

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年5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5月

世界経済

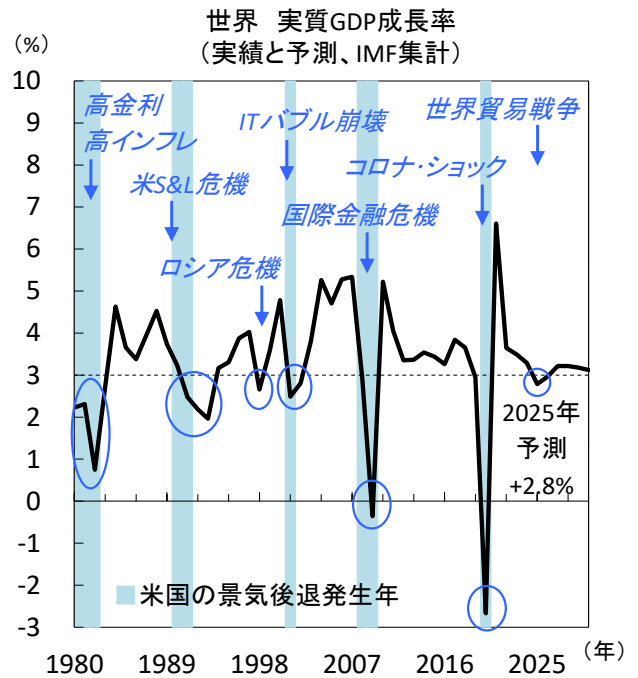
IMFは2025年の世界経済成長率を2.8%に修正

国際通貨基金（IMF）の経済見通しで、世界全体の成長率は2025年:+2.8%へ下方修正され、コロナ・ショックに直面した2020年以来の3%割れとなりました（図1）。過去、同成長率の3%割れは米景気後退など経済・金融危機発生時に限られましたが、それだけトランプ関税の衝撃が大きかったとも言えます。足元の民間心理悪化が各国の実需減速という目に見える形で表れるかが焦点です。

悲観論一色の世界経済でプラス材料はないか

一方、こうした逆風下で各国当局も手をこまねいているわけではありません。中国やドイツは財政拡張方針を鮮明化、米国もトランプ政権のもう一つの側面、減税や規制緩和が控えます。また主要国は米国を筆頭に金融緩和余地も残しています。足元は悲観論一色で、市場の関心も関税など通商問題に集中しがちですが、今後予想される各国の景気支援策にも目配りが必要です。（瀧澤）

【図1】2025年の世界経済成長率は下振れへ、IMFは2020年以来5年ぶりの3%割れと予測



注) IMF World Economic Outlook (2025年4月)に基づく。

S&Lは貯蓄貸付組合。

IMF集計値で1980～2024年が実績、2025～2030年が予測。

出所) IMF (国際通貨基金) より三菱UFJアセットマネジメント作成

金融市場

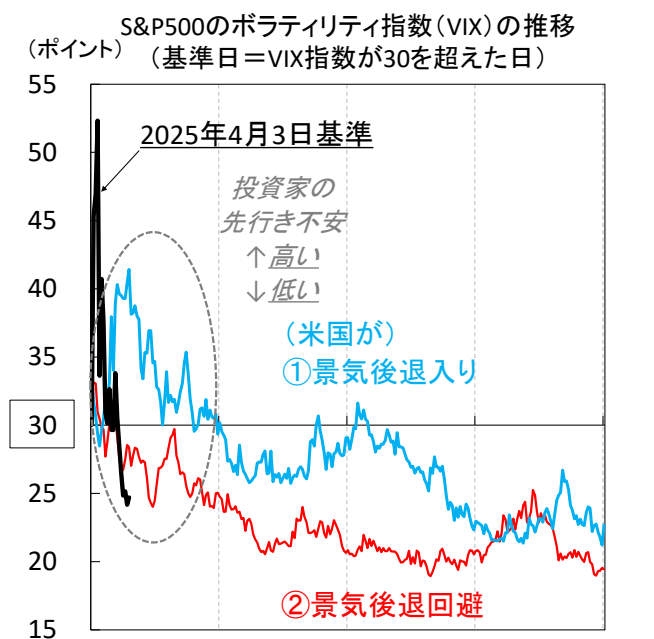
4月の金融市場は序盤大荒れも徐々に安定

4月の金融市場は、米中間の関税引き上げ合戦や米トランプ大統領によるパウエル連邦準備理事会（FRB）議長解任の可能性を巡る発言などで、神経質な日々が続きました。月序盤の世界的な株安局面では、S&P500のボラティリティ（価格変動の大きさ）を計るVIX指数（通称：恐怖指数）が節目の30を超えて急伸する場面もありましたが、その後低下し平静を取り戻した印象です（図2）。

市場の不安心理解消が景気軟着陸への第一歩

過去、VIX指数の高止まりは景気後退リスクを高める一方、同指数が早期に落ち着けば景気が軟着陸に向かう傾向も確認されます。消費・投資意欲の減退を招きかねない市場の不安心理を和らげるには、米中を軸とした通商交渉が前進するか、また関税戦争の影響で景気減速が鮮明になった際、機動的な財政出動・金融緩和に動ける体制が整っているかが、鍵を握ると言えそうです。（瀧澤）

【図2】実体経済の悪化は避けられるか？
金融市場の緊張が早期に収まるかも焦点に



基準日 3ヵ月後 6ヵ月後 9ヵ月後 1年後

注) 1990年以降、VIX指数が30を超えた日を基準日とした推移（全15例）。

基準日から1年以内に米国が、①景気後退入り、②景気後退回避、したパターンの平均値。米国景気後退はNBERに基づく。

③の直近値は2025年4月30日。

出所) Bloomberg、NBER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5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 | 1.5 | 0.1 | 0.7 | 0.7 | 中国 | 5.4 | 5.0 | 4.2 | 4.0 |
| 米国 | 2.9 | 2.8 | 1.3 | 1.2 | インド | 8.2 | 6.4 | 6.1 | 6.3 |
| ユーロ圏 | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | ブラジル | 3.2 | 3.4 | 1.7 | 1.5 |
| オーストラリア | 2.0 | 1.1 | 1.4 | 1.5 | メキシコ | 3.3 | 1.5 | ▲ 0.5 | 1.0 |

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) | 36,045 | 33,000-39,000 | 米国 NYダウ(米ドル) | 40,669 | 38,000-44,000 |
| TOPIX | 2,667 | 2,450-2,850 | S&P500 | 5,569 | 5,200-6,000 |
| | | | 欧州 ストックス・ヨーロッパ600 | 527 | 495-575 |
| | | | ドイツDAX®指数 | 22,497 | 21,300-24,100 |

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 | 1.310 | 1.1-1.7 | 欧州(ドイツ) | 2.444 | 2.0-3.0 |
| 米国 | 4.163 | 3.7-4.7 | オーストラリア | 4.165 | 3.8-4.8 |

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 | 143.07 | 133-151 | インドルピー | 1.6911 | 1.58-1.78 |
| ユーロ | 162.01 | 154-172 | メキシコペソ | 7.291 | 6.65-7.85 |
| オーストラリアドル | 91.59 | 84-98 | ブラジルレアル | 25.208 | 23.0-27.0 |
| ニュージーランドドル | 84.89 | 77-91 | | | |

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 | 1,712 | 1,550-1,850 | 米国 S&P米国REIT指数 | 1,797 | 1,650-1,950 |

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) | 58.21 | 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4月30日(直近日休場の場合は前営業日の値)。

出所) S&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5月



日本経済

米関税政策で不透明感高まる国内景気、難易度増す石破政権と植田日銀の舵取り

2018年時よりも厳しい今回のトランプ関税

米国トランプ政権が仕掛けた関税戦争により、日本経済の先行き不安が高まっています。4月に国際通貨基金（IMF）が公表した世界経済見通しによると、2025年の実質GDP成長率は日本が+0.6%（前回1月比▲0.5%）、米国が+1.8%（同▲0.9%）と大きく下方修正されました。

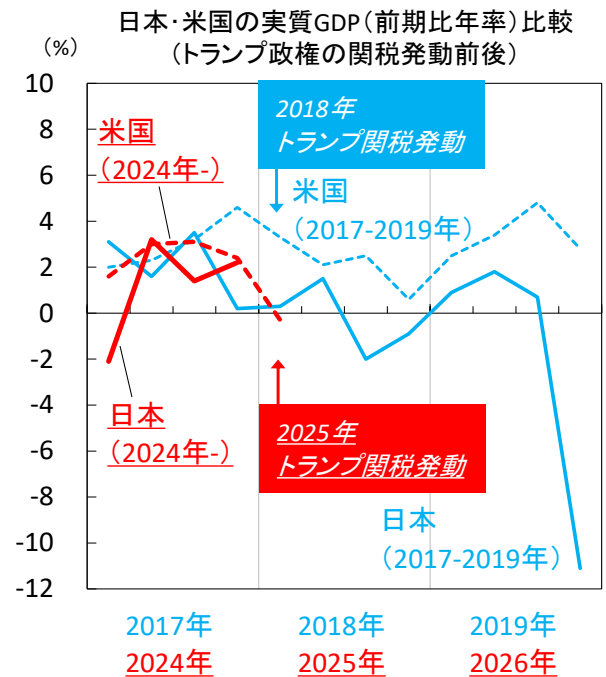
前回のトランプ第1次政権時を振り返ると、2017年は大型減税期待もあり景気は良好、ただし2018年は一転、春の鉄鋼・アルミ関税発動や中国との関税戦争勃発、断続利上げもあり景気が減速する展開でした（図1）。日本も米国とほぼ歩調を合わせるような流れでしたが、前回との違いは、米国の関税措置が中国のみならず全世界対象（一律10%の相互関税）であり、自動車への25%関税発動（5月3日から同部品への関税発動予定）と日本への直接的な影響が大きい点です。日本の基幹産業ですぞ野も広い自動車を中心に、今後は製造業の生産・業績見通しが下振れるリスクに備えておく必要があります（図2・3）。

息切れ感漂う消費、家計への支援策が急務に

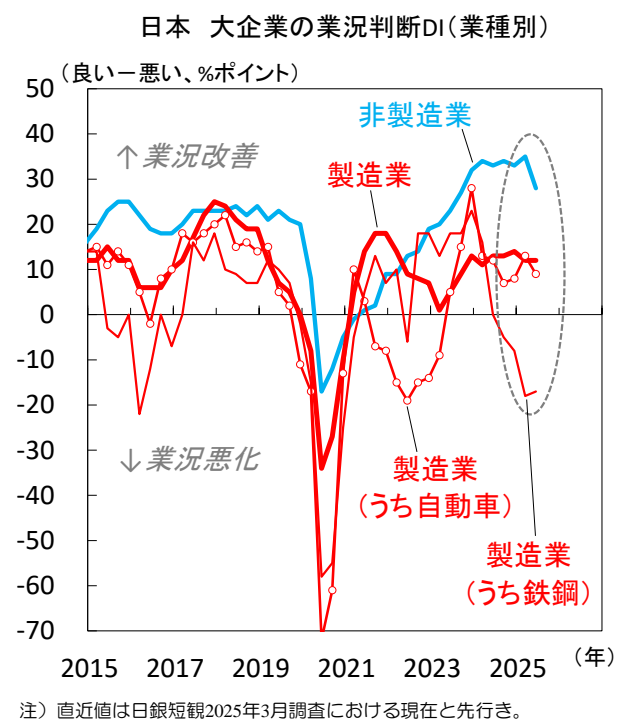
4月の国内株式は、月序盤の大幅調整から持ち直しました。米国関税措置に伴う国際貿易の混乱に加え、円相場が1米ドル140円前半と、2025年度国内企業想定レート147円程度（3月日銀短観調査の全規模全産業集計）よりも円高水準で推移し、外需・輸出関連株が苦戦するなか、小売など内需関連株が全体を下支えました（図4）。

ただし内需の先行きに不安も残ります。直近の消費関連指標などを見る限り、消費者心理の悪化と同時に購買意欲の減退を感じさせます（図5）。背景にはインフレ率の高止まりがあります。今年の春闘賃上げ率は2年連続5%台と高水準になりそうですが、食品価格はそれ以上に上昇、米価に至っては急騰しており社会問題化しています（図6）。7月参院選を控え、与野党間で消費減税（または食品限定の税率軽減）を巡る駆け引きが活発化するなか、政府・日銀が景気悪化と物価高の阻止に向け、どのような舵取りを見せるのかが焦点と言えます。（瀧澤）

【図1】2025年に米国トランプ関税再び、2018年局面と同様に景気減速は不可避か？



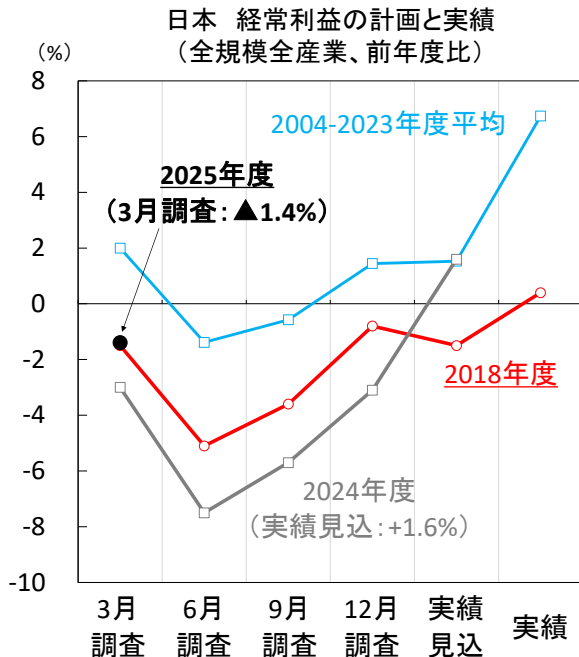
【図2】大企業の業況見通しは軟化傾向だが、米関税の影響は十分織り込まれていない印象



② 各国経済見通しー日本

2025年5月

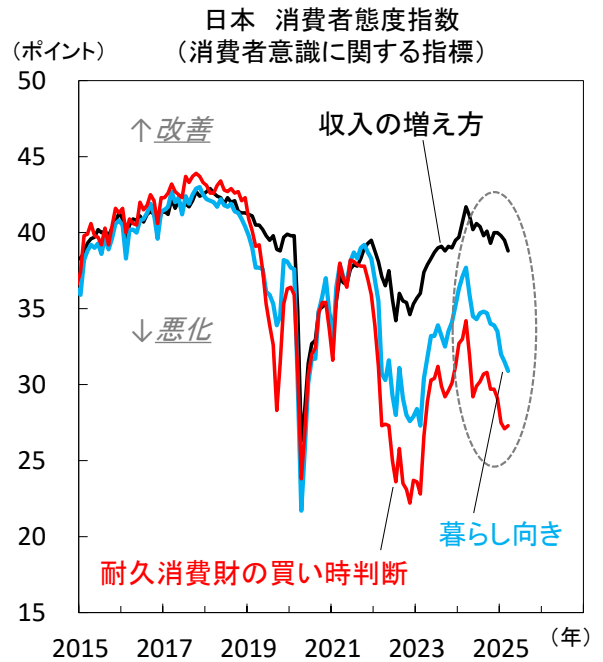
【図3】2025年度の企業業績見通しは慎重、米関税による混乱続けば一段の悪化リスクも



注) 日銀短観の経常利益計画は当年3月、6月、9月、12月(以上計画)、翌年3月(実績見込)、翌年6月(実績)の順に修正。2024年度は実績見込、2025年度は3月調査まで公表。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

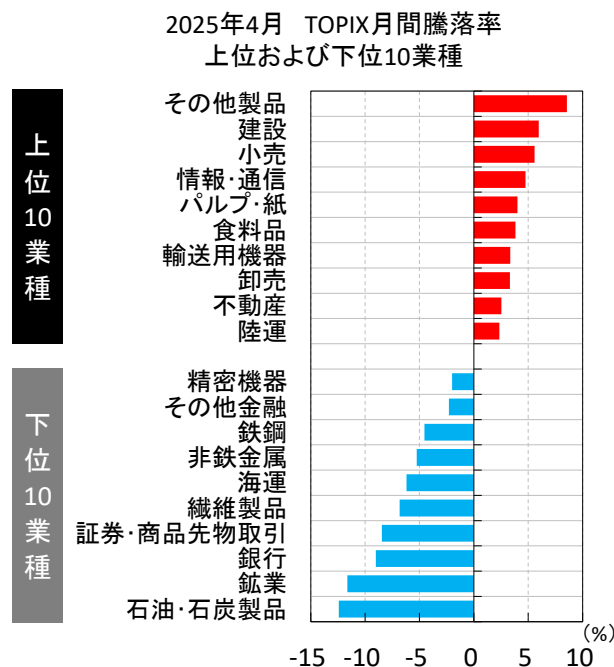
【図5】家計は賃上げによる収入増を認識も、生活実感は苦しく購買意欲は低下傾向



注) 直近値は2025年3月。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

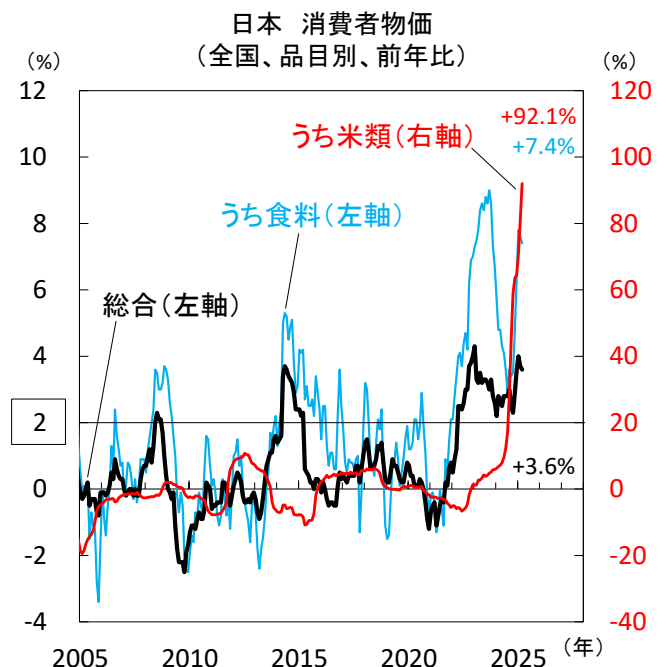
【図4】トランプ関税で国際貿易面の不確実性が高まる、4月の日本株は内需関連業種が全体の下支え役に



