互関税は予想を超える厳しさで市場を揺さぶった。全ての国に10%の一律関税が課された上に、欧州や中国、日本など非関税障壁が大きいとされた国には高関税が上乗せされた。ただし、詳細発表後の混乱を受け、上乗せ分の適用は90日間一時停止に。報復関税を実施した中国に対する累計145%の税率を踏まえると、平均実効関税率は一時停止前後で大きく変わらず、20%台半ばへと上昇する模様。

### 一時的であれインフレ加速は不可避

今回の関税引き上げは、インフレ率を1%pt超押し上げるとされる。しかし、①サプライチェーン内でのコスト吸収、②消費者への価格転嫁、などにも左右されるため、関税の影響が直ちに物価指標に反映されるわけではない。また、関税による物価上昇は原則一時的であり、FRBは市場参加者や家計のインフレ期待の安定度合いを注視している。実際の価格変動がどの程度影響を及ぼすかが焦点と言える。

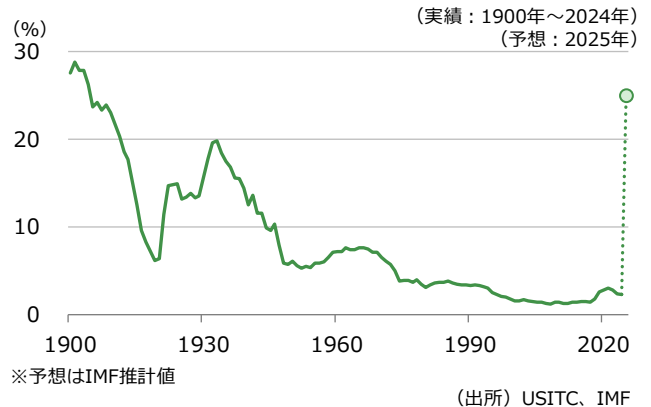
### 実質GDPは大幅減速へ

関税に伴うインフレ加速を踏まえて、実質GDP見通しを下方修正した。多くの国に対する上乗せ関税は当面見送られるものの、平均実効関税率が大幅上昇することには変わらない。企業投資や個人消費などが強い下押し圧力に晒されると考えられる。ただし、個人消費の減速は、①事前の駆け込み消費、②価格転嫁、③失業率など雇用情勢、などにも左右されるため、すぐさま悪化するとは限らない。

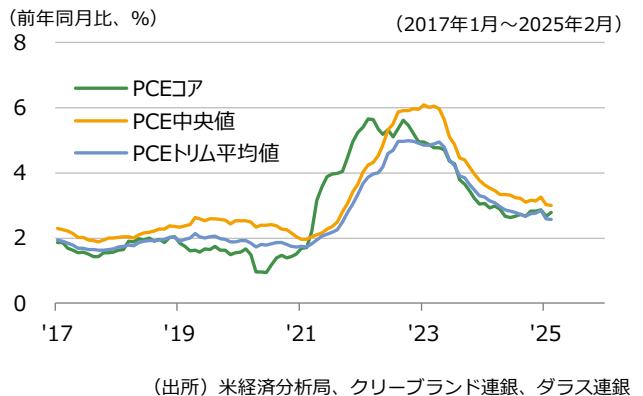
### 人件費の削減は失業率の上昇圧力に

GDP見通しを踏まえると、失業率には0.5～1.0%pt程度の上昇圧力が働くと見込まれる。企業はコスト増を吸収するために、販売価格を引き上げる一方で人件費の削減に動くと思われるためだ。ただし、関税の上乗せ分の適用は一時適用停止されており、企業がレイオフへ即座に動くとは限らない。実際、新規失業保険申請件数は4月に入ってから目立った増加を見せていない。関税の影響がどのタイミングで顕在化し始めるか引き続き注意が必要だ。

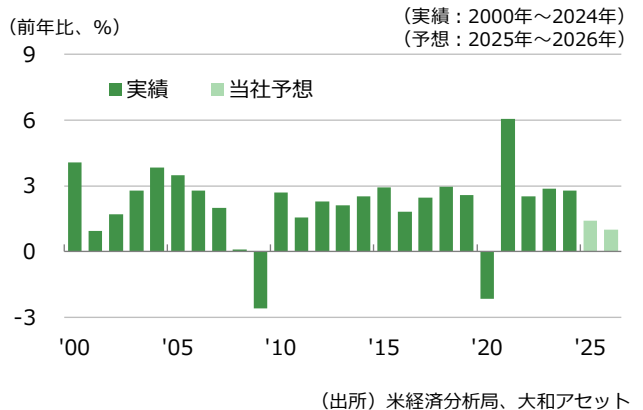
### 平均実効関税率



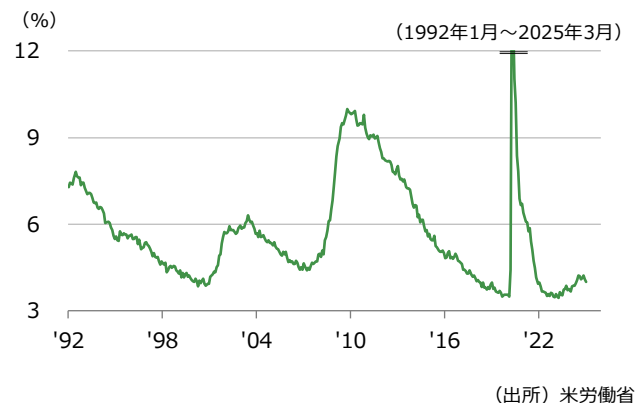
### PCEデフレーター



### 実質GDP



### 失業率







## 株式

### 相互関税ショックに見舞われた米国株

4月2日、トランプ大統領から想定を大きく超える税率となった相互関税が発表された後、S&P500は急落。8日には5,000の大台を割り込んだ。2月19日の史上最高値からの下落率は▲19%となり、弱気相場入りが目前に迫った。しかしこの間、米国株・米国債・米ドルのトリプル安に直面したトランプ政権は、9日に相互関税の上乗せ税率適用の90日間停止を発表。S&P500は大幅反発した。その後は、トランプ政権の関税政策に関する発言とFRB高官の金融政策に関する発言に、右往左往する方向感のない展開が続いた。貿易政策の不確実性指数やVIX（恐怖指数）はそれぞれのピークと比較するとそれぞれに低下したが、正常化までは依然、距離がある。

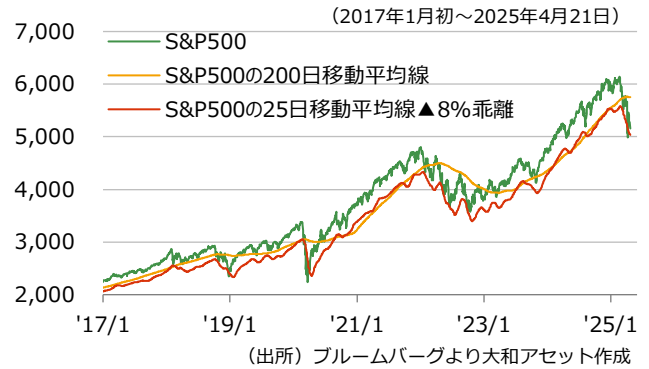
### 25年末の想定株価を6,100に下方修正

今回、S&P500の想定株価を引き下げる。25年末を従来6,600→今回6,100、26年末は従来6,700→今回6,600とする。投資スタンスは「やや強気」を据え置く。2月下旬以降のS&P500の下落は、センチメント悪化に伴う予想PERの低下が主導してきた。今後、懸念すべきは予想EPSの下振れである。年初から25年1-3月期決算発表序盤の4月17日までの、予想EPSの減額率は25年1-3月期で▲4.1%、25年通期で▲2.9%。弱気相場入り寸前までの株価下落を正当化する下方修正ではない。しかし、今後、関税による輸入コスト増、インフレによる景気減速ないし後退の可能性があるなか、各企業は今回の決算発表を通じて、保守的な見通しを発表し、それに伴いアナリストのコンセンサス予想も下振れする公算が大きい。これを織り込む形で当社は25年、26年、27年の予想EPSを下方修正した。

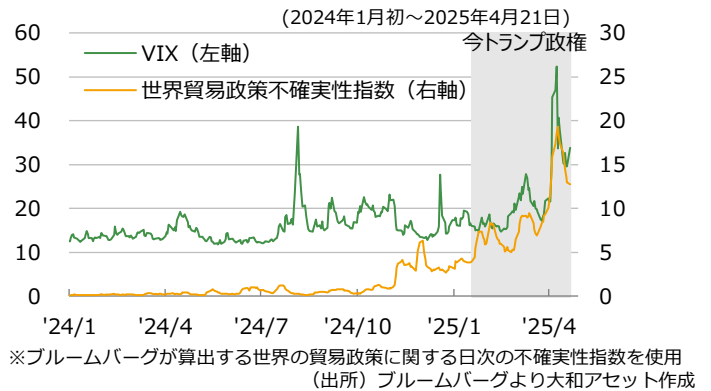
### 「最悪」を織り込んだ株式市場は回復へ

一方、最悪の想定を上回る厳しさであった相互関税ショックを織り込んだ現在の株式相場は、ほぼ底値圏にあると考えている。今後は、①米国と各国の交渉進展に伴う上乗せ税率の軽減や、②減税策の具体化への期待を背景に、一進一退ながら株式市場は回復基調を歩むと想定する。

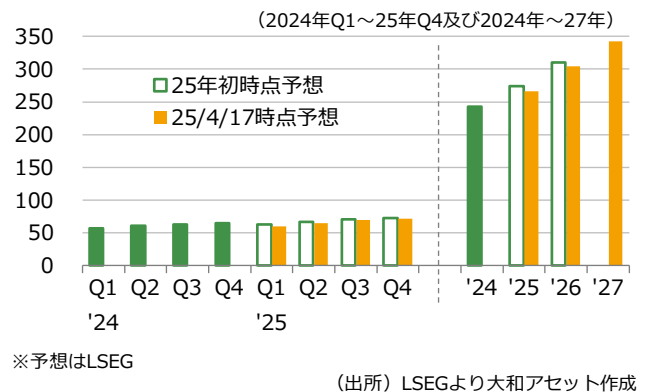
### S&P500と各種移動平均線の推移



### 世界貿易政策不確実性指数とVIX



### S&P500のEPSに関するコンセンサス予想の比較



### S&P500の予想EPSと同PER





## 金利

### インフレに注意しつつ、景気にも配慮

相互関税が実体経済に及ぼす影響を踏まえ、金融政策見通しを刷新。目先は物価動向に及ぼす影響に重きを置く形で追加利下げを年末まで先送りと予想。他方、インフレ期待の安定を確認できれば、政策の軸足を景気の下支えにシフトするとも想定。利下げ再開後は矢継ぎ早な政策金利の正常化を見込む。FOMC内部でも利下げ着地点の見方が必ずしも一致していないものの、3.0%超で打ち止めと予測する。

景気・金融政策見通しの修正を踏まえ、長期金利見通しも下方修正。相互関税発表後に債券需給の悪化が金利を押し上げる場面も散見された。市場のボラティリティ上昇とともに需給が再悪化するリスクも完全排除できない中、目先は関税交渉や経済動向を確認しながら4%台前半でレンジ推移へ。金融政策の軸足が景気下支えへとシフトするにつれ、金利低下の動きが強まると想定。3年先政策金利期待との関係を踏まえると、4%を割り込みやすいと予想。

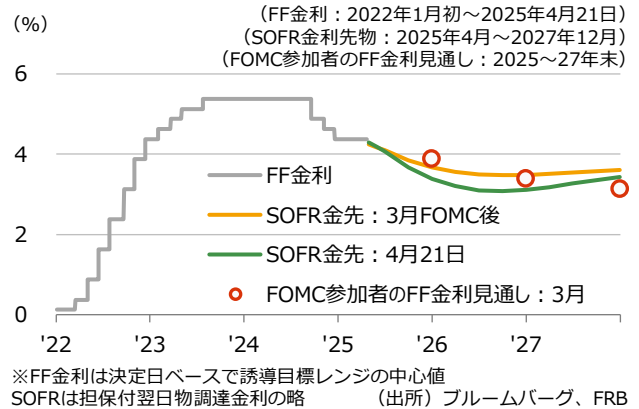
## リート

### 景気不透明感の影響度合いを確認

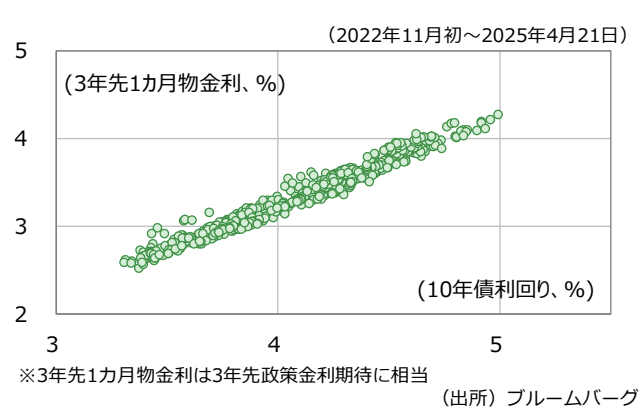
4月に入り市場が大きく変動しているが、リートの場合、足元の主な変動要因は長期金利である。

リートはそもそも法人税を免除されているので減税は関係なく、長期金利の影響を勘案すると、財政悪化懸念を招かない程度の減税が望まれる。関税政策による景気悪化を通じた間接的な影響については、リーートの賃貸借契約期間が長期にわたるため、基本的に景気変動が業績に対して追加的に及ぼす影響は緩やかと想定する。ただし、外部環境の不透明感からテナント候補企業による賃貸借の先延ばしや、利益率を維持するための予防的なリストラの影響を一時的に受ける可能性があるため、目先の決算発表では、景気不透明感が物件需要に与えている影響を確認したい。中長期的には、関税による建設コスト上昇が不動産開発プロジェクトの採算を一層悪化させ、物件供給の鈍化を長期化させる方向に働くことで、物件需給面からリートの下支え要因となろう。

