
マーケット・インサイト

2025年4月



アセットマネジメントOne

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324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

マーケット・インサイト

▶ Chapter 1 トピックス

1-1 トピックス 3

株式市場
米相互関税
中国全人代

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 7

2-2 各国経済動向 10

米国 日本 ユーロ圏 中国
オーストラリア インド

▶ Chapter 3 市場動向

3-1 市場動向の概況 20

3-2 マーケット・オーバービュー 21

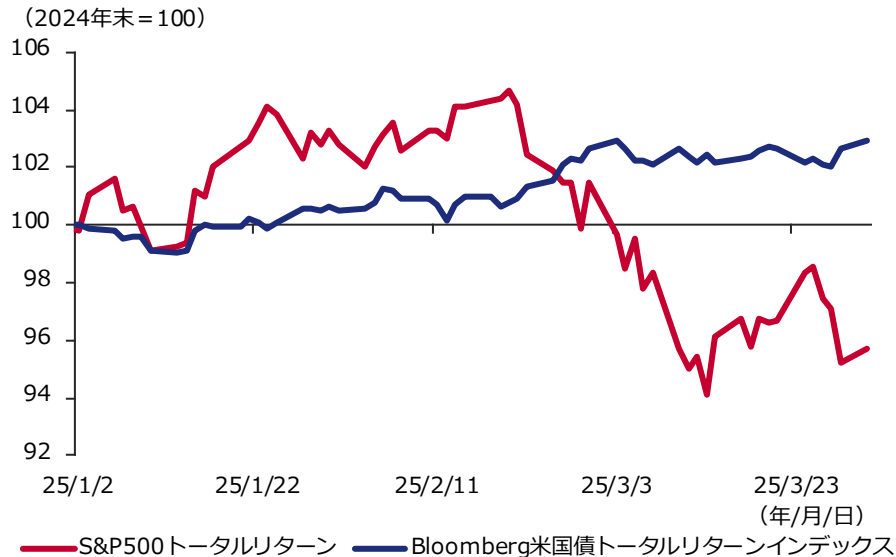
3-3 市場動向 23

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1 トピックス

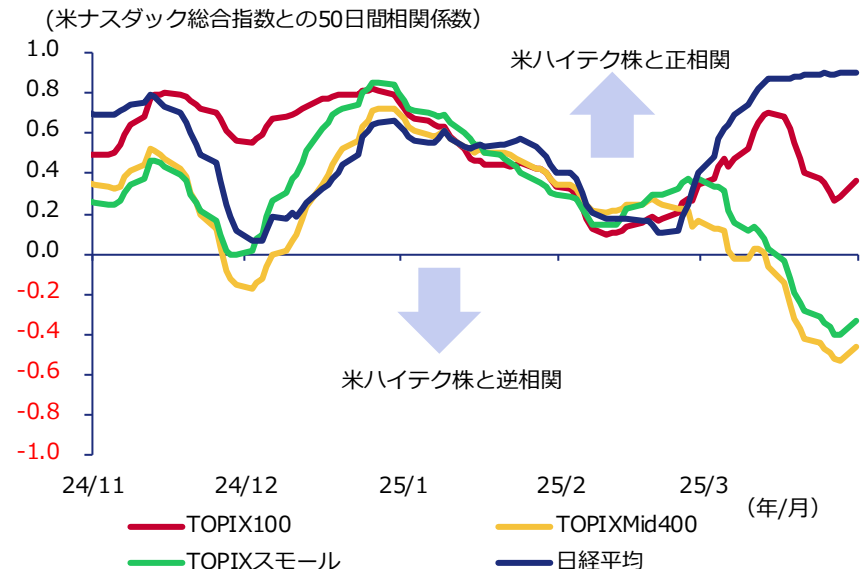
トランプ米政権による政策への警戒感が一段と強まる

米国株と米国債のトータルリターン（年初来）



(注) 各指数の2024年末値を100として指数化
 期間：2025年1月2日～3月31日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

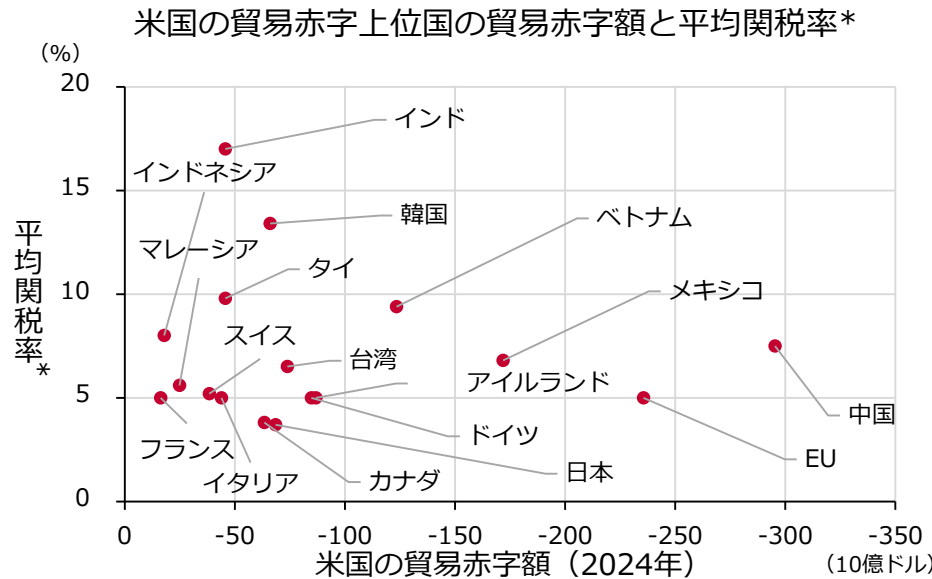
米ハイテク株と日本株の相関



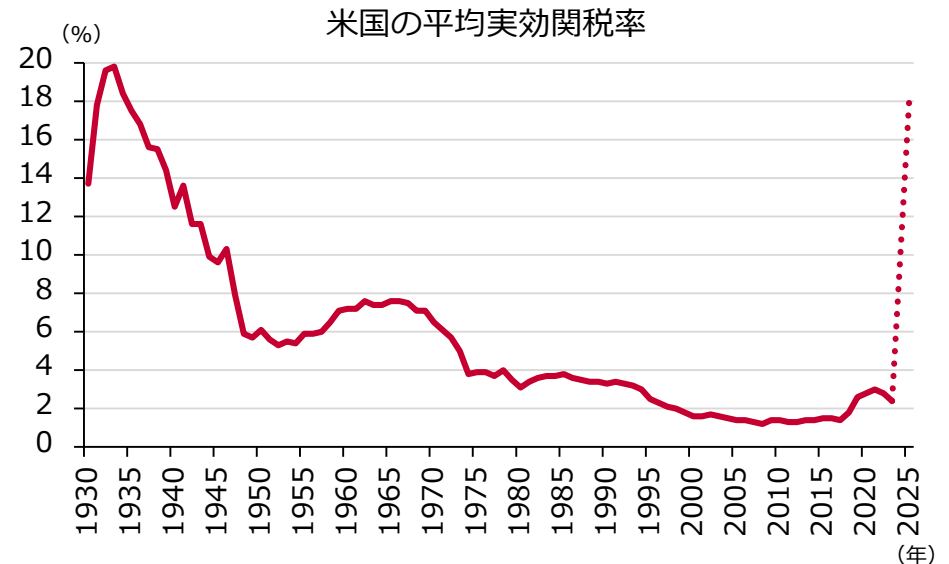
期間：2024年11月1日～2025年3月31日（日次）
 出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米国ではトランプ政権による関税発動や政府職員削減の影響から消費者や企業のセンチメントが下押しされ、景気悪化懸念が強まっています。米国株と米国債の年初来のトータルリターンをみると、2月下旬にリターンが逆転し、3月末時点では米国債がプラスの一方で、米国株はマイナスとなっています。景気後退シナリオを徐々に織り込みつつあるとみられます。今後、貿易交渉で関税が撤回されるか、市場・経済にとってポジティブとみられる減税法案の協議が進展するかなどが注視されます。
- 米大型ハイテク株は中国DeepSeekショックの影響も重なり軟調ですが、日本株については、大型ハイテク株の影響を受けやすい日経平均が、米ハイテク株との連動性が高く軟調推移となっています。TOPIXの規模別株価指数をみると、大型株のTOPIX100は米ハイテク株と相関がやや高い一方で、中型株のTOPIX Mid400と小型株のTOPIXスモールは逆相関傾向がみられます。外部環境の不透明感が強まる中では当面、海外動向に影響されにくいとみられる中小型株が選好される可能性があります。

米政権が示唆する規模での関税発動なら、米景気減速が強まるおそれ



*税率はWTO（世界貿易機関）の最恵国待遇税率の単純平均（2023年）
出所：WTO等のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：1930年～2023年（年次）※2025年は6000億ドルの関税による税収が生じると仮定した場合の水準。

出所：USITC（米国際貿易委員会）等のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 米国のトランプ大統領は、4月2日を「解放の日」と位置づけ、相手国と同水準の関税を課す相互関税をはじめとする大規模な関税計画を発表する構えです。トランプ大統領は、全ての国が相互関税の対象になると説明するものの、米国の貿易赤字が大きく、関税や非関税貿易障壁が高い国々に対しては、より高い関税が課される可能性があります。
- 実施される相互関税の水準や対象については不透明な部分が多いものの、米政権は関税の規模については示唆しています。3月下旬に、ナバロ大統領上級顧問はトランプ関税により今後10年間で6兆ドルの税収が見込まれると発言しました。さらにトランプ大統領も、関税によって今後1～2年で6,000億ドルから1兆ドルの税収が見込めると述べています。年間6,000億ドルの税収を仮定した場合、米国の平均実効関税率は18%超の水準となるとみられ、1934年以来の高関税率へと急上昇することになります。今後の各国との交渉によって関税が撤回される可能性はあるものの、短期的には米国に対し景気への下押しとインフレ加速などといった影響が懸念されます。

中国政府は全人代で内需の拡大に向けた取組み等を提示

各種数値目標や財政規模

目標項目	2024年	2025年	
実質GDP	+5%前後	+5%前後	外需の減速で達成難度は高い可能性
CPI（前年比、%）	+3%前後	+2%前後	現状の弱いCPI伸び率を考慮か
財政赤字（対GDP比）	3%前後	4%前後	「一段と積極的」な財政支出拡大 約1.6兆元の財政赤字増加を示す
超長期特別国債 特別国債	1兆元	1.3兆元 0.5兆元	超長期特別国債の増加分0.3兆元は消費財買い替えに、特別国債の0.5兆元は大手銀行の資本拡充等に割り当て予定
専項債（地方インフラ債）	3.9兆元	4.4兆元	建設投資、土地購入、在庫住宅買い上げに用いる

