

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

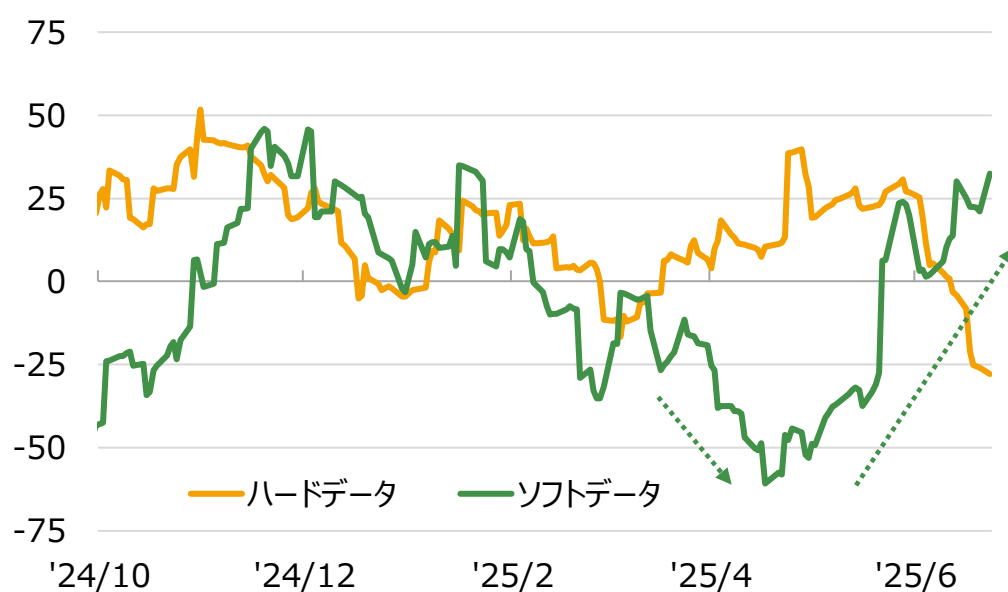
7

JUL. 2025

今月のチャート

当初の懸念は杞憂だった？

米国のエコノミック・サプライズ指数



※直近値は2025年6月23日

(出所) ブルームバーグ

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

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
ブラジル・メキシコ 経済・株式	17
インド 経済・金利	18
中国 経済・株式	19
新興国 経済・金融市場、今月の新興国コラム 為替	20 21
原油・金	24

■ 付録

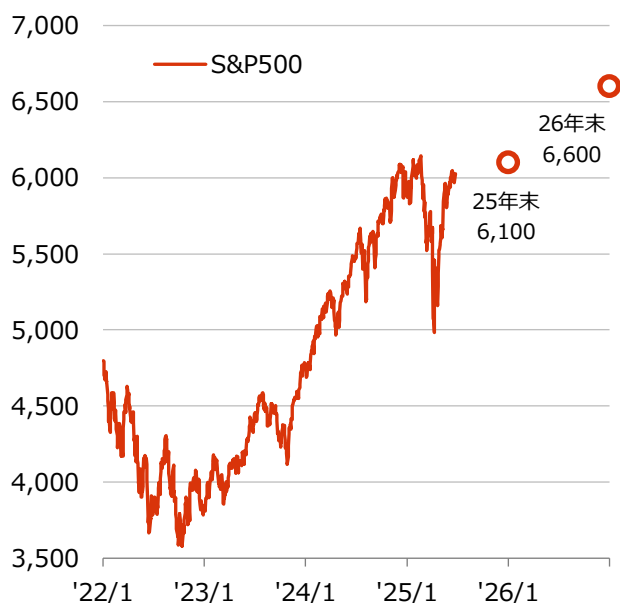
当面のリスク要因	25
タイムテーブル	26
資産別 - 直近値・期間別変化幅/率	27
チャート集	28

見通し要約

見通し据え置きもポジティブ方向に修正含み

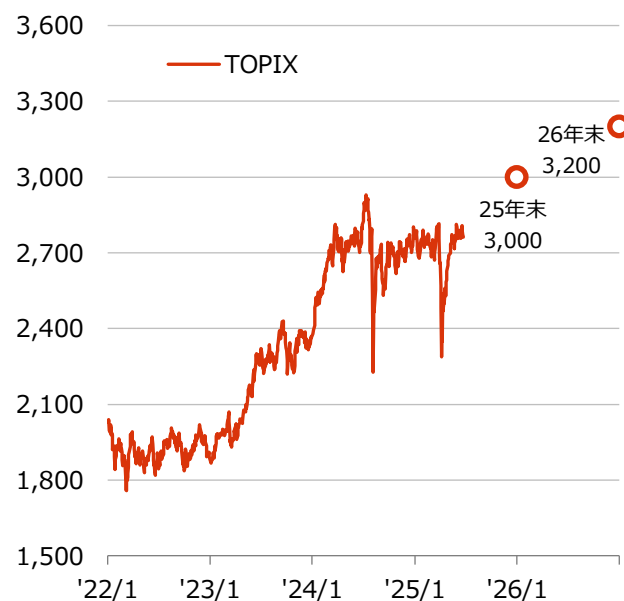
- Ⅰ 過去1カ月の世界の株式市場は堅調継続。この間に有名になった言葉に「TACO」があり、TACOトレード理論に基づけば「押したら買い」が正解となる。
- Ⅰ トラUMP関税の経済への影響は、まだ明確には確認できていない。そのため、4月の相互関税発表当時に各経済主体が抱いた懸念は杞憂だったようにも思え、実際に過去1カ月の米経済指標では、センチメントを反映するソフトデータの回復が際立っている。
- Ⅰ トラUMP関税で景気が悪化し、かつ物価が上昇することはないということではない。ただし、関税の影響は当初想定よりも軽微となる可能性がある。今月の投資環境見通しでは、米国の関税・減税政策等を見極めて判断する方針であるため、多くの国・リスク資産で見通しを据え置いた。ただし、バイアスは景気は上方、インフレは下方、株価は上方修正方向に、それぞれ傾いている。当社に限らず、こうしたポジティブ方向への修正含みの見通しが足元のセンチメントを象徴している。

Ⅰ S&P500の推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年6月23日。2025年末、2026年末は当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

Ⅰ TOPIXの推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年6月23日。2025年末、2026年末は当社予想
(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

TACOトレード

世界の株式市場は堅調継続。S&P500指数は2月の史上最高値をうかがう水準まで回復し、新興国株も好調だ。この間に有名になった言葉に「TACO（トランプ米大統領はいつも尻込みする）」がある。市場にとっての意味合いは、トランプ大統領の当初の過激な言動に対して株売りなどで反応すると、逆に痛い目に遭うというもの。このTACOトレード理論に基づけば「押したら買い」が正解となる。

関税の影響はまだ見えず

加えて、トランプ関税の影響がまだ明確には確認できないこともある。その理由は主に2つある。1つは関税引き上げ前の3月までに企業は在庫を積み上げていたこと。4月以降は在庫を処分する形で、関税コストをあまり価格転嫁していないようだ。もう1つは関税コストを企業収益で吸収していること。例えば、日本では4～5月の北米向け自動車の契約通貨建ての輸出価格で、25%の自動車関税に相当する下落が見られた。これらの結果、6月に発表された5月の米インフレデータでも関税の影響は明確には確認されなかった。4月の相互関税発表当時に各経済主体が抱いた懸念は杞憂だったようにも思え、実際に過去1カ月の米経済指標では、センチメントを反映するソフトデータの回復が際立っている。

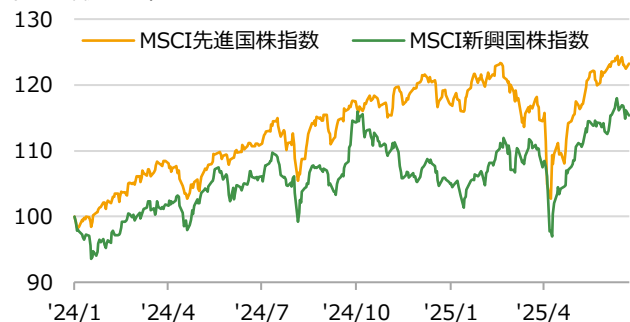
ポジティブ方向に修正含み

もっとも、トランプ関税で景気が悪化し、かつ物価が上昇することはないということではない。あくまでも現時点では顕在化していないだけで、企業努力により当初想定よりも時間がかかっている。ただし、関税の影響は当初想定よりも軽微となる可能性がある。実際にFOMC内で最もタカ派と目されるボウマン副議長もそう言及し、早期の予防的利下げの可能性が高まっている。今月の投資環境見通しでは、米国の関税・減税政策等を見極めて判断する方針であるため、多くの国・リスク資産で見通しを据え置いた。ただし、バイアスは景気は上方、インフレは下方、株価は上方修正方向に、それぞれ傾いている。当社に限らず、こうしたポジティブ方向への修正含みの見通しが足元のセンチメントを象徴している。

（執筆：調査部 山本徹）

世界株式

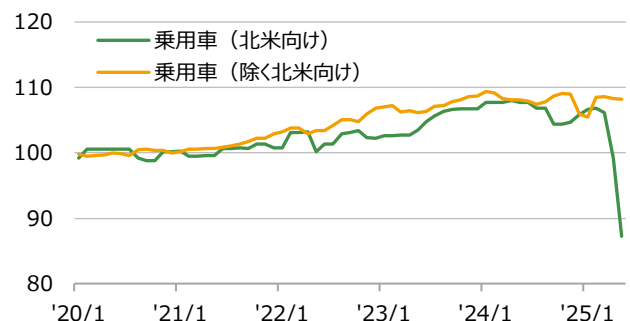
(2024年初=100)



※米ドルベース ※配当なし
※直近値は2025年6月23日

（出所）ブルームバーグ

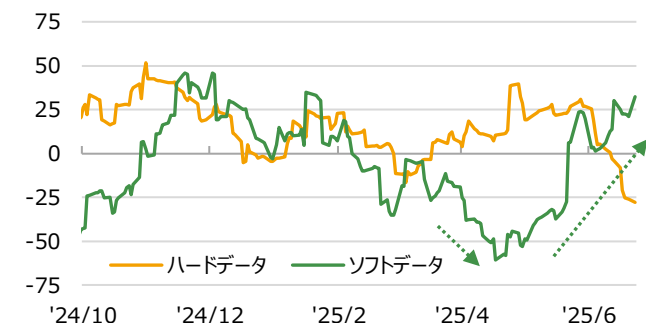
日本の輸出物価指数



※2020年平均=100、契約通貨ベース
※直近値は2025年5月

（出所）日本銀行

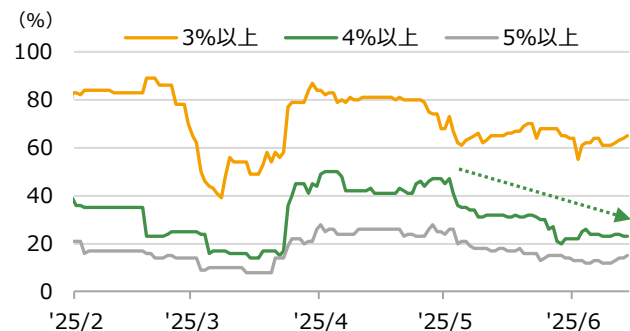
米国のエコノミック・サプライズ指数



※直近値は2025年6月23日

（出所）ブルームバーグ

2025年の米国のインフレ率が●%以上となる確率



※直近値は2025年6月23日

（出所）Polymarket

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	米国					関税の引き上げを受けて2025年は景気減速。モメンタムは2026年に幾分持ち直しへ。
	日本					物価高と米関税政策が懸念材料も、実質賃金の上昇に伴う消費回復に期待。
	欧州					米関税政策等で景気は当面弱いまま。インフレ率は賃金の鈍化に連れて落ち着こう。
	カナダ					関税を巡る不確実性が経済活動を抑制。財政政策と金融緩和が景気を下支え。
	豪州					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。
	ブラジル					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					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。
	インド					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。
	中国					米中間の高関税による混乱、景気対策期待の後退などで、景気の低空飛行を見込む。
	ベトナム					米関税政策が重しも、財政支出の拡大が幾分相殺し、高成長継続を見込む。

※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	米国					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はやや後退。
	日本					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					株価は妥当な水準。財政拡張は追い風。一方、対米関税交渉の妥結には時間を要すか。
	インド					米関税政策の避難先との見方や、景気・業績の改善期待もあり、上昇傾向継続を予想。
	中国					米中交渉の好材料出尽くし感と、当局の強力な株買い支えの板挟みの中、レンジ推移か。
	ベトナム					米関税政策が重しも、景気対策やFTSEにおける株価指数区分の格上げ期待が下支え。

債券	米国					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					利上げ期待は米関税政策次第で揺れ動く。長期金利は方向感の乏しい展開を想定。
	欧州					貿易交渉の進展を前提に、ECBは既に利下げ打ち止め。独の長期金利は2%台前半へ。
	カナダ					インフレ率が顕著に加速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					インフレ懸念の後退で目先は利下げしやすい環境。長期金利に更なる低下余地あり。
	ブラジル					利上げ局面は終了。高い利息収入に加えて、中期的に金利低下が期待できる局面。
	メキシコ					政策金利が高い水準から緩やかに引き下げられる局面。金利低下の余地は残されている。
	インド					6月の大幅な金融緩和後は当面利下げの効果を見極める段階にあり、レンジ推移と予想。
	中国					今後の米中貿易交渉が行き詰まるリスクは高く、長期金利のレンジ推移を予想。

リート	米国					タイトな不動産需給を背景とした業績拡大による上昇を見込む。
	日本					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。

※現地通貨建ての期待リターン・リスク等を基に総合的に判断

為替	米ドル					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					世界的景気減速下の海外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					財政支出拡大や利下げ停止がユーロ高要因になる一方、リスクオフがユーロ安要因に。
	カナダ・ドル					財政支出の拡大と関税交渉の進展が通貨高要因の一方、利下げ再開観測が重荷。
	豪ドル					米関税の影響は小さく利下げ余地は限定的。リスク回避姿勢の後退も豪ドル高要因。
	ブラジル・レアル					相対的な金利の高まりがレアル高に作用。対内証券投資の拡大もレアル高要因に。
	メキシコ・ペソ					過度な関税懸念は後退。金利低下も進んでおり、更なるペソ高の余地は限定的に。
	インド・ルピー					原油安による経常収支の改善期待や、証券投資の資金流入で対米ドルでルピー高か。
	中国人民元					米中摩擦や政治・経済的不安定化で、資金逃避の流れが再び強まる可能性に注意。
	ベトナム・ドン					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

経済・金利の予想値

表の見方

… 予想値引き上げ、() 内は前回値
… 予想値引き下げ、() 内は前回値

	実質GDP (前年比、%)			
	実績値 2023年	2024年	予想値 2025年	2026年
米国	2.9	2.8	1.4	1.0
日本	1.4	0.2	0.6 ← (1.0)	0.8
ユーロ圏	0.5	0.9	1.2 ← (0.9)	1.2
カナダ	1.5	1.5	1.5	1.5
豪州	2.1	1.1	1.6	2.5
ブラジル	3.2	3.4	2.2 ← (2.0)	1.8
メキシコ	3.3	1.5	0.5	1.5
インド ^{*1}	9.2	6.5	7.0	7.3
中国	5.2	5.0	4.0	4.2
ベトナム	5.1	7.1	6.5	7.2