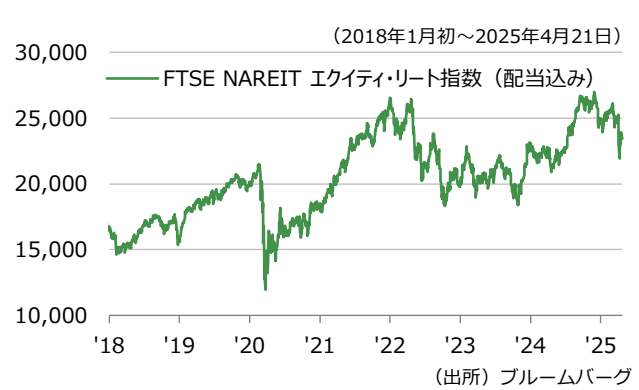
### FF金利と見通し



### 10年債利回りと3年先政策金利期待



### FTSE NAREIT エクイティ・リート指数推移



### FTSE NAREIT 予想配当利回りと長期金利の利回り差





## 経済

### 米関税政策を受け経済見通しを下方修正

トランプ米政権による関税政策が国内経済に与える影響を考慮し、実質GDP成長率（前年比）の見通しを小幅に下方修正した。相互関税について10%の一律関税を前提として、2025年を1.2%から1.0%、2026年を0.9%から0.8%に変更。米関税政策の不確実性は残るが、基本的には潜在成長率（日銀の推計では0%台半ば）を上回る景気拡大が続くという見方に変わりはない。先行きは①米国や中国などの世界経済の下振れ、②日本製品の米国国内での価格競争力の低下、③株安による逆資産効果、等が国内経済の下押し圧力となると考えられる。一方で、賃金動向に目を移すと、25年春闘の第4回回答集計では5.37%と高水準の賃上げ状況となっているほか、中小企業においても賃上げ機運の高まりが確認されている。消費の下振れリスクは燻るものの、高水準の賃上げが消費を下支えするとみている。

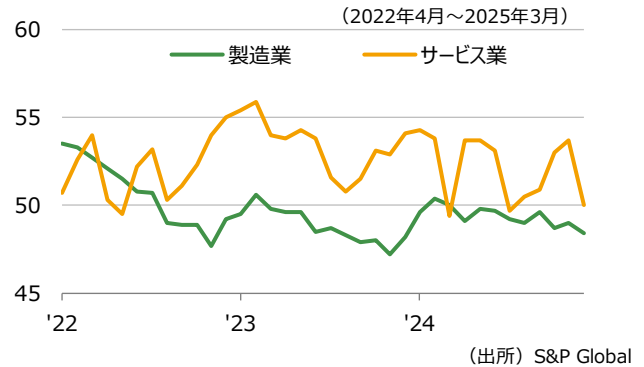
### 各国の関税交渉の行方に注目

米関税政策による国内経済への影響を見極める上では各国の関税交渉の行方から目が離せない。日米の関税交渉における論点としては①通商（自動車に係る非関税障壁や農産物の市場開放など）、②為替（円安是正）、③安全保障（思いやり予算や日本の防衛費増額等）、が考えられる。しかし政府は、農業等で譲歩しない意向を示しており、早期に合意に至るのは難しいと見る向きも多い。7月に参院選を控える中、相互関税の上乗せ部分の関税率の引き下げに向けて、政府の対応力に注目が集まろう。

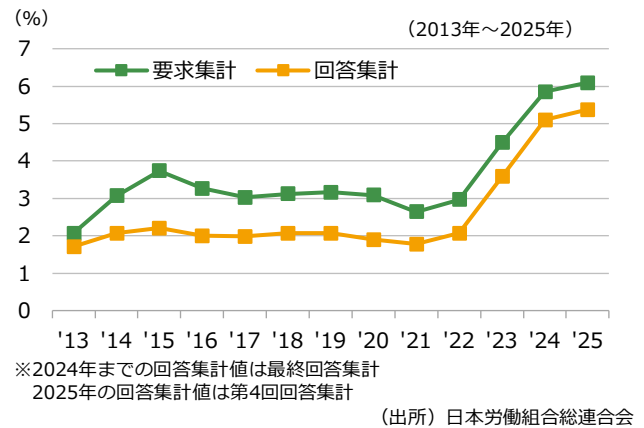
### 個人消費の下振れリスクに注意

かねてより物価高の影響で家計の節約志向は強まっている。加えて足元では、米関税政策を巡る不透明感が消費者マインドの悪化に拍車をかける可能性があり予断を許さない状況だ。政府は経済対策としてガソリン価格の抑制策や電気・ガス代の補助金の再開を検討する一方、現金給付や減税には慎重な様子が見え始める。日銀が言うところの「消費者マインドの悪化が、所得から支出への前向きな循環を阻害するリスク」には注意したい。

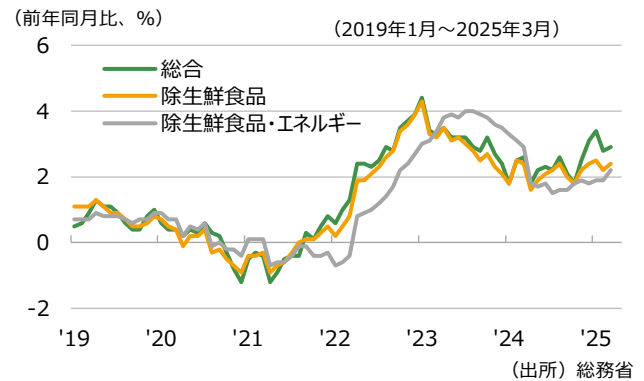
### PMI



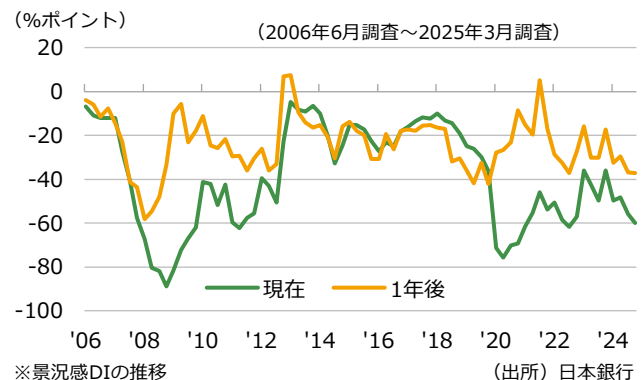
### 春闘（賃上げ状況の推移）



### 東京都区部CPI



### 生活意識に関するアンケート調査





## 株式

## 円高や米関税引き上げで外需に不透明感

TOPIXの12カ月先予想EPSは拡大傾向が続いているが、円高進行や米関税の影響が大きい自動車など外需企業の先行きが懸念される。内需企業も人件費などコスト増が重しだが、金利上昇が追い風の銀行や、国土強靱化・供給網再構築などの需要が旺盛な建設、DX・AI投資増の恩恵を受けるIT関連など好調な業種もある。グローバル景気が急速に悪化しない前提で、全体では予想EPSは若干減少しそうだ。

## 円高にはプラス面も

円高進行の外需企業への影響が懸念されるが、内需企業には仕入れコスト増の一服などプラス面も。過去は輸入物価の低下に遅れて販売価格も下落し内需企業の業績は悪化したが、最近は賃上げなどでコスト増が慢性化し、仕入れ価格が下落しても販売価格を維持する方針に転換しているようだ。また、海外投資家が日本株を敬遠する要因の1つだったドル建てで見た資産価値の減少が止まることもプラスか。

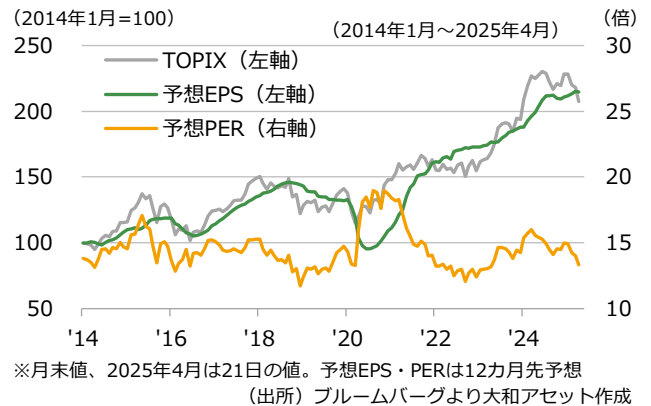
## 外需から内需へ主役交代か

トランプ米政権の貿易赤字解消や自国製造業重視の姿勢は、1980年代の日米貿易摩擦を彷彿とさせる。非関税障壁の撤廃や市場開放、円安是正の要請などのほか、資源価格の下落などから米国の高インフレが終息しつつある点も類似している。米国の貿易収支改善のためには外需企業の利益が削られる可能性がある一方、内需企業は仕入れコスト減少や内需拡大の恩恵を受ける可能性がある。

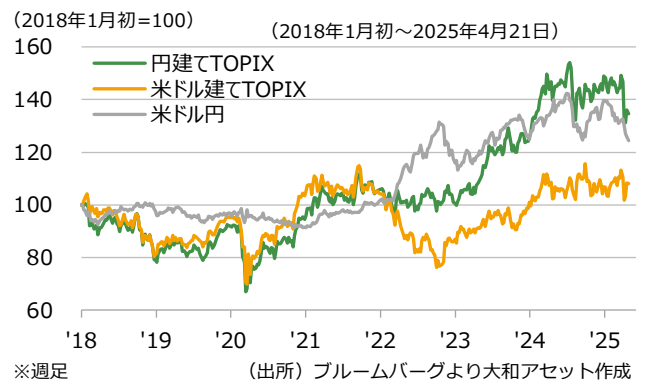
## 投資家層も入れ替わりか

過去は海外投資家の売買動向に株価が左右されることが多かったが、昨年中盤以降は海外投資家の売り越しにもかかわらず株価は上昇傾向となった。東証の要請や持ち合い解消の進展、アクティビストの保有増などを受けて企業の株主還元姿勢が積極化しており、企業の自社株買いがほぼ一手に引き受けている。企業の財務余力は大きく、今後業績の伸びが多少鈍化してもこの傾向は続きそうだ。

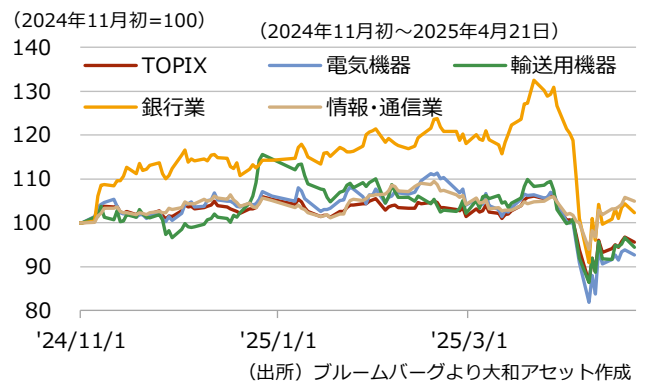
## TOPIXの予想EPS・PER



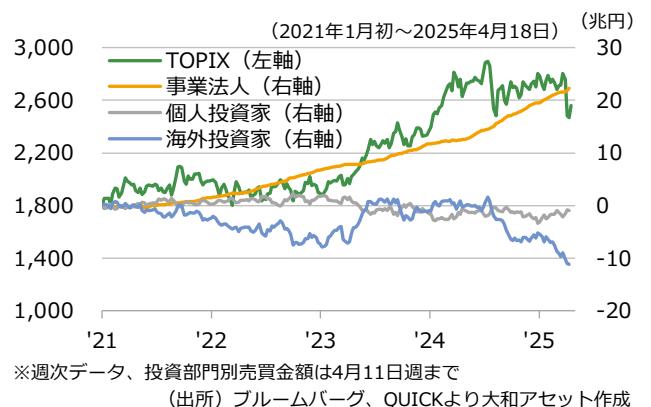
## TOPIXと米ドル円



## TOPIXと東証業種別株価指数



## TOPIXと投資部門別売買金額累計





## 金利

## 市場の利上げ期待が急速に後退

4月3日（日本時間）のトランプ米政権による相互関税の内容発表以降、米関税政策が日本・世界経済に与える影響が懸念され、市場のインフレ期待や利上げの最終到達点の見通しが大きく低下した。植田日銀総裁は、トランプ米政権の関税政策が国内経済の下押し圧力となる場合には「政策的対応が必要になるかもしれない」と、いざというときの利下げを示唆するハト派的な姿勢を見せた。しかし当社としては①日銀が慎重姿勢を見せつつも利上げの旗を降ろしていないこと、②2025年春闘において中小企業を含め高い賃上げ率が確認されていること、等を考慮し25年10月、26年4月の利上げ予想を維持する。ただし、米関税政策を巡る不確実性の高さは否めず、消費者マインドの悪化が所得から支出への前向きな循環を阻害するリスクもあり、利上げ時期の後ずれや最終到達点の低下の可能性も十分に考えられる。長期金利の見通しについても変更なし。

## リート

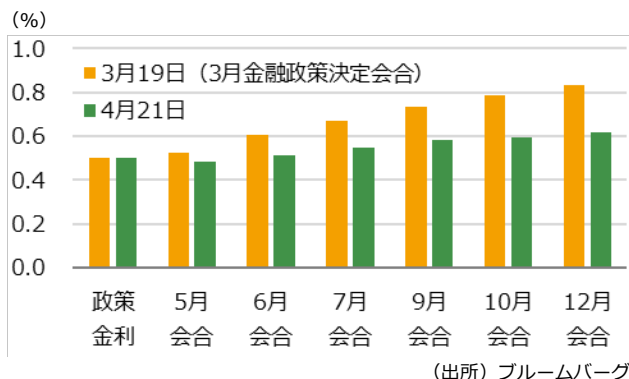
## J-REIT市場は底堅い推移

米関税政策の影響が金融市場に出るなか、J-REIT市場は底堅い推移が続いている。年初来の騰落率（配当込み）はTOPIXの▲8.2%下落に対して東証REIT指数は+5.4%上昇。J-REITは保有する物件から安定した収益が見込まれるため、関税政策による業績への影響が限定的と期待され、投資家からの選好が進んだものとみている。

