

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年6月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2025年6月

## 世界経済

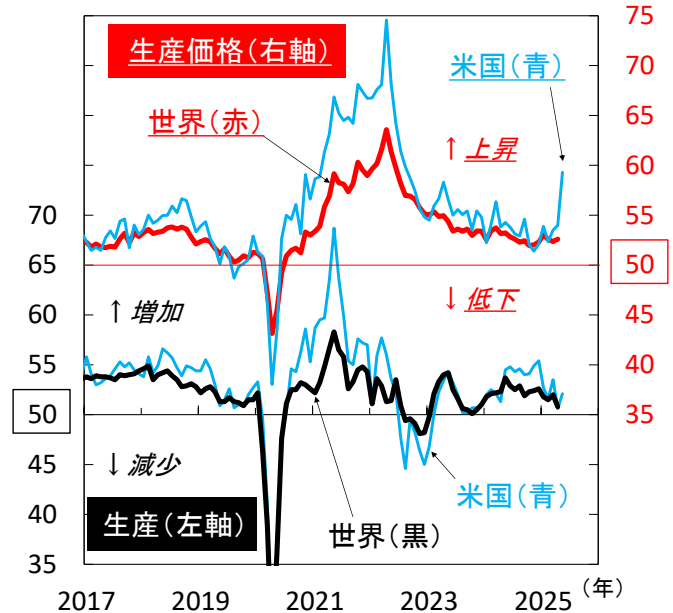
## 関税発動の米国が景気の底堅さを見せる展開

5月の主要国経済は温度差が目立ちました。S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合を見ると、米国が52.1と前月比上昇の一方、ユーロ圏が49.5、日本が49.8に低下し、それぞれ5カ月ぶり、2カ月ぶりに業況改善・悪化の節目50を下回りました（図1）。米トランプ政権が発動した関税政策は世界経済の先行き不安を高めました、他国を横目に米景気は意外なほど落ち着いています。

## 需要減速と物価高、どちらのリスクが優勢か

他方、同PMIの生産価格指数を見ると、ユーロ圏が51.6、日本が52.9と前月比低下の一方、米国が59.3と急伸しインフレリスクの高まりを示唆しました（図1）。一般的に、関税引き上げがもたらすリスクとして、需要減速と物価高に大別されますが、米国は後者が目立つ環境です。今後、世界各国で需要減速と物価高、どちらのリスクがより顕在化するのか、見極めが重要です。（瀧澤）

【図1】景気の緩やかな回復基調は世界共通だが、インフレ再燃の懸念は米国で高まる環境に

世界・米国 総合PMI(購買担当者景気指数)  
生産と生産価格指数

注) 50が生産増加・減少、価格上昇・低下の境目。  
直近値は世界が2025年4月、米国が同年5月。

出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 金融市場

## 5月の金融市場は米中協議前進でリスク選好

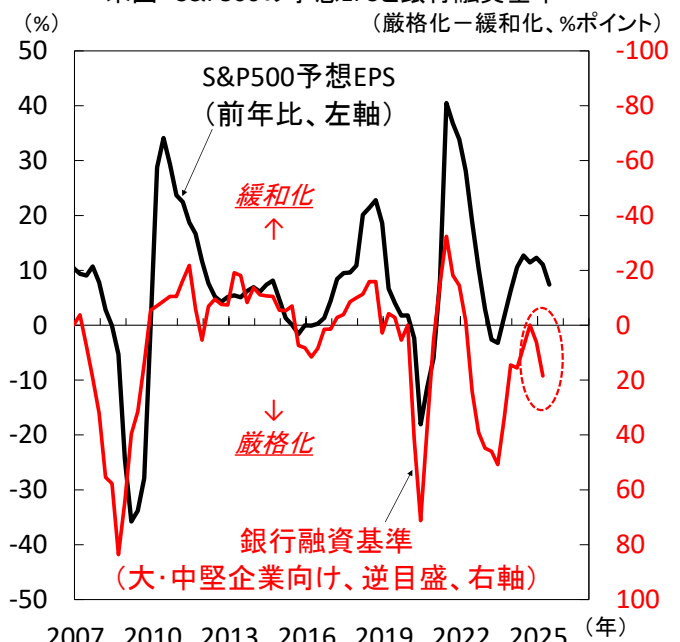
5月の金融市場は、世界的に株価が反発基調に転じるなどリスク選好地合いが強まりました。米英の通商合意や、米中が関税引き上げの一部撤回で合意したことを受け、米中共倒れを回避し世界経済が軟着陸に向かうとの期待が高まったことが背景にあります。他方、トランプ政権による財政悪化への懸念や米国格下げなどを機に、米長期金利上昇や米ドル安が進む場面も見られました。

## 当面の金融市場における最大の敵は不確実性

米中両国が互いに100%を超える関税をかけ、両国間の貿易途絶といった極端な懸念こそ和らいだものの、今後も米国と主要国の通商交渉の行方を含め、内政・外交面でのトランプ政権の動きに神経を尖らす流れが続くでしょう。こうした高い不確実性が意識される間、消費や投・融資あらゆる経済活動面で慎重姿勢が残り、金融市場も楽観論に振れにくい環境が続くとみえます（図2）。（瀧澤）

【図2】高い不確実性ゆえ金融環境が引き締められ、米国を筆頭に企業収益見通しもより慎重化か

米国 S&amp;P500の予想EPSと銀行融資基準



注) 予想EPS（一株当たり利益）は12カ月先予想ベース（IBES集計）。  
銀行融資基準は過去3カ月に「厳格化－緩和化」した割合。  
直近値は予想EPSが2025年5月、銀行融資基準が2025年1-3月期。

出所) FRB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2025年6月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年		2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.4	0.2	0.9	0.8	中国	5.4	5.0	4.7	4.3
米国	2.9	2.8	1.5	1.6	インド	9.2	6.4	6.2	6.3
ユーロ圏	0.4	0.9	0.8	1.0	ブラジル	3.2	3.4	2.0	1.7
オーストラリア	2.0	1.1	1.7	1.8	メキシコ	3.4	1.4	0.2	1.4

注) 2023-2024年は実績、2025-2026年は三菱UFJアセットマネジメント推計または見通し。

## ● 金融市場（6カ月後）見通し



## 株式

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し	(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	37,965	35,000-41,000	米国 NYダウ(米ドル)	42,270	39,500-45,500
TOPIX	2,802	2,600-3,000	S&P500	5,912	5,600-6,400
			欧州 ストックス・ヨーロッパ600	549	520-600
			ドイツDAX®指数	23,997	23,200-26,000



## 債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し	(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	1.500	1.3-1.9	欧州(ドイツ)	2.500	2.1-3.1
米国	4.403	4.0-5.0	オーストラリア	4.258	3.9-4.9



## 為替（対円）

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し	(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	144.02	134-152	インドルピー	1.6833	1.59-1.79
ユーロ	163.46	155-173	メキシコペソ	7.411	6.80-8.00
オーストラリアドル	92.66	86-100	ブラジルレアル	25.173	23.5-27.5
ニュージーランドドル	85.95	79-93			



## リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し	(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,737	1,600-1,900	米国 S&P米国REIT指数	1,835	1,670-1,970



## 原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物(期近物)	60.79	50-70

注) 見通しは三菱UFJアセットマネジメント。直近値および見通しは2025年5月30日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所) S&amp;P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－日本

2025年6月



## 日本経済

## 堅調な国内株に比べ低調な国内景気、物価高抑制と消費底上げが喫緊の課題

## 1-3月期は設備投資堅調も個人消費が低迷

5月に公表された日本の1-3月期実質GDP（1次速報）は前期比年率▲0.7%と4四半期ぶりのマイナス成長となりました（図1）。需要項目別の寄与度（前期比年率）をみると、純輸出（輸出－輸入）が▲3.3%と全体を大きく押し下げました。世界的な景気減速による輸出減と米国トランプ関税発動を見越した駆け込み輸入増が響いた印象です。内需では、個人消費が+0.1%と物価高もあり低調だった一方、設備投資が+1.0%と堅調を保ちました。

ただし、設備投資も今後は不安が残ります（図2）。対米通商交渉の行方が不透明で、企業の業績見通しが慎重化するなか、投資手控えムードが広がる可能性があります。さらに懸念されるのが消費動向です（図3）。直近4月の景気ウォッチャー調査では、企業以上に家計の低迷が目立ちました。なかでも小売動向が39.9と2022年2月以来、住宅動向が39.7と2020年12月以来の低水準へ低下、物価高や金利上昇が逆風との指摘が多く見られました。

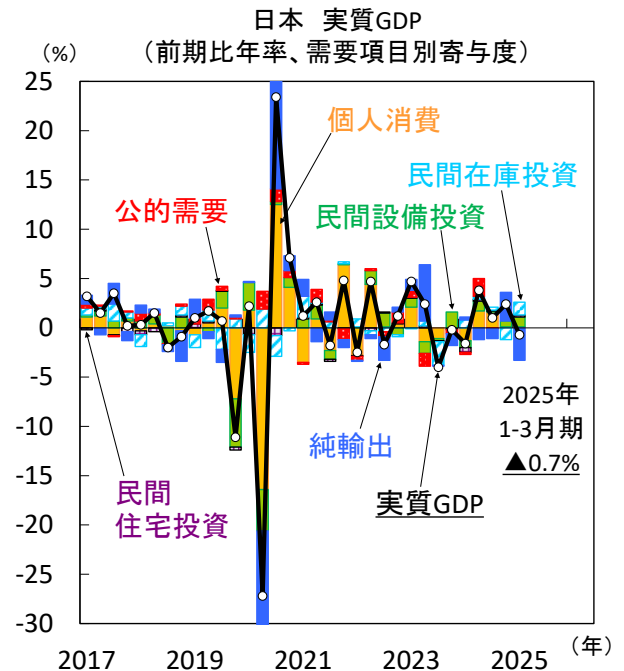
## 7月参院選を控え正念場を迎えた石破政権

個人消費復調に向け最大の課題はインフレ抑制です。足元の賃金上昇率を見ると、名目ベースでプラス圏に定着も、実質ベースは依然マイナス圏と物価高をカバー出来ていない状況です（図4）。今年春闘で2年連続の5%賃上げ（連合の5月2日集計で+5.32%）が濃厚なため、物価高が収まるにつれ消費は安定感を増すと期待されます。

石破政権は5月22日に燃料油の定額（ガソリンは1リットル10円）引き下げを開始、7-9月には3月末で終了した電気・ガス代補助を再開する予定です。社会問題化している米価も5月末からの備蓄米販売で下落が見込まれます。物価高の主因である食品・エネルギー価格の沈静化とともに、インフレ率は鈍化に向かうと推測されます（図5）。

5月の日本株は大きく反発、市場の見直し買いが続くかは、石破政権が6月都議選や7月参院選に向け、食品物価高や長期金利上昇の抑制、対米通商交渉など内外の課題を着実に克服できるかも焦点です（図6）。（瀧澤）

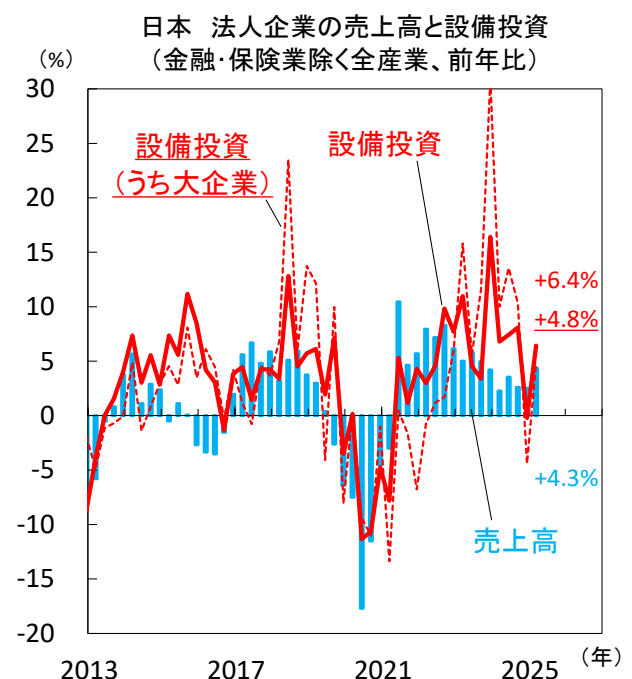
【図1】 2025年1-3月期は純輸出減少もあり、4四半期ぶりの前期比マイナス成長に



注）直近値は2025年1-3月期（1次速報）。

出所）内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 1-3月期の売上高と設備投資は持ち直し、不確実性高い環境でこの流れを維持できるか



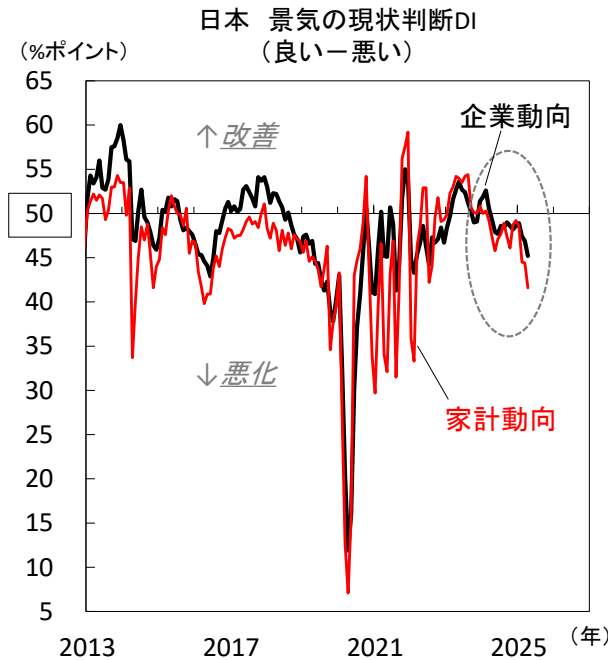
注）大企業は資本金10億円以上を対象。直近値はすべて2025年1-3月期。

出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しー日本

2025年6月

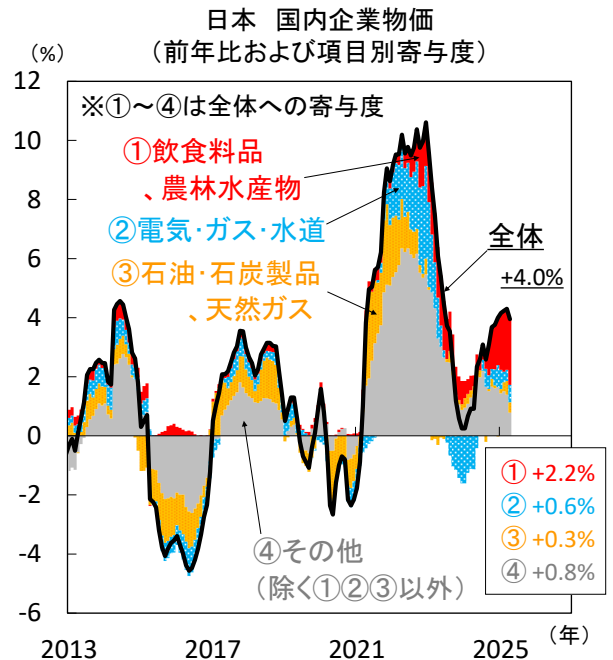
【図3】国内景況感の悪化を強く意識する家計、米関税への不安や物価高・金利上昇が主因か



注) 50が改善・悪化の境目。  
直近値は2025年4月。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

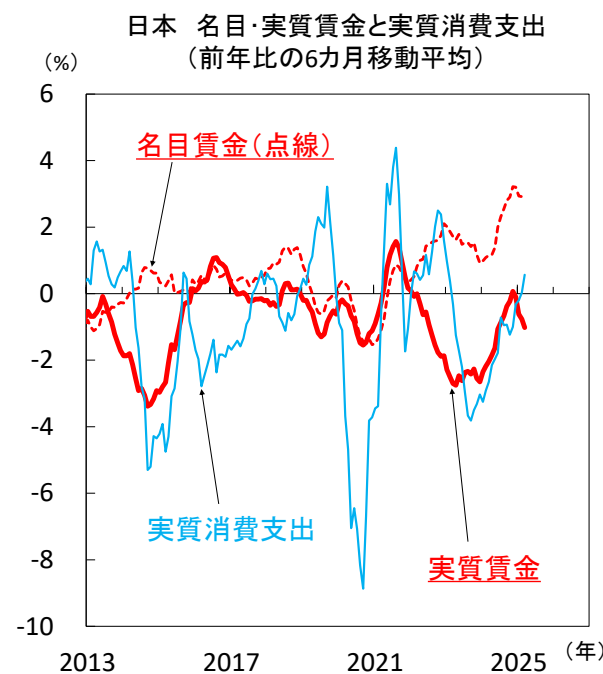
【図5】原油安や円高、電気・ガス代補助再開に加え、米など食品物価落ち着けばインフレ鈍化鮮明に



注) 寄与度(①~④)は2019-2020年平均ウエイトから算出。  
直近値は2025年4月。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ここ数年は安定した賃金上昇続いても、いまだ物価高をカバーできない状況が続く



注) 賃金は現金給与総額。実質値は名目値を消費者物価(持家の帰属家賃除く総合)で実質化した値。  
直近値はすべて2025年3月。

出所) 総務省、厚生労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】石破政権が乗り越えるべき2つの「米」、米価引き下げと米国通商合意を実現できるか

日本 国内外の注目日程		国内	海外(外交)
5月22日	燃料油(ガソリンなど)定額引き下げ開始		
5月31日	備蓄米(30万吨分)店頭販売開始		
6月中旬まで			日米閣僚級通商協議
6月15-17日			G7サミット(カナダ) 日米首脳会談(予定)
6月22日	通常国会会期末		
6月22日	東京都議会議員選挙		
7月	電気・ガス代補助再開(9月まで)		
7月9日前後			米国の相互関税上乗せ適用停止が失効
7月20日	参議院議員選挙(予定)		
8月12日前後			米中の関税上乗せ分適用停止が失効
秋	臨時国会召集 補正予算編成(予定)		
10月	連合が2026年春闘方針発表		

注) 2025年5月末までの情報に基づく。

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－米国

2025年6月



## 米国経済

## 貿易合意に向けた動きは好材料も 年後半にかけて景気は減速へ

### 景気後退懸念は和らぐも、足元で減速の兆し

足元の米景気は底堅さを維持しながらも、減速の兆しが見られ始めています。トランプ米政権の通商政策で事業環境の不確実性が高まる中、大きく悪化した景況感に沿う形で、企業の設備投資は失速しています(図1)。また、個人消費は関税前の駆け込み需要が剥落し耐久財消費が減少しました(図2)。今後は、財価格を中心とした物価上昇が懸念される中、サービス消費の持続性が焦点となりそうです。雇用については、足元で失業保険受給者数の増加傾向が見られるなど、緩やかながら労働需要が鈍化し始めている可能性が示唆されました(図3)。