注) TOPIX33業種ベース。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】インフレは参院選控える石破政権に逆風、米などの食品物価高への対応が喫緊の課題



注) 直近値は2025年3月。

出所) 総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－米国

2025年5月



米国経済

関税が及ぼす景気への影響と
政策当局の動きを見極めへ

大規模関税による景気減速懸念が高まる

2025年1-3月期実質GDPは前期比年率▲0.3%と3年ぶりのマイナスとなり、大規模な相互関税発動前の駆け込み需要に伴う輸入増(純輸出減)が下押し要因となりました。一方、個人消費や設備投資などの項目はプラスに寄与し、足元の需要面での底堅さが確認されました(図1)。

しかし、トランプ米政権の関税政策により、米景気の減速懸念は高まっています。4月2日に同政権は世界一律10%の相互関税と特定国への税率上乗せを発表し、その後上乗せ分の90日間停止を決定。中国とは関税の応酬となり145%へ税率を引き上げ。結果として、米国の実効関税率は約100年ぶりの水準まで上昇しています(図2)。

関税を受け、企業・消費者心理は悪化しており、通商政策の不透明感から企業の設備投資意欲は急速に悪化しています(図3)。また、企業は価格上昇も懸念し始めており、コスト抑制の観点などから雇用削減が進む可能性を示唆(図4)。消費者は、雇用悪化やインフレ上昇を予想しており、買い控えの動きや物価上昇に伴う購買力低下が個人消費を下押しするとの懸念が高まっています(図5)。

足元の通商協議の進展は好材料ではあるものの、関税による実体経済への影響は今後現れ始めると見られます。5月以降に公表される経済指標で、景気減速や物価上昇の程度とその長さを見極める展開となるでしょう。

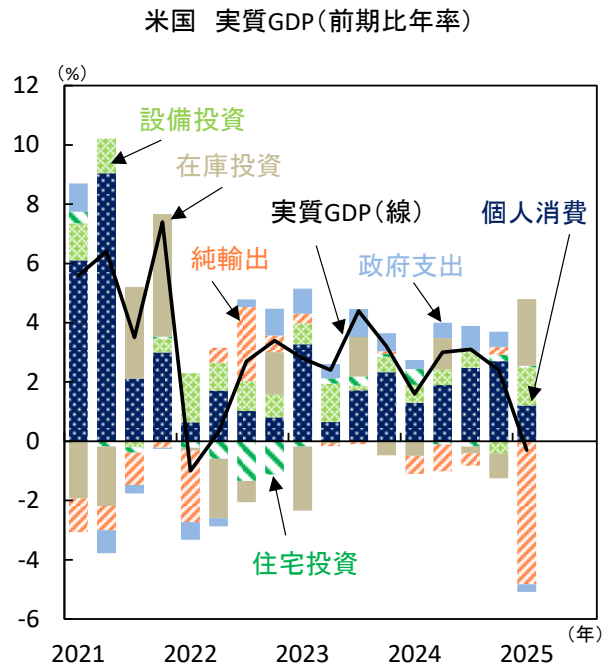
金融・財政政策は景気の下支え役に回れるか？

景気減速が懸念される中、金融・財政政策にも注目が集まります。パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長は、関税によるインフレ長期化懸念や先行き不透明感から早期利下げに慎重な姿勢を維持する一方、市場は早ければ6月米連邦公開市場委員会(FOMC)での利下げ再開を期待(図6)。物価・景気両眺みの政策運営が迫られる中、景気に配慮し早期緩和へ柔軟な姿勢を示すかが注視されます。

他方、米議会では減税法案の議論が進展。現時点で共和党は5月22日までに下院で法案可決、その後上院の議論を経て7月4日までの成立を目指しています。金融・財政政策の両面で、景気支援に積極的な姿勢が見られれば、先行きの景気懸念は和らぐと期待されます。(今井)

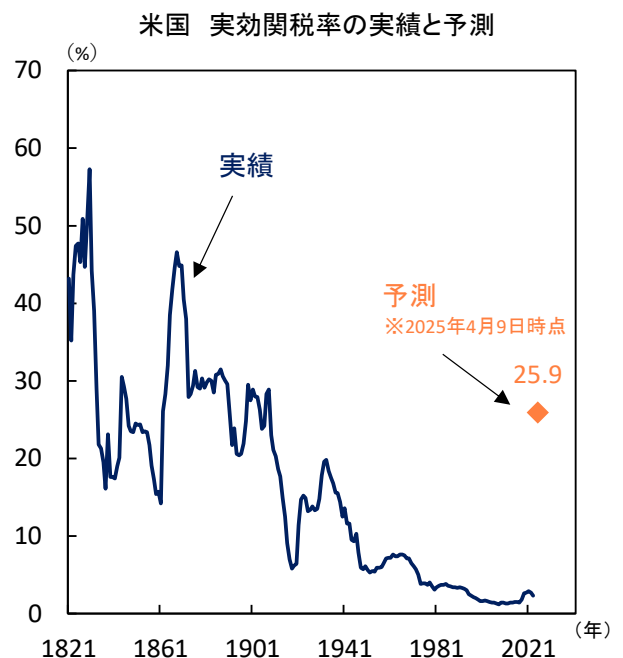
【図1】 関税前の駆け込み輸入の影響もあり

2025年1-3月期はマイナス成長に



【図2】 トランプ米政権の関税政策によって

米国の実効関税率は大きく上昇

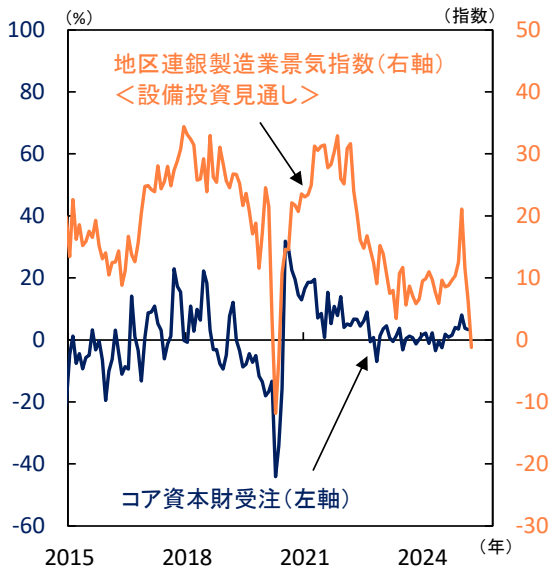


② 各国経済見通し－米国

2025年5月

**【図3】 関税を受け企業の設備投資意欲は急速に悪化
4月以降の落ち込みが懸念される**

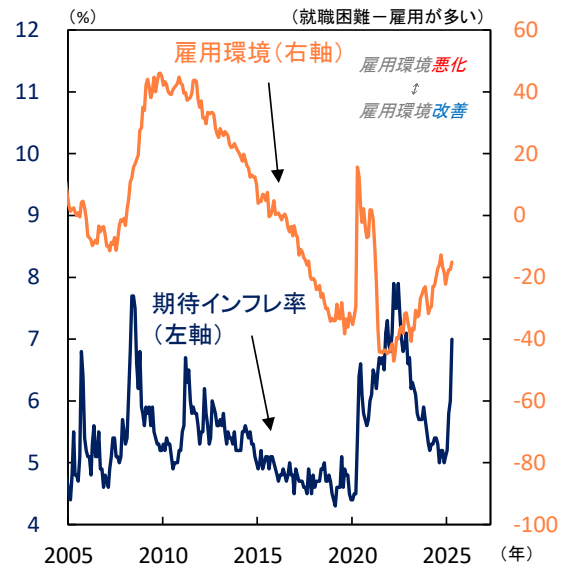
米国 地区連銀製造業景気指数(設備投資見通し)と
コア資本財受注(3カ月前比年率)



注) 直近値はコア資本財受注が2025年3月、地区連銀製造業景気指数は同年4月。
コア資本財は航空除く非国防資本財。地区連銀製造業景気指数は、
NY連銀・フィラデルフィア連銀、ダラス連銀、リッチモンド連銀の6カ月
後の設備投資見通しに関する指数を単純平均したものの。
出所) NY連銀、フィラデルフィア連銀、ダラス連銀、リッチモンド連銀、
米商務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図5】 消費者は雇用環境の悪化とインフレの上昇
という二重苦が待ち構えると予想**

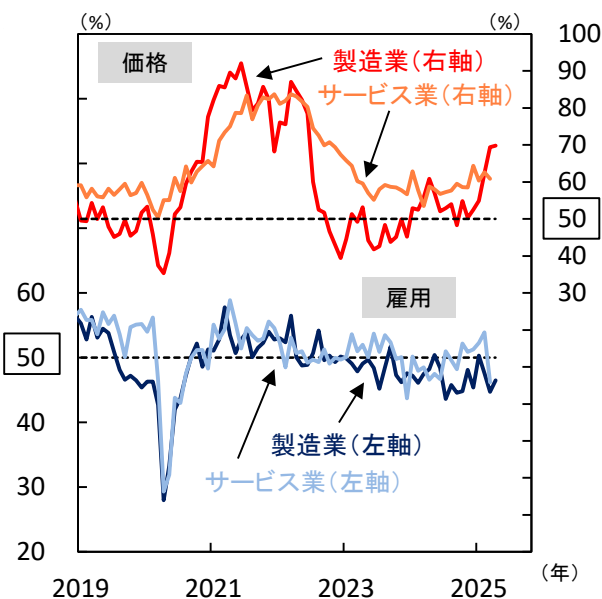
米国 消費者信頼感(コンファレンス・ボード)
雇用環境見通しと期待インフレ率



注) 直近値は2025年4月。雇用環境見通しは、先行きの雇用について
「就職困難」との回答から「雇用が多い」との回答数の差を集計。
出所) 米コンファレンス・ボードより三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図4】 製造業を中心に企業が価格上昇を懸念する中
雇用削減の動きが進む可能性を示唆**

米国 ISM製造業・サービス業景気指数
(価格指数・雇用指数)

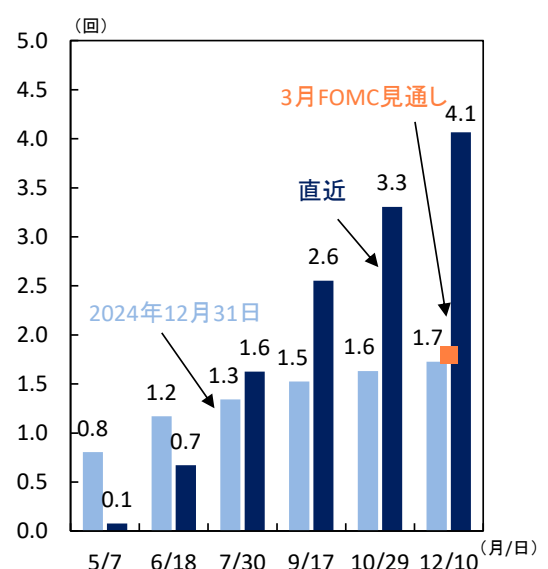


注) 直近値はISM製造業景気指数が2025年4月、
同サービス業景気指数が同年3月。50は拡大・縮小の節目を示す。

出所) 米ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

**【図6】 関税によるインフレ高進が懸念される一方
市場は早期の下り下げによる景気下支えを期待**

米国 米国 2025年の利下げ回数
(市場の織り込みとFOMC見通し)



注) 直近値は2025年4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5月



欧州経済

米相互関税を受けて、
経済見通しは大きく悪化

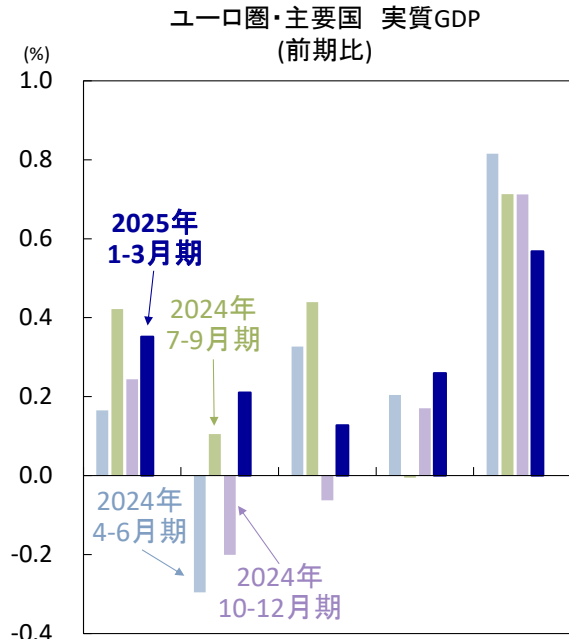
■ 年初は回復基調強めるも、再び減速感強まる

ユーロ圏の2025年1-3月期実質GDP(速報値)は、前期比+0.4%と堅調に回復しました(図1)。需要項目別内訳は未だ判明せずも、月次経済指標は財消費や生産活動の底堅さを示唆(図2)。関税発動前の駆け込み需要に伴う輸出増に加え、個人消費や設備投資も回復に寄与した模様です。

しかし、4月2日に米政権が、事前想定を上回る強硬な相互関税内容を打ち出し、景気先行きへの懸念が再び強まっています。9日には、米政権は金融市場の混乱等から相互関税のうち上乗せ課税を90日間停止し、世界的な景気後退リスクへの警戒はやや和らぐも、関税の影響や不確実性の高まりを懸念した企業や家計の景況感悪化は鮮明となりつつあります。ユーロ圏の4月購買担当者景気指数(PMI、速報値)は50.1と、辛うじて好不況の分かれ目とされる「50」を上回るも、景気停滞感の強まりを示唆(図3)。米関税政策を警戒した駆け込み需要の影響も強く、製造業部門は予想外に改善する一方、これまで域内景気を支えてきたサービス業部門は顕著な悪化を示しました。製造業・サービス業ともに生産見通し指数は悪化し(図4)、先行きの企業活動の一段の弱含みが懸念されます。また、4月消費者信頼感指数も悪化し、経済見通しの悪化を受けた消費意欲の抑制が窺えます(図5)。関税交渉により米政権からの関税賦課が軽減される可能性は残るものの、不確実性は未だ高く、企業・家計の慎重姿勢は続き、前半に亘りユーロ圏景気は低調に推移しそうです。

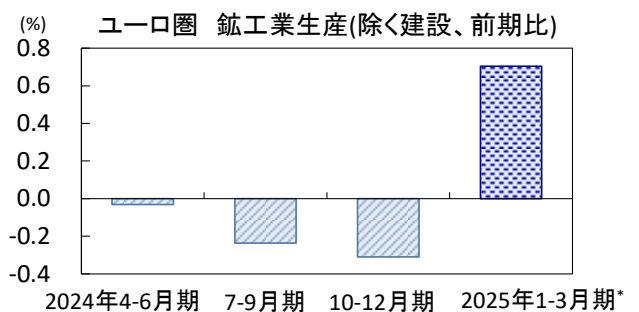
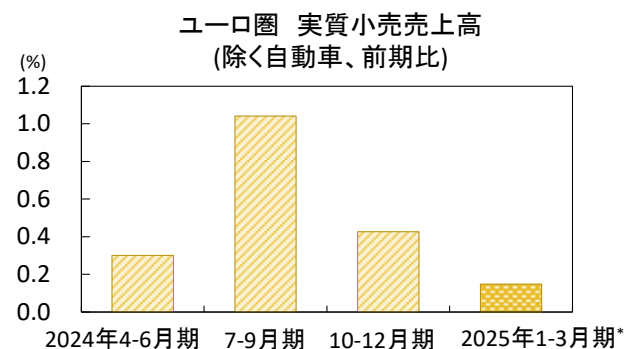
■ 米関税政策を受けて、ECBはハト派姿勢強める

インフレ鈍化が進む中、欧州中央銀行(ECB)は4月政策理事会で0.25%ptの追加利下げを決定。貿易摩擦の激化で成長見通しが悪化しているとし、政策金利が中立水準に達した後も緩和が続く可能性を示唆しました。また、足元では複数のECB高官が、ユーロ高の進行やエネルギー価格の下落(図6)、米関税政策の影響によりインフレ率が3月時点の予想よりも速いペースで低下する可能性を指摘。ラガルドECB総裁は、過剰生産を抱える中国が輸出先を欧州へ向けることの価格抑制効果を意識し、ユーロ圏にとって関税措置による物価への影響は、ディスインフレーションとなる可能性にも言及。ECBが6月に続いて7月会合でも利下げを続ける可能性が高まっています。(吉永)