出所：中国政府の公表資料を基にアセットマネジメントOneが作成

2025年の重点政策（抜粋）

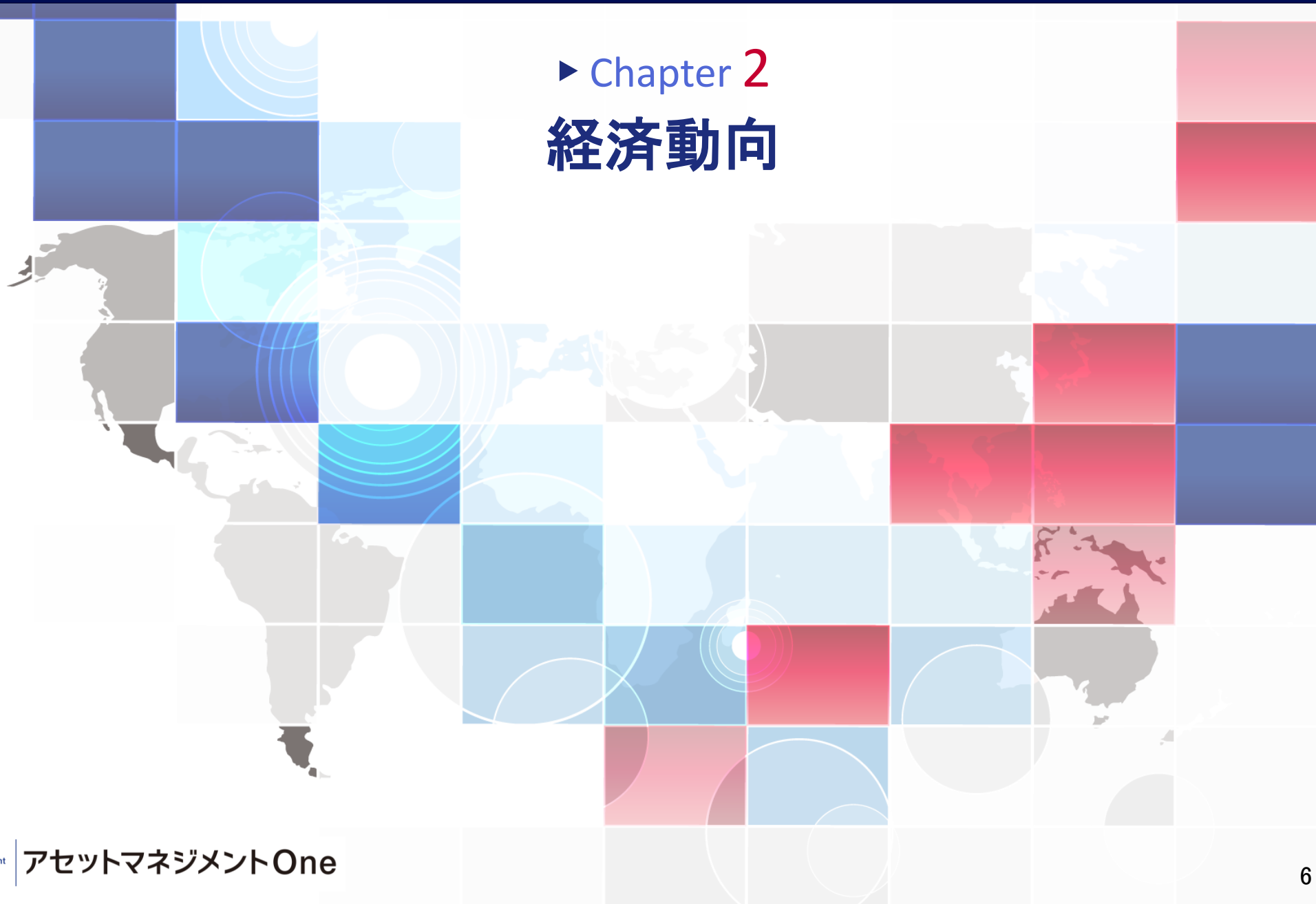
	項目	政策詳細
①	消費の拡大や投資効率の改善によって、内需を全面的に拡大する。	中低所得者層の所得増加と負担減を推進。超長期特別国債を、消費財買い替え支援に3000億元、効果的な投資の拡大に7350億元割り当て予定。
②	地域の実情に即した新たな質の生産力を育成し、現代的な産業システムの構築を加速する。	バイオ系産業やロボット技術、6Gなどの未来産業の育成。AI（人工知能）をあらゆる分野に加える「AIプラス」の推進。
④	画期的な改革措置の加速的な実施を推進し、経済体制改革の主導的役割をよりよく発揮する。	国有企業が戦略的使命を果たすための評価システムの構築を加速する。民営企業と民営経営者の合法的な権益の保護や、民営企業の現代的企業システムの確立や改善の奨励。
⑩	民生を守り改善し、社会統治の有効性を高める。	雇用の安定と拡大に向け、雇用補助金や減税などの財政政策を通じた雇用支援計画の実施。高齢者サービスへの支援や、育児補助金の給付。

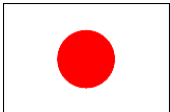
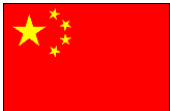
※2025年の重点政策で提示された10項目のうち、4項目を抜粋

出所：中国政府の公表資料を基にアセットマネジメントOneが作成

- 3月5日より開催された全人代（全国人民代表大会）にて提示された各種数値目標によると、実質GDP成長率目標は5%前後と昨年から据え置きとなりました。昨年は米政権による対中関税の強化に備えた駆け込み需要から、純輸出がGDPの伸びに寄与したものの、今年については輸出の反動減が見込まれ、昨年と同程度の成長率達成には内需の拡大が不可避となります。
- 当局においても同様の認識を持っているものとみられ、2025年の重点政策では、内需の拡大がトップに据えられました。もっとも、財政出動において現段階で具体的な数値に示されている使途は、消費財買い替え支援策など既存の政策の拡充にとどまっています。また、中長期の消費の拡大に向けて、所得の増加や社会保障の拡充などを目指す方針も併せて提示されましたが、現状ではその効果は不透明です。
- その他の重点政策において、AI（人工知能）活用の拡大や、民営企業の活動の支援などが提示されました。中国産のAI「DeepSeek」の登場を受け、当局は今後の景気回復と技術革新において民営企業の活動の支援が不可欠であるとの認識を示したものとみられます。

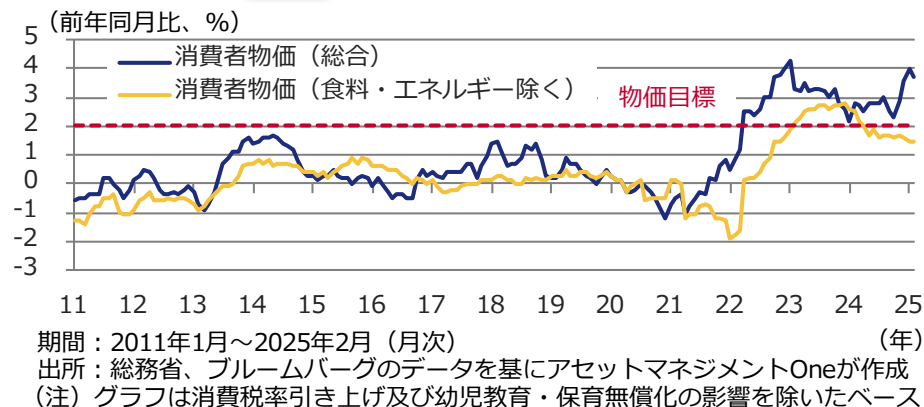
▶ Chapter 2 経済動向



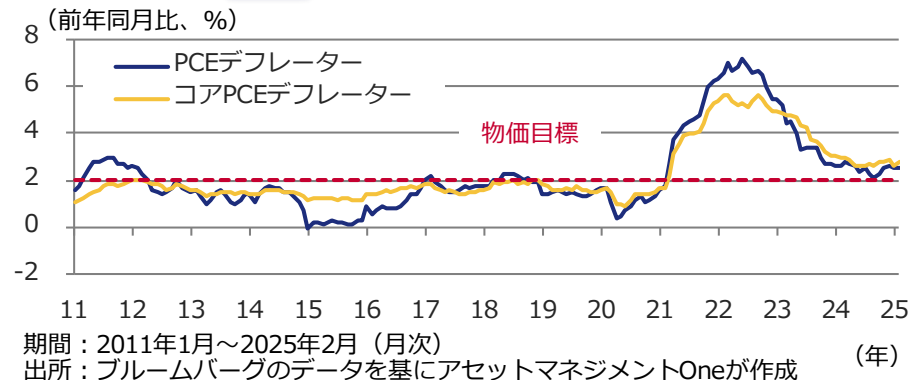
国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 一定の底堅さを維持	緩やかに数回利下げ	トランプ政権の関税発動や政府職員解雇などの政策が重しとなるも、米景気は一定の底堅さを維持するとみられます。パウエルFRB議長は3月のFOMCで、景気やインフレの先行きを取り巻く不確実性の高まりを指摘しました。もっとも、政権の政策がFRBの想定以上にインフレを再加速させる可能性は低いとみられ、FRBは年内2回の利下げを行う見込みです。	▶ 景気減速 ▶ 政治リスクの高まり
 日本	 懸念材料はあるも回復基調	利上げ継続	実質賃金プラス化を背景とした消費の持ち直し、人手不足を背景とした省力化投資など、国内経済は内需中心に回復基調をたどると予想します。日銀は、2025年末にかけて中立金利の下限とみられる1%に向けて慎重に利上げを進める見込みです。ただし、自動車を中心としたトランプ政権による関税発動が景気を下押すリスクには留意が必要です。	▶ 食料品の価格高騰 ▶ トランプ政策の不確実性
 ユーロ圏	 目先は停滞継続も回復へ	利下げ継続	目先は、トランプ政権による関税発動などの景気下振れリスクがくすぶります。一方で、家計の実質所得の回復や、ドイツをはじめとする欧州各国による防衛費等の財政支出拡大などを背景に、景気の回復が期待されます。サービス価格の伸び鈍化が予想される中で、ECBは2%とみられる中立金利を目指して利下げを継続していく見込みです。	▶ 製造業の低迷長期化 ▶ トランプ政権の負の影響
 中国	 景気低迷を受け、政策発動	金融緩和を実施	2024年に中国経済の支えとなっていた輸出は、足元で米政権による対中追加関税の影響などから縮小しつつあるとみられます。かかる中、政府は内需の拡大を重視し、消費喚起策や設備投資の拡大を行うことを提示しました。もっとも、従来の延長線上の政策が多く、追加の政策提示が待たれます。	▶ 不動産不況発の金融システム不安 ▶ トランプ政権の負の影響