一方、インフレはここまで着実に減速しています(図4)。しかし、今後は関税による物価上昇が懸念されます。足元の指標からはその兆しが見られ、4月生産者物価(PPI)ではコア財価格(除く食品・エネルギー)の伸びが加速し川上の物価上昇圧力が確認され、5月サービス業PMIでは請求価格の上昇が見られ、価格転嫁が加速し始める可能性が示唆されました(図5)。関税による景気・物価への影響は、年後半にかけ顕在化するとみられます。

他方、関税交渉では5月に英国・中国との合意が見られました。今後も各国との交渉にて関税引き下げに至る可能性も意識され、景気減速が深刻化すると懸念は和らぎつつあります。ただし、米政権は関税政策への強硬姿勢は崩しておらず、対立激化や交渉停滞が見られた場合、再度景気懸念が高まる可能性には注意が必要です。

### 金融政策は見極め姿勢を堅持、減税議論は進展

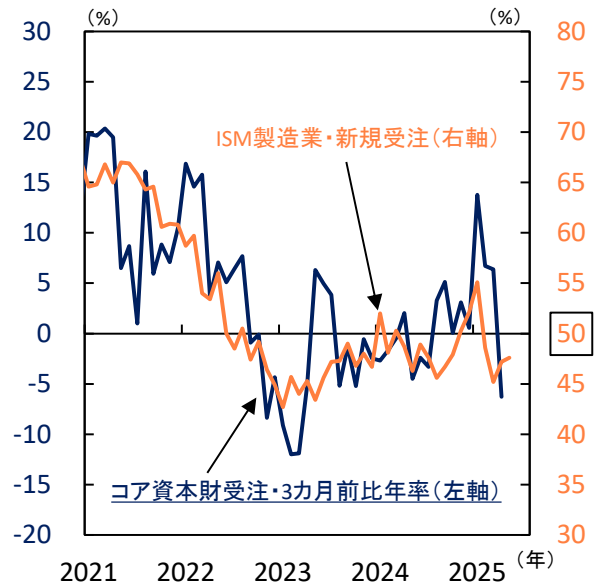
景気減速と物価上昇のリスクが高まる中、5月米連邦公開市場委員会(FOMC)では、3会合連続で政策金利据え置きを決定。利下げを急がず忍耐強く待つ姿勢が示され、市場の2025年の利下げ観測は大きく後退しました(図6)。6月FOMCでは景気・政策金利見通しが公表、年内の利下げ見通しに変化が見られるのみに注目が集まります。

他方、米下院では5月22日に減税関連法案が可決。上院の議論を経て7月4日までの成立を目指しています。可決に至れば先行きの景気回復期待が高まるものの、財政赤字拡大が意識されることによる金利上昇が進み、景気を下押ししてしまうリスクには留意が必要です。(今井)

【図1】関税による不透明感の高まりが

企業の設備投資意欲を下押し

米国 コア資本財受注(航空除く非国防資本財)と  
ISM製造業景気指数(新規受注)



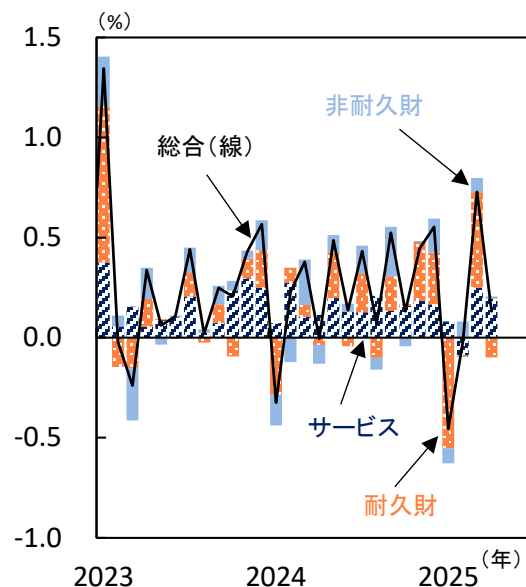
注) 直近値はコア資本財受注が2025年4月、ISM製造業景気指数が同年5月。

出所) 米センサス局、米ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】耐久財消費は駆け込み需要の反動で減少

今後はサービス消費の持続性が焦点に

米国 実質個人消費(前月比)



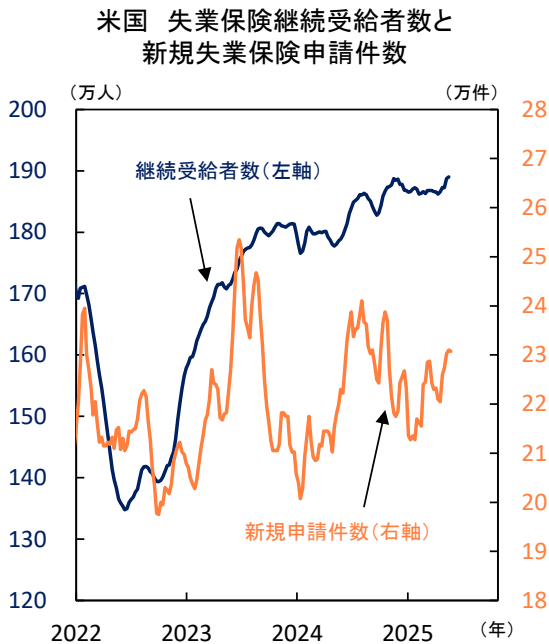
注) 直近値は2025年4月。各項目は寄与度を示す。

出所) 米BEAより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－米国

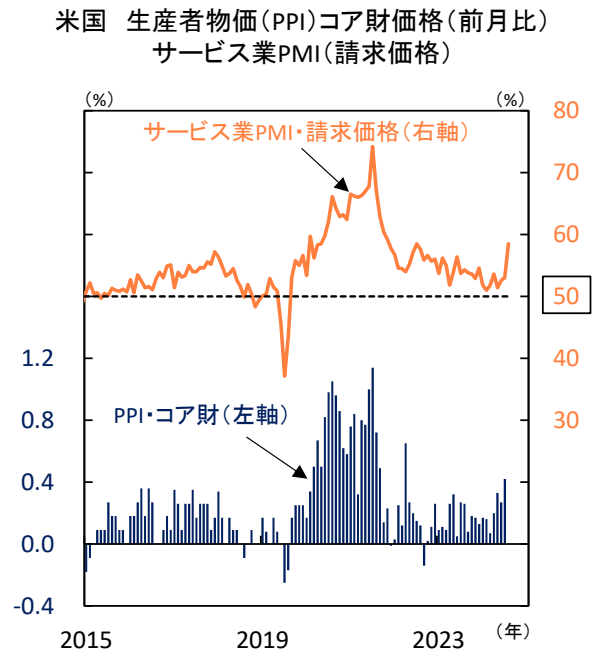
2025年6月

【図3】雇用は依然として底堅い拡大を続けるも  
失業保険の動向からは減速の兆し



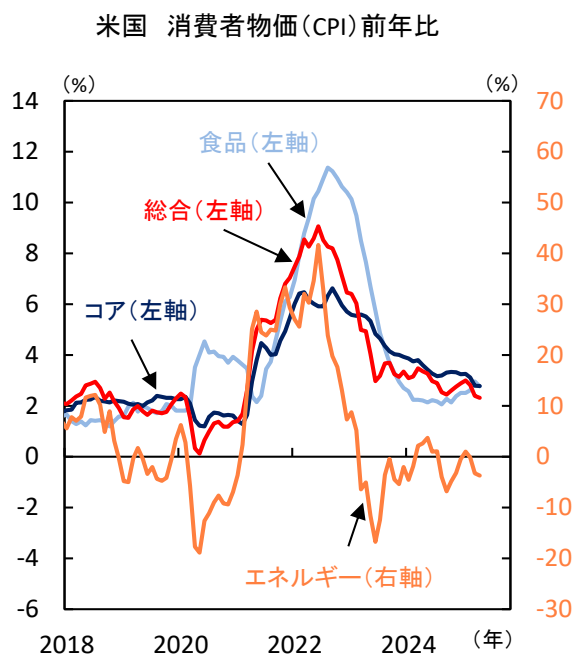
注) 直近値は継続受給者数が2025年5月17日終了週、  
新規申請件数が同年5月24日終了週。値は4週移動平均。  
出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】関税による財価格への影響は川上で既に発現か  
サービス業PMIは今後の価格転嫁の動きを示唆



注) 直近値は生産者物価が2025年4月、サービス業PMIは同年5月。  
コアは除く食品・エネルギー。  
サービス業PMIの50は価格上昇/低下の節目を示す。  
出所) 米労働省、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】足元まではインフレは着実に鈍化  
今後は関税の影響の大きさと長さを見極めへ

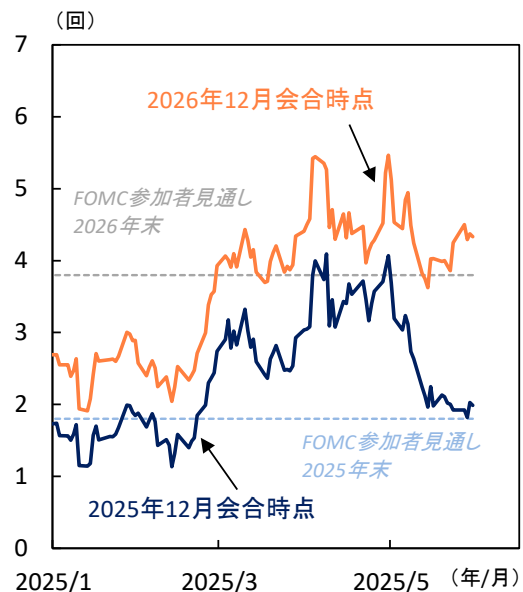


注) 直近値は2025年4月。コアは除く食品・エネルギー。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】金融当局の見極め姿勢を受け  
市場の2025年の利下げ観測は大きく後退

米国 2025・26年の利下げ回数  
(市場の織り込みと3月FOMC参加者見通し)



注) 直近値は2025年5月30日。利下げ回数の織り込みは、FF金利先物にて算出。  
1回の利下げ幅を0.25%ptと仮定し、誘導レンジの中央値を基準に計算。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2025年6月



## 欧州経済

## 米関税政策を控えた駆け込み需要が景気を下支えも、減速感強まる

## ユーロ圏景気は再び停滞へ

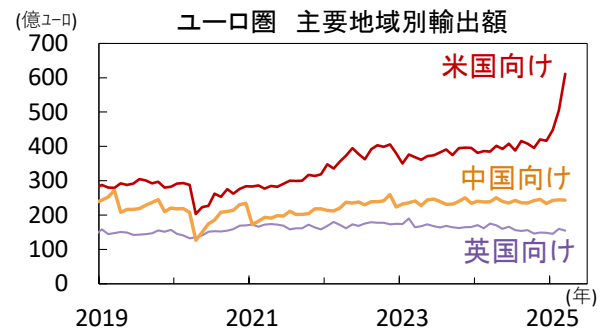
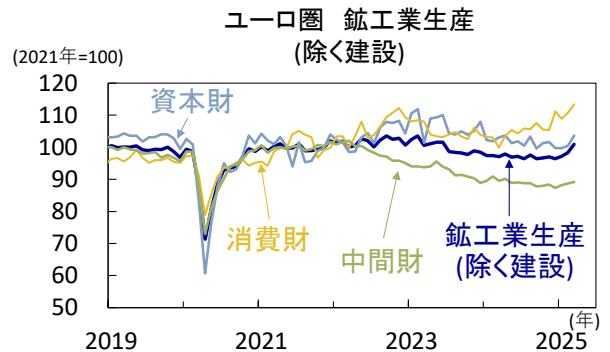
ユーロ圏の1-3月期実質GDP(改訂値)は前期比+0.3%と、速報値(同+0.4%)からやや下方修正も堅調に推移。米トランプ政権の関税政策を警戒した駆け込み需要から、米国向け輸出が増加して対外輸出を押し上げたほか、生産活動の回復にも寄与した模様です(図1)。米相互関税の上乗せ分の適用停止期限(7月9日)を控えて、足元でも駆け込み需要は続き、5月の製造業景況感は引き続き小幅に改善(図2)。先行き不透明感が強まる中でも、ユーロ圏景気は予想以上に底堅さを保っています。しかし、徐々に景気減速感は強まりつつあります。ユーロ圏の5月総合購買担当者景気指数(PMI)は49.5と5カ月ぶりに好不況の分かれ目とされる「50」を割り込み(図3)、これまでユーロ圏景気を支えてきたサービス業部門の悪化が顕著(図4)。新規事業指数は昨年9月以来の水準に落ち込み、先行き不透明感が強い中、内需の弱まりを反映し、企業によるサービス支出の抑制も意識されます。7月以降には、駆け込み需要の反動から生産活動は再度弱含む可能性も強く懸念されます。

また、米国と欧州連合(EU)の貿易交渉は難航。5月下旬には、トランプ米大統領が交渉姿勢への不満から6月1日よりEUからの輸入品に50%の関税を課す意向を示し、早期合意に向けて圧力を強めました。双方は迅速な協議を行うことに合意して、50%の関税発動は7月9日に延期も、楽観し難い状況が続いています。関税を巡る不透明感による景気への下押しは、今後遅れて顕在化してくるとも予想され、域内景気の下振れリスクは強まっています。

## ECBは7月以降の利下げ継続の可能性を示唆か

景気の下振れリスクに加え、域内の物価見通しへの下振れリスクも強まっています。ユーロ圏の賃金上昇率の鈍化は進み(図5)、企業や家計の物価見通しも低下(図6)。エネルギー価格の下落やユーロ高、米高関税政策を受けた中国からの安価な商品の流入等によるインフレへの下押し圧力も引き続き意識されます。欧州中央銀行(ECB)は6月政策理事会で0.25%ptの追加利下げを決定し、先行き不確実性が依然根強い中、7月以降の利下げ継続の可能性を残すとみられます。同時公表される最新のスタッフの経済見通しや会合後の記者会見に関心は集まり、ECBのハト派姿勢の強まり度合いが焦点となりそうです。(吉永)

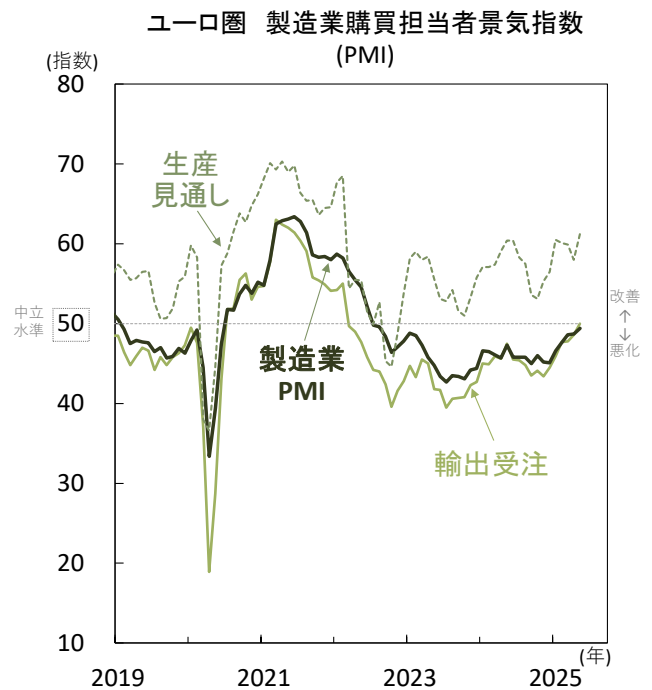
【図1】ユーロ圏 米政権の関税政策に伴う駆け込み需要が景気を下支え



注) 直近値は2025年3月。

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】ユーロ圏 駆け込み需要を背景に、製造業部門の景況感改善は継続



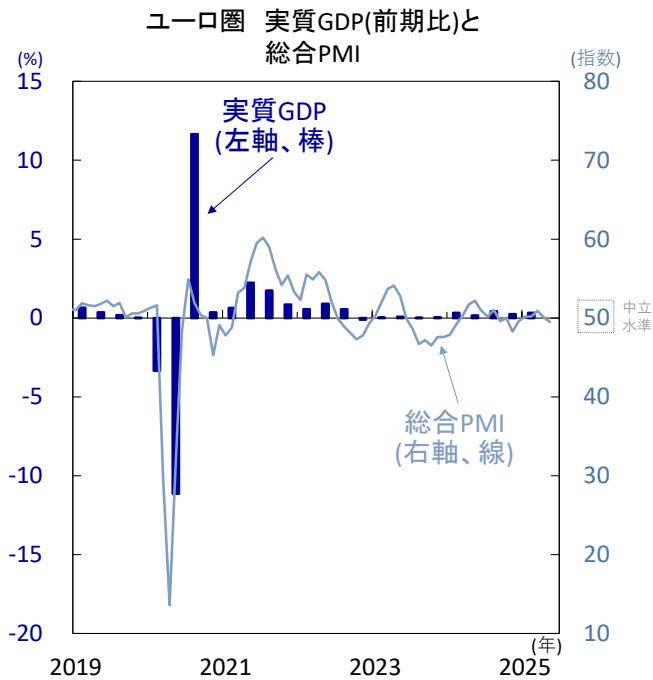
注) 2025年5月(速報値)。

出所) S&amp;Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成



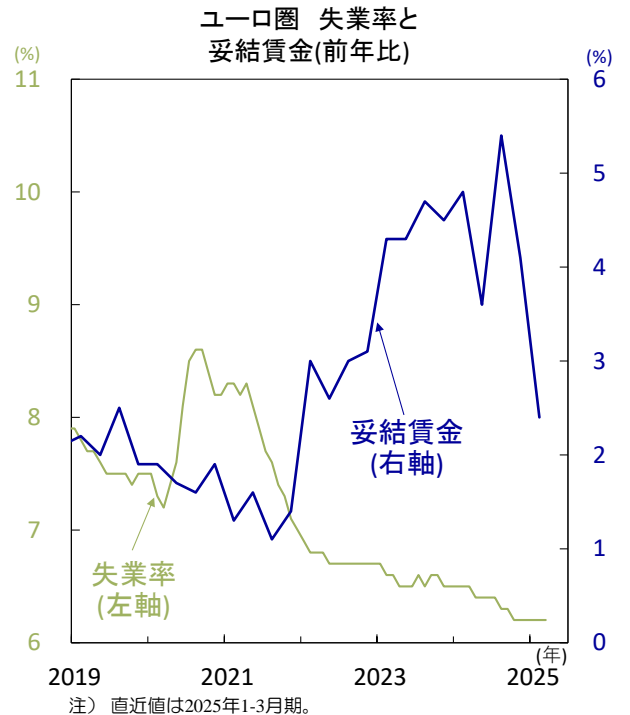
## ② 各国経済見通し－欧州

2025年6月

【図3】ユーロ圏 総合PMIは再度「50」割れに、  
景気減速感の強まりを示唆

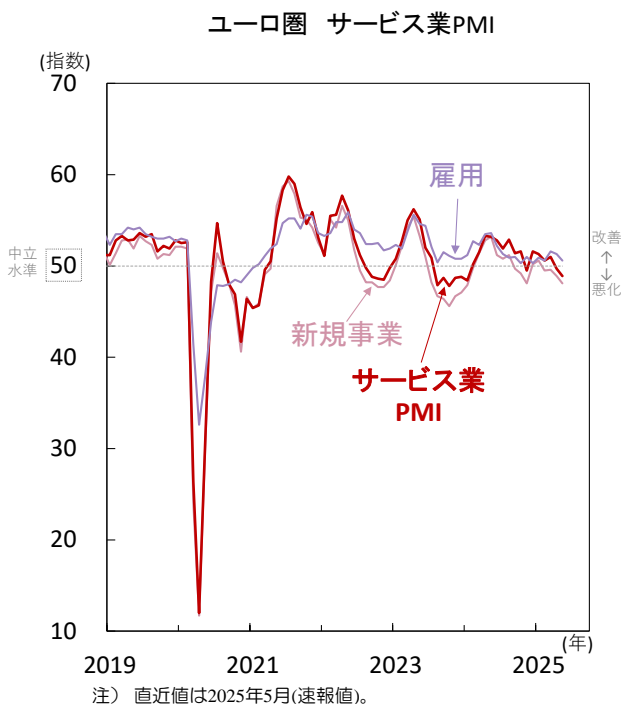
注) 直近値は実質GDPが2025年1-3月期(改定値)、  
総合PMIが同年5月(速報値)。