金融政策の見方

米国

- 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。
- 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。

日本

- 2026年、2027年4月に各0.25%ptの追加利上げを予想。時期は従来より後ずれ。
- 国債買入れの減額計画：2026年4月以降は四半期ごとの減額幅を原則として現行の約4,000億円から約2,000億円に圧縮。

ユーロ圏

- 中銀預金金利が中立水準の2%に達したことから、利下げ打ち止めと想定。ただし、貿易交渉の進展が前提。
- 償還された保有債券は再投資せず。

	政策金利 (%)					10年国債利回り (%)				
	実績値 2023年末	2024年末	直近値 6月23日	予想値 2025年末	2026年末	実績値 2023年末	2024年末	直近値 6月23日	予想値 2025年末	2026年末
米国 ^{*2}	5.50	4.50	4.50	4.25	3.25	3.9	4.6	4.3	3.9	3.9
日本	-0.10	0.25	0.50	0.50 ← (0.75)	0.75 ← (1.00)	0.6	1.1	1.4	1.4 ← (1.3)	1.5 ← (1.3)
ユーロ圏 ^{*3}	4.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.0	2.4	2.5	2.2	2.2
カナダ	5.00	3.25	2.75	2.25	2.25	3.1	3.2	3.3	3.0	2.8
豪州	4.35	4.35	3.85	3.35	3.35	4.0	4.4	4.2	3.9	3.9
ブラジル	11.75	12.25	15.00	14.50 ← (14.00)	11.00	10.4	15.2	13.9	13.0 ← (13.5)	11.5
メキシコ	11.25	10.00	8.50	8.00	7.50	9.0	10.4	9.5	9.0	8.8
インド	6.50	6.50	5.50	5.50 ← (5.25)	5.50 ← (5.25)	7.2	6.8	6.3	6.3 ← (6.0)	6.3 ← (6.0)
中国	1.80	1.50	1.40	1.25	1.10	2.6	1.7	1.6	1.4	1.4
ベトナム	4.50	4.50	4.50	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

*2 米国の政策金利はFF金利誘導目標の上限

*3 ユーロ圏の政策金利は中銀預金金利、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

Daiwa Asset Management

表の見方

… 予想値引き上げ、() 内は前回値
 … 予想値引き下げ、() 内は前回値

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	6月23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%	6,025	+2%	6,100	+4%	6,600	+8%
	NYダウ	37,690	+14%	42,544	+13%	42,582	+0%	45,100	+6%	48,800	+8%
日本	TOPIX	2,366	+25%	2,785	+18%	2,761	-1%	3,000	+8%	3,200	+7%
	日経平均株価	33,464	+28%	39,895	+19%	38,354	-4%	43,000	+8%	45,000	+5%
欧州	STOXX600	479	+13%	508	+6%	535	+5%	570	+12%	600	+5%
インド	NIFTY50	21,731	+20%	23,645	+9%	24,972	+6%	27,000	+14%	31,000	+15%
中国	MSCI中国	55.95	-13%	64.71	+16%	74.59	+15%	70.00	+8%	75.00	+7%
ベトナム	VN指数	1,130	+12%	1,267	+12%	1,358	+7%	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	6月23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%	25,218	+2%	27,000	+9%	29,700	+10%
日本	東証REIT指数	1,807	-5%	1,653	-9%	1,795	+9%	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	6月23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%	146	-7%	138	-12%	133	-4%
ユーロ		156	+11%	163	+5%	169	+4%	157 ← (155)	-4%	151 ← (149)	-4%
カナダ・ドル		106	+10%	109	+3%	106	-3%	104	-5%	102	-2%
豪ドル		96	+7%	97	+1%	94	-3%	91	-6%	92	+1%
ブラジル・レアル		29.1	+17%	25.5	-12%	26.6	+4%	26.0 ← (25.2)	+2%	24.6 ← (24.1)	-5%
メキシコ・ペソ		8.3	+24%	7.5	-9%	7.6	+1%	7.3	-3%	7.0	-4%
インド・ルピー		1.70	+7%	1.83	+8%	1.69	-8%	1.70	-7%	1.69	-1%
中国人民元		19.9	+4%	21.6	+9%	20.4	-6%	18.4	-15%	17.7	-4%
ベトナム・ドン ^{*1}		0.58	+5%	0.62	+6%	0.56	-10%	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

基調的な景気モメンタムは弱含み

アトランタ連銀が推計する4-6月期実質GDPは最新で前期比年率+3.4%と、1-3月期の同▲0.2%から急反発の可能性を示唆。関税の影響を均して見れば、景気モメンタムに大きな変化がないように窺える。もっとも、基調的な景気モメンタムを映す民間国内最終需要は最新推計値で同+1.7%と6月初から急速に引き下げられている。昨年後半をピークに鈍化傾向に拍車が掛かっている可能性に注意。

下振れが目立つ経済指標

実際、経済指標の下振れが目立ってきた。景況感などの調査指標はもともと弱めだったが、FRBが重視する雇用指標のほか、消費関連の小売・卸売販売指標でも下振れ傾向が再び強まっている。ある程度巻き戻されたものの、通商政策を巡る不透明感が実体経済の重しとなっている。また、インフレ懸念とは裏腹に、物価指標も下振れ傾向にある。総じて、経済指標の下振れが市場の利下げ期待を支えている。

関税の物価押し上げ圧力は依然限定的

5月の食品・エネルギーを除くコアCPIは前月比+0.1%と市場予想の同+0.3%を大幅に下回った。財価格が同▲0.0%とほぼ横這いで、コアサービス価格も前月から伸びが鈍化した。また、5月PPIも市場予想を下回った。関税の影響は未だ顕在化しておらず、背景として①在庫の積み増し、②サプライチェーン内でのコスト吸収、などが考えられる。ただし、関税の影響度合いを見極めるため、6月分の物価指標も引き続き確認する必要がある。

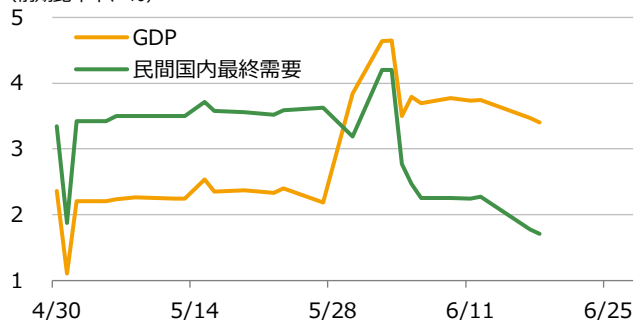
採用抑制で失業率は悪化含みに

5月非農業部門の雇用者数は3カ月平均で月13.5万人増と、堅調に増加している。労働参加率は毎月上下しているものの、失業率は4%強で安定している。一方で、失業保険継続受給者数は196万人へ増加し、2021年11月以来の高水準となった。新規申請件数が横這い圏であることを踏まえると、レイオフが加速しているわけではないものの、企業の採用抑制の動きは強まっていると言える。

(執筆：調査部 小池基生)

4-6月期GDPNow

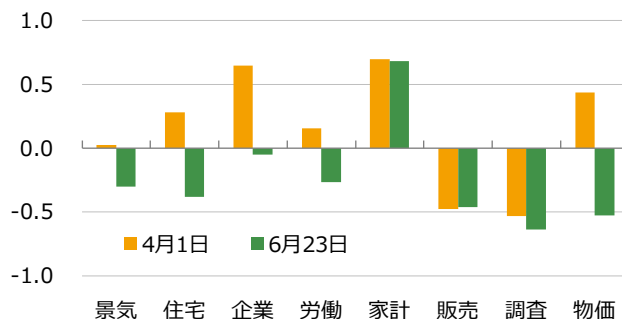
(前期比年率、%)



※直近値は2025年6月18日

(出所) アトランタ連銀より大和アセット作成

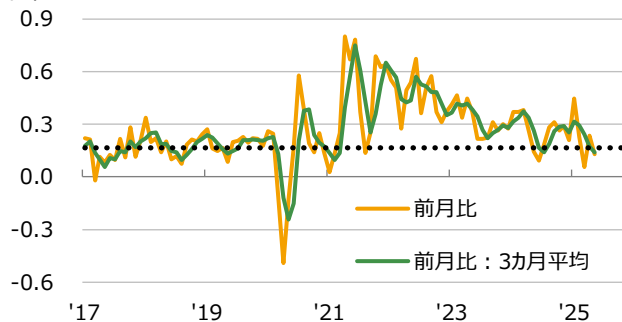
サプライズ指数



(出所) ブルームバーグ

食品・エネルギーを除くコアCPI

(%)



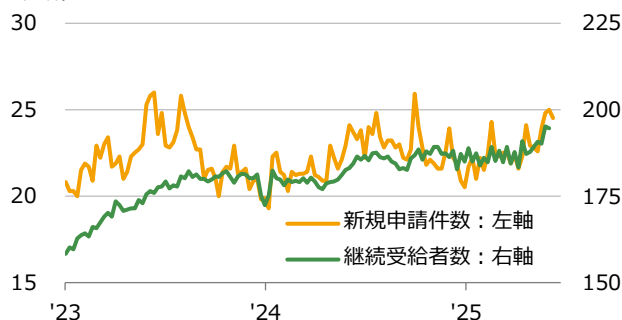
※点線は2%インフレ目標相当

※直近値は2025年5月

(出所) 米労働統計局

失業保険

(万件)



※直近値は新規申請件数が2025年6月14日、継続受給者数が6月7日

(出所) 米労働省



株式

地政学リスク拡大で上昇一服

S&P500は5月下旬、ムーディーズによる米国債格下げや、財政悪化懸念に伴う金利上昇を受け、値を下げる場面があった。しかし、5月末以降は、米中貿易協議の進展への期待や、エヌビディアの好決算等を材料視したハイテク株の買戻しをけん引役に上昇。6月6日には6,000の大台を回復した。しかし6月13日にイスラエル・イラン紛争が勃発し、原油価格が上昇すると株式相場の上値は抑えられた。

依然、上昇余地のあるハイテク株

足元のS&P500は指数全体としては頭打ち感が出てきつつある。予想PERは一時21倍台後半まで上昇。24年末や25年2月につけた直近ピークの22倍強に近づきつつある。ただし、マグニフィセント7（M7）や半導体関連株に関しては、足元の予想PERは、24年のピークと比べると、依然、上昇余地が残っている（24年ピーク→25年6月20日の比較、M7：30倍強→25.6倍、半導体関連：36倍弱→26.7倍）。7月下旬以降発表の2025年第2四半期決算には、AI向け半導体需要を追い風とした業績への期待感もあることから、ハイテク株主導によるS&P500のもう一段の上昇もありえよう。

イスラエル・イラン紛争の停戦履行を注視

一方、株価の行方に影響を与えうるのが政治的な外部環境である。イスラエル・イラン紛争は、6月21日の米軍によるイラン核施設への奇襲攻撃後、23日に急転直下、トランプ大統領によりイスラエル・イラン両国の暫定的停戦合意が発表された。停戦が確実に合意・履行されるのか不透明な部分はあるが、これまで市場が危惧していたホルムズ海峡封鎖による原油供給の途絶危機が遠のくことで、株式相場は騰勢を取り戻す可能性が出てきた。もう一つの政治リスクである関税政策については、7月9日に相互関税の一部停止の期限を迎える。市場は既に期限延長による波乱なき通過をある程度織り込んでいる様に見える。一方、自動車関税の引き上げ観測も浮上しており、場合によっては不確実性が再上昇するリスクには一定の警戒が必要であろう。

（執筆：調査部 高橋卓也）

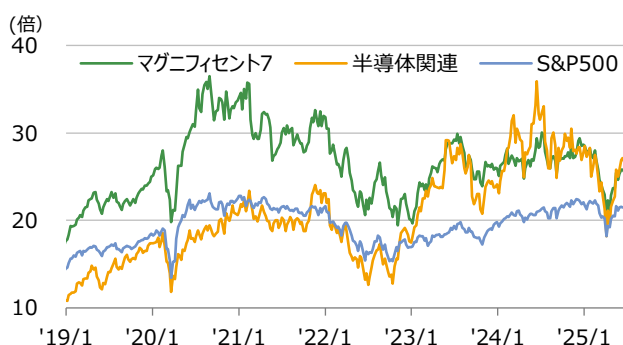
S&P500と原油先物価格



※直近値は2025年6月23日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

S&P500とハイテク株の予想PER

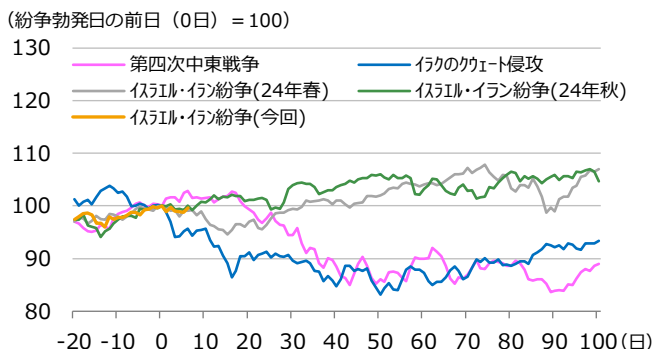


※PERは12カ月先予想。予想はLSEG

※直近値は2025年6月20日

（出所）LSEGより大和アセット作成

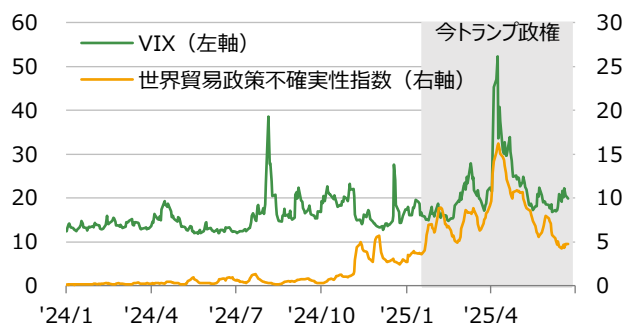
ペルシャ湾岸周辺での軍事衝突勃発前後のS&P500推移



※直近値は2025年6月23日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

世界貿易政策不確実性指数とVIX



※ブルームバーグが算出する世界の貿易政策に関する不確実性指数を使用

※直近値は2025年6月23日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成



金利

年内利下げを巡る意見の相違

6月FOMCはFF金利の据え置きを決定。声明文は「経済見通しを巡る不透明感はいまだものの依然高い」とした上で、「2つの使命（物価安定と雇用最大化）に対する両側のリスクに注意を払っている」と指摘した。実際、景気見通しは下方修正された一方で、インフレ見通しは上方修正された。注目されたFOMC参加者の2025年末FF金利見通しは中央値で3.875%だった。前回3月から変化はなく、5月FOMC同様の様子見姿勢が続いている。もっとも、年内利下げ見送りを想定する参加者は7人と前回の4人から増加しており、意見の相違も見られる。