【図1】ユーロ圏 1-3月期は成長ペースが加速し、
堅調に推移

ユーロ圏 ドイツ フランス イタリア スペイン
注) 直近値は2025年1-3月期(速報値)。

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 月次指標は年明けの
消費・生産活動の底堅さを反映

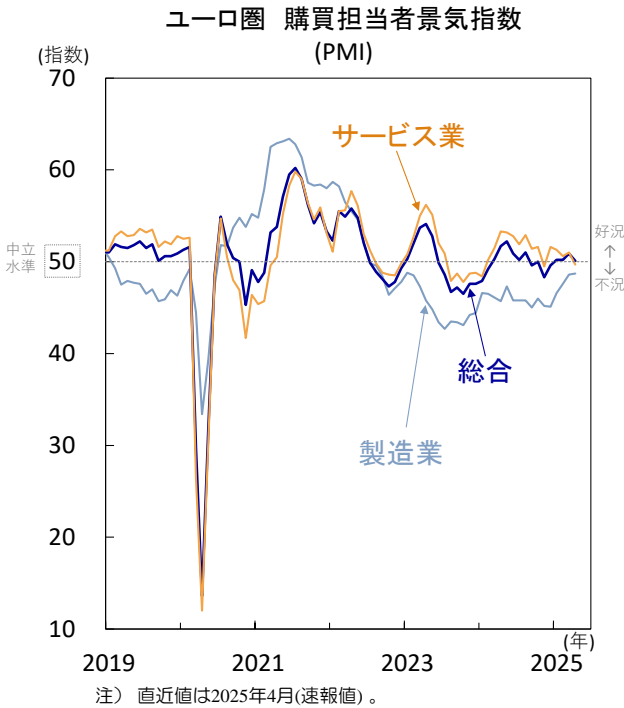
注) 2025年1-3月期はデータ判明分の1-2月平均で算出。

出所) Eurostat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

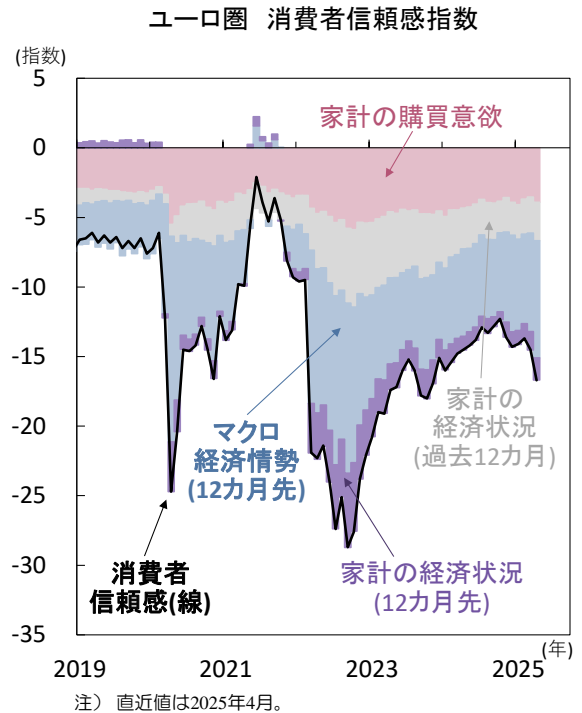
2025年5月

【図3】ユーロ圏 関税政策前の駆け込み需要も影響して
製造業PMIは改善も、サービス業PMIは一段と悪化



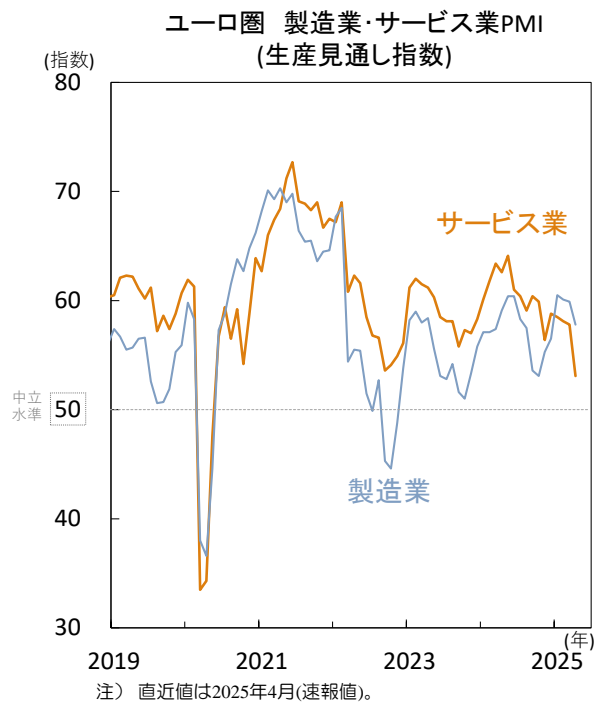
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ユーロ圏 先行き不透明感は消費者心理も圧迫、
消費活動の慎重化に懸念



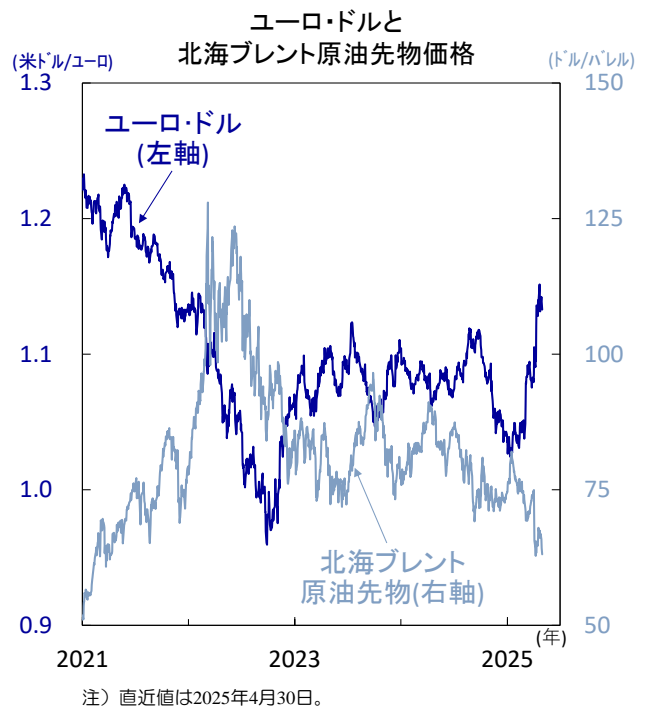
出所) 欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ユーロ圏 製造業・サービス業ともに、
先行きの活動見通しは低下



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 ユーロ高やエネルギー価格の下落は
インフレ鈍化の加速に寄与か



出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年5月



オーストラリア経済

5月3日の総選挙を無難に消化し、追加利下げで景気安定を保てるか注目

豪景気・物価は足元安定基調も油断は禁物

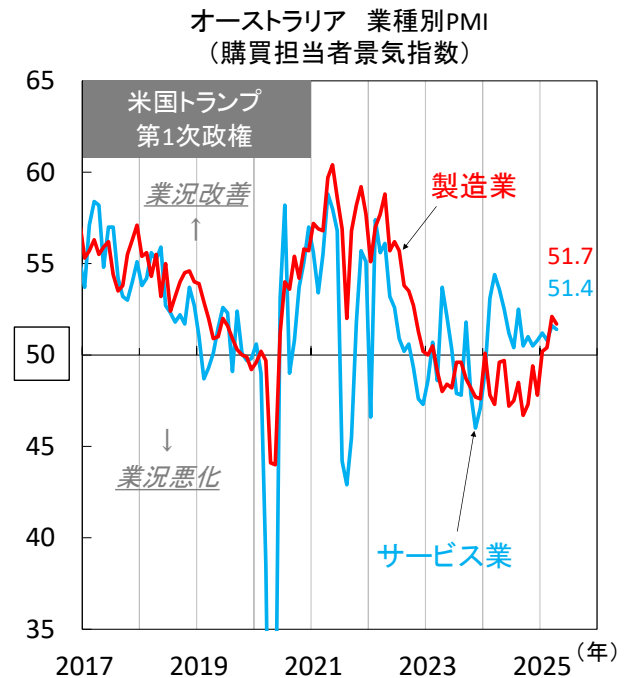
オーストラリア経済は比較的安定した状態を保っています。直近4月の購買担当者景気指数（PMI）を見ると、製造業が51.7、サービス業が51.4とともに業況改善・悪化の節目50を上回り、豪景気の底堅さを裏付けました（図1）。物価面でも、直近1-3月期の消費者物価が総合で前年比+2.4%、コア（刈込平均）で同+2.9%とともに豪中銀目標（+2-3%）圏内に収まっており、豪中銀の緩やかな利下げ継続を後押しする環境となっています（図2）。

4月の豪ドル相場は反発基調となりました。米国による全世界対象の相互関税で、対豪税率が10%と最低水準にとどまったこと、また一律10%分を除く各国上乗せ税率の90日間適用延期が下支え材料となりました。ただし、豪ドルは世界的なリスク許容度の変化に左右されやすいため、当面は世界貿易戦争に伴う景況感の変化に注意が必要です（図3）。また、対米摩擦を見据えた中国の内需刺激策（インフラ投資など）も注目です（図4）。

資源価格動向や5月3日の豪総選挙も要注意

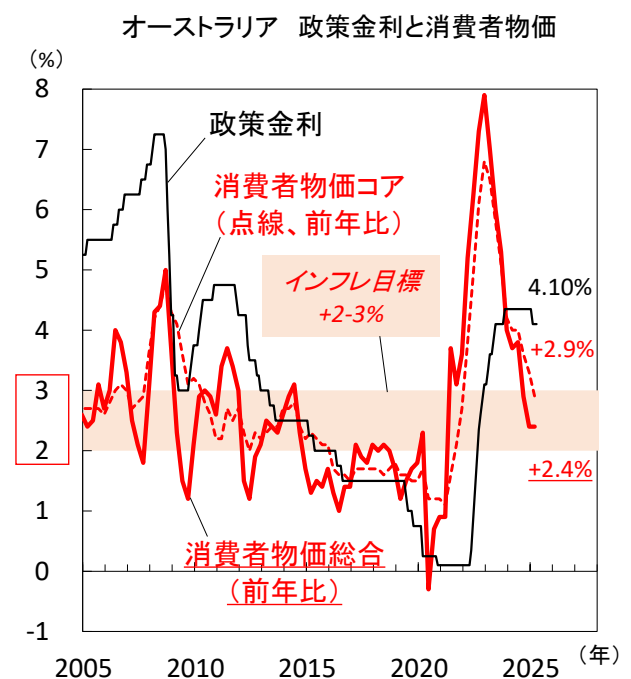
豪経済や豪ドルを見る上で、資源価格の動きも重要です。主要輸出品の鉄鉱石や石炭の価格は、2021-22年時の急騰一巡後、足元は米国関税措置に伴う景気悪化や資源需要減速への警戒感もあり下落基調にあります（図5）。この国際貿易摩擦に加え、ウクライナやイスラエルの紛争が続くなど、供給網混乱リスクが残るなか、資源価格の指標となる原油価格の動向にも目配りが必要です。

国内では、5月3日投開票の総選挙も注目されます。1990年以降、与党が1期で政権から転落する例は見られませんが、長引く国内物価高で国民の不満が募るなか、2期目を狙うアルバニー首相の与党・労働党と野党・保守連合（自由党・国民党）の支持率は拮抗しており接戦の様相です。政権継続の場合、過去平均で見れば為替相場が落ち着く傾向も見られましたが（図6）、両党とも単独で政権樹立できず政局混乱が長引く可能性も含め、選挙後の豪金融市場動向には要注意です。（瀧澤）

【図1】オーストラリア景気は底堅い推移、
今後は米関税発動の影響が表れるかが焦点

注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2025年4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2】豪州ではインフレ収束傾向が鮮明化、
今年2月に続き5月利下げの可能性が高まる

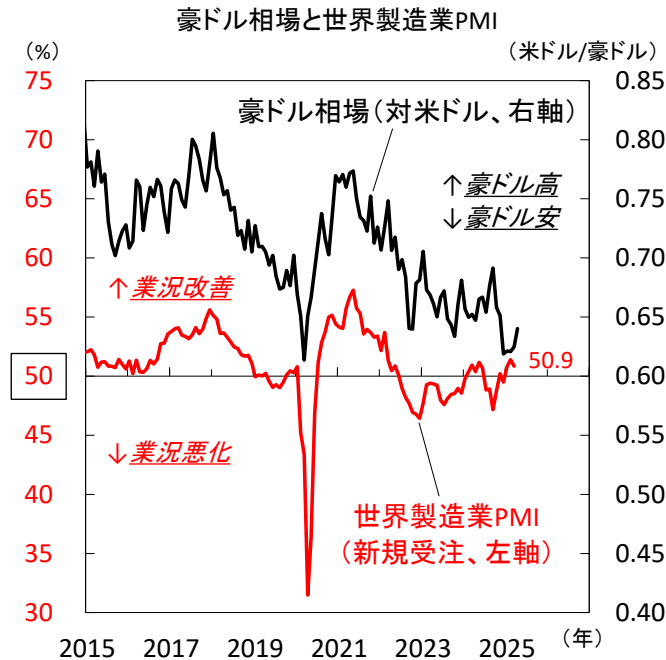
注) 豪中銀（RBA）の政策金利はキャッシュレートを指す。
インフレ目標は+2.0-3.0%。消費者物価コアは刈込平均。
直近値は政策金利が2025年4月、消費者物価が同年1-3月期。

出所) 豪統計局、RBA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5月

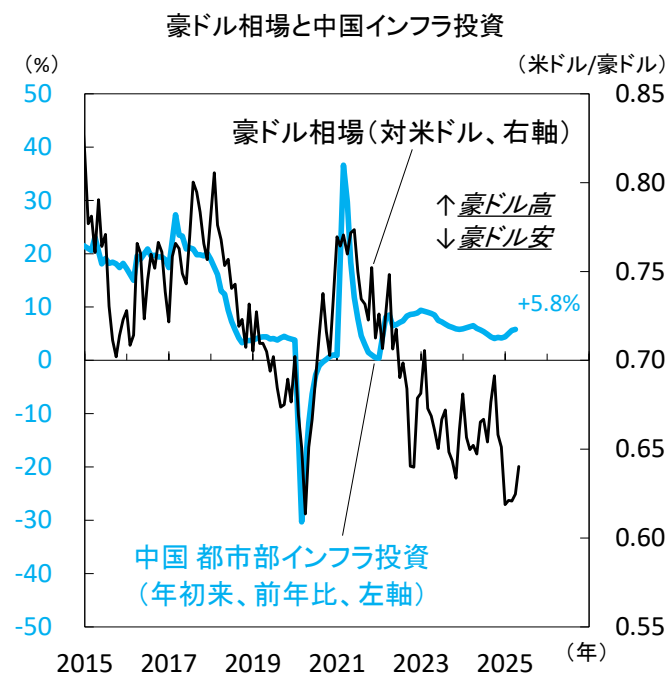
【図3】世界のリスク許容度を反映しやすい豪ドル、国際貿易戦争による景況感の変化に要注意



注) 世界製造業PMIは50が業況改善・悪化の境目。
直近値は世界製造業PMIが2025年3月、豪ドル相場が同年4月。

出所) S&Pグローバル、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

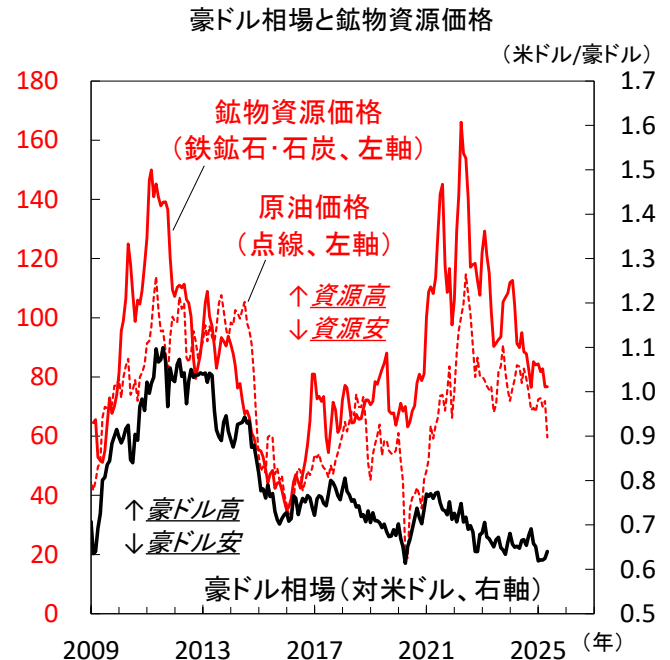
【図4】過去に比べ相関は弱まったものの、豪州にとって中国景気が重要な点は変わらず



注) インフラ投資は電力除くベース。
直近値は中国都市部インフラ投資が2025年3月、豪ドル相場が同年4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

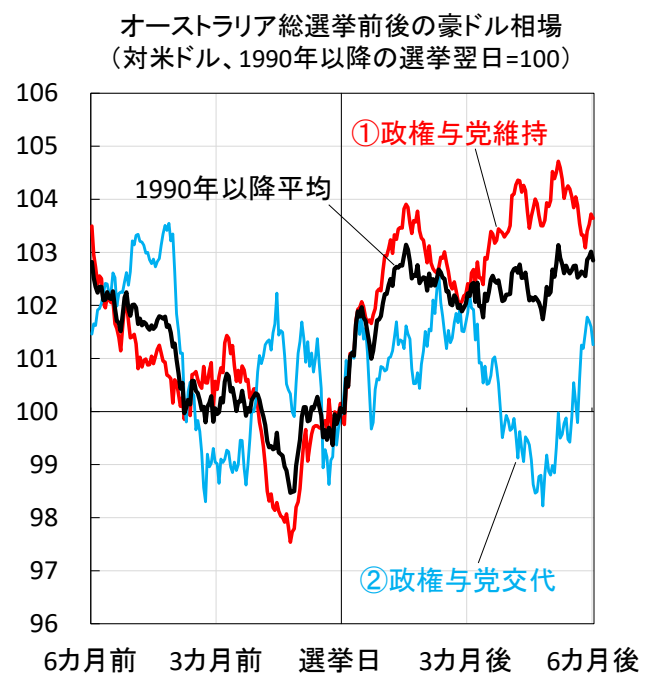
【図5】主力輸出品目の鉱物資源価格は指標となる原油価格の動きに左右されやすい



注) 鉱物資源価格は2023-2024年平均=100とした指数
(構成比は鉄鉱石54%、石炭46%)、直近値は2025年3月。
原油価格はWTI先物価格(米ドル/バレル)、直近値は同年4月。

出所) RBA、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】総選挙前の支持率は与党が僅差でリード、過去平均で見れば与党勝利なら豪ドル安定も



注) 1990年以降12回の選挙を対象。選挙翌日の豪ドル相場=100として指数化。①1990・1993・1998・2001・2004・2010・2016・2019年、②1996・2007・2013・2022年の選挙前後6カ月の単純平均。

出所) 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5月

中国経済

足元で回復を続ける景気待つ逆風

1-2月期に加速した景気はさらに勢いを増す

中国の景気が回復を続けています。4月16日、政府は1-3月期のGDPと3月の主要景気指標を公表。1-2月に加速した景気が3月にさらに勢いを増したことが明らかになりました。昨年7-9月期にかけて景気が鈍化したため政府は9月末より景気刺激策を強化。金融緩和や住宅市場支援策を導入し、今年初からは耐久財の買い替え支援策も強化しました。こうした景気刺激策の効果が浸透するとともに、米関税強化前の駆け込み輸出も勢いを増し、3月にかけて景気が加速。しかし、今後は上記買替支援策による需要先食いの反動や駆け込み輸出の反動が生じるとともに、懲罰的な米関税が輸出を下押しする見込みです。景気は今年末にかけて急減速するとみられます。