出所) Eurostat、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ユーロ圏 1-3月期妥結賃金の伸びは大きく減速、  
インフレ鈍化は継続へ

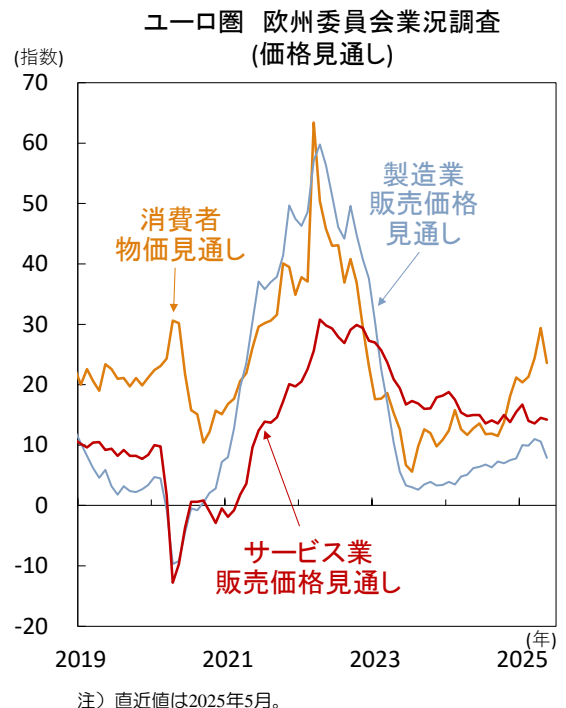
注) 直近値は2025年1-3月期。

出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ユーロ圏 これまでの景気けん引役の  
サービス業部門の悪化基調は鮮明に

注) 直近値は2025年5月(速報値)。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】ユーロ圏 企業や家計の価格見通しは低下、  
インフレ圧力の弱まりを示唆

注) 直近値は2025年5月。

出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年6月



## オーストラリア経済

## 国内では個人消費回復の持続性、海外では中国景気の行方が注目点に

## 年内追加利下げ幅は0.75%程度の見方が大勢

5月20日、豪中銀（RBA）は今年2月以来の0.25%利下げ（政策金利：4.10→3.85%）を決定しました（図1）。声明文で、インフレについては緩和が継続、またリスクはより均衡し上振れリスクが低下したと言及しました。

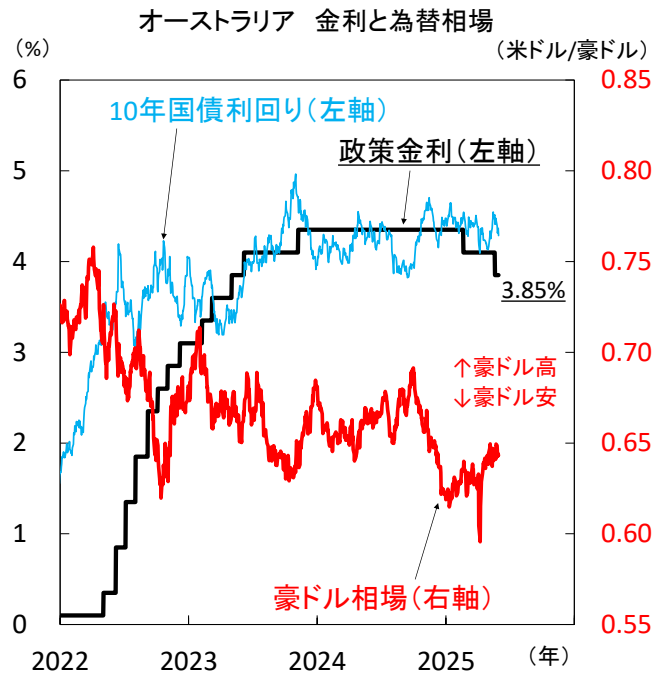
同時に公表された四半期報告では、前回2月に比べ予測期間（2025年6月～2027年6月）の大半で実質GDP成長率やインフレ率を下方修正（特に2025年を大幅修正）しました（図2）。一方、基調インフレ率は予測期間の大半で目標+2-3%の中間値付近にとどまるとし、物価安定持続に自信を示しています。また、失業率は上方修正を小幅にとどめ、労働市場の安定推移も想定しています。ただしRBAは、最終的な関税措置やそれを受けた各国政策対応の不確実性の高さに加え、根強い地政学的リスクなどによる、当面の国内景気や雇用、物価への下押し圧力を警戒している印象です。金融政策会合後の市場では、年内あと0.75%程度の利下げが織り込まれています。

## インフレ鈍化で底堅さ増す個人消費

RBAの景気・物価見通しは、目先慎重も徐々に安定化すると見立てになっています。景気面では、インフレ鈍化に伴う家計の実質所得増加（図3）、昨年来の所得減税（今年3月にはアルバニー政権が2025-26年度の所得減税を成立）や今年開始した利下げの効果に加え、世界的なリスク選好の流れや、5月豪総選挙での与党圧勝を受けた安心感に伴う株高（資産効果）などが、消費者心理の改善を通じ消費回復の足腰を強めそうです（図4）。

また足元は、サービス業に比べ出遅れていた製造業に持ち直しの兆しも見られます（図5）。鍵を握るのは、米中間の通商交渉およびそれを踏まえた豪州最大の輸出相手国である中国の政策対応でしょう。中国は5月20日、追加金融緩和（最優遇貸付金利引き下げ）に動きましたが、今後も不動産支援策などの景気刺激策の有無、またそれらの政策が中国の景気浮揚につながるかが、豪経済を見る上での焦点となりそうです（図6）。（瀧澤）

【図1】オーストラリア中銀は5月会合で2月以来、2会合ぶりの0.25%利下げを決定



注) 政策金利はキャッシュレート。  
直近値は2025年5月30日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】RBAは当面の景気・物価見通しを下方修正、ただし中長期の景気・物価安定達成には自信も

オーストラリア中銀の経済見通し  
(各項目の上段: 2025年5月、下段: 同年2月)

(単位%)	2025年		2026年		2027年
	6月	12月	6月	12月	6月
実質GDP 成長率	+1.8	+2.1	+2.2	+2.2	+2.2
	+2.0	+2.4	+2.3	+2.3	+2.2
失業率	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
インフレ率 (総合)	+2.1	+3.0	+3.1	+2.9	+2.6
	+2.4	+3.7	+3.2	+2.8	+2.7
インフレ率 (コア)	+2.6	+2.6	+2.6	+2.6	+2.6
	+2.7	+2.7	+2.7	+2.7	+2.7

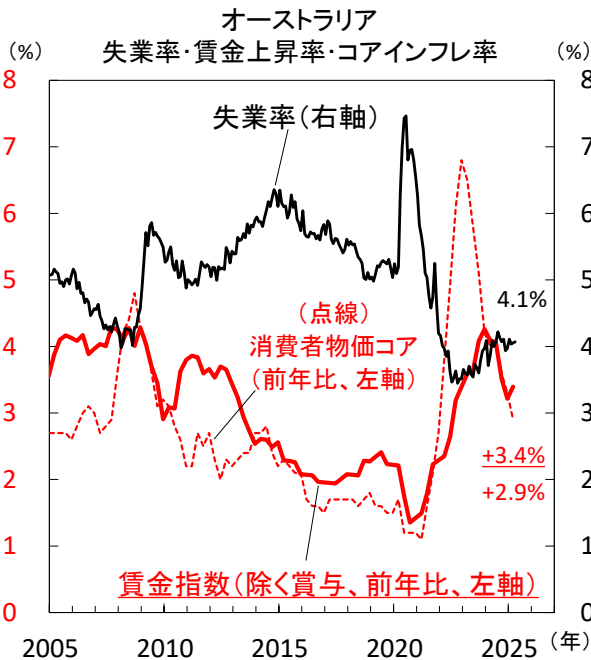
注) ■は下方修正（失業率は上方修正）、■は上方修正。  
実質GDP成長率とインフレ率（消費者物価）は前年比ベース。  
コアは変動の大きい品目を除く刈込平均。

出所) RBA（豪中銀）より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年6月

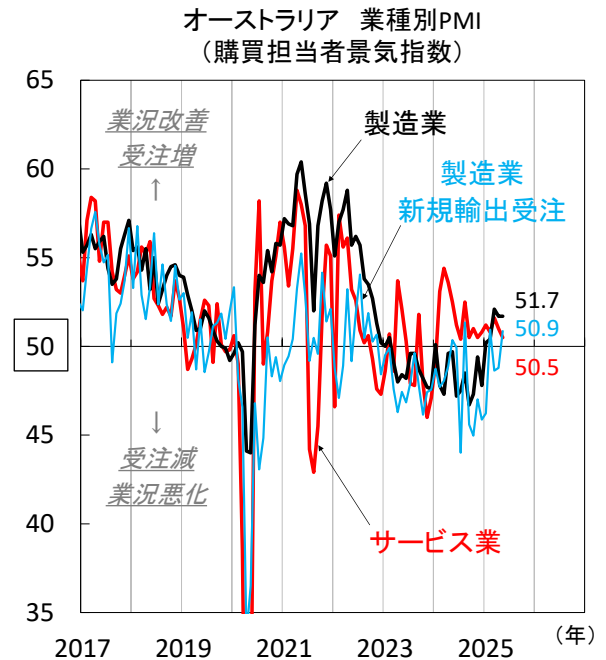
【図3】インフレ鈍化は消費回復に貢献、  
今後は安定的な労働市場環境が続くかも鍵に



注) 消費者物価コアは変動の大きい品目を除く対込平均。  
直近値は賃金指数と消費者物価コアが2025年1-3月期、  
失業率が同年4月。

出所) オーストラリア統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

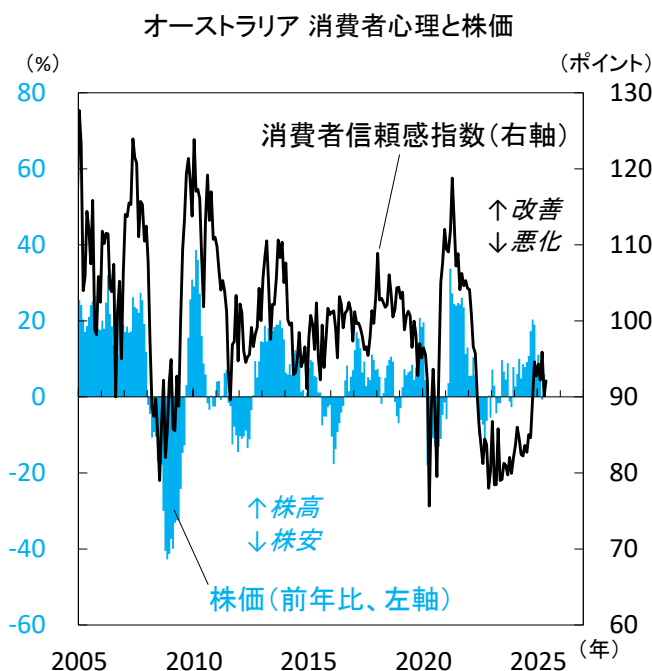
【図5】サービス業が粘る間に製造業に復調の兆し、  
輸出受注増が一時的か否かの見極めも必要



注) 50が業況改善・悪化、輸出増・減の境目。  
直近値は2025年5月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

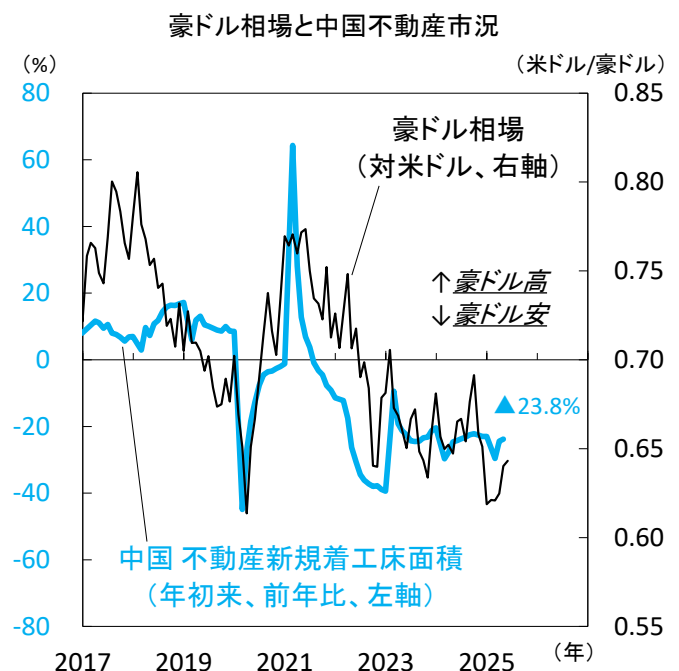
【図4】株価と消費者心理の相関が高い豪州、  
金融市場のリスク志向変化は今後も注視



注) 株価はS&P/ASX200指数。  
直近値はすべて2025年5月。

出所) ウェストバック銀行/メルボルン研究所、LSEGより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】豪州にとって重要な中国の景気安定、  
不動産不況に終止符を打てるかも注目点



注) 直近値は中国不動産新規着工床面積が2025年4月、  
豪ドル相場が同年5月。

出所) 中国国家統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－中国

2025年6月

## 中国経済

## 予想外に堅調な外需とやや軟調な内需

## 米関税に関わらず堅調であった4月の輸出

4月初より米国に懲罰的な水準の関税を課せられた中国。しかし、4月の輸出と生産は予想外に堅調でした。一方、政府の景気支援策に支えられて1-3月期にかけて加速した家計消費と国内投資は予想以上に鈍化。内需に息切れの兆しも見え、景気の先行きは不透明です。5月上旬の米中合意によって追加関税が引き下げられ、純輸出の落ち込みが景気を大きく下押しするリスクは後退。しかし、住宅不況や景気支援策による家計消費需要先食いの反動から景気は今年後半に鈍化する見込みです。

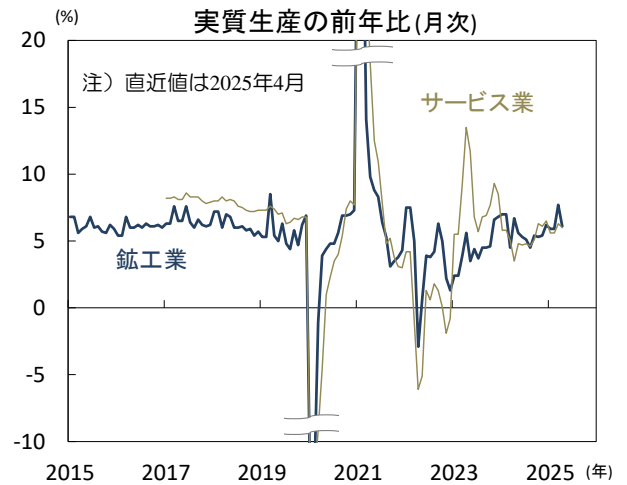
4月の鉱工業生産は前年比+6.1%(3月+7.7%)へ鈍化しつつ(図1)、市場予想(Bloomberg集計中央値:+5.7%)を超過。堅調な輸出を背景に、製造業が同+6.6%(同+7.9%)拡大しました。資本財が好調で、工業用ロボットは同+51.5%(同+16.7%)、発電設備も同+124.2%(同+107.2%)拡大。一方、住宅建設の低迷を受けて、粗鋼は同+0.0%(同+4.6%)、セメントも同▲5.3%(同+2.5%)と軟調でした。

## 東南アジア経由米国向けの迂回輸出が加速か

4月の輸出(名目米ドル建て)は同+8.1%(3月+12.3%)拡大し(図2)、市場予想(同+2.0%)を大きく超過。第三国経由で米国に向かう迂回輸出のためとみられます。懲罰的な関税が導入され米国向け輸出が同▲21.0%(同+9.1%)へ急落するも、東南アジア向けが同+20.8%(同+11.6%)と急伸。一部は中国企業による最終組立工程の海外移転に伴うものであるものの、相当部分は迂回輸出とみられます。欧州向けは同+8.3%(同+10.3%)と小幅に鈍化しました。品目別では衣服や玩具等の軽工業製品が同▲2.3%(同+8.0%)と軟調であった一方、電機は同+10.1%(同+13.4%)、ハイテク製品も同+6.5%(同+7.3%)と堅調。米国が電子製品を追加関税の対象外とした影響もあったとみられます。