## 緩やかな上昇を想定

足元でJ-REIT市場では金利上昇による借入コスト増が懸念されている。しかし好調な賃貸市況を背景とした賃料増額や自己投資口取得（バイバック）、物件売却益の活用などにより、インフレに負けない増配を目指す銘柄が増えており、市場全体としての増配基調は継続すると想定している。安定して高い利回りが期待されるJ-REITは投資対象として魅力的で緩やかに上昇することを期待。

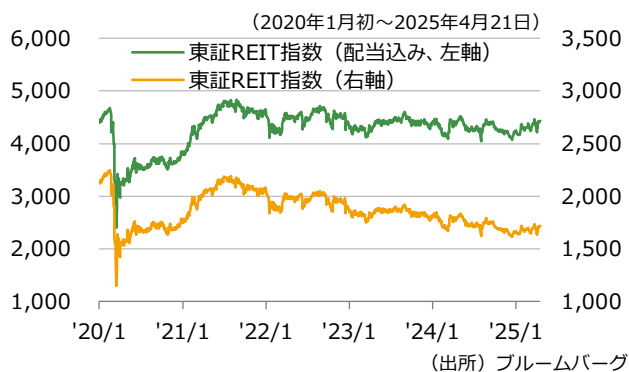
## 市場が織り込む政策金利の水準



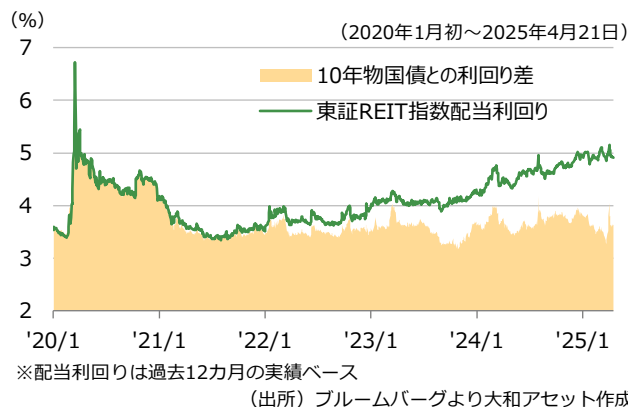
## 市場が織り込む利上げの最終到達点と長期金利



## 東証REIT指数の推移



## 東証REIT指数の配当利回りの推移





## 経済

### EUへの米の相互関税率は10%のままか

EUへの米国の相互関税率は20%。90日間は上乗せ税率10%の適用が猶予される。これを受けてEUは、鉄鋼・アルミニウムへの25%の個別関税に対する報復措置の適用を90日間留保した。自動車等への個別関税に対する報復措置は検討中。EUは強硬姿勢を示しつつも、安全保障分野と合わせて交渉による解決を模索しており、相互関税率はこのまま10%に留まる可能性の方が高いと見込む。

### ユーロ圏の景気見通しを引き下げ

ユーロ圏の景気は当面脆弱なままと予想。インフレ率の低下や金融引き締め効果の逡減が景気の下支え要因となる一方、関税やウクライナ情勢の混迷が景気の下押し要因として働く。関税による直接、間接の悪影響に鑑み、ユーロ圏の景気見通しを2025、2026年とも0.3%pt引き下げた。ドイツのインフラ投資や、ドイツを先鋒とするユーロ圏各国の国防費の増大の効果は2026年に表れると見込む。

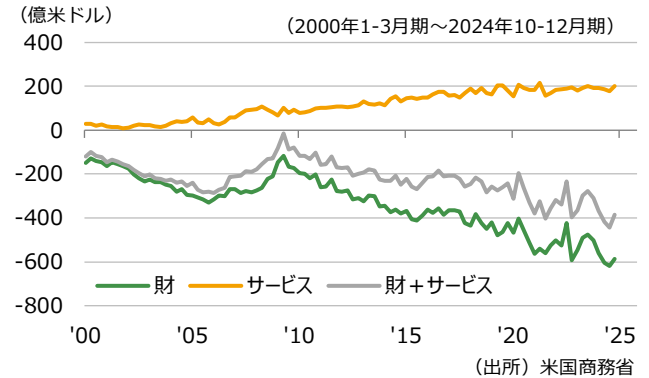
### ユーロ圏のインフレ率は低下基調に

ユーロ圏の消費者物価指数の伸びは総合、コアとも再び前年同月比+2%が間近に。1年超に亘り同+4%前後で推移していたサービス価格の伸びも2カ月連続で有意に鈍化した。ECB公表の賃金トラッカーに拠れば、賃金の伸びは早晚大幅な鈍化が見込まれ、サービス価格の伸びは鈍化し続ける公算が大きい。ユーロ高、商品市況の下落、供給過多の国からの輸入増等もインフレ率の低下に寄与しよう。

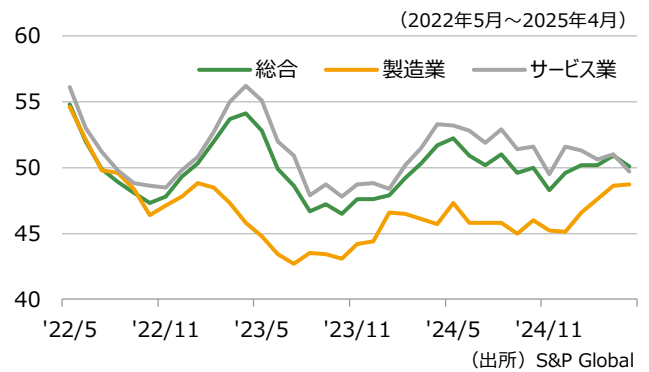
### 英国の景気は高金利、供給制約等で停滞

英国への米国の相互関税率は一律の10%。米国の対英貿易収支は恒常的に黒字で、米国は英国を問題視している様子はない。とはいえ、関税は英国の景気に対して限界的にせよマイナスに働く。関税の適用前の駆け込み生産で英国の2月の月次GDPが上振れた（恐らくは3月も）が、4-6月期はその反動が懸念される。いずれにせよ、高金利、供給制約等で景気は停滞が続こう。他方、インフレ率が再び鈍化しつつある点は景気の下支え要因。

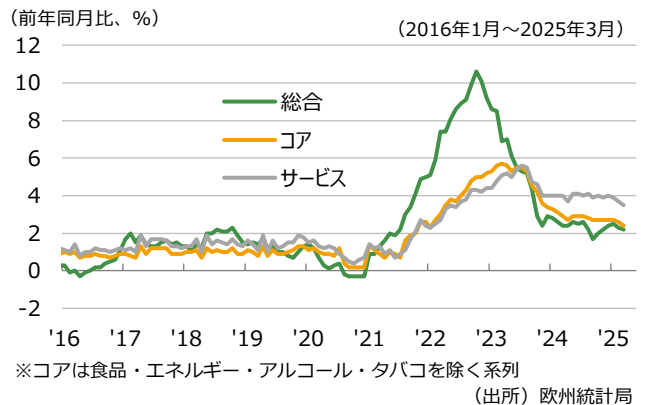
### 米国の対EU貿易収支



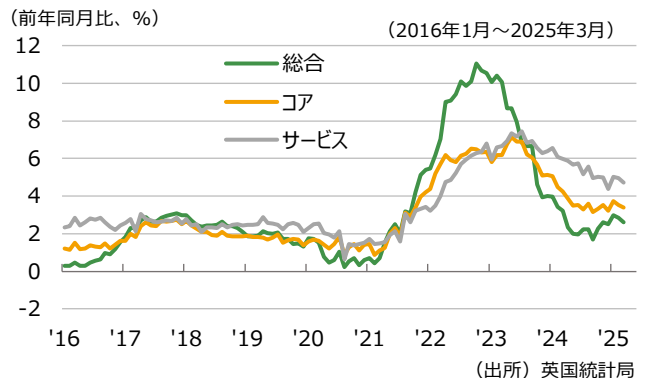
### ユーロ圏のPMI



### ユーロ圏の消費者物価指数



### 英国の消費者物価指数





## 株式

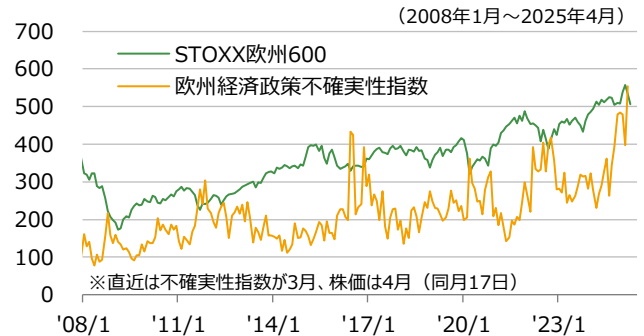
### 米相互関税が欧州株を直撃

4月のSTOXX欧州600は、トランプ関税政策に振り回される展開となった。4月2日に米政府が想定以上に高率な相互関税を発表すると、翌日から急落。相互関税の上乗せ税率適用の90日間停止が発表されて以降は、株価は回復基調となったが、反発力は限定的だった。自動車・部品、テクノロジー等、関税政策の影響が大きなセクターの下落が目立った。

### 相互関税を巡る欧米間の交渉を注視

ドイツの財政政策が拡張に転じたことへの期待感から、3月末までは米国株と比べて値持ちの良かった欧州株だったが、相互関税ショックに対しては脆弱さを示すことになった。予想PERが過去10年平均を下回ったことで、STOXX欧州600には再び割安感が生じている。もっとも欧州株の当面の方向性は、相互関税の上乗せ税率を巡る欧米間の交渉次第と言える。当面は神経質な相場展開が想定されよう。

### STOXX欧州600と欧州経済政策不確実性指数



※欧州経済政策不確実性指数は「政策」「税」「支出」「規制」「中銀」「予算」「赤字」といった用語のニュース記事の数を基に構築  
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

### STOXX欧州600の予想EPSと同PER



※予想はLSEG。12カ月先予想。25年末及び26年末EPS予想は大和アセット  
(出所) LSEGより大和アセット作成

## 金利

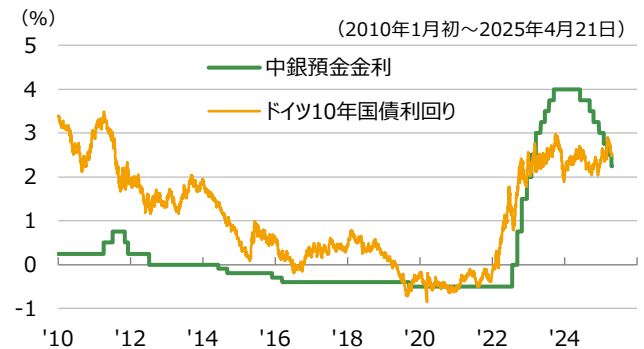
### ECBの金融政策は欧米の貿易交渉次第

米国の関税政策に伴う不確実性の増大や市場環境の悪化により、景気下振れリスクが高まるなか、ECBは用意周到かつ機敏に対応する姿勢を示した。文字通りデータに基づき会合毎に決定する臨戦態勢にある。結局は欧米の貿易交渉次第だが、相互関税率が10%に収まることを前提に、ECBは6月に中銀預金金利を2%に引き下げ利下げ打ち止めにするの見込む。長期金利は2%が下限となろう。

### BOEは四半期毎の利下げを継続

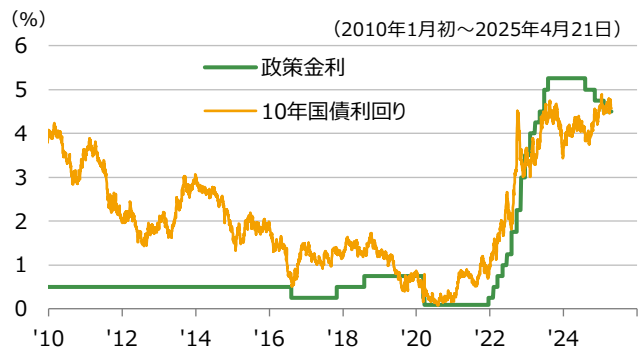
英国の景気は昨年後半から停滞したまま。インフレ率は官製価格に因る一時的な上振れがあるにせよ、エネルギー価格が今後下振れ要因として働く公算が大きく、BOEの利下げを後押ししよう。現在4.5%の政策金利は中立金利近辺とされる3%よりかなり高く、当面は四半期毎の利下げを継続すると見込む。長期金利は2026年中に4%を割り込もう。

### ユーロ圏の政策金利と長期金利



※中銀預金金利は発表日ベース  
(出所) ブルームバーグ

### 英国の政策金利と長期金利



※政策金利は発表日ベース  
(出所) ブルームバーグ



## 経済

### 関税の脅威と不確実性が経済活動を抑制

米国の関税政策に伴う不確実性の高まりが経済活動を抑制している。例えば、利下げの効果で増加傾向だった住宅販売件数は、この数カ月で顕著に減少。

他方、実際の関税は一時想定されていた規模に比べて相当小さい。米国が3月4日に課したカナダからの輸入品に対する25%の追加関税は、USMCAに準拠した品目が適用除外とされたほか、米国が4月2日に発表した相互関税においてカナダは対象外となった。また、カナダからの報復関税も局所的なものにとどまっている。住宅需要の弱さが住宅価格の下落に波及しているように、今のところ関税政策は、物価押し下げ効果の方が大きいように見受けられる。