FF金利先物では、FOMCの中央値と同様に年内2回程度の利下げが織り込まれている。もっとも、分布は大きくばらけており、市場参加者の見方が定まっているとは言い難い。追加利下げの蓋然性が低いのは、長期金利は4%台前半での推移が続くと見込む。

(執筆：調査部 小池基生)

リート

不確実性の解消＝バリュエーション拡大

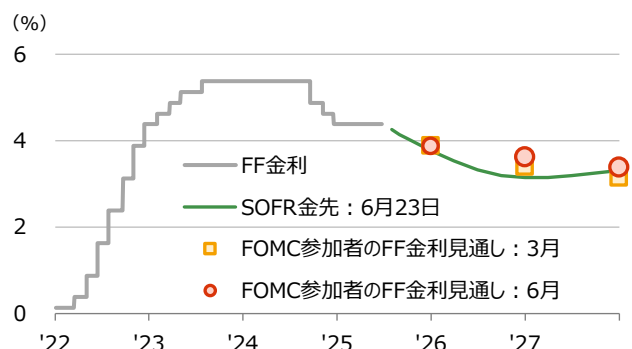
6月第1週に開催されたNareitカンファレンスでは、直近の決算でのガイダンス通り安定的な業績見通しが示された一方で、業種によっては不確実性の高い外部環境が指摘された。

例えば、産業施設では関税の影響がまだ表面化していないものの、賃貸借に係るテナント側の意思決定が先延ばしされているとの観測がある。貿易交渉が長期化するほど借り手探しが難航し、業績見通しにも影響が出よう。また、移民の取り締まりが進むに連れて、ホテルなどでは労働力の確保に影響が出てくる可能性がある。労働者は消費者でもあるため、労働人口の減少は地域経済にとっても影響が大きい。

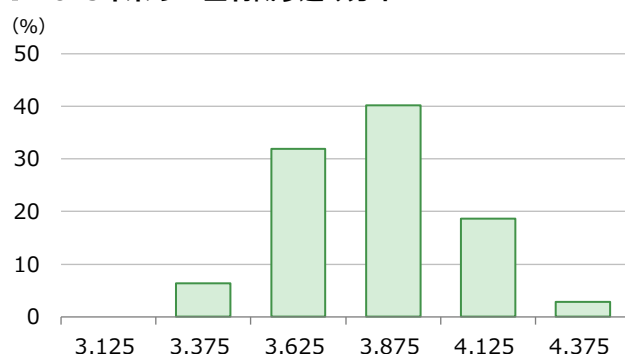
こうしたリスクを勘案したバリュエーションは中立的な水準とみている。年後半は、2026年のより高い業績成長見通しを徐々に織り込みつつ、年率4%程度の配当利回りにより、緩やかな上昇を想定する。

(執筆：調査部 中原佳祐)

FF金利と見通し



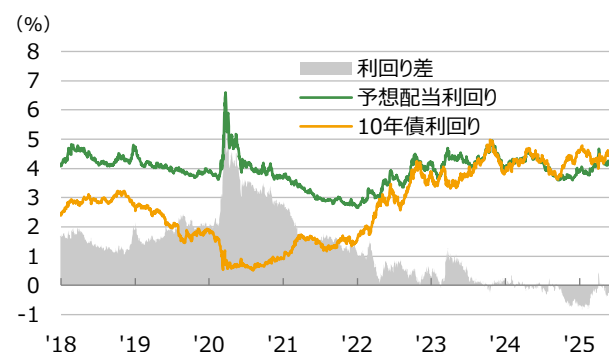
2025年末のFF金利織り込み分布



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

日米関税交渉の停滞、企業収益に懸念

5月の輸出物価指数では、企業が米関税引き上げによるコストを価格転嫁せずに価格の引き下げで対応していることが示された。一方で、駆け込み輸出の反動もあり、米国向けの実質輸出は減少。今後、企業が米関税によるコストを価格転嫁すれば需要減少を通じて輸出（結果としての利益）の落ち込みが続く可能性がある。こうした状況や日米関税交渉の不透明感を踏まえ、2025年の実質GDP成長率（前年比）の見通しを1.0%から0.6%へと下方修正した。

食料品高騰と米関税リスク、消費に影響

5月の東京都区部CPI（除く生鮮食品）は前年比+3.6%（4月+3.4%）となり、コメなど食料品を中心に根強い物価上昇圧力が確認された。総合指数の高い伸びが賃金やインフレ期待を通じて基調的な物価動向に二次的影響を与える可能性や、消費への悪影響には引き続き注意が必要である。先行きについて、植田日銀総裁は物価には上下双方向のリスクがあるとの見解を示す一方、米関税政策の影響で下振れリスクの方が大きいとの認識を示している。

景況感、晴れ間のあとにまた曇り？

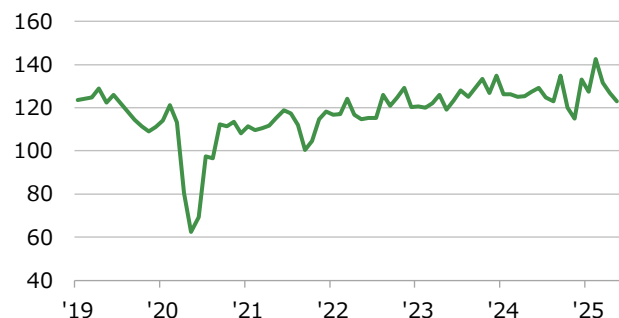
センチメント関連指標は、米中合意を受けて過度な景気悲観論が後退し、5月経済指標では改善が見られた。ただし、こうした動きが一時的にとどまる可能性には留意が必要だ。年後半以降に米国の関税政策の影響が顕在化すると見込まれるなか、日米関税交渉が長期化すれば、企業や家計のセンチメントが再び悪化に転じる可能性がある。

賃上げが支える消費と先行きリスク

センチメント関連指標が長期的に悪化基調にある一方で、ハードデータは堅調な推移を維持している。実質消費は物価高により家計の節約志向が強まるなかで抑制される一方、高水準の賃上げが下支え要因となり、全体として堅調に推移している。ただし、先行きについては、米国の関税政策の影響が年後半以降に顕在化すれば、景況感の悪化にとどまらずハードデータにも波及する可能性に注意。

（執筆：調査部 弓庭さつき）

実質輸出指数（米国向け）



※直近値は2025年5月、2020年平均=100、季節調整済み

（出所）日本銀行

東京都区部CPI

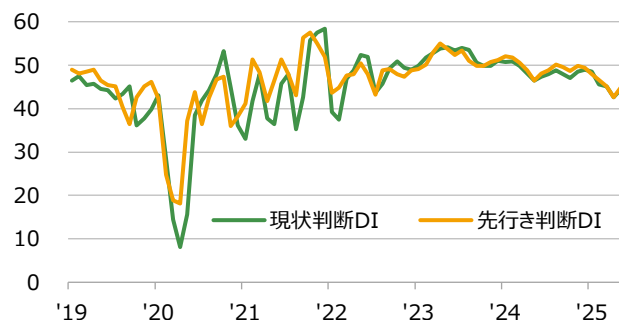
（前年同月比、%）



※直近値は2025年5月

（出所）総務省

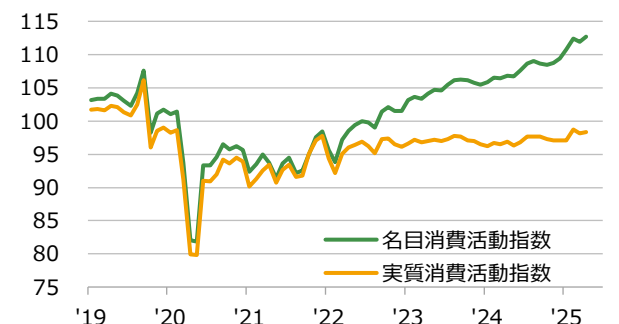
景気ウォッチャー調査



※直近値は2025年5月

（出所）内閣府

消費活動指数



※直近値は2025年4月、旅行収支調整済み、季節調整済み

（出所）日本銀行



株式

懸念材料は多い

引き続き対米貿易交渉が決着しないままであるほか、国際紛争も激化するなど不透明感が強い状況が継続している。また、米国では、自動車等の駆け込み需要の反動も見られ、予想を下回る経済指標の発表が増えている。海外ではインフレは沈静化傾向にある一方、国内では物価高が継続し景況感の冴えない状況が続いているほか、円安効果の剥落などから、企業業績の伸びも頭打ち傾向となっている。

旺盛な株主還元など需給環境は良好

一方、東証の要請や資本効率の意識の高まり、持ち合い解消の進展、アクティビストの保有増、競合他社の動向などから株主還元強化の意欲は非常に強い状況が続いている。最近では、自社株買いの発表件数の増加に加えて、1件当たりの規模の拡大が顕著に見られる。全般的に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継続し、株価を強力に下支えするであろう。

海外投資家が9週連続の買い越し

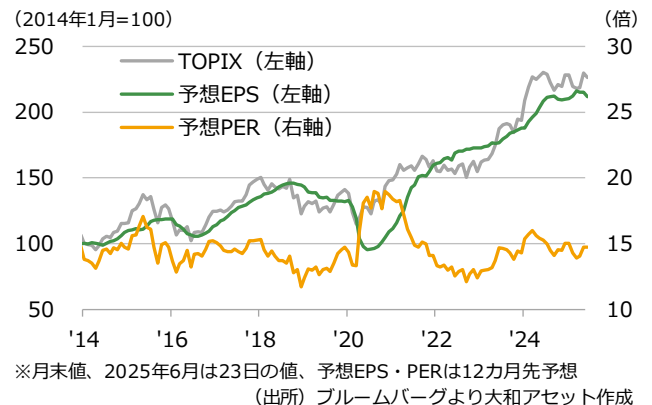
上記に加え、昨夏以降、累計で約10兆円程度売り越していた海外投資家が、4月の米相互関税発表後に買い越しに転じ、現物・先物合計で9週連続で買い越している。米国の財政悪化への懸念などによる米ドルからの資金シフトや、非常に割安となっている円資産の見直しの動きなどが進んでいるようだ。依然円の相対的な価値は非常に割安であり、この流れが続けば、一段の株価押し上げ要因となるか。

参院選、夏場の円高に注意

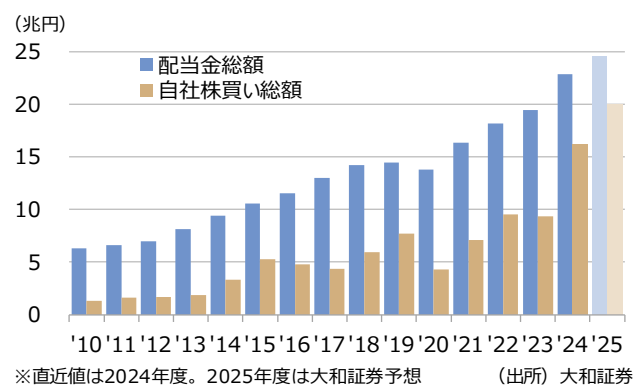
東京都議選で自民・公明両党は大幅に議席を減らした。物価高による生活苦に対し有効な対策も乏しく、7月の参院選でも苦戦を強いられよう。政治の不安定化は懸念だが、野党の方が減税に前向きであり、与党の大幅議席減がネガティブ視されない可能性も。また、例年7月以降は米金利が低下し、円高となりやすいが、米ドルが不人気の状況や米国の利下げ観測の強まりもあり、円高進行に留意したい。

(執筆：調査部 富樫賢介)

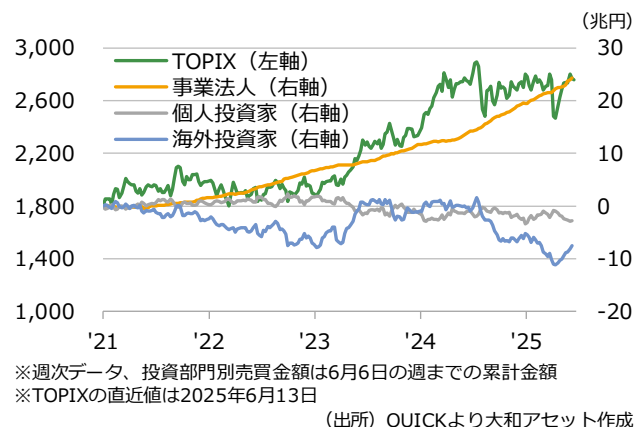
TOPIXの予想EPS・PER



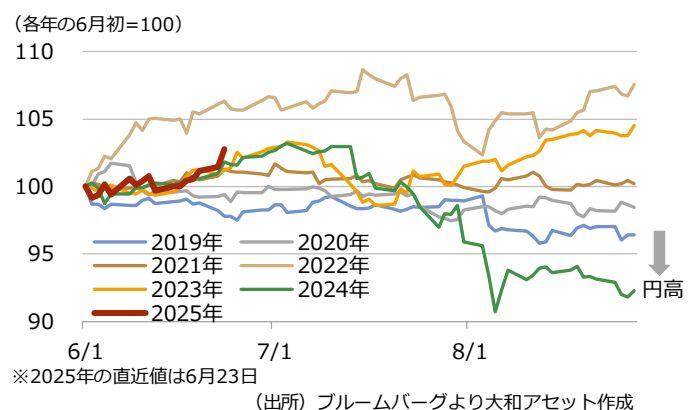
年度別配当金・自社株買い総額



TOPIXと投資部門別売買金額累計



米ドル円相場





金利

米関税の影響で利上げ見通しを後ろ倒し

日銀は6月の金融政策決定会合で、政策金利の据え置きを決定。国債買入れについて、2026年4月以降、四半期ごとの減額幅を現行の約4,000億円から約2,000億円に圧縮する方針を示し、2027年1～3月の月間買入れ額は約2.1兆円まで減少する見通し。先行きの金融政策運営に関して、植田総裁は利上げ路線を維持しつつも、米関税政策が企業収益に与える影響や来年の春闘への懸念を示すなど、慎重な姿勢も見せた。また年後半以降に米関税政策の影響が顕在化する可能性に言及し、その後の改善を見極めたいとの意向を示している。こうした状況を踏まえ、当社は利上げ見通しを従来から後ろ倒しする。春闘の結果を確認したうえで、展望レポートが公表される26年4月、27年4月に各0.25%ptの利上げを行い、政策金利は1%で打ち止めになると予想。長期金利は、足元の需給環境等を踏まえ2025年末・2026年末の見通しを各々1.4%、1.5%へと上方修正する。

(執筆：調査部 弓庭さつき)