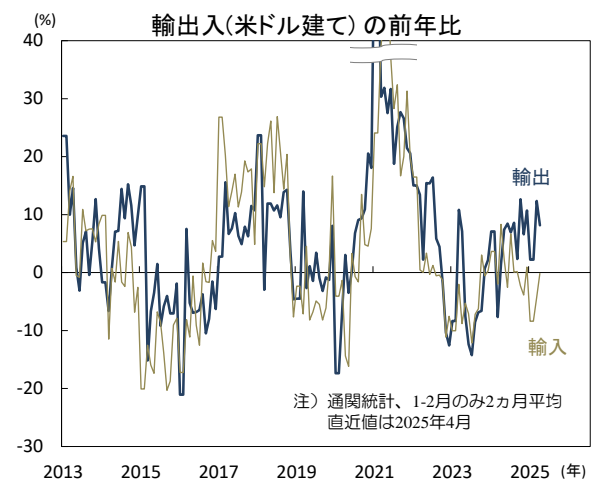
外需が予想以上に堅調であった一方、内需はやや軟調。4月の小売売上高(名目)は前年比+5.1%(3月+5.9%)へ鈍化し(図3)、市場予想(同+5.8%)に届きませんでした。年初より政府の耐久財買替支援策が強化され、対象品目の売上は好調。家電製品は同+38.8%(同+35.1%)、通信機器は同+19.9%(同+28.6%)、家具は同+26.9%(同+29.5%)拡大しました。一方、自動車は同+0.7%(同+5.5%)へ減速し衣服や飲料が鈍化するなど、消費はまだら模様でした。

【図1】 製造業にけん引され鉱工業生産は堅調



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 4月の輸出は鈍化しつつ堅調な伸び



出所) 中国税関総署、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】 加速を続けてきた小売売上高が鈍化



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通し－中国

2025年6月

## 今年後半にかけて内需はいつそう鈍化か

## 耐久財需要先食いの反動は今後顕在化

消費者信頼感は足元で改善しつつも低水準であり、家計貯蓄率も高止まり。雇用と所得に先行きに対する不安感や住宅価格の低迷等が背景とみられます。消費の基調が弱い中で、政府の耐久財買替支援策(補助金の給付)による需要の先食いが足元の売上を支援。こうした先食いの反動は今年半ば以降に徐々に顕在化する見込みです。

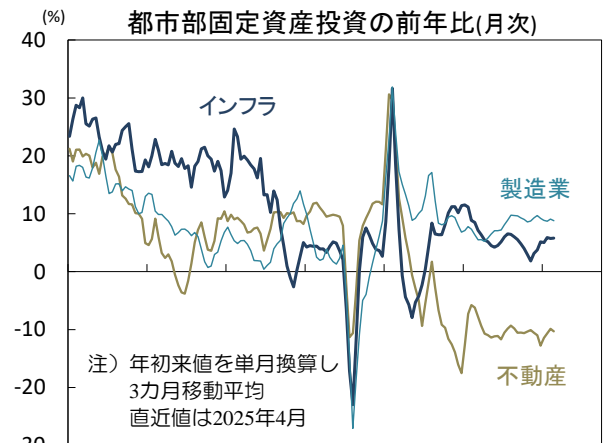
4月の都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同+3.6%(3月+4.3%)へ鈍化。不動産が下げ幅を広げました(図4)。インフラは同+5.8%(同+5.9%)と堅調。政府債発行が前倒しされた影響です。製造業は同+8.2%(同+9.2%)へ鈍化。政府の産業高度化支援策という追い風はあったものの、米関税を巡る不透明感の下で企業が投資を抑制し始めた模様です。不動産は同▲11.3%(同▲10.0%)へ下げ幅を広げました。住宅販売(床面積)が同▲2.1%(同▲1.0%)、住宅着工も同▲22.1%(同▲18.1%)と軟調(図5)。住宅市場は沿海部の大都市で回復を始めたものの、力強さに欠けます。4月の中古住宅価格は主要70都市中64都市で前月を下回るなど住宅価格は軟化しました(図6)。

## 今年通年の成長率は+4.7%前後へ鈍化か

5月中旬の米中政府の合意に伴って、米国の中国に対する追加関税率は145%から30%へ低下。当面の交渉期限である8月以降には同関税率が54%前後へと引き上げられるリスクも残るため、米国向けの駆け込み輸出がみられるでしょう。また、現在米国による追加関税の基礎部分10%のみが課されている東南アジアなど近隣諸国への迂回輸出も当面は続く見込み。懲罰的な水準の米関税が総輸出を大きく下押しする可能性は著しく低下し、純輸出の落ち込みによる景気の鈍化は当初考えられたより穏やかなものとなる見通しです。こうした中で、今年7月の政治局会議以降に導入が見込まれた追加的な財政刺激策(当初予想1兆元超)は、あったとしても小粒なものにとどまる可能性が高いと考えられます。

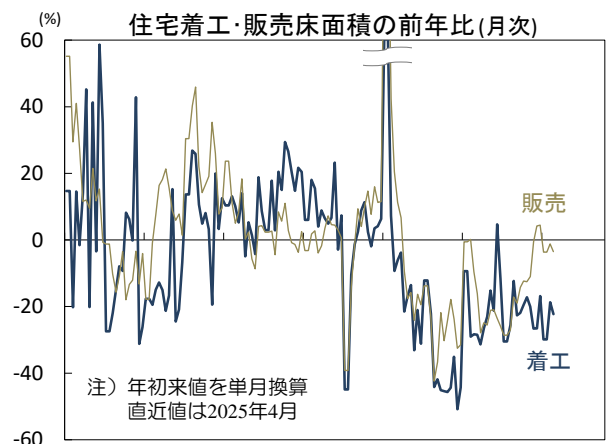
一方、4月の指標が示す通り、政府の刺激策に支えられてきた内需には息切れの兆しが見えます。住宅不況による不動産投資の低迷も引き続き重しとなり、今年半ばには耐久財の買替支援策による需要先食いの反動が生じる見込み。1-3月期に前年比+5.4%へ加速したGDP成長率は、4-6月期に+5%前後、今年後半には+4%台前半へ鈍化し、今年通年の成長率は+4.7%(従来予想+4.2%、昨年実績+5.0%)へ鈍化すると予想されます。(入村)

【図4】低迷する不動産投資に改善の兆しは見られず



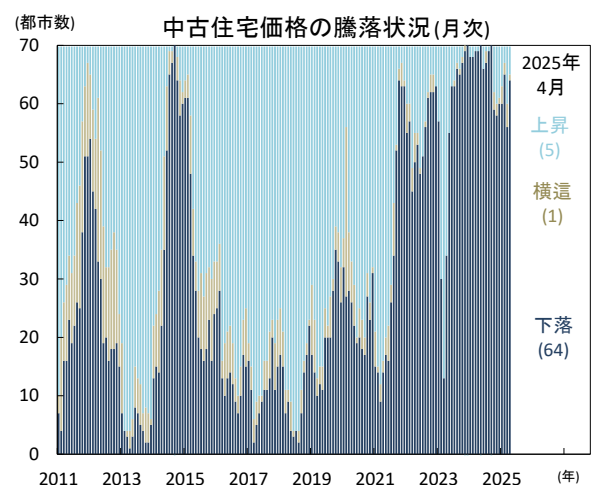
2013 2015 2017 2019 2021 2023 2025 (年)  
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】過剰な在庫もあり住宅着工は低迷



2013 2015 2017 2019 2021 2023 2025 (年)  
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】住宅価格は足元で再び軟化



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しーインドネシア

2025年6月

## インドネシア経済

## 政府支出など内需が低迷し鈍化する景気

## 農作物生産を除く成長率は+4.1%へ急減速

インドネシアの景気が失速しています。1-3月期の実質GDPは前年比+4.9%(前期+5.0%)へ減速(図1)。同成長率は一時的な要因で押し上げられており、景気の実態はより軟調です。一昨年には雨不足からコメの作付け時期が遅れ、収穫期も昨年4-5月に後ズシ。今年の収穫期は平年通り3月からであったため、前年の落ち込みからの反動(ベース効果)で農林漁業生産が急伸びしました(図2)。この影響を除くために農作物生産を除くGDPを計算すると、同+4.1%(同+5.0%)へ大きく鈍化しています(図3)。GDP統計の需要側では、内需(在庫投資を除く)の寄与度が+3.2pt(同+4.7%pt)へ急低下。政権交代に伴う政府支出の減速などによります。一方、輸入の鈍化を受けて純輸出の寄与度は+0.8%pt(同▲0.2%pt)へ反発しました(図1)。

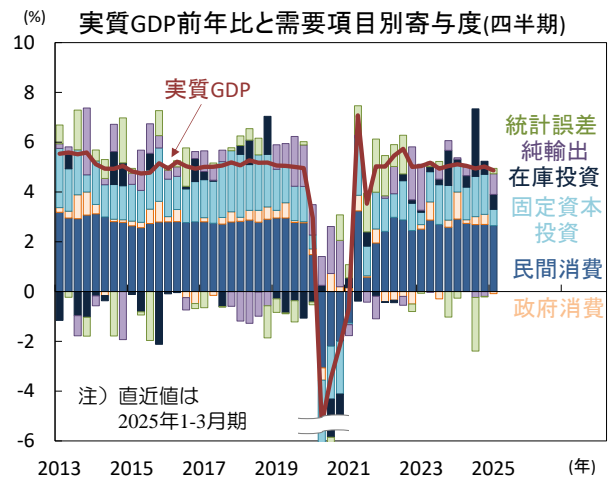
民間消費は前年比+4.8%(同+5.0%)へ鈍化しました。家計消費が同+4.9%(同+5.0%)拡大した一方、政党など対家計民間非営利団体(NPISH)の消費は同+3.1%(同+6.1%)へ減速。前年同期の大統領選挙時に選挙関連の支出が急伸したことからの反動です。

## 政権交代に伴って政府歳出の実行が遅延

政府消費は同▲1.4%(同+4.2%)へ反落。新政権が大規模な省庁再編と予算の再配分を行ったため、新年度(1月～)の経常歳出の実行が遅っています。固定資本投資は同+2.1%(同+5.0%)へ鈍化しました。設備投資が同+8.0%(同+9.3%)、建設投資が同+1.4%(同+5.3%)へ減速。昨年10月の政権交代期にかけて前政権による大型建設計画のほとんどが完成した一方で新政権の建設計画ははまだ事前準備段階にあり、公的建設投資が急減しました。民間投資も鈍化。省庁再編や予算の再配分等の影響で事業環境に関わる不透明感が高まり、企業は様子見姿勢を強めました。外需では、総輸出が同+6.8%(同+7.6%)、総輸入も同+4.0%(同+10.4%)へ鈍化。内需の弱さが背景です。

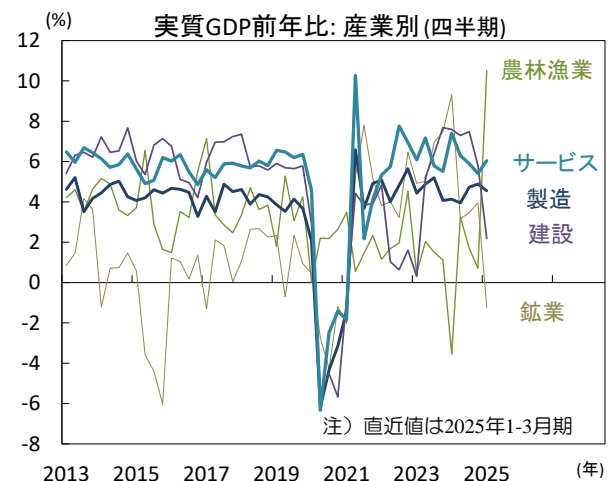
生産側では、農林漁業が急伸びしたものの公的建設の低迷から建設業が鈍化しました。農林漁業が同+10.5%(同+0.7%)へ急伸びした一方、鉱業は同▲1.2%(同+4.0%)へ反落。前年同期に急伸びしたニッケルなど金属鉱石が下げ幅を広げ、石炭も反落しました。製造業は同+4.5%(同+4.9%)へ鈍化。電子製品や運輸機器が軟調でした。

【図1】政府支出が低迷し、固定資本投資等を押下げ



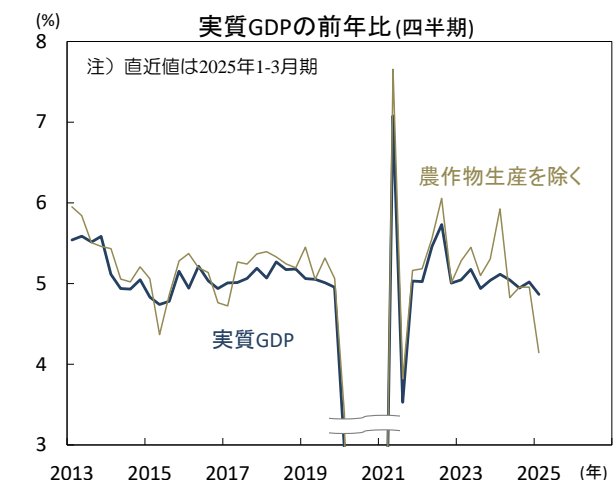
出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】農林漁業が急伸び、建設業は急減速



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】農作物生産の押し上げを除くと景気は軟調



出所) インドネシア中央統計局(BPS)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ② 各国経済見通しーインドネシア

2025年6月

## ルピア相場の安定化が利下げを後押し

## 今年通年のGDP成長率は+4.7%前後へ鈍化か

建設業の実質生産が同+2.2%(同+5.8%)へ鈍化した一方、サービス部門は同+6.0%(同+5.4%)へ加速しました。金融や運輸・倉庫が堅調。断食明け大祭(シバラン)休暇が3月末からに前倒しとなり(昨年は4月8日から)休暇期の帰省も前倒しされた影響とみられます。

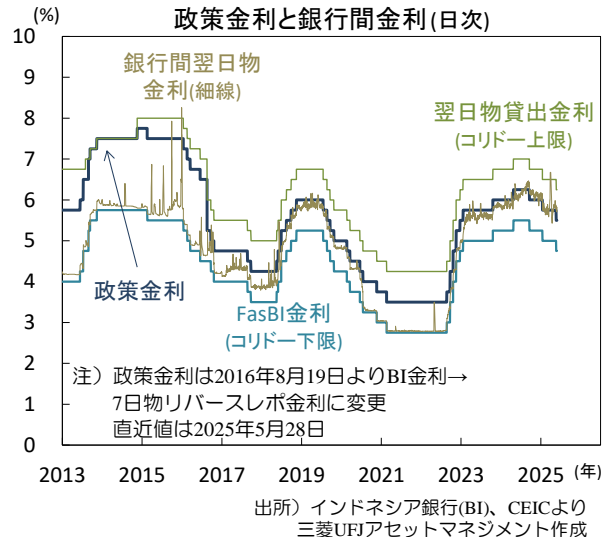
今年4-6月期には、前年同期にコメの収穫期が後ずれした反動から、農作物生産の急反落が生じる見込み。政権移行に伴う経常歳出実行の遅れも解消せず、インフラ投資の稼働による建設投資の加速も望み薄です。また、事業環境を巡る不透明感から民間投資も低迷する見込み。雇用環境の悪化(非組織部門雇用の増加など)から家計消費も勢いを欠くとみられます。米国による関税引き上げに伴う労働集約的製品の輸出と生産の下押しや中国景気の鈍化に伴う同国向け輸出の低迷も加わり、GDP成長率は+4%台半ばへ鈍化するでしょう。その後今年後半には、政府歳出の正常化や景気悪化を受けた追加財政刺激策を受けて景気は回復する見込み。今年通年のGDP成長率は+4.7%前後(昨年+5.0%)へ鈍化すると予想されます。

## 今年末までに政策金利を5%へ引き下げる見込み

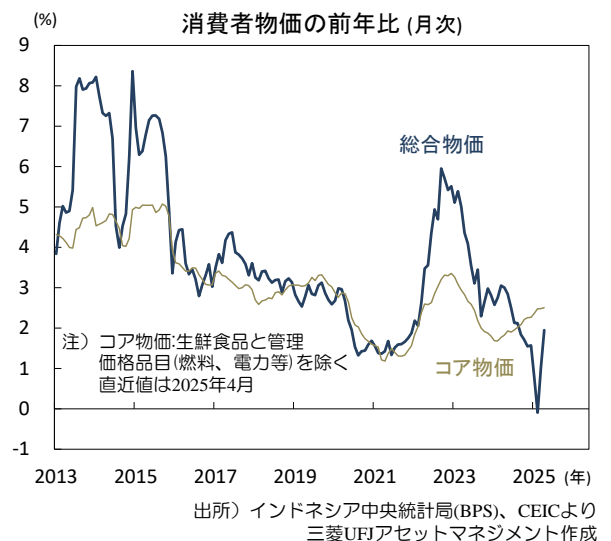
やや軟調な景気を支えるために当局は利下げを再開。ルピア相場の安定化がこれを可能にしたとみられます。

5月21日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を5.75%から5.5%に引き下げ。利下げは1月以来4会合ぶり、昨年9月以降の累計利下げ幅は0.75%ptです(図4)。BIの声明は、決定は物価とルピア相場の安定と景気の支援を目指す方針に沿ったものと説明しました。今後も物価と為替相場の安定を目指しつつ、「景気支援の余地」を探ると記述。従来の「金融緩和の余地」という表現を改め、政策の重点が景気支援に移っていることを示唆しました。4月の総合消費者物価は前年比+1.9%(4月+1.0%)と(図5)、10カ月連続で物価目標の+2.5%に届かず。景気物価動向は利下げを正当化したものの、軟調なルピアがその実行を妨げてきました。4月7日、ルピアは一時1米ドル17,224ルピアと前日比▲3.3%下落し史上最安値を更新。米相互関税を巡る不透明感等から相場が急落しました。しかし、同通貨は4月末より対米ドルで反発(図6)。今回の利下げを促しました。BIは今後もルピア相場の動向を注視しつつ追加利下げの時期を探る見込み。今年末にかけて政策金利を5%前後へ引き下げると予想されます。(入村)

【図4】4会合ぶりに利下げを再開した中央銀行



【図5】消費者物価は10カ月連続で物価目標に届かず



【図6】4月に下落したルピアは5月に反発



## ② 各国経済見通し—ブラジル

2025年6月



## ブラジル経済

## 足元で堅調な景気は今年後半に失速か

## 農林漁業生産が急反発し景気を押し上げ

ブラジルの景気が堅調です。1-3月期の実質GDPは前年比+2.9%(10-12月期+3.6%)へ鈍化しつつ、前期比年率(季節調整済)は+5.7%(同+0.2%)へ加速しました(図1)。

