

マーケットレポート 2025年5月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

内閣府が5月16日に公表した2025年1～3月期の国内総生産（GDP）1次速報値は、実質GDP成長率が前期比▲0.2%（季節調整済、年率換算▲0.7%）となり、4四半期ぶりにマイナス成長となりました。物価高の再加速で個人消費が伸び悩んだほか、輸出は、米関税発動前の自動車の駆け込み需要がプラスに寄与したとみられるものの、知的財産による海外からの収入が減少したことなどからマイナスとなりました。また、増加がGDPにマイナス寄与となる輸入は、広告やサービスの海外企業への支出が増え、GDPを押し下げました。

◆株式市場

株式市場は上昇しました。
月の前半は、日銀が4月30日～5月1日に開いた金融政策決定会合で政策金利を据え置き、今後の追加利上げに慎重な姿勢を示したことで円安が進行したことなどを受けて日本株式市場は上昇しました。その後、米英両政府が貿易協定締結で合意したことや米中両政府が関税の大幅な引き下げで合意したことで、米関税政策への警戒感が和らぎ日本株式市場はさらに上昇しました。月の後半は、米政権の減税政策により米国財政が悪化すると警戒感から円高が進んだことなどを受けて一時下落したものの、米国が欧州連合（EU）への追加関税発動時期を延期し、米国株価指数先物が上昇したことや、円安・ドル高が進んだことから日本株式市場は再び上昇しました。

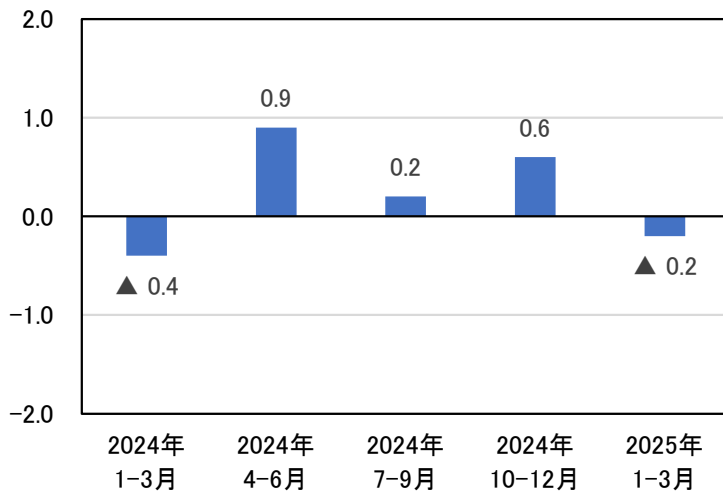
◆債券市場

10年国債の価格は下落（金利は上昇）しました。
月の前半は、日銀が公表した展望レポートで、経済や物価の見通しが下方修正されたことを受けて早期の利上げ観測が後退し、一時的に金利は低下したものの、米英両政府が貿易協定の締結合意を発表したことや米中両政府の関税引き下げを受けて、世界経済の減速懸念が和らいだことなどを背景に投資家のリスクオンの動きが強まり、安全資産としての債券は売りが優勢となりました。月の後半も、需給不安が根強く残る超長期債の売りが続いたことや、米長期金利が上昇の勢いを強めていることを背景に国内金利は上昇し、売りが優勢となりました。月末にかけて、財務省が今後、需給の緩みが意識される超長期債の発行額を減らすとの思惑が強まり、超長期債の利回りの大幅な低下が10年国債にも波及しました。