4月28日の総選挙を過ぎれば米国との通商交渉が進展し、関税引き下げにつながる期待がある。また、財政支援や追加利下げが極端な景気悪化を防ぐだろう。ただし、不確実性の残存が景気抑制に作用し続ける公算が大きいいため、成長率予想を引き下げた。

## 金利

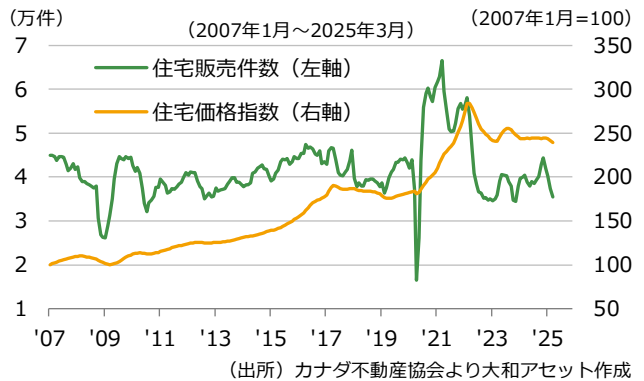
### 不確実性の高まりを受けて利下げを停止

今後の関税次第で想定されるインフレ率が大きく変わってくる。そのため、カナダ銀行は4月の金融政策決定会合において、不確実性の高さを主因に政策金利を2.75%に据え置くことを決定。ただし、同行は「今後入手する情報が明らかに1つの方向性を示すのであれば、断固として行動する準備ができている」としており、インフレ上振れリスクが限定的との見方が強まれば複数回の利下げも考えられる。

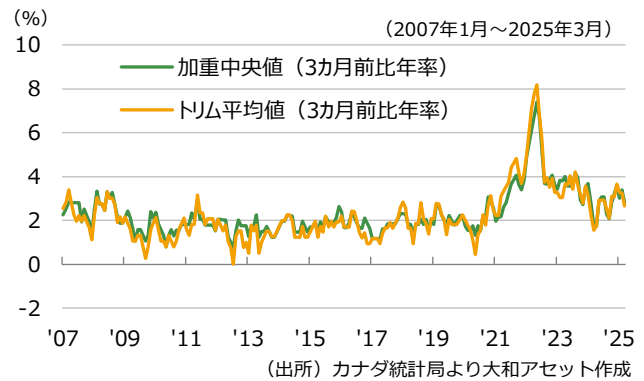
### インフレ抑制の確認後に利下げ再開へ

カナダ銀行は、物価安定が最優先事項のため、インフレ上振れのシナリオが相応に考えられる局面では利下げに慎重になろう。一方、インフレ率が2%前後で安定するとの自信が得られれば、景気下支えのための利下げ再開が見込まれる。政策金利の予想は今年末と来年末を2.75%から2.25%に引き下げ、10年国債利回りは来年末予想を小幅に引き下げた。

### 住宅販売件数と住宅価格指数



### 消費者物価指数 (コア)

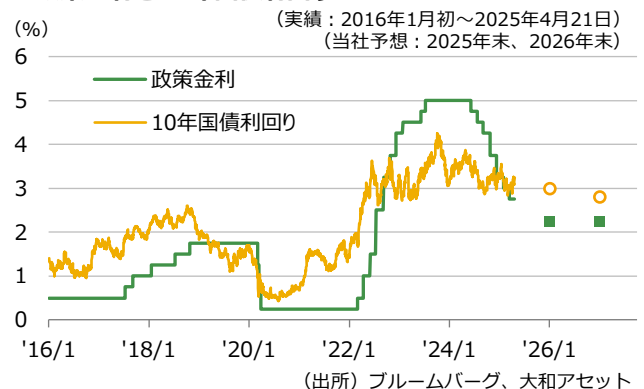


### カナダ銀行の経済・物価見通し

		2025年	2026年	2027年
実質GDP (前年比)	1月時点の予想	1.8%	1.8%	---
	関税引き下げシナリオ	1.6%	1.4%	1.7%
	貿易摩擦激化シナリオ	0.8%	-0.2%	1.6%
	→いずれのシナリオも経済成長は従来予想より抑制的			
消費者物価指数 (前年比)	1月時点の予想	2.3%	2.1%	---
	関税引き下げシナリオ	1.8%	2.0%	2.1%
	貿易摩擦激化シナリオ	2.0%	2.7%	2.0%
	→シナリオによって2026年のインフレ率は大きく異なる			

(出所) カナダ銀行

### 政策金利と10年国債利回り







## 経済

### 景気回復見通しに黄色信号

ウエストパック消費者信頼感指数は、利下げを好感して上昇傾向にあったが、米国の相互関税発表（豪州は最低基準の10%）や米中貿易摩擦の激化を受けて4月に急低下。個人消費ならびに景気回復見通しに懐疑的な見方が広がった。他方、世界経済の減速懸念による商品価格の下落や、中国からのデフレ輸出の観測、総選挙後に想定される住宅価格抑制策などにより、インフレ懸念は和らぐ方向にある。RBAの利下げが景気の下支え要因になるだろう。

### 労働市場は一時的な下振れから回復へ

3月の雇用者数は前月から増加したが、2月の特殊要因による落ち込みからの反動としては弱かった。ただし、3月は自然災害の影響も指摘されており、引き続き失業率など労働市場のひっ迫感を示す指標は悪化せず。一時的な要因がはく落することで、4月以降は速いペースで雇用者数が増加すると見込む。

## 金利

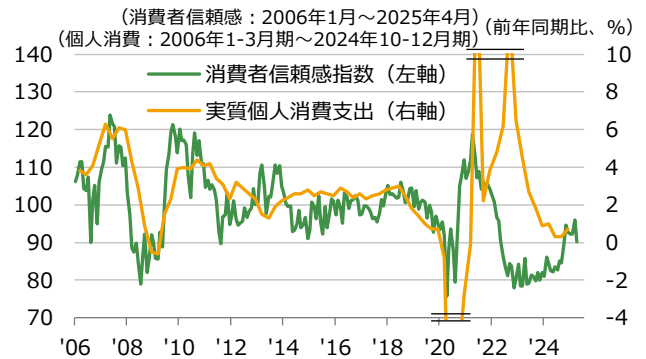
### RBAは当面の利下げ余地が拡大

RBAは2月に政策金利を4.35%から4.10%に引き下げた後、4月は据え置いた。上記の通り、米国の関税政策は豪州にとってディスインフレ要因の方が強いとみられる。先行きの不確実性は高いものの、市場のインフレ期待が明確に低下しており、RBAとしては利下げを進めやすくなっただろう。これまで、利下げは年内残り1回（8月）と予想していたが、目先の利下げ余地が拡大したため、年内残り2回（5月と8月）に変更した（1回当たり0.25%pt）。

### 債券の「やや強気」見通しを継続

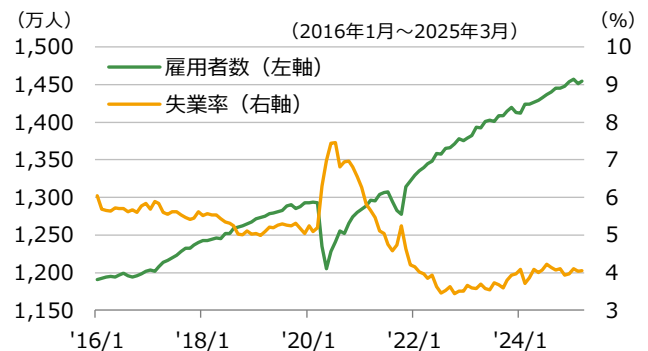
足元で短期金利はレンジを切り下げたが、長期金利は高止まり状態。過去見られたように、今後は利下げが進む過程で長期金利も低下しやすくなり、レンジを切り下げる展開を想定する。金利の水準は近年の中でも高い位置にあるほか、金利の低余地もあるため、債券の見通しは「やや強気」を維持する。

### 消費者心理と個人消費



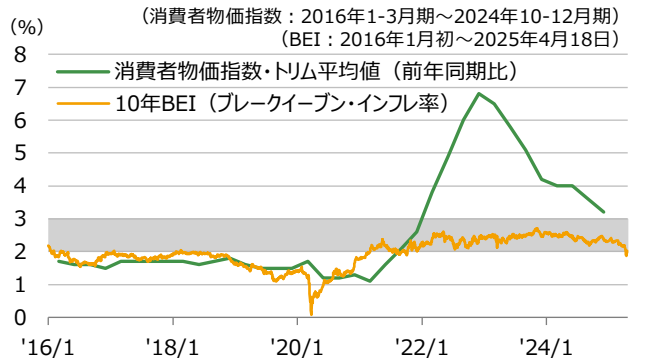
※消費者信頼感指数はウエストパック銀行発表のデータ  
(出所) ウエストパック銀行、豪州統計局より大和アセット作成

### 雇用者数と失業率



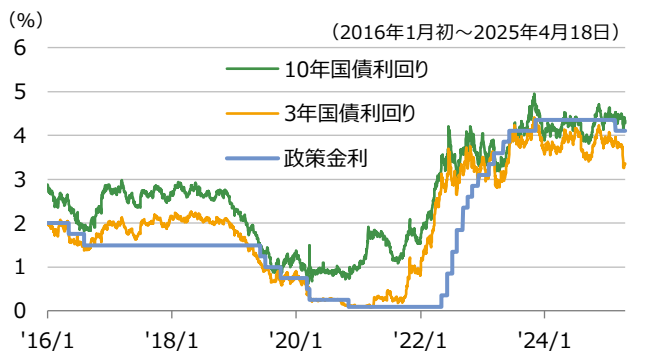
(出所) 豪州統計局

### 消費者物価指数と市場のインフレ期待



※陰影部はRBAのインフレ目標レンジ  
(出所) 豪州統計局、ブルームバーグ

### 国債利回りと政策金利



(出所) ブルームバーグ



## 経済

### インドは米関税政策の避難先に

インドに対する米国の相互関税率が26%と発表されたが、その他のアジア新興国より低い。さらに、対米輸出セクターにおいて、割合が2番目と3番目の主要製品が一時的に関税対象外となり、より緩和的な関税政策も検討されている模様。2月の米印両首脳会談で「互惠関係」が確認され、両国が恩恵を受ける貿易交渉が期待される。総じて、内需主導型の経済構造であるインドは、米関税政策の実質GDPへの影響も0.1~0.3%ptに過ぎず（中銀予想）、米関税政策の避難先との見方が強まっている。

### 継続的な利下げで景気回復を図る構え

インド中銀は、4月に政策金利を0.25%pt引き下げ、2会合連続の利下げを実施。国内景気は投資活動の活発化などにより、回復傾向にあるとの見通しを維持している。継続的な利下げで景気回復を図る方針もつかえ、「中銀プット」への期待は強い。

## 株式

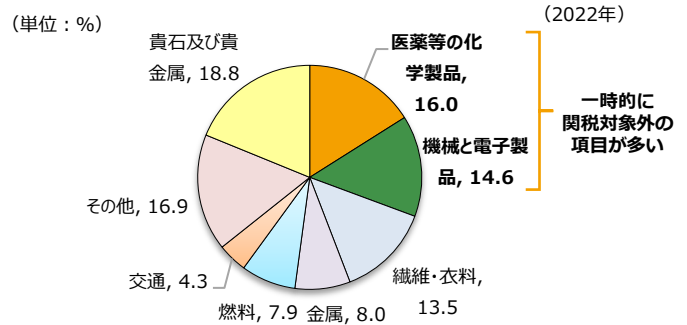
### 原油価格の低下もインド株の新たな好材料

足元、インド株は反発に転じている。「追加利下げ」と「所得税減税」を同時に実行可能な数少ない国であることや、内需主導型の経済構造により、トランプ関税政策の避難先と見なされていることなどが株価の反発をけん引。さらに、原油価格の約4年ぶり低水準への下落も追い風。原油を輸入に依存するインドにとって、原油価格の下落は経常収支や財政収支の改善、物価抑制に寄与。インド株を取り巻くマクロ環境は良好と言える。

### 相互関税ショックの中、底堅さが目立つ

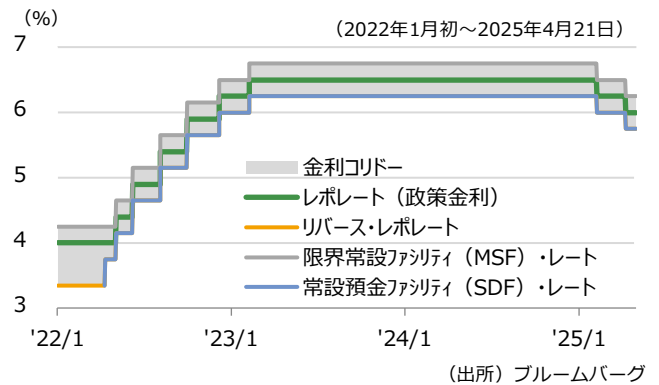
世界の金融市場がトランプ関税政策に翻弄される中、インド株式市場は底堅く推移。年初来の騰落率をみると、資源国とともに現地通貨ではプラスのリターンを記録。円換算ベースでも下落幅は日本のTOPIXより小さい。4月中旬以降、外国人投資家の資金流入もあり、需給環境は顕著に改善。