1-3月期の実質GDPは前年比+5.4%(10-12月期+5.4%)と堅調でした(図1)。サービス部門が同+5.3%(同+5.8%)へ鈍化したものの、鉱工業が同+6.3%(同+5.8%)へ加速。前述の駆け込み輸出の伸びが生産を押し上げました。

耐久財の買い替え支援策が消費を押し上げ

3月の小売売上高(名目)は前年比+5.9%(1-2月+4.0%)へ加速(図2)。家電製品が同+35.1%(同+10.9%)へ急伸し、通信機器も同+28.6%(同+26.2%)と好調でした。政府は今年のお買替支援策予算を3,000億元と前年比倍増し、スマートフォン、タブレット端末、電子レンジ、食洗器、浄水器、炊飯器等を対象に追加。同支援策が対象品目の消費を押し上げました。住宅関連では家具が同+29.5%(同+11.7%)と急伸する一方で、建材・装飾材は同▲0.1%(同+0.1%)と低迷。前者は買替支援策、後者は軟調な住宅販売が背景とみられます。飲食サービスは同+5.6%(同+4.3%)へ加速し、日用品も同+8.8%(同+5.7%)と好調。一方、化粧品は同+1.1%(同+4.4%)へ鈍化しました。

都市部固定資産投資(名目、単月換算)は同+4.3%(同+4.1%)へ加速。不動産投資が低迷したものの、製造業投資とインフラ投資が加速しました。製造業投資は同+9.2%(同+9.0%)へ加速。政府の産業高度化支援策を受けて電子部門等が堅調で、自動車やその他運輸機器なども好調でした。インフラ投資も同+5.9%(同+5.6%)へ加速。政府債の発行が前倒しされるとともに、運輸や水資源保全など幅広い分野の投資が加速しました。

【図1】 駆け込み輸出等の影響で鉱工業生産が急伸



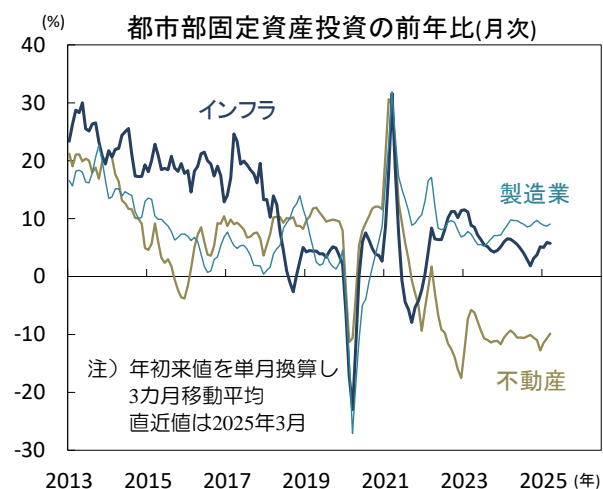
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 小売売上高の伸びは15カ月ぶりの水準へ上昇



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3】 不動産投資が低迷、製造業とインフラは堅調



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

② 各国経済見通し－中国

2025年5月

今年通年のGDP成長率は+4.2%へ鈍化か

不動産投資の低迷が続き景気の重しに

不動産投資は同▲10.0%(同▲9.8%)へ下げ幅を拡大。住宅販売(床面積)が同▲1.0%(同▲3.4%)、住宅着工も同▲17.9%(同▲28.9%)と軟調でした(図4)。主要70都市のうち56都市では中古住宅価格が前月より下落(図5)。住宅取得規制の緩和等に伴って沿海部の大都市では住宅販売が回復を始めたものの、構造的に需要が低迷する内陸部の都市では依然として販売が低迷しています。

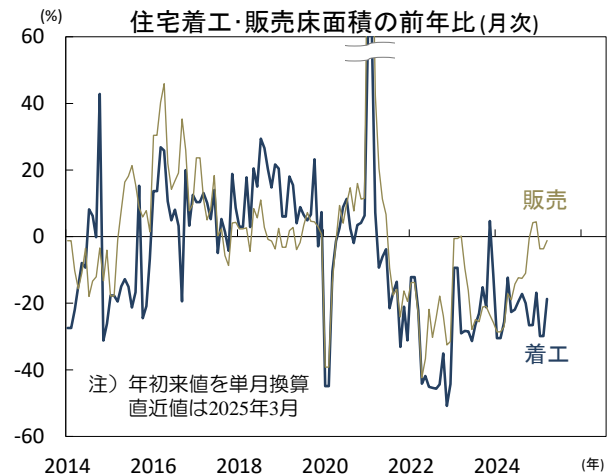
鉱工業生産は同+7.7%(同+5.9%)と約4年ぶりの水準へ加速(図1)。製造業が同+7.9%(同+6.9%)と好調でした。電子製品は同+13.1%(同+10.6%)、電機・設備も同+13.0%(同+12.0%)へ加速。(a)駆け込み輸出、(b)生産拠点の近隣諸国への移転に伴う資本財輸出の伸び、(c)国内設備投資関連の伸びなどの影響です。輸出(名目米ドル建て)は同+12.4%(同+2.3%)へ急伸びしました(図6)。機械・電機が同+13.4%(同+4.2%)、ハイテク製品が同+7.3%(同+5.4%)と好調。米関税強化前の駆け込み輸出によるとみられます。

今年後半にかけて強まる景気への逆風

3月にかけて市場の予想以上に加速した景気。しかし、今後は急減速が避けられません。(1)耐久財買替支援策によって生じた消費需要先食いからの反動、(2)米関税引き上げ前の駆け込み輸出の反動、(3)米国の懲罰的な関税に伴う輸出の落ち込みなどが景気を下押しする見込み。住宅不況による不動産投資の低迷も引き続き景気の重しとなるでしょう。消費者信頼感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。今年半ばには買い替え支援策による需要の先食いが一巡するとともに家計消費が鈍化する見込みです。足元では輸出部門の生産が加速するとともに在庫水準が上昇。今後は輸出の急減に伴って生産が急落するとともに設備稼働率が低下し、足元で堅調な製造業投資も減速するとみられます。

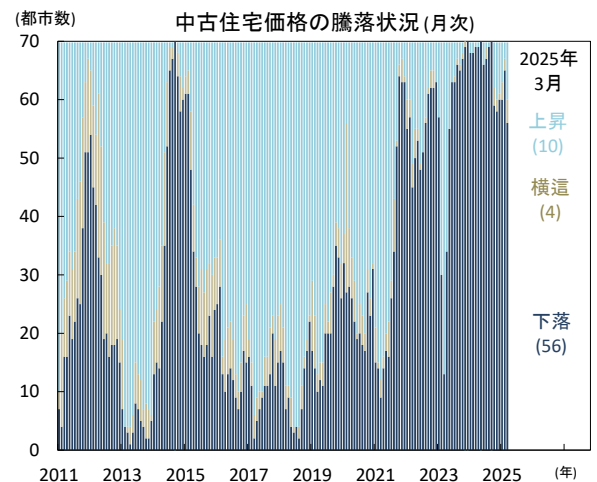
当局は大規模な追加財政支出(1兆元前後)や追加的な金融緩和(政策金利と預金準備率の引き下げ)等を通じて景気を支える見通し。国際情勢と国内景気の動向を見極めつつ、7月の政治局会議で追加刺激策の内容を明らかにするでしょう。もっとも、こうした措置で景気下押し圧力を相殺することはできない見込み。今年1-3月期に前年比+5.4%拡大したGDPは4-6月期に+4%台半ばへ、今年後半には+3%台半ばへと減速し、今年通年のGDP成長率は+4.2%(昨年+5.0%)へ鈍化すると予想されます。(入村)

【図4】住宅の販売は緩やかに回復するも着工は低迷



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】中古住宅価格は多くの主要都市で低迷



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】米関税強化前の駆け込みが輸出を押し上げ



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

② 各国経済見通しーインドネシア

2025年5月

インドネシア経済

米関税ショックでルピアは一時急落

ルピア相場が軟調な中で政策金利を据え置き

資本流出と通貨の下落に見舞われるインドネシア。当局は落ち着いた物価の下でも政策金利をやや高い水準に据え置き、為替相場が安定化するのを待っています。

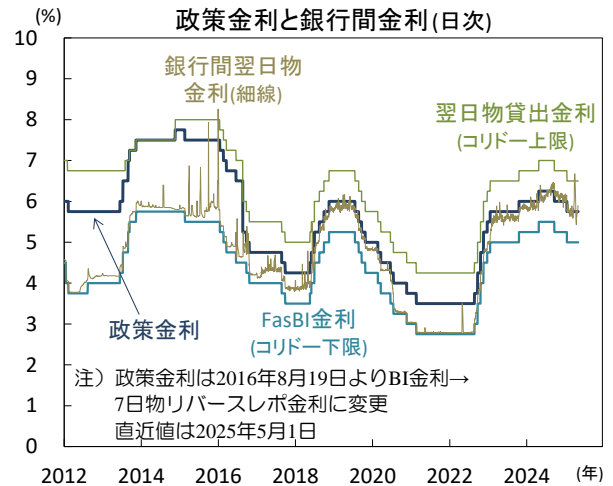
4月23日、インドネシア銀行(BI)は政策金利を5.75%に維持。今年1月に利下げを行った後に3回連続で金利を据え置きました(図1)。政策声明は、今回の決定は(a)物価目標の達成、(b)ルピア相場の安定の維持、(c)景気の支援に沿ったものであると記述。足元のインフレ率は低位であり、世界的な関税戦争による景気下振れが懸念される中で利下げを行って景気を支えたいものの、ルピア相場が不安定なため利下げを見送ったことがうかがえます。政策声明は、足元の物価は落ち着いており、今年から来年にかけて目標内(+1.5~3.5%)で推移するだろうとしました。3月の総合消費者物価は前年比+1.0%(2月▲0.1%)、コア物価は+2.5%(同+2.5%)と低位(図2)。電力料金の一時的な引き下げが終わり総合物価は今後上昇するものの、今年末にかけて+2%台半ば前後で推移する見込みです。

異例の海外先物市場介入を行いルピアを支援

BIは今年の世界経済の成長率予想を+3.2%から+2.9%に下方修正し、自国の成長率も+4.7-5.5%の予想レンジの中央値をやや下回るだろうと声明で記述。米関税率の引き上げが自国の対米輸出を押し下げること、中国など主要な輸出相手国の景気が悪化すること等に言及しました。

声明は、ルピアが強い下押し圧力にさらされたため、為替介入等を行って相場の安定化を図ったと記述。米国による相互関税適用の公表に伴う国際金融市場混乱の中で、ルピアは一時急落しました。同国の市場は3月28日から4月7日まで断食明け大祭(レバラン)休暇で休場。米相互関税は同休暇中の4月2日に公表され、公表直後より多くの新興国通貨が対米ドルで急落しました。休暇明け前日4月7日の海外市場では、ルピアが一時1米ドル17,224ルピアと前日比▲3.3%下落し、アジア通貨危機渦中の1998年6月17日の安値を超えて史上最安値を更新。パニック的なルピア売りの動きが広がる中で、BIは海外為替先物(NDF)市場でのドル売り介入という異例の措置を実施、同介入にも助けられルピアは1ドル16,702ルピア(前日比▲1.0%)へ下げ幅を縮めてこの日を終わりました。

【図1】今年初の利下げ後は3回連続で金利を据え置き



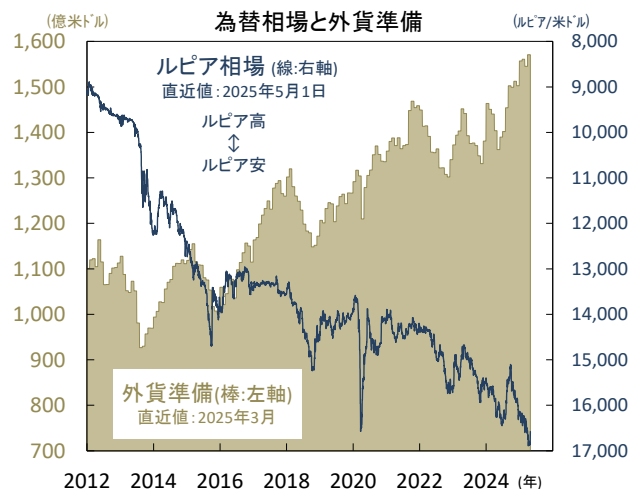
出所) インドネシア銀行(BI)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】総合物価とコア物価とも落ち着いた動き



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】資本流出とともにルピア相場が下落



出所) インドネシア銀行(BI)、Bloombergより
三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2025年5月

ルピア相場安定化を待ち利下げを再開か

財政悪化懸念や経常収支悪化が通貨の重しに

米政府が4月9日に相互関税の上乗せ部分の発効を90日間延期すると公表すると、市場に安ど感が広まり各国の主要株価指数が反発し米ドルが主要通貨に対して下落。多くの新興国通貨が対ドルで反発しました。しかしルピアは同日から25日に同+0.5%と上げ幅が小さく、4月初来では▲1.1%と主要アジア通貨で最低の騰落率。(a)財政悪化の懸念、(b)ルピア相場変動の高まりへの警戒感、(c)季節的な経常収支の悪化などが背景とみられます。

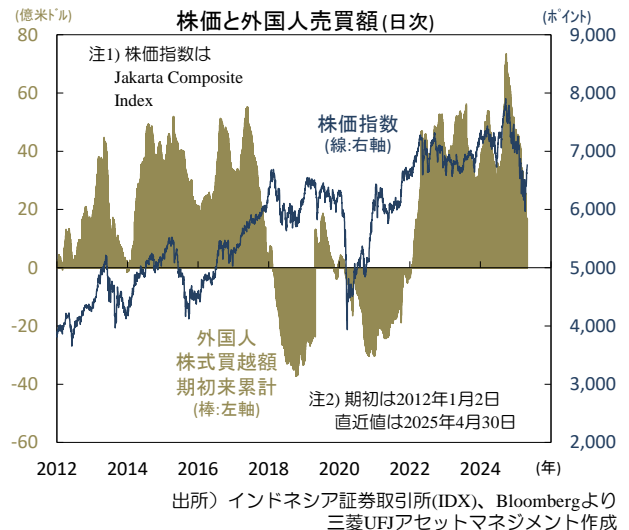
米関税の導入前から、財政悪化の懸念は国内のリスク資産価格の重しとなっていました。3月18日、株価(ジャカルタ総合指数:図4-5)が一時前日比▲7.1%急落し、証券取引所はコロナ感染拡大期以来となる取引停止措置を発動。海外投資家の信頼が厚いスリ・ムルヤ二財務相が辞任との観測によります(政府はこれを否定)。新政権の下での財政悪化の懸念が市場の動揺を大きくした模様。現政権は学生への無償の給食提供や低所得層向け住宅300万戸の供給を行う方針です。今年1月には政府が付加価値税率引き上げ(11%→12%)の対象を当初予定より大幅に縮小。現政権による財政運営への懸念が高まっていました。

今年6月以降、利下げ再開の機会を探る見込み

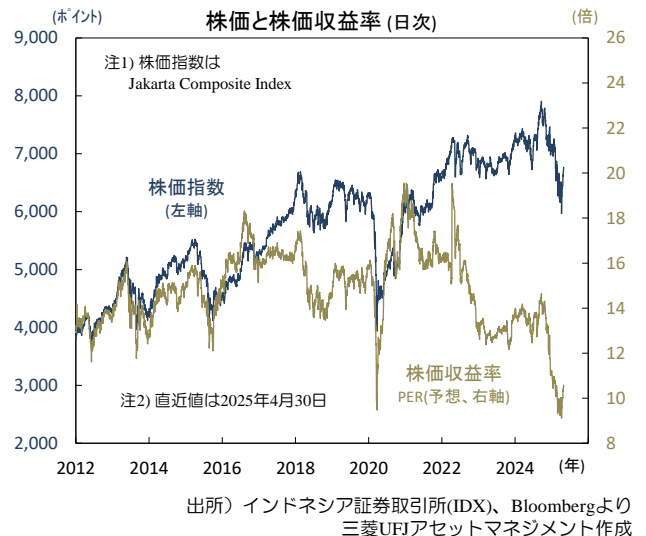
同国の国内為替市場の流動性は低く(図6)、相場変動が大きくなると米ドルの出し手が姿を消しパニック的なルピア売りが生じがち。BIは従来より行う国内3市場介入(直物為替、国内先物為替:DNDF、国債市場)に加え、今後は海外の為替先物(NDF)市場での介入も行ってルピア相場を安定化させる構えです。なお、4月から6月にかけては国内企業の対外配当支払いが集中し、経常赤字が季節的に拡大。景気見通しが悪化する中で今年は配当の再投資が限定的となる見込みであり、国際収支の例年以上の悪化が当面のルピアの重しとなりそうです。

BIの政策声明は、今後物価と景気の動向を注視しつつ金融緩和の余地を探ると記述。ルピア相場が安定すれば、政策金利を引き下げて景気を支える構えとみられます。BIは国際金融市場の動向を注視しつつ、対外配当支払いの季節的な増加による経常収支悪化のピークが過ぎるのを待つ見込み。今後、米国による利下げ再開の見通しが強まりルピアへの下押し圧力が和らげば、今年6月または7月から年末にかけて累計0.75%ptの利下げを行って政策金利を5%へ引き下げると予想されます。(入村)