◆今後の見通し

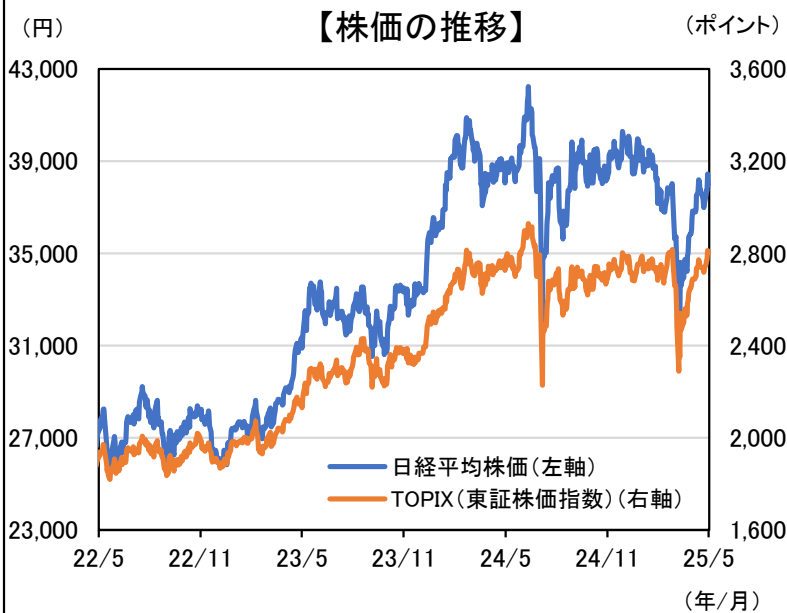
日銀は今後の政策金利について、賃金と物価が上昇する好循環が継続していけば、引き続き利上げを行うとしています。債券市場は、日銀の利上げ姿勢を踏まえると金利に上昇圧力がかかると見込まれますが、日米貿易交渉や参院選などの動向により先行きの不透明感が高まった場合は金利に低下圧力がかかる点には注意が必要です。また、株式市場は、日本企業の自社株買いなど資本効率改善に向けた動きに加え、今後の日米関税交渉において日本優位の合意がなされれば、株価が上昇すると見込みますが、米関税政策による世界景気の悪化や、円高進行には注意が必要です。

【実質GDP成長率（季節調整済前期比）の推移】



(出所)内閣府公表の資料をもとにJP投信作成

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



		5月末	4月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	37,965.10	36,045.38	5.33%
	TOPIX	2,801.57	2,667.29	5.03%
債券	10年国債利回り	1.501	1.317	0.184

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

米国

前月の振り返り

◆トピックス

米連邦公開市場委員会(FOMC)は5月6日～5月7日(米国現地日付)に開催した定例会合で、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を3会合連続で現行の 4.25%～4.50%に据え置くことを決定しました。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は会合後の記者会見で、米関税政策の経済や雇用に対する影響に警戒感を示しつつ、今後の米国と各国の関税を巡る交渉を見守り、データを注視しつつ適切な金融政策を策定すると述べるなど、早期利下げに慎重な姿勢を示しました。

◆株式市場

米国株式市場は上昇しました。
月の前半、米関税政策を巡る先行き不透明感などから上値が重く推移するも、米中貿易協議で両国が関税の大幅な引き下げに合意したことが報じられると、貿易摩擦への過度な警戒感が和らぎ、大きく買いが入りました。月の後半、米国の財政悪化懸念などから長期金利が上昇したことに加えて、トランプ大統領がEUからの輸入品に6月1日から関税50%を課す考えを示したことなどから、大きく売られました。しかし、その後、トランプ大統領がEUへの追加関税は7月に発動時期を延期すると表明すると買い戻され、下げ幅を縮めました。

◆債券市場

米国10年国債の価格は下落(金利は上昇)となりました。
月の前半、堅調な雇用統計の結果などを受けて、FRBによる利下げ観測が後退したことなどから売りが先行しました。その後、米中が大幅な関税引き下げに合意したことなどを受けて、関税政策を巡る過度な警戒感が後退すると、更に売りが進みました。月の後半、米国財政の先行き懸念などから売りが先行するも、米関税政策を巡る先行き不透明感に加えて、4月の米個人消費支出(PCE)物価指数が市場予想を下回り、FRBによる利下げ観測が高まったことなどから、買いが優勢となりました。

◆為替

米ドル/円は、円安ドル高となりました。
月の前半、日銀が会合で追加利上げに慎重な姿勢を示し、円売りドル買いが先行するも、関税交渉を巡る先行き不透明感が根強く、次第に円は買い戻されました。その後、米中の貿易摩擦の緩和期待が高まったことなどから、円売りドル買いが優勢となるも、米国と韓国がドル高是正について協議したことが報じられると、日本も同様に円安是正を求められるとの思惑が広がり、円は買い戻されました。月の後半、米国の信用格付けを引き下げられたことなどから、米財政悪化への警戒感が高まり、円高ドル安が優勢となるも、米長期金利が低下すると、円は売り戻されました。

◆今後の見通し

5月の株式市場は、米中両政府が高関税の大幅な引き下げに合意したことなどから、関税政策を巡る過度な警戒感が和らぎ、4月から株価は大きく回復しました。しかし、関税を巡る不確実性は引き続き高く、各国との通商交渉の進展などが注目されています。そうした中で、今後もトランプ氏の発言や軟調な経済指標などをを受けて、一段安となる展開には注意が必要です。しかし、長期的にはFRBによる利下げの再開に加えて、米政権による減税法案の成立期待などが株価を下支えすると見込んでいます。債券市場については、今後の利下げ再開への根強い期待感などを背景に買いが優勢になると見込んでいます。