### インドの対米輸出品のセクター別内訳

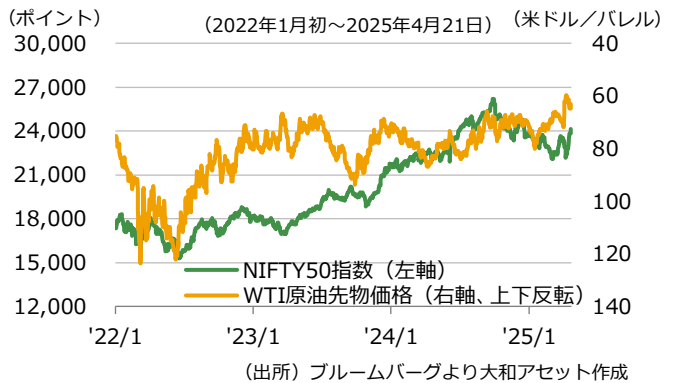


(出所) WITSより大和アセット作成

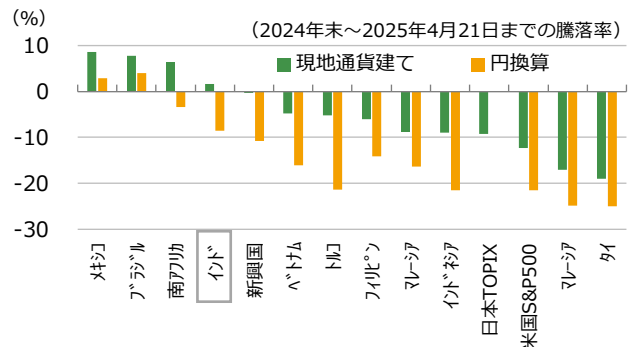
### 主要政策金利および金利コリドー



### 株価指数と原油価格の推移



### インドおよびその他の主要国の年初来の株価騰落率



※インドはNIFTY50指数で、新興国はMSCI新興国株価指数 (出所) ブルームバーグより大和アセット作成



## 経済

### ブラジル経済は利上げの効果で減速

ブラジル経済は、利上げの効果で減速感が出ている。一方、米国の関税による影響が小さい点は好材料だ。ブラジルの対米輸出は2024年時点でGDP比1.9%に過ぎず、米国への輸出依存度は小さい。また、相互関税も最低基準の10%にとどまった。むしろ、中国が大豆など農産物の輸入を米国からブラジルに切り替える動きも観測されており、漁夫の利を得る公算が大きい。米農務省によると、2024/25年度（年度は10月～9月）のブラジルの大豆生産は前年比9%増で過去最高を記録する予想であり、需要と供給の両面から大豆輸出の拡大が期待される。

### メキシコ経済は関税懸念が付きまとう

メキシコは米国の相互関税の対象外とされたほか、自動車関税も今後引き下げられる余地がある模様。もっとも、不確実性の高さが経済成長を抑制する状況は続くと思われるため、成長率予想を引き下げた。

## 金利

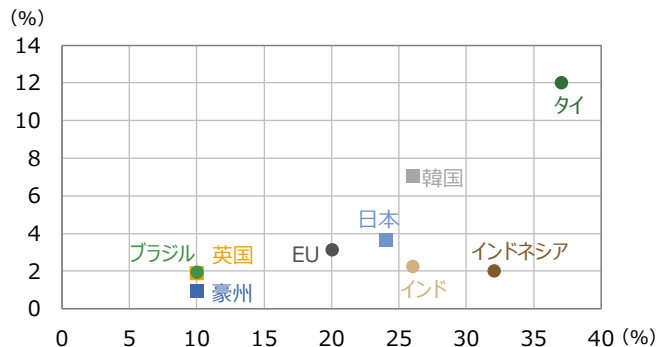
### ブラジル債券の見通しをやや強気に変更

ブラジル中銀は3月に政策金利を14.25%まで引き上げた。実際のインフレ率が目標レンジを上回って推移する中、更なる利上げが見込まれる。一方、一時の過度なインフレ懸念は和らいでおり、利上げの到達点に関する市場の見方（15%）は変わっていない。利上げ余地が限られる中で金利上昇リスクが低下しているほか、年終盤には利下げ転換が視野に入ることにより金利低下も期待できる。ブラジル債券の見通しを「中立」から「やや強気」に引き上げた。

### メキシコは利下げを続けやすい環境

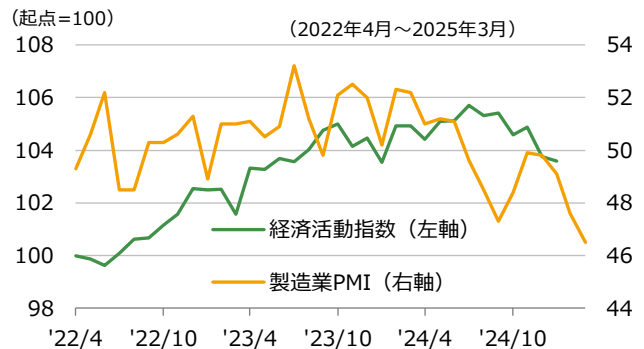
メキシコ銀行は3月に政策金利を9.00%まで引き下げた。インフレ率が目標レンジ内で推移していることに鑑みれば、足元の金利水準は依然として高い。また、メキシコ・ペソは対米ドルで堅調に推移しているため、利下げを進めやすい環境にある。メキシコ債券の見通しは「やや強気」を維持する。

### 米国の相互関税率（横軸）と対米輸出（対GDP比、縦軸）



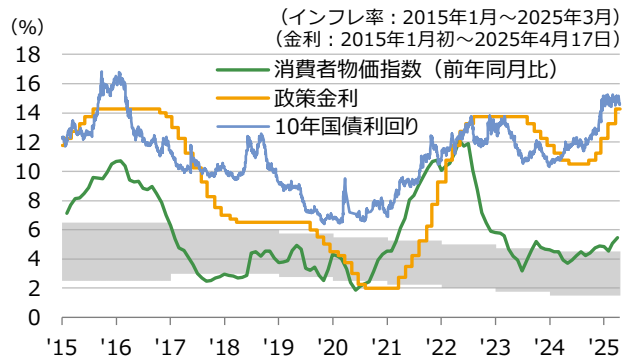
※相互関税は90日停止されている上乗せも含む  
 ※対米輸出（対GDP比）は2024年時点  
 （出所）ホワイトハウス、CEICより大和アセット作成

### メキシコの経済活動指数と製造業PMI



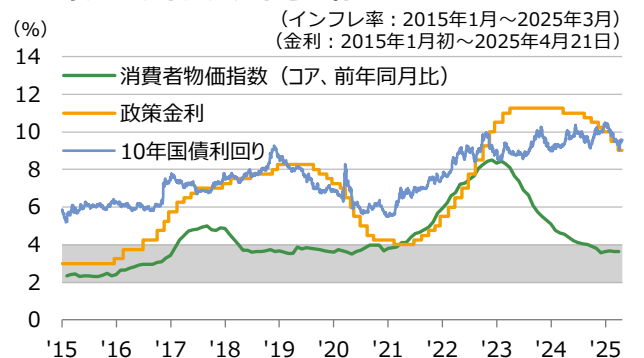
※経済活動指数は2025年1月まで  
 （出所）メキシコ国立地理統計情報院、S&P Globalより大和アセット作成

### ブラジルのインフレ率と金利



※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ  
 （出所）ブラジル地理統計院、ブルームバーグ、ブラジル中央銀行

### メキシコのインフレ率と金利



※陰影部はメキシコ銀行のインフレ目標レンジ  
 （出所）メキシコ国立地理統計情報院、ブルームバーグ、メキシコ銀行



## 経済

## GDP好調で、景気対策期待が幾分後退

1-3月期実質GDP成長率は前年同期比+5.4%と、昨年末の増勢を維持。純輸出が約4割寄与したが、これは米関税政策発動前の駆け込み輸出が原因。そのため、4月以降は報復関税の影響を受け、景気の急減速があり得る。市場では、4月末開催予定の政治局会議で、消費てこ入れなどの景気対策が期待されていた。しかし、予想を上回るGDPを受け、景気対策への期待は幾分後退。1-3月期の税収の伸び率が前年同期比+0%に留まることから、実際の景気状況は経済指標ほど改善していないと考えられる。

## 米中間の異次元報復関税で景気に打撃

異次元の米中報復関税合戦が続いているが、現時点では米中首脳会談の可能性や両政府の妥協点は見えず。2025年GDP成長率の従来の予想値は約50%の対中追加関税を前提に前年比+4.2%であったが、145%の追加関税を受け同+3.2%へ下方修正した。

## 株式

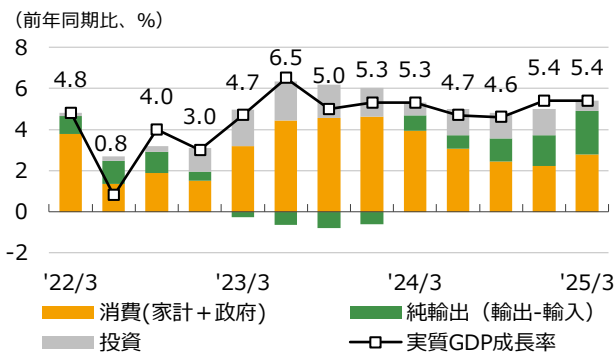
## 米中摩擦や不祥事がテック株を直撃

人型ロボットなど、技術革新関連のニュースは継続。しかし、テック企業の株価は急落し、1月下旬のディープシーク・ショック前の水準近辺まで戻った。米中の異次元の貿易摩擦のほか、小米の自動運転車の衝突死亡事故を受け、技術革新に対する期待に懐疑が入り交じった。目先は米国の関税政策が株価の下押し圧力となるが、当局の強力な株価支援策やテック産業振興策を受け、株価はレンジで推移すると予測し、株価見通しも据え置く。

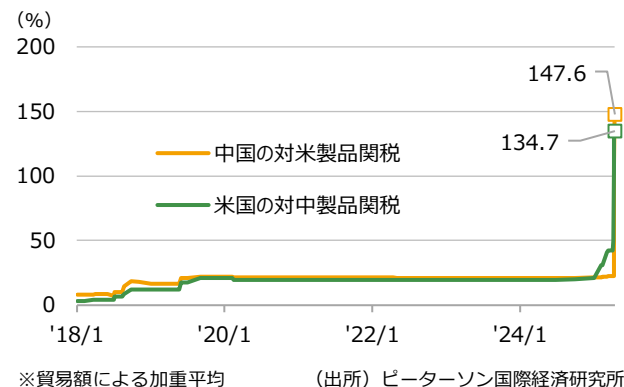
## 外国人投資家の資金引き揚げが加速

ゼロコロナ政策解除以降の外国人投資家の本土株式市場への資金フローをみると、景気対策発表後タイムラグを経て資金が流入したものの、失望感から再び資金流出に転じる傾向が強い。足元では、再び資金流出が加速している。テック株も米中摩擦の影響を免れず、当面は様子見姿勢が望ましいだろう。

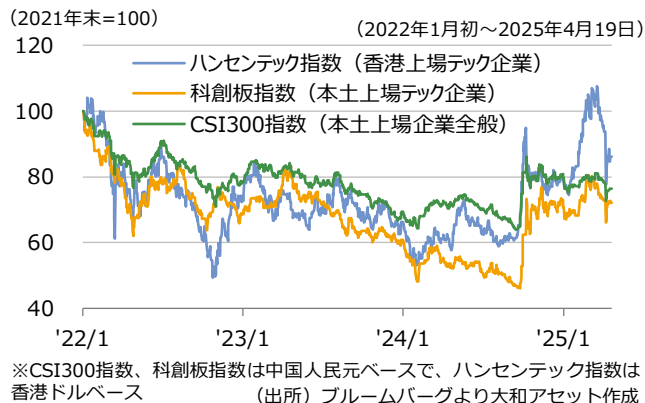
## 四半期の実質GDP成長率および需要項目別寄与度



## 中国が米国と相互に課す関税率の推移



## 各種株価指数の推移



## 中国株への外国人投資家の資金フロー





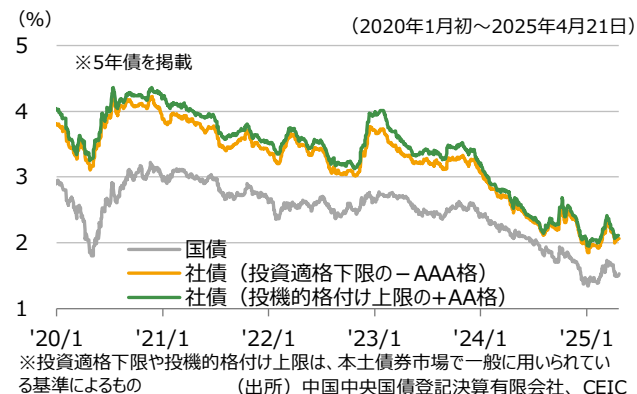
## 金利

### 債券市場からみる景気見通しは依然暗い

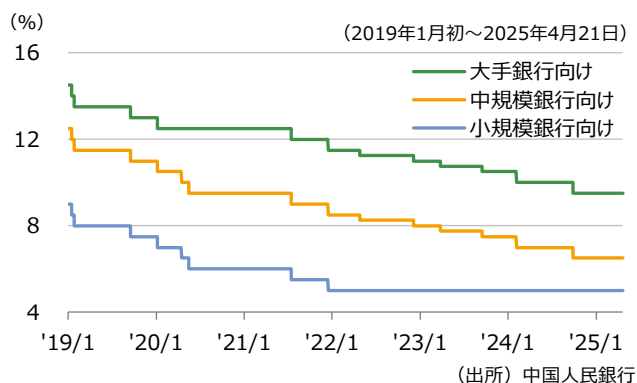
中国では、現在当局の介入を多く受ける株式市場よりも、債券市場の方が景気見通しをより正しく反映していると考えられる。1-3月期GDPが予想を上回ったにもかかわらず、国債利回りは低下。これは、実体経済が経済指標ほど改善していない可能性や、異次元の米中摩擦がもたらす景気下押し圧力が懸念されているためである。大規模な景気対策が待たれる状況にあるが、好調な経済指標を受け、景気対策の期待はむしろ後退。ゴールデンウィーク前に預金準備率の引き下げがあり得るが、これは連休期間前の現金需要への流動性供給に過ぎず、景気浮揚効果は限定的となる可能性が高い。