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

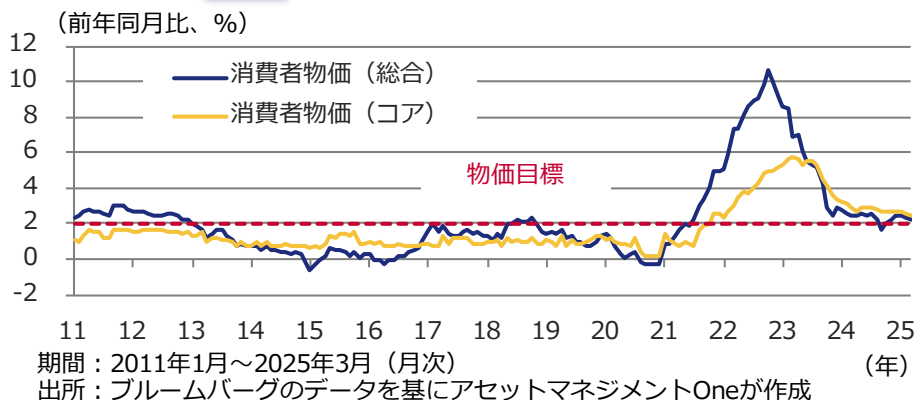
日本のインフレ率の推移



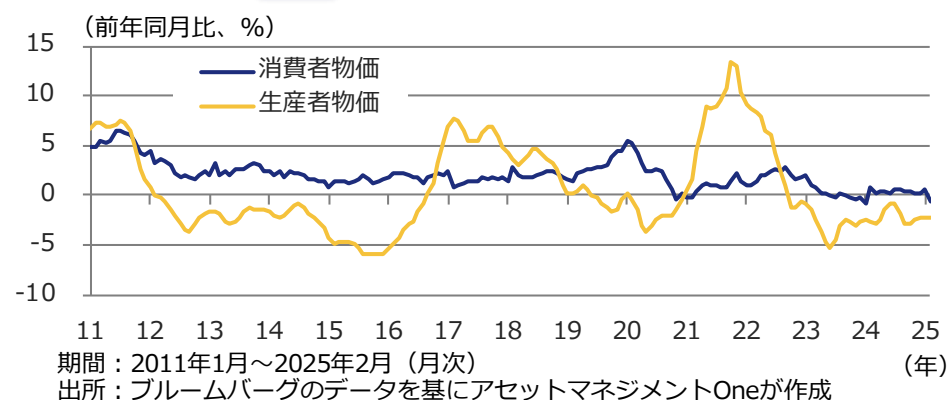
米国のインフレ率の推移



ユーロ圏のインフレ率の推移



中国のインフレ率の推移



経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (予測値)	2026 (予測値)
全世界計	2.9	▲ 2.7	6.6	3.6	3.3	3.2	3.3 (↑ 0.1)	3.3 (→ 0.0)
先進国計	1.9	▲ 4.0	6.0	2.9	1.7	1.7	1.9 (↑ 0.1)	1.8 (→ 0.0)
米国	2.6	▲ 2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	2.7 (↑ 0.5)	2.1 (↑ 0.1)
日本	▲ 0.4	▲ 4.2	2.7	1.2	1.5	▲ 0.2	1.1 (→ 0.0)	0.8 (→ 0.0)
ユーロ圏	1.6	▲ 6.1	6.2	3.3	0.4	0.8	1.0 (↓ 0.2)	1.4 (↓ 0.1)
オーストラリア	1.8	▲ 2.1	5.5	3.9	2.1	1.2	2.1 (→ 0.0)	2.2 (→ 0.0)
新興国計	3.7	▲ 1.8	7.0	4.0	4.4	4.2	4.2 (→ 0.0)	4.3 (↑ 0.1)
中国	6.0	2.2	8.4	3.0	5.2	4.8	4.6 (↑ 0.1)	4.5 (↑ 0.4)
インド	3.9	▲ 5.8	9.7	7.0	8.2	6.5	6.5 (→ 0.0)	6.5 (→ 0.0)
ブラジル	1.2	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.7	2.2 (→ 0.0)	2.2 (↓ 0.1)
ロシア	2.2	▲ 2.7	5.9	▲ 1.2	3.6	3.8	1.4 (↑ 0.1)	1.2 (→ 0.0)
ASEAN5※	4.2	▲ 4.4	4.1	5.4	4.0	4.5	4.6 (↑ 0.1)	4.5 (→ 0.0)

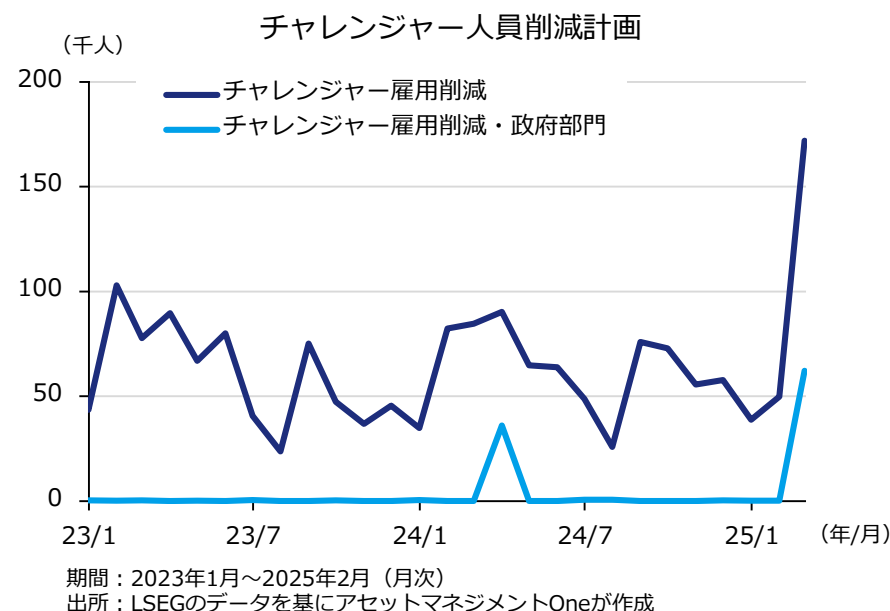
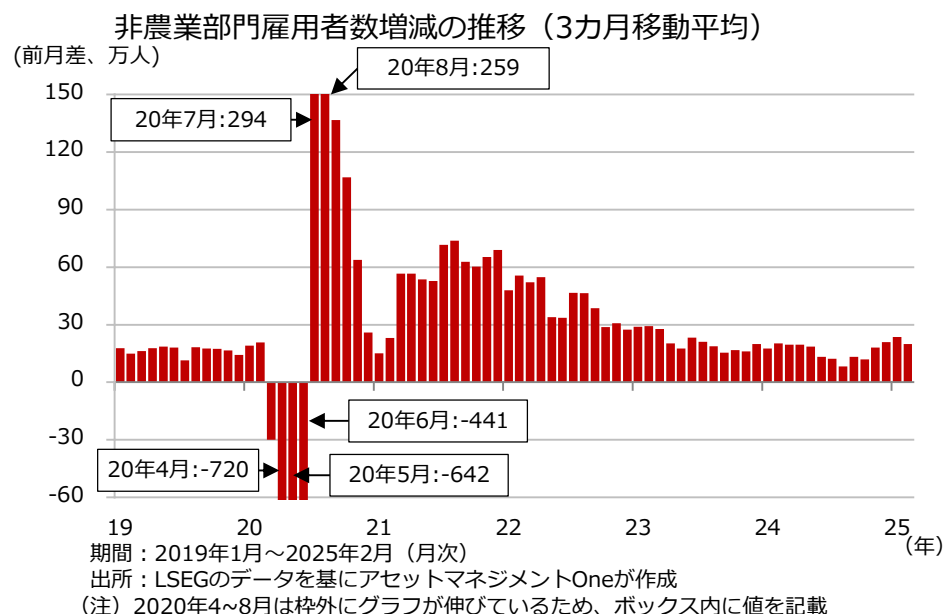
出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2025.1」、 「World Economic Outlook Database, 2024.10」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※ASEAN5：インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、シンガポール（2017～2020年はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

(注) 2024年の数値は推計値、2025年以降は予測値。ただし、2024年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

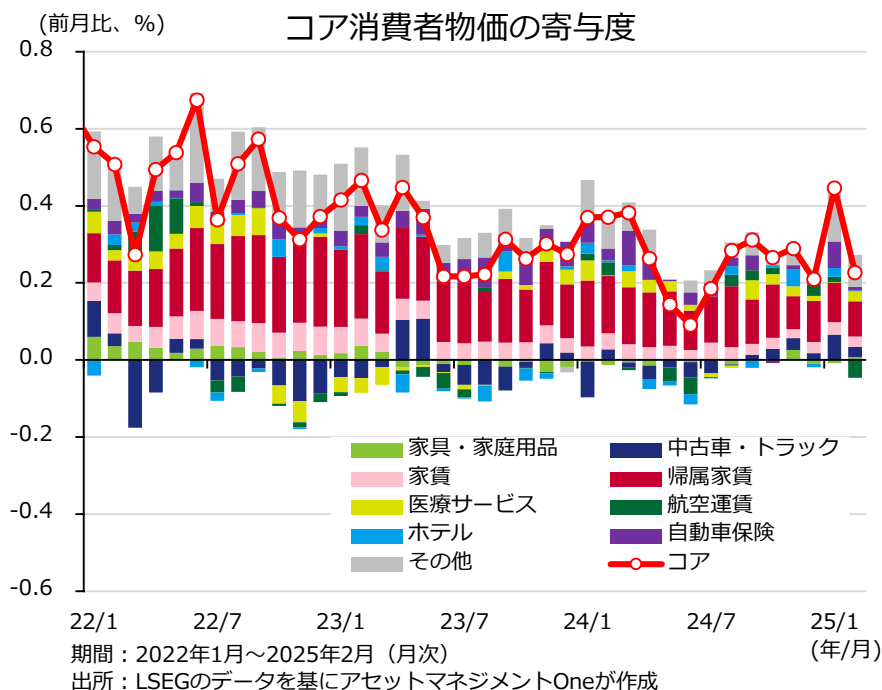
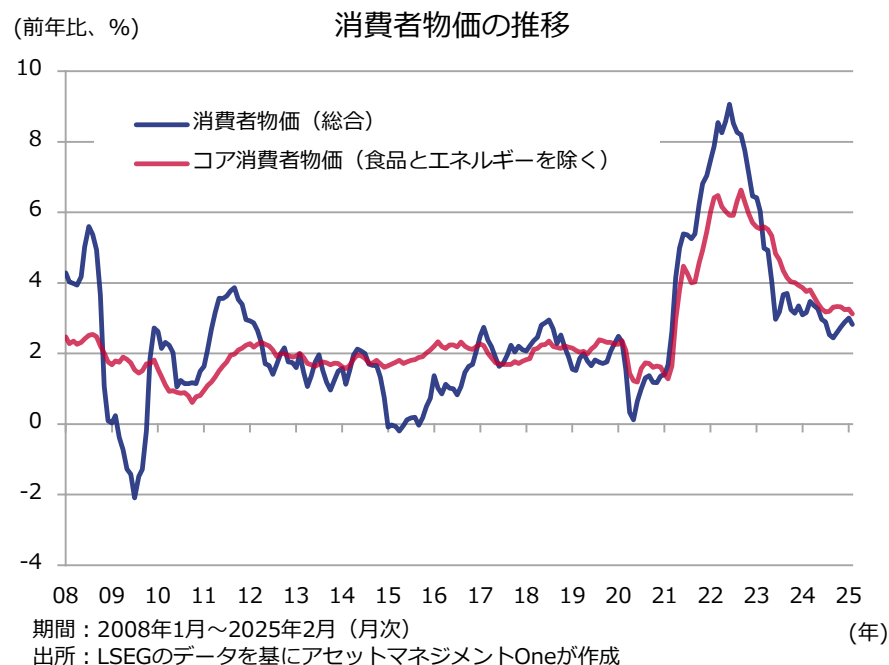
() 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

雇用統計は一定の底堅さを示す。DOGEの影響は今後顕在化する可能性



- 2月の非農業部門雇用者数は前月差+15.1万人と1月（同+12.5万人）から加速しました。また、3カ月移動平均ベースでも、+20.0万人と1月（+23.7万人）を下回ったものの、底堅い伸びを維持しました。家計調査で示された失業率（U-3失業率）は、4.1%と1月（4.0%）から上昇しました。また、経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率も、2月は8.0%と1月（7.5%）から大きく上昇しており、家計調査で示される雇用はやや軟調といえます。もっとも、非農業部門雇用者数の伸びの強さなどを鑑みれば、労働市場は依然堅調と判断されます。
- 米調査会社チャレンジャー・グレイ・アンド・クリスマスの調査によると、米企業や政府機関が2月に公表した人員削減計画は17万2017人と前月（4万9795人）から急増しました。特に政府部門での雇用削減計画の影響が大きく、2月は6万2242人と大きく増加しました。イーロン・マスク氏が率いる米政府効率化省（DOGE）が連邦政府の大規模な人員削減を主導しており、その影響が生じた格好で、今後雇用統計でも顕在化する可能性があります。