リート

J-REIT市場は上昇

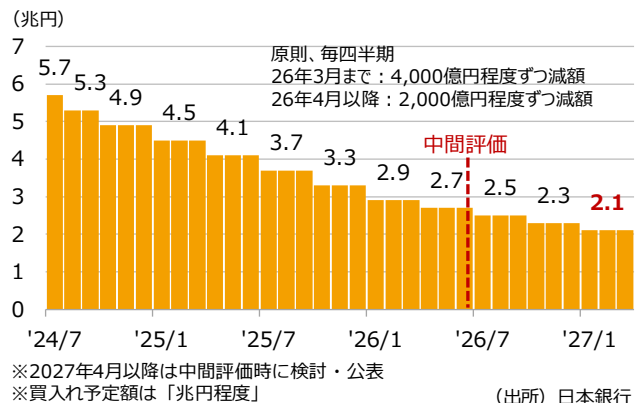
6月に入り、国内長期金利は1.4%台前半まで低下するなか、J-REIT市場は上昇した。J-REITは主に国内の不動産を賃貸しており、米関税政策や中東情勢の影響を受けにくい資産として期待されているようだ。賃貸市況の改善が進み、稼働率の改善・賃料増額による分配金成長、自己投資口取得（バイバック）などによる需給改善も追い風となっている。

緩やかな上昇を期待

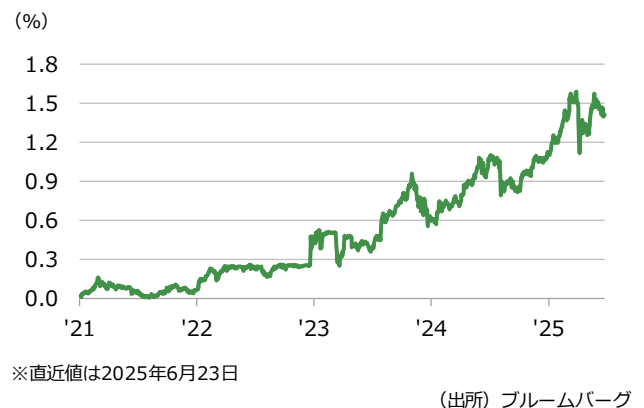
足元の決算発表では、バイバックを含めた資本コストを意識した経営に加えて、賃料増額・物件売却益による分配金成長への意識が高まっている。金利上昇による借入コスト増などのマイナス要因に打ち勝ち、「成長」を目指す銘柄が増えている点を当社では評価。安定して高い利回りが期待されるJ-REITは投資対象として魅力的で緩やかに上昇することを期待。

(執筆：グローバル資産運用部 新井一彦)

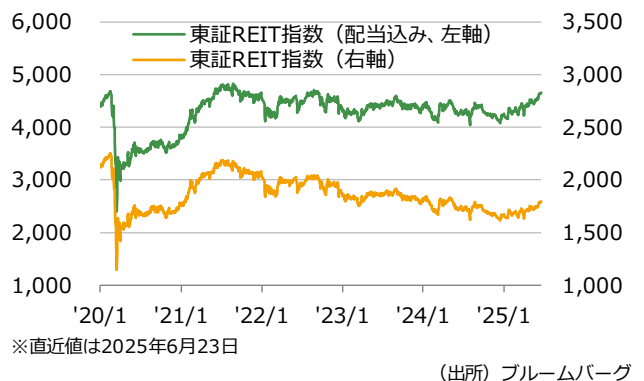
長期国債の月間買入れ予定額



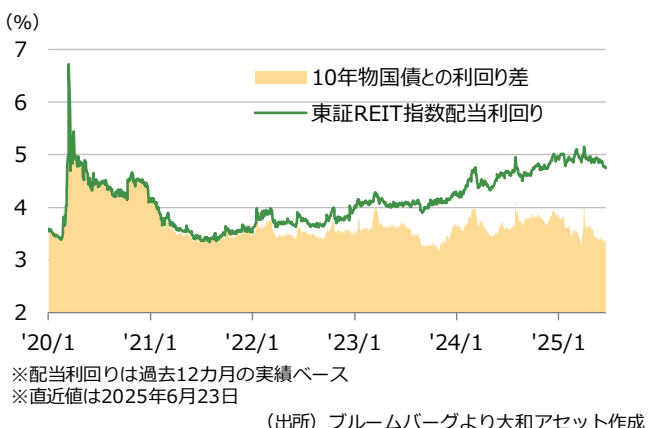
10年国債利回り



東証REIT指数の推移



東証REIT指数の配当利回りの推移





経済

ユーロ圏の景気は当面停滞へ

ユーロ圏の1-3月期実質GDPは前期比+0.6%と、確報値で大幅に上方修正された。固定資本形成、輸出が堅調で、相互関税適用前の駆け込みの影響が大きいと考えられる。4-6月期以降は駆け込みの反動と米国の関税政策を受け、景気は当面停滞する可能性が高い。ただし、1-3月期の高成長が暦年の数値を計算上押し上げるため、2025年の実質GDP成長率の見通しを0.9%から1.2%に上方修正した。

自律的な景気的好循環は見通し難い

ユーロ圏のPMIは、今年に入り製造業が上昇し続けている一方、相対的に好調であったサービス業は50近傍で停滞している。インフレ率の低下や金融引き締め効果の逡減に加え、2026年はユーロ圏各国の防衛費増額と独のインフラ投資が景気の下支え要因として期待されるため、景気の過度な下振れは回避されよう。しかし、貿易や地政学上の不確実性は高く、自律的な景気的好循環は見通し難い。

ユーロ圏の基調的なインフレ率は2%へ

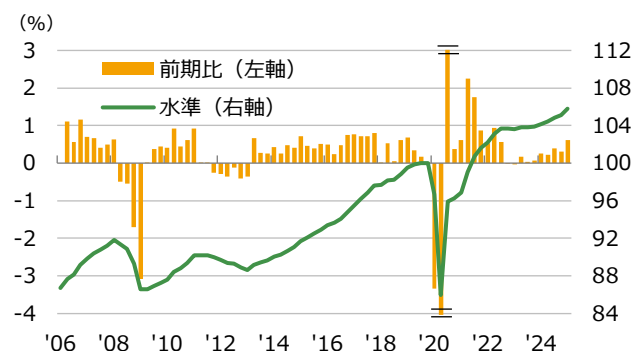
ユーロ圏の5月消費者物価指数は総合、コアがそれぞれ前年同月比+1.9%、+2.3%と、2%に収れんしてきた。1年超に亘り同+4%前後で推移していたサービス価格も、サービス価格の大宗を占める賃金に連れて、伸び率の鈍化が再び明確になりつつある。短期的にはエネルギー価格の影響が大きいですが、需要減、ユーロ高、供給過多の国からの輸入増等もあり、基調的なインフレ率は2%前後で落ち着こう。

英国は雇用悪化でインフレ率は低下へ

英国の1-3月期実質GDPは前期比+0.7%と、極端に上振れたが、相互関税適用前の駆け込みの影響が大きいと考えられる。その反動からか、4月以降の月次経済指標は悪化が目立つ。そもそも、労働関連指標は基調として弱く、雇用者数は7カ月連続で減少している。インフレ率は直近で総合、コアとも3%台半ばと、目標値の2%を大幅に上回っているが、2026年以降は、一時的要因のはく落だけでなく賃金の伸び率の鈍化に連れて、低下が見込まれる。

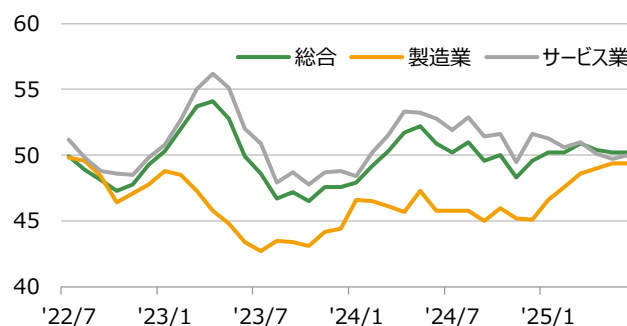
(執筆：調査部 松田寿隆)

ユーロ圏の実質GDP



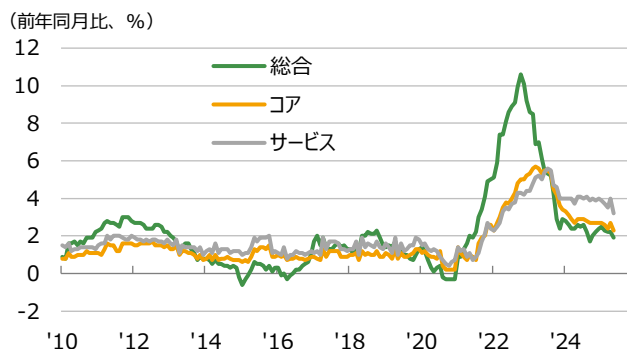
(出所) 欧州統計局

ユーロ圏のPMI



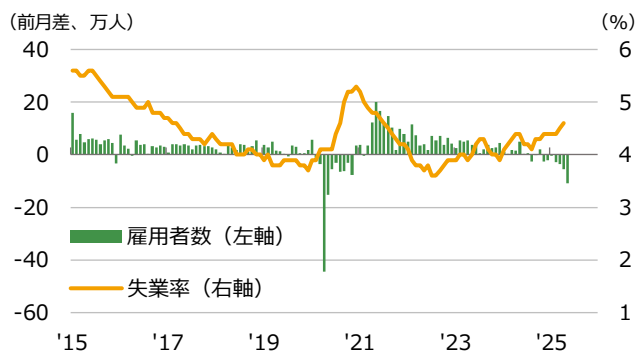
(出所) S&P Global

ユーロ圏の消費者物価指数



(出所) 欧州統計局

英国の雇用者数と失業率



(出所) 英国統計局



株式

中東情勢緊迫化で欧州株は緩やかに下落

5月下旬のSTOXX欧州600は、トランプ米大統領が、EUへの50%追加関税を6月1日に発動すると表明したことで軟調に推移。その後、同大統領が7月9日まで発動を延期する方針に転じたことで持ち直した。ところが6月13日にイスラエル・イラン紛争が勃発し、地政学リスクが拡大すると、資源株や公益株等を除いた主要セクターは軒並み下落した。

政治的要因に要注目

STOXX欧州600の予想PERは過去10年平均の水準で推移している。同構成銘柄の緩やかな増益見通しを勘案すると、足元の株価は妥当な水準と思われる。一方、政治リスクは引き続き要注目。7月9日期限の関税交渉は、期限延長による無難な通過が期待されるが、トランプ氏の突発的発言は要警戒。一方、イスラエルとイランの暫定停戦合意で中東情勢が緊張緩和に向かうことは相場の好要因となろう。

(執筆：調査部 高橋卓也)

金利

ECBの利下げは既に打ち止めと想定

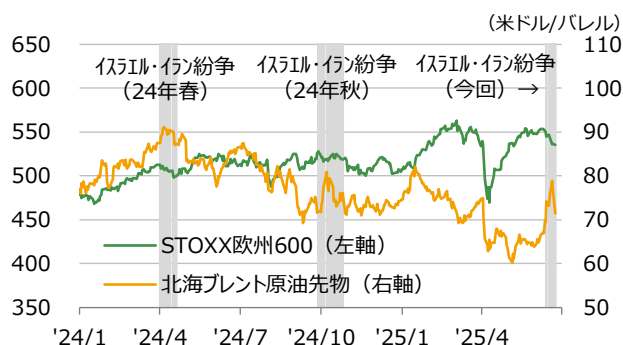
ECBは6月に7会合連続で利下げし、中銀預金金利を2%に引き下げた。2%はECBが中立と考える水準。中期的なインフレ目標の達成を視野に、ラガルド総裁は「現在の政策金利は『良い位置』にある」、「一連のショックに対応した金融政策のサイクルをほぼ終えた」と述べた。貿易交渉の進展を前提に、ECBの利下げはこれで打ち止めと想定する。ドイツの長期金利は2%台前半でのレンジ推移を見込む。

BOEは四半期毎の利下げを継続へ

インフレ率は中期的に2%に収れんするとの見通しの下、BOEは昨年8月の利下げ開始から四半期毎に各0.25%ptの利下げを実施している。現在の政策金利は4.25%。「漸進的で注意深い対応が適切」との方針に基づき、3%台前半と目される中立金利に達するまで、現行ペースでの利下げを継続しよう。長期金利は2025年中に4%を下回ると見込む。

(執筆：調査部 松田寿隆)

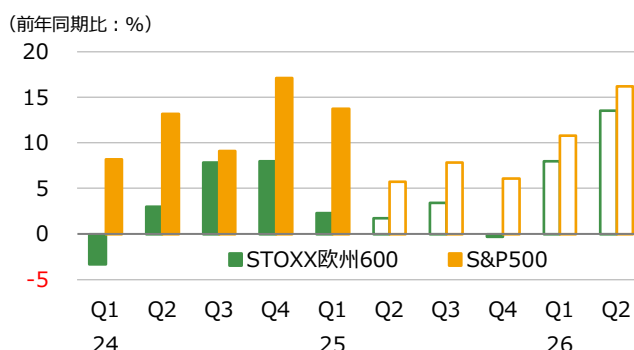
STOXX欧州600と原油先物価格



※直近値は2025年6月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

STOXX欧州600とS&P500の増益率

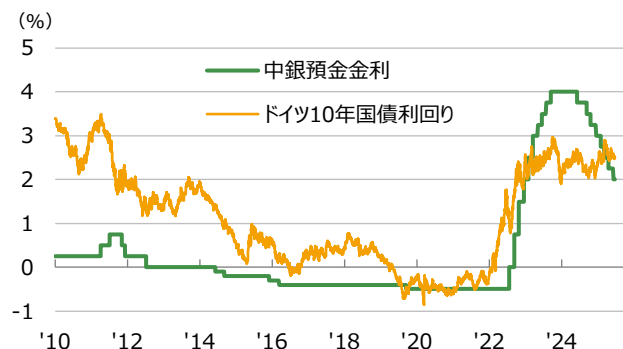


※25Q2以降はLSEG予想

※予想はSTOXX欧州600が6月17日、S&P500が6月20日

(出所) LSEGより大和アセット作成

ユーロ圏の政策金利とドイツの長期金利



※中銀預金金利は発表日ベース

※直近値は2025年6月23日

(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

※直近値は2025年6月23日

(出所) ブルームバーグ



経済

関税の影響で労働市場は軟化

米国の関税政策による不確実性の高さが、カナダの経済活動を抑制している。雇用者数の伸びはこの数カ月で鈍化し、失業率は明確に上昇した。特に貿易摩擦の影響を受けやすい製造業や倉庫・運輸業で雇用者数が減少し、全体の足を引っ張っている。他の業種では雇用者数の目立った減少は見られないが、製造業などの雇用減少を補うほどの力強さもない。

消費者と企業のセンチメントは持ち直し

消費者に続いて企業のセンチメントも持ち直しており、関税懸念のピークは過ぎた模様。ただし、6月のG7サミットまでに米国との通商交渉はまとまらず、不確実性は残存。カーニー首相は、7月21日までに交渉が成立しなかった場合、米国の鉄鋼・アルミ関税に報復措置を課す構えを示した。たとえ妥結に至っても以前のような貿易関係には戻れず、財政・金融政策による景気下支えが必要と考えられる。