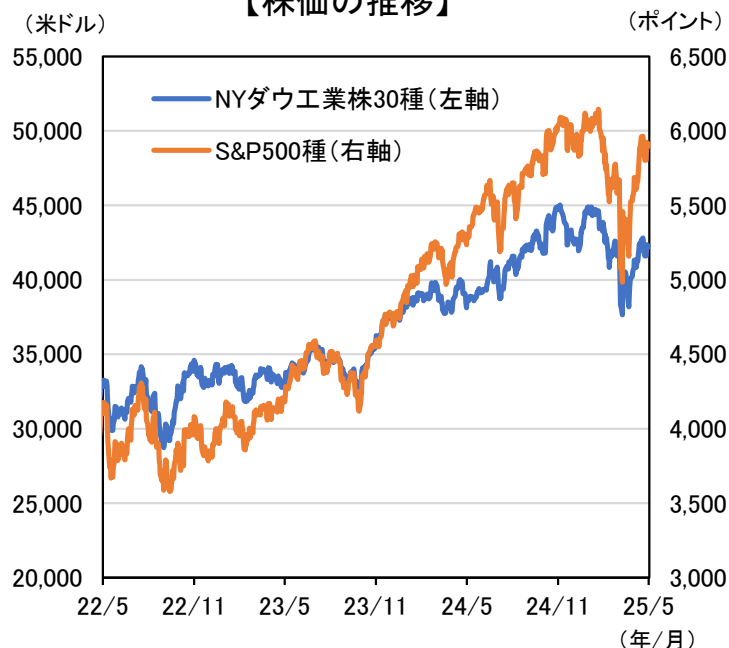
		5月末	4月末	月間騰落率
株式	NYダウ(単位:米ドル)	42,270.07	40,669.36	3.94%
	S&P500	5,911.69	5,569.06	6.15%
債券	10年国債利回り	4.400	4.162	0.238
為替	米ドル/円	143.87	142.57	0.91%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移(対円)】



欧州

前月の振り返り

◆トピックス

米国の相互関税について、5月8日に米英間での貿易協定締結の合意を発表したことや、12日に米中双方が互いに課した追加関税の引き下げの合意を発表したことにより、市場は一時的に落ち着きを取り戻しました。しかし、23日のトランプ米大統領による欧州連合（EU）への50%の関税発動の表明及び25日の延期表明や、米国国際貿易裁判所による関税差し止めを巡る判断に加え、欧州経済への影響の先行き不透明感など、米国の関税政策を巡る懸念は続いています。

◆株式市場

DAX指数（独）、FTSE100（英）はともに上昇しました。月の前半、米英及び米中における貿易協議の進展を受け、景気の先行き懸念が和らぎ、ドイツ株式及び英国株式ともに上昇しました。月の後半、ドイツ株式は、ユーロ圏及びドイツにおける5月の購買担当者景気指数（PMI）速報値の悪化や、米大統領によるEUへの追加関税表明により下落する局面もありましたが、関税発動延期による警戒感の緩和、米国のインフレ懸念後退による買いにより上昇しました。

◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債はともに価格が下落（金利は上昇）しました。月の前半、株価上昇に伴い、相対的な安全資産とされる国債は売られました。月の後半、米国の財政悪化懸念から米長期国債が売られると欧州の国債も売られましたが、トランプ大統領のEUへの関税表明による欧州景気の不透明感、ユーロ圏のPMI速報値の悪化、フランスの5月の消費者物価指数（速報値）鈍化によりECB追加利下げ観測が強まり、ドイツ国債の買いにつながりました。一方、英国は、米国の関税政策に対する不透明感から買われる局面もありましたが、21日発表の4月の英消費者物価指数（CPI）が市場予想を上回り、利下げ期待が後退したことなどから売られる局面もあり、利回りは高止まりしました。

◆為替

ユーロ／円は円安・ユーロ高、ポンド／円は円安・ポンド高となりました。月の前半は、米英や米中の関税交渉進展により、ユーロやポンドが相対的に低リスクとされる円に対して上昇となりましたが、月半ばに米国と韓国の会談で通貨について協議したとの報道を受けて米国が日本に対しても同様に円安の是正を求めるとの思惑が広がり、急速に円が買われました。その後は月下旬から月末にかけてEUへ関税発動を巡りユーロやポンドは乱高下の展開となりました。