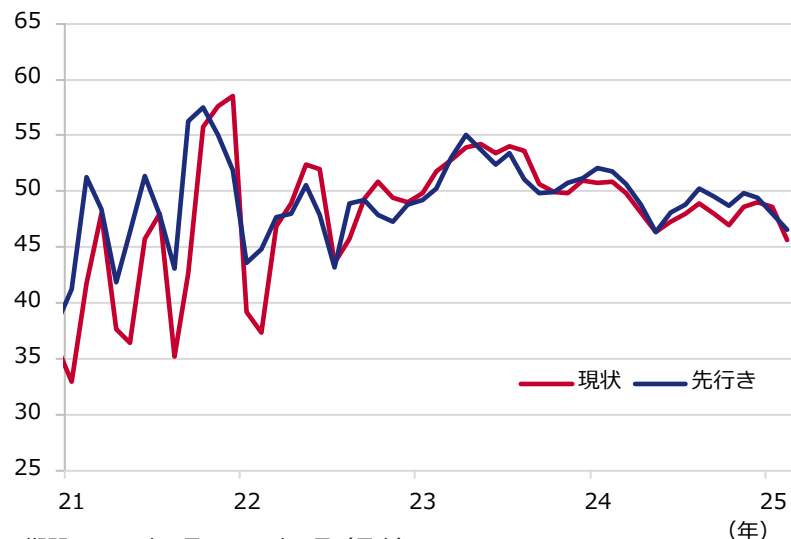
2月の米コアCPIは、前月から大きく減速



- 2月のCPI（消費者物価指数）の上昇率は前年比+2.8%と、1月（同+3.0%）から低下しました。コアCPIも同+3.1%と、1月（同+3.3%）から減速しました。前月比ベースでは、総合が+0.2%と1月（同+0.5%）から減速。コアCPIも同+0.2%と、1月（同+0.4%）から伸びが減速しました。コアCPIの伸び減速を受け、市場ではインフレ再加速懸念が後退しました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、住居費を除いたコアサービス品目で、物価の伸びが大きく鈍化しました。具体的には、「航空運賃」や「自動車保険料」などが全体を押し下げました。住居費に関しても、2月は「家賃」、「帰属家賃」の伸びがともに鈍化しました。一方、追加関税の影響が特に懸念されるコア財品目に関しては、1月にマイナスの伸びとなった「衣料品」、「家具・家庭用品」などの伸びが2月はプラスに転じました。これらの財品目のインフレ加速に、米国が発動した中国に対する追加関税がどの程度影響しているかは現時点では不透明ですが、今後関税の影響が顕在化していく可能性には留意が必要と考えます。

不透明要因はあるものの、景気は回復基調を継続

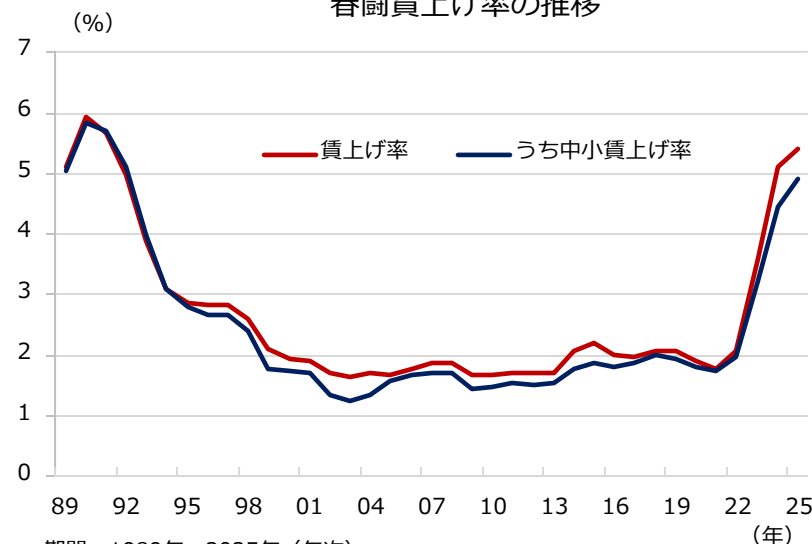
景気ウォッチャー判断DIの推移



期間：2021年1月～2025年2月（月次）

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

春闘賃上げ率の推移



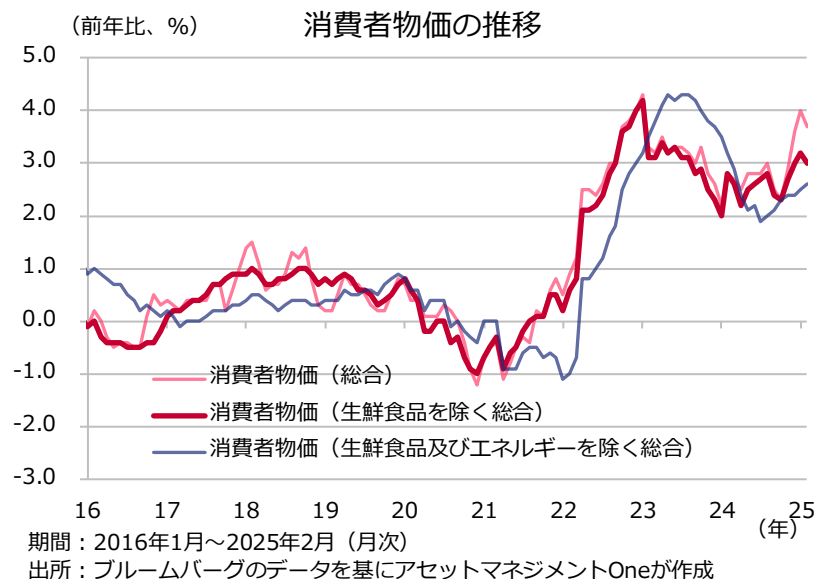
期間：1989年～2025年（年次）

注：1989～2024年は6月末時点の最終集計結果。2025年は3月19日時点の第2回回答集計結果。中小賃上げ率は300人未満の中小組合。

出所：連合のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 景気ウォッチャー調査（経済活動状況を間近に見ている人々の景気判断）による2月の景況感は、現状判断、先行き判断ともに低下しました。雇用関連DIは持ち直したものの、家計動向関連DI、企業動向関連DIは悪化しました。①食料などの生活必需品の値上げが家計の節約志向を強める、②自動車を中心としたトランプ政権による関税発動が企業収益に与える影響などが、景気の下振れリスクとして懸念されます。
- 一方で、今年の所得状況を見る上で注目される春闘賃上げ率は、連合の集計によれば、1991年以来で5%台に乗せた2024年に続き、今年も+5.40%（第2回集計結果）と高水準となっています。
- 雇用・所得増と、人手不足を背景とした効率化・省力化投資を背景に、個人消費や設備投資といった内需がけん引役となって、景気は回復を続けると見込まれます。

日銀は、国内外の政治・政策動向を慎重に見極めつつ、追加利上げへ



日銀政策委員の大勢見通し（2025年1月）

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品 ・エネルギー)
2024年度	+0.4～+0.6 <+0.5>	+2.6～+2.8 <+2.7>	+2.1～+2.3 <+2.2>
2025年度	+0.9～+1.1 <+1.1>	+2.2～+2.6 <+2.4>	+2.0～+2.3 <+2.1>
2026年度	+0.8～+1.0 <+1.0>	+1.8～+2.1 <+2.0>	+1.9～+2.2 <+2.1>

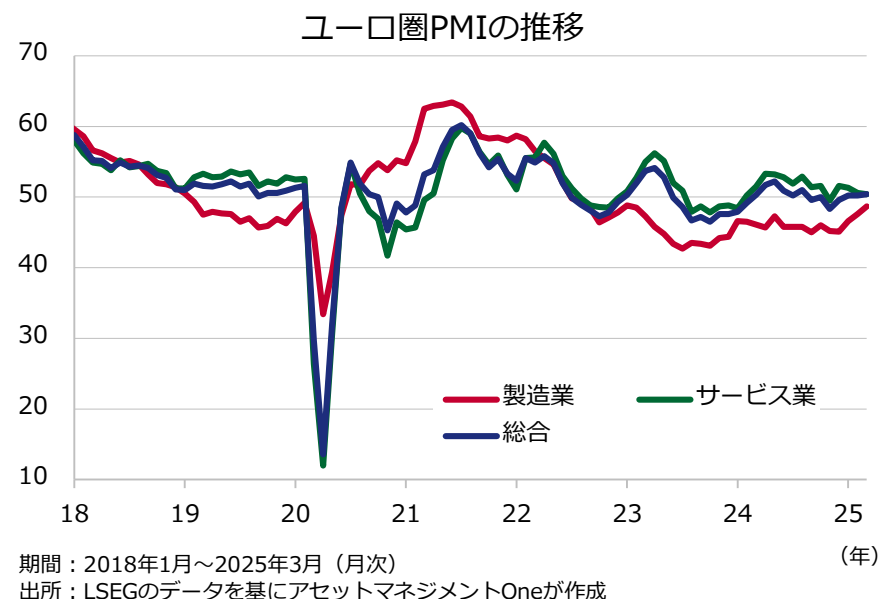
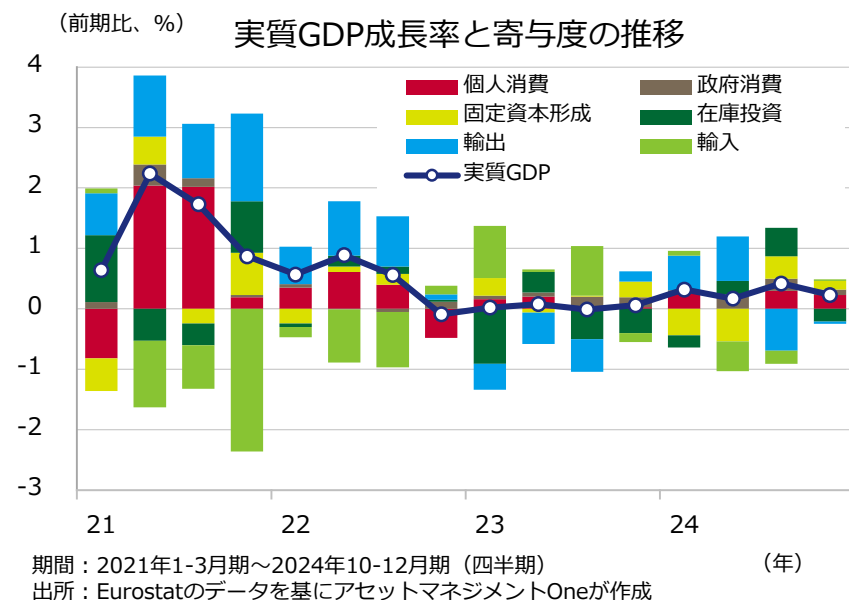
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※データは対前年度比、%。なお、< > 内は政策委員見通しの中央値

※「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの。その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