一方、全人代で発表された国有商業銀行の資本増強や、地方政府による不動産在庫の買取りは、銀行システムリスクの抑制に寄与するだろう。四面楚歌の状況にあるが、金融危機が生じる可能性は限定的と見る。

### 本土債券市場の国債、社債の利回り推移



### 預金準備率の推移



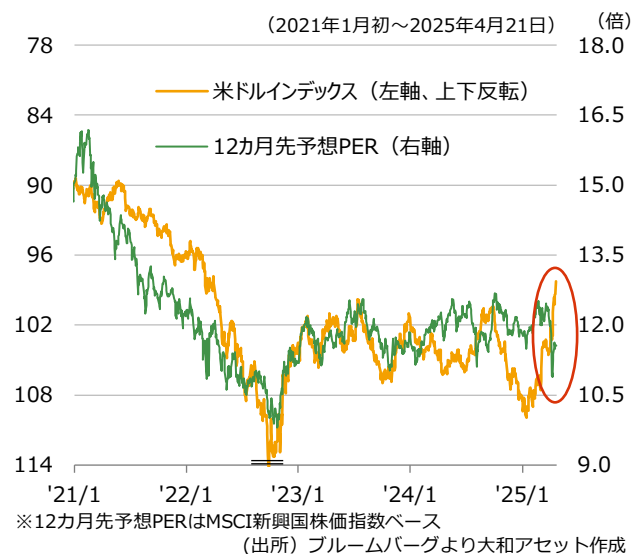
## 今月の新興国コラム

### 米ドル安が新興国株価の追い風

世界の金融市場がトランプ米関税政策で揺れ動く中、MSCI新興国株価指数は年初来のパフォーマンスで米S&P500指数を大きくアウトパフォームしている。

米ドル安進行時は新興国株式市場への資金流入が強まりやすく、バリュエーションも押し上げられやすい。約3年ぶりの米ドル安は、新興国投資にとって朗報であり、PERの拡大余地があると考えられる。特に、今般の米ドル指数の下落は、米ドルへの信認の揺らぎによる構造的な米ドル安という特徴もあり、資源国と内需主導の新興国の一部が米ドルからの資金流出の受け皿になりうる。

### 米ドルの動向が新興国バリュエーションに与える影響





## 米ドル

### リスクオフの円高と米ドル安

直近1カ月、他通貨に対し米ドル安と円高が進み、米ドル円が下落した。相対的に米国の金利が上昇し、世界的に株価が下落するなかで米ドル安と円高が進んだ。米関税を巡る懸念がリスクオフ（回避）の円高を招くとともに、米景気悪化への懸念が米ドル安を招いたと言えよう。通常、リスクオフでは米ドル高になりやすいが、米国資産を敬遠する動きが米国債安（米金利上昇）と米ドル安を招いたようだ。

### 米ドル円は実質金利差に見合う水準に

足元で米実質金利が上昇し、日米実質金利差がやや拡大したが、米ドル円は下落した。リスク回避の米国債安（米金利上昇）は米ドル高に作用しにくいからだ。なお、直近の日米実質金利差に見合う米ドル円は140～147円程度と考えられ、実際の米ドル円はそのレンジ内にある。米国の期待インフレ率は低下に傾いており、米実質金利が再び低下して米ドル安・円高に作用する可能性が高いと見ている。

### 米ドル円と米金利の順相関が低下

今年3月以降、米ドル円と米金利の順相関が低下する一方、米ドル円と米株価の順相関が続いた。リスク回避の米国債安（米金利上昇）・株安のなかで米ドル円が下落したためだ。リスク回避の米金利上昇やリスク選好の米金利低下となる局面では米ドル円と米金利の順相関が低くなる。ただ、いずれリスク回避の米金利低下やリスク選好の米金利上昇に戻り、米ドル円と米金利の順相関が高まると見ている。

### 米国は日本に円安是正を要求か

実質実効為替について過去20年平均に比べ上昇が顕著なのが米国、下落が顕著なのが日本である。トランプ米大統領は日本や中国が通貨を押し下げ続ければ米国は極めて不利になるとし、関税で埋め合わせるとの姿勢だ。関税懸念により米ドル安が進んでいる現状では米国は米ドルの全面安を志向せず、日米交渉で円安是正（円高）を要求する可能性が高い。その場合、日本は米関税引き下げのために円安是正要求を受け入れるのか、その対応が注目される。

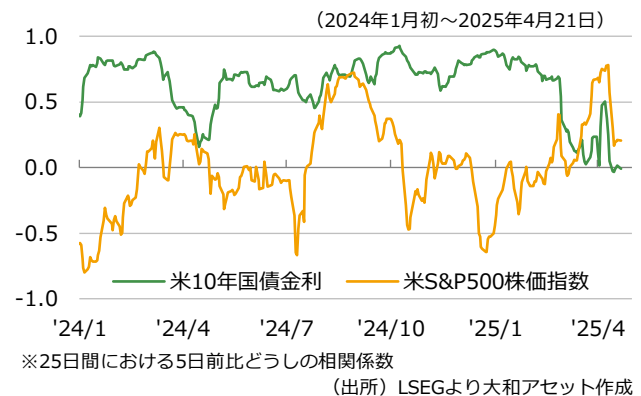
### 米ドル・円・他通貨の為替レート



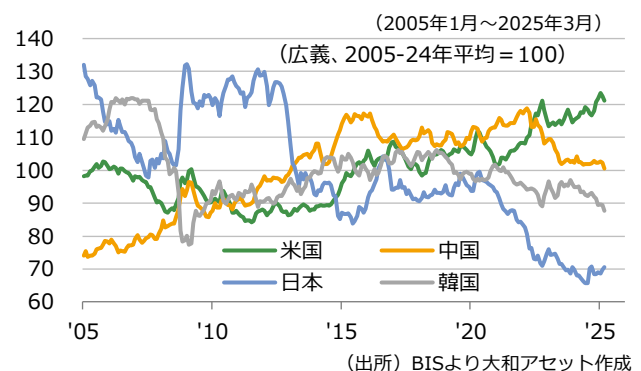
### 日米実質金利差と米ドル円



### 米ドル円との相関係数 (25日間ベース)



### 実質実効為替レート





## ユーロ

### ユーロ安・円高の進行を予想

3月にドイツの財政支出拡大期待から欧州金利とユーロ円は上昇したが、4月は米関税懸念などから欧州金利とユーロ円は反落した。財政支出拡大が欧州経済にプラスに作用するまでには時間がかかる一方、関税の影響は早期にマイナスに作用するだろう。今後、日本と比べた欧州の金利低下や市場のリスク回避志向を背景にユーロ安・円高が進むと予想する。

### ユーロ高・米ドル安の余地は限定的に

4月には相対的な独金利低下（米金利上昇）に反してユーロ高・米ドル安が進んだ。関税による米景気悪化懸念がリスク回避の米資産売り（米国債安・米ドル安）を招いたためだ。今後も米ドル安のリスクは残るが、欧州の経済やインフレは弱いため相対的な欧州金利上昇とユーロ高の余地は限定的と見る。欧州と米国の長期金利がいずれも低下傾向を辿るなかで、ユーロ・米ドルは安定化していくと予想する。

## カナダ・ドル、豪ドル

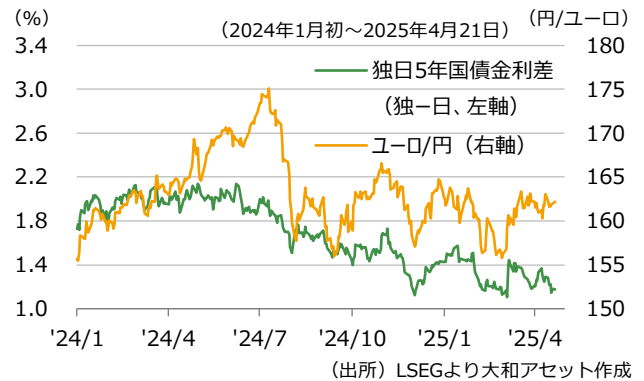
### カナダ・ドルは総選挙後の動きに注目

カナダでは、4月28日の総選挙を通過すれば米国との通商交渉が進展する期待があるほか、所得税減税や設備投資促進策などの財政政策が見込まれる。短期的には更なるカナダ・ドル高（米ドル安）が進む余地はあるだろう。ただし、先行きの不確実性は残り、低成長が続くと見込まれるほか、通貨高もインフレ抑制に作用しそうだ。カナダ銀行の利下げ再開がカナダ・ドルの上値を抑える点には注意が必要。

### 豪ドル高を見込むがリスク要因も多い

豪ドルは、米ドルに対しては昨年12月以来の水準まで増価。ただし、米中貿易摩擦の激化による中国経済の下振れリスクが豪ドルの重荷になっており、他の先進国通貨に比べて弱い。今後も豪米金利差に見合う水準に向けて豪ドル高・米ドル安が進むと見込むが、人民元安や商品価格の更なる下落は、一時的にせよ豪ドル売り材料となる可能性がありそうだ。

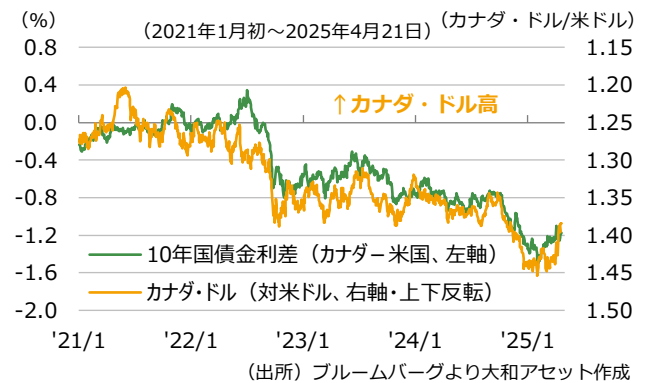
### 独日5年国債金利差とユーロ・円相場



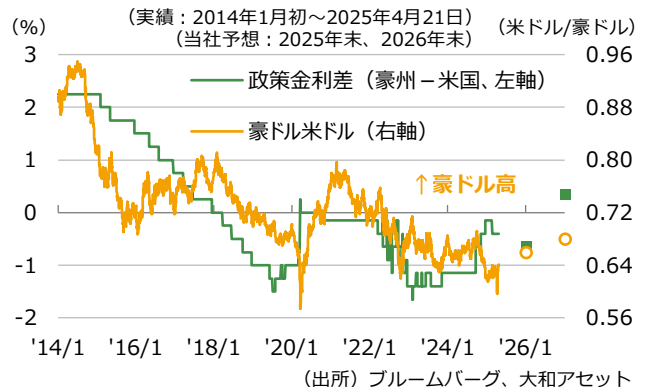
### 独米5年国債金利差とユーロ・米ドル相場



### 加米10年国債金利差とカナダ・ドル (対米ドル)



### 豪米政策金利差と豪ドル米ドル





## 人民元、インド・ルピー

### 中国、人民元ショック時を上回る資金流出

2024年後半、中国からの資金流出が2015年の人民元ショックを超えた。7-9月期は、非正規の流出フローが含まれる「その他投資」が大幅な流出を記録。10-12月期は証券投資の流出が1998年統計開始以来の最大となった。キャピタルフライトによる人民元安圧力がかつてよりも高まり、注意が必要。

### インド、米ドル安局面ではルピー高を予想

潤沢な外貨準備高を背景に、2023~24年の間、インド・ルピーの対米ドルレートは横ばいで推移。しかし、2024年12月就任のマルホトラ新中銀総裁は為替レートに柔軟性を持たせる考え方をもち、昨年末以降、ルピーは対米ドルで増価し、米ドル指数との逆相関が強まった。外貨準備を費やす介入を減らすことは評価できる。また、米ドル安の場面では、対米ドルでのルピー高も予想され、米ドルに対する円高の影響を軽減することが期待される。

## ブラジル・レアル、メキシコ・ペソ

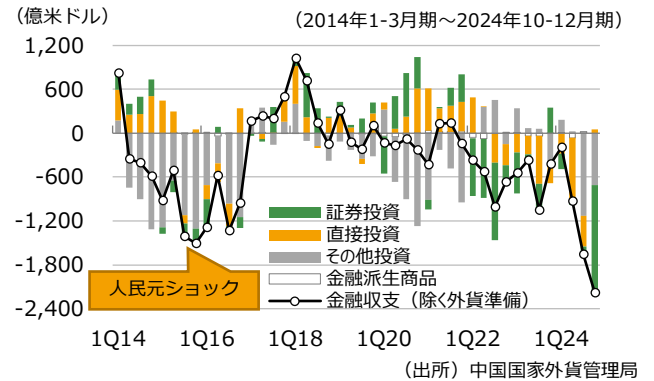
### 高金利と貿易収支改善がレアルを下支え

利下げ方向の国が多い中、ブラジルは利上げの方向にあり、ブラジル・レアルは相対的にも金利面の魅力が高まる局面にある。また、米中貿易摩擦が激化する中で、中国が大豆など農産物の輸入を米国からブラジルに切り替える動きも観測されており、米国の関税政策においてブラジルは漁夫の利を得る公算が大きい。大豆などの輸出拡大、ひいては貿易収支の改善がレアルの下支え要因になると期待される。