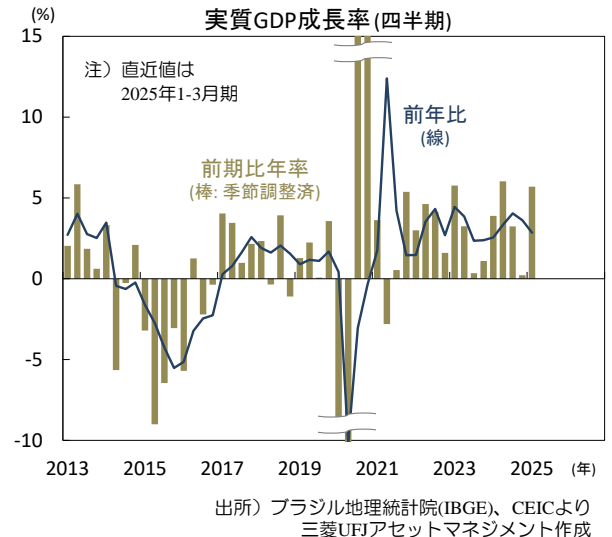
生産側では、天候不順のために前期に鈍化した農林漁業が同+58.7%(同+16.5%)へ急回復し、景気を押し上げました。その他の部門の生産はみだら模様。第二次産業では、鉱業が同+8.6%(同+2.2%)、公益が同+6.2%(同▲3.2%)へ加速した一方、製造業が同▲4.0%(同+2.4%)、建設業が同▲3.0%(同+9.4%)へ反落しました。サービス部門は同+1.3%(同+0.7%)へ加速。運輸・倉庫が同▲2.4%(同+0.9%)と軟調だったものの、情報サービスが同+12.5%(同▲1.6%)へ急反発し、商業、金融、不動産など幅広い業種が加速しました(図2)。需要側では内需項目の多くと外需が堅調に拡大しました。家計消費は同+4.2%(同▲3.6%)へ反発。堅調な雇用所得環境や高金利下でも拡大する消費者信用等に支えられたとみられます。一方、政府消費は同+0.3%(同+2.1%)へ鈍化しました。

## 今年通年のGDP成長率は+2.0%前後へ鈍化か

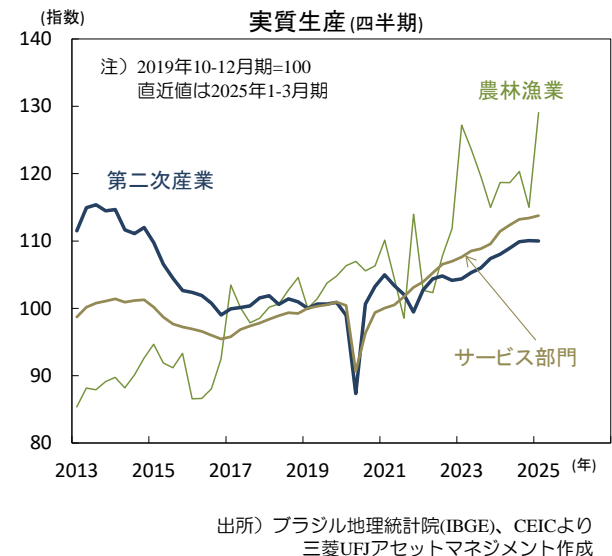
固定資本投資は同+13.1%(同+3.0%)へ急伸。海底から石油ガスを掘削する石油リグの輸入が計上された影響です。同輸入を受けて総輸入が急伸し純輸出を押し下げているため、景気の押し上げ効果は限定的であったとみられます。外需では、総輸出が同+12.2%(同▲4.8%)へ反発し、総輸入が同+25.8%(同+2.6%)へ急伸しました(図3)。

1-3月期に堅調に拡大した景気は今年後半より急速に鈍化する見込み。中央銀行による大幅な累積利上げの効果は今後時間差を置いて経済に浸透し、内需を冷え込ませるでしょう。家計消費は政府の低所得家計向け現金給付によって支えられる見込みです。もっとも借入の増加に伴って家計のバランスシートは悪化しており、消費者信頼感は既に悪化。中高所得家計の消費が減速を始めるのは時間の問題でしょう。また、大規模な資本財輸入によって1-3月期に一時的に押し上げられた固定資本投資は今後鈍化する見込み。借入金利の上昇に加え、米関税に伴う世界景気悪化の懸念などが企業の投資意欲を減退させています。今年通年のGDP成長率は+2.0%前後(昨年+3.4%)へ鈍化すると予想されます。

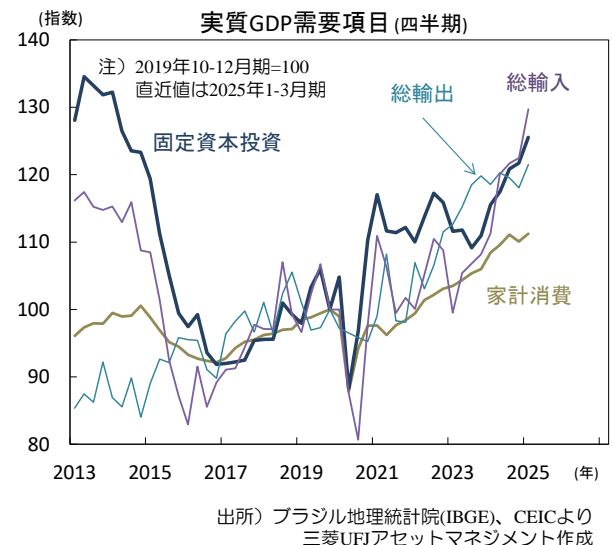
【図1】1-3月期の実質GDPの前期比年率は加速



【図2】生産側では農林漁業生産が急伸



【図3】需要側では固定資本投資と総輸入が急伸





## ② 各国経済見通し—ブラジル

2025年6月

## 物価抑制のための利上げは最終局面に

## 約19年ぶりの水準に政策金利を引き上げ

物価が下げ渋る中、中央銀行は政策金利を約19年ぶりの水準へ引き上げ、高水準の金利を保って物価の沈静化を待つ構えです。5月7日、ブラジル中央銀行(BCB)は政策金利を14.25%から14.75%に引き上げ。3回連続で1%ptの利上げを行った後、利上げ幅を0.5%ptに圧縮しました。利上げは全会一致で決定。利上げは昨年9月より6会合連続で、累計利上げ幅は4.25%ptに上ります(図4)。

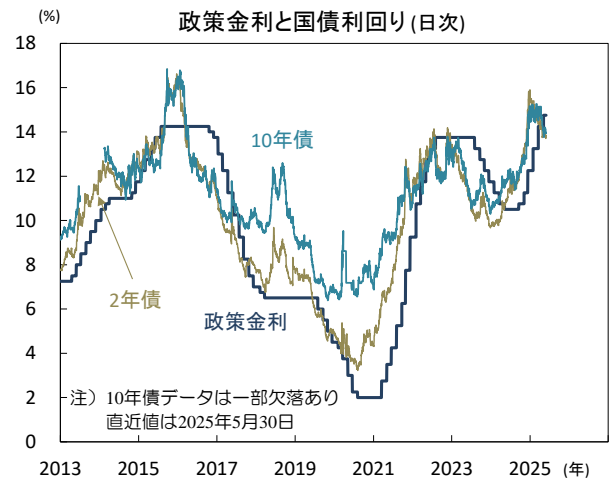
4月の総合消費者物価(IPCA)は前年比+5.5%(3月+5.5%)と(図5)、7カ月連続で物価目標(+3%±1.5%)の上限を突破。理美容や生活関連・娯楽などのサービス物価が上昇し総合物価を下げ渋らせています。上記の物価実績を用いて計算した実質政策金利は+9.2%と、BCBが推計する中立金利の+5%を超過。足元の金融政策環境は極めて緊縮的です。BCBのインフレ予想(今後6四半期)は+3.6%と前回会合時の+3.9%より低下。足元の一次産品価格の低下や自国通貨の上昇を受けた修正とみられます(図6)。

## 今後は来春まで現在の政策金利を維持か

BCBの声明は、インフレ予想には上振れと下振れのリスクがあるとし、前回までの「上振れリスクが大きい」という表現を修正しました。声明は、物価下振れリスクとして通商面のショック(米国による関税)と不確実性の高まりを挙げるとともに、一次産品価格の低下による物価押し下げ効果に言及。現在の予想は、(a)インフレ期待の上振れ、(b)高いインフレ見通し、(c)堅調な景気、(d)労働市場からの(賃金上昇)圧力を反映しているとししました。この予想の下で物価目標を達成するには、より長い期間著しく緊縮的な金融政策を行うことが必要と指摘。大幅な利上げを行った後に、高い金利を当面維持して物価の沈静化を待つ姿勢を示唆しました。

今後、BCBは現状の金利を据え置くのか小幅な(+0.25%pt)追加利上げを行って利上げサイクルの総仕上げとするのか。声明は、前回までとは異なり次回会合の利上げ幅等と言及せず、次回の政策判断には特別な注意が必要とししました。声明は、今後の政策運営はデータ次第という方針を強調。BCBは景気物価指標を注視つつこれまでの累積利上げの効果が時間をかけて浸透するのを確認し、追加利上げの要否を慎重に判断する構えとみられます。BCBは今回で利上げを打ち止めとし、来年春先まで現在の金利を維持すると予想されます。(入村)

【図4】6回連続の利上げで金利を4.25%pt引き上げ



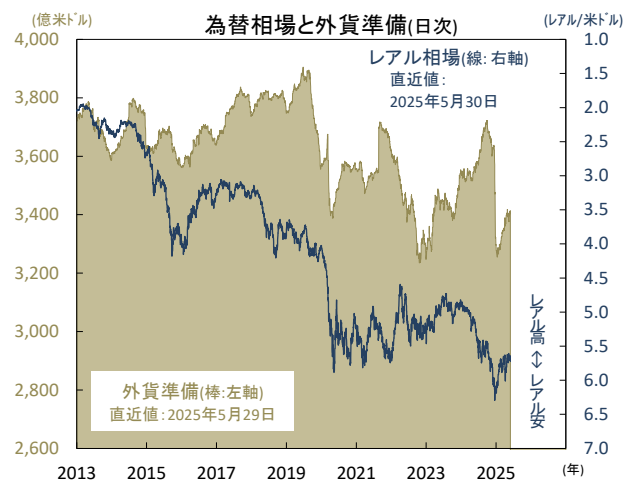
出所) ブラジル中央銀行(BCB)、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】総合物価とコア物価ともに足元で上昇



出所) ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】リアル相場は年初より上昇し安定化



出所) ブラジル中央銀行(BCB)、Bloombergより  
三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－株式

2025年6月

## 世界

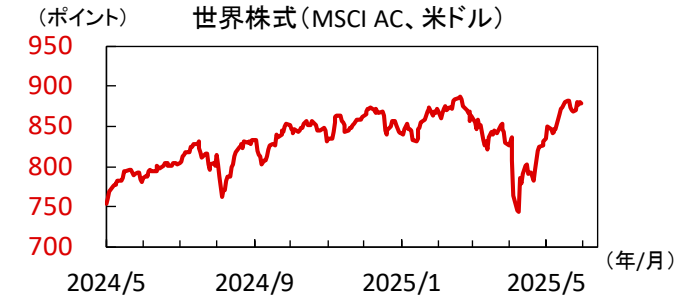
## 5月の株式市場は米国の関税措置緩和を好感

5月の株式市場は世界的に堅調となりました（図1上・下）。4月中旬以降、米国相互関税上乘せ分発動延期を好感した株高基調が続くなか、5月前半は米英貿易合意や米中の関税大幅引き上げ撤回合意を受け、世界経済失速懸念が一段と和らぎ市場に安堵感が広がりました。また月下旬は米国の欧州連合（EU）に対する50%関税発動延期（7月9日まで）で株高に勢いが続く場面もありました。

## トランプ関税を気にする相場は当面継続か

5月終盤には、米裁判所がトランプ関税は違法と判断し差し止めを命じた翌日にその判断の一時停止を発表、米国中心に株価が乱高下する場面も見られました。当面はトランプ関税を巡る動きに一喜一憂する環境が続くそうです。6月にはカナダで先進7カ国（G7）サミットが開催されますが、各国がトランプ米大統領との直接首脳会談を通じ貿易合意へ前進できるかも焦点です。（瀧澤）

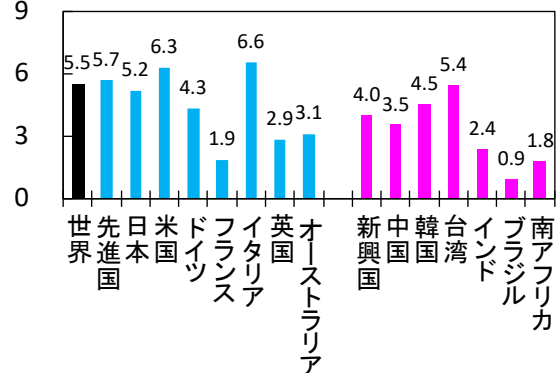
【図1】5月は世界的に堅調、だが不安定化する場面も



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

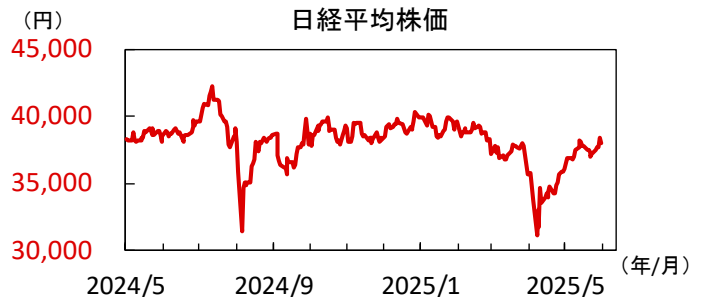
2025年5月 株価(MSCI)の月間騰落率



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2025年5月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

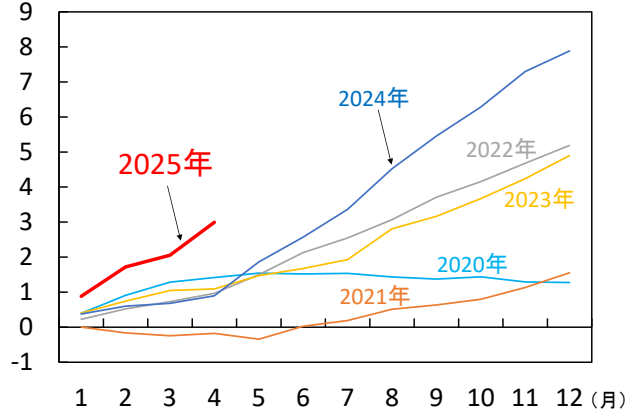
【図2】加速する事業法人の日本株買い



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

事業法人の株式買い越し額(累積)



注) 年初からの累計額。2025年の直近値は4月。

出所) 東京証券取引所より三菱UFJアセットマネジメント作成

## 日本

## 米中・米欧の貿易摩擦激化の懸念が後退

5月(～30日)の日経平均株価は4月末比+5.33%と上昇。月前半は、米中が市場の期待を上回る大幅な追加関税引き下げで合意したことを受け、世界的な景気減速懸念が和らぎ、一時38,000円台を回復しました。月後半は、国内主要企業の決算発表一巡後の利益確定売りや、円高進行を嫌気し上値が重い場面もありましたが、米国の対EU関税発動延期などが好感され堅調を保ちました。

## 日米関税交渉は首脳会談で合意なるか

6月の国内株式市場は日米の金融政策会合が開催される中旬まで様子見姿勢が強まるとみまます。15-17日のG7サミットの合間に開催予定の日米首脳会談で、関税引き下げを含む貿易合意が成立し、対米輸出縮小への懸念が後退すれば相場の追い風となるでしょう。また、2024年を上回るペースで拡大している国内企業による自社株買いも引き続き下支え材料となりそうです。（大畑）

## ③ 市場見通し－株式

2025年6月



## 米国

## 米中の90日間の関税引き下げが好材料に

5月のNYダウは前月比+4.0%と上昇しました。月中にかけては、5月米連邦公開市場委員会(FOMC)を無難に消化したことや、米中間が大幅な関税引き下げ(90日間)に合意したことなどを受け堅調に推移しました。その後は、米格付け会社ムーディーズによる米国債格下げや、下院の減税関連法案可決により財政赤字拡大が意識され、長期・超長期金利上昇と共に下落する場面も見られました。

## 7月にかけて関税を巡る動向が焦点に

米国株式は関税を巡る動向に左右される展開が予想されます。7月に相互関税上乘せ分の一時停止措置の期限が訪れる中、急速かつ予想外な動きへの警戒が高まります。また、米国際貿易裁判所が一部関税を違憲と判断するなど、通商交渉を巡る不透明感は増していると言えます。仮に7月にかけて貿易交渉が大きく進展した場合、市場は素直に好感すると想定されるも、景気の楽観に伴う金利上昇が水を差すリスクに注意が必要です。(今井)



## 欧州

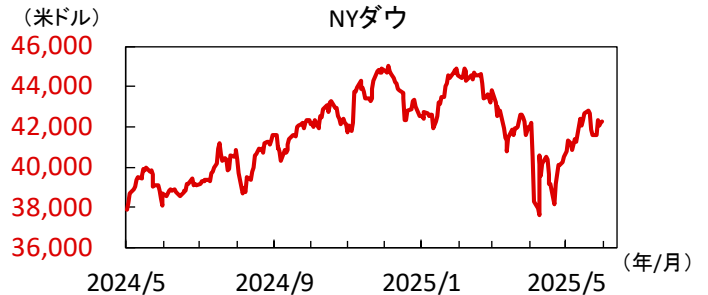
## 米中貿易摩擦の緩和を受けて市場心理が改善

5月のストックス・ヨーロッパ600指数は+4.0%(~30日)と大きく反発。米中が双方にかけ合う高関税の90日間停止に合意したことを受けて、両国間の貿易摩擦激化への懸念は和らぎ、リスク選好姿勢が急速に回復しました。とりわけ、ドイツDAX®指数は史上最高値を更新(月間騰落率:+6.7%)。メルツ新首相が率いる連立政権による財政拡張への根強い期待も株価上昇の追い風となりました。

## 貿易交渉の進展に翻弄される展開が継続か

ドイツの財政拡張への期待や、米国株から欧州株への一定の資金還流は引き続き、相場を下支えしそうです。一方、米国との関税交渉は楽観し難い状況が続いています。米・EUは交渉の迅速化に合意も、EU当局者からは良好な合意に至る可能性はなお低いとの見解も示され、関税引き上げ期限(7月9日)を前に、交渉決裂の可能性も警戒され、相場の一部の不安定化には注視が必要です。(吉永)