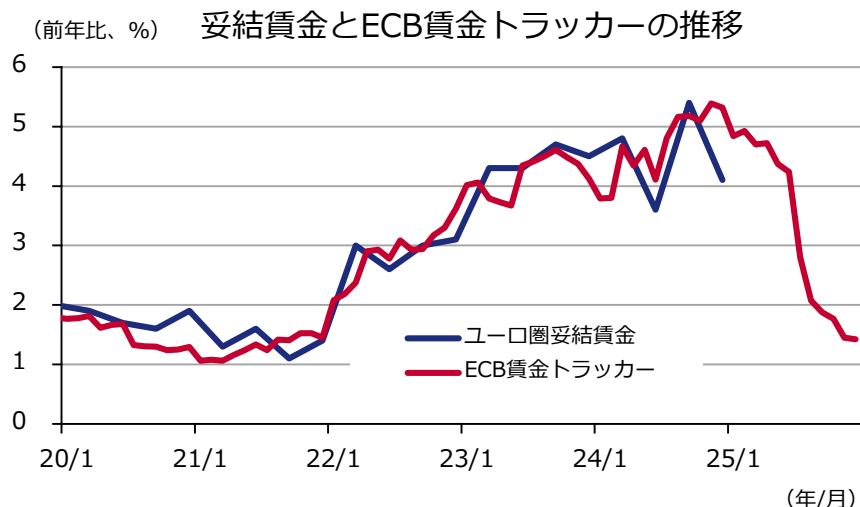
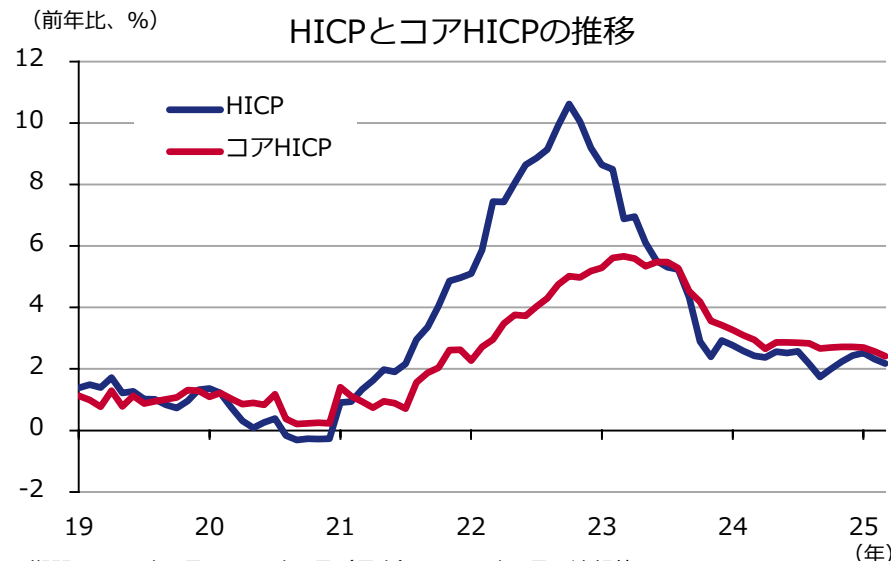
- 2月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+3.0%と1月に比べ鈍化しました。生鮮食品を除く食料（コメ類が含まれる）の価格上昇が押し上げた一方で、政府の電気・ガス代の補助制度が再び導入され、エネルギー価格の上昇率が低下しました。
- 3月18-19日の金融政策決定会合では現状維持が決定されました。声明文では、リスク要因としてトランプ政権の関税政策を念頭に「各国の通商政策等の動きやその影響」の不確実性が盛り込まれました。一方で、植田総裁は記者会見で、物価・賃金は想定の範囲内ながら、春闘の結果は想定内でもやや強めとの認識を示しました。
- 日銀は、現在の実質金利がきわめて低い水準にあることを踏まえ、経済・物価見通しの実現に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和度合いを調整していくとしています。日銀は半年程度の間隔で年央と年末ごろの計2回の利上げを行い、政策金利は中立金利の下限とみられる1%に達するとみています。もっとも、不確実性が高まっている国内外の政治・政策動向には留意が必要です。

目先は米政権による関税発動がユーロ圏景気の重しとなる見通し



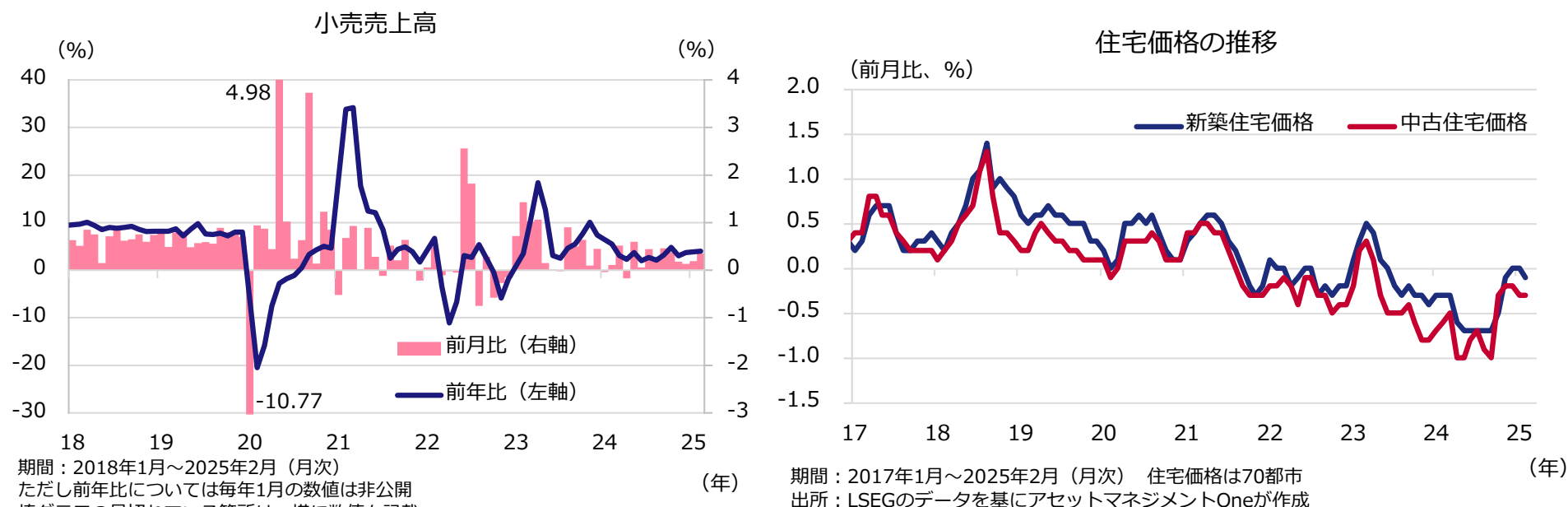
- 2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%と、7-9月期（同+0.4%）から減速しましたが、プラス成長を維持しました。需要項目別にみると、個人消費や、固定資本形成などが前期に続き堅調だったほか、純輸出のマイナス寄与が縮小しました。一方で、在庫投資の伸びがマイナスに転じました。
- 3月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、50.4と前月（50.2）から小幅に改善しました。製造業が持ち直す一方で、サービス業が前月から悪化しました。データ公表元は、製造業指数が3カ月連続で改善していることなどは、米国による関税発動を見据えた一時的な輸入増などが影響した可能性を指摘しました。もっとも、長期的には防衛費等への財政拡張により、今後の一段の改善に期待が持てるとしています。しかしながら、財政支出の拡大は今年後半以降とみられる中、目先は米国による関税発動がユーロ圏の景気を下押しする可能性が高く、一時的にせよ景況感の停滞につながる恐れがあります。

ECB賃金トラッカーは今後の賃金の大幅な伸び鈍化を示唆



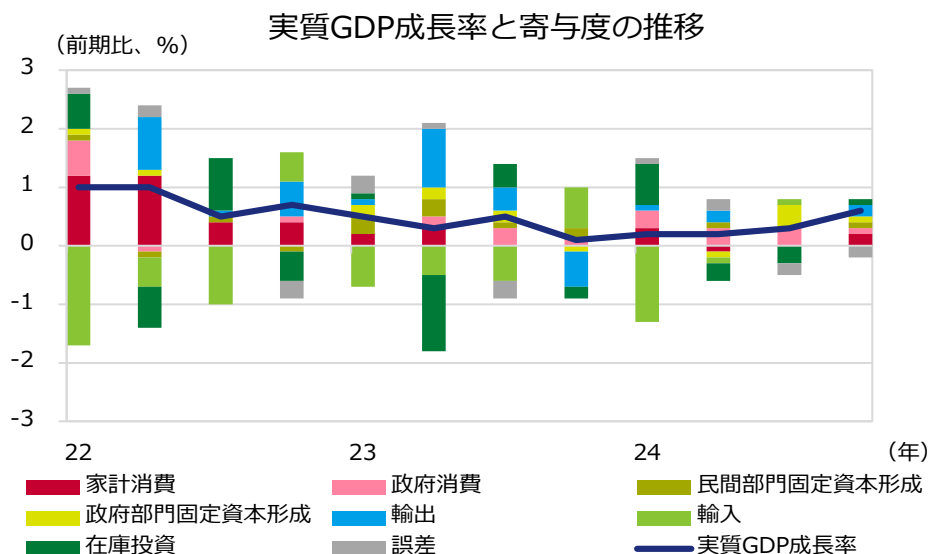
- 3月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.2%と前月の同+2.3%から減速しました。エネルギー価格の伸びがマイナスに転じたほか、サービス価格の伸びが鈍化しました。また、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPは、同+2.4%と前月（同+2.6%）から減速しました。
- ECB（欧州中央銀行）が主要国の賃金交渉の状況から将来の賃金上昇圧力を算出するECB賃金トラッカーによると、ユーロ圏の賃金の上昇ペースが年末にかけて大幅に鈍化する可能性が示唆されています。同指数では、2025年12月には賃金上昇率が前年比+1.4%まで減速するとされています。ECBはこの理由として、2024年に支払われた高水準の一時金が2025年は見込まれないことと、一部のセクターにおいて賃上げが2024年に前倒して行われたことを指摘しています。かかる中、今後一段の賃金の伸び鈍化が見込まれ、ひいては高止まりするサービス価格が減速していくことが期待されます。こうした物価動向を鑑みれば、ECBが現在2.5%の預金ファシリティ金利を、中立金利とみられる2%に向けて引き下げる可能性が高いとみられます。

政府の景気支援策の効果は消費で継続の一方、住宅価格の回復は一服へ

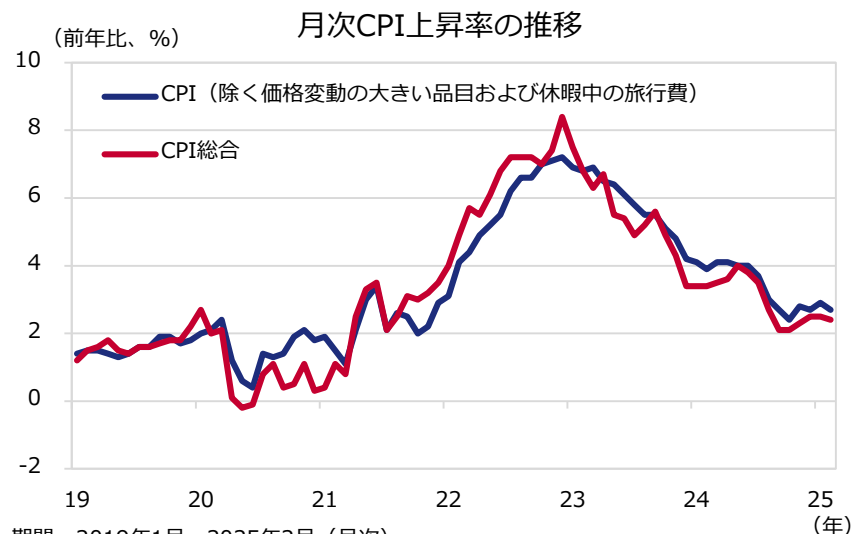


- 1-2月の小売売上高は前年比+4.0%と12月（同+3.7%）から伸びが拡大しました。政府の消費財買い替え支援策において、1月より携帯電話やタブレットなど、補助金支給の対象となる品目の追加が行われ、通信機器の売上高が顕著に増加しました。一方で、既に昨年から買い替え支援策の対象となっていた自動車については前年比マイナスの伸びとなりました。短期的には追加品目を中心に消費の拡大が続くとみられるものの、中長期的には需要の先食いから消費押し上げ効果が薄れていく可能性に留意が必要です。
- 住宅価格は政府による住宅購入規制の緩和などの効果から、24年秋口より減速ペースが鈍化傾向にあったものの、25年2月の新築住宅については前月比▲0.1%と再び下落に転じました。雇用や所得への不透明感がくすぶる中、消費者の住宅購入意欲が回復しづらい状態にあるものとみられます。政府は全人代において、不動産価格の下落食い止めを重点政策の一つとして掲げており、その具体的な対応策の提示が待たれます。