(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

利下げ再開ヘインフレ懸念の後退待ち

カナダ銀行は、6月の金融政策決定会合で2会合連続となる政策金利の据え置き（2.75%）を決めた。企業・消費者のセンチメントが持ち直したとは言え、労働市場の軟化など実体経済の弱さは明らかであり、関税が物価に与える影響は限定的との確証が得られれば、利下げを再開することになろう。当社は引き続き年内残り2回（計0.5%pt）の利下げを予想するが、回数やタイミングは不確実性が高い。

長期金利は再び低下へ

景気悪化への過度な懸念や目先の利下げ再開観測が後退し、前回作成時点から長期金利は他国に逆行して上昇。為替ヘッジ後で見たカナダの長期金利は、特に米国対比で高くなっており、ヘッジ後キャリー需要が長期金利の更なる上昇を抑制すると見込む。また、利下げ再開が見込まれる今年後半は、調達コストの低下に伴って長期金利が再び低下すると予想。

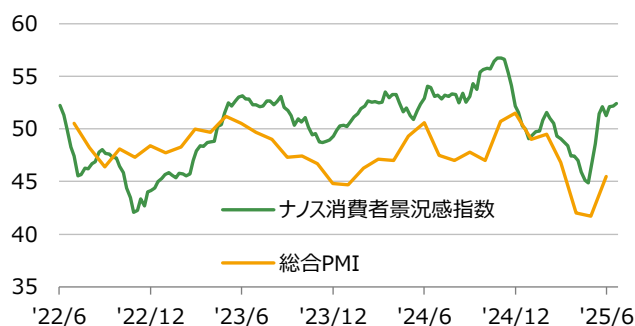
(執筆：調査部 岩手幸久)

雇用者数と失業率



(出所) カナダ統計局

消費者と企業のセンチメント



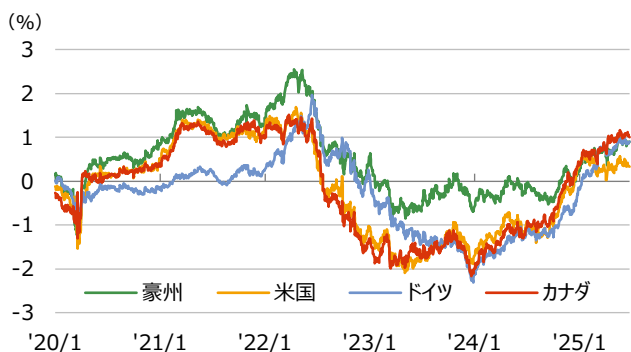
(出所) ブルームバーグ、S&P Global

政策金利と10年国債利回り



(出所) ブルームバーグ、大和アセット

各国の円ヘッジ後10年国債利回り



(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



経済

関税による経済全体への悪影響は限定的

米国による相互関税上乗せ分の猶予期限が迫っているが、豪州に対する相互関税は最低基準の10%だけであるため、関税引き上げへの懸念はない。対米貿易依存度の小さい豪州は、景気後退リスクも相対的に小さいままだ。懸念材料は外部要因（特に中国経済）による間接的な影響であり、豪州でも製造業の一部に弱さが見られる。しかし、サービス業は堅調であり、経済全体への悪影響は限定的である。

労働市場は堅調を維持

5月雇用者数は前月から0.25万人減少したが、フルタイム雇用者数が同3.87万人増加したほか、総労働時間は前月比1.3%増加しており、中身は堅調だ。また、失業率は4.1%と低水準を維持するなど、引き続き労働市場はひっ迫している。こうした状況の下、今後は利下げの効果も顕在化するとみられ、年後半から来年にかけて経済成長の加速が予想される。

（執筆：調査部 岩手幸久）

金利

追加利下げのハードルは低い

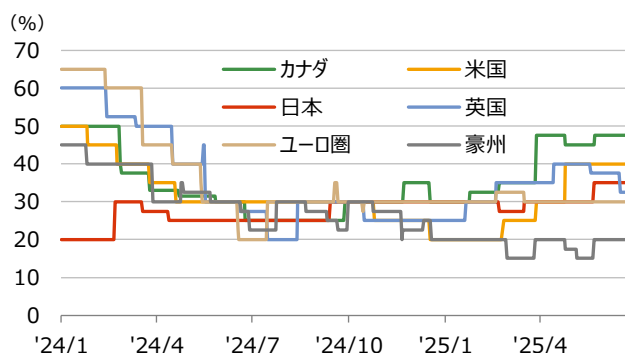
RBAは5月に政策金利を4.10%から3.85%に引き下げた。2月の利下げ時と異なり、目先の追加利下げに慎重な姿勢を示さなかった。基調的なインフレ率が目標レンジ内に回帰し、当面レンジ内での推移が見込まれるため、引き締めの金融政策の巻き戻しは正当化されよう。引き続き経済は底堅く推移しているが、中立金利の推計に鑑みれば少なくとも残り2回（計0.5%pt）の利下げは妥当。世界経済減速の影響が強まれば、更なる利下げ余地も生じよう。

長期金利には更なる低下余地

豪州は米国などに比べて財政悪化への懸念が乏しいほか、目先の利下げ織り込みが進んだこともあり、この1カ月で豪州の長期金利は米国以上に低下した。実際の利下げが進むことで豪ドルの調達コストが低下し、長期金利にも更なる低下圧力が加わると見込む。豪州債券の見通しは「やや強気」を維持する。

（執筆：調査部 岩手幸久）

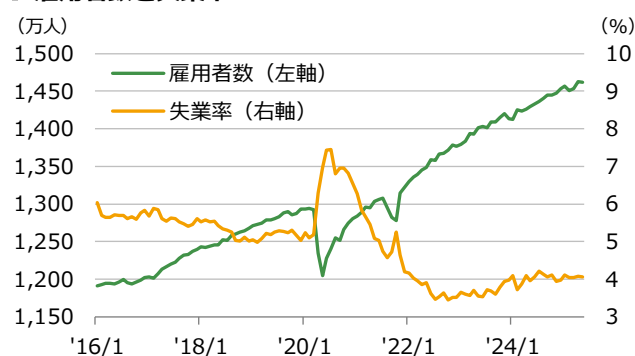
市場参加者が予想する向こう1年以内の景気後退確率



※直近値は2025年6月23日

（出所）ブルームバーグ

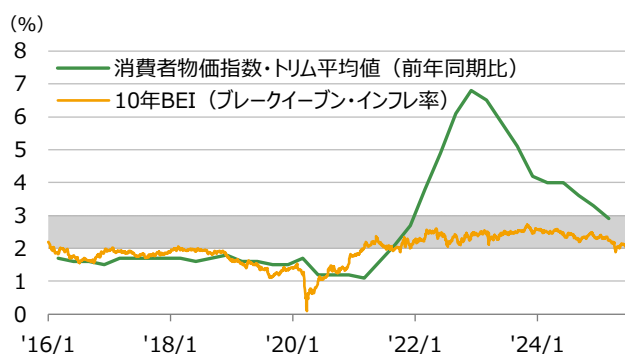
雇用者数と失業率



※直近値は2025年5月

（出所）豪州統計局

インフレ率とインフレ期待

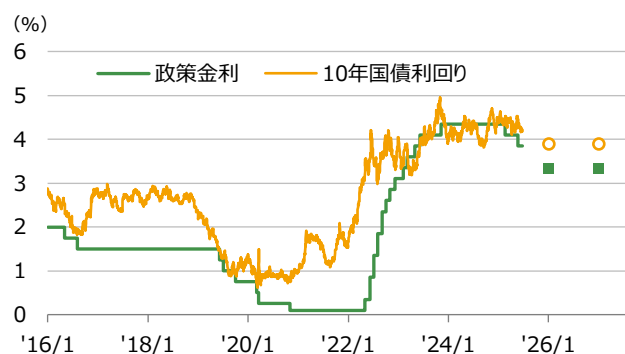


※陰影部はRBAのインフレ目標レンジ

※直近値は消費者物価指数が2025年1-3月期、BEIが2025年6月23日

（出所）豪州統計局、ブルームバーグ

政策金利と10年国債利回り



※直近値は2025年6月23日、プロットは2025年末と2026年末の当社予想

（出所）ブルームバーグ、大和アセット



経済

ブラジルは一時的な上振れから減速へ

ブラジルの1-3月期実質GDPは前期比+1.4%と高成長を記録。当社は今年の成長率予想を前年比+2.0%から+2.2%に上方修正した。ただし、1-3月期は豊作による農業部門のプラス寄与が大きく、一時的な強さと判断される。実際、4月以降の経済指標は軟調なものが多い。利上げの効果によって今後は経済の減速感が強まるとの見方に変わりはない。

メキシコは再びマイナス成長へ

メキシコの1-3月期実質GDPは前期比+0.2%と2四半期ぶりのプラス成長を記録した。もっとも、輸入の急減を主因とした純輸出の大幅なプラス寄与に支えられており、個人消費や総固定資本形成は2四半期連続の前期比マイナス。メキシコ銀行の利下げは進捗したものの、依然として引き締めの金利水準にあるほか、米国の関税による影響が浸透することで、目先は再びマイナス成長に陥る公算が大きい。

(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

ブラジルは利下げ転換時期が焦点に

ブラジル中銀は6月に政策金利を15%に引き上げ、当面の据え置きを示唆した。今後は豊作や通貨高、経済減速による物価抑制効果が期待できるが、中銀が重視する長期インフレ期待が低下するには時間を要するとみられ、当社は利下げ開始時期の予想を今年11月から12月に後ずれさせた。来年にずれ込む可能性も否定できないが、市場の焦点が利上げ到達点から利下げ転換時期に移ったことで、中長期金利は上がりづらい状況が続く見込み。ブラジル国債は高い利息収入と価格上昇が期待できる局面にある。

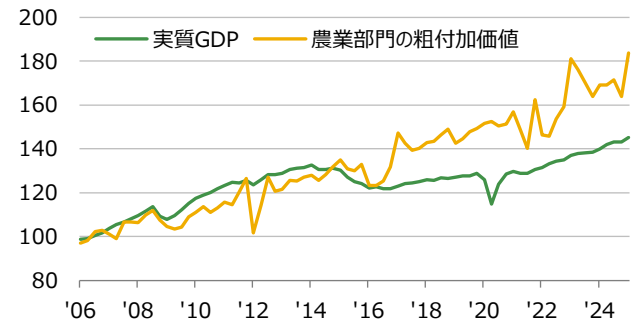
メキシコは追加利下げを模索

メキシコ銀行は5月に政策金利を8.50%まで引き下げた。インフレ率はやや上昇しているが、年初からの通貨高や関税による経済の下押しが当面のインフレ抑制に作用しよう。政策金利は依然として引き締めの水準にあり、利下げ局面は継続する見込み。

(執筆：調査部 岩手幸久)

ブラジルの実質GDPと農業部門の粗付加価値

(2006年=100)

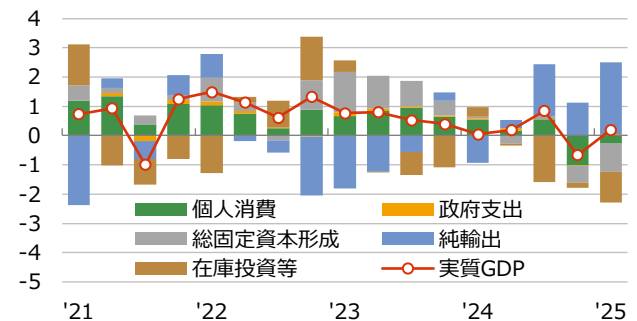


※直近値は2025年1-3月期

(出所) ブラジル地理統計院より大和アセット作成

メキシコの実質GDP成長率と内訳

(前期比、%)

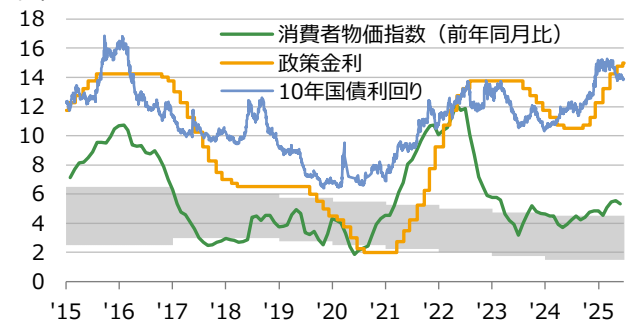


※直近値は2025年1-3月期

(出所) メキシコ国立地理統計情報院より大和アセット作成

ブラジルのインフレ率と金利

(%)



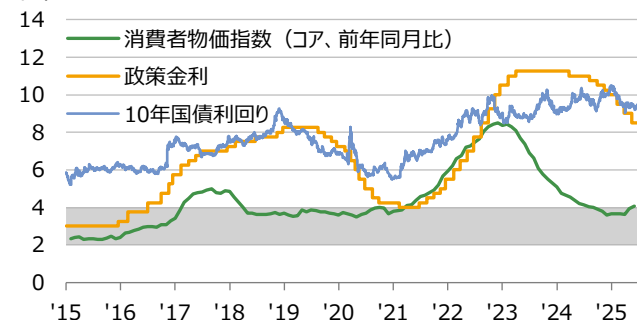
※陰影部はブラジル中央銀行のインフレ目標レンジ

※直近値はインフレ率が2025年5月、金利が2025年6月23日

(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

※直近値はインフレ率が2025年5月、金利が2025年6月23日

(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

一部の先行指数は、景気の加速を示唆

5月30日公表の2025年1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+7.4%と、24年10-12月期の+6.4%（+6.2%から改訂）から加速し、市場予想の+6.8%をも大きく上回った。政府支出の増加に伴う総固定資本形成の加速や純輸出等が寄与。一方、消費は足踏み状態にあるが、利下げと減税の同時実施で今後消費の加速も期待される。景気の先行指数となるGST税収を見ても、今後の経済活動の加速を示唆しており、高成長の象徴として注目が続く。

大幅な金融緩和で内需を一段と後押し

中銀は6月の金融政策決定会合で市場予想を上回る0.50%ptの利下げを発表。さらに、市中金利を金利コリドーの下限に近付かせるように潤沢な流動性供給も発表し、実質的な利下げ幅は0.75%ptに近い。2020年3月のパンデミック時に匹敵し、平時では異例な大幅な金融緩和が内需を後押ししよう。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

原油価格の低下はインド株にとって好材料

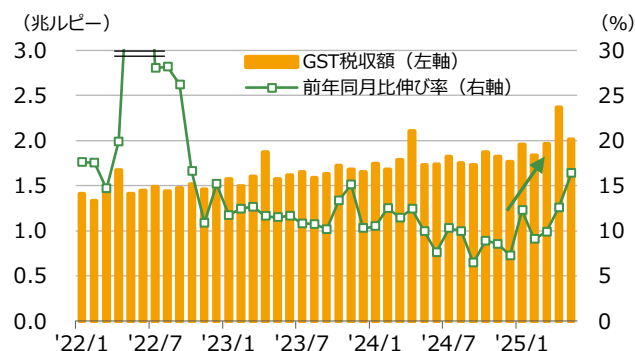
4月の米相互関税で急落後、インド株は最大13%程度反発。足元は中東情勢による原油価格の急上昇のため、NIFTY50指数は節目の25,000近辺で足踏み。原油を輸入に依存するインドにとって6月23日のイランの停戦合意は朗報で、株価上昇を後押ししよう。金融緩和と減税を同時に実行可能な数少ない国であることや、内需主導型の経済構造のため、世界においてトランプ関税政策の避難先との見方は強く、NIFTY50指数の最高値更新が視野に入っている。