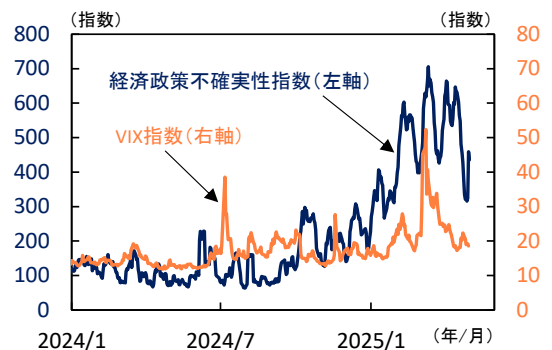
【図3】5月に政策の不確実性は低下も、依然高水準



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

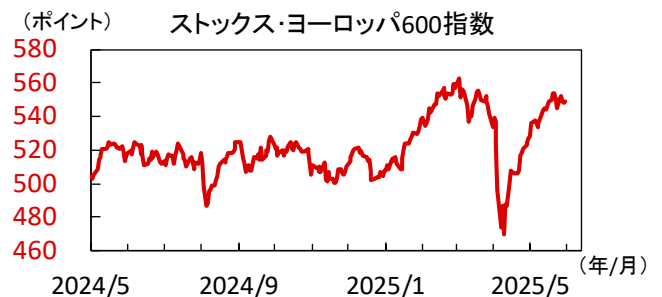
## 米国 経済政策不確実性指数とVIX指数



注) 直近値は2025年5月30日、経済政策不確実性指数は7日移動平均。

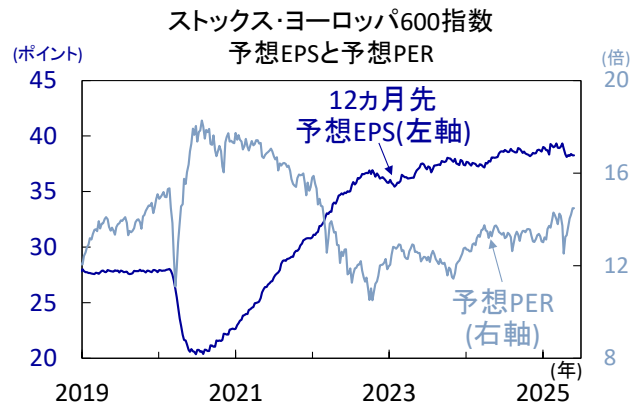
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】市場心理が急回復し、PERの上昇が株高に寄与



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年5月29日時点。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－債券

2025年6月

## 世界

## 5月の債券市場では日米の金利上昇が目立つ

5月の債券市場はまちまちな結果となりました。先進国では日本や米国が相対的に軟調でした。米国は米格付け大手ムーディーズによる格下げ、日本は7月参院選を控えた消費税減税議論の活発化などにより、財政悪化懸念が意識され、超長期債中心に金利上昇が目立ちました。他方、米中貿易摩擦緩和の動きを受けたリスク志向回復で、新興国債やハイ・イールド債が優位となりました。

## 各国金利は景気・物価情勢を反映する流れに

足元の債券市場では、日米中心に財政悪化懸念を意識した金利上昇が一巡した感もあります。金利の方向性を見る上ではやはり景気・物価情勢の見極めが重要です。インフレ率は短期的に、関税引き上げの影響で上昇も、中長期では景気・雇用減速に伴い落ち着く可能性が高いとみれます。対米関税交渉が続く間、不確実性を警戒した消費・投資慎重化が金利上昇を抑える見込みです。（瀧澤）

## 日本

## 5月の国内金利は急上昇

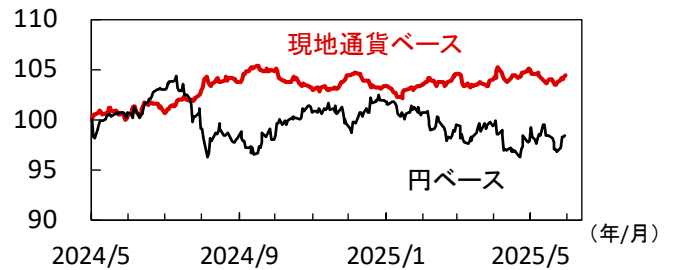
5月の日本10年国債利回りは4月末の水準から+0.19%ptと大幅に上昇しました。月内の20年債、40年債の入札が不調となったことや、参院選を控えた日本の財政拡張懸念から、10年国債利回りは約2カ月ぶりに1.57%台まで上昇。日銀の野口審議委員が、足元で上昇している超長期債金利について「現状では対応が必要な状況ではない」と発言したことも金利上昇圧力を高めました。

## 日銀の国債購入減額計画が見直されるか注目

長期金利が高止まりする中、6月16-17日の日銀金融政策会合では、長期国債買入れ減額計画の中間評価を行い、2026年4月以降の方針も提示される予定です。経済・物価の見通しや利上げ方針に変化はないとみれますが、5月に開催された債券市場参加者会合のヒアリング結果から、日銀が減額計画を変更するのか、また足元の金利上昇に対し警戒感を強めるのか注目されます。（大畑）

## 【図1】5月は新興国債とハイ・イールド債が優位

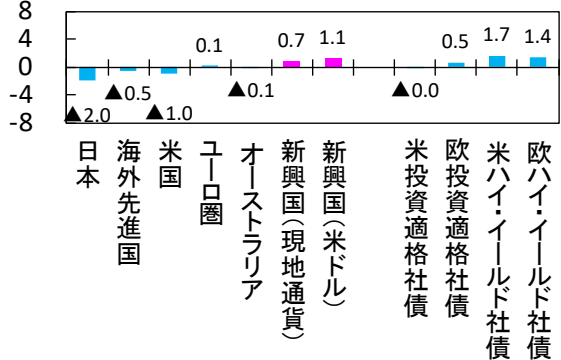
世界国債指数(2024年5月初=100)



注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年5月30日。

出所) FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 2025年5月 主要債券指数の月間騰落率



注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2025年5月30日。

出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

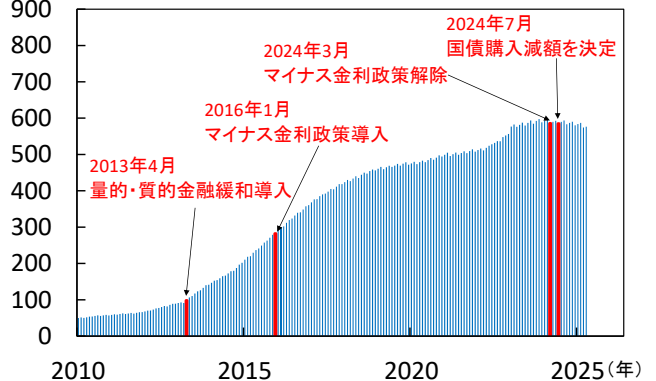
## 【図2】日銀の国債保有残高は頭打ち傾向



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 日銀 国債保有残高の推移



注) 直近値は2025年4月。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－債券

2025年6月



## 米国

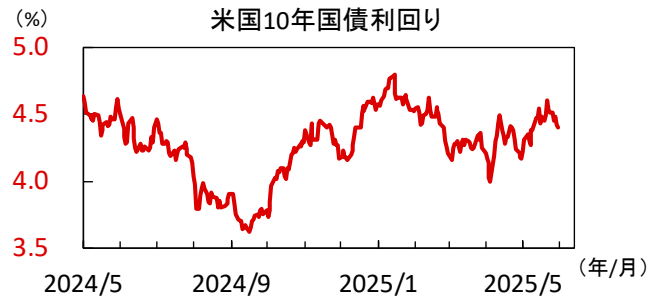
## 財政赤字拡大懸念などが米金利の上昇圧力に

5月の米10年国債利回りは前月から上昇しました。5月米連邦公開市場委員会(FOMC)で利下げを急がない姿勢が示されたことや、米中の貿易交渉合意により景気懸念が和らいだことから、利下げ観測後退と共に金利が上昇しました。その後は不調な20年国債入札や下院の減税法案可決を受け、長期・超長期金利が上昇する場面が見られたものの、月末にかけては落ち着いた推移となりました。

## 米長期金利は下げ渋る展開が継続か

米10年国債利回りは下げ渋る展開が続きやすいとみています。減税関連法案の議論で財政赤字拡大が意識されやすい点や、金融当局が見極め姿勢を維持し早期利下げに距離を置いている点などは低下余地を狭めるでしょう。また、関税交渉進展への期待なども、景気減速懸念を和らげ金利を押し上げる可能性があります。長期金利の持続的低下には、米雇用・消費の急減速が見られた上で景気後退の蓋然性が高まる必要があるとみます。(今井)

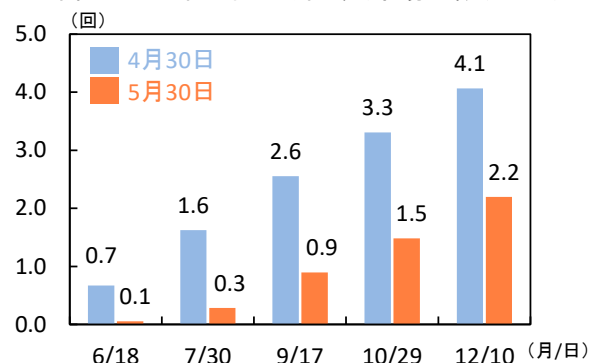
【図3】先月末時点から利下げ観測は大きく後退



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

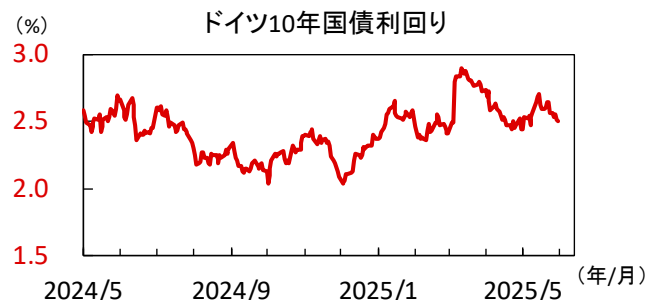
米国 2025年の利下げ回数(市場の織り込み)



注) 利下げ回数の織り込みは、FF金利先物にて算出。1回の利下げ幅を0.25%ptと仮定し、誘導レンジの中央値を基準に計算。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

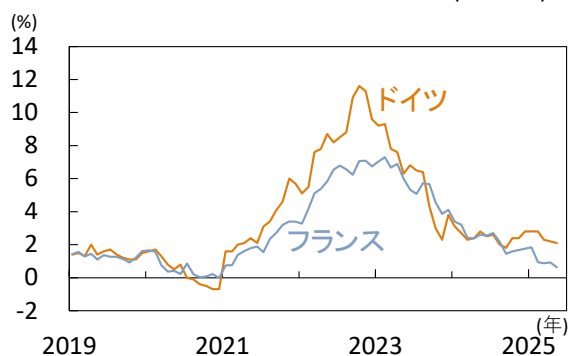
【図4】インフレ鈍化は進み、ECBによる継続利下げを意識



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ドイツ・フランス 消費者物価指数(前年比)



注) 直近値は2025年5月(速報値)。

出所) ドイツ連邦統計庁、INSEEより三菱UFJアセットマネジメント作成



## 欧州

## 主要国金利は小幅に上昇

5月の欧州主要国金利は4月末の水準から小幅に上昇。米中が関税率引き下げで合意したこと等を好感して、金利上昇が進み、欧州中央銀行(ECB)による利下げ期待もやや後退。日米を中心とした財政悪化懸念に伴う金利上昇の影響も波及しました。しかし、米国と欧州連合(EU)の関税交渉が依然難航し、米関税政策の不透明感が再度強まる中、主要国金利は月末にかけ上昇幅を縮めました。

## 関税・財政政策動向を見極める展開が継続か

日米を中心とした財政懸念やドイツの財政拡張への期待は引き続き、主要国金利の上昇圧力となりそうです。一方、関税引き上げ期限(7月9日)を前に、関税政策を巡る不透明感金利下押し圧力となり続け、域内景気の減速感が増す中、ECBによる継続利下げ観測も保たれると予想されます。主要国金利は明確な方向性に欠け、関税・財政政策動向を見極める展開となりそうです。(吉永)

## ③ 市場見通し－為替

2025年6月

## 世界

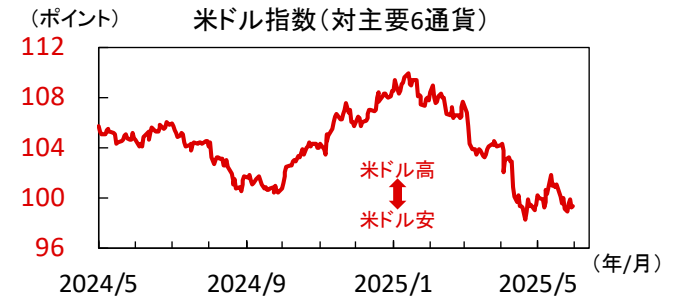
## 5月の為替市場では米ドル安に一服感も

5月の米ドル指数（対主要6通貨）は4月末比▲0.1%と方向感の定まらない展開でした（図1上・下）。米ドルは月前半に米中摩擦緩和などを好感し一旦持ち直しましたが、月後半は米格付け大手ムーディーズによる米国格下げなどが嫌気され反落しました。なお、5月の市場は概ねリスク選好ムードでしたが、新興国通貨の温度差が示唆するように全面的なリスク選好ではなかった印象です。

## 不確実性高い環境で安全資産を求める動きも

米ドルは年初からの下落が一服したものの、明確な反発には至っていません。米ドル安の背景は当初、米利下げ期待や米トランプ政権の米ドル安志向などでしたが、足元は朝令暮改の関税措置に代表される予測不能な政策変更が招く米ドルの信用低下という材料もありそうです。トランプ政権発の不確実性が意識される間、信用力の高い先進国通貨が選好されやすいとみえます。（瀧澤）

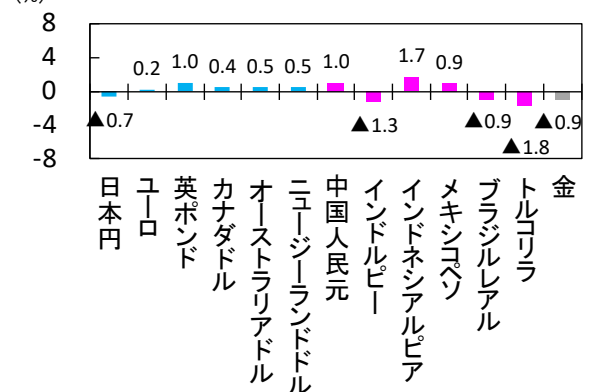
【図1】5月は米ドル以外の海外先進国通貨に安定感



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

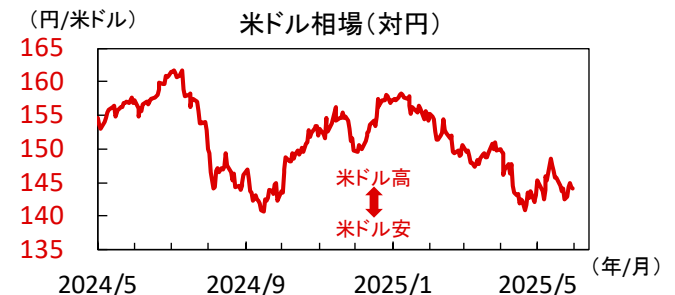
2025年5月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

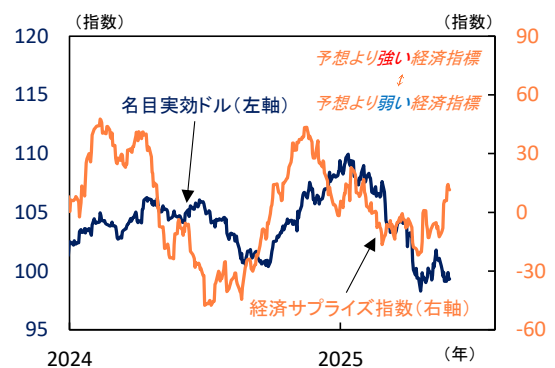
【図2】底堅い米景気という下支え要因が続くかに注目



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 名目実効ドルと経済サプライズ指数



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Citi, LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米ドル

## 関税交渉や財政懸念に神経質な展開

5月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)は横ばい、米ドル円は上昇しました。月を通じ、FRB(連邦準備理事会)の早期利下げ期待後退や米中貿易合意は米ドル買い材料になったものの、米下院の減税法案可決を受けた財政赤字拡大懸念などが重しとなる展開が続きました。月末にかけ一時強含むも、一部関税の違憲判決など関税を巡る不透明感が高まる中、一進一退で推移しました。

## 上値が重い展開が継続か

米ドルは上値の重い展開が続きやすいでしょう。米政権は関税への強硬姿勢を維持しており、通商政策面の不透明感や米ドルの上値を抑える要因になるとみえています。また、減税関連法案の進展に伴う財政赤字拡大懸念も重しとなるでしょう。他方、足元の米景気は予想以上に底堅く、これは米ドルの下値を支えているとみられます。今後、関税の影響を受け景気減速が一段と進んだ場合、米ドル安圧力が強まるリスクに要注意です。（今井）

## ③ 市場見通し－為替

2025年6月



## ユーロ

## ユーロは対ドルで概ね横ばい

5月のユーロ(～30日)は対ドルで+0.2%と概ね横ばいで推移しました。米関税政策を巡る不確実性や米財政悪化等への懸念から一定のドル離れの動きは継続。一方、域内景気の停滞感や、欧州中央銀行(ECB)のハト派姿勢の強まりはユーロ相場の上値を抑えました。対円では+0.9%と、米中の関税引き下げ合意等を受け市場のリスク回避姿勢がやや和らぎ、小幅に円安が進行しました。

## 方向感が定め難く、目先は弱含みに推移か

欧州投資家の資金還流や米ドル離れの動きは引き続きユーロ相場を支えると期待されるものの、足元では投機筋のユーロ買いが相応に進み、利益確定に伴う一時的な調整の可能性が意識されます。また、米関税引き上げ期限(7月9日)を前に、関税政策動向に翻弄され、方向感を定め難い状況は続く見込みです。中長期的には上昇基調を保ちつつも、目先は弱含みに推移しそうです。(吉永)