2024年10-12月期GDPは、家計消費が拡大



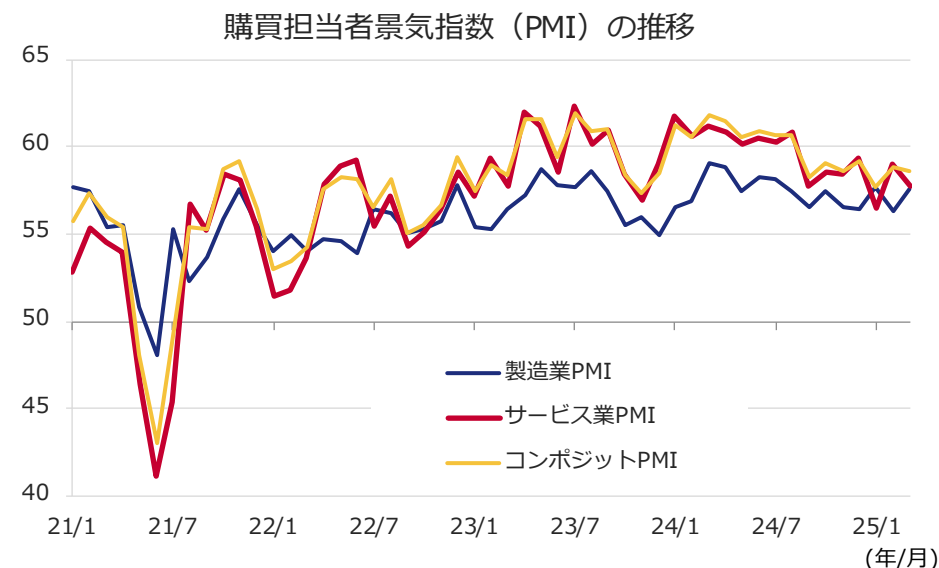
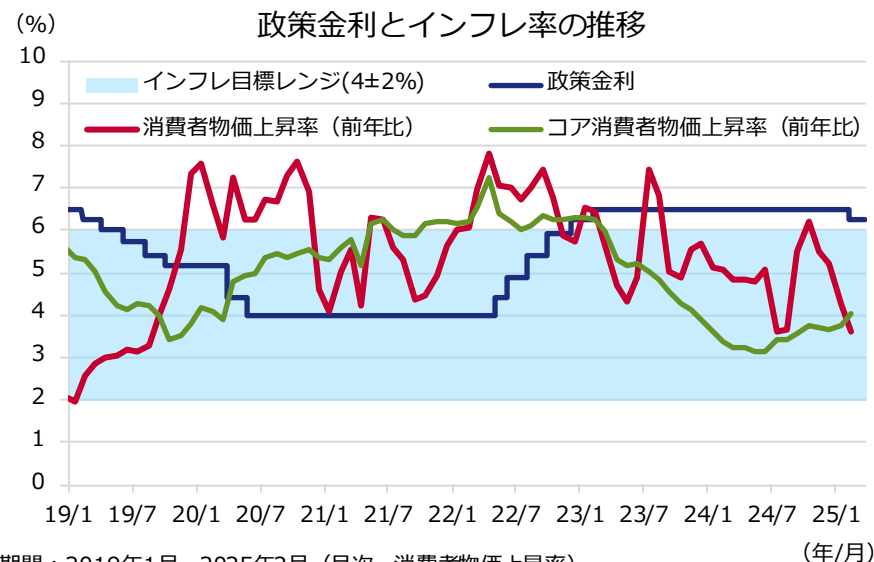
期間：2022年1-3月期～2024年10-12月期（四半期）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2019年1月～2025年2月（月次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

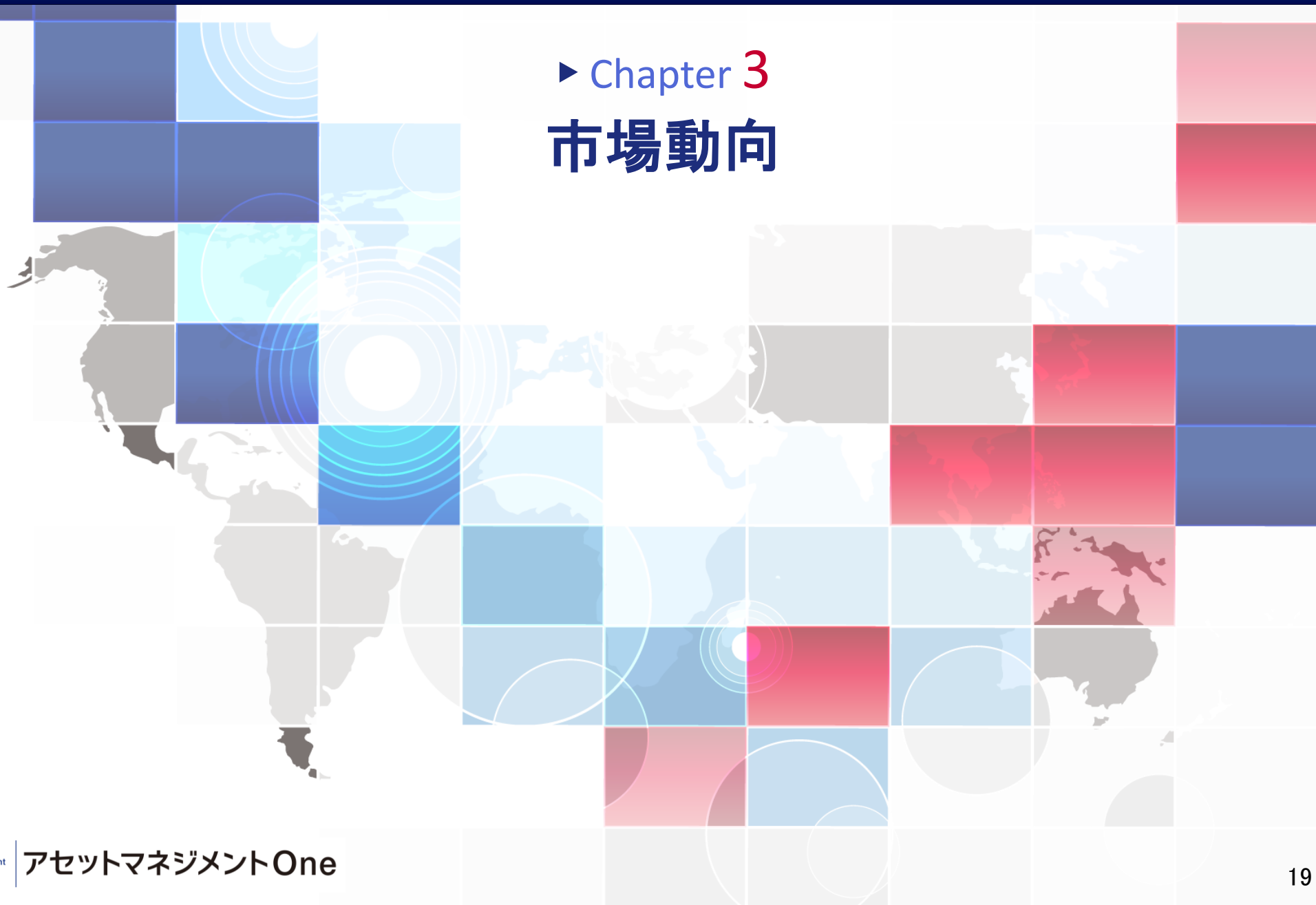
- 10-12月期の実質GDP成長率は、前期比+0.6%と前期から拡大しました。必需品が増加したほか、インフレが減速する中でセールによる家具や家電の購入、音楽やスポーツイベントでの消費など、裁量支出も増加しました。また、豪ドルが対米ドルで下落したことに伴うインバウンド需要の増加や、農産物の輸出増加などを受けて、輸出も全体を押し上げました。
- RBA（豪州準備銀行）は4月1日の理事会で、政策金利を4.10%に据え置きました。RBAは声明文で、インフレの目標中央値への回帰に確信が持てる必要があるとしており、4月末に公表予定の1-3月期CPIにて着実な減速が確認されれば、5月理事会での利下げの可能性が高いと考えます。
- 政府は3月25日に2025-26年度の予算案を公表しました。現与党労働党と、最大野党勢力の保守連合の支持率が拮抗する状態が続く中、労働党は5月の総選挙に向けて支持率を回復すべく、所得税減税政策や、現在行われている電気料金の補助金政策の延長などを提示しました。利下げに伴う住宅ローン金利の低下や、減税や補助金などの各種政策による家計の可処分所得の増加が、国内景気の回復を後押しすることが期待されます。

CPIが中銀の目標中央値を下回る中、4月会合でも利下げの期待が高まる



- 2月のCPIは前年比+3.61%と、野菜や鶏卵などの価格下落から食料品価格の伸びが縮小し、前月からさらに減速しました。インド中銀の物価目標レンジ中央値の4%を下回り、中銀の4月会合での利下げを後押しする内容になっています。
- 3月のPMI速報値は製造業が上昇した一方、サービス業は低下しました。ただし、いずれも50台後半の高水準を保っています。米トランプ政権による輸入関税を巡る不透明感を受け、製造業・サービス業ともに新規輸出受注が低下しました。
- 中銀の利下げや2025-26年度予算案で公表された減税政策などが、国内景気を押し上げることが期待されます。一方で、インドは自国産業保護のため米国製品に比較的高い関税率を適用しており、米政権による高率の相互関税適用と輸出減への懸念がくすぶっています。インド政府は既に米国の一部製品への関税引き下げなどを通じて、相互関税の発動回避に向けた取り組みを行っている中、4月2日に予定されている米政権の詳細公表が待たれます。

▶ Chapter 3
市場動向



市場動向の概況

✓ 当面の相場想定

ダウ・ジョーンズ
工業株価平均

関税発動や移民制限、政府職員削減などのネガティブな影響に伴う米景気減速懸念が株価の重しとなる可能性があります。一方で、FRBの利下げ再開、米政権による減税や規制緩和への期待などが株価の支えとなる見込みです。

日経平均株価

国内景気回復見通しや企業による資本効率改善に向けた動きが株価の支えになる見込みです。ただし、国内企業収益の先行き不透明感、米関税引き上げや日銀の利上げには留意が必要です。

米国10年国債利回り

関税発動はインフレ再加速につながる可能性がある一方、景気を下押しする懸念が大きく、金利の上昇を抑制するとみられます。FRBは政策のインフレ・景気への波及効果を見極めながら、利下げ再開時期を探る見込みです。

日本10年国債利回り

賃上げなどを背景とした国内物価上昇圧力や、日銀の追加利上げ観測などが金利上昇圧力となるとみられます。今後発動される米国の関税の影響が限定的と判断される場合、次回5月1日の会合での利上げ観測が高まる可能性には留意が必要です。

ドル/円

関税引き上げに伴う米景気下押し懸念や、日銀の追加利上げ観測などから、円は対ドルで強含む可能性があります。ただし、関税の早期撤回など米景気減速への過度な懸念が和らぐ場合は、ドル買いにつながる可能性があります。

✓ 相場見通し(今後1カ月)