株下落局面でもSIPの純流入額は堅調

昨年10月から3月までの世界的な米ドル高による海外マネーの流出局面でも、SIPによる金融市場への資金流入は底堅く推移し、4月以降は再び増加。4月の口座解約数の増加は主に小口投資家が主体とみられ相場への影響は限定的。海外マネーも3月以降純流入に転じ、インド株の需給環境は良好と見る。

（執筆：調査部 金春愛）

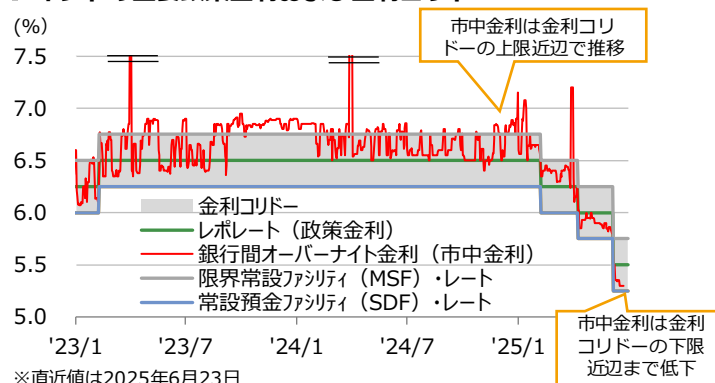
インドのGST（物品サービス税）税収額の推移



※直近値は2025年5月

（出所）GST Networkより大和アセット作成

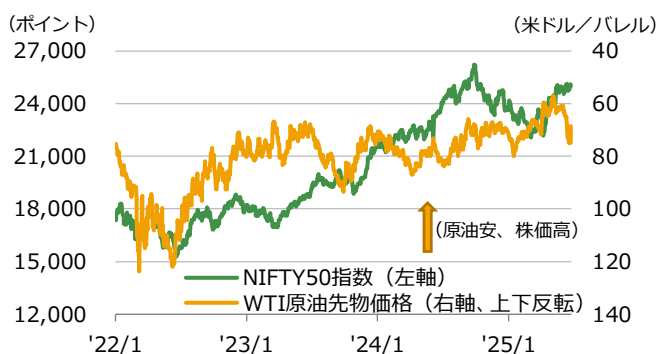
インドの主要政策金利および金利コリドー



※直近値は2025年6月23日

（出所）インド準備銀行、ブルームバーグより大和アセット作成

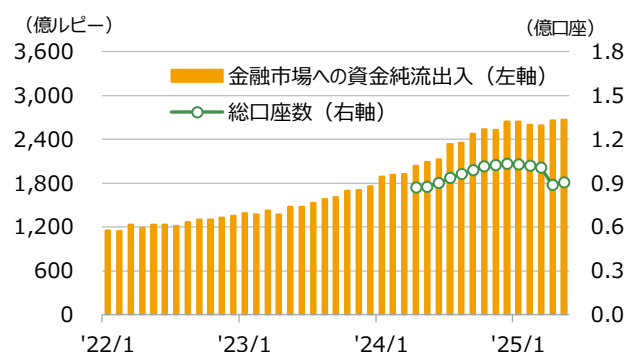
株価指数と原油価格の推移



※直近値は2025年6月23日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

SIPによるインド金融市場への月次の資金純流出入



※直近値は2025年5月

※SIPは「Systematic Investment Plan」の略称で、インドの投信積立投資制度（出所）インド投資信託協会、CEIC



経済

デフレ輸出継続は弱い内需を浮き彫りに

輸出の伸び率を価格要因と数量要因に分解してみると、2023年以降の中国は世界に「デフレ」を輸出している構図。2022年末頃の政府のゼロコロナ政策解除後は、生産は回復したが、不動産バブル崩壊等もあり、内需の回復は鈍くデフレへ突入。数年来の需要不足とデフレの負の連鎖が続いたため、包括的な緩和策だけでは本格的な景気回復は期待できず、大規模な財政支出策が待たれる状況は変わらず。

消費の回復が息切れするリスクに注意

5月小売売上高の前年同月比伸び率はやや加速。比較ベースの2024年5月の水準が低いほか、政府の補助金政策が寄与した。ただ、今年度の3,000億元の補助金枠は5割以上が給付済みで、年後半に息切れする可能性も。また、上向く経済指標が大型景気対策期待を後退させたことも懸念材料。不動産市況の回復も見られず、景気の低空飛行が続く見込み。

(執筆：調査部 金春愛)

株式

景気が冴えない中、テーマ型株に資金流入

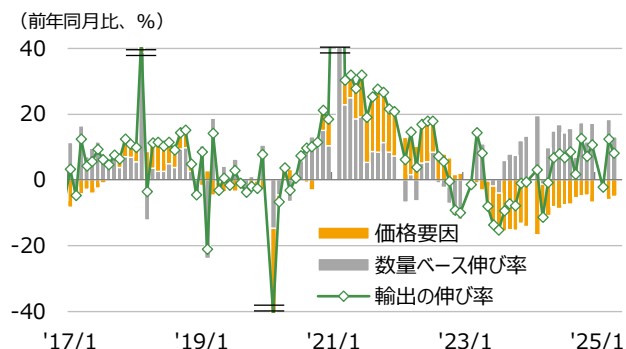
5月14日の米中両政府の報復関税引き下げ後、好材料出尽くし感もあり、株価指数は横ばいで推移。通信サービス業（テンセント含む）の動きを見ても、1月末のディープシーク・ショック以降のハイテク株の上昇も3月には一服。テック以外のテーマ型株が物色される中、ヘルスケアセクターが注目を集めている。株価上昇への出遅れ感に加え、外国企業による巨額ライセンス契約や、AI技術のバイオテクノロジー業界への取り組み等が寄与。高齢化見通しもあり、中長期的な投資妙味は相対的に高いと見込む。

海外マネーは流出気味

海外からの中国本土市場への大幅な資金流入は、24年9月の包括緩和策発表後や、25年1月のディープシーク・ショック後に限られる。米中摩擦や大規模な景気対策への期待が低いこともあり、具体的な景気対策なしには本格的な資金流入も期待し難いか。

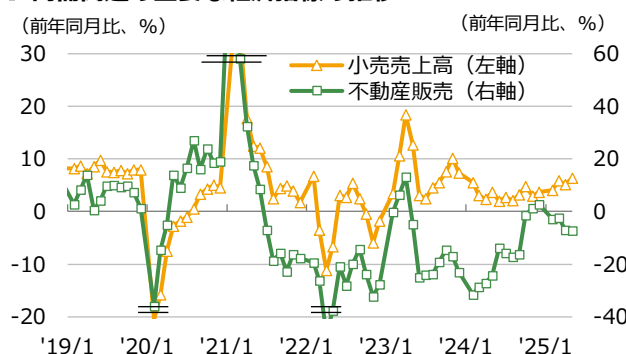
(執筆：調査部 金春愛)

輸出の伸び率の価格・数量要因による分解



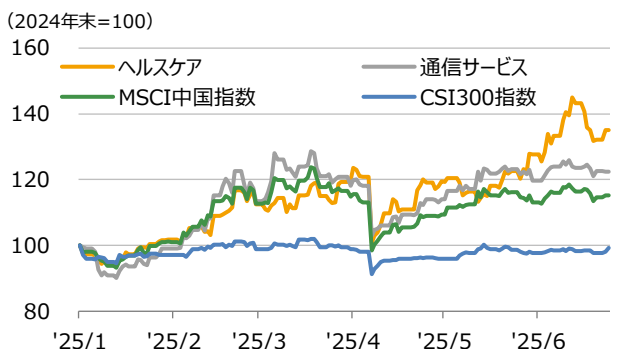
※1月のデータは一部が欠損 ※直近値は2025年4月
(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

内需関連の主要な経済指標の推移



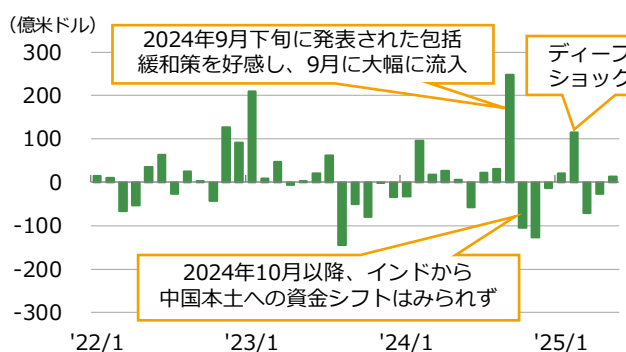
※直近値は2025年5月 ※1月は非開示で、2月は1-2月合計の前年同期比
(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

各種株価指数の推移



※CSI300指数は中国人民元ベースで、MSCI中国指数やセクター別指数は香港ドルベース ※直近値は2025年6月23日
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

中国本土株式市場への外国人投資家の資金純出入



※月次統計 ※直近値は2025年5月

(出所) IIF



経済・金融市場

世界的な米ドル安傾向が新興国株の追い風

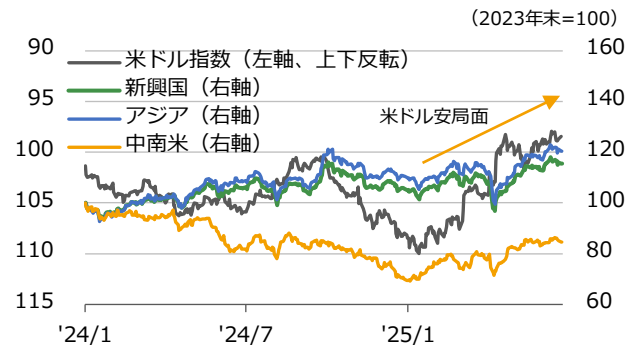
2025年上半期の新興国株式市場は、4月の米相互関税発表を受け急落する場面もあったが、世界的な米ドル安の恩恵を受け上昇基調となった。6月23日時点でMSCI新興国株価指数は昨年末比9.9%上昇し、米S&P500の同+2.4%を上回っている。今後も米ドルへの信認の揺らぎによる構造的な米ドル安懸念もあり、新興国市場は資金の受け皿になりうる。

ベトナム株が約3年ぶりの高値を更新

4月の米相互関税ショックを乗り越え、ベトナム株は約3年ぶりの高値を更新。背景には、①対米通商交渉合意の締結期待、②各種経済指標が堅調で消費や生産活動が活発であること、③付加価値税の減税措置などの景気支援策、などが挙げられる。中国からの供給網移管も期待され、短期的および中長期的にも投資妙味が高いと見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

新興国株価指数と米ドル指数の推移



※直近値は2025年6月23日 ※MSCI新興国指数ベース
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

年初来のベトナム株と米国株との比較



※直近値は2025年6月23日 ※現地通貨ベース
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

今月の新興国コラム

8カ月ぶりに株・債券とも資金が流入

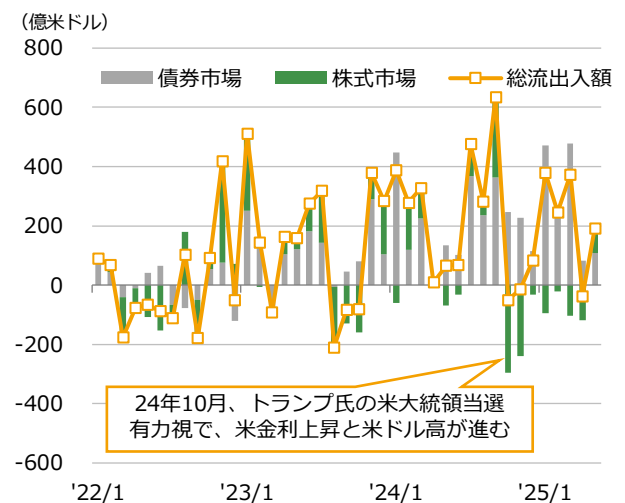
米金利上昇局面では新興国から資金が流出しやすい。株式市場では米金利上昇に伴う米ドル高が株のバリュエーションを圧迫しやすい。債券市場では現地通貨の目減りのほか、近年は米ドルを調達通貨としたキャリートレードの巻き戻しが債券売りを招く。

上述の動きは、24年10月の米大統領選挙戦終盤以降に見られた。米金利上昇と米ドル高が進み、新興国では約半年間、株式市場からの資金流出や債券市場への資金流入額減少の場面が多かった。

しかし、25年5月には米ドルへの信認の揺らぎに伴う構造的な米ドル安懸念もあり、新興国株式市場は資金流入に転じた。債券市場のキャリートレードに関しても米10年国債利回りが心理的な節目の5%を超えない限り、巻き戻しは限定的とみられる。8カ月ぶりに株・債券とも資金が流入し、新興国への注目度が高まっている。

(執筆：調査部 金春愛)

新興国市場への資金流入



※直近値は2025年5月

(出所) IIF



米ドル

リスクオンの円安と米ドル安

5月以降、クロス円が上昇（円安が進行）した一方、円以外の通貨に対し米ドル安が進み、米ドル円は伸び悩んだ。米中の関税引き下げ合意時には一時的に「リスクオンの米ドル高」に振れたが、その後は米ドル安に転じた。市場予想より弱めの米経済指標を受けた米金利低下やリスクオンが米ドル安に働いたからである。ただ、リスクオンでは米ドル安よりも円安が優勢となり、米ドル円は上昇しやすい。

米ドル円は米金利より米株価と連動

2月以降、米ドル円と米株価は順相関が続く一方、米ドル円と米金利は相関が低く、逆相関の局面もある。米関税の影響を見極めるためFRBが様子見姿勢を続ける中、米金利よりも米株価（リスク許容度）の変動が米ドル円と連動しやすく、リスクオンでは米ドル円が上昇、リスクオフでは下落しやすい状況にある。米経済が減速して米金利が低下基調となると米ドル円と米金利の順相関が高まる可能性がある。

日米実質金利差縮小で米ドル安・円高へ

最近1カ月間は日米10年実質金利差がやや縮小したが、米ドル円の下落は進まなかった。ただ、直近の実質金利差に見合う米ドル円は142～146円程度と考えられ、実際の米ドル円はその水準にある。日本の実質金利は低下が抑えられている一方、米経済指標の弱まりにより米国の実質金利が低下している。今後、米利下げ観測を背景に日米実質金利差は一段と縮小し、米ドル安・円高の要因になると見ている。

商品指数と米ドル円の連動性

商品指数と米ドル円には連動性があり、商品高局面では米金利上昇やリスクオンなどから米ドル高・円安が進みやすい。最近では中東情勢の緊迫化が供給減少懸念の原油高騰を招いたために商品指数が上昇し、米ドル円が上向いた。今後、商品高が続くとインフレ懸念による米金利上昇や日本の貿易収支悪化懸念を通じて米ドル高・円安が進みやすくなる。一方、地政学リスクの後退や需給緩和予想により商品安に転じると米ドル安・円高が進みやすくなる。