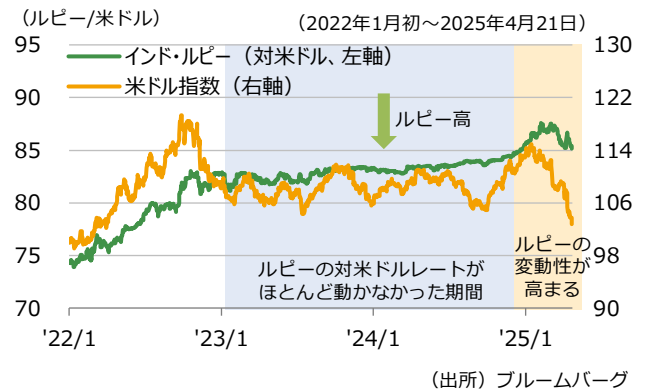
### メキシコ・ペソの買い材料は残存

メキシコは米国の相互関税の対象外とされたが、これで材料出尽くしではない。両国の高官・大統領の間で交渉が進展している模様であり、今後は自動車関税の引き下げなど追加的な好材料が出てくる可能性は十分ある。他方、メキシコ銀行の利下げ継続はメキシコ・ペソの上値を抑える方向に作用するだろう。19ペソ/米ドル程度までのペソ高を見込む。

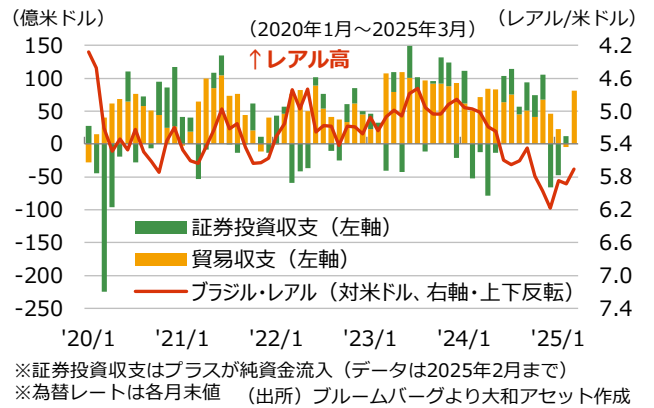
### 中国の金融収支（除く外貨準備）の推移



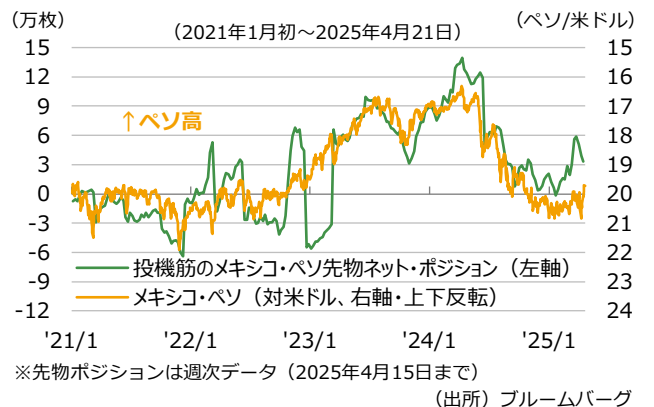
### インド・ルピーの為替レートと米ドル指数の推移



### ブラジルの証券投資・貿易収支とブラジル・レアル



### メキシコ・ペソの先物ポジションとメキシコ・ペソ







## 原油

### 景気減速による需要鈍化懸念で急落

米政権の制裁によるロシア・イラン産原油の供給減少への警戒感から、WTI原油先物価格は4月初旬には72米ドル近辺まで上昇した。しかし、その後は、米相互関税の導入発表を受けて世界的な景気減速に伴う需要鈍化が懸念されたことや、OPECプラスによる増産が5月は当初計画を大幅に上回るとの発表が相場を大きく押し下げ、一時55米ドル台まで下落して約4年ぶりの安値をつけた。

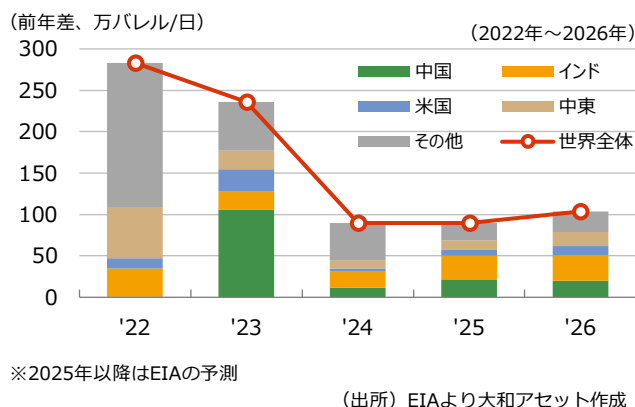
### 需給悪化で価格見通しを下方修正

主要機関のEIA、OPEC、IEAは、米関税措置による世界経済の成長率低下を主因に、2025年・26年の石油需要予測を下方修正。2大需要国である米中の貿易摩擦激化がもたらす不透明感は強く、さらなる需要鈍化の懸念もあり、OPECプラスの増産次第では大幅な供給過剰に陥る。当社予想のWTI価格は25年末60米ドル、26年末55米ドルに引き下げた。

### 原油価格と原油在庫



### 原油消費量の変化



## 金

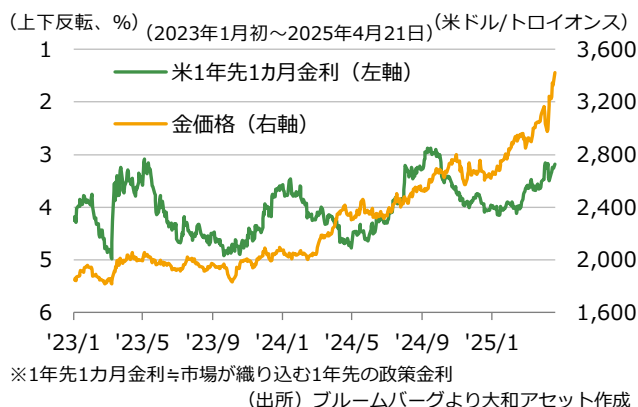
### 安全資産への逃避的資金の流入が加速

3月下旬は自動車などへの米関税政策の発表を受け、安全資産とされる金への逃避買いで金先物価格は上昇した。4月に入ると米相互関税の発表後に大幅な下落となったが、世界的な株価下落による損失を補うための利食い売りが背景。その後は、米政策の不確実性や景気の先行き不透明感の強まりから逃避的資金の流入が加速し、米ドル安進行による代替需要も価格を押し上げ、史上最高値の更新が続いた。

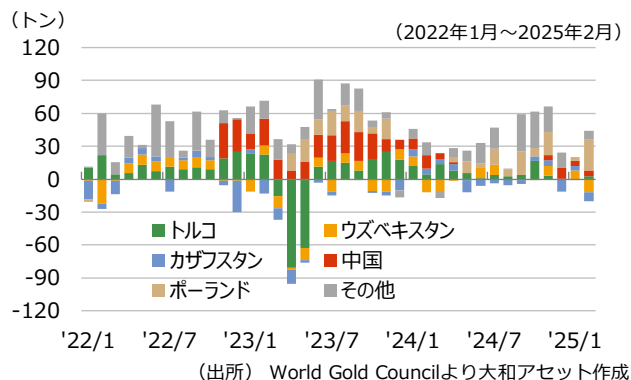
### ETF投資、中銀の購入による需要が旺盛

金ETFへの資金流入は3月も旺盛で、4カ月連続の純流入となった。3月末の運用資産総額 (AUM) は3,454億米ドル (前月末比+13%) と過去最高を更新した。また、中央銀行による金需要も堅調で、1月、2月ともに純購入が続いた。国別の年初来純購入量ではポーランドが断トツ、第2位の中国は購入再開後から2月まで4カ月連続の純購入となった。

### 市場が織り込む1年先の米政策金利と金価格



### 各中銀の金純購入量推移



## 当面のリスク要因

リスク要因	生起確率	市場への影響		
		先進国	新興国	コメント
トランプ関税の影響	大	大	大	従来から当面のリスク要因の筆頭として挙げていた「トランプ米政権の政策運営」が現実のものとなった。4月2日にトランプ政権は世界各国に対する相互関税を発表。発表された相互関税は想定を上回る規模で、各国の株価は急落した。その後、トランプ政権は各国と関税の引き下げ交渉に応じるため、相互関税のうち上乘せ部分の適用を90日間停止した。他方、米国に対し報復措置を打ち出した中国への追加関税率は145%まで上昇し、中国による対米関税も125%と、米中の貿易戦争はエスカレートしている。先行きは、①関税引き下げ交渉に成功するか否か、②関税による自国経済の減速及び世界経済の減速の影響、次第で各国ごとに進むコースが変わり、米中を筆頭に経済及び金融市場の不確実性は著しく高い。また、ここでは言及していないトランプ関税から派生するリスク要因も多い。
米国離れ	中	大	大	トランプ米政権による米国（トランプ氏自身）の利益のみを優先した政策運営により、足元では「米国離れ」の動きも垣間見られる。通商面では各国に対し一方的に相互関税を突き付けるなど第二次世界大戦後に構築された自由貿易体制を否定している。安全保障面ではウクライナ支援に消極的で欧州各国は防衛費の増額に動いている。金融政策面ではパウエルFRB議長の解任（あるいは利下げ要求）に言及するなど中央銀行の独立性を否定し、金融市場面では第2のプラザ合意（米ドル安誘導）と言われる「マールアラゴ合意」も市場でささやかれている。これらを背景に、4月の相場混乱時には米国株安・米国債券安・米ドル安のトリプル安となった。直近の中国は脱米国の経済圏構築を画策しているとも言え、米国離れの動きが持続（加速）した場合にはコペルニクスの転回であり、世界経済・金融市場への影響は甚大となる。
米関税政策の日本経済への影響	中	中	小	トランプ米政権の関税政策の影響により、日本経済の下振れリスクが高まっている。4月に日銀は「消費者マインドの悪化が、所得から支出への前向きな循環を阻害するリスク」を指摘した。実際に米国の相互関税発表前に市場は日銀の利上げの最終地点として1.2%程度を織り込んでいたが、足元では0.7%台まで低下した。また、関税に加え円高の進行もあり企業業績の下振れリスクも高まっている。政治面では、国民の生活苦を大義名分として与党は経済対策を検討しているが、選挙前のバラマキだと見透かされ国民の支持は高まっていない。7月に予定される参議院選挙での与党の大敗、自民党の下野も現実的なシナリオとなりつつある。

※生起確率は向こう1年程度を目安に、大（30～50%）、中（10～30%）、小（10%以下）。

## タイムテーブル



日本



欧米



その他地域

年	月	日本	欧米	その他地域	
2025年	5月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（4月30日-1日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（6-7日）</li> <li>●BOE金融政策委員会（8日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ブラジル金融政策決定会合（7日）</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合（15日）</li> <li>●豪州総選挙実施期限（17日）</li> <li>●RBA理事会（20日）</li> <li>●フィリピン議会選挙（月内）</li> </ul>	
	6月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（16-17日）</li> <li>●通常国会会期末（22日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会（4-5日）</li> <li>●G7首脳会議（カナダ、15-17日）</li> <li>●FOMC（17-18日）</li> <li>●BOE金融政策委員会（19日）</li> <li>●NATO首脳会議（23-24日）</li> <li>●EU首脳会議（26-27日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合（4日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（18日）</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合（26日）</li> </ul>	
	7月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●参議院議員（2019年改選）任期満了（28日）</li> <li>●日銀金融政策決定会合（30-31日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会（23-24日）</li> <li>●FOMC（29-30日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（8日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（30日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（30日）</li> </ul>	
	8月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●BOE金融政策委員会（7日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●メキシコ金融政策決定会合（7日）</li> <li>●RBA理事会（12日）</li> </ul>	
	9月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（18-19日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会（10-11日）</li> <li>●FOMC（16-17日）</li> <li>●BOE金融政策委員会（18日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合（17日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（17日）</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合（25日）</li> <li>●RBA理事会（30日）</li> </ul>	
	10月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（29-30日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●EU首脳会議（23-24日）</li> <li>●FOMC（28-29日）</li> <li>●ECB理事会（29-30日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合（29日）</li> </ul>	
	11月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●BOE金融政策委員会（6日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（4日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（5日）</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合（6日）</li> </ul>	
	12月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（18-19日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（9-10日）</li> <li>●ECB理事会（17-18日）</li> <li>●BOE金融政策委員会（18日）</li> <li>●EU首脳会議（18-19日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●RBA理事会（9日）</li> <li>●カナダ金融政策決定会合（10日）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（10日）</li> <li>●メキシコ金融政策決定会合（18日）</li> </ul>	
	2026年	1月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（月内）</li> <li>●通常国会召集（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（27-28日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合（月内）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（月内）</li> </ul>
		2月		<ul style="list-style-type: none"> <li>●ECB理事会（4-5日）</li> <li>●BOE金融政策委員会（5日）</li> <li>●EU首脳会議（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●メキシコ金融政策決定会合（月内）</li> <li>●RBA理事会（3日）</li> </ul>
		3月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（17-18日）</li> <li>●ECB理事会（18-19日）</li> <li>●BOE金融政策委員会（19日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合（月内）</li> <li>●ブラジル金融政策決定会合（月内）</li> <li>●RBA理事会（17日）</li> </ul>
		4月	<ul style="list-style-type: none"> <li>●日銀金融政策決定会合（月内）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●FOMC（28-29日）</li> <li>●ECB理事会（29-30日）</li> <li>●BOE金融政策委員会（30日）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●カナダ金融政策決定会合（月内）</li> </ul>

## 資産別 - 直近値・期間別変化幅/率

		直近値 期間別変化幅			
政策金利		4/21	1カ月	1年	3年
米国	FFレート（上限）	4.50%	0.00	-1.00	4.00
日本	無担保コール翌日物金利	0.50%	0.00	0.40	0.60
ユーロ圏	中銀預金金利	2.25%	-0.25	-1.75	2.75
カナダ	翌日物金利	2.75%	0.00	-2.25	1.75
豪州	キャッシュ・レート	4.10%	0.00	-0.25	4.00
インド	レポ金利	6.00%	-0.25	-0.50	2.00
ブラジル	セリック・レート	14.25%	0.00	3.50	2.50
メキシコ	銀行間翌日物金利	9.00%	-0.50	-2.00	2.50
中国	7日物リバース・レポレート	1.50%	0.00	-0.30	-0.60
ベトナム	リファイナンス金利	4.50%	0.00	0.00	0.50