	ダウ・ジョーンズ 工業株価平均	日経平均株価	米国10年国債利回り	日本10年国債利回り	ドル/円
予想レンジ	40,500～43,500ドル	35,000～38,000円	4.1～4.4%	1.4～1.6%	146～153円

マーケット・オーバービュー

		3月 末値	騰落率（%、債券は変化幅）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	42,001	▲4.20	▲1.28	+5.51	+21.12
	ドイツDAX指数	22,163	▲1.72	+11.32	+19.85	+53.76
	日経平均株価	35,617	▲4.14	▲10.72	▲11.77	+28.02
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,101	+0.38	+2.41	+5.58	▲3.54
R E I T	米国REIT（配当込み）	25,791	▲2.36	+2.75	+9.23	▲4.89
	国内REIT	1,691	▲0.52	+2.34	▲5.76	▲15.55
	国内REIT（配当込み）	4,364	▲0.32	+3.79	▲1.03	▲3.79
	豪州REIT（配当込み）	1,153	▲4.74	▲6.55	▲5.41	+10.14
債 券 利 回 り	米国（10年）	4.21 %	▲0.00	▲0.36	+0.00	+1.87
	米国ハイイールド債券	7.83 %	+0.48	+0.21	▲0.01	+1.73
	日本（10年）	1.49 %	+0.12	+0.40	+0.76	+1.28
	ドイツ（10年）	2.74 %	+0.33	+0.37	+0.44	+2.19

		3月 末値	騰落率（％）			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替 （対ドル）	ユーロ	1.08	+4.24	+4.47	+0.24	▲2.27
	英ポンド	1.29	+2.70	+3.21	+2.34	▲1.67
	豪ドル	0.62	+0.61	+0.95	▲4.20	▲16.51
	ブラジルレアル	5.71	+3.02	+8.16	▲12.09	▲16.90
	人民元	7.26	+0.26	+0.58	▲0.50	▲12.64
	インドルピー	85.54	+2.26	+0.07	▲2.57	▲11.21
為替 （対円）	ドル	149.96	▲0.44	▲4.61	▲0.92	+23.22
	ユーロ	162.21	+3.80	▲0.35	▲0.67	+20.43
	英ポンド	193.73	+2.27	▲1.54	+1.41	+21.13
	豪ドル	93.68	+0.17	▲3.71	▲4.97	+2.85
	ブラジルレアル	26.28	+2.72	+3.27	▲12.96	+2.39
	人民元	20.67	▲0.13	▲4.16	▲1.37	+7.67
	インドルピー	1.75	+1.92	▲4.29	▲3.26	+9.53

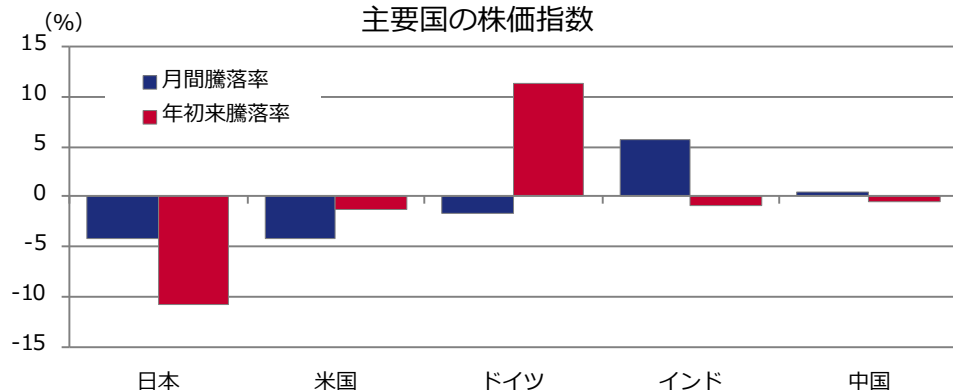
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

（注）株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てて表示。

（注）国内REIT：東証REIT指数、米国REIT：FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス、豪州REIT：S&P 豪州 REIT インデックス。全て現地通貨ベース。
MSCIエマージング・マーケット・インデックスは米ドルベース。米国ハイイールド債券はICE BofA・US・キャッシュ・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

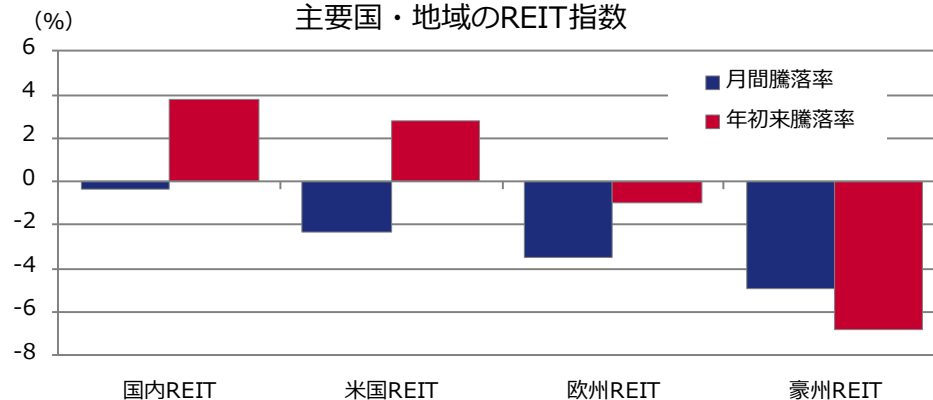
前月のまとめ

主要国の株価指数



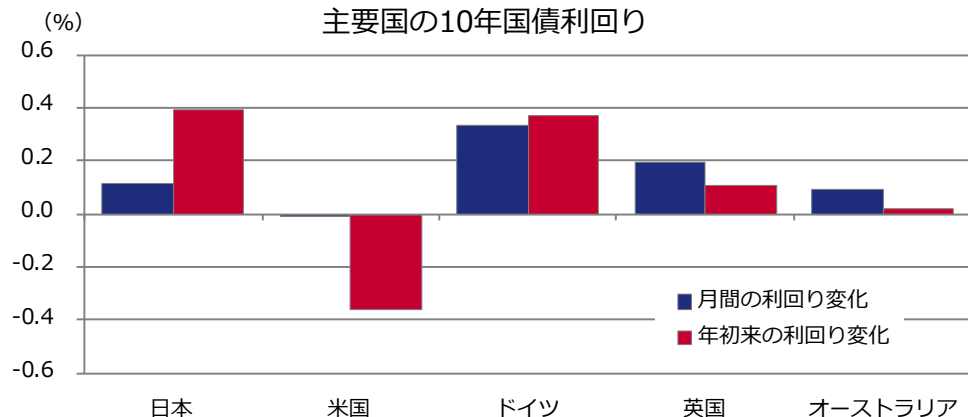
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年3月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年3月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株値平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



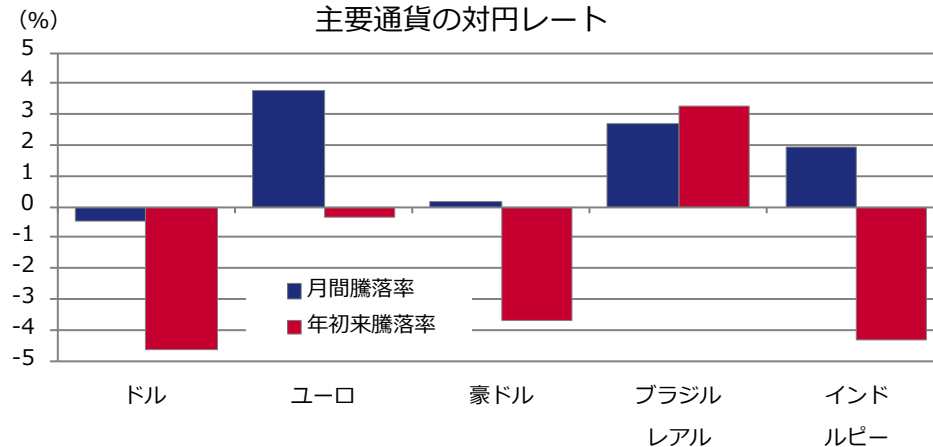
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年3月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年3月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

主要国の10年国債利回り



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年3月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年3月末の期間

主要通貨の対円レート



出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年3月の1ヵ月間、年初来：2024年12月末から2025年3月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『米国株式市場』は下落しました。
- 上旬は、比較的堅調な雇用統計から上昇する場面もありましたが、米関税や景気悪化への警戒感から下落しました。中旬は、米関税への懸念から下落した後、FRB（米連邦準備理事会）が年内2回の利下げ見通しを維持したことなどから値を戻しました。下旬は、米自動車関税導入表明や弱い個人消費を受けて景気悪化懸念が強まり下落しましたが、月末にやや値を戻し、ほぼ横ばいでした。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2024年3月末～2025年3月末：日次)



※ダウ・ジョーンズ工業株価平均を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	・米政権による減税や規制緩和への期待
下落 要因	・米政権による関税引き上げなどのネガティブな影響

米政権の政策を注視

関税発動や移民制限、政府職員削減などのネガティブな影響に伴う米景気減速懸念が、株価の重しとなる可能性があります。一方で、FRBの利下げ再開、米政権による減税や規制緩和への期待などが株価の支えとなる見込みです。4月は月末にトランプ大統領就任100日目を控える中、公約実行に向けて自動車・相互関税をはじめ様々な品目で関税発動が相次ぐ見込みです。各国との貿易交渉で関税が撤回あるいは緩和されるか、減税などポジティブな政策について検討が進むかなどが当面注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：40,500～43,500ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内株式市場』は下落しました。
- 上旬は、前月末の大幅下落の反動から上昇して始まった後、日銀の追加利上げ観測に伴う円高が重しとなり、小幅に下落しました。中旬は、堅調な春闘の結果や米著名投資家による商社株買い増しが明らかとなる中、米国株が反発したこともあって上昇しました。下旬は、米ハイテク株高につれて上昇した後、米国の自動車関税導入や景気悪化への懸念から大幅に下落しました。

日経平均株価

(2024年3月末～2025年3月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	・国内景気回復見通し ・企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落 要因	・国内企業収益の先行き不透明感 ・米関税引き上げなどを巡る不透明感

米政権の政策を注視

国内景気回復見通しや企業による資本効率改善に向けた動きが株価の支えになる見込みです。25年度予算案における減税幅は限定的だったものの、春闘は堅調な結果となったもので、消費の下支えとなる見込みです。ただし、国内企業収益の先行き不透明感、米関税引き上げや日銀の利上げには留意が必要です。米政権は相互関税や自動車関税の導入を示唆しており、米景気減速懸念が強まっています。日米貿易交渉が今後行われるとみられますが、関税回避の可能性が高まるかどうか注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

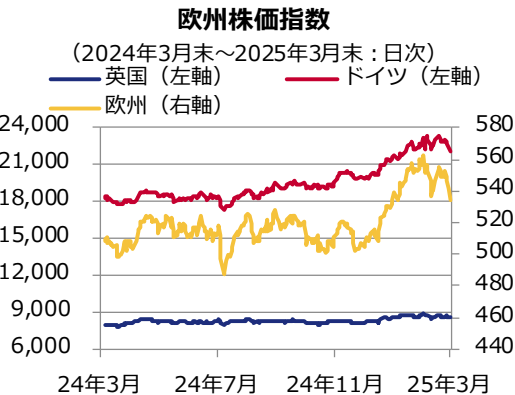
日経平均株価：35,000～38,000円

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

欧州株式

前月の相場動向

- 3月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、市場の期待通りドイツの主要政党が防衛費増額やインフラ投資拡大に向けた財政拡張で合意する中、小幅高でした。中旬は、米関税への懸念が重しとなったものの、ドイツ連邦議会が財政拡張案を可決する中、上昇しました。下旬は、ウクライナ停戦を巡る不透明感が強まる中、米国の自動車関税・相互関税導入や米景気悪化への懸念などから、下落しました。