## 英ポンド

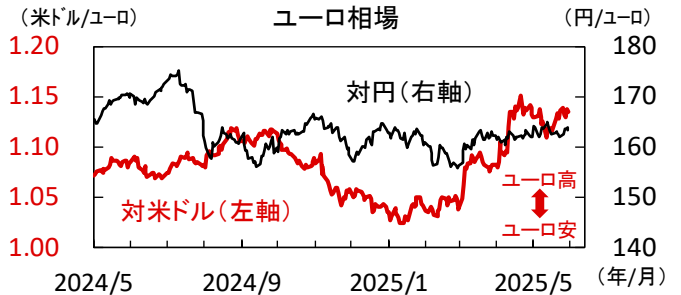
## BOEによる利下げ観測が後退

5月の英ポンド(～30日)は対ドルで+1.0%と上昇しました。イングランド銀行(英国中銀、BOE)は、5月金融政策決定委員会(MPC)で0.25%ptの追加利下げを決定も、事前予想以上にタカ派的な内容となったことから、BOEへの利下げ期待が後退。また、米英が通商交渉合意を発表し家計や企業景況感の持ち直しにつながり、英景気の減速圧力が緩和されるとの期待もポンド相場を支えました。

## 一段の上昇は期待し難いか

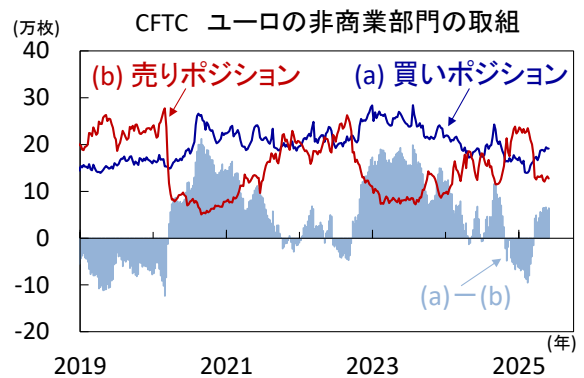
英国は米国と通商協定を締結も、一定の関税賦課は残存。米国高関税政策による世界経済への影響もあり、英国景気の先行き懸念は残ります。また、企業の社会保険料負担増によって労働市場が弱含む可能性も意識されます。加えて、政権の財政拡張余地も限られ、短期金融市場では足元、約6割の確率でBOEが8月政策理事会で利下げを見込んでいるものの、利下げ期待が再度高まる可能性もあり、一段の上昇余地は限られそうです。(吉永)

## 【図3】ユーロ買いは相応に進み、一時的な調整に意識



注) 直近値は2025年5月30日。

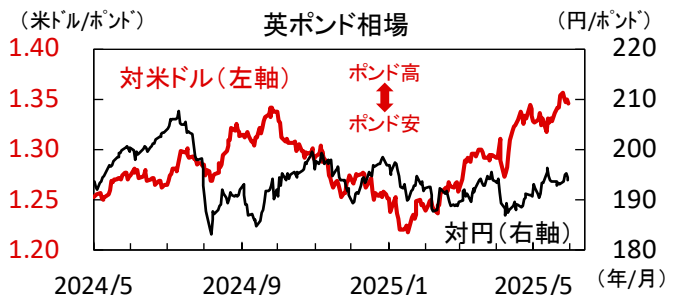
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 【図4】BOEによる成長率・物価見通しの修正は小幅



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## BOE 四半期金融政策報告(経済見通し)

	2025年	2026年	2027年
実質GDP成長率(前年比、%)			
2025年5月	↑+1.0	↓+1.25	+1.5
(2025年2月)	+0.75	+1.5	+1.5
インフレ率(総合、第4四半期時点、前年比、%)			
2025年5月	↓+3.3	↓+2.1	↓+1.8
(2025年2月)	+3.5	+2.4	+2.0
民間部門平均週給(前年比、%)			
2025年5月	+3.75	↓+2.75	↓+2.75
(2025年2月)	+3.75	+3.0	+3.0

注) ↑: 上方修正、↓: 下方修正。

出所) BOEより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ③ 市場見通し－為替

2025年6月



## オーストラリア(豪)ドル

## 5月の豪ドルは4月に比べ上昇ピッチ鈍化

5月の豪ドルは、4月に比べ対米ドルでの上昇ピッチこそ鈍化も今年高値圏で推移しました。米中間の大幅関税引き上げ撤回合意を受けた世界的なリスク志向回復、国内では5月初の総選挙での与党圧勝による安堵感に加え、1-3月期賃金指数や4月月次消費者物価の上昇率、また4月就業者数の伸びがいずれも予想を上回り、豪利下げ期待が後退したことも豪ドルの下支え材料となりました。

## 米中・米欧通商交渉と国内消費動向を注視

豪ドルは当面、米関税を巡る動き、それに伴う金融市場のリスク志向の変化に左右されそうです。米中はもちろん、6月の先進7カ国（G7）サミットに向けた米欧の通商交渉が焦点となりそうです。国内景気については、特に足元の消費者心理が改善基調にあるなか、4日公表の豪1-3月期実質GDPを含め、消費主導の景気回復が確認できれば、豪ドルの底堅い推移に寄与しそうです。（瀧澤）



## ニュージーランド(NZ)ドル

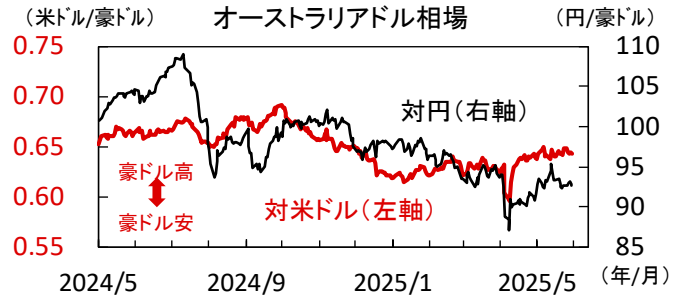
## 5月のNZドルは底堅くも一進一退の展開に

5月のNZドルは豪ドル同様、対米ドルで今年の高値圏維持も一進一退が続きました。7日のNZ1-3月期失業率が5.1%と2月時点の中銀予想（5.2%）や市場予想（5.3%）を下回ったことや、米中が関税大幅引き上げの撤回で合意したことなどを受け、NZドルが強含む場面もありました。ただし、NZ中銀が28日の金融政策会で利下げを実施かつ追加利下げを示唆したことが重しとなりました。

## 豪州に比べ景気の先行き不透明感強いNZ

足元の金融市場は、今年10-12月にあと0.25%程度の追加利下げを織り込んでいます。5月金融政策報告では、当面の実質GDP成長率を下方修正、失業率を上方修正するなど、景気・雇用下振れリスクへの警戒を残しました。国内企業・消費者心理の頭打ち傾向が続くなか、19日公表の1-3月期実質GDPが低調となれば、利下げ前倒し観測が浮上し、NZドルは上値を重くすると予想します。（瀧澤）

【図5】4月末に比べ豪中銀の利下げ期待が後退



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】オーストラリア 政策金利および市場予想

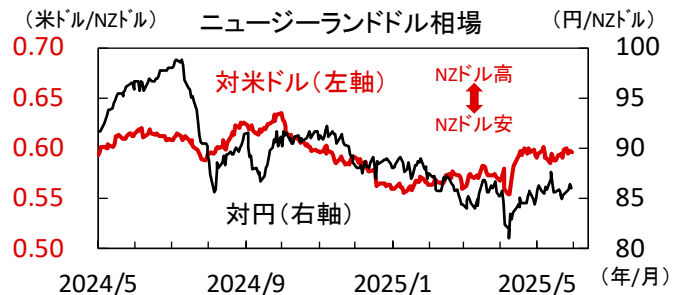


注) 政策金利はキャシュレート。

予想金利は2025年内の金融政策会合時の同金利先物に基づく。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】NZ中銀は景気・雇用見通しを慎重化



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ニュージーランド中銀による経済・金利見通し(2025年5月)

(単位%)	2025年			2026年			
	6月	9月	12月	3月	6月	9月	12月
実質GDP成長率	+0.3	+1.6	+1.8	+2.2	+2.6	+3.0	+2.9
失業率	5.2	5.2	5.1	5.0	4.9	4.8	4.7
インフレ率(総合)	+2.6	+2.7	+2.4	+1.9	+1.9	+2.1	+2.1
政策金利	3.43	3.12	2.92	2.85	2.87	2.90	2.94

注) ■は前回(2025年2月)比下方修正(失業率は上方修正)、■は上方修正。実質GDP成長率とインフレ率(消費者物価)は前年比ベース。

出所) ニュージーランド中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成



## ③ 市場見通し－為替

2025年6月



## インドルピー

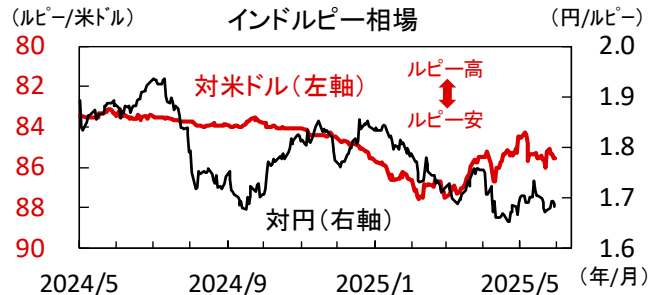
## パキスタン空爆等を受けて軟調だったルピー

ルピーは5月に対米ドルで▲1.3%と米ドル安基調下も極めて軟調でした。5月7日にインド軍がパキスタン国内のテロリスト拠点为空爆。4月下旬にインド北部で起こったテロ攻撃への報復でした。空爆直後の5月8日、ルピーは対米ドルで1.0%下落。核保有国である両国間の対立激化のリスクが嫌気されました。5月10日にパキスタンがインドへの報復攻撃を行った直後に、米国の仲介により両国が停戦に合意。軍事的緊張はひとまず緩和しました

## ルピーは当面底堅い動きを見込む

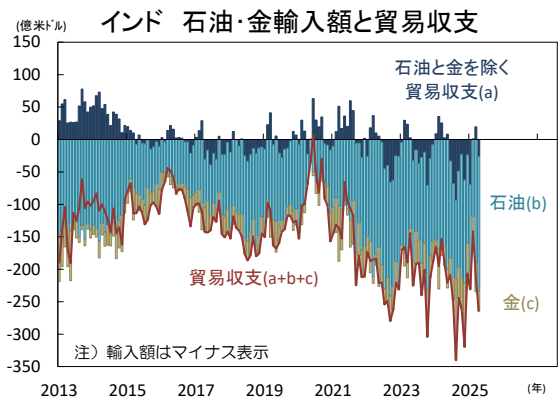
4月初の米政府による相互関税公表直後には債券・為替市場の変動性が高まったものの、5月中旬の米中関税引き下げ合意等に伴って市場は安定化。足元では高金利通貨を買い持ちにするキャリー取引が活発化する兆しが見えます。足元の原油安に伴う貿易収支の改善や、株式・債券市場への資本流入の回復もルピー相場を支える見込み。ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

【図7】5月にルピーは対米ドルで▲1.3%下落



注) 直近値は2025年5月30日。

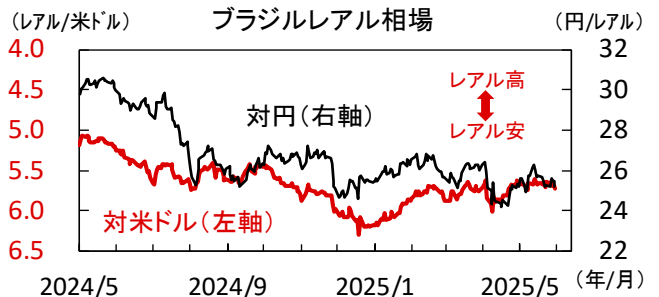
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年4月。

出所) インド商工省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図8】5月にレアルは対米ドルで▲0.9%下落



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ブラジル 政策金利と国債利回り



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) ブラジル中銀、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



## ブラジルレアル

## 「金融取引税」ショックで一時低迷したレアル

レアルは5月に対米ドルで▲0.9%と多くの主要新興国通貨に比べて軟調。同国政府が5月22日に公表した各種金融取引に対する金融取引税(IOF)の引き上げが嫌気されました。同措置は歳入強化のために拙速に導入されたとみられ、中央銀行の元幹部は「資本取引規制に等しい」とこれを批判。市場の動揺を受けて、同国財務省は公表日の翌日に同措置を撤回する異例の事態となりました。

## 高い実質金利とやや割安な相場がレアルを支援

財政悪化や金融取引税強化の懸念から軟調なレアルも、今後は高水準の実質金利に支えられる見込み。4月初旬の米相互関税導入に伴って世界の為替市場と債券市場で高まった変動性は足元で低下し高金利通貨を買い持ちにするキャリー取引を促しています。物価抑制を重視する同国中銀の下で実質金利は上昇。実質実効相場が長期平均を下回るなど割高感が乏しい点も支援材料です。レアルは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

## ③ 市場見通し－為替・原油

2025年6月



## メキシコペソ

## 米関税を巡る懸念の後退がペソを支援

ペソは5月に対米ドルで+0.9%と底堅く上昇。為替・債券市場の変動性が低下し高金利通貨を買い持ちにするキャリー取引が活発化したこと、米政府による関税を巡る懸念が後退したこと等が同通貨を支えたとみられます。もっとも、今後も恵まれた環境が続くかは不透明。米国とカナダとの貿易協定(USMCA)の改定交渉が市場予想以上に難航する可能性が残り、自動車の関税や輸出数量を巡る交渉が難航するリスクも無視できません。

## 今後は景気支援のための利下げがペソの重し

同国の対米貿易依存度の高さもあり、すでに軟化している景気は今後さらに減速する見込み。中央銀行は積極的な利下げによって景気を支える構えであり、これまでペソを支えてきた実質金利は今後低下してゆくでしょう。足元の実質実効相場が長期平均を上回るなど通貨に割高感があることも同通貨の制約要因。今後、ペソの上値は徐々に重くなると予想されます。(入村)



## 原油

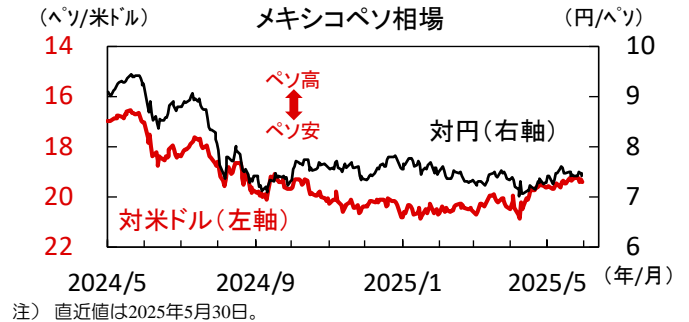
## 米中の関税引き下げ合意を好感して反発

5月の原油価格(WTI先物)は+4.4%(~30日)と上昇しました。月初はOPECプラスが6月分の追加増産を決定したことで、再び1バレル60ドル割れの水準に急落。しかし、米中が双方にかけ合う高関税の90日間停止に合意したことを受け需要減への懸念が和らぎ、反発しました。31日にはOPECプラスが事前予想通りに7月分の増産を決定も、増産ペースは加速せず、価格が下支えられました。

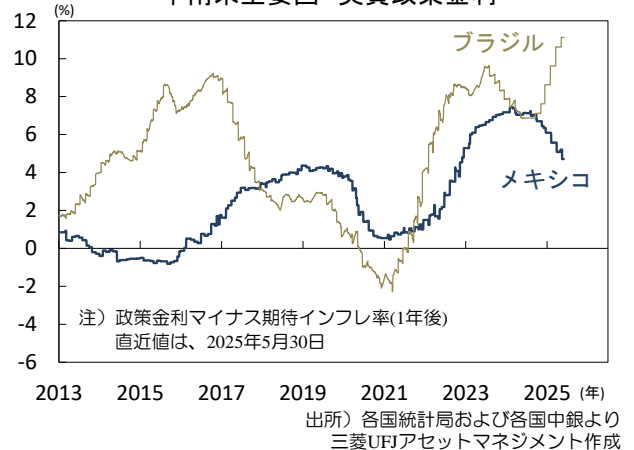
## 60ドルを挟んだ展開が継続か

OPECプラスが増産ペースを加速させなかったことから、供給増への過度な警戒は後退しつつも、米エネルギー情報局(EIA)の見通しでは、世界の需給バランスは2025年4-6月期より供給超過に転じるとされ、需給面からの価格下押し圧力が残りそうです。一方、不安定なイランやウクライナ情勢による供給懸念は燻り、米関税政策の趨勢も不透明。需給双方を巡る不確実性は依然強く、60ドルを挟んだ水準での推移を続けそうです。(吉永)

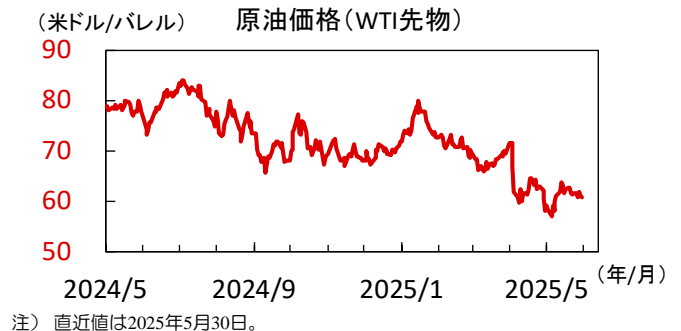
【図9】5月にペソは対米ドルで+0.9%上昇



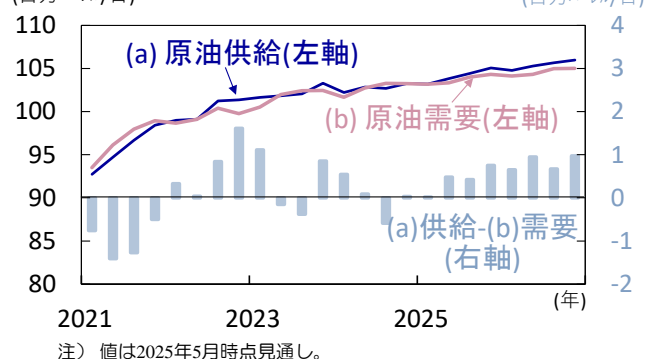
中南米主要国 実質政策金利



【図10】2025年4-6月期より原油は供給超過へ



世界 原油の需給バランス見通し



## ③ 市場見通しーリート

2025年6月



## 日本

## 金利上昇が逆風となるも、その後持ち直し

5月の東証REIT指数は前月比+1.4%と、2カ月連続での上昇となりました。用途別ではホテルや小売が堅調に推移しました。月初は勢い良く上昇したものの、7月参院選に向けた財政拡大観測や20年国債入札の不調などを受けた長期・超長期金利の上昇が逆風となり、下落傾向が続きまし。しかし、その後金利上昇に落ち着きが見られると、底堅さを取り戻し再度上昇に転じました。