		直近値 期間別変化幅			
10年国債利回り		4/21	1カ月	1年	3年
米国		4.41%	0.16	-0.21	1.50
日本		1.29%	-0.24	0.43	1.03
ドイツ		2.47%	-0.29	-0.03	1.52
カナダ		3.24%	0.24	-0.50	0.35
豪州		4.28%	-0.11	0.03	1.20
インド		6.32%	-0.31	-0.91	-0.83
ブラジル		14.56%	-0.28	3.06	2.37
メキシコ		9.58%	0.09	-0.29	0.75
中国		1.66%	-0.19	-0.59	-1.16

		直近値 期間別変化率			
株価指数		4/21	1カ月	1年	3年
米国	S&P500	5,158	-9.0%	3.8%	17.4%
	NYダウ	38,170	-9.1%	0.5%	9.7%
日本	TOPIX	2,529	-9.8%	-3.7%	31.2%
	日経平均株価	34,280	-9.0%	-7.5%	24.4%
欧州	STOXX600	506	-7.9%	1.4%	9.7%
インド	NIFTY50指数	24,126	3.3%	8.9%	38.7%
中国	MSCI中国	68.35	-10.3%	26.4%	2.8%
ベトナム	VN指数	1,207	-8.7%	2.7%	-11.9%

		直近値 期間別変化率			
為替（対円）		4/21	1カ月	1年	3年
米ドル		140.86	-5.7%	-8.9%	9.7%
ユーロ		162.20	0.4%	-1.5%	16.6%
カナダ・ドル		101.78	-2.2%	-9.5%	-0.3%
豪ドル		90.38	-3.5%	-8.9%	-4.5%
インド・ルピー		1.65	-4.8%	-10.7%	-1.7%
ブラジル・リアル		24.26	-6.9%	-18.4%	-12.7%
メキシコ・ペソ		7.14	-3.2%	-21.1%	12.2%
中国人民幣		19.28	-6.3%	-9.7%	-3.2%
ベトナム・ドン		0.54	-6.7%	-10.5%	-2.6%

		直近値 期間別変化率			
リート		4/21	1カ月	1年	3年
米国	NAREIT指数	23,459	-4.7%	11.5%	-10.8%
日本	東証REIT指数	1,718	0.9%	-3.4%	-13.5%

		直近値 期間別変化率			
商品		4/21	1カ月	1年	3年
WTI原油先物価格		63.08	-7.6%	-24.1%	-39.2%
COMEX金先物価格		3,425	12.4%	41.9%	75.8%

※直近値と期間別変化幅/率は現地通貨ベース

※NYダウの単位は（米ドル）、日経平均株価の単位は（円）、WTI原油先物価格の単位は（米ドル/バレル）、

COMEX金先物価格の単位は（米ドル/トロイオンス）

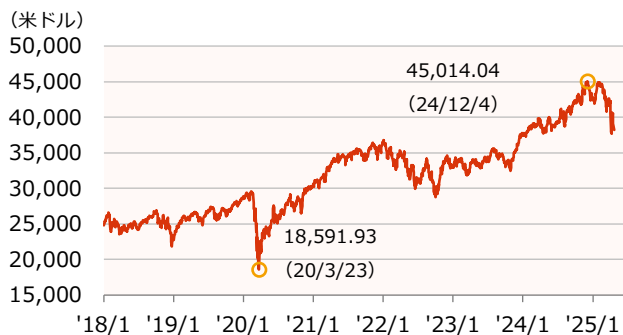
※NAREIT指数は配当込み、東証REIT指数は配当なし

※ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示

（出所）ブルームバーグ

## 株価指数

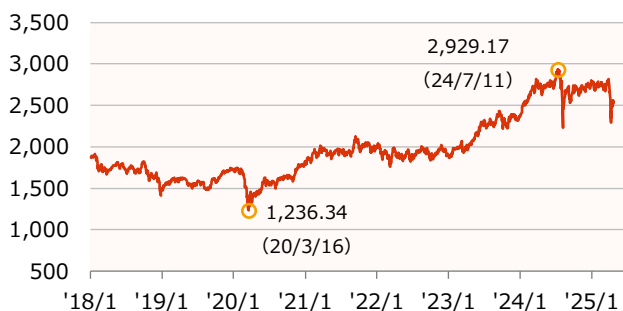
### NYダウ



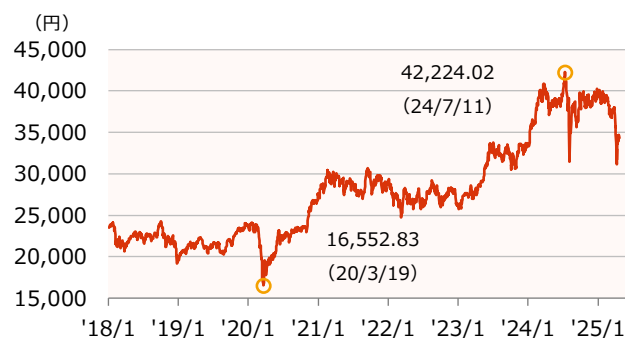
### S&P500



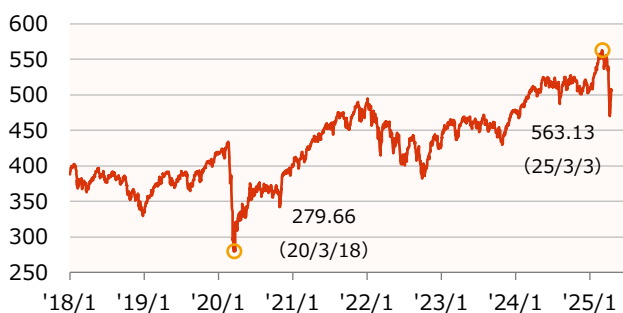
### TOPIX



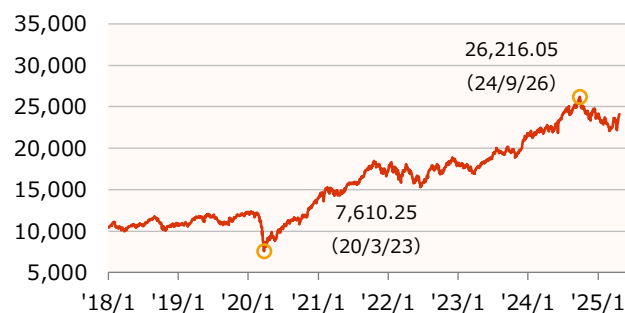
### 日経平均株価



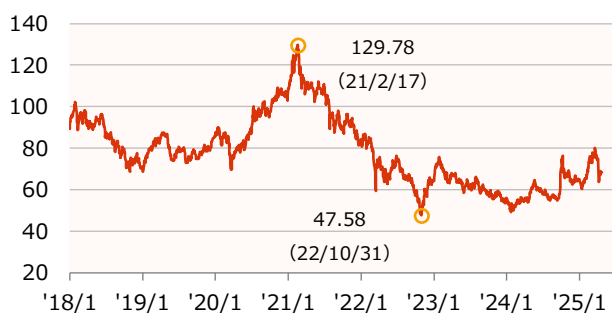
### STOXX600



### インドNIFTY50指数



### MSCI中国



### ベトナムVN指数

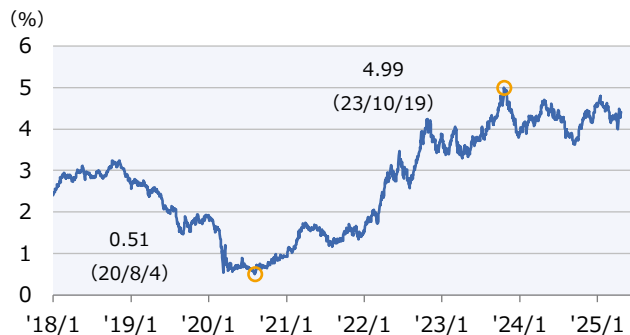


※グラフの期間は2018年1月初～2025年4月21日

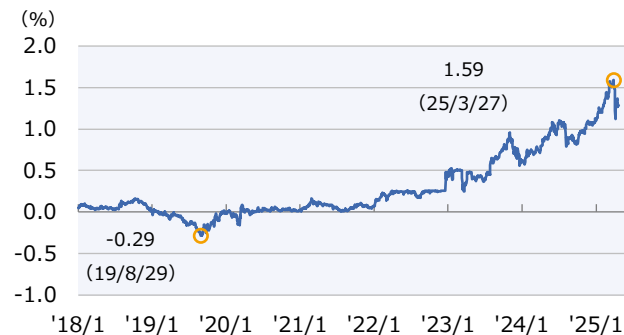
(出所) ブルームバーグ

## 長期金利

### 米国10年国債利回り



### 日本10年国債利回り



### ドイツ10年国債利回り



### カナダ10年国債利回り



### 豪州10年国債利回り



### インド10年国債利回り



### ブラジル10年国債利回り



### 中国10年国債利回り



※グラフの期間は2018年1月初～2025年4月21日

(出所) ブルームバーグ

# リート・為替・商品

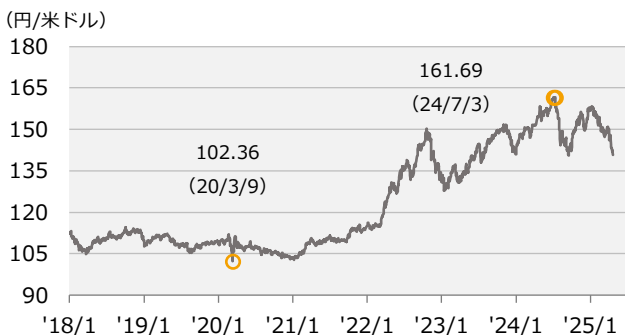
■ NAREIT指数（配当込み）



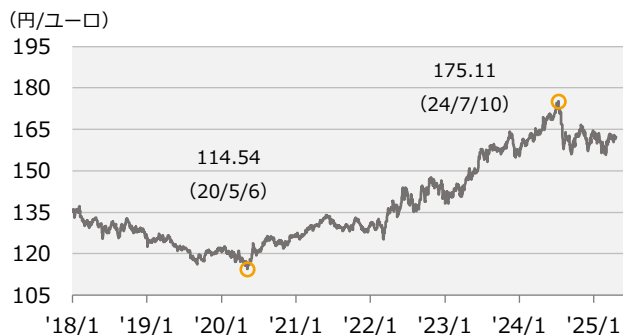
■ 東証REIT指数（配当なし）



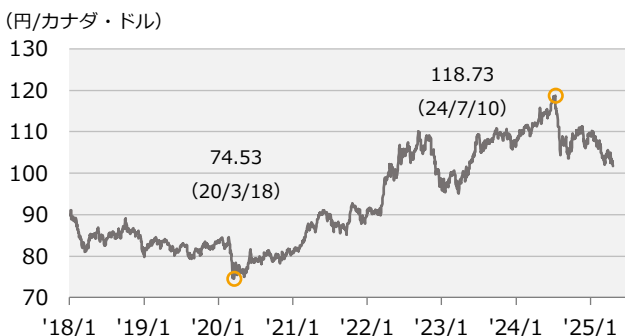
■ 米ドル円



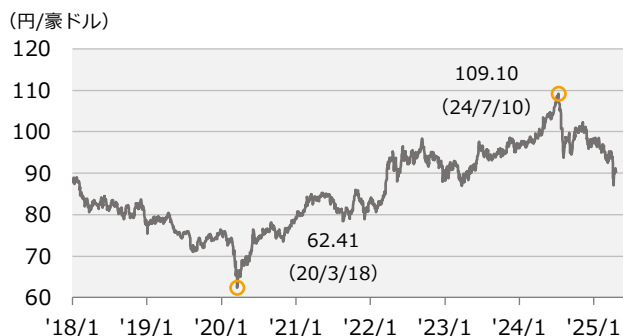
■ ユーロ円



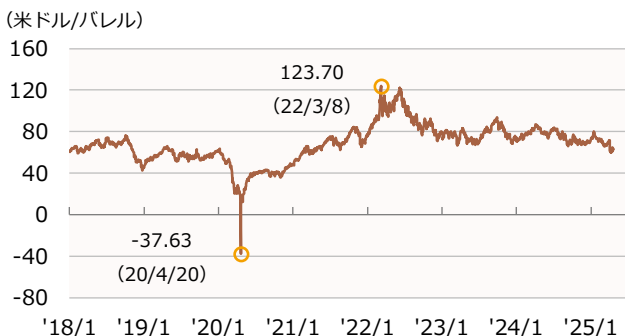
■ カナダ・ドル円



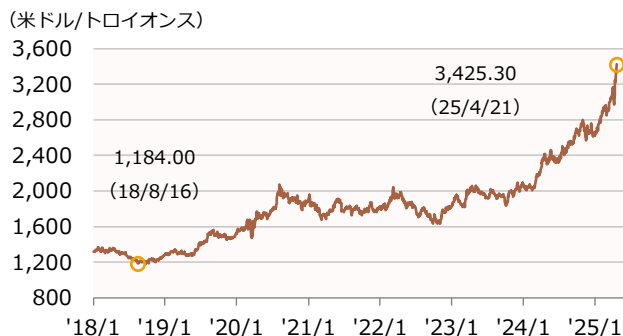
■ 豪ドル円



■ WTI原油先物価格



■ COMEX金先物価格



※グラフの期間は2018年1月初～2025年4月21日

(出所) ブルームバーグ

## 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書（交付目論見書）」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはいくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CDC：米国疾病予防管理センター、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FDA：米国食品医薬品局、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HHS：米国保健福祉省、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NAV：純資産価値、NBER：全米経済研究所、NISA：少額投資非課税制度、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補充貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2025年4月21日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。  
(発行日：2025年4月24日)