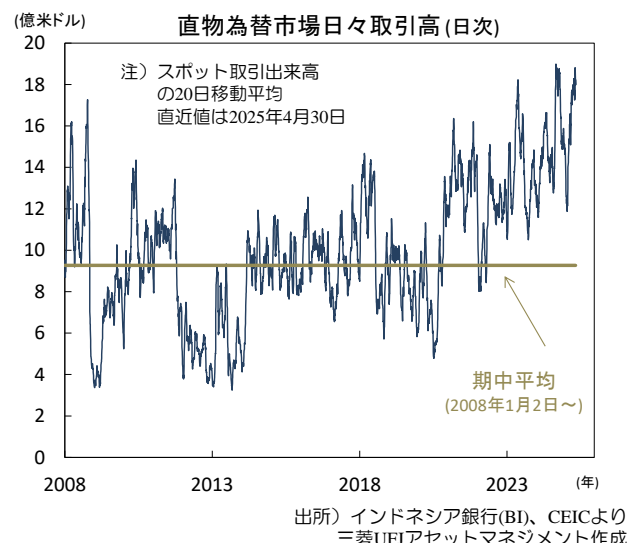
【図4】株式市場からの資本流出が継続



【図5】株価収益率はコロナ感染期の以来の水準へ



【図6】国内為替市場の流動性は改善しつつ低位



② 各国経済見通しーメキシコ

2025年5月



メキシコ経済

景気への逆風が強まる中で利下げを継続

米関税の強化前から軟調であった景気

メキシコの景気が軟調です。1-3月期の成長率は前期より持ち直したものの、変動の大きい農業が回復したことによるもの。米国による関税率の引き上げに伴う輸出と生産の落ち込みや企業投資の低迷から今年通年の経済成長率は5年ぶりにマイナスに転じると見込まれます。

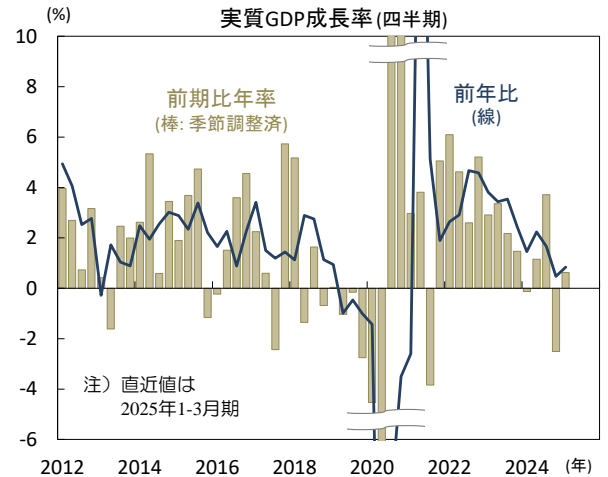
1-3月期の実質GDP(速報)は前年比+0.8%(10-12月期+0.5%)へ加速。季節調整済みの前期比年率は+0.6%(同▲2.5%)へ反発し、2期連続の落ち込み(景気後退: テクニカル・リセッション)を乗り越えて免れました(図1)。第一次産業(農林漁業)が前年比+6.4%(同▲4.0%)へ急反発。天候不順に伴う干ばつ被害等の影響で前期に落ち込んだ農業生産が回復しました。一方、第二次産業は同▲0.9%(同▲2.0%)と下げ幅を縮めつつ軟調で、第三次産業も同+1.5%(同+2.1%)へ鈍化。前期比年率では、第二次産業が同▲1.0%(同▲5.8%)、第三次産業も同▲0.1%(同+0.8%)と両部門ともマイナスであり(図2)、変動の大きい第一次産業を除くと足元の景気は軟調です。

今年通年のGDP成長率は5年ぶりにマイナスか

2月の月次の経済活動指数(IGAE、通称「月次GDP」)の内訳では、第二次産業が前月比+2.5%(1月▲0.6%)と急回復しました(図3)。しかし、1-3月期のGDP速報の内訳を用いて3月の同産業生産を試算すると、同▲0.8%へ反落。2月の急反発は、米国が関税を引き上げる前の駆け込み生産による一時的な上振れであったとみられます。今後も駆け込み生産からの反動減が続くでしょう。

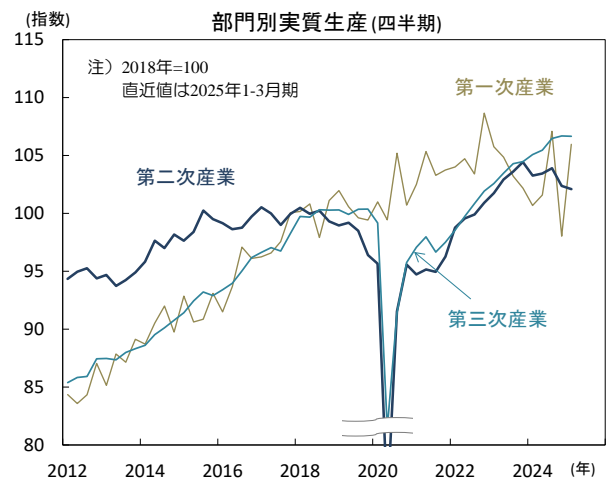
同国はカナダとともに米国の相互関税の適用を免れており、多くの主要新興国よりも低い関税を適用される可能性が高いとみられます。もっとも、同国は対米輸出への依存度が際立って高いため、景気下押し圧力は大きくなるでしょう。今後は米関税の引き上げと米景気の冷え込みに伴う輸出と生産の下押しが顕在化し、不透明感が高まる中で企業の投資活動も落ち込む見込み。昨年初までの金融引き締め効果が浸透し冷え込み始めていた内需はいっそう鈍化し、財政健全化の取り組みに伴う経常歳出の鈍化や政府によるインフラ投資の一巡も重しとなるとみられます。景気は4-6月期より急減速し、今年通年では▲0.5%(昨年+1.5%)へ反落すると予想されます。

【図1】 2期連続の景気落ち込み(景気後退)は回避



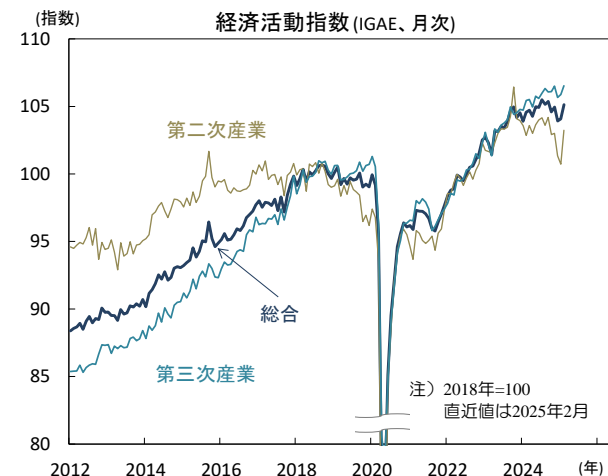
出所) メキシコ地理統計院、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 足元では変動の大きい第一次産業が急反発



出所) メキシコ地理統計院、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】 米関税引き上げ前の駆け込みで生産が加速



出所) メキシコ地理統計院、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーメキシコ

2025年5月

物価沈静化への自信を深め利下げを継続

ハト派的であった3月の政策声明

景気が鈍化し高止まっていた物価が沈静化する中、中央銀行は高水準の政策金利の引き下げを続けています。

3月27日、メキシコ銀行(以下「中銀」)の理事会は、全会一致で政策金利を9.5%から9.0%へ引き下げることを選定。0.5%ptの利下げは2回連続であり、昨年8月以降の累計利下げ幅は2%ptに上ります(図4)。中銀の政策声明はハト派的であり、世界景気の鈍化と自国景気の下振れリスクを指摘するとともに、自国の物価が上振れるリスクが和らいでいることを指摘しました。声明は、米国を含む世界経済の成長率見通しを引き下げたと記述。米国が貿易相手国に対して適用した相互関税の影響に言及しました。自国景気についても1-3月期に弱さを示すだろうと指摘。不確実性が高まり通商対立が深まる中で、著しい景気下押しリスクが生じていると指摘しました。一方、自国の物価については、沈静化が着実に進んでいると物価の抑制に対する自信をのぞかせました。今回、中銀は物価見通しを維持。来年7-9月期より総合消費者物価の上昇率が物価目標の中央値である+3.0%に低下するという見通しを示しました(図5)。

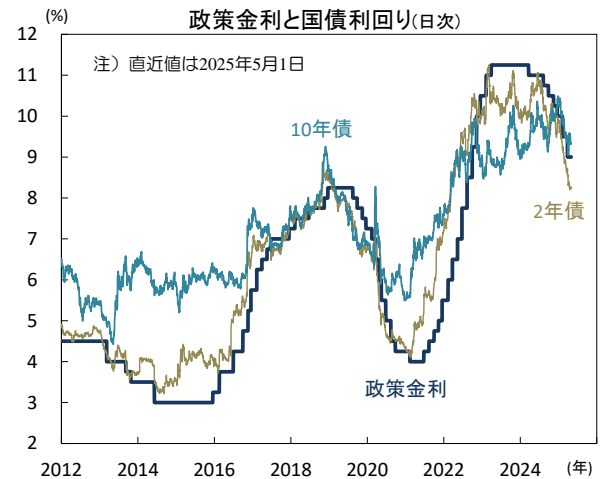
今年末までに政策金利を7.5%へ引き下げか

足元の物価は鈍化しています。3月の総合消費者物価は前年比+3.8%(2月+3.8%)と3カ月連続で+4%割れ(図6)。食品等が加速したものの、運輸などサービス関連が鈍化しました。食品は同+4.2%(同+3.6%)へ加速。局地的な高気温の影響でトマト等生鮮野菜の価格が上昇し、野菜が同▲13.6%(同▲18.9%)と下げ幅を縮めました。運輸は同+2.7%(同+3.8%)へ鈍化。イースター休暇前の航空運賃の上げ幅が前年を大きく下回りました。コア物価は同+3.6%(同+3.6%)と前月と変わりませんでした。

声明は、物価の上振れ/下振れリスクを複数列挙し、リスクは上方(上振れ)に傾いているものの改善していると、上振れリスクが和らいでいることを示唆。米関税のもたらす物価リスクは両方向である(上振れ/下振れが混在)と指摘しました。声明は、今後も(今回と同規模)の金利の調整(利下げ)を検討すると、次回5月15日の会合でも0.5%ptの利下げを行う可能性を示唆。足元の物価状況が、緊縮的な姿勢を保ちつつ利下げを続けることを可能にしているとしました。中銀は、今後も物価の持続的な低下を確認しつつ利下げを続ける見込み。今年末までに政策金利を7.5%へ引き下げると予想されます。(入村)

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。

【図4】昨年8月より累計2%ptの利下げを実施



出所) メキシコ銀行、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】来年後半に物価目標を達成する見込み

メキシコ銀行による物価見通し

| 会合 (年/月) | 2025年 | | | | 2026年 | | | |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| | 1-3 月期 | 4-6 月期 | 7-9 月期 | 10-12 月期 | 1-3 月期 | 4-6 月期 | 7-9 月期 | 10-12 月期 |
| 総合物価 | | | | | | | | |
| 2025/3 | 3.7 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.1 | 3.0 | 3.0 |
| 2025/2 | 3.7 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.1 | 3.0 | 3.0 |
| 2024/12 | 3.8 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.1 | 3.0 | 3.0 |
| 2024/11 | 3.9 | 3.4 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | |
| コア物価 | | | | | | | | |
| 2025/3 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 2025/2 | 3.6 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 2024/12 | 3.5 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 2024/11 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | |

出所) メキシコ銀行声明より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】総合物価の上昇率は3カ月連続で+4%台割れ



出所) メキシコ地理統計院、CEIC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5月

世界

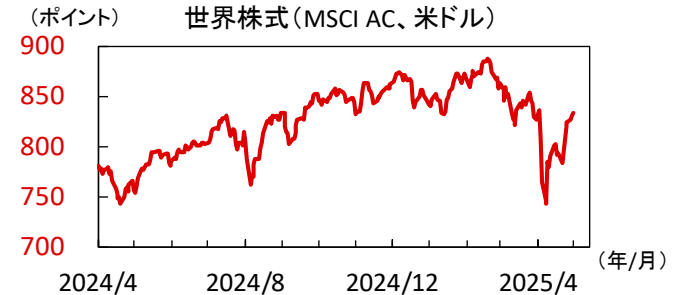
4月の株式市場はトランプ関税に一喜一憂

4月の株式市場は、月初の米国相互関税発動直後に世界的な大幅安となった後、月末にかけ急速に持ち直す展開となりました。米トランプ大統領による関税引き上げ幅縮小の可能性や米連邦準備理事会（FRB）議長解任を否定した発言などが好感された模様です。ただし、同大統領の関税措置や金融政策を巡る発言は常に二転三転しており、市場が振り回される場面も多々見られました。

市場の焦点は実体経済や金融政策へ移行か

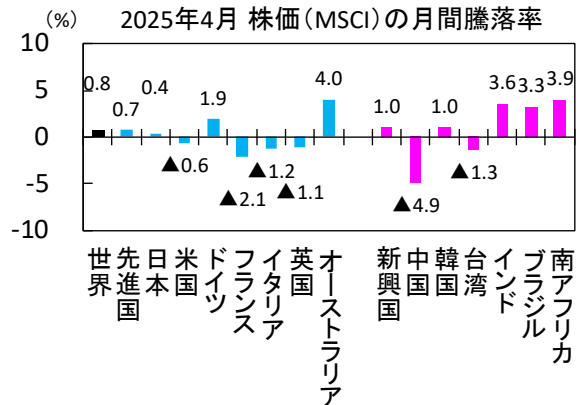
当面は、米国との通商交渉の行方に神経質な展開が続くとみえますが、米中間の非現実的な関税率（米国が対中145%、中国が対米125%）を見直す可能性が浮上するなど、米関税に起因した極度の悲観論は一巡、株価は大底を打った印象もあります。今後は、実体経済が本当に腰折れるか否か、そうなる前に予防的な利下げで対応するか否かが株価反発の持続性を左右しそうです。（瀧澤）

【図1】4月は徐々に持ち直し序盤の下げを埋める展開



注) 直近値は2025年4月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



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4月30日。

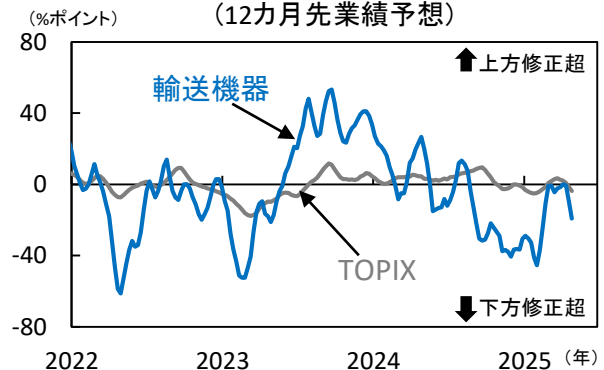
出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】自動車関連企業の業績見通しは悪化傾向



注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

TOPIXのリビジョン・インデックス
(12カ月先業績予想)

注) アナリストによる業績予想の修正（上方修正－下方修正）を指数化した値。直近値は2025年4月25日、4週移動平均。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本

4月はトランプ関税に振り回され乱高下

4月（～30日）の日経平均株価は+1.20%と上昇。月初はトランプ米大統領による予想を上回る相互関税の発表や米中貿易摩擦の激化懸念から、一時31,100円台まで大幅下落しました。米ドル円が一時1ドル=139円台を付ける等、為替市場で円高が進行したことも相場の重しとなりましたが、月末にかけては貿易摩擦の緩和期待等、世界景気に対する過度な警戒感が和らぎ反発しました。

米関税への不透明感で株価は当面不安定か

米政権の二転三転する政策方針への警戒感は根強く、国内企業、特に自動車など外需関連の業績見通し悪化が目立ちます。5月はトヨタ自動車等の注目企業の決算発表が続きますが、トランプ関税の影響が読みづらい中で、業績下振れ懸念を和らげられるかが焦点です。目先の株価は、トランプ米大統領の関税措置を巡る言動次第で上下に振れやすい展開が続くと予想されます。（大畑）

③ 市場見通し－株式

2025年5月



米国

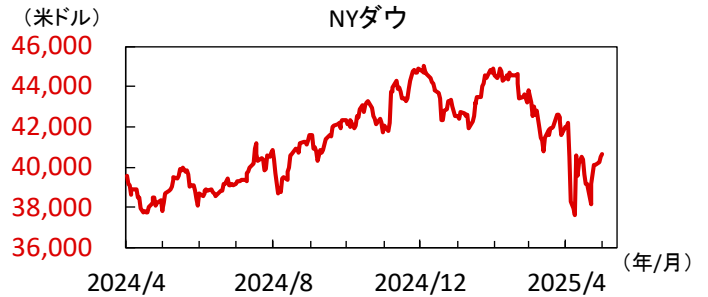
大規模な相互関税と米中对立で市場は動揺

4月のNYダウは前月比▲3.2%と下落しました。月初は、トランプ米政権が大規模な相互関税を発表したことに加え、米中の通商面での対立激化などが嫌気され、一時は月初来で10%以上下落するなど不安定な相場展開となりました。その後、特定国への相互関税上乗せ分の90日間停止や、米政権の通商交渉に対する強硬姿勢が和らいだことなどを受け、月末にかけ下落幅を縮めました。

関税協議進展は好材料も、焦点は経済動向へ

米国株は神経質な展開が続くとみえます。足元では、米政権の関税協議進展を好感する動きが見られている一方、5月以降の市場の関心は、関税交渉から経済指標へ重心が移行するとみています。関税の実体経済への影響は今後の経済指標に現れ始めると見られ、予想以上の景気減速や物価上昇は株式市場の重石となるでしょう。同時に金融政策にも注目が集まり、早期利下げを巡る当局者発言に一喜一憂する動きも見られそうです。(今井)

【図3】 今後は経済動向や企業業績に焦点



注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

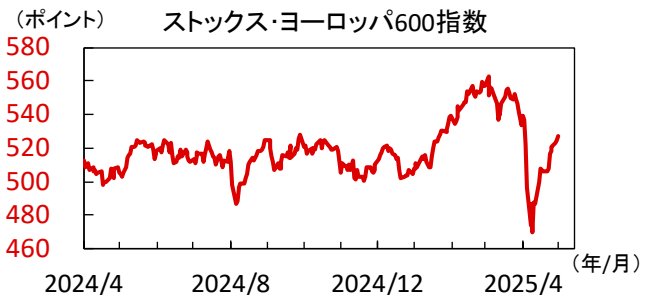
米国 名目GDPとS&P500の実績売上高(前年比)



注) S&P500の実績売上高の直近値は2025年4月で、過去12カ月の実績を月次で表示。名目GDPは同年1-3月期。

出所) 米BEA、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

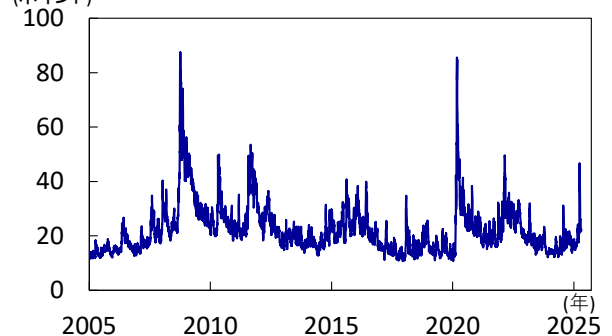
【図4】 一時急速に高まった市場不安は足元鎮静へ



注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロストック50ボラティリティ指数



注) 直近値は2025年4月30日時点。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



欧州

米関税政策に翻弄され乱高下

4月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲1.2%(～30日)と下落。二転三転する米政権の関税政策を巡る方針に翻弄され、大きく上下する展開となりました。上旬は、米政権が大幅な相互関税導入を発表し、世界的な景気後退が懸念されたことから、売りが進み、一時は2024年1月以来の安値に沈むも、中旬以降は、関税政策を巡る米政権の姿勢軟化を好感して、持ち直し基調に転じました。

引き続き、関税政策の趨勢・影響を見極め

関税政策を巡る米政権の姿勢軟化を受けて、貿易戦争が一段と過激化する公算は低下。関税政策への過度な警戒は和らぎ、底値固めの動きは継続すると予想されます。一方、関税政策を巡る不確実性は残り、米欧や世界景気への先行き懸念が早期に払拭できる可能性は高くありません。関税政策の趨勢や実体経済への影響を見極める状況は続き、相場の不安定さは残りそうです。(吉永)

③ 市場見通し－債券

2025年5月



米国

政策動向に揺さぶられ、不安定な動きに

4月の米10年国債利回りは前月から低下しました。米政権による相互関税に対し一時は金利低下で反応したものの、その後は米政策の不透明感やパウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の解任観測などが嫌気され米国債の変動が高まる中、米長期金利は一時4.5%台まで上昇しました。月末にかけては、同議長の解任観測が後退したことや関税交渉進展などを受け、再度金利低下が進みました。

米長期金利は下げ渋る展開か

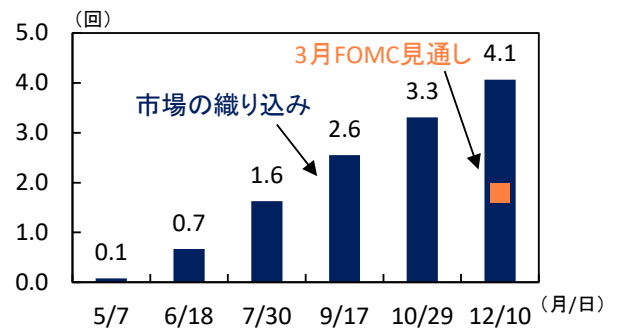
米実体経済への動向を注視しながらの神経質な展開が続くと見込まれる中、米10年国債利回りは下げ渋るとみえています。関税による景気減速懸念は金利低下要因ではあるものの、市場が既に年4回の利下げを織り込んでいることは低下余地を狭めるとみます。また、足元では米議会にて大規模な減税法案の議論が進みつつあります。財政赤字拡大や来年以降の景気回復が意識されれば、金利上昇が見られる可能性もあるとみえています。(今井)

【図3】市場は既に年4回の利下げを織り込み



注) 直近値は2025年4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
(市場の織り込みとFOMC見通し)

注) 直近値は2025年4月30日。FOMCは米連邦公開市場委員会。

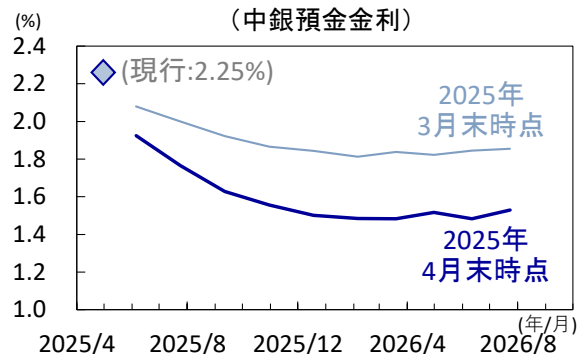
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】米関税政策を受け、ECBの利下げ観測が大きく強まる



注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利下げ軌道
(中銀預金金利)

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成



欧州

安全資産需要や利下げ観測から金利は低下

4月の欧州主要国金利は3月末の水準から低下。米政権が想定以上に厳しい相互関税内容を発表し、貿易摩擦激化や世界的な景気後退リスクが懸念され、リスク回避姿勢が強まりました。加えて、欧州中央銀行(ECB)は、4月政策理事会で0.25%ptの追加利下げを決定。貿易摩擦に起因する成長見通しの悪化を強調し、ハト派姿勢の強まりを覗かせたことも金利低下の一因となりました。

関税動向を睨みつつ一進一退の展開が継続か

ECBは政策運営の柔軟性を強調しつつも、経済見通しの悪化を強く懸念してハト派姿勢を強め、市場では中立水準未滿まで利下げを継続するとの織り込みは既に相応に進展。他方、米政権は関税政策を巡る姿勢をやや軟化させるも、関税交渉を巡る不確実性は依然として高く、安全資産需要がドイツ10年国債利回りを左右する状況は不変とみられ、一進一退の展開は続きそうです。(吉永)

③ 市場見通し－為替

2025年5月

世界

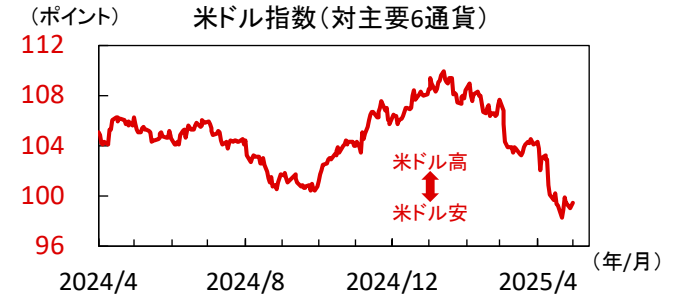
4月の為替市場も米ドル安の流れは変わらず

4月の米ドル指数（対主要6通貨）は3月末比▲4.6%と下落、米ドルはほぼ全面安となりました（図1上・下）。米国による全世界を対象とした相互関税発動に始まり、米中関税引き上げ合戦、トランプ大統領による米連邦準備理事会（FRB）への利下げ要求やFRB議長解任の可能性示唆など、米国の景気減速不安に加え、経済運営の不透明感が米ドル離れに拍車をかけた印象もあります。

米ドル不安が一過性の現象で終わるか注目

株式市場は世界的に反発基調を強めるなどリスク志向の回復がうかがえる一方、為替市場で目立ったのは、円やスイスフランなど従来ならリスク回避相場で強さを発揮する通貨や、米ドルに次ぐ基軸通貨のユーロや代替通貨とされる金の上昇でした。仮に米政権の政策が正常化した場合に、こうした市場の安全志向と米ドル依存是正を両立する動きに変化が出るのかも焦点です。（瀧澤）

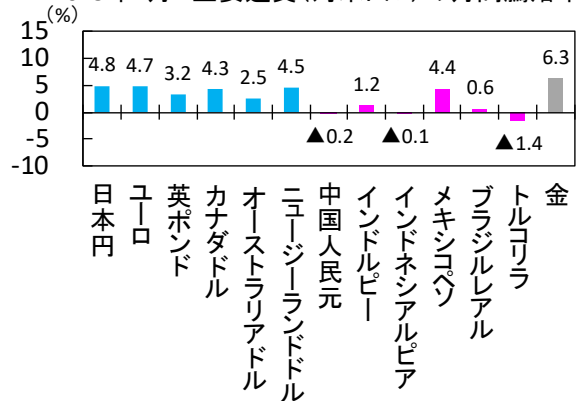
【図1】4月の為替市場は円やユーロの堅調が目立つ



注) 直近値は2025年4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4月 主要通貨(対米ドル)の月間騰落率



注) 値は2025年4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】米国は関税による景気減速が意識されやすい

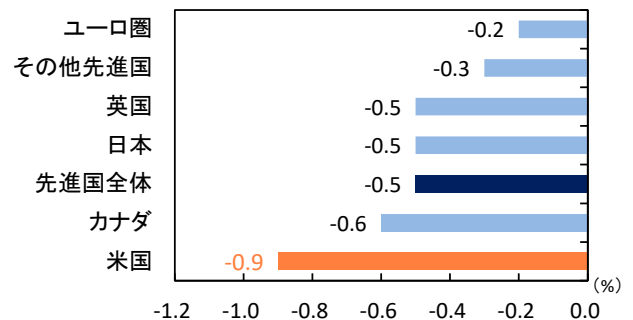


注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

IMF世界経済見通し(2025年4月)

先進国 2025年実質GDP成長率の修正幅



注) 2025年1月からの修正幅。実質GDP成長率は前年比。

出所) IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドル

不安定な政権運営から米ドル売りが進行

4月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は下落、米ドル円も下落しました。大規模な相互関税を受けた米景気懸念や米中通商対立の激化、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の解任観測などが米ドルの重しとなりました。米ドル円は、日中ペースで一時的に1\$=140円台を割り込むなど、米ドル売りの動きに加え、安全資産としての円需要などが米ドル安円高を加速させました。

政治・景気両面の懸念が米ドルの重石か

米ドルは上値の重い展開を予想します。政治面では、米政権が米ドル安を志向していることや関税政策への不透明感、米中の対立継続などが引き続き米ドルの上値を抑えるとみま。景気面では、他国と比べ米国が関税の影響を受けやすく、景気減速が意識されやすい点が重しとなるでしょう。一方、通商交渉の進展や米景気の軟着陸、米金融政策の見通し安定化などが確認できれば、米ドルは徐々に底固めに向かうとみています。（今井）

③ 市場見通し－為替

2025年5月



ユーロ

ユーロは対ドルで大きく上昇

4月のユーロ(～30日)は対ドルで+4.7%と大きく上昇し、一時は1ユーロ=1.15ドル台を超え、約3年5カ月ぶりの高水準に到達。米政権の高関税政策や不規則な言動が米国経済を混乱させるとの警戒が強まり、主要通貨に対してドル売りが急速に進みました。対円では、同時に円高ドル安も進む中、ECBの利下げ継続観測と、日銀の利上げ先送り観測が並行し、概ね横ばいで推移しました。

ユーロドルは上昇基調を維持か

関税政策を巡る米政権の姿勢軟化やECBのハト派姿勢の強まり等を背景に、足元では、急速に進んだユーロ高が一時的に調整される可能性が意識されます。しかし、予見し難い米政権の政策への懸念から、一定のドル離れの動きが続く可能性があります。ドイツをはじめとする財政拡張への期待も加わり、欧州投資家の資金還流の動きも予想され、ユーロ相場を支えそうです。(吉永)



英ポンド

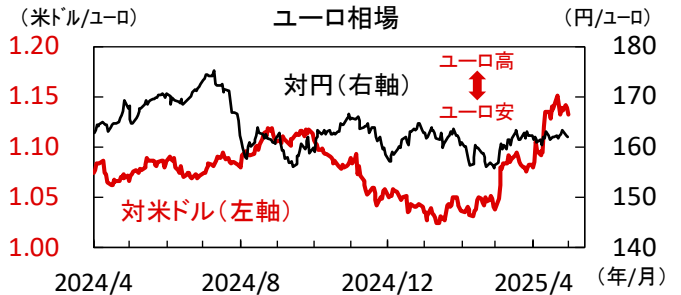
ドル資産の信認が懸念され、英ポンド高進行

4月の英ポンド(～30日)は対ドルで+3.2%と上昇。米政権の高関税政策やトランプ米大統領の予見し難い言動等を背景に、ドル資産への信認が揺らぎ、主要通貨に対して米ドル安が進行。また、英国は対米貿易黒字が欧州他国より抑制され、米政権からは米英貿易交渉に前向きな発言もみられたことから、米関税政策の影響を比較的受けにくいとの見方も英ポンド相場を下支えしました。

景気見通しの悪化から上値は限定的か

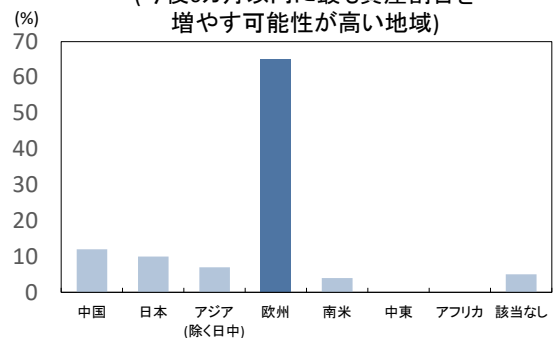
英国の4月消費者信頼感指数や4月購買担当者景気指数(PMI)は事前予想を下回り、家計や企業の景況感悪化が鮮明。4-6月期に景気が減速する可能性が高まっています。イングランド銀行(英国中銀、BOE)の高官も足元では景気下振れリスクへの言及が増加。一部高官は関税によるディスインフレ圧力にも言及し、ハト派姿勢の強まりも窺え、ポンド・ドルの上値は限られそうです。(吉永)

【図3】米国から欧州への資金還流もユーロ高要因か



注) 直近値は2025年4月30日。

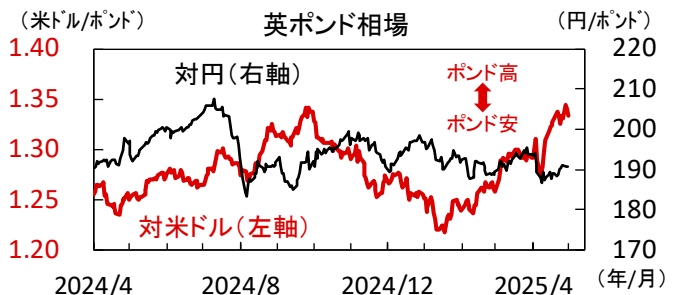
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ブルームバーグ社 投資家調査
(今後6カ月以内に最も資産割合を増やす可能性が高い地域)

注) 値は2025年4月9-11日調査、全回答に占める割合。

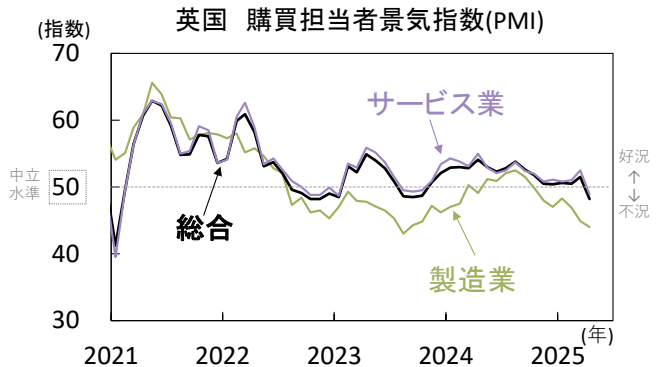
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】企業景況感は悪化し、景気先行き懸念強まる



注) 直近値は2025年4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(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

③ 市場見通し－為替

2025年5月



オーストラリア(豪)ドル

4月の豪ドルはリスク志向回復に合わせ反発

4月の豪ドルは、月序盤に米国相互関税発動や米中貿易摩擦激化などを嫌気した世界的なリスク回避の流れに押され急落したものの、その後は世界経済への過度な悲観論が後退し、3月豪失業率が4.1%と安定を保つなか、豪景気回復への安心感が広がり反発に転じました。ただし、5月3日豪総選挙を控えた政治不透明感が意識され、月終盤は豪ドルの上値が重くなる場面も見られました。

豪中銀は利下げ継続姿勢を示唆するか

5月19-20日の豪中銀金融政策会合では、今年2月以来となる0.25%利下げ（政策金利:4.10→3.85%）が濃厚です。金融市場は5月を含め、年内あと4回（累計1.0%）程度の利下げを織り込んでいます。20日には四半期金融政策報告も公表されますが、豪中銀が景気下振れへ警戒を強めている場合、利下げ期待の高まりに伴う豪金利低下圧力を通じ、豪ドルの重しとなりやすいでしょう。（瀧澤）



ニュージーランド(NZ)ドル

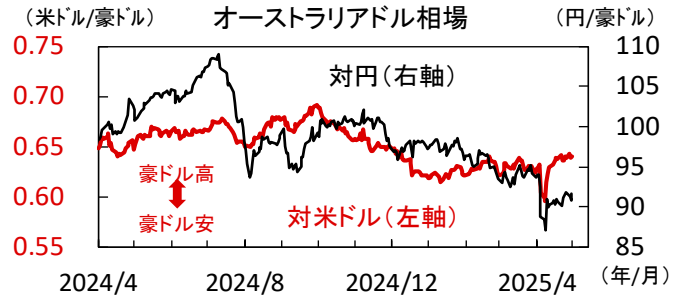
4月のNZドルは対米ドルで急反発する場面も

4月のNZドルは豪ドル同様、月末にかけて反発基調となりました。NZ中銀は4月9日金融政策会合で5会合連続の利下げを実施（政策金利:3.75→3.50%）、かつ利下げ継続を示唆しました。他方、17日のNZ1-3月期消費者物価が前年比+2.5%と、市場予想および2月金融政策報告での見通し（+2.4%）を上回り、根強いインフレが確認されたことを受け、利下げ観測が弱まる場面もありました。

1-3月期失業率で利下げ見通しは変化するか

NZでは5月7日に1-3月期失業率を公表、上記の2月中銀見通し（5.2%）に沿うか否かで、利下げ見通しに変化が出る可能性があります。金融市場は5月28日の金融政策会合での6会合連続の利下げ（政策金利:3.50→3.25%）を確実視、今回を含め年内あと3回（累計0.75%）程度の利下げを織り込むなか、28日公表の四半期金融政策報告でNZ景気・物価見通しが修正されるかも注目です。（瀧澤）

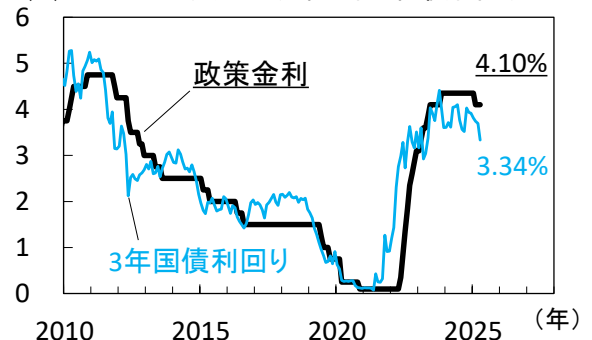
【図5】4月の豪ドルは上昇も利下げ期待が重しに



注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

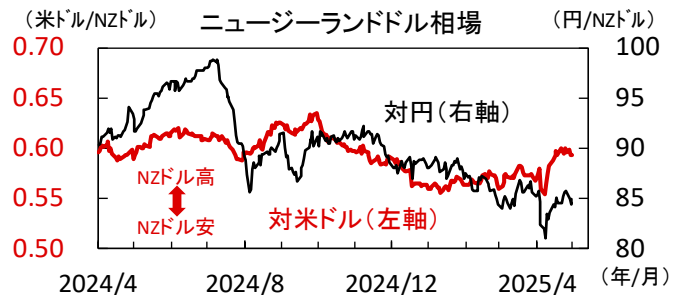
(%) オーストラリア 政策金利と国債利回り



注) 政策金利はキャッシュレート。直近値は2025年4月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

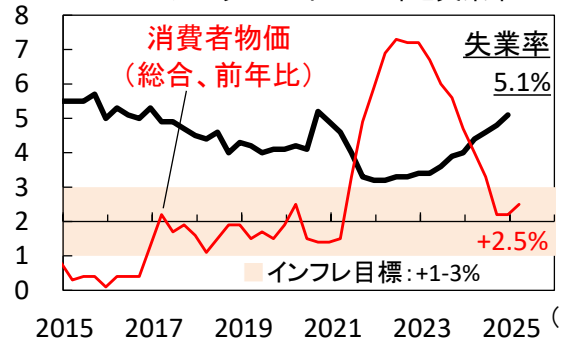
【図6】4月のNZドルは堅調、目先の焦点は雇用情勢に



注) 直近値は2025年4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 インフレ率と失業率



注) 直近値は消費者物価が2025年1-3月期、失業率が2024年10-12月期。

出所) ニュージーランド統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年5月



インドルピー

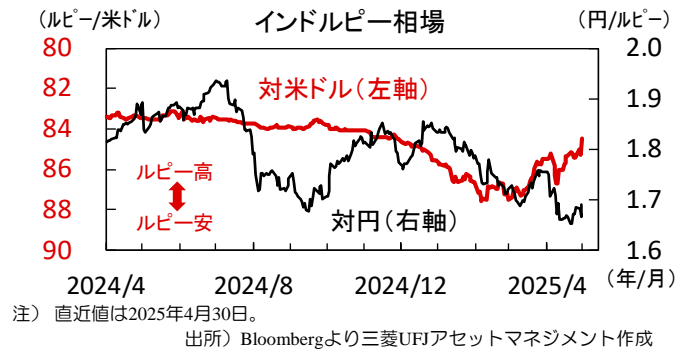
米関税関連リスクへの感応度が低いルピー

ルピーは4月に対米ドルで+1.2%と米ドル安基調下で堅調に上昇しました。4月初来8日までの米ドル高局面(米相互関税ショックによる)での下げ幅も、以降月末までの米ドル安局面(上乗せ関税適用の延期による)での上げ幅も限定的で、米関税リスクへの感応度の低さが顕著。(a)財貿易への依存度が低いこと、(b)米相互関税率が26%と一部のアジア諸国を下回ったこと、(c)外国人によるルピーの持高が小さかったことなどが背景です。

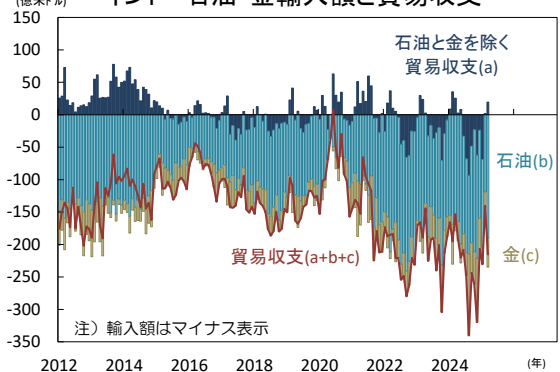
ルピーは当面底堅い動きを見込む

昨年9月末以降の米ドル高局面で当局は多額の先物ドル売り介入を行って対米ドル相場を安定化。今後、資本が流入しルピーに上昇圧力がかかる局面では上記の先物ドル売り持ち高を解消するための先物ドル買いが行われ、ルピー相場の上値を抑えるでしょう。一方、原油安に伴う交易条件の改善や、昨年11月以降のルピー安進展に伴って薄れた通貨の割高感は同通貨の支援材料。ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

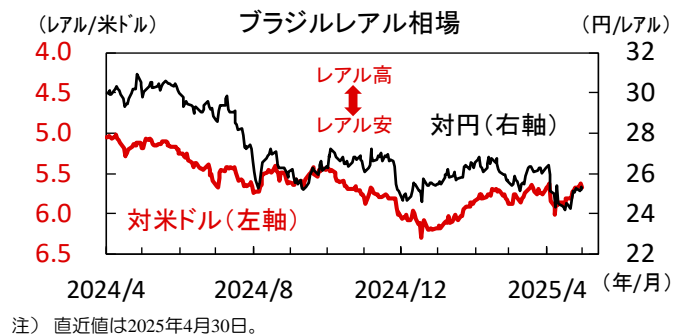
【図7】4月にルピーは対米ドルで+1.2%上昇



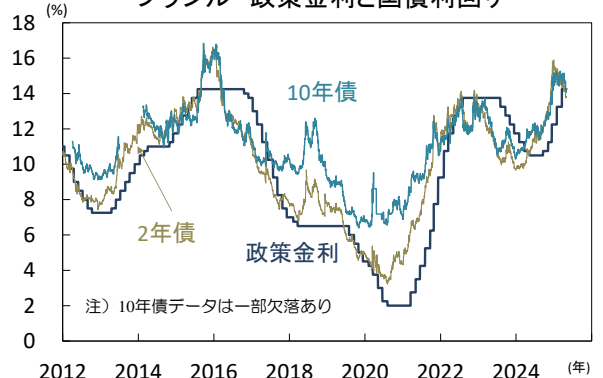
インド 石油・金輸入額と貿易収支



【図8】4月にレアルは対米ドルで+0.6%上昇



ブラジル 政策金利と国債利回り



ブラジルレアル

米関税ショックはあれど堅調だったレアル

レアルは4月に対米ドルで+0.6%とメキシコ・ペソなどに劣後。米相互関税の公表直後に急落し、米国が追加関税適用の先送りを公表して以降に反発しました。ブラジル中央銀行(BCB)は3月の会合で政策金利を13.25%から14.25%へ引き上げ。1%ptの大幅上げは3回連続で、昨年9月以降の累積利上げ幅は3.75%ptに上ります。同行のタカ派的な姿勢は通貨の支援要因です。

中銀のタカ派姿勢と高水準の実質金利が追い風

BCBの3月の政策声明は次回会合(5月8日)で上げ幅を圧縮しつつ利上げを継続することを示唆するなど、物価の抑制に向けた強い姿勢を維持。高水準の実質金利も通貨を支えています。財政悪化の懸念は残るものの、こうしたリスクはすでに相場に織り込まれている模様。米国の相互関税率は最低限の10%であり、景気悪化が見込まれる米国向け輸出への依存度が低いことも支援材料です。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5月



メキシコペソ

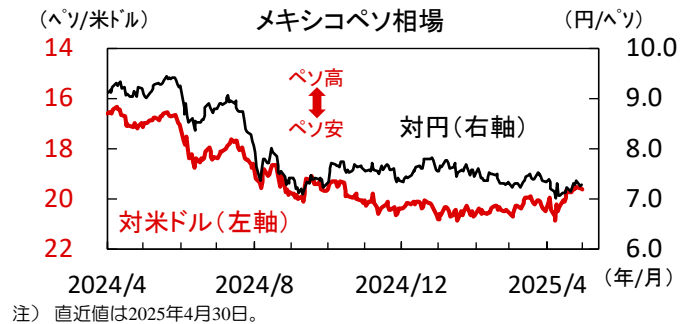
4月のペソは主要新興国通貨最大の上昇率

ペソは4月に対米ドルで+4.4%と主要新興国通貨で最高の騰落率。(a)米相互関税公表直後の米ドル高局面(4月初～8日)の下落率が穏やかで、(b)その後米国が追加関税適用の90日間先送りを公表して以降の米ドル安局面での上昇率が大きかったことによります。上記(a)の局面では、メキシコ以外の主要新興国に適用される相互関税率が予想以上に高かったことが、これらの諸国に対するメキシコの相対的な優位を連想させたと思われます。

ペソを支えてきた高い実質金利は徐々に低下

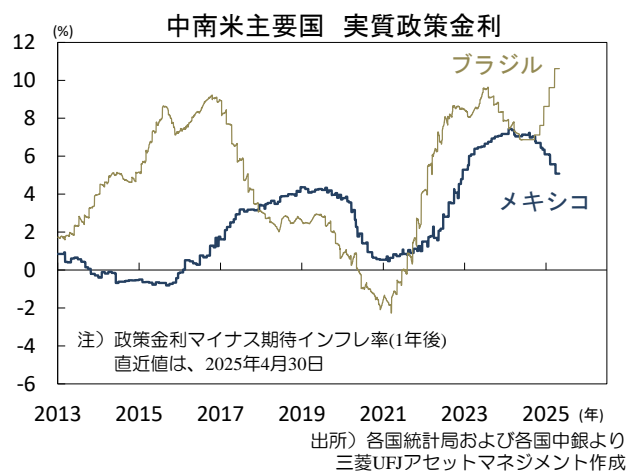
今後は関税率の上昇と米国景気の減速が同国の輸出と生産を押し下げる見込み。対米輸出依存度の高さゆえ、今年の経済成長率はマイナスに転じるでしょう。物価の沈静化に自信を深める中央銀行は今後も利下げを続け、今年末までに政策金利を7.5%前後へ引き下げる見通し(16頁参照)。高水準であった実質金利は徐々に低下しペソの上値は次第に重くなると予想されます。(入村)

【図9】4月にペソは対米ドルで+4.4%と好調

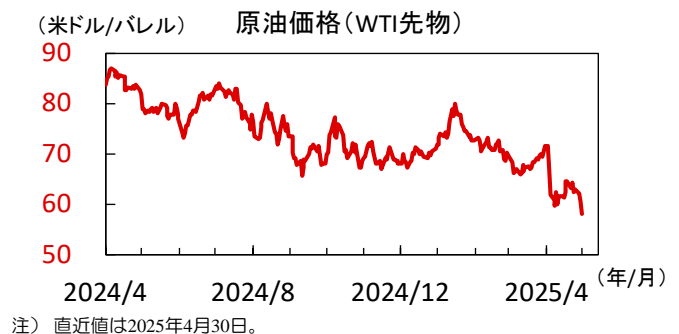


注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

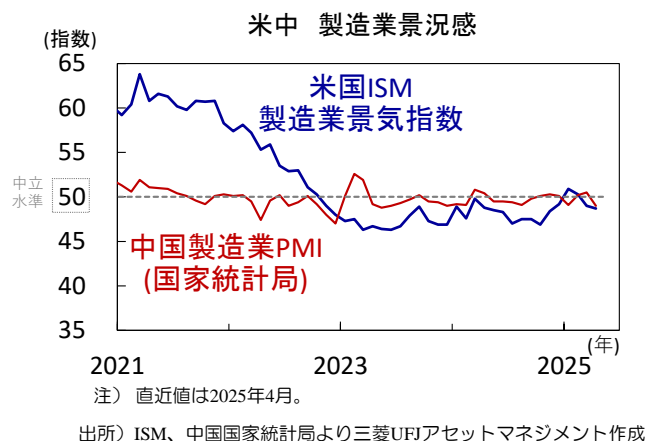


【図10】景気減速に伴う原油需要減への懸念強まる



注) 直近値は2025年4月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



出所) ISM、中国国家统计局より三菱UFJアセットマネジメント作成



原油

供給過剰が意識され、原油価格は大きく下落

4月の原油価格(WTI先物)は、米政権が想定以上に強硬な相互関税内容を公表したことや、OPECプラスが予想以上の大幅増産を5月に実施することで合意したことを受けて大きく下落。月末、サウジアラビアが今後更なる減産で原油価格を下支えする意向がないことが報じられると下落に拍車。月間騰落率は▲18.56%となり、約4年ぶりとなる1/バレル=60ドル割れの水準まで原油安が進みました。

安値圏で一進一退の推移が継続か

関税政策を巡る米政権の姿勢はやや軟化も、米中間では大幅な関税が賦課される状況は不変。原油消費量の大きい両国の景気減速に伴う需要減への懸念は引き続き相場を圧迫する見込みです。また、OPECプラスが5月5日開催の会合で、6月から一段の増産を提案する見通しが報じられ、供給面からの価格下押し圧力継続も懸念されます。ただし、需給双方を巡る不確実性は強く、60ドルを挟んだ安値圏で一進一退の展開となりそうです。(吉永)

③ 市場見通しーリート

2025年5月



日本

不透明感高まる中、引き続き底堅い値動き

4月の東証REIT指数は前月比+1.2%と上昇し、用途別では住宅やオフィスが堅調に推移しました。トランプ米政権による相互関税公表などを受け一時は大きく下落したものの、その後は関税引き上げ競争に落ち着きが見られる中で急速に持ち直しました。また、内外景気の不透明感が高まる中、日銀が利上げの実施を慎重に見極める姿勢を示したことも、リート価格の下支えとなりました。

割安感やインフレが追い風になるか

日本リートは引き続き底堅い推移が期待されます。NAV（純資産総額）倍率や配当利回りで見たときの割安感や、足元の国内のインフレ環境はリートの追い風になるとみまます。また、通商政策の不透明感が高まる場面では、相対的に海外景気の影響を受けにくい特性を持つリートへの注目は高まりやすいとみています。一方、国内景気の急減速や日銀の早期利上げ観測などは、リート価格の下押し材料になると考えられます。（今井）



米国

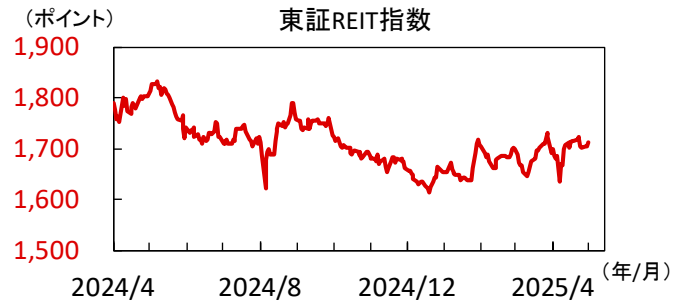
関税を巡る動向がリートの重しに

4月のS&P米国リート指数は前月比▲2.7%と下落し、用途別では森林や産業施設、ホテル・レジャーなどが軟調であった一方、データセンターや電気通信などは堅調に推移しました。米政権による相互関税公表や米中対立の激化に加え、米長期金利の不安定な動きなどがリート価格を下押ししました。一方、月末にかけては、通商協議の進展などを好材料に持ち直す動きが見られました。

米景気・政策の動向を見極める展開に

米国リートは米景気・政策を見極める展開になるとみまます。関税を巡る通商協議が進展する一方、米景気の先行きは依然不透明であり、米経済指標から米国リートの収益回復の持続性を探ることになるでしょう。また、金融政策面では、景気に配慮し金融緩和へ前向きな姿勢が見られれば、リート価格の下支えになるとみまます。他方、トランプ減税の議論進展は、景気見通しを改善させる一方、米金利を押し上げる可能性に要注意です。（今井）

【図1】J-REITは依然として割安感が残る



注）直近値は2025年4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 J-REIT NAV倍率と配当利回り



注）直近値は2025年3月。NAV倍率は投資口価格÷1口当たり純資産価値（株価純資産倍率に相当）、J-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

出所）ARES（不動産証券化協会）より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】景気の急減速が見られればリートの逆風に



注）直近値は2025年4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GDPと米国リートのNOI(前年比)



注）直近値は名目GDPが2025年1-3月期、NOI（ネットオペレーティングインカム）は2024年10-12月期で、営業純利益を示す。

出所）米BEA、米NAREIT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5月

注) 直近値は2025年4月30日

| 株式 (単位:ポイント) | | 直近値 | 3月末 | 騰落率% | 為替(対円) (単位:円) | | 直近値 | 3月末 | 騰落率% |
|--------------|------------------|------------|------------|--------|-------------------|--------|--------|--------|------|
| 日本 | 日経平均株価(円) | 36,045.38 | 35,617.56 | 1.20 | 米ドル | 143.07 | 149.96 | ▲ 4.59 | |
| | TOPIX | 2,667.29 | 2,658.73 | 0.32 | ユーロ | 162.01 | 162.21 | ▲ 0.12 | |
| 米国 | NYダウ(米ドル) | 40,669.36 | 42,001.76 | ▲ 3.17 | 英ポンド | 190.68 | 193.73 | ▲ 1.57 | |
| | S&P500 | 5,569.06 | 5,611.85 | ▲ 0.76 | カナダドル | 103.69 | 104.23 | ▲ 0.53 | |
| | ナスダック総合指数 | 17,446.34 | 17,299.29 | 0.85 | オーストラリアドル | 91.59 | 93.68 | ▲ 2.23 | |
| 欧州 | ストックス・ヨーロッパ600 | 527.48 | 533.92 | ▲ 1.21 | ニュージーランドドル | 84.89 | 85.15 | ▲ 0.31 | |
| ドイツ | DAX®指数 | 22,496.98 | 22,163.49 | 1.50 | 中国人民元 | 19.627 | 20.688 | ▲ 5.13 | |
| 英国 | FTSE100指数 | 8,494.85 | 8,582.81 | ▲ 1.02 | インドルピー | 1.6911 | 1.7542 | ▲ 3.60 | |
| オーストラリア | S&P/ASX200指数 | 8,126.21 | 7,843.42 | 3.61 | インドネシアルピア(100ルピア) | 0.8616 | 0.9039 | ▲ 4.68 | |
| 香港 | ハンセン指数 | 22,119.41 | 23,119.58 | ▲ 4.33 | タイバーツ | 4.2804 | 4.4166 | ▲ 3.08 | |
| 中国 | 上海総合指数 | 3,279.03 | 3,335.75 | ▲ 1.70 | マレーシアリンギ | 33.144 | 33.631 | ▲ 1.45 | |
| インド | S&P BSE SENSEX指数 | 80,242.24 | 77,414.92 | 3.65 | ブラジルリアル | 25.208 | 26.292 | ▲ 4.12 | |
| ブラジル | ボベスパ指数 | 135,066.97 | 130,259.54 | 3.69 | メキシコペソ | 7.291 | 7.326 | ▲ 0.47 | |
| 先進国 | MSCI WORLD | 3,655.52 | 3,628.64 | 0.74 | 南アフリカランド | 7.685 | 8.183 | ▲ 6.09 | |
| 新興国 | MSCI EM | 1,112.84 | 1,101.40 | 1.04 | トルコリラ | 3.72 | 3.95 | ▲ 5.95 | |
| 新興アジア | MSCI EM ASIA | 606.26 | 602.64 | 0.60 | ロシアルーブル | 1.7417 | 1.8046 | ▲ 3.49 | |

| 国債利回り (単位:%) | | 直近値 | 3月末 | 騰落幅% | 政策金利 (単位:%) | | 直近値 | 3月末 | 騰落幅% |
|--------------|------|--------|--------|---------|-------------|--------------|-------|-------|--------|
| 日本 | 10年物 | 1.310 | 1.485 | ▲ 0.175 | 日本 | 無担保コール翌日物金利 | 0.50 | 0.50 | 0.00 |
| 米国 | 10年物 | 4.163 | 4.207 | ▲ 0.044 | 米国 | FF目標金利(上限値) | 4.50 | 4.50 | 0.00 |
| ドイツ | 10年物 | 2.444 | 2.738 | ▲ 0.294 | ユーロ圏 | リファイナンスレート | 2.40 | 2.65 | ▲ 0.25 |
| 英国 | 10年物 | 4.441 | 4.675 | ▲ 0.234 | 英国 | バンクレート | 4.50 | 4.50 | 0.00 |
| カナダ | 10年物 | 3.091 | 2.968 | 0.123 | 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 | 4.165 | 4.384 | ▲ 0.219 | オーストラリア | キャッシュレート | 4.10 | 4.10 | 0.00 |
| ニュージーランド | 10年物 | 4.444 | 4.490 | ▲ 0.046 | ニュージーランド | キャッシュレート | 3.50 | 3.75 | ▲ 0.25 |
| 中国 | 10年物 | 1.626 | 1.812 | ▲ 0.186 | 中国 | 1年物最優遇貸付金利 | 3.10 | 3.10 | 0.00 |
| インド | 10年物 | 6.358 | 6.585 | ▲ 0.227 | インド | レポレート | 6.00 | 6.25 | ▲ 0.25 |
| インドネシア | 10年物 | 6.857 | 6.988 | ▲ 0.131 | インドネシア | 7日物リハース・レポ金利 | 5.75 | 5.75 | 0.00 |
| ブラジル | 10年物 | 14.072 | 15.078 | ▲ 1.006 | ブラジル | SELIC金利誘導目標 | 14.25 | 14.25 | 0.00 |
| メキシコ | 10年物 | 9.339 | 9.345 | ▲ 0.006 | メキシコ | オーバーナイト・レート | 9.00 | 9.00 | 0.00 |
| 南アフリカ | 10年物 | 10.574 | 10.609 | ▲ 0.035 | 南アフリカ | レポレート | 7.50 | 7.50 | 0.00 |
| トルコ | 10年物 | 32.620 | 31.230 | 1.390 | トルコ | 1週間物レポ金利 | 46.00 | 42.50 | 3.50 |

| リート (単位:ポイント) | | 直近値 | 3月末 | 騰落率% | 商品 (単位:ポイント) | | 直近値 | 3月末 | 騰落率% |
|---------------|-------------|----------|----------|--------|--------------|--------------|----------|----------|---------|
| 日本 | 東証リート指数 | 1,712.43 | 1,691.63 | 1.23 | 原油 | WTI先物(米ドル) | 58.21 | 71.48 | ▲ 18.56 |
| 米国 | S&P米国REIT指数 | 1,796.68 | 1,845.98 | ▲ 2.67 | 金 | COMEX先物(米ドル) | 3,319.10 | 3,122.80 | 6.29 |
| 欧州 | S&P欧州REIT指数 | 791.99 | 760.82 | 4.10 | 工業用金属 | ブルームバーグ商品指数 | 139.79 | 150.75 | ▲ 7.27 |
| オーストラリア | S&P豪州REIT指数 | 1,228.44 | 1,153.80 | 6.47 | 穀物 | ブルームバーグ商品指数 | 31.42 | 31.38 | 0.13 |

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&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5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4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 | 年初末 |
| 株式 | 国・地域別 | 日本 | 0.4 | ▲ 4.1 | ▲ 1.5 | | | | 0.4 | ▲ 4.1 | ▲ 1.5 | ▲ 4.0 |
| | | 海外先進国 | ▲ 0.4 | ▲ 6.3 | 11.4 | 0.7 | ▲ 4.6 | 12.9 | ▲ 3.9 | ▲ 12.4 | 3.6 | ▲ 10.1 |
| | | 米国 | ▲ 0.5 | ▲ 7.8 | 12.3 | ▲ 0.5 | ▲ 7.8 | 12.3 | ▲ 5.1 | ▲ 15.6 | 2.9 | ▲ 14.0 |
| | | ユーロ圏 | 0.3 | 0.6 | 9.9 | 5.5 | 10.0 | 16.8 | 0.9 | 2.2 | 7.4 | 9.5 |
| | | 新興国 | ▲ 0.2 | 0.9 | 9.9 | 1.3 | 2.5 | 9.6 | ▲ 3.3 | ▲ 5.3 | 0.3 | ▲ 4.6 |
| | 業種別 | IT(情報技術) | 1.6 | ▲ 9.5 | 11.5 | 2.0 | ▲ 8.9 | 12.2 | ▲ 2.6 | ▲ 16.7 | 2.9 | ▲ 19.2 |
| | | エネルギー | ▲ 12.4 | ▲ 7.6 | ▲ 12.6 | ▲ 11.2 | ▲ 5.4 | ▲ 11.4 | ▲ 15.8 | ▲ 13.2 | ▲ 20.8 | ▲ 12.0 |
| | | 素材 | ▲ 1.0 | ▲ 4.0 | ▲ 5.5 | 1.4 | ▲ 0.4 | ▲ 2.9 | ▲ 3.2 | ▲ 8.2 | ▲ 12.3 | ▲ 4.3 |
| | | ヘルスケア | ▲ 3.4 | ▲ 5.8 | ▲ 2.3 | ▲ 2.0 | ▲ 3.6 | ▲ 0.3 | ▲ 6.6 | ▲ 11.4 | ▲ 9.6 | ▲ 6.5 |
| | | 金融 | ▲ 1.5 | ▲ 3.4 | 21.3 | 0.2 | ▲ 0.6 | 23.9 | ▲ 4.4 | ▲ 8.5 | 14.6 | ▲ 3.2 |
| リート | 先進国 | | | | ▲ 0.3 | ▲ 0.4 | 13.5 | ▲ 4.9 | ▲ 8.2 | 4.1 | ▲ 7.6 | |
| | 日本 | 1.5 | 1.8 | ▲ 0.5 | | | | 1.5 | 1.8 | ▲ 0.5 | 5.4 | |
| | 米国 | ▲ 2.7 | ▲ 2.8 | 15.1 | ▲ 2.7 | ▲ 2.8 | 15.1 | ▲ 7.3 | ▲ 10.6 | 5.7 | ▲ 10.7 | |
| | 新興国 | | | | 4.9 | 6.0 | 13.3 | 0.3 | ▲ 1.8 | 4.0 | ▲ 1.6 | |
| 国債 | 円ヘッジなし | 日本 | 0.3 | ▲ 2.0 | ▲ 4.6 | | | | 0.3 | ▲ 2.0 | ▲ 4.6 | ▲ 2.8 |
| | | 海外先進国 | 1.2 | 1.9 | 6.4 | 3.1 | 5.4 | 8.7 | ▲ 1.5 | ▲ 2.4 | ▲ 0.6 | ▲ 3.1 |
| | | 米国 | 0.6 | 3.0 | 7.7 | 0.6 | 3.0 | 7.7 | ▲ 4.0 | ▲ 4.8 | ▲ 1.7 | ▲ 5.4 |
| | | ユーロ圏 | 2.0 | 0.8 | 4.6 | 7.3 | 10.3 | 11.2 | 2.7 | 2.5 | 1.9 | 1.5 |
| | | オーストラリア | 2.0 | 3.1 | 6.7 | 4.7 | 5.8 | 5.1 | 0.2 | ▲ 2.1 | ▲ 4.2 | ▲ 2.2 |
| | | 新興国(現地通貨) | 1.5 | 2.6 | 9.4 | 3.2 | 5.5 | 9.7 | ▲ 1.3 | ▲ 2.3 | 0.4 | ▲ 1.3 |
| | 円ヘッジあり | 新興国(米ドル) | | | | ▲ 0.2 | 0.6 | 8.8 | ▲ 4.8 | ▲ 7.2 | ▲ 0.6 | ▲ 7.0 |
| | | 海外先進国 | | | | | | | 0.8 | 0.8 | 1.1 | 0.7 |
| | 物価連動国債 | 先進国 | | | | 2.3 | 4.8 | 6.9 | ▲ 2.3 | ▲ 3.0 | ▲ 2.5 | ▲ 3.1 |
| | | 新興国 | | | | 3.1 | 6.3 | ▲ 0.2 | ▲ 1.5 | ▲ 1.5 | ▲ 9.5 | 1.6 |
| 社債 | 投資適格 | 先進国 | | | | 1.9 | 4.2 | 9.4 | ▲ 2.6 | ▲ 3.6 | 0.0 | ▲ 4.1 |
| | | 日本 | 0.8 | 0.3 | ▲ 0.3 | | | | 0.8 | 0.3 | ▲ 0.3 | ▲ 0.1 |
| | | 米国 | ▲ 0.0 | 1.7 | 7.8 | ▲ 0.0 | 1.7 | 7.8 | ▲ 4.6 | ▲ 6.1 | ▲ 1.6 | ▲ 6.7 |
| | | 欧州 | 1.0 | 0.5 | 6.2 | 6.3 | 9.9 | 12.9 | 0.9 | 1.3 | 2.5 | 0.5 |
| | | 新興国(米ドル) | | | | 0.1 | 1.9 | 7.8 | ▲ 4.5 | ▲ 5.9 | ▲ 1.5 | ▲ 6.4 |
| | ハイ・イールド | 先進国 | | | | 0.9 | 1.7 | 10.1 | ▲ 3.7 | ▲ 6.1 | 0.7 | ▲ 6.1 |
| | | 米国 | 0.0 | ▲ 0.4 | 8.7 | 0.0 | ▲ 0.4 | 8.7 | ▲ 4.6 | ▲ 8.2 | ▲ 0.6 | ▲ 8.0 |
| | | 欧州 | 0.3 | 0.3 | 7.6 | 5.5 | 9.6 | 14.4 | 0.2 | 1.0 | 3.9 | 0.4 |
| | | 新興国(米ドル) | | | | ▲ 1.2 | 0.5 | 8.7 | ▲ 5.8 | ▲ 7.4 | ▲ 0.6 | ▲ 7.7 |
| | | 先進国 | | | | 1.1 | 0.7 | 10.9 | ▲ 3.5 | ▲ 7.2 | 1.5 | ▲ 5.8 |
| 転換社債 | 先進国 | | | | 2.0 | ▲ 2.2 | 8.6 | ▲ 2.6 | ▲ 10.0 | ▲ 0.8 | ▲ 2.8 | |
| | 新興国 | | | | | | | | | | | |
| | 先進国 | | | | ▲ 4.8 | ▲ 0.3 | 4.1 | ▲ 9.4 | ▲ 8.1 | ▲ 5.3 | ▲ 5.3 | |
| 商品 | 総合 | | | | 5.7 | 17.2 | 42.6 | 1.1 | 9.4 | 33.2 | 16.0 | |
| | 金 | | | | ▲ 17.9 | ▲ 17.9 | ▲ 19.0 | ▲ 22.5 | ▲ 25.7 | ▲ 28.3 | ▲ 25.1 | |
| | 原油 | | | | | | | | | | | |
| 他 | MLP | | | | ▲ 8.8 | ▲ 5.7 | 13.5 | ▲ 13.4 | ▲ 13.5 | 4.2 | ▲ 6.4 | |
| | バンクローン | | | | ▲ 0.1 | ▲ 0.3 | 6.2 | ▲ 4.6 | ▲ 8.1 | ▲ 3.2 | ▲ 8.6 | |

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同合計に基づく。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、欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index
 社債(ハイ・イールド) 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
 転換社債 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5月

● 2025年5月の主要経済指標と政治スケジュール

| 月 | 火 | 水 | 木 | 金 |
|---|---|--|---|---|
| 4/28 (印) 3月 鉱工業生産 | 29 (米) 2月 S&P3070ジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 3月 マネーサプライ(M3) (欧) 4月 ユーロ圏景況感指数 (独) 5月 GfK消費者信頼感指数 | 30 (日) 日銀金融政策 決定会合(～5月1日) (日) 3月 鉱工業生産(速報) (日) 3月 小売売上高 (米) 1-3月期 実質GDP(1次速報) (米) 3月 個人所得・消費 (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 4月 ADP雇用統計 | 5/1 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 4月 消費者態度指数 (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM製造業景気指数 (豪) 3月 貿易統計 (米) 4月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (独) 1-3月期 実質GDP(速報) | 2 (日) 3月 労働関連統計 (日) 4月 マネタリーベース (米) 4月 労働省雇用統計 (米) 3月 製造業受注(確報) (欧) 3月 失業率 (独) 4月 失業者数 (中) 4月 製造業PMI(政府) (中) 4月 非製造業PMI(政府) (中) 4月 製造業PMI(財新) |
| 5 (米) 4月 ISMサービス業景気指数 (欧) 5月 Sentix投資家信頼感指数 | 6 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～5月7日) (米) 3月 貿易収支 (仏) 3月 鉱工業生産 (英) 4月 新車登録台数 (豪) 3月 住宅建設許可件数 (伯) 金融政策委員会 (COPOM、～7日) | 7 (米) バウエルFRB議長記者会見 (独) 3月 製造業受注 (伯) 3月 鉱工業生産 | 8 (日) 日銀金融政策決定会合 議事要旨(3月18-19日分) (独) 3月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC) (英) 4月 RICS住宅価格 | 9 (日) 3月 家計調査 (日) 3月 毎月勤労統計 (日) 3月 景気先行指数 (伊) 3月 鉱工業生産 (中) 4月 貿易統計 (伯) 4月 消費者物価(IPCA) 10 (中) 4月 消費者物価 (中) 4月 生産者物価 |
| 12 (日) 3月 経常収支 (日) 4月 銀行・信金貸出動向 (日) 4月 景気ウォッチャー | 13 (日) 4月 マネーストック (米) 4月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 4月 消費者物価 (独) 5月 ZEW景況感指数 (英) 3月 失業率(ILO基準) (豪) 4月 NAB企業景況感指数 (豪) 5月 消費者信頼感指数 | 14 (日) 4月 国内企業物価 (欧) 1-3月期 実質GDP(改定) (欧) 3月 鉱工業生産 (英) 1-3月期 実質GDP(速報) (英) 3月 鉱工業生産 (豪) 4月 雇用統計 (伯) 3月 小売売上高 | 15 (日) 4月 工作機械受注 (米) 4月 小売売上高 (米) 4月 生産者物価 (米) 4月 鉱工業生産 (米) 5月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 5月 NAHB住宅市場指数 | 16 (日) 1-3月期 実質GDP(速報) (米) 4月 住宅着工・許可件数 (米) 4月 輸出入物価 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) |
| 19 (日) 3月 第3次産業活動指数 (米) 4月 景気先行指数 (中) 4月 鉱工業生産 (中) 4月 小売売上高 (中) 4月 都市部固定資産投資 | 20 (欧) 5月 消費者信頼感指数 (豪) 金融政策決定会合 | 21 (日) 4月 貿易統計 (英) 4月 消費者物価 (英) 4月 生産者物価 | 22 (日) 3月 機械受注 (日) 5月 製造業PMI (日) 5月 サービス業PMI (米) 4月 中古住宅販売件数 (米) 5月 製造業PMI(速報) (米) 5月 サービス業PMI(速報) (欧) 5月 サービス業PMI(速報) (独) 5月 ifo景況感指数 | 23 (日) 4月 消費者物価(全国) (米) 4月 新築住宅販売件数 (独) 1-3月期 実質GDP(改定) (英) 4月 小売売上高 (英) 5月 GfK消費者信頼感指数 |
| 26 | 27 (日) 4月 企業向けサービス価格 (米) 3月 S&P3070ジック/ ケース・シー住宅価格指数 (米) 4月 耐久財受注 (米) 4月 製造業受注(速報) (米) 5月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 5月 ユーロ圏景況感指数 (独) 6月 GfK消費者信頼感指数 | 28 (米) FOMC議事録(5月6日-7日分) (印) 4月 鉱工業生産 | 29 (日) 5月 消費者態度指数 (米) 1-3月期 実質GDP (2次速報) (米) 4月 中古住宅販売 仮契約指数 景気指数 | 30 (日) 4月 労働関連統計 (日) 4月 小売売上高 (日) 4月 鉱工業生産(速報) (米) 4月 個人所得・消費 (米) 5月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 5月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (欧) 4月 マネーサプライ(M3) (豪) 4月 住宅建設許可件数 31 (中) 5月 製造業PMI(政府) (中) 5月 非製造業PMI(政府) |

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

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

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5月2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製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・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 IndexSM）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 IndexSM）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 IndexSM）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。
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