## 金利動向を見極めつつ、底堅い推移を期待

日本リートは底堅い推移が期待されます。急速な金利上昇には警戒が必要なものの、株式や国債と比べ依然として魅力的な配当利回りは、リートの下支え材料になるとみえています。また、米通商政策などの先行き不透明感が高まる局面では、海外景気の影響を受けづらいリートは選好されやすいでしょう。他方、関税交渉での大きな進展が見られ、景気への楽観的な見方が広がる場合は、株式に対して劣後する可能性があります。（今井）



## 米国

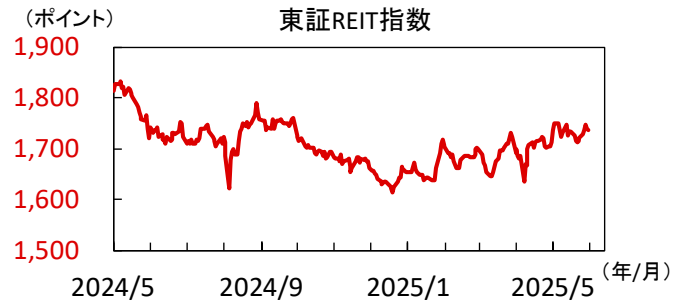
## 金利動向を受け上下に振れる展開

5月のS&P米国リート指数は前月比+2.1%と上昇し、用途別ではホテル・レジャーやオフィス、産業施設などが堅調であった一方、電気通信などは軟調に推移しました。月の序盤は一進一退で推移していたものの、米財政赤字拡大懸念を発端とした金利上昇を受け下落。月末にかけては、欧州連合(EU)向けの関税引き上げ先送りや金利上昇が一服したことなどをを受け上昇に転じました。

## 金融当局の利下げ慎重姿勢はリーートの逆風に

米国リートは上値が重いとみえています。足元で米国リーートの配当利回りは10年国債利回りに近い水準となっており、利回り面から選好されにくい環境にあると言えます。先行きについても、5月米連邦公開市場委員会(FOMC)で早期利下げに距離があることが確認されたことなどは逆風になるでしょう。関税による景気・物価への影響が不透明な中、金融緩和や金利低下の機運が高まるタイミングを見極める展開が続くとみえます。（今井）

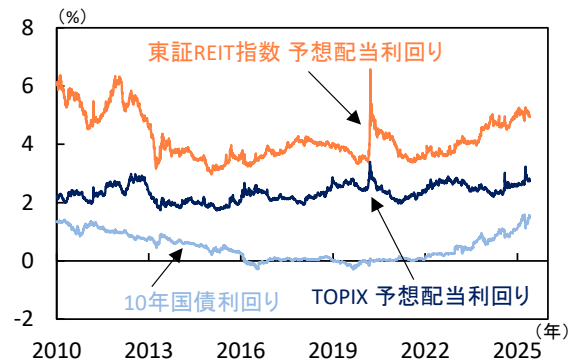
## 【図1】リーートの利回りは依然として魅力的



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

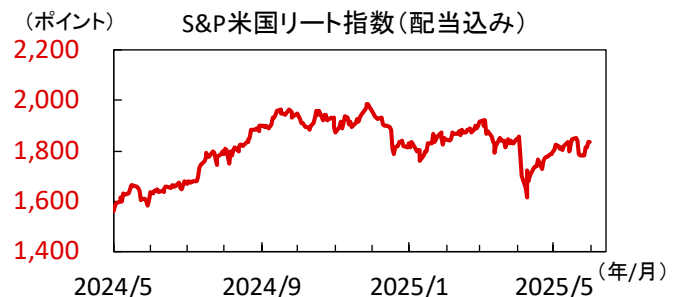
## 日本 リート・株式・国債の利回り比較



注) 直近値は2025年5月30日。予想配当利回りはBloombergの12カ月先予想。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

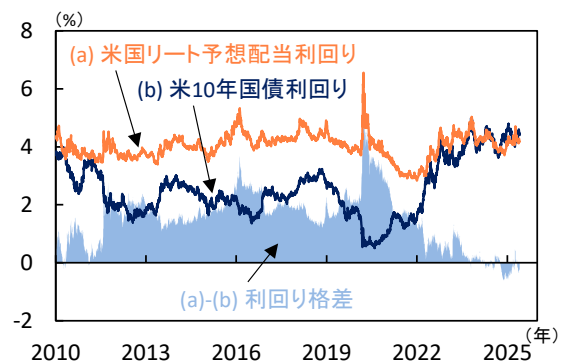
## 【図2】リーートの配当利回りは国債利回りと同水準か



注) 直近値は2025年5月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 米国 リートの予想配当利回りと米10年国債利回り



注) 直近値は2025年5月30日。予想配当利回りはBloombergの12カ月先予想。米国リートはS&amp;P米国リート指数を使用。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ④ 市場データ一覧

2025年6月

注) 直近値は2025年5月30日

株式 (単位:ポイント)		直近値	4月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	4月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	37,965.10	36,045.38	5.33	米ドル	144.02	143.07	0.66	
	TOPIX	2,801.57	2,667.29	5.03	ユーロ	163.46	162.01	0.90	
米国	NYダウ(米ドル)	42,270.07	40,669.36	3.94	英ポンド	193.91	190.68	1.70	
	S&P500	5,911.69	5,569.06	6.15	カナダドル	104.94	103.69	1.21	
	ナスダック総合指数	19,113.77	17,446.34	9.56	オーストラリアドル	92.66	91.59	1.16	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	548.67	527.48	4.02	ニュージーランドドル	85.95	84.89	1.25	
ドイツ	DAX®指数	23,997.48	22,496.98	6.67	中国人民元	19.983	19.627	1.81	
英国	FTSE100指数	8,772.38	8,494.85	3.27	インドルピー	1.6833	1.6911	▲ 0.46	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,434.71	8,126.21	3.80	インドネシアルピア(100ルピア)	0.8823	0.8616	2.40	
香港	ハンセン指数	23,289.77	22,119.41	5.29	タイバーツ	4.3814	4.2804	2.36	
中国	上海総合指数	3,347.49	3,279.03	2.09	マレーシアリンギ	33.835	33.144	2.08	
インド	S&P BSE SENSEX指数	81,451.01	80,242.24	1.51	ブラジルリアル	25.173	25.208	▲ 0.14	
ブラジル	ボベスパ指数	137,026.62	135,066.97	1.45	メキシコペソ	7.411	7.291	1.65	
先進国	MSCI WORLD	3,863.48	3,655.52	5.69	南アフリカランド	8.003	7.685	4.14	
新興国	MSCI EM	1,157.34	1,112.84	4.00	トルコリラ	3.67	3.72	▲ 1.29	
新興アジア	MSCI EM ASIA	635.41	606.26	4.81	ロシアルーブル	1.8612	1.7417	6.86	

国債利回り (単位:%)		直近値	4月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	4月末	騰落幅%
日本	10年物	1.500	1.310	0.190	日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	10年物	4.403	4.163	0.240	米国	FF目標金利(上限値)	4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物	2.500	2.444	0.056	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.40	2.40	0.00
英国	10年物	4.647	4.441	0.206	英国	バンクレート	4.25	4.50	▲ 0.25
カナダ	10年物	3.200	3.091	0.109	カナダ	オーバーナイト・レート	2.75	2.75	0.00
オーストラリア	10年物	4.258	4.165	0.093	オーストラリア	キャッシュレート	3.85	4.10	▲ 0.25
ニュージーランド	10年物	4.566	4.444	0.122	ニュージーランド	キャッシュレート	3.25	3.50	▲ 0.25
中国	10年物	1.700	1.626	0.074	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.10	▲ 0.10
インド	10年物	6.287	6.358	▲ 0.071	インド	レポレート	6.00	6.00	0.00
インドネシア	10年物	6.825	6.857	▲ 0.032	インドネシア	7日物リハース・レポ金利	5.50	5.75	▲ 0.25
ブラジル	10年物	14.021	14.072	▲ 0.051	ブラジル	SELIC金利誘導目標	14.75	14.25	0.50
メキシコ	10年物	9.322	9.339	▲ 0.017	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.50	9.00	▲ 0.50
南アフリカ	10年物	10.138	10.574	▲ 0.436	南アフリカ	レポレート	7.25	7.50	▲ 0.25
トルコ	10年物	31.165	32.620	▲ 1.455	トルコ	1週間物レポ金利	46.00	46.00	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	4月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	4月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,736.74	1,712.43	1.42	原油	WTI先物(米ドル)	60.79	58.21	4.43
米国	S&P米国REIT指数	1,834.89	1,796.68	2.13	金	COMEX先物(米ドル)	3,288.90	3,319.10	▲ 0.91
欧州	S&P欧州REIT指数	835.21	791.99	5.46	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	140.97	139.79	0.85
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,287.20	1,228.44	4.78	穀物	ブルームバーグ商品指数	30.72	31.42	▲ 2.25

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。  
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
 および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年6月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注) 基準日:2025年5月30日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	5.3	5.2	2.4				5.3	5.2	2.4	1.0
		海外先進国	6.0	0.1	13.3	6.1	1.9	14.4	6.8	▲2.5	5.9	▲3.5
		米国	6.5	▲0.3	14.1	6.5	▲0.3	14.1	7.1	▲4.7	5.6	▲7.3
		ユーロ圏	5.9	3.0	12.9	5.8	12.4	18.1	6.5	8.0	9.6	16.9
		新興国	3.2	3.3	12.8	4.3	6.4	13.6	5.0	2.0	5.2	0.5
	業種別	IT(情報技術)	10.4	1.9	13.5	10.4	2.6	14.2	11.1	▲1.8	5.7	▲9.3
		エネルギー	1.1	▲8.2	▲11.0	1.3	▲6.1	▲10.1	2.0	▲10.5	▲18.6	▲10.1
		素材	2.2	▲2.2	▲5.2	2.3	1.3	▲3.4	3.0	▲3.1	▲11.8	▲1.2
		ヘルスケア	▲3.8	▲10.1	▲8.0	▲3.8	▲8.2	▲6.4	▲3.1	▲12.6	▲14.9	▲9.8
		金融	5.3	0.1	23.3	5.4	2.7	25.4	6.0	▲1.7	16.9	3.1
リート	先進国				2.6	▲0.3	11.9	3.3	▲4.7	3.4	▲4.4	
	日本	1.7	2.9	4.8				1.7	2.9	4.8	7.2	
	米国	2.1	▲4.2	12.3	2.1	▲4.2	12.3	2.8	▲8.6	3.9	▲8.0	
	新興国				5.9	11.7	21.2	6.6	7.3	12.8	5.4	
国債	円ヘッジなし	日本	▲2.0	▲3.1	▲4.3				▲2.0	▲3.1	▲4.3	▲4.7
		海外先進国	▲0.5	0.1	5.0	▲0.4	3.6	6.7	0.3	▲0.8	▲1.7	▲2.9
		米国	▲1.0	▲0.2	5.0	▲1.0	▲0.2	5.0	▲0.4	▲4.6	▲3.4	▲5.9
		ユーロ圏	0.1	0.2	4.9	▲0.0	9.4	9.6	0.6	5.0	1.2	2.1
		オーストラリア	▲0.1	1.9	6.2	0.5	5.5	2.8	1.2	1.1	▲5.6	▲1.1
		新興国(現地通貨)	0.7	2.6	9.3	1.4	6.3	9.5	2.1	1.9	1.1	0.8
		新興国(米ドル)				1.1	0.1	8.0	1.8	▲4.3	▲0.4	▲5.2
	円ヘッジあり	海外先進国							▲0.9	▲1.0	0.1	▲0.3
		新興国(米ドル)							0.8	▲0.9	2.6	1.4
	物価連動国債	先進国				▲0.5	2.8	4.3	0.2	▲1.6	▲4.2	▲3.0
新興国					1.3	6.4	0.4	2.0	2.0	▲8.0	3.7	
社債	投資適格	先進国				0.2	2.7	7.6	0.8	▲1.7	▲0.9	▲3.3
		日本	▲0.5	0.0	▲0.3				▲0.5	0.0	▲0.3	▲0.6
		米国	▲0.0	▲0.3	5.8	▲0.0	▲0.3	5.8	0.7	▲4.7	▲2.7	▲6.0
		欧州	0.5	0.5	6.5	0.4	9.7	11.3	1.4	5.1	2.3	2.0
		新興国(米ドル)				0.2	0.4	6.5	0.8	▲4.0	▲2.0	▲5.6
	ハイ・イールド	先進国				1.5	2.3	10.0	2.2	▲2.1	1.6	▲3.9
		米国	1.7	0.6	9.3	1.7	0.6	9.3	2.3	▲3.8	0.8	▲5.7
		欧州	1.4	0.6	8.0	1.2	9.8	13.0	2.3	5.2	3.8	2.7
		新興国(米ドル)				1.0	▲0.2	7.9	1.7	▲4.6	▲0.5	▲6.1
		転換社債	先進国				3.0	3.1	12.2	3.7	▲1.3	3.8
商品	先進国				11.1	10.2	15.6	11.8	5.8	7.1	9.6	
	総合				▲0.6	▲1.6	1.7	0.1	▲6.0	▲6.8	▲5.3	
	金				▲0.6	15.5	39.8	0.1	11.1	31.4	15.8	
他	原油				5.9	▲10.0	▲9.8	6.5	▲14.4	▲18.3	▲19.6	
	MLP				1.7	▲7.2	15.2	2.4	▲11.6	6.8	▲4.0	
	バンクローン				1.5	1.2	6.8	2.2	▲3.2	▲1.7	▲6.4	

注) 日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は三菱UFJアセットマネジメント。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM (全て配当込み)、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国(または日本・米国) REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数(全て配当込み)

国債(円ヘッジなし) 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス(国・地域別)、海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本)、新興国(現地通貨建て): J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国(米ドル建て): J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債(円ヘッジあり) 海外先進国: FTSE世界国債インデックス(除く日本、円ヘッジ・円ベース)、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified(円ヘッジベース)

物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債(投資適格) 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

社債(ハイ・イールド) 先進国: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

商品 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーグ商品(または金・原油)指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所) MSCI、S&P、ICE Data Indices、LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2025年6月

## ● 2025年6月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/2 (米) 4月 建設支出 (米) 5月 ISM製造業景気指数	3 (日) 5月 マネタリーベース (米) 4月 製造業受注(確報) (中) 5月 製造業PMI(財新) (伯) 4月 鉱工業生産	4 (米) 5月 ADP雇用統計 (米) 5月 ISMサービス業景気指数 (豪) 1-3月期 実質GDP (加) 金融政策決定会合	5 (日) 4月 毎月勤労統計 (米) 4月 貿易収支 (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (独) 4月 製造業受注 (英) 5月 新車登録台数	6 (日) 4月 家計調査 (日) 4月 景気先行指数 (米) 5月 労働省雇用統計 (欧) 1-3月期 実質GDP(確報) (独) 4月 鉱工業生産 (独) 4月 貿易統計 (仏) 4月 鉱工業生産
9 (日) 1-3月期 実質GDP(確報) (日) 4月 経常収支 (日) 5月 景気ウォッチャー (日) 5月 銀行・信金貸出動向 (米) 4月 卸売在庫(確報) (中) 5月 貿易統計 (中) 5月 生産者物価 (中) 5月 消費者物価	10 (日) 5月 マネーストック (日) 5月 工作機械受注 (米) 5月 NFIB中小企業楽観指数 (欧) 6月 Sentix投資家信頼感指数 (伊) 4月 鉱工業生産 (英) 4月 失業率(ILO基準) (豪) 5月 NAB企業景況感指数 (豪) 6月 消費者信頼感指数 (伯) 5月 消費者物価(IPCA)	11 (日) 5月 国内企業物価 (米) 5月 消費者物価	12 (米) 5月 生産者物価 (英) 4月 鉱工業生産 (英) 5月 RICS住宅価格 (伯) 4月 小売売上高	13 (日) 4月 第3次産業活動指数 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (欧) 4月 鉱工業生産
15 (他) G7(先進7カ国)サミット (カナダ、～17日)	17 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～18日) (米) 5月 輸出入物価 (米) 5月 小売売上高 (米) 5月 鉱工業生産 (米) 6月 NAHB住宅市場指数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～18日)	18 (日) 4月 機械受注 (日) 5月 貿易統計 (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 5月 住宅着工・許可件数 (英) 5月 消費者物価 (英) 5月 生産者物価 (豪) 5月 景気先行指数	19 (英) 金融政策委員会(MPC) (豪) 5月 雇用統計	20 (日) 5月 消費者物価(全国) (米) 5月 景気先行指数 (欧) 5月 マネーサプライ(M3) (欧) 6月 消費者信頼感指数 (英) 5月 小売売上高 (英) 6月 GfK消費者信頼感指数
16 (日) 日銀金融政策 決定会合(～17日) (米) 6月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (中) 5月 小売売上高 (中) 5月 鉱工業生産 (中) 5月 都市部固定資産投資	24 (米) 4月 S&P500ジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (独) 6月 ifo景況感指数	25 (米) 5月 新築住宅販売件数	26 (米) 1-3月期 実質GDP(確報) (米) 5月 耐久財受注 (米) 5月 製造業受注(速報) (米) 5月 卸売在庫(速報) (米) 5月 中古住宅販売 仮契約指数 (独) 7月 GfK消費者信頼感指数	27 (日) 5月 労働関連統計 (日) 5月 小売売上高 (米) 5月 個人所得・消費 (米) 6月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 6月 ユーロ圏景況感指数 (英) 1-3月期 実質GDP(確報) (印) 5月 鉱工業生産
22 (日) 通常国会会期末 (日) 東京都議会議員選挙	23 (日) 6月 製造業PMI (日) 6月 サービス業PMI (米) 5月 中古住宅販売件数 (米) 6月 製造業PMI(速報) (米) 6月 サービス業PMI(速報) (欧) 6月 サービス業PMI(速報)	2 (日) 6月 マネタリーベース (米) 6月 ADP雇用統計	3 (米) 5月 貿易収支 (米) 5月 製造業受注(確報) (米) 6月 ISMサービス業景気指数	4 (日) 5月 家計調査 (米) 6月 労働省雇用統計 (独) 5月 製造業受注
30 (日) 5月 鉱工業生産(速報) (米) 6月 シカゴ購買部協会景気指数 (独) 6月 失業者数 (中) 6月 製造業PMI(政府) (中) 6月 非製造業PMI(政府)	7/1 (日) 日銀短観(6月調査) (米) 5月 建設支出 (米) 6月 ISM製造業景気指数 (中) 6月 製造業PMI(財新)			

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2025年6月3日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックส์・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
S&P/ASX200指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIは、S&P/ASX200指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。



## 三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY