

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年7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7月

世界経済

関税発動による景気指標への影響は限定的

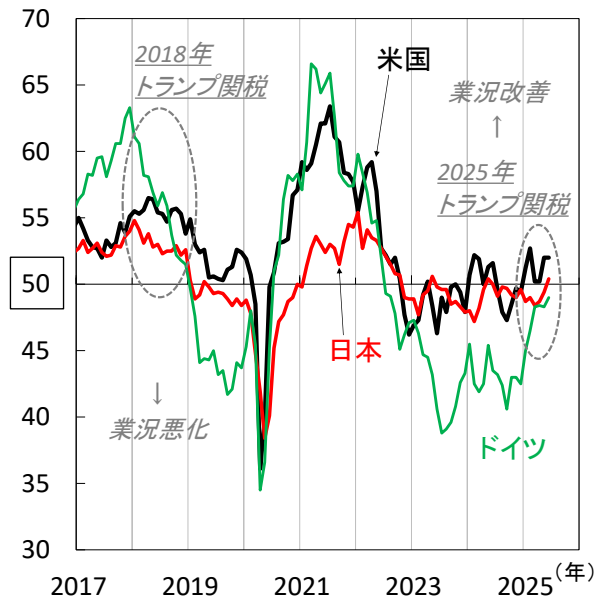
6月の主要国景気は落ち着いた推移を見せました。S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合を見ると、米国52.8、ユーロ圏50.2、日本51.4と業況改善・悪化の節目50を上回り、ドイツが50.4と2カ月ぶりに50台を回復と安定しています。米関税措置を巡る混乱で軟化傾向にあった製造業も、日本が50.1と1年ぶりに50台を回復、ドイツも49.0ながら着実な回復傾向にあります（図1）。

米国関税措置による経済への影響はこれから

ただし、米国の鉄鋼・アルミ関税や各国一律の相互関税10%発動の影響が顕在化しているとは言えず、さらに7月9日の対米通商交渉期限（相互関税10%分を除く上乗せ関税率適用停止期限）を前に、英国を除く多くの国が合意に至っていません（中国も摩擦緩和に向けた暫定的な枠組み合意のみ）。関税発の景気下振れと物価上振れリスクを当面慎重に見極める必要があります。（瀧澤）

【図1】意外にも底堅い推移続く製造業、
米国関税措置の影響は依然限定的な印象

米独日 製造業PMI（購買担当者景気指数）



注）50が業況改善・悪化の境目。
直近値は2025年6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

金融市場

6月の金融市場は期待先行でリスク選好加速

6月の金融市場は、米国主導の株高が続くなどリスク選好地合いが強まりました。月終盤にS&P500が今年2月の最高値を更新しましたが、背景には米中貿易摩擦緩和の動きやイスラエル・イランの早期停戦合意などが挙げられます。また関税発のインフレリスクを警戒し、様子見を続けていた米連邦準備理事会（FRB）が利下げ再開に前向きな姿勢を見せ始めたことも好材料となりました。

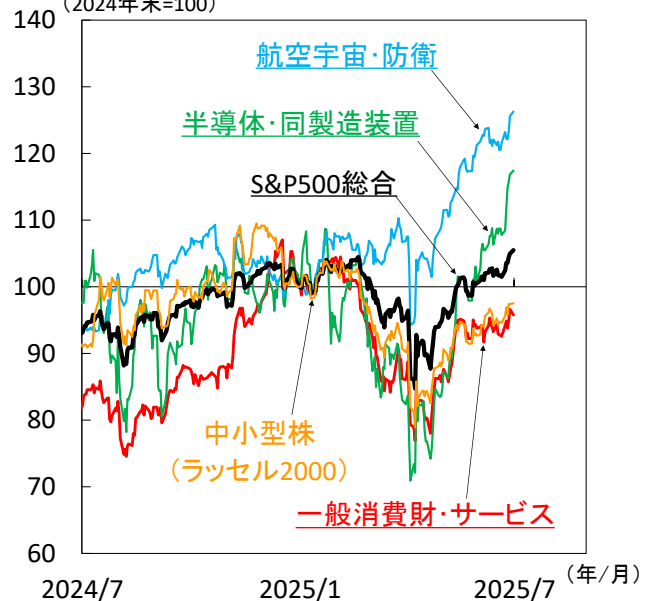
株価復調のすそ野が広がるかどうか注目

米国株を見ると業種や規模で温度差も目立ちます。例えば、航空宇宙・防衛関連はウクライナや中東地域での戦争長期化や欧州再軍備の動きが、半導体関連は米ハイテク株の業績堅調を受けたAIブーム持続の期待感が、それぞれ追い風となった印象です（図2）。こうした特定業種に偏った株高の流れが、より景気実態を反映する消費関連や中小型株などへと広がるか注目されます。（瀧澤）

【図2】米国株式をけん引する防衛・半導体関連、
出遅れ感残る消費関連や中小型株も続くか

米国 S&P500（総合と業種別）とラッセル2000

（2024年末=100）



注）中小型株以外はS&P500業種別指数に基づく。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。
直近値は2025年6月30日。

出所）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7月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.4	0.2	0.9	0.8
米国	2.9	2.8	1.5	1.6
ユーロ圏	0.5	0.9	0.9	1.0
オーストラリア	2.0	1.1	1.7	1.8

	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	5.4	5.0	4.7	4.3
インド	9.2	6.5	6.5	6.3
ブラジル	3.2	3.4	2.1	1.7
メキシコ	3.4	1.4	0.1	1.3

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
日本 日経平均株価(円)	40,487	37,000-43,000
TOPIX	2,853	2,650-3,050

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	44,095	40,000-46,000
S&P500	6,205	5,700-6,500
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	541	510-590
ドイツDAX®指数	23,910	22,900-25,700



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	1.420	1.2-1.8
米国	4.230	3.9-4.9

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.607	2.1-3.1
オーストラリア	4.162	3.8-4.8



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	144.03	136-154
ユーロ	169.78	161-179
オーストラリアドル	94.79	88-102
ニュージーランドドル	87.80	81-95

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.6831	1.60-1.80
メキシコペソ	7.684	7.10-8.30
ブラジルレアル	26.510	24.5-28.5



リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,779	1,650-1,950

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,825	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)	65.11	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6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7月



日本経済

停滞感と先行き不安拭えない国内景気、参院選後に消費回復期待が高まるか注目

低調な景気面に配慮し日銀は利上げ見送り

6月の国内景気も停滞感が残る印象でした（図1）。米国関税を巡る国際経済の動揺が続くなかで輸出が低調、さらに減速基調のサービス業が示すように、消費者心理の低迷に合わせた消費伸び悩みも目立ちます（図2）。

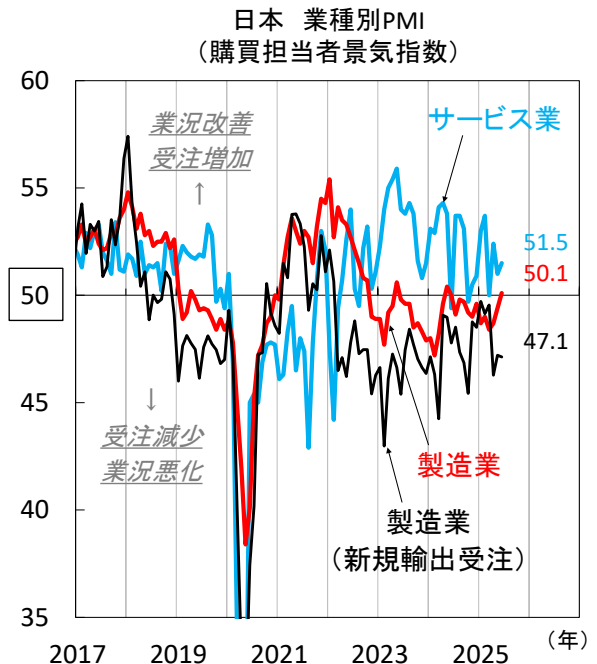
先行き不安が残るなか、日銀は6月金融政策会合で政策金利（無担保コール翌日物金利:0.50%）据え置きを決定しました。不確実性の高さゆえ、基調的な物価上昇の定着に時間を要するとの見解を示しましたが、実際、変動の大きい品目を除くコア物価を見ると、日銀が重視する生鮮除くベースは上振れ的一方、米欧で主流の食品・エネルギー除くベースは鈍化傾向にあるなど、慎重な見極めが求められる環境です（図3）。また、日銀は5月の長期金利急騰を受け、2026年度からの国債買入れ減額ペースの縮小も決定しました（図4）。金利正常化の旗は下ろしていないものの、景気に逆風となりうる金利上昇を阻止する姿勢を明示し、国内金融市場を安堵させました。

予断許さぬ参院選、選挙後の反応を要監視

日本株は6月下旬に急騰、日経平均株価は約5カ月ぶりに4万円台を回復しました。日銀の利上げ慎重化、米中对立緩和やイラン・イスラエル休戦を受けた世界的なリスク志向回復が主因ですが、市場では、今後の景気対策を占う上で、7月20日参院選への関心も高まりつつあります。

与党は前哨戦となった6月都議選で惨敗、参院選に向けた石破首相設定の勝敗ライン「非改選を含め過半数」達成を危ぶむ声も浮上しています。過去、参院選敗北が首相辞任やその後の政権交代の引き金となった例は多くあります（図5）。近年のパターンを均せば、市場は与党過半数獲得に伴う政権安定を歓迎する傾向も見られましたが（図6）、長引く物価高で景気の軸となる個人消費が伸び悩むなか、起爆剤となりうる消費減税実現の可能性が増す、与党過半数割れをむしろ好感するシナリオもあり得ます。日銀の利上げ観測の変化と合わせ、参院選結果に対する株式市場の反応が注視されます。（瀧澤）

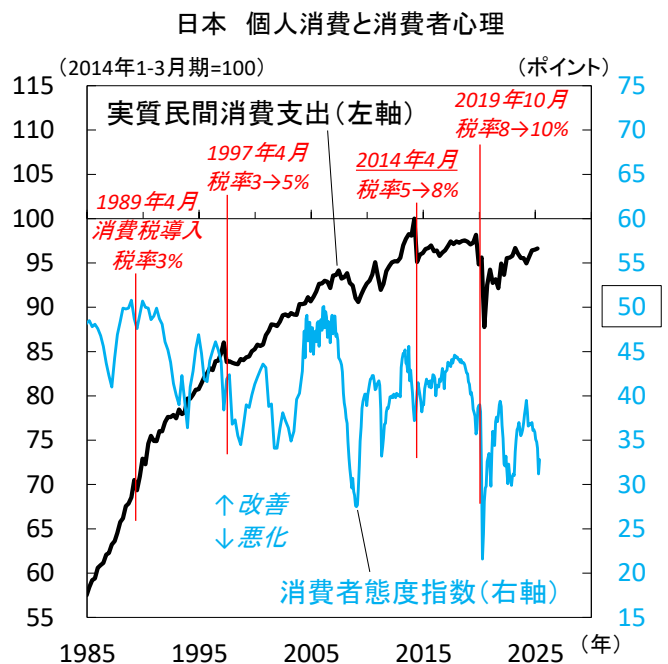
【図1】6月の製造業PMIは1年ぶりに50超え、一方のサービス業は減速感払拭に至らず



注) 50が業況改善・悪化、受注増加・減少の境目。
直近値は2025年6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】個人消費は実質ベースで長期横ばい、抜本的対策として消費税減税の議論が浮上

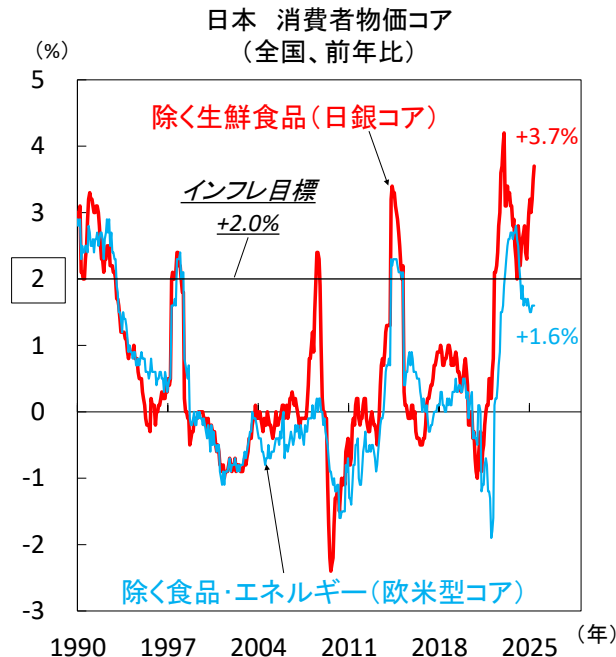


注) 消費者態度指数は50が改善・悪化の境目。
直近値は実質民間消費支出（GDPベース）が2025年1-3月期、消費者態度指数が同年5月。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

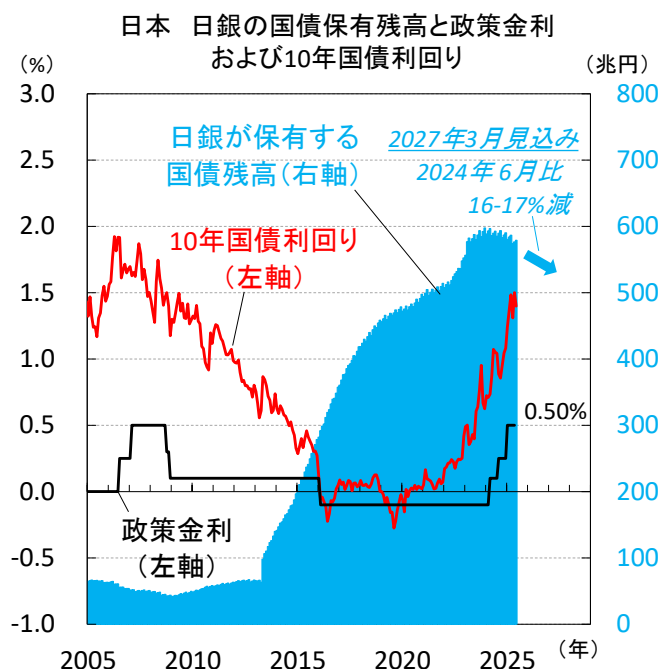
② 各国経済見通し－日本

2025年7月

【図3】基調的な物価上昇は定着に向かっているか、
指標によって物価の現状認識が異なる印象も

注) 直近値は2025年5月。

出所) 総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】金融政策の正常化を目指す日銀だが、
市場への影響を考慮し今後も慎重な対応へ

注) 政策金利は無担保コール翌日物金利誘導目標(2013年4月～2015年12月は同市場金利、2016年1月～2024年2月は日銀当座預金政策金利残高適用金利)。直近値は2025年6月。

出所) 日本銀行、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

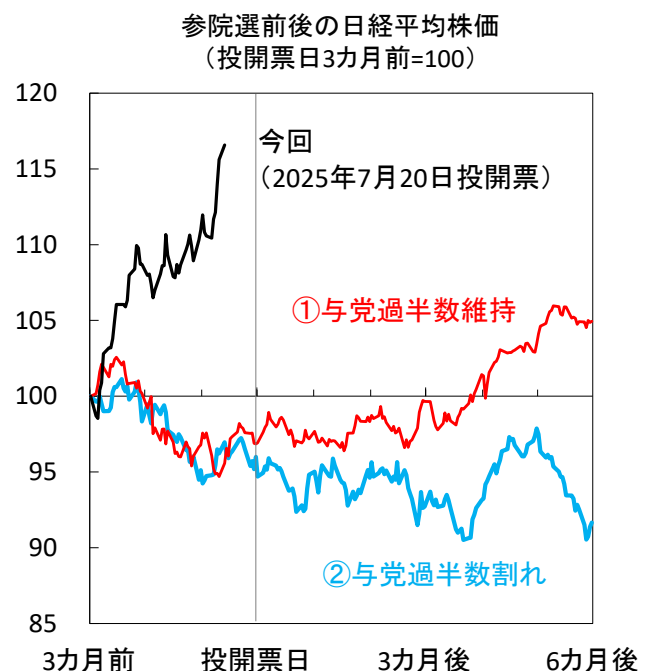
【図5】参院選での与党敗北(過半数割れ)が、
首相辞任や政権交代の引き金となった例は多い

日本 平成以降の参院選結果およびその後の動向

選挙時 首相	投開票日	与党改選議席 (選挙前差)	選挙後の動向
宇野	1989年7月23日	▲33	与党過半数割れ 同年8月退陣
宮澤	1992年7月26日	▲6	翌年政権交代 (自民党下野)
村山※	1995年7月23日	▲10	自民党大勝で 与党過半数維持
橋本	1998年7月12日	▲16	与党過半数割れ 同年7月退陣
小泉	2001年7月29日	1	与党過半数維持
小泉	2004年7月11日	0	与党過半数維持
安倍	2007年7月29日	▲30	与党過半数割れ 同年9月退陣
菅(直)※	2010年7月11日	▲13	与党過半数割れ
安倍	2013年7月21日	32	与党過半数奪還
安倍	2016年7月10日	11	与党過半数維持
安倍	2019年7月21日	▲6	与党過半数維持
岸田	2022年7月10日	7	与党過半数維持
石破	2025年7月20日	?	?

注) 敬称略。村山首相は日本社会党(当時)所属で自民党・新党さきがけ(当時)との連立政権、菅(直)首相が民主党(当時)所属で国民新党(当時)との連立政権、それ以外の首相はすべて自民党所属で公明党(2001年は保守党(当時)も)との連立政権。

出所) 各種情報より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】与党勝利を好む傾向のあった株式市場だが、
野党が消費減税を掲げる今回は当てはまるか？

注) 指数化は三菱UFJアセットマネジメント。①は1995・2001・2004・2013・2016・2019・2022年、②は1989・1992・1998・2007・2010年選挙時の平均。今回の直近値は2025年6月30日。

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－米国

2025年7月



米国経済

景気は緩やかながら減速が続く見込み 関税の物価への影響は今後見極めへ

景気減速が徐々に顕在化、物価は依然不透明

足元の米景気は、底堅さを維持しながらも着実に減速しています。雇用については、5月の失業率が4.2%と低水準を維持する一方、失業保険受給者数の増加傾向が続くなど、緩やかながら労働需要が鈍化しています(図1)。個人消費は、関税前の駆け込み需要の剥落が継続し財消費が軟調、特に関税の影響を受けやすい耐久財の減速が目立ったことに加え、ここまで底堅く推移していたサービス消費もマイナスの伸びとなりました(図2)。

足元で所得動向が安定していることや貯蓄率が安定して推移していることから、個人消費の背景となる家計の財務環境や消費意欲の急激な悪化が示されてはいない点は安心材料ではあるものの(図3)、サービス業の景況感や消費者信頼感の回復が鈍いことから、今後所得の伸び鈍化や消費抑制の動きが強まる懸念が残ります(図4)。

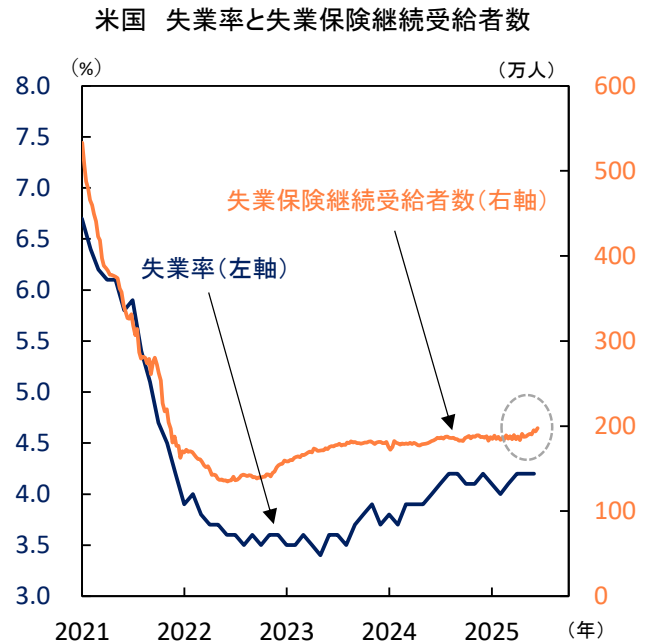
他方、物価指標(消費者向け)は依然として落ち着いた伸びが続いています。しかし、川上の物価には上昇圧力が見られ、輸入・中間財物価の伸びから海外の輸出業者や米国内の企業が関税コストを価格転嫁している様子が見え、今後は消費者にどれだけ転嫁されるかが焦点です。米小売大手のウォルマートは、5月下旬から値上げ、6月には顕著な値上げとなる可能性に触れており、6月分以降の物価指標への警戒が高まります。

利下げの軌道は金融当局内でも見方が分かれる

6月米連邦公開市場委員会(FOMC)では4会合連続で政策金利据え置きを決定。政策金利見通し(ドットチャート)では、中央値は年2回の利下げを維持した一方、年内利下げ無しを見込む参加者が増加し、3月時点よりも早期利下げの姿勢を後退させました(図6)。しかし、その後ウォーレー理事やボウマン副議長が7月利下げに前向きな姿勢を示すなど、FRB内でも見方が分かれている模様です。

政策金利の軌道は雇用・物価動向次第と言えます。しかし、その前提となる関税政策の不確実性は高く、再度関税率が変化した場合、政策の方向性の大幅修正を迫られる可能性が高まります。今後、主要貿易国と波乱なく合意にたどり着けるかに注目が集まります。(今井)

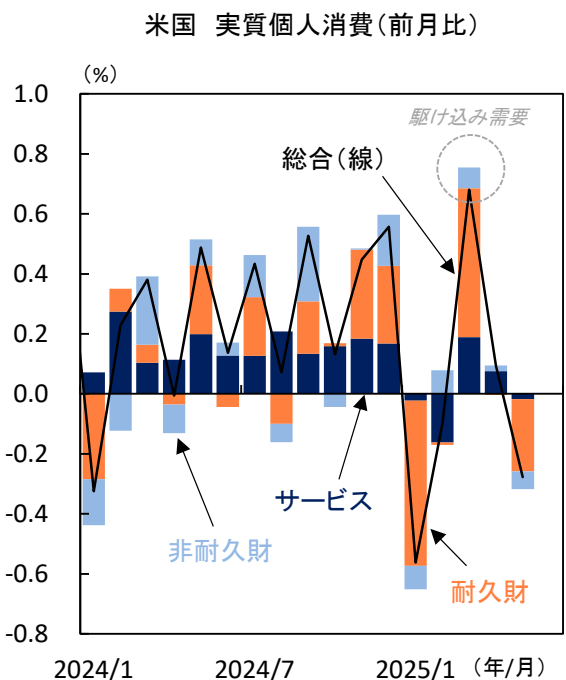
【図1】雇用は緩やかながら着実に悪化
失業保険の受給者数は足元で増加ペースが加速



注) 直近値は失業率が2025年5月、失業保険継続受給者数が同年6月13日終了週。

出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】関税による駆け込み需要の反動が継続
サービス消費の減速が続けば景気懸念が高まる



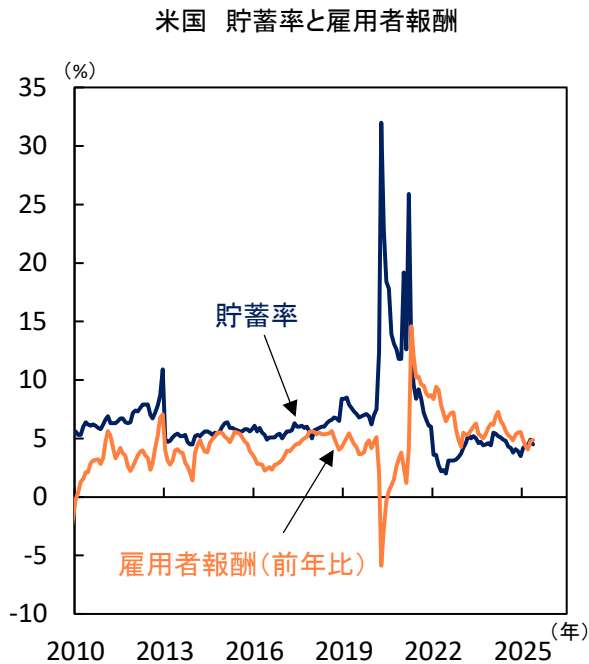
注) 直近値は2025年5月。各項目は寄与度を示す。

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7月

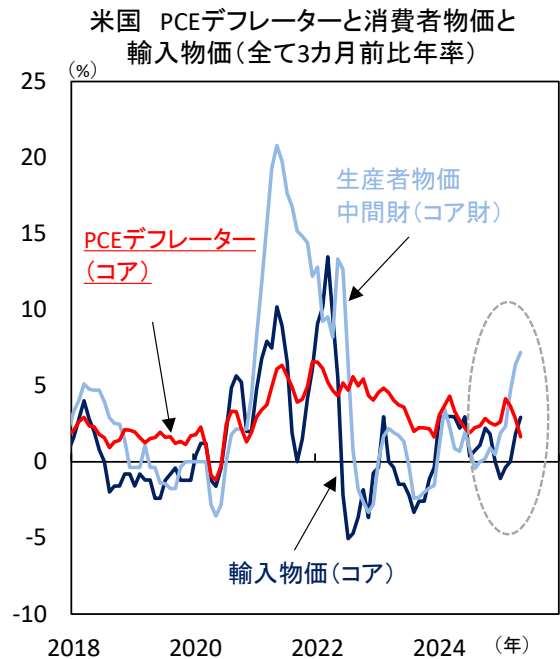
【図3】雇用者報酬の伸びや貯蓄率からは、
財務環境や消費意欲の急速な悪化は確認されず



注) 直近値は2025年5月。貯蓄率は貯蓄÷可処分所得。

出所) 米BEAより三菱UFJアセットマネジメント作成

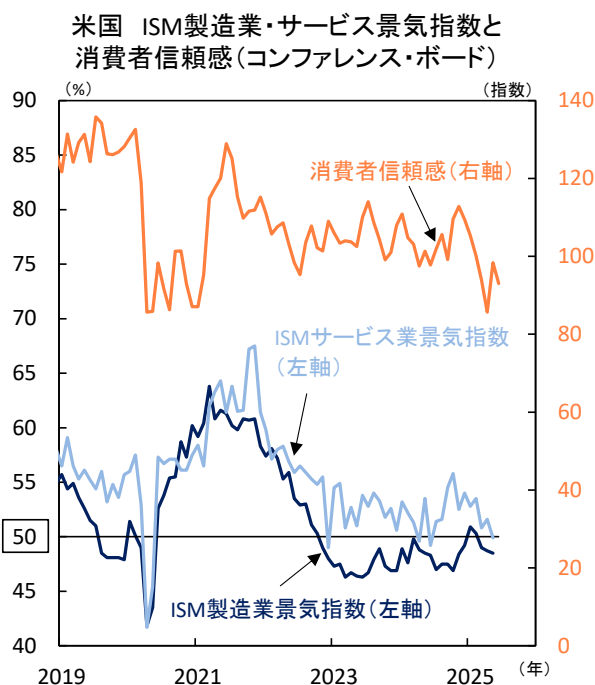
【図5】川上ではインフレ圧力が顕在化
今後は消費者への価格転嫁の大きさが焦点



注) 直近値は2025年5月。コアは除く食品・エネルギー。
PCEは個人消費支出。

出所) 米BEA、米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】4月以降に関税交渉での進展が見られるも
企業と消費者心理の改善は鈍い



注) 直近値はISM製造業・サービス業景気指数が2025年5月、
消費者信頼感は同年6月。ISM製造業・サービス業景気指数の50は拡大/縮小の節目。

出所) 米ISM、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6】年内利下げ無しを見込む委員が増加も、
年2回以上の利下げ予想が多数派で見方が割れる

FOMC参加者 政策金利見通し
(2025年3月・6月)

	2025年		2026年		2027年		長期	
(%)	3月	6月	3月	6月	3月	6月	3月	6月
4.500								
4.375	4	7	年内 利下げ無し					
4.250								
4.125	4	2	3	1				
4.000								
3.875	9	8	1	5	2	2	1	1
3.750							1	1
3.625	2	2	2	4	4	3	2	2
3.500							2	2
3.375		9	5	2	6		1	1
3.250			1	2	6	3	1	1
3.125							3	3
3.000			3	1	3	3	4	4
2.875							2	2
2.750							2	2
2.625				1	2	2	2	2
2.500							2	2

注) 数字は予想参加者数、赤い枠囲みは中央値を示す。

出所) FOMC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7月

欧州経済

再び景気停滞へ、ドイツ財政政策に期待

■ 駆け込み需要は一服へ、景気減速感強まる

ユーロ圏の1-3月期実質GDP(確定値)は前期比+0.6%と、改定値(同+0.3%)から大きく上方修正されました(図1)。米国の関税政策に関連した駆け込み輸出が成長率を大きく押し上げた他、設備投資は顕著に増加。個人消費も増加基調を保ち、内外需ともに堅調に推移しました。

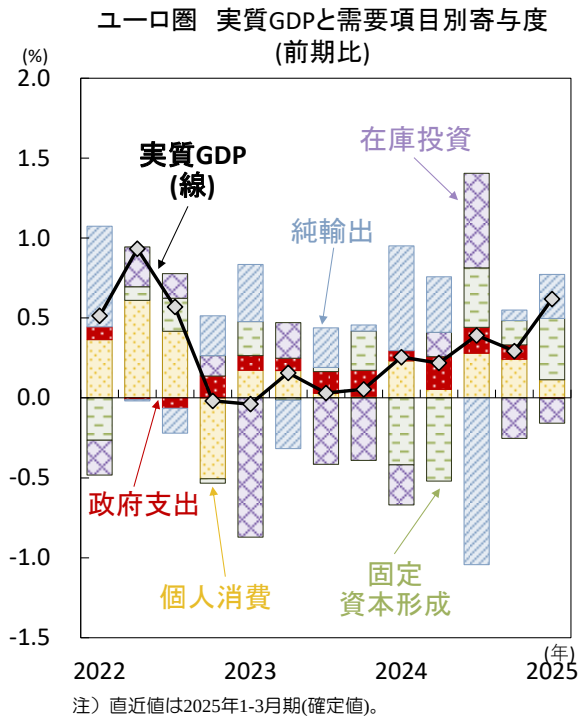
しかし、足元ではユーロ圏景気は再び減速感が強まっています。米国向けの駆け込み輸出・生産からの反動は顕在化しはじめており(図2)、米国による相互関税上乗せ分の適用停止期限(7月9日)を前に、輸出受注は未だ増加傾向ながらも頭打ちの兆しが窺えます(図3)。駆け込み需要の反動減は今後更に顕著となる可能性も想定されます。加えて、対米貿易交渉を巡り、欧州連合(EU)は7月9日までに合意に至る可能性を示しつつも、不均衡な内容でも受け入れる用意に言及。米政権が相互関税率を現行の一律10%から引き上げる可能性も否めず、景気への一段の下押し圧力も懸念されます。先行き懸念が根強い中、ユーロ圏の消費者心理も改善に乏しく(図4)、域内景気を支える個人消費も目先は弱含みな推移が予想されます。

一方、ドイツ政権は財政拡張に舵を切り、大規模な投資支出・国防費の増加を盛り込んだ2025年度予算案を閣議了承。財政支出の実行を待たずして、ドイツ企業の先行きへの楽観的な見通しの強まりが確認されます(図5)。想定以上に早く景気押上げに寄与する可能性もあり、ユーロ圏の景気減速をどの程度緩和できるか注目されます。

■ ECBによる追加利下げの可能性を見極めへ

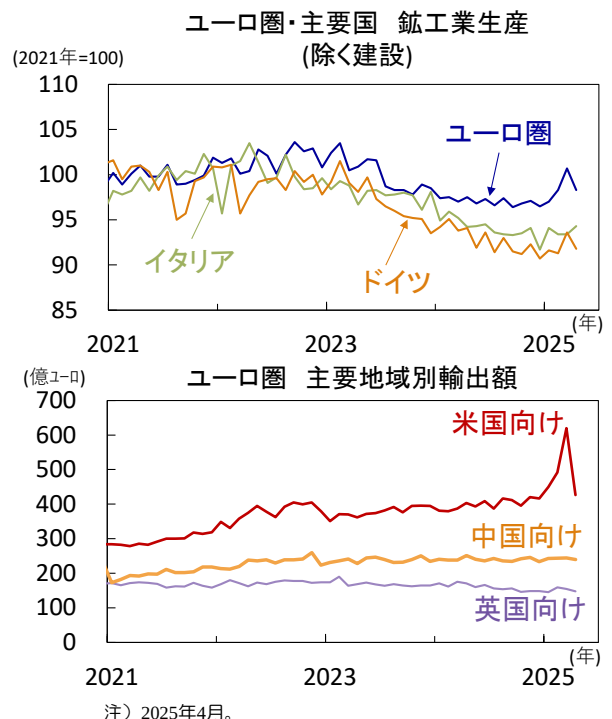
ユーロ圏ではインフレ鈍化が進む中(図6)、欧州中央銀行(ECB)は、6月政策理事会で0.25%ptの利下げを決定。ラガルド総裁は、パンデミック・エネルギー危機といった一連のショックに対応した政策サイクルは概ね終焉したと示唆しました。また、現行の政策金利水準は良好で、今後の不確実性に対処できる状態にあると認識。貿易交渉の行方やその影響が見通し難い中、追加利下げを急がず様子見姿勢を強めた印象です。7月会合では利下げ休止の公算が高まる一方、域内景気の弱含みやユーロ高、米国高関税政策等に伴うデysinフレ圧力は依然意識され、ECBの利下げ余地を探る展開は続きそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 1-3月期実質GDPは伸びが加速、内外需ともに堅調に推移



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 米関税政策を受けた駆け込み需要の反動が徐々に顕在化

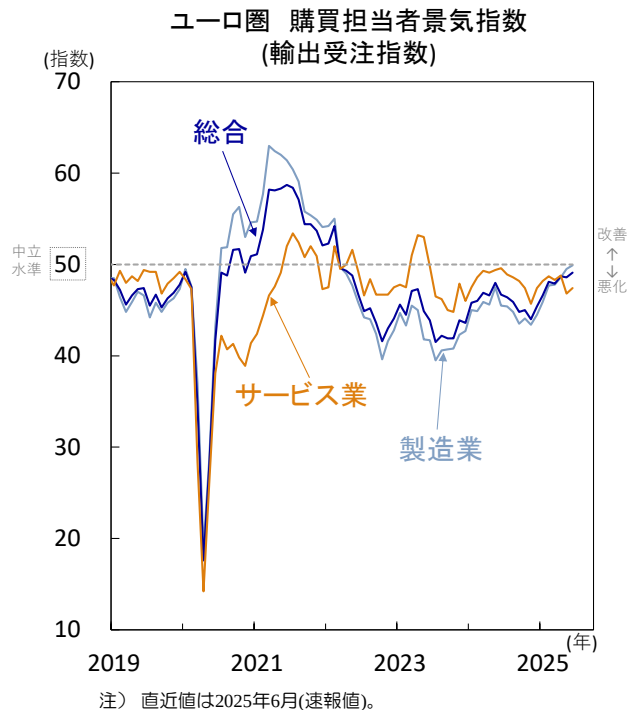


出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－欧州

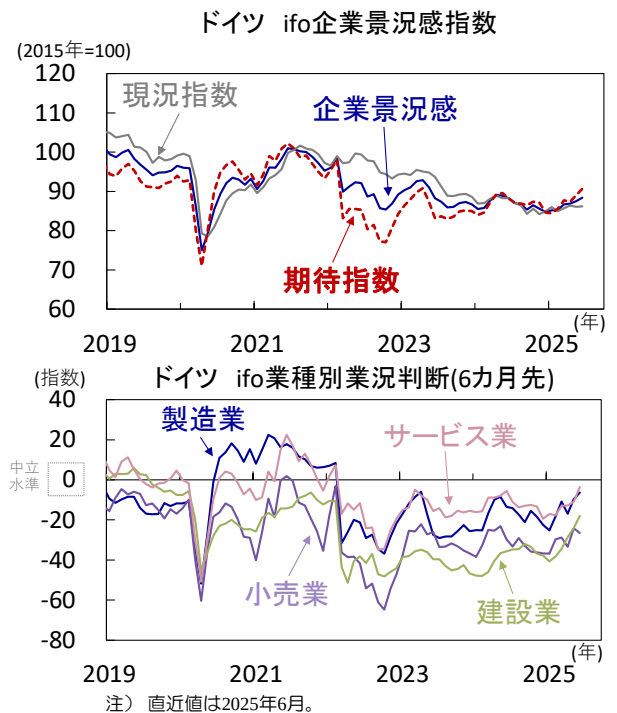
2025年7月

【図3】ユーロ圏 関税政策による駆け込み需要の影響残りつつも、輸出受注は頭打ちへ



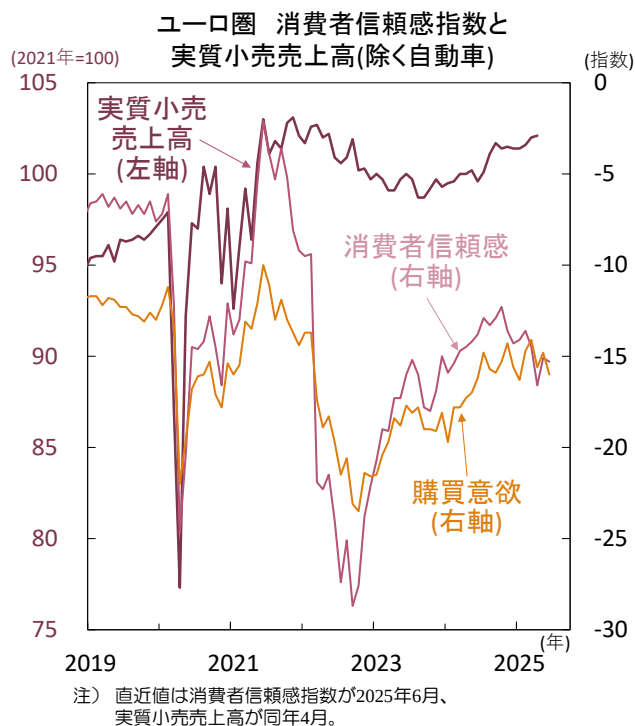
出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】ドイツ 新政府の大規模な財政拡張策を好感して、企業の先行き見通しは幅広く改善



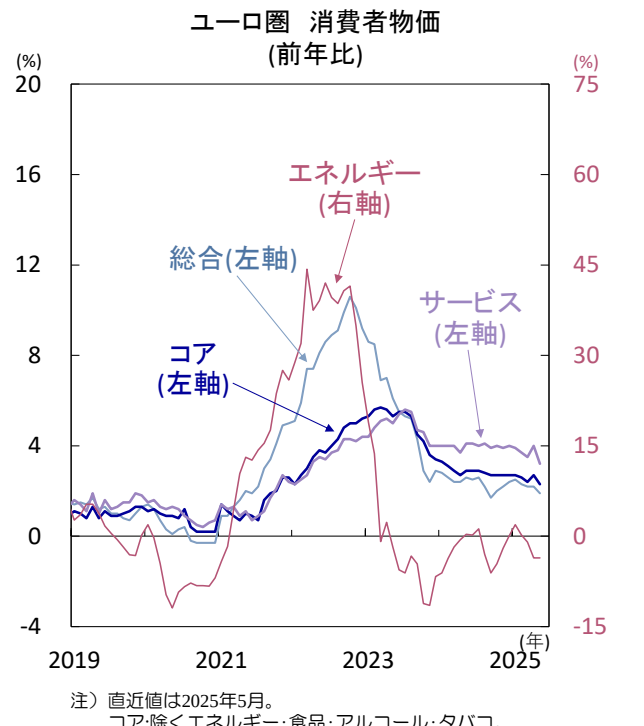
出所) ifo経済研究所より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ユーロ圏 消費者心理の改善は鈍く、目先、先行き懸念は個人消費を圧迫か



出所) Eurostat、欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】ユーロ圏 インフレ鈍化は着実に進み、サービスインフレも低下



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年7月



オーストラリア経済

緩慢な経済成長とインフレ鈍化を背景に
断続的な利下げ継続がメインシナリオに

景気は底堅い消費を支えに緩やかな回復堅持

6月公表のオーストラリア（豪州）の1-3月期実質GDPは前期比年率+0.8%と前期から減速しました（図1）。需要項目別寄与度（単位:%ポイント）をみると、個人消費が+0.7と前期より鈍化も2四半期連続プラスとなり景気を下支えました。住宅投資も+0.5と利下げ効果もあり5四半期連続プラスと安定しています。一方、設備投資はほぼ横ばいと低調、純輸出は▲0.4と2四半期連続のマイナスとなるなど外需不振（輸出は▲0.8）が響いた印象です。

他方、物価面は安定化基調が鮮明となりました。5月の月次消費者物価は総合で前月比横ばい、前年比+2.1%（4月:+2.4%）に低下、また変動の大きい品目を除いたコア（刈込平均）も前年比+2.4%（4月:+2.8%）と大きく鈍化しました。今月公表の4-6月期消費者物価からもインフレ安定化が確認される見込みです（図2）。インフレ沈静化は実質所得増加の効果を通じ、家計の購買意欲を改善させ、消費の底堅い推移に寄与する見込みです（図3）。

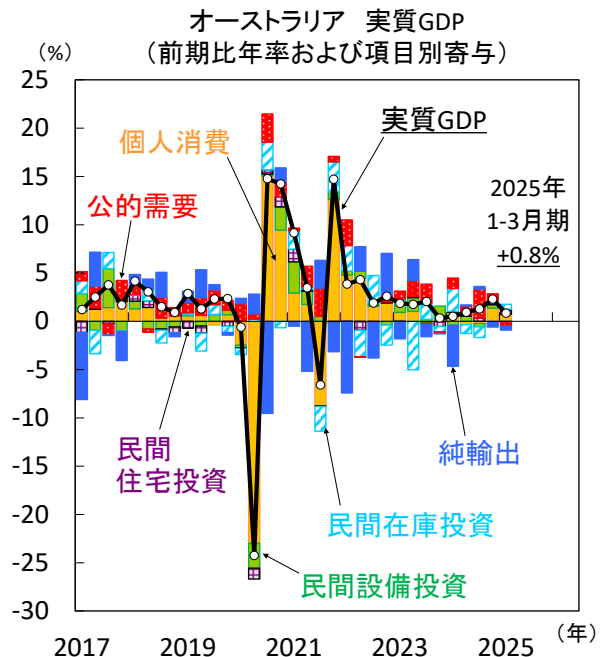
海外景気や資源市況の不透明感は一貫強い

雇用面は、5月就業者数が前月差▲0.2万人と予想外に減少したものの、うちフルタイムが同+3.9万人と堅調、基調的な雇用拡大が続いていると評価できます（図4）。

底堅い内需を背景に、企業活動も安定化の兆しを見せていますが、6月購買担当者景気指数（PMI）で輸出急減が示されるなど外需は予断を許しません（図5）。また資源市況では、6月に中東情勢の変化で原油価格が乱高下、また米国関税の対象となる可能性が意識される銅の価格が高止まっています（図6）。海外景気や米国関税措置を巡り、世界のモノ需給予測が当面揺れ動く予想されるなか、資源価格は不安定な相場を強いられそうです。

7月7-8日の豪中銀金融政策会合では2会合連続の0.25%利下げが濃厚です（図2）。金融市場は豪中銀の年内利下げをあと0.75%程度（7月、8・9月、11・12月会合で0.25%ずつ）織り込むものの、海外景気や金融市場の動き次第で目まぐるしく変化する可能性に要注意です。（瀧澤）

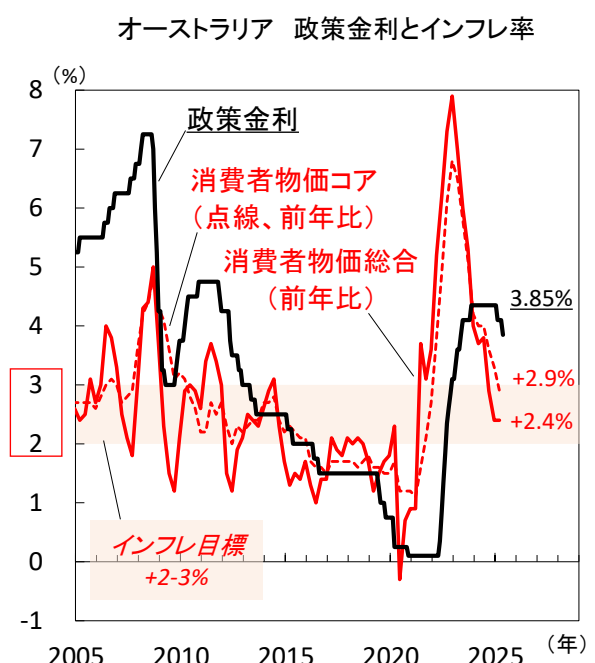
【図1】1-3月期は個人消費が底堅さを保つも、
外需不振などが響き実質GDP成長率は減速



注) 直近値は2025年1-3月期。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】インフレ率は着実に鈍化傾向、
豪中銀の利下げ継続方針を後押しへ



注) 直近値は政策金利が2025年6月、消費者物価が同年1-3月期。

出所) 豪統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年7月

【図3】 落ち着き取り戻す民間部門の心理面、
インフレ安定を受け消費者心理も改善傾向

オーストラリア 消費者・企業信頼感指数

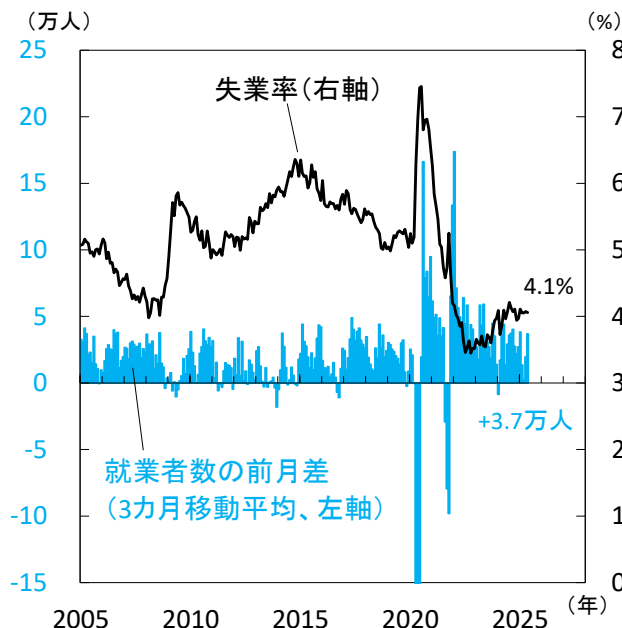


注) 直近値は企業信頼感指数が2025年5月、
消費者信頼感指数が同年6月。

出所) ウェストバック銀行/メルボルン研究所、
ナショナル・オーストラリア銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】 失業率は上昇も低水準は維持、
就業者数は安定した増加ペースを保つ

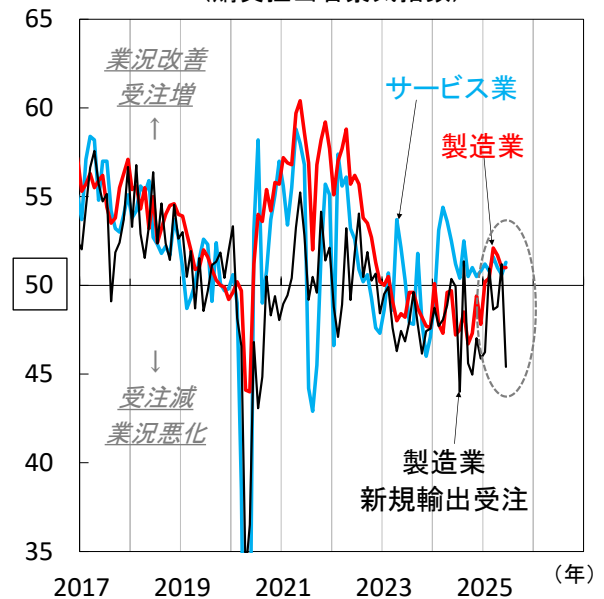
オーストラリア 就業者増減数と失業率



注) 直近値は2025年5月。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】 6月に製造業の輸出受注が急減、
景気回復定着を確信できるまでは少し時間も

オーストラリア 業種別PMI
(購買担当者景気指数)

注) 50が業況改善・悪化、輸出増・減の境目。
直近値は2025年6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6】 イスラエル・イラン戦争で揺れ動いた原油価格、
トランプ関税対象の思惑残る銅価格は高止まり

主要鉱物資源価格



注) 鉱物資源は豪中銀算出値。
銅はLME、原油はWTIベースで指数化は三菱UFJアセットマネジメント。
直近値は鉱物資源が2025年5月、銅・原油が同年6月。

出所) 豪中銀、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7月

中国経済

堅調な景気指標の中に見え始めたかげり

■ 家計消費は加速、企業の投資と生産は鈍化

堅調に拡大する中国景気。しかし、足元ではかげりも見えます。景気は昨年7-9月期にかけて鈍化した後に、政府の景気刺激策に支えられ再加速。しかし、6月16日公表の5月の景気指標では、小売売上高が加速する一方で都市部固定資産投資や鉱工業生産が鈍化しました。

今年5月は連休の関係で前年同月より休日が2日多く、家計消費を押し上げ企業投資と生産を押し下げた模様。景気刺激策効果息切れによる不動産投資の下げ幅拡大や、建設関連生産の低迷の影響も加わりました。好調だった家計消費は、消費振興策による需要の先食いやネット通販セールの前倒しなど一時的な要因で押し上げられた模様。今後は、こうした押し上げ要因がはく落し需要先食いの反動も生じ、家計消費は低迷を始めるでしょう。米関税による輸出と生産の下押しも顕在化する中、今年後半には景気が大きく減速するとみられます。

■ ネット通販セール前倒しが家計消費を押し上げ

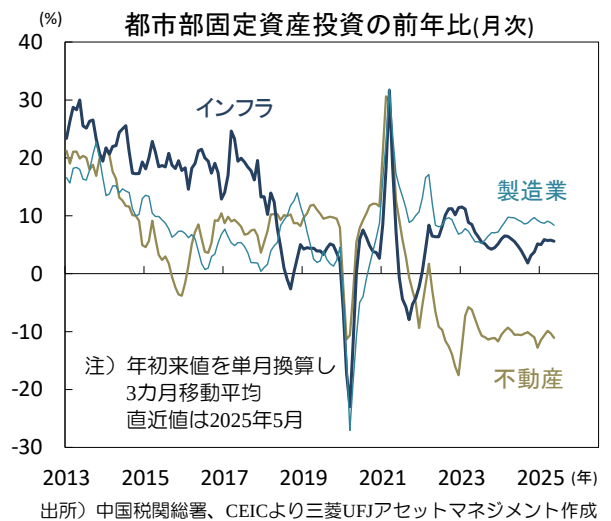
小売売上高(名目)は前年比+6.4%(4月+5.1%)へ加速(図1)。(a)政府による耐久財買替支援策、(b)ネット通販セール(618商戦)の開始時期が5月中旬へ1週間前ずれしたこと、(c)前年同月より長い労働節休暇が背景です。家電製品は同+53.0%(同+38.8%)、通信機器は同+33.0%(同+19.9%)、家具は同+25.6%(同+26.9%)拡大。年初より耐久財買替支援策が強化され対象品目が拡大したことに加え、ネット通販セールで値引きが行われたことによるとみられます。販売経路別ではネット通販が同+5.8%(同+5.1%)へ加速しました。飲食サービスも同+5.9%(同+5.2%)へ加速。労働節休暇の影響です。一方、燃料、飲料、装飾材など買替支援策の対象外の品目が鈍化し、自動車も同+1.1%(同+0.7%)と軟調。売上台数は伸びたものの値引き販売の影響で売上台数が低迷しました。

都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同+2.9%(同+3.6%)へ鈍化。不動産投資が下げ幅を広げ総投資を下押ししました(図2)。製造業投資は同+7.8%(同+8.2%)へ鈍化しました。電機・設備が同▲11.3%(同▲7.7%)と低迷。過剰設備を抱えたりリチウムイオン電池や太陽光パネル関連の投資が落ち込みました。一方、EVを含む自動車や船舶を含むその他運輸機器の投資は好調でした。

【図1】小売売上高伸び率は約1年半ぶりの水準へ上昇



【図2】不動産投資は再び下げ幅を拡大



【図3】住宅市場支援策の息切れで住宅販売が軟化



② 各国経済見通し－中国

2025年7月

今年後半にかけて景気は急速に鈍化か

住宅不況の影響で不動産投資が低迷

インフラ投資は同+5.1%(同+5.8%)へ鈍化しつつ堅調。政府債の前倒し発行の影響です。不動産投資は同▲12.0%(同▲11.3%)へ下げ幅を拡大。住宅販売(床面積)が同▲3.3%(同▲2.1%)、住宅着工も同▲19.3%(同▲22.1%)と軟調でした(図3)。中古住宅価格は、主要70都市中67の都市で前月より下落(4月は同64都市)。沿海部の4大都市(1級都市)の同価格も2カ月連続で下落しており(図4)、昨年9月以降の住宅販売支援策によって一時安定化した大都市の市場は再び軟化し始めた模様です。

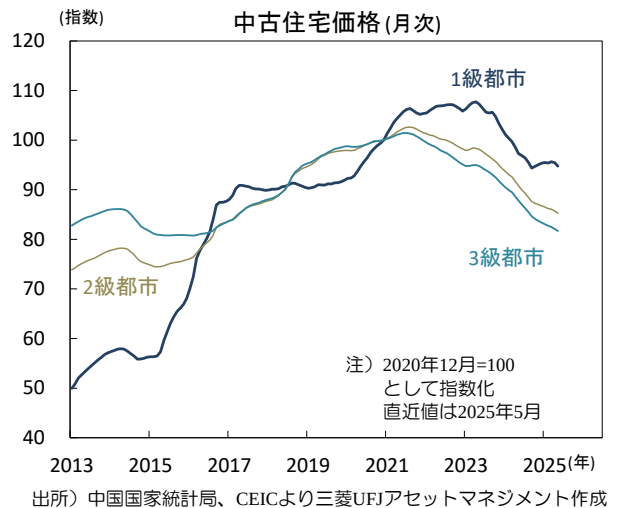
鉱工業生産は同+5.8%(同+6.1%)へ鈍化(図5)。製造業が同+6.2%(同+6.6%)へ減速しました。ハイテクや環境技術関連が堅調で、工業用ロボットは同+35.5%(同+51.5%)、集積回路も同+11.5%(同+4.0%)、新エネルギー車(NEV)も同+31.7%(同+38.9%)拡大。一方、不動産投資の低迷に伴って建設関連が軟調で、粗鋼は同▲6.9%(同+0.0%)、セメントは同▲8.1%(同▲5.3%)へ悪化しました。

今年通年の成長率は+4.7%前後へ鈍化か

輸出(名目米ドル建て)は同+4.8%(同+8.1%)へ鈍化しつつ堅調(図6)。東南アジアなど第三国経由で米国に向かう迂回輸出や、欧州など米国以外の先進国向け輸出が伸びました。東南アジア向け輸出は同+14.8%(同+20.8%)と堅調で、欧州連合向けも同+12.0%(同+8.3%)へ加速した一方、米国向けは同▲34.5%(同▲21.0%)と下げ幅を拡大。米国向け輸出の追加関税率は5月14日より145%から30%へ低下したものの、米国向け輸出品の生産やコンテナ船の手配をする時間的な余裕がなかった模様です。

耐久財の買替支援策増強による消費の持ち直しは昨秋から始まっており、今年の秋には需要先食いの反動や前年同期の伸びからの反動が生じる見込み。地方政府に交付される補助金も底をつき始め、小売売上高の伸びは急減速するでしょう。また、政府は5月中旬より公務員向けの俸給令を強化。公式な会食での酒類、タバコ、高級料理提供の禁止が禁じられ、サービス消費が下押しされる見込みです。今年後半には駆け込み輸出からの反動で輸出が落ち込むとともに製造業投資が鈍化し、不動産投資の低迷も続く見込み。政府は秋口に追加の財政刺激策投入を余儀なくされるでしょう。今年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%前後へ鈍化すると予想されます。(入村)

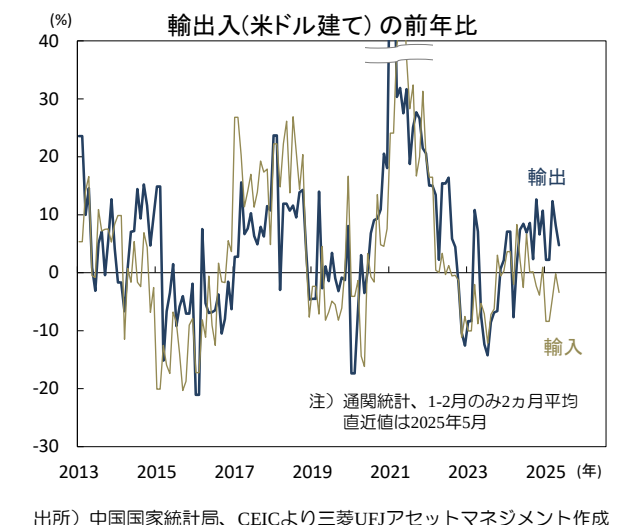
【図4】沿海部の大都市(1級都市)の住宅価格が軟化



【図5】鉱工業生産が鈍化、建設関連財等が軟調



【図6】輸出は鈍化しつつも底堅く拡大



② 各国経済見通しーインド

2025年7月



インド経済

緩やかな回復を続ける景気

■ 実質GDP成長率は一時的な要因で急加速

実質GDPは1-3月期に予想外に急加速。しかし同統計は一時的な要因でかさ上げされており、実際の景気は緩やかに加速しているとみられます。5月30日公表の上記GDPは前年比+7.4%(前期+6.4%)へ加速し(図1)、市場予想(Bloomberg集計中央値)の+6.8%を超過。昨年度(～2025年3月)の成長率は同+6.5%(前年度同+9.2%)となりました。

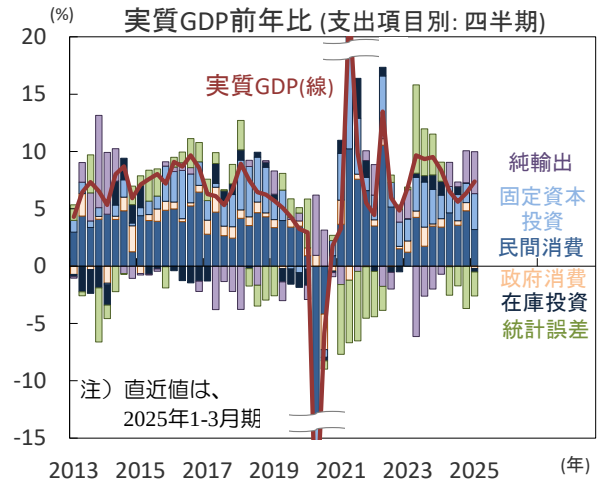
予想を上回る1-3月期の成長率は、政府補助金の伸びの鈍化など一時的な要因によります。生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+6.8%(同+6.5%)へ加速。こちらが実際の景気拡大速度に近いとみられます。GDPはGVAに純間接税(NIT:間接税マイナス補助金)を加えて計算します。昨年度の前半に補助金歳出が加速した反動で同歳出が落ち込んだため、実質NITは同+12.7%(同+5.0%)へ加速。GDPの伸びを+1.3%pt(同+0.4%pt)押し上げました(図2)。GDP統計の需要側では、民間消費の鈍化等に伴って内需(在庫投資を除く)の寄与度が+6.1%pt(同+7.2%pt)へ低下。一方、総輸入の落ち込みに伴って純輸出の寄与度が+3.7%pt(同+2.8%pt)へ上昇しました。

■ 民間消費が鈍化、固定資本投資は加速

民間消費は前年比+6.0%(同+8.1%)へ鈍化。農業生産の伸びを受けて農村部家計の消費が堅調であったものの、都市部家計の消費が低迷しました。政府消費は同▲1.8%(同+9.3%)へ反落。経常歳出の伸びが年度前半(4-9月)に加速した反動とみられます。固定資本投資は同+9.4%(同+5.2%)へ加速しました。連邦政府による建設投資が好調。昨年2月の総選挙にかけて減速した同投資はその後も低迷していたものの、年度末の3月にかけて加速しました。外需では総輸出が同+3.9%(同+10.8%)へ鈍化し、総輸入も同▲12.7%(同▲2.1%)と下げ幅を大きく広げました。

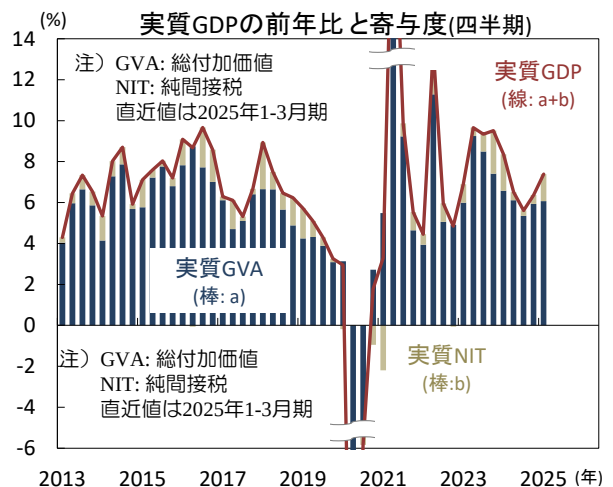
前述の通り、実質GVAは同+6.8%(同+6.5%)へ加速。都市部の民間部門の動向を表すコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)も同+6.7%(同+6.0%)へ堅調に拡大しました。農林漁業は同+5.4%(同+6.6%)へ鈍化しつつ堅調。恵まれた天候や十分な灌がい用貯水量等が乾季作物の生産を支えました。鉱業は同+2.5%(同+1.3%)へ加速し、製造業も同+4.8%(同+3.6%)へ加速。投入価格の低下による企業収益の改善が背景とみられます。

【図1】農村部家計の消費が民間消費を押し上げ



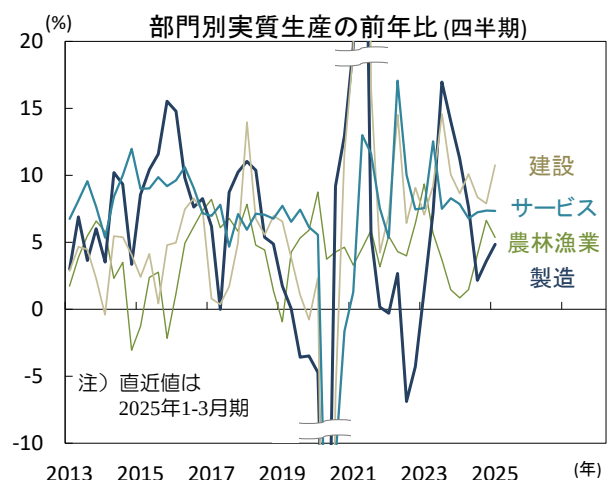
出所) インド中央統計局(BPS)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】サービス部門が堅調、農林漁業は回復



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

【図3】2年ぶりの政策変更で金利を引き下げ



出所) インド中央統計局(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

2025年7月

終盤に近づく利下げサイクル

■ 今年度も+6.5%前後の堅調な成長率を予想

建設業の実質生産は同+10.8%(同+7.9%)へ加速。政府の公共投資の伸びにより。サービス部門は同+7.3%(同+7.4%)拡大。都市部家計の消費が減速するとともに流通・宿泊・運輸・通信が同+6.0%(同+6.7%)へ鈍化した一方、金融・不動産等が同+7.8%(同+7.1%)へ加速し、公共サービス等も同+8.7%(同+8.9%)と堅調でした。

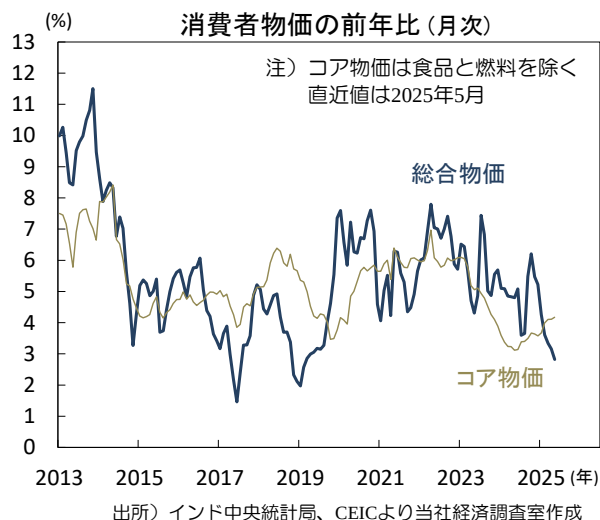
インド気象局(IMD)は今年の雨季(6-9月)に降雨量が平年を上回ると予想。堅調な農業生産に支えられ、農村部家計の消費は拡大を続けるでしょう。足元で軟調な都市部家計の消費も今後は回復する見込み。(a)インフレ低下による購買力の改善、(b)中間所得層向け個人消費税減税、(c)利下げ効果の浸透に伴う金利負担の低下などが追い風です。一方、米関税を巡る不透明感等から企業の設備投資と財輸出は低迷を続ける見込み。10-12月期に加速した政府の公共建設も今後は鈍化するでしょう。今年度(～2026年3月)のGDP成長率は+6.5%前後(昨年度+6.5%)となると予想されます。

■ 当局は10月以降の追加利下げの要否を見極めか

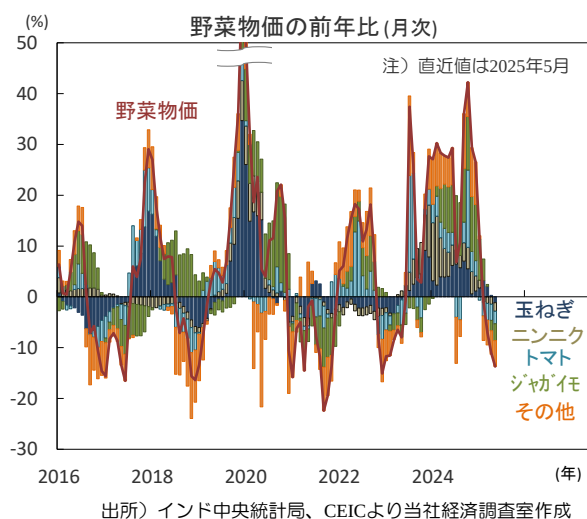
景気がやや勢いを欠く一方で物価が沈静化する中(図4-5)、当局は今年初より利下げを継続。6月6日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を6%から5.5%に引き下げました。利下げは今年2月より3回連続で累計利下げ幅は1%pt。今回利下げ幅を過去2回の0.25%ptから0.5%ptに拡大しました(図6)。RBIは今年度のGDP成長率予想を+6.5%に据え置く一方、総合物価上昇率予想を+4%から+3.7%に引き下げました。声明は、物価見通しは目標をやや下回る一方、景気の見通しは自らの期待を下回っていると記述。利下げを前倒しして景気を支えることが必要と、今回の利下げ幅拡大の理由を説明しました。一方、今回までの累計1%ptの利下げを経て景気支援のための政策余地は極めて限られるとも指摘。政策スタンスを従来の「緩和的」から「中立」に変更し、連続利下げ局面がひとまず終わったことを示唆しました。

6月17日、RBI総裁は現地新聞の取材で、「物価見通しが現在の予想を下回った場合は政策余地が生まれるであろう」と上記声明で示した見通しを微修正し、条件付きで追加利下げの可能性を示唆。次回8月の会合ではこれまでの累積利下げの効果を見極めつつ金利を据え置き、10月以降の会合で0.25%pt程度の追加利下げを行うことが適切かを慎重に見極める構えとみられます。(入村)

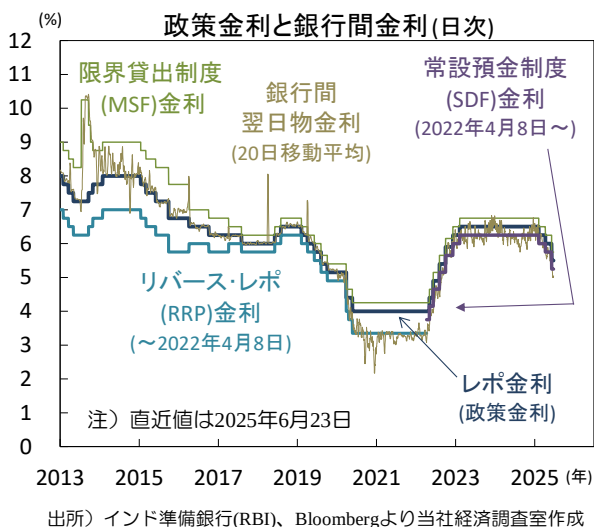
【図4】総合物価上昇率は目標の+4%を割り込む



【図5】天候不順で高騰していた野菜価格が急低下



【図6】今年初より3回連続で累計1%ptの利下げを実施



② 各国経済見通し—トルコ

2025年7月



トルコ経済

底堅い景気も、 たのみの内需は今年後半に失速か

■ 景気のけん引役は政府消費と外需へ

トルコの景気が堅調です。2025年1-3月期実質GDPは前年同期比+2.0%(2024年10-12月期同+3.0%)、前期比年率は+4.0%(同+6.9%)と、3期ぶりのプラス成長となった前期からの反動で鈍化しつつも底堅く拡大しました(図1)。

需要側では、家計消費が前期比年率▲0.4%(同+4.3%)、総固定資本形成が同▲1.4%(同+3.9%)と反落しました。インフレ率鈍化に伴う実質所得改善期待から拡大した家計消費と、内需に応えるための生産能力拡大に向けた投資は、いずれも長引く高金利環境の下で息切れを始めた格好です。内需減速により総輸入も同▲1.1%(同+5.2%)と反落しました。一方、外需は総輸出が同+3.9%(同▲3.3%)と反発。主な輸出相手国である欧州への、卑金属や石炭・石油製品等の輸出がけん引しました。米トランプ政権による関税政策発動前の駆け込み輸出や、輸出が低調だった前期からの反発が後押しとなったとみられます(図2)。

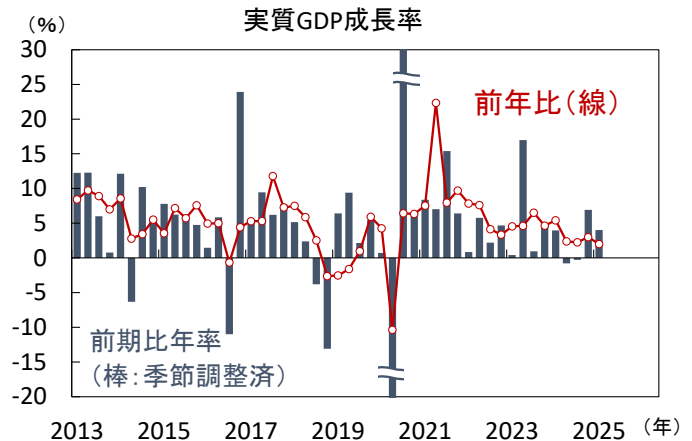
なお生産側では、年初の霜害など天候不順の影響を受けて農林漁業が前年同期比▲2.0%(同+4.7%)と7期ぶりに反落。内需の失速から製造業が同▲2.4%(同+1.4%)、サービス業が同+3.2%(同+1.3%)と鈍化しました。

■ 今年通年のGDP成長率は+3.0%に鈍化か

昨年中盤の景気後退(テクニカル・リセッション)局面から脱して堅調に拡大してきた景気は、今年後半から再び鈍化する見込みです。中央銀行による大幅な累積利上げの効果は時間差をおいて経済に浸透し、家計消費が先導するトルコの内需を冷え込ませると予想されます。

家計消費は、2023年頃まで賃金の上昇期待を追い風に拡大したものの、足元はクレジットカードローンなどの借入に頼って拡大するようになりました(図3)。利上げ効果の波及により消費者ローン金利は足元70%を超える中で、今後借入金利上昇による家計消費下押し圧力が顕在化する見込み。固定資本投資も同様に借入金利の上昇に伴う投資意欲減退が見込まれるものの、欧州景気見通しの改善という支援要因もあり、投資の減速は小幅なものに留まるでしょう。今年通年のGDP成長率は+3.0%前後(昨年+3.2%)へ鈍化すると予想されます。

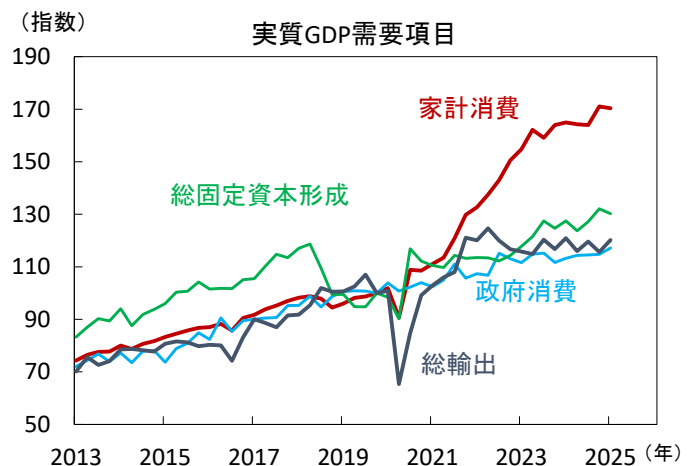
【図1】 景気は前期から鈍化しつつも底堅く拡大



注) 直近値は2025年1-3月期。

出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

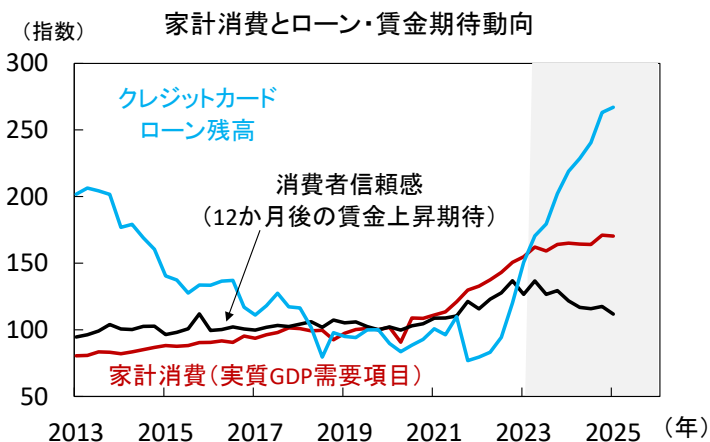
【図2】 景気をけん引してきた消費と投資が伸び悩み



注) 直近値は2025年1-3月期。2019年10-12月期=100として指数化。

出所) トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】 賃金上昇期待が鈍る中、 クレジットカードでの消費が増加



注) 直近値は2025年1-3月期。2019年10-12月期=100として指数化。

クレジットカードローン残高はドル建て。

出所) トルコ統計局、トルコ銀行規制監督庁、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—トルコ

2025年7月

やっと見えてきたインフレ鎮静化も 反転の動きなくじり安のトルコリラ

インフレ率は約3年ぶりの水準に低下

インフレ率は鈍化が続いています。2025年5月の総合消費者物価指数は前年比+35.4%(4月同+37.9%)へ低下し、エネルギーや飲食料などを除いたコア消費者物価指数も同+35.4%(同+37.1%)へ鈍化。野菜の価格低下を主な要因として食品価格が同+33.5%(同+37.1%)へ鈍化し財価格を押し下げたほか、これまで総合物価を押し上げてきた教育、宿泊・外食等のサービス価格が同+51.2%(同+54.6%)へ鈍化するなど、トルコ中銀(TCMB)による金融引き締め政策の効果が着実に見えています(図4)。

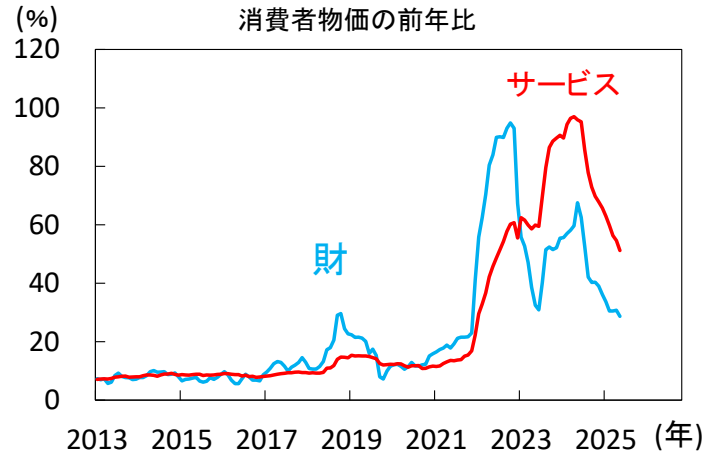
TCMBのカラハン総裁も2025年5月のコメントで、引き締め効果を徐々に実感しているとして、足元の金融政策に自信を示しました。加えて、高金利環境継続による内需の減速を「最も重要な問題の一つ」として配慮する姿勢を見せつつも、インフレ鈍化基調が確実となるまでは金融引き締め政策を維持すると表明。インフレ率は2025年末に+24%、2027年末に+8%に下落するとの予想から、+5%のインフレ目標達成には時間がかかる見込みです。

トルコリラは引き続き上値が重い見込み

TCMBは6月19日の金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定(図5)。イスラエル・イラン情勢悪化により原油価格が上昇する中で会合のため、インフレ動向を注意深く見極める構えをとった様子です。声明文ではインフレ率、成長率ともに鈍化していると指摘。物価見通しが大きく悪化した場合には「すべての金融政策手段を用いる」と、前回4月会合での「金融政策スタンスを引き締める」という表現を修正しました。今後の会合については、インフレ見通しに応じた慎重な調整を行うとして利上げ・利下げ両面での政策対応余地を持たせました。

なお、中東情勢の悪化によるリスク回避の動きから一時1米ドル=39.7リラに下落したトルコリラは足元回復。しかし、市場では今年夏以降の利下げが予想されていることに加え、今年初めの天候不順に伴う生鮮食料品価格の上昇も予想されており、相場を支えてきた実質金利は低下するとみられます。さらに、足元では金融政策正常化の立役者と目されるシムシェキ財務相が辞任するとの観測も浮上(本人は否定)。3月のエルドアン大統領の政敵イマモール氏が拘束されて以降、政治リスクへの懸念から相場が下押しされる局面が増えており、リラ相場は引き続き上値が重い展開が続くものとみられます。(牧)

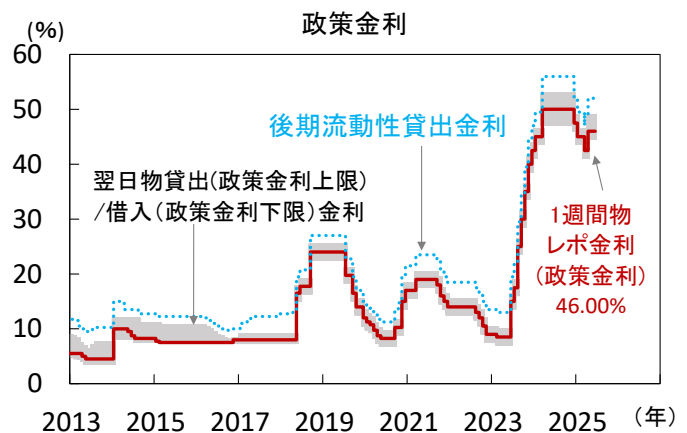
【図4】インフレ率は順調に落ち着き



注)直近値は2025年5月。

出所)トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

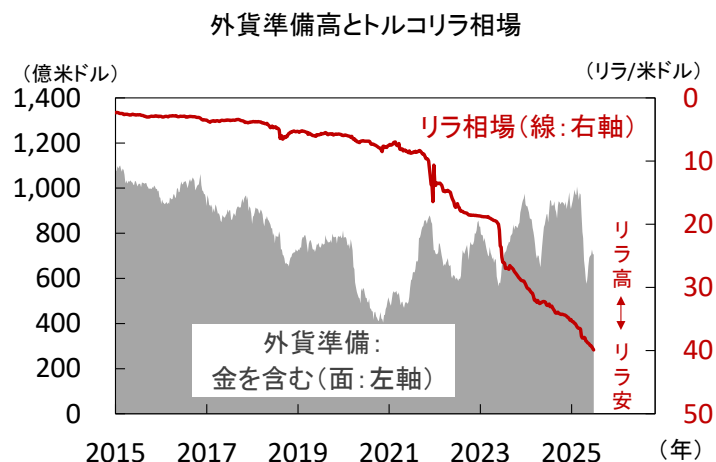
【図5】政策金利を高水準に保ち物価の沈静化を待つ



注)直近値は2025年6月30日。

出所)トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】リラは1ドル=40リラの節目を割り込むか



注)直近値は2025年6月27日。

出所)トルコ中央銀行(TCMB)、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7月

世界

6月の株式市場は米国けん引型の上昇相場に

6月の株式市場は全体で堅調となりました（図1上・下）。けん引役は米国でS&P500が約4カ月ぶり、ナスダック総合指数が6カ月ぶりに最高値を更新するなど復調が目立ちました。大型ハイテク企業の業績堅調が確認され、半導体関連株が好調で、先進国では日本、新興国では韓国や台湾などが連れ高となりました。一方、先行して株高が続いていた欧州株は上昇一服となりました。

FRBの早期利下げ再開を織り込む株式市場

足元の世界的株高を支えたのは、国際貿易摩擦の緩和と中東地域の地政学リスク後退の動きですが、期待先行の感は否めないため、今後も予断を持たず見守る必要があります。ただし結局のところ、株価の方向性を決定づけるのは、やはり米国金融政策の行方と言えます。夏場に向け、米連邦準備理事会（FRB）による利下げ早期再開の期待が保たれるかが焦点です。（瀧澤）

日本

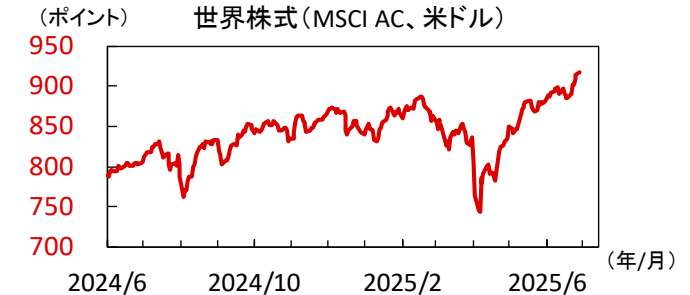
地政学リスクに翻弄され一時乱高下も急反発

6月（～30日）の日経平均株価は5月末比+6.64%と大幅上昇。月中盤はイスラエルとイランの紛争が激化し中東情勢が悪化、リスク回避姿勢が強まり不安定な相場展開となる場面もありましたが、下旬には両国が暫定的な停戦を発表したことや米中の関税休戦署名報道を受け安心感が広がる中、米半導体大手の好業績発表や株高などを追いつきに、半導体関連株が株価の上昇をけん引しました。

7月は注目イベント多く神経質な展開に

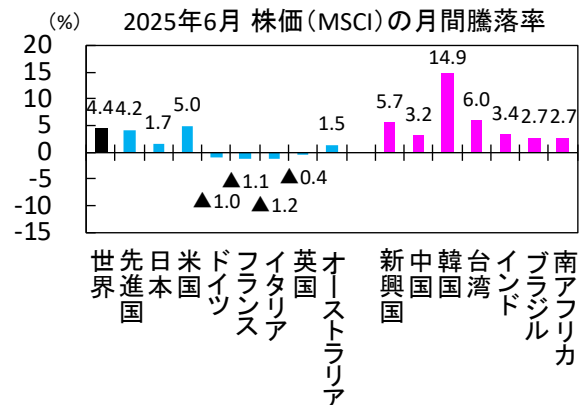
7月の国内株式市場は注目材料が多く神経質な展開を予想します。目先は米国の上乗せ関税の停止期限である7月9日までに日米関税交渉が合意するかが焦点です。また20日投開票の参院選で与党が過半数を維持できない場合や、30-31日の日銀金融政策会合では政策金利据え置きが濃厚も、展望レポートの経済・物価見通しが大幅に修正された場合は相場の変動要因となりそうです。（大畑）

【図1】6月は米国に加え、韓国・台湾などが堅調



注) 直近値は2025年6月30日。

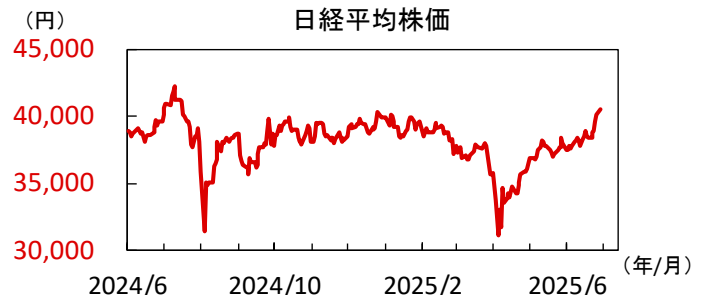
出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



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6月30日。

出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

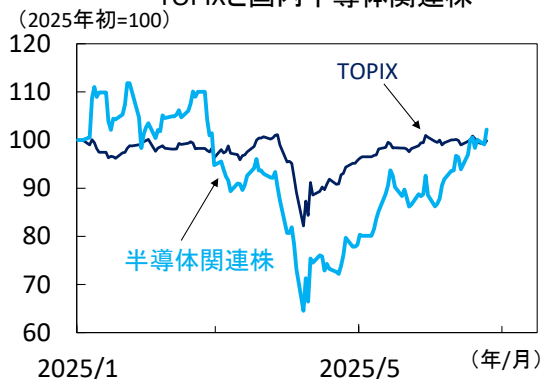
【図2】半導体関連株がけん引する形で堅調



注) 直近値は2025年6月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

TOPIXと国内半導体関連株



注) 半導体関連株はMSCI JAPAN 半導体・半導体製造装置指数に基づく。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は6月30日。

出所) MSCI、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7月



米国

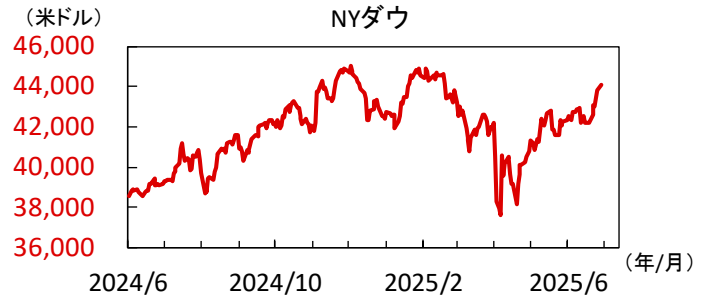
中東情勢が揺さぶるも、堅調に推移

6月のNYダウは前月比+4.3%と上昇しました。月初は、通商交渉の進展期待や、予想を下回る米消費者物価(CPI)などを受け底堅く推移。しかし、イスラエルがイランの核・軍事施設を攻撃したことで株価は下落、月中は中東情勢に神経質な展開が続きました。その後は、中東情勢の緊張が和らいだことや、米金融当局者発言を受け早期利下げ期待が高まったことを材料に上昇に転じました。

関税を巡る動向に注意も、金融政策が焦点か

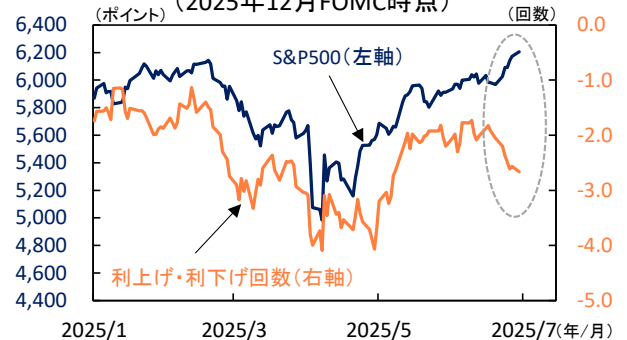
米国株式は関税を巡る動向を注視しながらも、景気・物価指標やそれを受けた利下げ期待の変化に敏感な展開が予想されます。雇用の緩やかな悪化や落ち着いたインフレ率が確認されれば、早期利下げ期待が維持されると共に株価も底堅く推移しやすいとみられます。ただし、関税率の再引き上げや雇用の急激な悪化などによる景気懸念から利下げ期待が高まる場合は、先行きの企業の収益懸念が株価を下押すとみており要注意です。(今井)

【図3】利下げ期待の高まりが株価を押し上げ



注) 直近値は2025年6月30日。

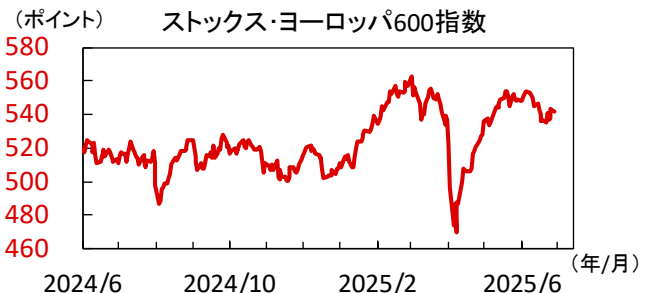
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 S&P500株価指数と市場の政策金利織り込み
(2025年12月FOMC時点)

注) 直近値は2025年6月30日。政策金利織り込みはFF金利先物にて算出。1回の利下げ幅を0.25%ptと仮定。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】米欧景気への先行き懸念は今後も株式相場を圧迫か



注) 直近値は2025年6月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



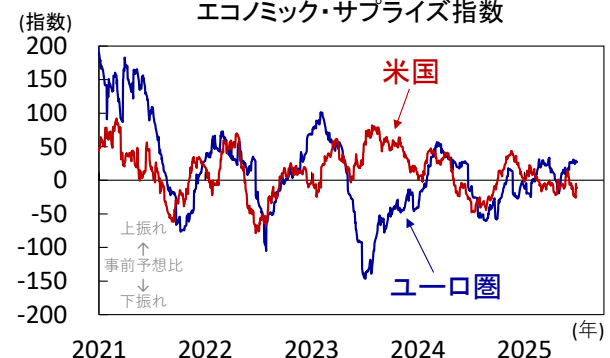
欧州

中東情勢への懸念和らぎ、市場心理は改善

6月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲1.3%(~30日)と下落に転じました。上旬は、米中貿易交渉を注視する様子見姿勢が継続。中旬には、イスラエルによるイラン攻撃を受けて中東情勢の緊迫化への懸念からリスク回避姿勢が強まりました。しかし、米国がイラン空爆に踏み切った後、一転してイスラエル・イランが停戦に至ると、市場心理は改善に向かい、下げ幅を縮めました。

貿易交渉の内容を見極める神経質な展開か

ドイツの財政拡張策への期待や欧州株への一定の資金還流は引き続き、相場を下支えするとみられるも、米関税政策に伴う駆け込み需要の反動は徐々に顕在化し、米欧景気は減速感を強めつつあります。また、米国との貿易交渉にあたり、欧州連合(EU)は7月9日までに合意に達する可能性を示唆も、不均衡な内容でも受け入れる用意にも言及。不利な交渉結果となる可能性も懸念され、その行方を見極める神経質な展開となりそうです。(吉永)

米国・ユーロ圏
エコミック・サプライズ指数

注) 直近値は2025年6月30日。

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7月

世界

6月の債券市場は日米中心に底堅い推移

6月の債券市場は総じて底堅い推移となりました（図1上・下）。先進国では日本と米国が安定、5月に両国で目立った長期金利上昇（日本は参院選を控えた消費減税議論の活性化、米国はムーディーズによる格下げなどが背景）が一巡したことも背景にあります。また、経済の不確実性の高まりを背景にした日本の利上げ観測後退、米国の利下げ観測再燃なども金利低下材料となりました。

関税効果の顕在化で金融政策はより不透明に

今年前半の日米欧中銀の対応は、日本が利上げ、米国が金利据え置き、ユーロ圏が連続利下げと三者三様でした。景気・物価へのリスク認識の違いによるものですが、年後半は米国関税による経済への影響が本格的に表れると見られるなか、中銀の舵取りは一段と難易度を増しそうです。金融政策を巡る市場の様々な思惑が交錯し、金利の動きを読みづらい展開が続きそうです。（瀧澤）

日本

日銀と財務省が国債需給悪化懸念緩和に動く

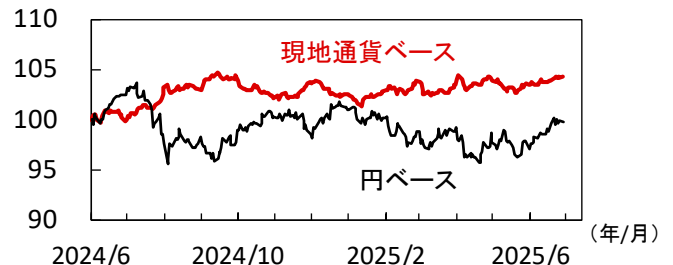
6月の日本10年国債利回りは5月末比▲0.08%ptと低下しました。日銀は国債の買入れ減額ペースの縮小を決定、財務省も市場予想を上回る規模の超長期国債の発行減額を明らかにし国債需給悪化懸念が後退。また、金融政策会合での植田総裁のハト派姿勢を受け早期利上げ期待が後退したことや、中東情勢悪化に伴う安全資産としての債券需要の高まりも金利低下の要因となりました。

参院選後の財政悪化リスクを警戒する声も

日銀による国債買入れ減額のペースダウンや財務省による国債発行計画見直しにより足元の投資家心理は改善傾向も、先行きは慎重姿勢が強まるとみえます。与党は東京都議選で大敗、7月参院選での過半数割れの可能性が浮上しており、結果次第では消費税減税を主張する野党からの圧力が強まる可能性があります。再び財政悪化を意識した金利上昇リスクに注意が必要です。（大畑）

【図1】6月の債券市場は欧州に比べ米国が優位に

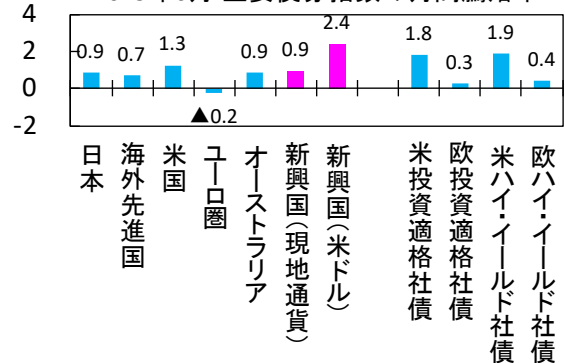
世界国債指数（2024年6月初=100）



注）対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年6月30日。

出所）FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

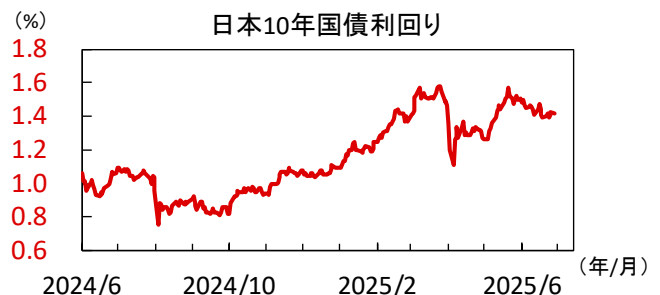
2025年6月 主要債券指数の月間騰落率



注）現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2025年6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

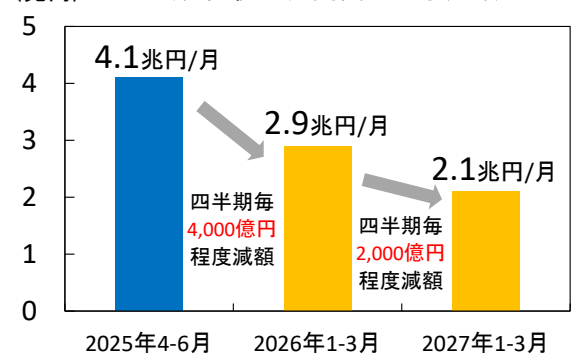
【図2】日銀は国債買入れ減額ペース縮小を決定



注）直近値は2025年6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 国債の月間買入れ予定額



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7月



米国

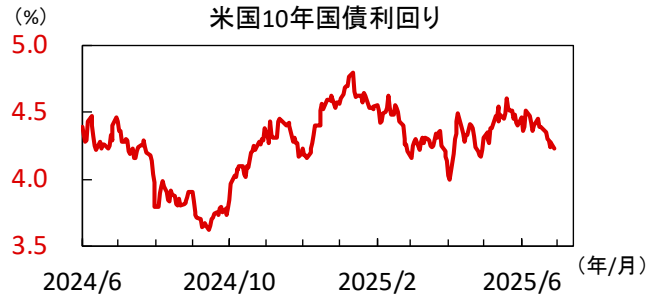
早期利下げを排除しない当局者発言を材料視

6月の米10年国債利回りは前月から低下。月中にかけては、中東情勢を受けた原油高に伴うインフレ懸念に加え、6月米連邦公開市場委員会(FOMC)の政策金利見通し(ドットチャート)で年内据え置きを見込む参加者数が増えたことなどをを受け、金利低下圧力に欠く展開に。その後は、米連邦準備理事会(FRB)高官の早期利下げを排除しない姿勢が利下げ期待を高め、金利を押し下げました。

雇用・物価指標と当局者発言を注視

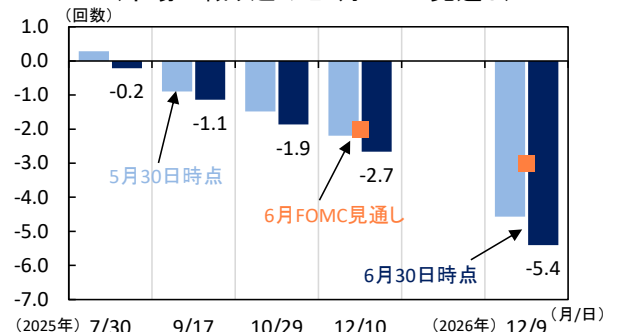
当面は雇用・物価関連の経済指標に加え、金融当局者の発言に一喜一憂する展開が予想されます。特に雇用指標の急激な悪化が見られた場合、7月FOMCでの利下げ観測が高まるなど、市場の早期利下げ期待が急速に強まる可能性があります。ただし、年後半にかけて物価上昇が確認される可能性が高い点や、既に6月FOMCにて示唆された回数以上の利下げを織り込んでいる点は、今後の金利低下余地を狭めるとみています。(今井)

【図3】6月FOMCが示唆する以上の利下げを織り込む



注) 直近値は2025年6月30日。

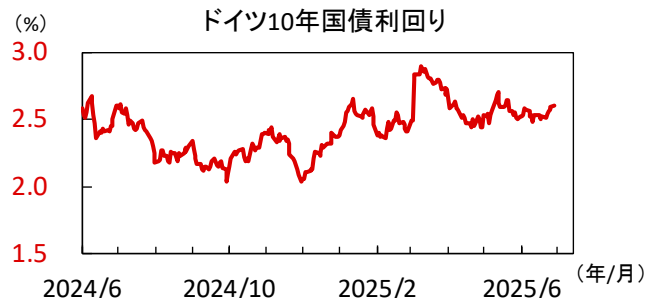
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 2025・26年の政策金利
(市場の織り込みと6月FOMC見通し)

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。6月FOMC見通しは参加者の中央値。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

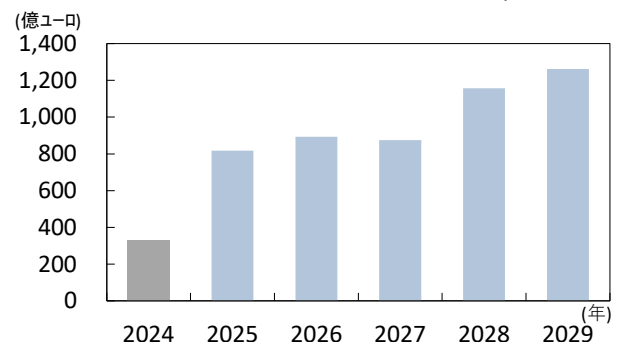
【図4】今後5年間に亘り、ドイツの国債発行額は増加か



注) 直近値は2025年6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 政府予算(純借入額)



注) 値は2025年度予算案(6月24日公表)。

出所) ドイツ財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成



欧州

ドイツ政権は国債増発を発表

6月の欧州主要国金利は5月末の水準から上昇。欧州中央銀行(ECB)は6月会合で0.25%ptの利下げを決定する一方、ラガルド総裁は現行の政策金利水準は良好と指摘し、市場の利下げ期待はやや後退しました。また、財政拡張路線へ転換したドイツ政権は2025年度予算案を閣議了承し7-9月期からの国債増発を発表。NATOの国防費目標引上げと相まって財政悪化リスクを意識させました。

貿易交渉結果の内容を注視

主要各国における国防費積み増しの必要性やドイツの大規模な財政拡張政策を受けて、主要国金利は引き続き高止まりしそうです。一方、米国との貿易交渉にあたり、欧州連合(EU)は不均衡な内容でも合意する用意に言及。不利な内容となれば景気先行き懸念が強まる可能性も意識されます。また、域内景気の減速感が増す中、ECBによる追加利下げ観測も残り、ドイツ10年国債利回りは、2.5%を挟んだ推移を続けそうです。(吉永)

③ 市場見通しー為替

2025年7月

世界

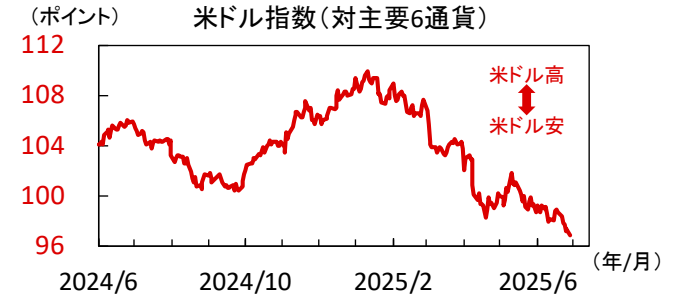
6月の為替市場では米ドルがほぼ全面安に

6月の米ドル指数（対主要6通貨）は5月末比▲2.5%と、主要通貨に対しほぼ全面安となりました（図1上・下）。先進国はユーロが堅調。不安定な金融市場が続くなか、第2基軸通貨としての安心感も買いにつながっている印象です。金価格は米中貿易摩擦緩和に向けた枠組み合意やイラン・イスラエルの停戦合意を受け世界経済の先行き不安が後退したことで、増勢が弱まった印象です。

リスク選好なら資源・新興国通貨高の構図に

金融市場のリスク志向の動きを見る上では、英国・中国以外にも米国との通商交渉進展の動きが広がるか、加えてイラン・イスラエルの停戦合意が順守されるかが焦点です。その上で世界経済軟着陸への期待が高まり、同時にインフレ安定化傾向が確認され、米国の利下げ気運が高まれば、資源・新興国を含め周辺通貨が米ドルに対し強含むという素直な流れが続くと見えています。（瀧澤）

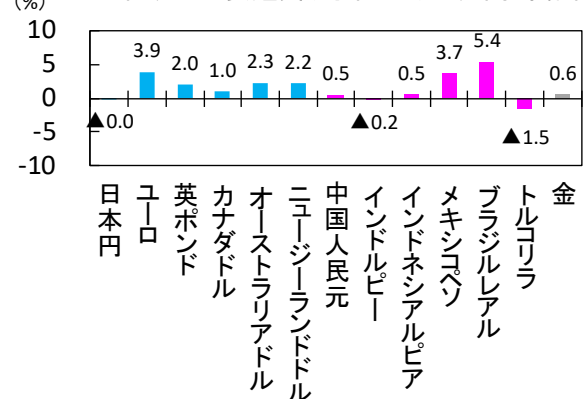
【図1】6月も米ドル安傾向、ユーロの安定感光る



注）直近値は2025年6月30日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

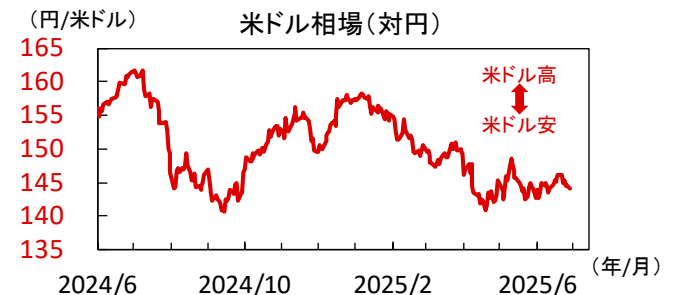
2025年6月 主要通貨（対米ドル）の月間騰落率



注）値は2025年6月30日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

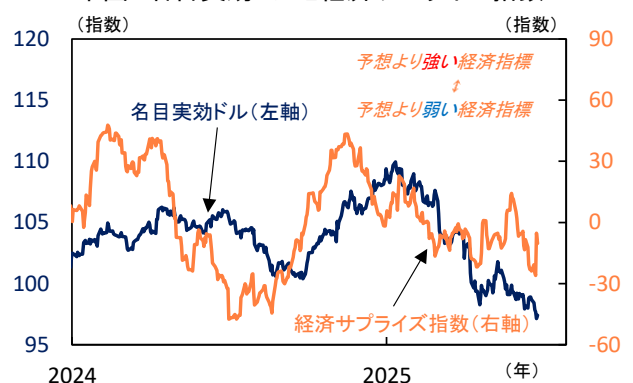
【図2】米景気が底堅さを見せ米ドルを下支えするか？



注）直近値は2025年6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6月27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

早期利下げ期待が米ドルの重しに

6月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)は下落、米ドル円は概ね横ばいとなりました。米ドルは月初は方向感なく推移も、予想を下回った米物価指標を受け下落、その後は中東情勢の緊張が高まる中「有事のドル買い」で強含む場面も見られました。月末にかけては、中東での停戦に向けた動きや米連邦準備理事会(FRB)高官のハト派的(金融緩和に積極的)な発言を背景に下落しました。

米ドル買い材料に欠ける展開が続くか

米ドルは上値の重い展開が続きやすいでしょう。通商政策面の不透明感や、減税関連法案による財政赤字拡大懸念は、引き続き米ドルの上値を抑える要因になるとみえています。また、米連邦準備理事会(FRB)議長の後任人事の不透明感や、トランプ米大統領がハト派(金融緩和に積極的)な議長を選好している点も重しになるとみえます。一方、予想以上に底堅い米景気指標などが見られた場合は、米ドルの下支え材料となるでしょう。（今井）

③ 市場見通し－為替

2025年7月



ユーロ

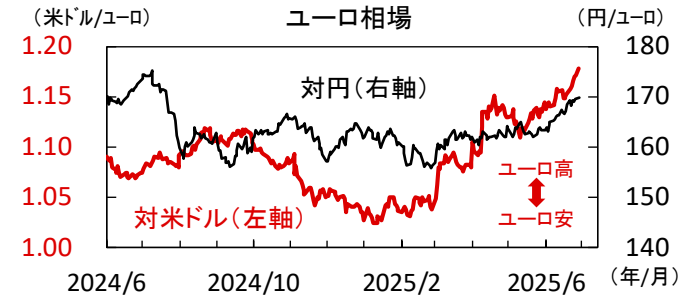
米利下げ期待が高まり、ユーロ高が一段と進行

6月のユーロ(～30日)は対ドルで+3.9%と大きく上昇。ECBは6月会合で利下げを決定する一方、ラガルド総裁は現行の政策金利水準は良好と指摘し、市場の追加利下げ期待は後退。対照的に、米国では経済指標の軟化やFRB高官発言のハト派化を背景に利下げ期待が高まり、ユーロ高が進みました。対円でも+3.9%と上昇。政策正常化に向けた日銀の姿勢慎重化が材料視されました。

一時的な調整の余地残る

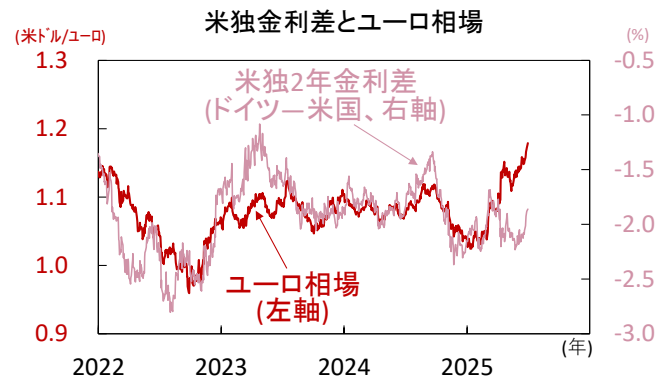
足元では投機筋のユーロ買いが一段と進み、利益確定に伴う一時的な調整の可能性はくすぶります。また、米貿易交渉を経て関税率が引き上げられる懸念は残り、関税政策に伴う駆け込み需要の反動も徐々に顕在化。欧州投資家の資金還流や米ドル離れの動きは続き、ユーロ相場は中長期的に上昇基調を保つとみられるものの、目先、一時的な調整の余地は残りそうです。(吉永)

【図3】米利下げ期待が高まり、ユーロ高に拍車



注) 直近値は2025年6月30日。

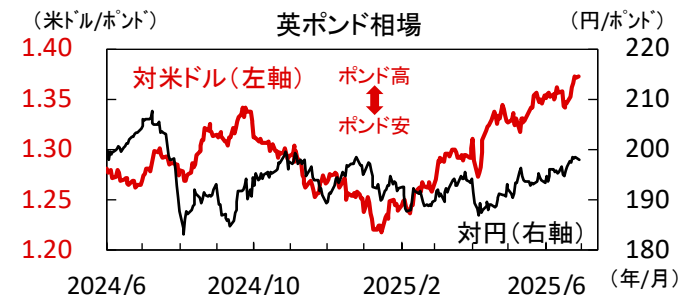
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年6月30日。

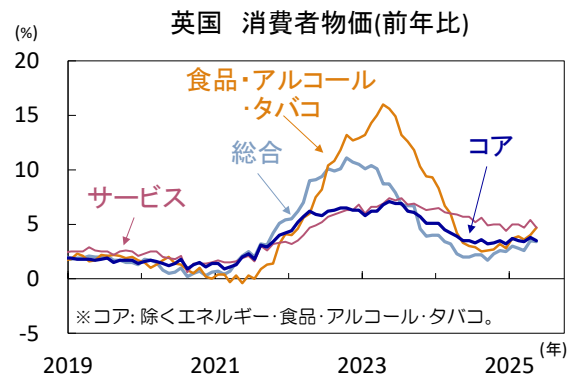
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】インフレ減速は続き、BOEは緩やかな利下げを継続か



注) 直近値は2025年6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。

出所) ONSより三菱UFJアセットマネジメント作成



英ポンド

ポンドは対米ドルで2022年以来の高値に

6月の英ポンド(～30日)は対ドルで+2.0%と上昇。予見し難い米政権の政策動向や米経済指標の軟化、米FRBによる利下げ期待の高まり等を背景とした米ドル安の進展がポンド相場を押し上げ、2022年1月以来となる1ポンド=1.37ドル台の高値をつけました。また、対米貿易交渉では早期合意に達し、他国と比して貿易政策を巡る不確実性が低いこともポンド相場を支える一因となりました。

ポンド相場の上昇余地は限定的か

英国の4月月次推計実質GDPは事前予想以上に低調。また、米国と貿易交渉に合意も、一定の関税賦課は残りの景気への圧迫が懸念されます。加えて、政権の財政拡張余地も限られ、景気先行きは楽観し難い状況です。一方、英国のインフレ鈍化は続き、BOEは慎重ながら四半期に0.25ptペースでの利下げを続けると見込まれ、ポンド相場の一段の上昇余地は限られそうです。(吉永)

③ 市場見通し－為替

2025年7月



オーストラリア(豪)ドル

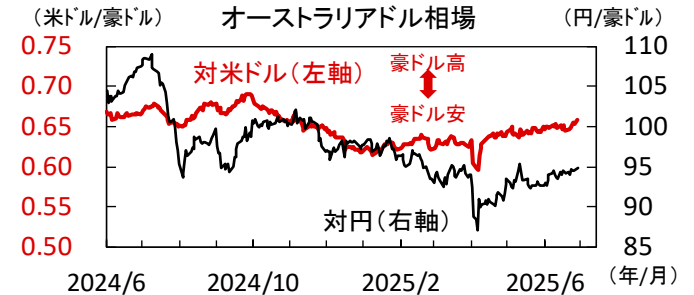
6月の豪ドルは月末にかけ対米ドルで復調

6月の豪ドルは一進一退の後、月末にかけ持ち直す展開でした。月中はイスラエルとイランの交戦、米国の軍事加入など中東情勢の緊張を嫌気する場面もありましたが、両国の停戦合意で落ち着きを取り戻した印象です。他方、豪経済指標では4日の1-3月期実質GDPが低調、19日の5月失業率が横ばい、25日の5月消費者物価が前年比鈍化と緩慢な景気回復・インフレ鈍化が確認されました。

5月に続き7月も追加利下げの公算高まる

7月7-8日の豪中銀金融政策会合では2会合連続の利下げ（政策金利:3.85→3.60%予想）が濃厚です。市場が同会合を含め年内あと0.75%程度の利下げを織り込むなか、同日のブロック豪中銀総裁記者会見や22日の同会合議事要旨から当局の利下げ姿勢を探ることになるでしょう。30日の4-6月期消費者物価からインフレ鈍化基調が確認できれば、8月利下げの思惑も高まりそうです。（瀧澤）

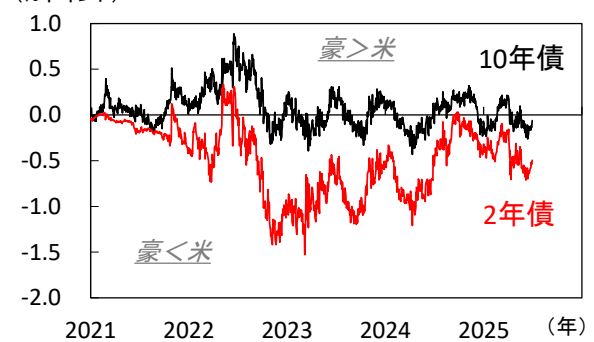
【図5】当面の間、豪州の金利水準は米国に劣後か



注) 直近値は2025年6月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

(%ポイント) 豪米金利差(豪-米、2・10年国債)



注) 直近値は2025年6月30日。

出所) LSEG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(NZ)ドル

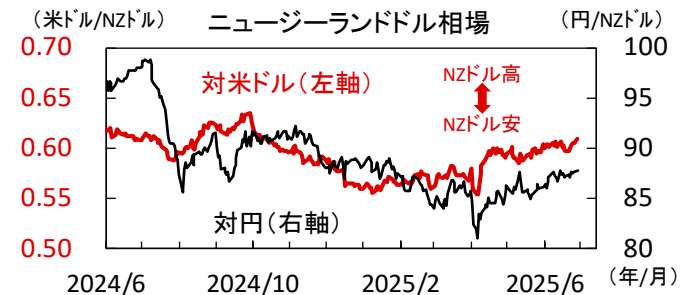
6月のNZドルは豪ドルと同様に上昇続く

6月のNZドルは上昇・下落を繰り返す不安定な展開の後、結果的に対米ドルでは5月末比上昇に終わりました。月中盤から下旬にかけては、13日公表のNZ5月PMI（購買担当者景気指数）の急低下を受けた景気不安の高まりに加え、中東情勢の緊迫化が重しとなるも、月末にかけてはイスラエル・イラン停戦合意を受けた市場のリスク志向改善に合わせ、NZドルも持ち直す流れとなりました。

もう一段の利下げ観測がくすぶる展開に

NZ景気指標では1-3月期実質GDPが前期比+0.8%と加速（昨年10-12月期:+0.5%）、6月消費者信頼感指数が大幅上昇と明るい材料も見られました。7月9日のNZ金融政策決定会合では政策金利（現行3.25%）据え置きの方針が高くなっています。ただし、需給ギャップは当面、供給超過状態が続くと見られ、21日の4-6月期消費者物価が低調となれば、利下げ観測は残るとみられます。（瀧澤）

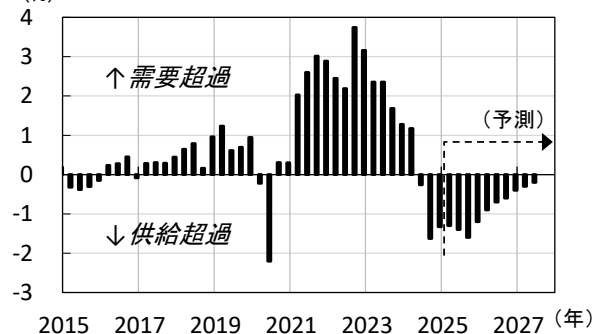
【図6】NZ中銀の追加利下げ観測がNZドルの重しか



注) 直近値は2025年6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 需給ギャップ



注) 需給ギャップ＝(実績GDP－潜在GDP)÷潜在GDP×100。

2025年1-3月期～2027年10-12月期はNZ中銀の予測（2025年5月）。

出所) NZ中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通しー為替

2025年7月



インドルピー

地政学リスクや原油価格の急騰が重しに

ルピーは6月に対米ドルで▲0.2%と米ドル安基調下でも上値が重く多くの主要新興国通貨に劣後しました。イスラエルと米国がイランの核関連施設を爆撃し国際原油価格が急騰した6月23日にかけて同通貨は▲1.4%下落。燃料輸入依存度の高い同国の貿易収支悪化が意識され、新興国株式市場からの資本流出も重しとなりました。その後イランとイスラエルの停戦を経て原油価格と米ドルが反落したものの、ルピーの反発は限定的でした。

ルピーは当面底堅い動きを見込む

為替市場の変動性が低下し米ドルが下落する中、高金利の新興国通貨を買い持ちにするキャリー取引が足元で活発化。相対的に高い実質金利と小さい相場変動ゆえルピーも選好されやすいとみられます。利下げによる景気見通しの改善も株式投資資本の流入を促す見込み。外貨準備の増強を図る当局によるドル買い介入はあれど、ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。（入村）



ブラジルレアル

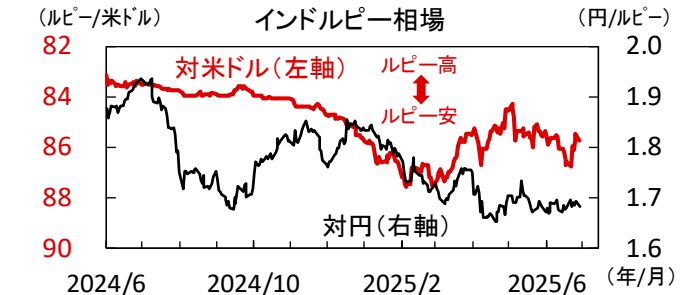
高金利通貨が選好される中で底堅く上昇

レアルは6月に対米ドルで+5.4%と上昇しました。6月19日の金融政策決定会合でブラジル中銀(BCB)は0.25%ptの利上げを決定。メキシコペソと同様に実質金利の高さが意識されレアルは底堅く上昇しました。一方で、25日公表の5月経常収支は輸出の鈍化に伴って赤字幅が前年比で拡大。月末にかけて相場は上げ幅を縮小しました。

財政悪化懸念は残るが、上昇基調を維持か

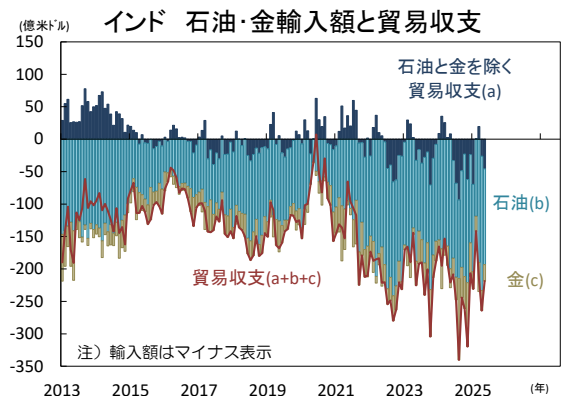
各国中銀が利下げに動く一方で、BCBは堅調な経済や目標水準を上回るインフレ率を背景に金融引き締めを「とても長い間」継続すると言及しており、当面は高い実質金利がレアルを支える見込みです。ただし、先月から金融取引税増税に伴う政府と議会の対立が続く中で、7月には第三期の財政収支に関する報告書が、8月頃には来年度予算案が、それぞれ発表されます。引き続き財政関連のニュースフローに注意が必要です。（牧）

【図7】6月にルピーは対米ドルで▲0.2%下落



注) 直近値は2025年6月30日。

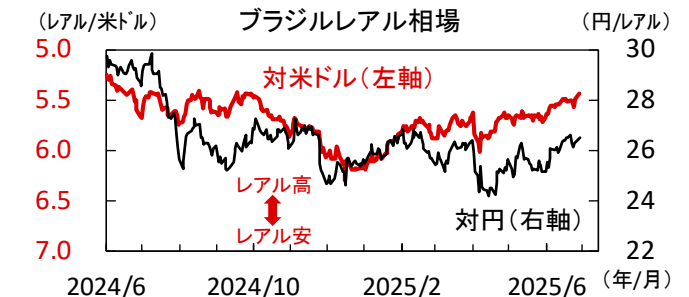
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年5月。

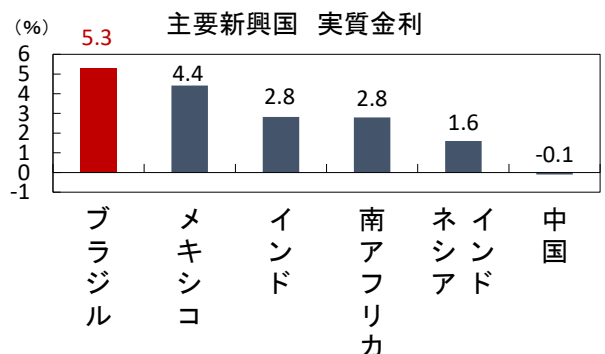
出所) インド商工省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図8】高い実質金利が通貨を下支え



注) 直近値は2025年6月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 2025年6月23日時点。政策金利-インフレ率(前年比)で計算。中国の政策金利は1年LPRを使用。

出所) 各国中央銀行、Bloomberg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・原油

2025年7月

メキシコペソ

司法選挙実施は織り込み済みで無風通過

ペソは6月に対米ドルで+3.7%と底堅く上昇。中東情勢悪化により一時的に下落するも、キャリー取引が活発化し高金利の同通貨を支えました。6月1日、シェインバウム政権は同国初の司法選挙（裁判官を国民の直接投票で選出）を実施。政権寄りとみられる候補者の選出が相次ぎ司法の独立性が疑問視される結果となったものの、おむね予想通りで市場は特段反応しませんでした。

インフレ率上昇も、利下げを継続する見込み

2025年6月26日の金融政策決定会合で、中銀は参加者5名のうち4名の賛成で0.5%ptの利下げを決定し、2025年末の予想インフレ率を前回の3.3%から3.7%に上方修正しました。当局は引き続き金融政策正常化を目指すものの、インフレ率の再上昇などを受けて次回会合での0.5%pt幅での利下げを示唆する表現を修正。今後の利下げ幅を圧縮する構えとみられます。高金利を背景にペソは引き続き堅調に推移すると予想されます。（牧）

原油

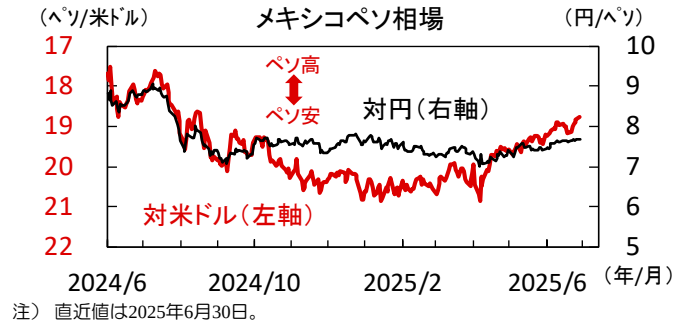
中東情勢の緊迫化を受けて一時は急騰

6月の原油価格(WTI先物)は+7.1%(～30日)と上昇しました。月初は、OPECプラスが7月分の追加増産を決定も、増産ペースは加速されなかったことから緩やかに上昇。しかし、中旬にイスラエルによるイラン攻撃を受けて供給懸念が強まり、一時1バレル=77ドル台まで急騰しました。米国がイラン空爆に踏み切った後、イスラエル・イランが停戦に至ると上昇分を消す展開となりました。

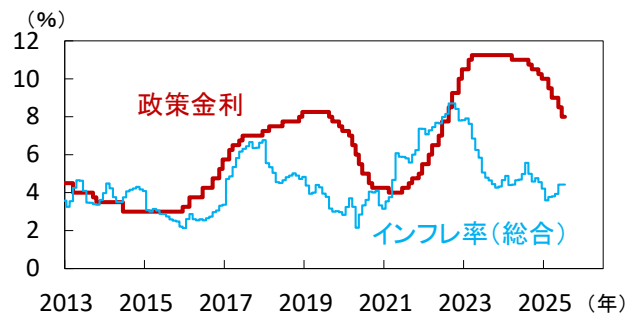
中東情勢の不安定化には引き続き留意

イスラエル・イラン情勢は小康状態を保ちつつも、再度不安定化する可能性は残り、米国とイランの核開発協議再開の行方やイスラエルの動向が注視されます。他方、OPECプラスは7月会合でも8月の増産方針を継続するとみられます。供給は拡大基調を保つ一方、米関税政策に伴う世界景気の減速は需要を圧迫するとみられます。中東情勢の緊張緩和が継続すれば、需給の緩和に伴い、原油価格への下押し圧力は強まりそうです。（吉永）

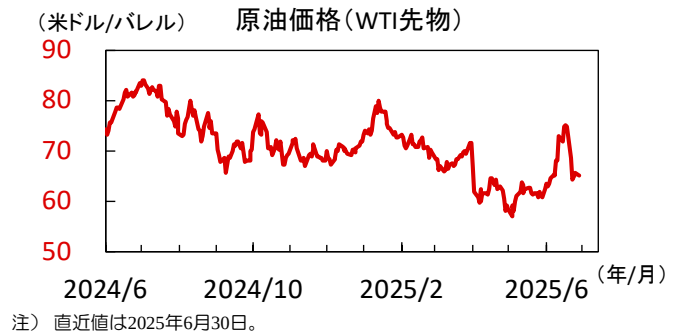
【図7】ペソは引き続きゆるやかに上昇



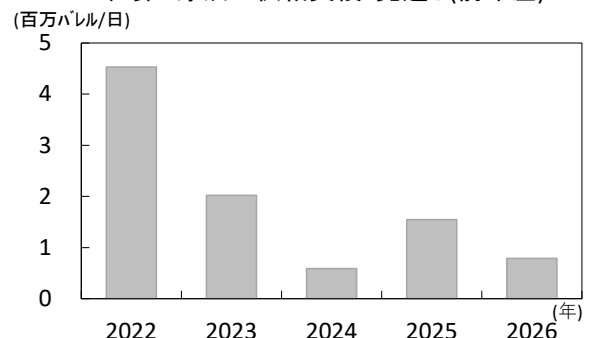
メキシコ 政策金利とインフレ率の推移



【図10】2026年にかけて、原油の増産基調は継続へ



世界 原油の供給実績・見通し(前年差)



③ 市場見通しーリート

2025年7月



日本

月を通じて上昇基調を維持

6月の東証REIT指数は前月比+2.4%と、3カ月連続で上昇。用途別では倉庫やオフィスが堅調に推移しました。日銀による国債買入れの減額ペース縮小や、財務省の国債発行計画見直しなどを受け、需給改善期待から長期金利が安定して推移したことがリートを支えました。月末にかけ、米利下げ期待が高まりリスク資産が堅調に推移する中では、株式に対し劣後する場面も見られました。

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るものの、金利動向に警戒が必要とみています。足元で続くオフィス市況の改善や、依然として魅力的な利回り水準はリート価格を支えるとみています。また、日銀や財務省による国債需給に配慮した政策調整は金利安定化に繋がるとみられ、リートには好材料となるでしょう。ただし、参院選に向けた財政拡張への期待などが金利を上昇させ、リート価格を下押しする可能性には要注意です。（今井）



米国

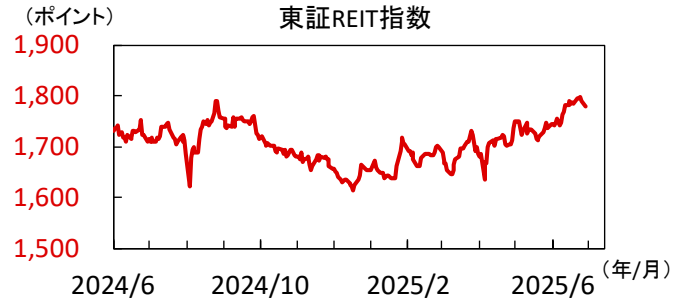
NY市長選が悪材料となり月末に急落

6月のS&P米国リート指数は前月比▲0.6%と下落、用途別ではオフィスなどが堅調であった一方、データセンターなどは軟調に推移しました。月を通じ一進一退で推移も、25日に急落。NY市長選の民主党予備選で企業増税を掲げる急進左派マムダニ氏が指名獲得、同市から企業が撤退するとの思惑から、同市のオフィスを組み入れるリートが下落するなど個別要因も価格を下押ししました。

米国リートは上値の重さが続くか

米国リートは上値が重い展開を見込みます。足元で米連邦準備理事会(FRB)高官が早期利下げを排除しない姿勢を示していることは好材料も、依然金利水準は高く、利回り面からリートが選好されにくい環境は続きやすいとみています。また、足元で稼働率が悪化している点や、収益に対し割高感がある点なども上値を抑えるでしょう。今後価格上昇がトレンドを持つには、米景気軟着陸と早期利下げの確度が高まる必要があるとみえます。（今井）

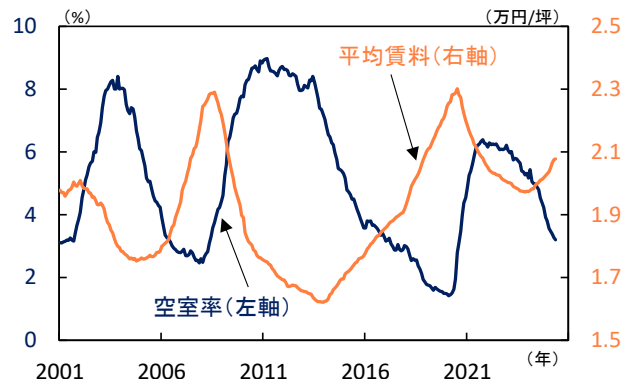
【図1】オフィス市況は改善が継続



注) 直近値は2025年6月30日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

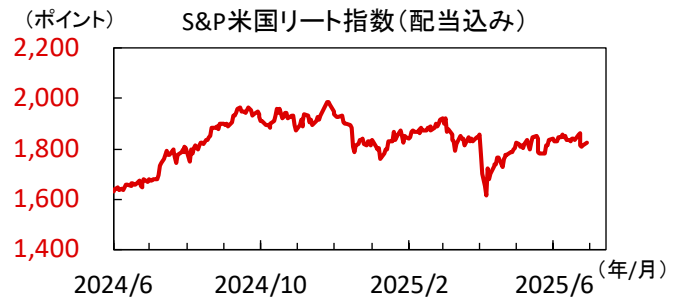
日本 東京都心5区 オフィス空室率と平均賃料



注) 直近値は2025年5月。都心5区は千代田・中央・港・新宿・渋谷区。

出所) 三鬼商事より三菱UFJアセットマネジメント作成

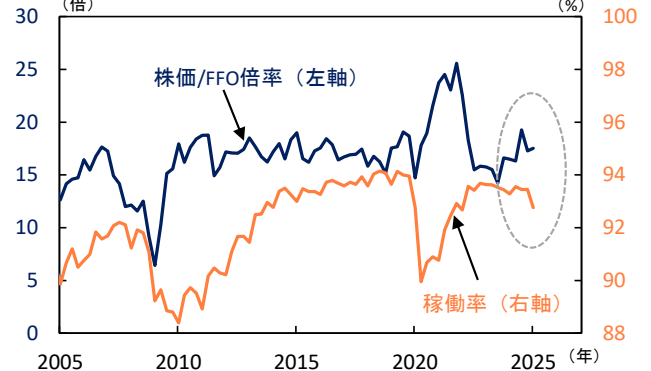
【図2】割高感と稼働率の低下などが重しに



注) 直近値は2025年6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 株価/FFO倍率と稼働率



注) 直近値は2025年1-3月期。FFOはFunds From Operations。

株価/FFO倍率はAll listed U.S. equity REITs、稼働率はAll Equity REITs。

出所) 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7月

注) 直近値は2025年6月30日

株式 (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	5月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	40,487.39	37,965.10	6.64	米ドル	144.03	144.02	0.01	
	TOPIX	2,852.84	2,801.57	1.83	ユーロ	169.78	163.46	3.87	
米国	NYダウ(米ドル)	44,094.77	42,270.07	4.32	英ポンド	197.81	193.91	2.01	
	S&P500	6,204.95	5,911.69	4.96	カナダドル	105.85	104.94	0.86	
	ナスダック総合指数	20,369.73	19,113.77	6.57	オーストラリアドル	94.79	92.66	2.30	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	541.37	548.67	▲ 1.33	ニュージーランドドル	87.80	85.95	2.15	
ドイツ	DAX®指数	23,909.61	23,997.48	▲ 0.37	中国人民元	20.130	19.983	0.74	
英国	FTSE100指数	8,760.96	8,772.38	▲ 0.13	インドルピー	1.6831	1.6833	▲ 0.01	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,542.27	8,434.71	1.28	インドネシアルピア(100ルピア)	0.8870	0.8823	0.53	
香港	ハンセン指数	24,072.28	23,289.77	3.36	タイバーツ	4.4386	4.3814	1.31	
中国	上海総合指数	3,444.43	3,347.49	2.90	マレーシアリンギ	34.266	33.835	1.27	
インド	S&P BSE SENSEX指数	83,606.46	81,451.01	2.65	ブラジルリアル	26.510	25.173	5.31	
ブラジル	ボベスパ指数	138,854.59	137,026.62	1.33	メキシコペソ	7.684	7.411	3.67	
先進国	MSCI WORLD	4,026.44	3,863.48	4.22	南アフリカランド	8.130	8.003	1.59	
新興国	MSCI EM	1,222.78	1,157.34	5.65	トルコリラ	3.61	3.67	▲ 1.49	
新興アジア	MSCI EM ASIA	672.79	635.41	5.88	ロシアルーブル	1.8394	1.8612	▲ 1.17	

国債利回り (単位:%)		直近値	5月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	5月末	騰落幅%
日本	10年物	1.420	1.500	▲ 0.080	日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	10年物	4.230	4.403	▲ 0.173	米国	FF目標金利(上限値)	4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物	2.607	2.500	0.107	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.15	2.40	▲ 0.25
英国	10年物	4.489	4.647	▲ 0.158	英国	バンクレート	4.25	4.25	0.00
カナダ	10年物	3.274	3.200	0.074	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	4.162	4.258	▲ 0.097	オーストラリア	キャッシュレート	3.85	3.85	0.00
ニュージーランド	10年物	4.535	4.566	▲ 0.031	ニュージーランド	キャッシュレート	3.25	3.25	0.00
中国	10年物	1.648	1.700	▲ 0.052	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	10年物	6.318	6.287	0.031	インド	レポレート	5.50	6.00	▲ 0.50
インドネシア	10年物	6.616	6.825	▲ 0.209	インドネシア	7日物リ・ス・レホ金利	5.50	5.50	0.00
ブラジル	10年物	13.526	14.021	▲ 0.495	ブラジル	SELIC金利誘導目標	15.00	14.75	0.25
メキシコ	10年物	9.295	9.322	▲ 0.027	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.00	8.50	▲ 0.50
南アフリカ	10年物	9.949	10.138	▲ 0.189	南アフリカ	レポレート	7.25	7.25	0.00
トルコ	10年物	29.130	31.165	▲ 2.035	トルコ	1週間物レボ金利	46.00	46.00	0.00

リート (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	5月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,778.87	1,736.74	2.43	原油	WTI先物(米ドル)	65.11	60.79	7.11
米国	S&P米国REIT指数	1,824.75	1,834.89	▲ 0.55	金	COMEX先物(米ドル)	3,307.70	3,288.90	0.57
欧州	S&P欧州REIT指数	835.94	835.21	0.09	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	148.51	140.97	5.35
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,308.25	1,287.20	1.64	穀物	ブルームバーグ商品指数	30.02	30.72	▲ 2.26

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

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年7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6月30日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	1.8	7.6	2.6				1.8	7.6	2.6	2.9
		海外先進国	3.9	9.8	15.0	4.5	11.6	16.9	4.5	7.7	6.4	1.2
		米国	5.1	11.4	15.8	5.1	11.4	15.8	5.2	7.4	5.3	▲ 2.0
		ユーロ圏	▲ 0.7	5.5	15.0	2.7	14.6	25.9	2.7	10.7	15.4	20.3
		新興国	5.0	8.1	13.6	6.1	12.2	16.0	6.1	8.2	5.5	7.2
	業種別	IT(情報技術)	9.0	22.3	13.7	9.2	23.0	14.7	9.2	19.1	4.2	▲ 0.2
		エネルギー	4.1	▲ 7.8	▲ 5.6	4.7	▲ 5.8	▲ 3.8	4.7	▲ 9.7	▲ 14.3	▲ 5.5
		素材	0.5	1.8	▲ 1.1	1.6	5.5	2.2	1.6	1.5	▲ 8.2	0.5
		ヘルスケア	0.6	▲ 6.5	▲ 9.3	1.4	▲ 4.4	▲ 6.9	1.4	▲ 8.4	▲ 17.3	▲ 8.4
		金融	2.5	6.3	27.7	3.2	9.0	31.3	3.3	5.1	20.8	6.7
リート	先進国				0.5	2.8	10.9	0.5	▲ 1.1	0.4	▲ 3.9	
	日本	2.8	6.2	8.4				2.8	6.2	8.4	10.2	
	米国	▲ 0.6	▲ 1.2	8.6	▲ 0.6	▲ 1.2	8.6	▲ 0.5	▲ 5.1	▲ 1.9	▲ 8.6	
	新興国				1.3	12.5	22.9	1.3	8.6	12.4	6.9	
国債	円ヘッジなし	日本	0.9	▲ 0.9	▲ 3.8				0.9	▲ 0.9	▲ 3.8	▲ 3.9
		海外先進国	0.7	1.3	4.9	2.0	4.8	8.6	2.0	0.8	▲ 1.8	▲ 0.8
		米国	1.3	0.8	5.3	1.3	0.8	5.3	1.3	▲ 3.1	▲ 5.2	▲ 4.6
		ユーロ圏	▲ 0.2	1.8	4.4	3.2	10.7	14.4	3.2	6.7	3.9	5.6
		オーストラリア	0.9	2.8	6.2	2.7	8.1	4.3	2.7	4.2	▲ 6.2	1.9
		新興国(現地通貨)	0.9	3.2	9.3	2.8	7.6	13.8	2.8	3.7	3.3	3.9
		新興国(米ドル)				2.4	3.3	10.0	2.4	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 2.7
	円ヘッジあり	海外先進国							0.5	0.4	0.2	0.2
		新興国(米ドル)							2.1	2.3	4.5	3.5
物価連動国債		先進国				2.3	4.2	6.8	2.3	0.2	▲ 3.6	▲ 0.6
		新興国				4.6	9.3	10.2	4.6	5.4	▲ 0.3	8.8
社債	投資適格	先進国				2.3	4.5	9.7	2.3	0.5	▲ 0.8	▲ 0.9
		日本	0.3	0.6	▲ 0.2				0.3	0.6	▲ 0.2	▲ 0.3
		米国	1.8	1.8	7.0	1.8	1.8	7.0	1.8	▲ 2.2	▲ 3.4	▲ 4.2
		欧州	0.3	1.8	6.0	3.7	10.6	16.2	4.1	6.5	4.5	6.1
		新興国(米ドル)				1.3	1.6	7.0	1.3	▲ 2.4	▲ 3.4	▲ 4.2
	ハイ・イールド	先進国				2.2	4.8	11.8	2.3	0.8	1.4	▲ 1.5
		米国	1.9	3.6	10.2	1.9	3.6	10.2	1.9	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 3.8
		欧州	0.4	2.1	8.1	3.8	10.9	18.4	4.3	6.8	6.6	7.0
		新興国(米ドル)				1.4	1.2	8.3	1.4	▲ 2.8	▲ 2.2	▲ 4.6
転換社債		先進国			3.1	7.4	15.2	3.1	3.5	4.8	1.2	
		新興国			18.0	33.9	21.5	18.0	29.9	11.0	30.9	
商品	総合				2.4	▲ 3.1	5.8	2.4	▲ 7.0	▲ 4.7	▲ 2.8	
	金				0.1	5.2	39.8	0.1	1.3	29.3	16.0	
	原油				9.1	▲ 5.2	▲ 7.5	9.1	▲ 9.1	▲ 18.0	▲ 11.5	
他	MLP				2.6	▲ 4.9	13.2	2.6	▲ 8.9	2.7	▲ 1.3	
	バンクローン				0.8	2.3	7.3	0.8	▲ 1.6	▲ 3.2	▲ 5.6	

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: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パ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: ブルームバーク商品（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7月

● 2025年7月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
6/30	7/1	2	3	4
(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)	(日) 日銀短観(6月調査) (日) 6月 消費者態度指数 (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)	(日) 6月 マネタリーベース (米) 6月 ADP雇用統計 (豪) 5月 住宅建設許可件数 (伯) 5月 鉱工業生産	(米) 5月 貿易収支 (米) 5月 製造業受注(確報) (米) 6月 労働省雇用統計 (米) 6月 ISMサービス業景気指数	(日) 5月 家計調査 (独) 5月 製造業受注 (仏) 5月 鉱工業生産 (英) 6月 新車登録台数
7	8	9	10	11
(日) 5月 毎月勤労統計 (日) 5月 景気先行指数 (欧) 7月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 5月 鉱工業生産	(日) 5月 経常収支 (日) 6月 銀行・信金貸出動向 (日) 6月 景気ウォッチャー (米) 6月 NFIB中小企業楽観指数 (独) 5月 貿易統計 (豪) 金融政策決定会合 (豪) 6月 NAB企業景況感指数 (伯) 5月 小売売上高	(日) 6月 マネーストック (日) 6月 工作機械受注 (米) FOMC議事録 (6月17-18日分) (米) 5月 卸売在庫(確報) (中) 6月 生産者物価 (中) 6月 消費者物価	(日) 6月 国内企業物価 (伊) 5月 鉱工業生産 (英) 6月 RICS住宅価格 (伯) 6月 消費者物価(IPCA)	(英) 5月 鉱工業生産
14	15	16	17	18
(日) 5月 機械受注 (日) 5月 第3次産業活動指数 (中) 6月 貿易統計	(米) 6月 消費者物価 (米) 7月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 5月 鉱工業生産 (独) 7月 ZEW景況感指数 (豪) 7月 消費者信頼感指数 (中) 4-6月期 実質GDP (中) 6月 鉱工業生産 (中) 6月 小売売上高 (中) 6月 都市部固定資産投資	(米) 6月 生産者物価 (米) 6月 鉱工業生産 (英) 6月 消費者物価 (英) 6月 生産者物価	(日) 6月 貿易統計 (米) 6月 小売売上高 (米) 6月 輸出入物価 (米) 7月 NAHB住宅市場指数 (英) 5月 失業率(ILO基準) (豪) 6月 雇用統計	(日) 6月 消費者物価(全国) (米) 6月 住宅着工・許可件数 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報)
20	22	23	24	25
(日) 参議院議員選挙		(米) 6月 中古住宅販売件数 (豪) 6月 景気先行指数	(日) 7月 製造業PMI (日) 7月 サービス業PMI (米) 6月 新築住宅販売件数 (米) 7月 製造業PMI(速報) (米) 7月 サービス業PMI(速報) (欧) 欧州中央銀行(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (欧) 7月 サービス業PMI(速報) (独) 8月 GfK消費者信頼感指数	(米) 6月 耐久財受注 (米) 6月 製造業受注(速報) (欧) 6月 マネーサプライ(M3) (独) 7月 ifo景況感指数 (英) 6月 小売売上高 (英) 7月 GfK消費者信頼感指数
21				
(米) 6月 景気先行指数				
28	29	30	31	8/1
(印) 6月 鉱工業生産	(米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～30日) (米) 5月 S&P3777シグナル/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 卸売在庫(速報) (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	(日) 日銀金融政策 決定会合(～31日) (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (米) 6月 中古住宅販売仮契約指数 (米) 7月 ADP雇用統計 (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (欧) 7月 消費者信頼感指数 (欧) 7月 ユーロ圏景況感指数 (独) 4-6月期 実質GDP(速報) (加) 金融政策決定会合	(日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 6月 鉱工業生産(速報) (日) 6月 小売売上高 (日) 7月 消費者態度指数 (米) 6月 個人所得・消費 (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 7月 失業者数 (豪) 6月 住宅建設許可件数 (中) 7月 製造業PMI(政府) (中) 7月 非製造業PMI(政府)	(日) 6月 労働関連統計 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 労働省雇用統計 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (中) 7月 製造業PMI(財新) (伯) 6月 鉱工業生産

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7月1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、知的所有権、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ス・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、レビューし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。
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。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



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