（執筆：調査部 亀岡裕次）

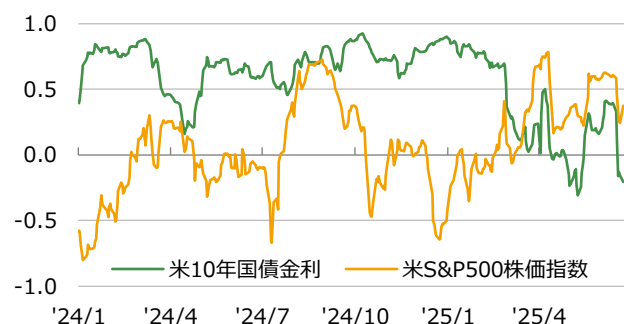
米ドル・円・他通貨の為替レート



※25通貨の為替レートを2022年4月取引高で加重平均
※直近値は2025年6月23日

（出所）BIS、LSEGより大和アセット作成

米ドル円との相関係数（25日間ベース）



※25日間における5日前比どうしの相関係数

※直近値は2025年6月23日

（出所）LSEGより大和アセット作成

日米実質金利差と米ドル円



※直近値は2025年6月23日

（出所）LSEGより大和アセット作成

商品総合指数と為替レート



※直近値は2025年6月23日

（出所）LSEGより大和アセット作成



ユーロ

ユーロ安・円高への転換を予想

ユーロ円は上昇してきた。米相互関税上乗せ分の90日間停止や米中の関税引き下げ合意、ECBの利下げ停止観測などがユーロ高・円安に作用したためだ。ただ、米国の関税率が現水準より下がる可能性が低いなかではリスクオンの円安は続きにくいだろう。欧州は景気が弱く日本に比べ金利が相対的に低下傾向となるなかでユーロ安・円高への転換を予想する。

ユーロ高・米ドル安の余地は限定的に

5月の米中関税引き下げ合意の際にはリスクオンの米ドル高・ユーロ安に振れたが、その後は米ドル安・ユーロ高に転じた。リスクオンが米ドル高ではなく米ドル安に作用するようになったと見られる。今後、米利下げ観測で米ドル安・ユーロ高が進む可能性はあるが、関税による世界経済の減速懸念が強まるとリスクオフのユーロ安・米ドル高も考えられる。ユーロ高・米ドル安の余地は限定的と見ている。

(執筆：調査部 亀岡裕次)

カナダ・ドル、豪ドル

カナダ・ドルは方向感の乏しい展開か

カナダにおける目先の利下げ観測の後退や、米ドル売りの再燃によって、カナダ・ドルは前回作成時点から米ドルに対して増価。低調な経済活動を受けて、今後は利下げ再開観測の高まりがカナダ・ドル安に作用する可能性は考えられる。ただし、年末にかけては米国の利下げ再開も想定されるため、カナダ・ドルは対米ドルで方向感の乏しい展開を予想。

豪ドルはリスクセンチメントに依存か

前回作成時点以降は米ドル安局面にもかかわらず、追加利下げに前向きなRBAの姿勢や、中東情勢の緊迫化によるリスク回避姿勢の強まりを受けて、豪ドルは対米ドルでほぼ横ばい。目先の利下げ観測が豪ドルの上値を抑制するとみられるが、利下げは相応に織り込まれており、豪ドル安の余地は限定的とみる。リスク回避姿勢の後退と米ドル離れの傾向により、豪ドルは対米ドルで上値を伸ばすと予想する。

(執筆：調査部 岩手幸久)

独日5年国債金利差とユーロ・円相場



※直近値は2025年6月23日

(出所) LSEGより大和アセット作成

独米5年国債金利差とユーロ・米ドル相場



※直近値は2025年6月23日

(出所) LSEGより大和アセット作成

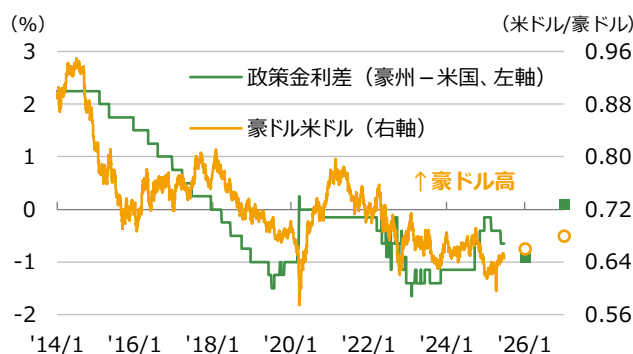
加米10年国債金利差とカナダ・ドル (対米ドル)



※直近値は2025年6月23日

(出所) ブルームバークより大和アセット作成

豪米政策金利差と豪ドル米ドル



※直近値は2025年6月23日、プロットは2025年末と2026年末の当社予想

(出所) ブルームバーク、大和アセット



ブラジル・レアル、メキシコ・ペソ

ブラジル・レアルは金利面の魅力が高まる

ブラジルの利上げ局面は終了した模様だが、他国が利下げを進める中で、引き続きブラジルの金利は相対的に高まりそうだ。また、政策金利から消費者物価指数（前年比）を引いた実質政策金利で見ても、ブラジルの相対的な高さは一段と顕著になる見込み。ブラジル・レアルの金利面での魅力は名目と実質のどちらで見ても高まる方向にある。今回、政策金利の予想引き上げに伴いレアルの予想も上方修正した。

メキシコ・ペソは増価一服の公算

メキシコ・ペソは、メキシコと米国との通商交渉の進展や全般的な米ドル安を背景に、当社の想定通り19ペソ/米ドル程度まで増価。主にメキシコ銀行の利下げによって両国の短期金利差は縮小傾向にあるほか、為替市場の予想変動率は過去数年の最低水準近くまで低下しており、キャリー/リスク比率の観点ではペソの更なる増価余地は限定的とみられる。

（執筆：調査部 岩手幸久）

人民元、インドルピー

中国、香港でステーブルコイン試運転予定

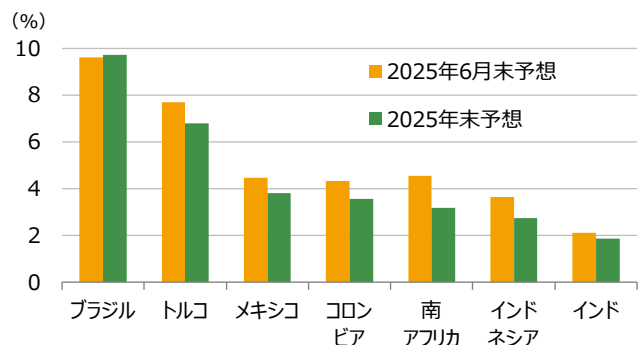
中国政府は、ステーブルコインの運用に向けて注力している。準備資産を裏付けとする暗号資産で、人民元国際化の重要な一步として米政府に後れを取らないことを目指している模様。8月1日には香港で「ステーブルコイン法案」が施行するなど、試運転の予定。ただ、資本規制や景気低迷などを背景に、近年の人民元国際化は進んでいない。決済の利便性向上だけでは、人民元国際化の道のりは険しいか。

インドの電子製品の輸出増加に注目

インドのメイクイン・インディア政策に弾みがついている。特に、トランプ氏の米大統領選前後から、スマホをはじめ電子製品の輸出が大幅に増加。2025年4月の相互関税発表後も、高い伸び率を記録。現地工場設立を条件に輸入関税を引き下げる政府の方針や巨大なインド市場の魅力、米中摩擦の回避先などを背景にインドの電子産業の発展が期待される。

（執筆：調査部 金春愛）

各国の実質政策金利（市場予想）の変化



※実質政策金利 = 政策金利 - 消費者物価指数（前年比）

※2025年6月23日時点で最新の予想

（出所）ブルームバーグ、ブラジル中央銀行より大和アセット作成

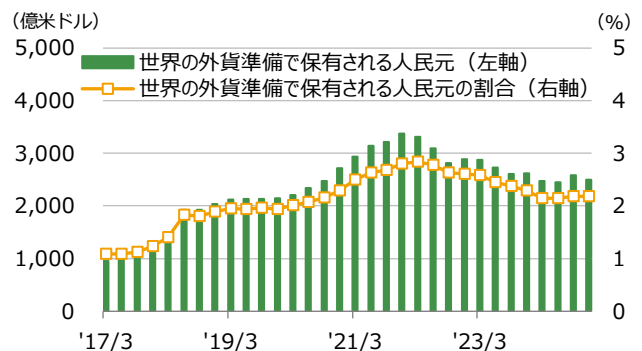
メキシコ・ペソ（対米ドル）のキャリー/リスク比率



※直近値はメキシコ・ペソ2025年6月23日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

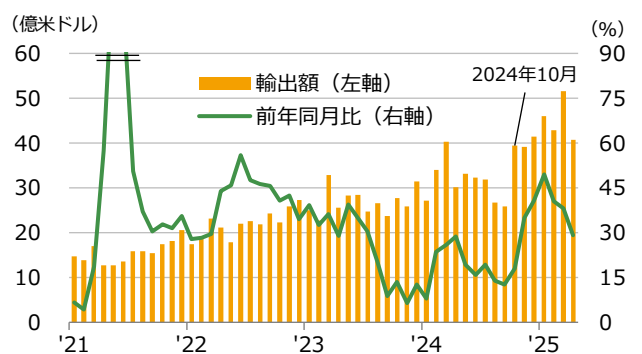
世界の外貨準備が保有する中国人民元



※直近値は2024年10-12月期

（出所）IMFより大和アセット作成

インドの電子製品の輸出の推移



※直近値は2025年4月

※前年同月比は3カ月移動平均ベース

※HSコード85番

（出所）インド商工省より大和アセット作成



原油

原油供給不安で相場急騰

5月下旬はOPECプラスの7月増産計画への強い警戒感から、WTI原油先物価格は弱含みで推移。6月に入ると、米中貿易協議の進展から世界の景気減速やエネルギー需要鈍化への警戒感が和らぎ、上昇基調となった。中旬以降、イスラエル・米国によるイランの核関連施設への攻撃を受けて相場は急騰したが、原油供給を巡る懸念が緩和して下落に転じた。

注目されるホルムズ海峡の封鎖リスク

世界供給量の約2割が通過する原油輸送の要衝であるホルムズ海峡の封鎖リスクが注目されている。イスラエルとイランの交戦激化の中、米国のイラン核施設攻撃で中東情勢の緊迫化に拍車がかかった。封鎖による供給停滞懸念から原油相場は急騰したが、イランの対米報復措置が限定的であったため警戒感の後退で大幅に反落。今後の情勢および相場は、イランの出方に大きく左右されることになろう。

(執筆：調査部 石曽根毅)

金

資金逃避需要の減少で上値が重い

過去1カ月の金先物価格は上値が重かった。6月半ばまでの米ドル下落や、半ば以降のイスラエルとイランの交戦による中東情勢の緊迫化は、本来なら相場を大きく押し上げる局面につながったはずだが、持続的な上昇基調になっていない。米政権の関税政策を巡る不確実性がもたらした、資金の主な逃避先である金の需要が弱まった影響が大きいと考える。

金ETF投資は半年ぶりの純流出

5月の金ETFは半年ぶりに純流出に転じた。純流出額は18億米ドルとなり、月末の世界運用資産総額（AUM）は3,739億米ドル（前月末比▲1%）に減少。純流出額は北米が15億米ドル、中国主導のアジアが5億米ドルで、欧州は2億米ドルの純流入だった。米中の関税交渉の進展で投資家のリスク選好度が高まったことや、FRBが利下げに慎重な姿勢を示していることなどが背景にある。

(執筆：調査部 石曽根毅)

原油価格と原油在庫

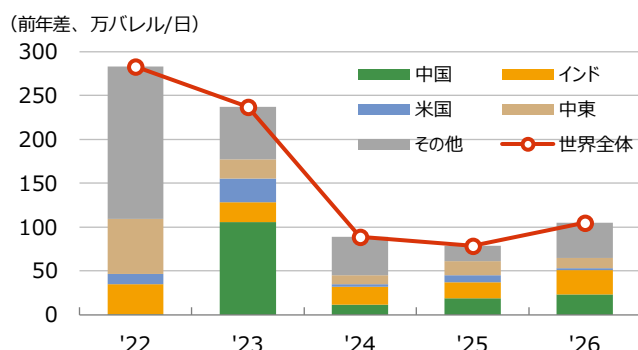


※原油在庫はOECD加盟国の商業用在庫

※直近値は価格 2025年6月23日、在庫 2025年5月末

(出所) ブルームバーグ、EIAより大和アセット作成

原油消費量の変化



※2025年以降はEIAの予測

※直近値(実績)は2024年

(出所) EIAより大和アセット作成

市場が織り込む1年先の米政策金利と金価格

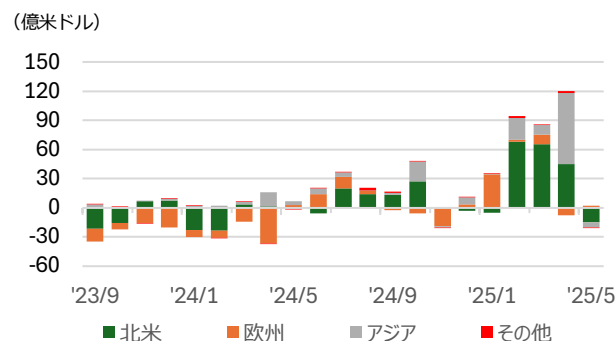


※1年先1カ月金利は市場が織り込む1年先の政策金利

※直近値は2025年6月23日

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

金ETFの地域別資金フローの推移



※直近値は2025年5月

(出所) World Gold Councilより大和アセット作成

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乗せ部分の適用を90日間停止したほか、米英、米中でそれぞれ関税交渉に合意したことなどから、関税に対する不確実性は小康状態となっている。先行きは、①90日間の一時停止期間中に関税引き下げ交渉が成功するか否か、②関税による自国経済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高い。ただし、最近では「TACO（トランプ米大統領はいつも尻込みする）」とも言われ、過剰に反応することも新たなリスクとなっている。
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「マールアラーゴ合意」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。5月には米国債の格下げもあり、最上位格付け（AAA格）を失った。短期的には米国離れによる「ショック」は想定していないが、長期的には米国資産、米ドルの信認低下などグローバルな資金の流れを変え得る。
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、実際に家計や企業のセンチメントは弱含んでいる。政治面では、国民の生活苦を大義名分として与野党は経済対策を検討しているが、財源の裏付けのない選挙対策に放漫財政への懸念が高まる。日本の30年国債利回りは一時、過去最高水準を更新し、2022年の英国で起きた「トラス・ショック」の再来を懸念する声もある。また、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

2025 年	7月	●参議院議員選挙（20日） ●日銀金融政策決定会合（30-31日）	●ECB理事会（23-24日） ●FOMC（29-30日）	●RBA理事会（8日） ●カナダ金融政策決定会合（30日） ●ブラジル金融政策決定会合（30日）
	8月		●BOE金融政策委員会（7日）	●メキシコ金融政策決定会合（7日） ●RBA理事会（12日）
	9月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●ECB理事会（10-11日） ●FOMC（16-17日） ●BOE金融政策委員会（18日）	●カナダ金融政策決定会合（17日） ●ブラジル金融政策決定会合（17日） ●メキシコ金融政策決定会合（25日） ●RBA理事会（30日）
	10月	●日銀金融政策決定会合（29-30日）	●EU首脳会議（23-24日） ●FOMC（28-29日） ●ECB理事会（29-30日）	●カナダ金融政策決定会合（29日）
	11月		●BOE金融政策委員会（6日）	●RBA理事会（4日） ●ブラジル金融政策決定会合（5日） ●メキシコ金融政策決定会合（6日）
	12月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●FOMC（9-10日） ●ECB理事会（17-18日） ●BOE金融政策委員会（18日） ●EU首脳会議（18-19日）	●RBA理事会（9日） ●カナダ金融政策決定会合（10日） ●ブラジル金融政策決定会合（10日） ●メキシコ金融政策決定会合（18日）
2026 年	1月	●日銀金融政策決定会合（月内） ●通常国会召集（月内）	●FOMC（27-28日）	●カナダ金融政策決定会合（月内） ●ブラジル金融政策決定会合（月内）
	2月		●ECB理事会（4-5日） ●BOE金融政策委員会（5日） ●冬季五輪（イタリア、6-22日） ●EU首脳会議（月内）	●メキシコ金融政策決定会合（月内） ●RBA理事会（3日）
	3月	●日銀金融政策決定会合（月内）	●FOMC（17-18日） ●ECB理事会（18-19日） ●BOE金融政策委員会（19日）	●カナダ金融政策決定会合（月内） ●ブラジル金融政策決定会合（月内） ●RBA理事会（17日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内）
	4月	●日銀金融政策決定会合（月内）	●FOMC（28-29日） ●ECB理事会（29-30日） ●BOE金融政策委員会（30日）	●カナダ金融政策決定会合（月内）
	5月		●G7首脳会議（フランス、月内）	●RBA理事会（5日） ●ブラジル金融政策決定会合（月内） ●メキシコ金融政策決定会合（月内）
	6月	●日銀金融政策決定会合（月内）	●ECB理事会（11-12日） ●FOMC（16-17日） ●BOE金融政策委員会（18日） ●EU首脳会議（月内）	●RBA理事会（16日）

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		6/23	1カ月	1年	3年
米国	FFレート（上限）	4.50%	0.00	-1.00	2.75
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	2.00%	-0.25	-1.75	2.50
カナダ	翌日物金利	2.75%	0.00	-2.00	1.25
豪州	キャッシュ・レート	3.85%	0.00	-0.50	3.00
ブラジル	セリック・レート	15.00%	0.25	4.50	1.75
メキシコ	銀行間翌日物金利	8.50%	0.00	-2.50	0.75
インド	レボ金利	5.50%	-0.50	-1.00	0.60
中国	7日物リバース・レポレート	1.40%	0.00	-0.40	-0.70
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		6/23	1カ月	1年	3年
米国		4.35%	-0.16	0.09	1.26
日本		1.42%	-0.12	0.44	1.18
ドイツ		2.51%	-0.06	0.10	1.08
カナダ		3.28%	-0.07	-0.07	-0.03
豪州		4.22%	-0.20	0.00	0.36
ブラジル		13.87%	-0.26	1.91	1.20
メキシコ		9.47%	0.02	-0.51	0.45
インド		6.31%	0.05	-0.67	-1.11
中国		1.64%	-0.06	-0.62	-1.19

		直近値	期間別変化率		
株価指数		6/23	1カ月	1年	3年
米国	S&P500	6,025	3.8%	10.3%	58.7%
	NYダウ	42,582	2.4%	8.8%	38.8%
日本	TOPIX	2,761	0.9%	1.3%	49.1%
	日経平均株価	38,354	3.2%	-0.6%	46.6%
欧州	STOXX600	535	-1.9%	3.9%	33.0%
インド	NIFTY50指数	24,972	0.5%	6.3%	60.5%
中国	MSCI中国	74.59	-0.8%	26.1%	2.3%
ベトナム	VN指数	1,358	3.3%	5.9%	14.2%

		直近値	期間別変化率		
為替（対円）		6/23	1カ月	1年	3年
米ドル		146.15	2.5%	-8.5%	8.3%
ユーロ		169.20	4.5%	-0.9%	19.1%
カナダ・ドル		106.42	2.6%	-8.7%	2.5%
豪ドル		94.40	1.9%	-11.1%	1.5%
ブラジル・リアル		26.59	5.3%	-9.5%	3.2%
メキシコ・ペソ		7.64	3.1%	-13.4%	13.3%
インド・ルピー		1.69	1.2%	-11.2%	-1.4%
中国人民元		20.36	2.6%	-7.3%	1.3%
ベトナム・ドン		0.56	1.5%	-11.2%	-3.9%

		直近値	期間別変化率		
リート		6/23	1カ月	1年	3年
米国	NAREIT指数	25,218	4.2%	12.0%	19.2%
日本	東証REIT指数	1,795	4.4%	3.8%	-6.0%

		直近値	期間別変化率		
商品		6/23	1カ月	1年	3年
WTI原油先物価格		68.51	11.3%	-15.1%	-34.3%
COMEX金先物価格		3,395	0.0%	45.6%	85.5%

※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

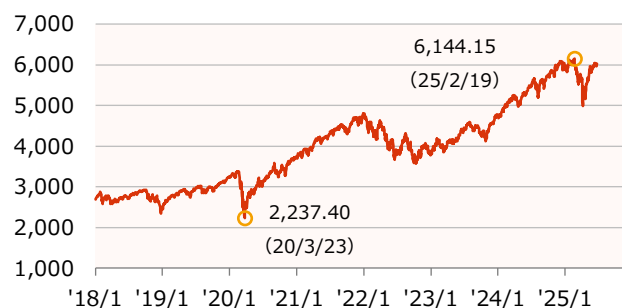
（出所）ブルームバーグ

株価指数

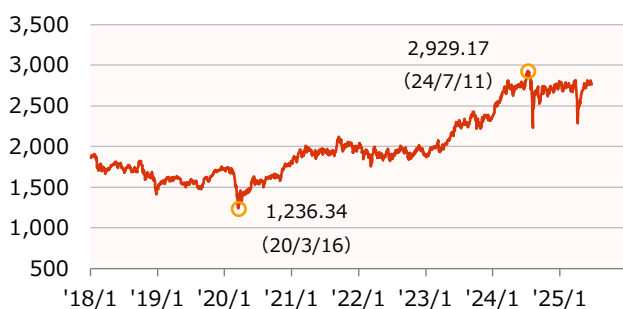
NYダウ



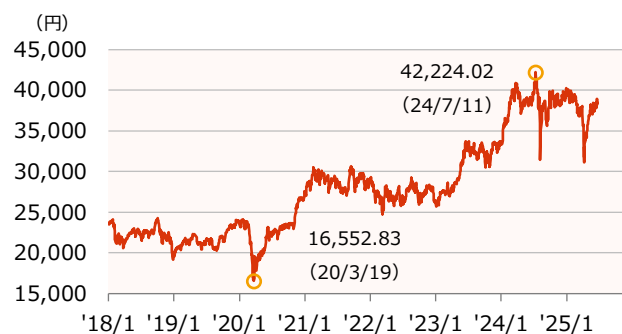
S&P500



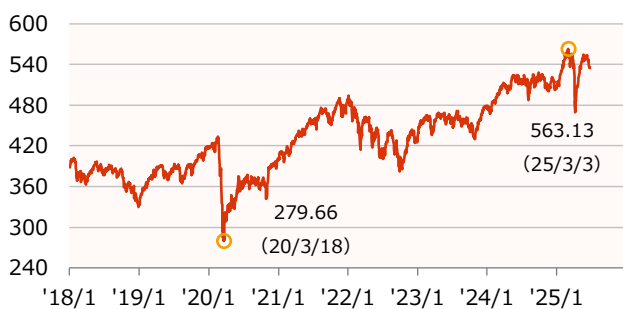
TOPIX



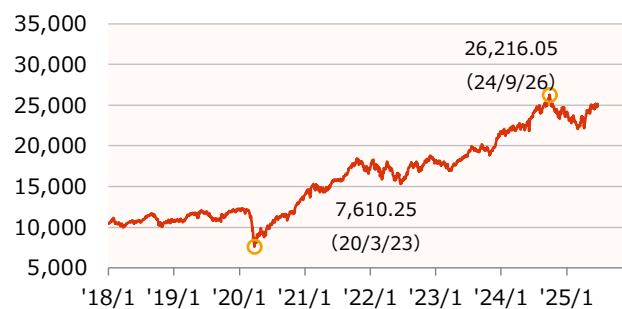
日経平均株価



STOXX600



インドNIFTY50指数



MSCI中国



ベトナムVN指数



※グラフの直近値は2025年6月23日

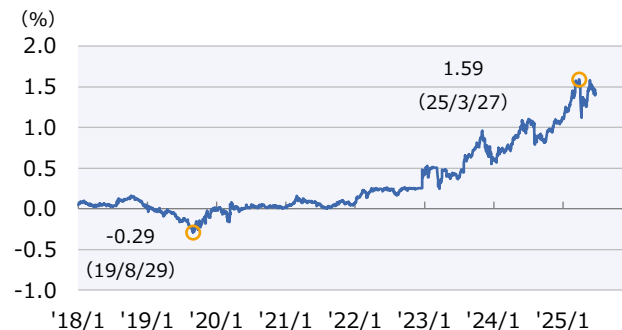
(出所) ブルームバーグ

長期金利

■ 米国10年国債利回り



■ 日本10年国債利回り



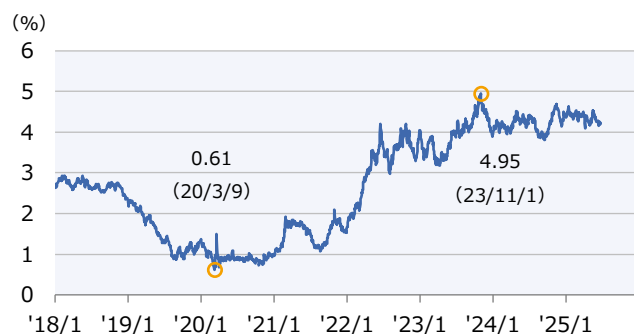
■ ドイツ10年国債利回り



■ カナダ10年国債利回り



■ 豪州10年国債利回り



■ ブラジル10年国債利回り



■ インド10年国債利回り



■ 中国10年国債利回り



※グラフの直近値は2025年6月23日

(出所) ブルームバーグ

リート・為替・商品

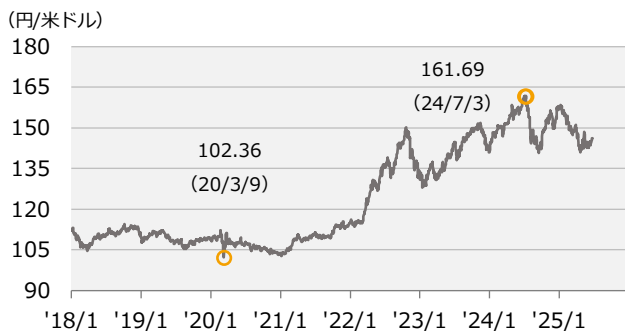
NAREIT指数（配当込み）



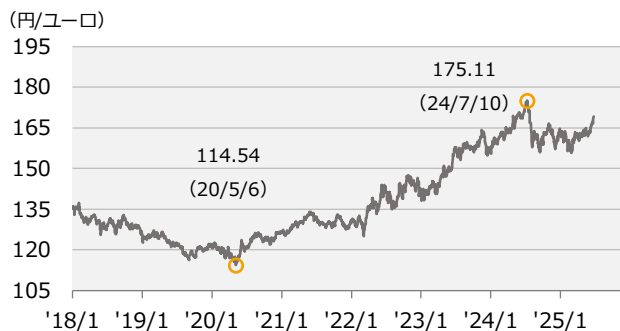
東証REIT指数（配当なし）



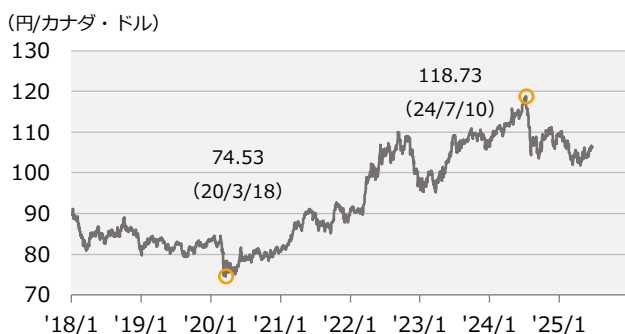
米ドル円



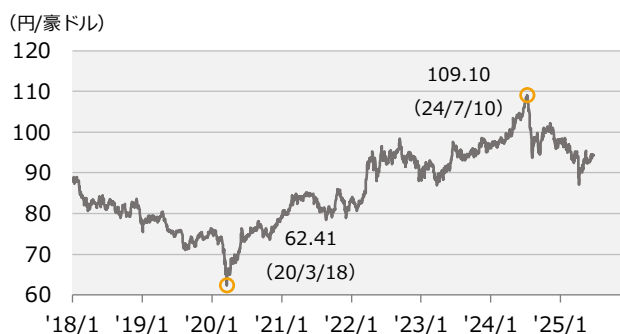
ユーロ円



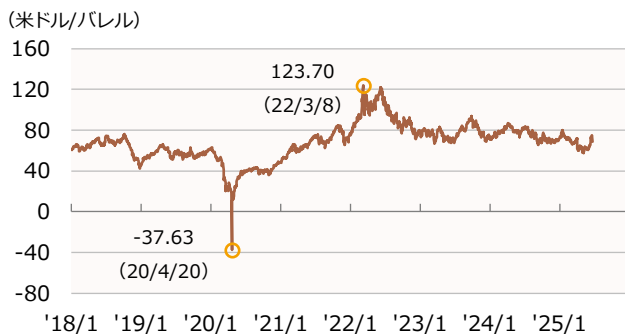
カナダ・ドル円



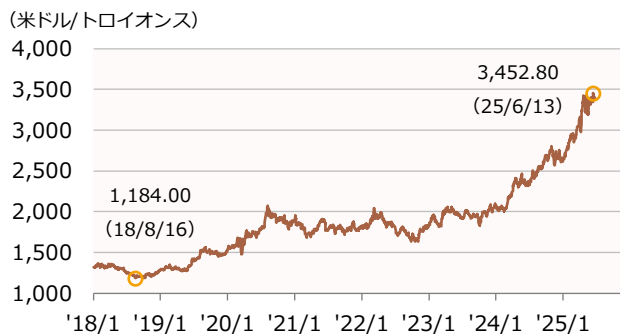
豪ドル円



WTI原油先物価格



COMEX金先物価格



※グラフの直近値は2025年6月23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くださいのうえ、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、それらはあ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、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、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、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、JPX：日本取引所グループ、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：担保付補完貸出、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、SOFR：担保付翌日物調達金利、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6月23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6月26日)