◆今後の見通し

7月上旬に一時停止期限を迎える米国との関税政策を巡る交渉や裁判所の差し止め命令の行方、ロシアのウクライナ侵攻などの地政学リスクやEU各国の「再軍備計画」強化に伴う財政出動の影響など、欧州経済の先行き不透明感が続いています。株式市場は、欧州中央銀行（ECB）による追加利下げ、米国との関税交渉の進展などが上昇要因となる一方で、米国の関税政策の不確実性や貿易摩擦の激化、地政学リスクの顕在化による景気後退懸念が重しとなる局面も予想されます。債券市場は、今後の景気後退懸念によるECBの利下げ観測が金利低下要因となる一方、ドイツによる国防費などの財政出動が国債増発による金利上昇につながる可能性もあり、不安定な動きとなると見込みます。

		5月末	4月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	23,997.48	22,496.98	6.67%
	英国 FTSE100	8,772.38	8,494.85	3.27%
債券	ドイツ10年国債利回り	2.500	2.444	0.056
	英国10年国債利回り	4.647	4.441	0.206
為替	ユーロ/円	163.57	162.17	0.86%
	英ポンド/円	194.12	191.09	1.59%

（出所）BloombergのデータをもとにJP投信作成

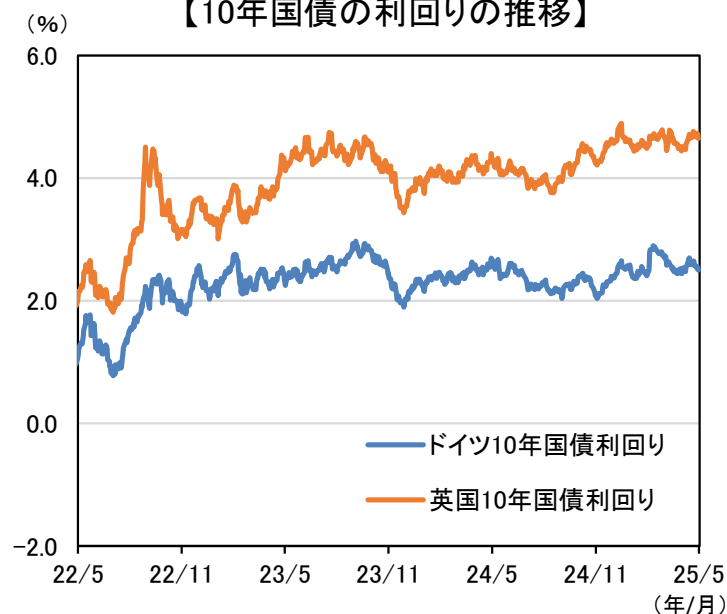
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

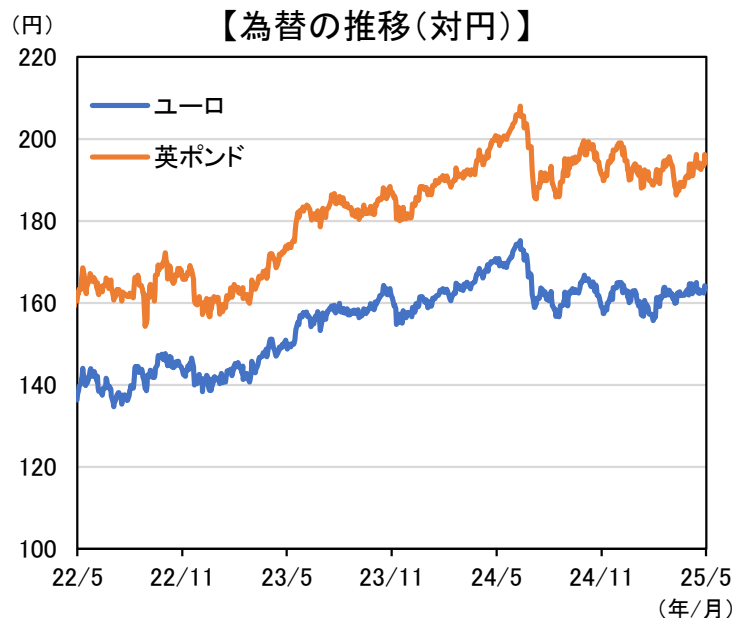
【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



【為替の推移（対円）】



【ご留意事項】

- 当資料は、JP投信が投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申し込みの際は、最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください。ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

JP投信

商号:JP投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2879号
加入協会:一般社団法人投資信託協会

- 当資料は、JP投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。