今後の見通し

上昇 要因	・ ECBの利下げ観測 ・ 欧州各国の財政拡張期待
下落 要因	・ トランプ政権による関税引き上げ観測 ・ ウクライナ和平を巡る不透明感

米政権の政策や欧州財政政策を注視

ドイツは長年続いた財政健全化路線から財政拡張に転換し、EU（欧州連合）の再軍備計画に伴い他のEU各国も財政拡張の可能性が高まる中、欧州株価は支えられる見込みです。ECBが当面利下げを継続することも支えとなる見込みです。ただし、こう着しつつあるウクライナ停戦協議などにおいて米国はEUに敵対的な姿勢を示してきており、相互関税や自動車関税について、今後の貿易交渉でさらなる貿易戦争の激化を回避できるかが注視されます。

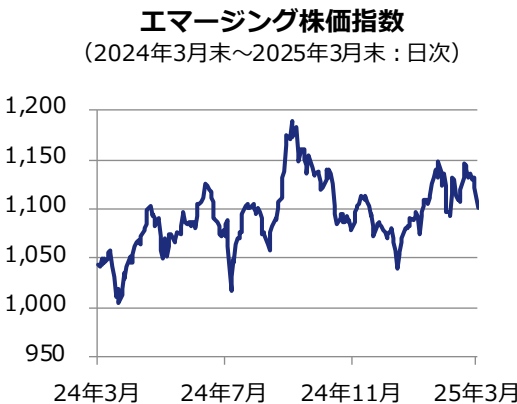
1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：21,500～23,500

エマージング株式

前月の相場動向

- 3月の『エマージング株式市場』は小幅に上昇しました。
- 上旬は、中国が全人代で財政拡張方針を示したことなどが好感され、上昇しました。中旬は、米関税への懸念から下落した後、米国株が反発したこともあってリスク選好が改善し、上昇しました。下旬は、米国の自動車関税・相互関税導入や米景気悪化への懸念などから、下落しました。地域別には台湾が米ハイテク株安につれて下落した一方、中国やインドが堅調でした。



今後の見通し

上昇 要因	・ 中国の景気刺激策
下落 要因	・ トランプ政権による入関税引き上げ

米中の政策動向を注視

中国当局による景気刺激策などが支えになるとみられます。一方、米政権による関税引き上げなどの対外政策には注意が必要です。3月に開催された中国の全人代（全国人民代表大会）では、5%前後の成長目標や財政拡張方針が示された上で、内需拡大に重点を置くこととされました。米政権による相互関税では、自国産業保護のため高関税を課している一部新興国への打撃が懸念されます。6月にも首脳会談が開催される可能性のある中国をはじめ、米国との貿易交渉の行方が注目されます。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国REIT

前月の相場動向

- 3月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、米関税発動に伴う景気悪化への警戒感から下落しました。中旬は、米関税への懸念からリスク回避の動きが強まり下落した後、米国株が反発し、リスク選好がやや改善したことや、FRBが年内2回の利下げ見通しを維持したことから下落幅を縮小しました。下旬は、弱い個人消費を受けた景気悪化懸念が重しとなった一方、長期金利低下が支えとなり、小幅に上昇しました。



※FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス（配当込み）を使用

今後の見通し

上昇要因	・米政権による減税や規制緩和への期待
下落要因	・商業用不動産市場の先行き不透明感

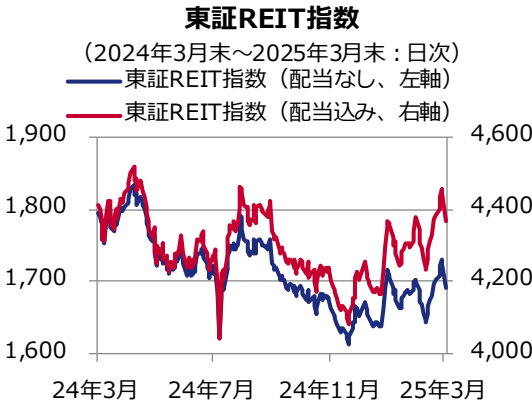
米長期金利と不動産市場の動向を注視

米政権による減税や規制緩和への期待や米長期金利の落ち着きが米国REITの支えとなる見込みです。関税の直接的な影響を受けにくい資産として選好される可能性もあります。一方で、米景気や商業用不動産市場の先行きには注意が必要です。また、米大型ハイテク株が引き続き軟調に推移する中、データセンターREITも軟調に推移しており、当面注意が必要です。

J-REIT

前月の相場動向

- 3月の『J-REIT市場』は小幅に下落しました。
- 上旬は、日銀の追加利上げ観測に伴う長期金利上昇が嫌気され、下落しました。中旬以降も、金利上昇への警戒感が残りました。ただし、複数のJ-REIT銘柄が資本コストをより意識した運営への転換を示唆し、自己投資口取得設定や物件入替を通じた含み益還元強化を打ち出したことが好感され、上昇基調で推移しました。月末近くに世界的にリスク回避の動きが強まり、反落しました。



※東証REIT指数（配当込み）を使用

今後の見通し

上昇要因	・国内景気回復期待 ・高い分配金利回り
下落要因	・日銀の追加利上げ観測

資本効率改善に向けた動きを注視

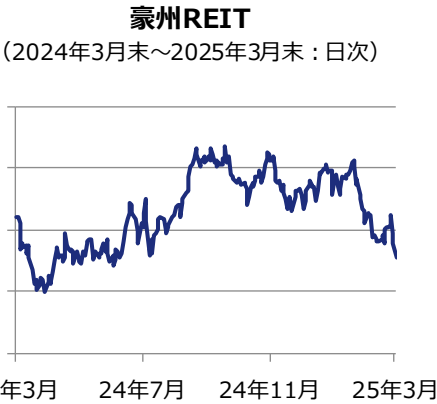
日銀の追加利上げ観測が重しとなるものの、高い分配金利回りや、海外動向の直接的な影響を受けにくいとの見方から、底堅く推移する可能性があります。日銀は利上げを急がず、引き続き半年に一回のペースでの利上げが見込まれます。J-REITについては金利のある環境に適應する形の資本効率改善（物件入れ替えや自己投資口取得など）や、賃料引き上げの動きが広がるかが注視されます。2月の都心5区のオフィス空室率は大型物件の新規供給により9カ月ぶりに上昇しましたが、賃料は13カ月連続で上昇し、オフィス需要は堅調に推移しています。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

豪州REIT

前月の相場動向

- 3月の『豪州REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、米政権の関税政策の不透明感に伴うリスク回避の動きから、下落しました。中旬は、就業者数の減少から労働市場の軟化が意識され、RBA（豪州準備銀行）の利下げ観測が高まったことから反発しました。下旬は、予算案で提示された減税政策に伴う家計消費の回復期待から上昇したものの、米政権の関税を巡る不透明感が重しとなり、大幅に下落しました。



※S&P豪州REITインデックス（配当込み）を使用

今後の見通し

上昇 要因	・ RBAの金融緩和と消費回復期待
下落 要因	・ 米政権の政策を巡る不透明感に伴う リスク選好の後退

国内景気回復期待の一方で、海外要因が重しに

RBAの利下げペースは緩やかとみられるものの、金融緩和に伴う住宅ローン金利の低下や、選挙を意識して打ち出された減税政策などを受け、家計消費が回復に向かうとの期待が、豪州REIT相場を下支えするとみられます。一方で、米トランプ政権による対中追加関税などに伴うリスク選好の後退が、豪州REITの重しとなる可能性があります。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

米国債券

前月の相場動向

- 3月の『米国債券市場（10年国債）』はほぼ横ばい（金利は横ばい）でした。
- 上旬は、ドイツの大規模財政拡張期待を受けた欧州金利に連れて上昇した後、トランプ大統領の景気後退容認発言を受け低下しました。中旬は、強弱材料が入り混じる中、もみ合いでした。下旬は、トランプ大統領が一部の国に相互関税を猶予する可能性を示唆したことで金利は上昇しましたが、自動車関税などへの懸念が高まると、金利は低下しました。



今後の見通し

金利の上昇要因	・米政権による減税や規制緩和への期待
金利の低下要因	・米景気減速懸念

トランプ政権の政策を注視

関税発動はインフレ再加速につながる可能性がある一方、景気を下押しする懸念が大きく、金利の上昇を抑制するとみられます。パウエルFRB議長は3月の会合後の記者会見で、トランプ政権の関税発動の影響がインフレに及ぼす影響について不確定な点が多い中、影響を見極める姿勢を示しました。なお、米景気に関して、一部軟調なソフトデータについては重視しないものの、今後のハードデータを注視するとしました。かかる中、FRBはトランプ政権の政策のインフレ・景気への波及効果を見極めながら、利下げ再開時期を探るとみられます。

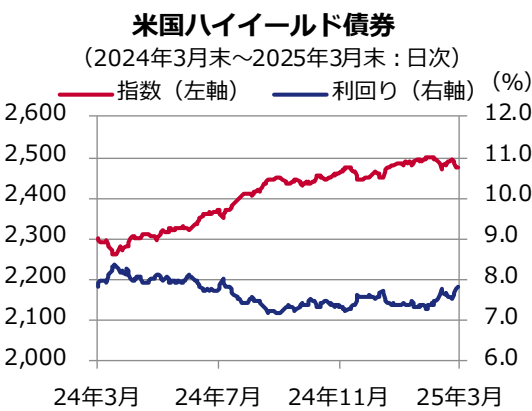
1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り： 4.1～4.4%

米国ハイイールド債券

前月の相場動向

- 3月の『米国ハイイールド債券市場』は下落しました。
- 上旬は、ドイツの大規模財政拡張期待を受けた欧州金利の上昇や、トランプ大統領の景気後退容認発言を受け相場は下落しました。中旬は、強弱材料が入り混じる中、もみ合いでした。下旬は、トランプ大統領が一部の国に相互関税を猶予する可能性を示唆したことで相場は上昇した後、自動車関税などへの懸念を背景としたリスク回避の動きから相場は下落しました。



今後の見通し

価格の上昇要因	・米政権による減税や規制緩和への期待
価格の下落要因	・米景気減速懸念

トランプ政権の政策を注視

関税発動は景気を下押しする懸念が大きく、相場を下押し可能性があります。米国ハイイールド債の対国債利回り格差は、米景気減速懸念を反映し、やや拡大傾向にあります。一方で、米政権による減税や規制緩和への期待を背景としてリスク選好が改善すれば、米国ハイイールド債券市場を支えられれます。また、米国ハイイールド債券のデフォルト率はおおむね安定しています。

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

国内債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『国内債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、ドイツの大規模財政拡張期待を受けた欧州金利上昇や、春闘の賃上げ率の高い要求水準を受け、金利は上昇しました。中旬は、米金利に連れて低下した後、もみ合いになりました。下旬は、トランプ大統領が一部の国に相互関税を猶予する可能性を示唆したことで金利は上昇した後、自動車関税などへの懸念が高まり、金利は低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- 国内物価上昇圧力
- 日銀の利上げや国債買い入れ減額

金利の低下要因

- 米景気減速懸念
- リスク回避の動きが強まる可能性

もみ合いの推移を見込む

賃上げなどを背景とする国内物価上昇圧力は、金利を押し上げるとみられます。3月会合で日銀は政策金利の据え置きを決定しました。会合後の会見で、植田総裁は今後も政策金利を引き上げていく姿勢を示しました。米関税政策を巡っては不確定なところが大きいものの、次回5月1日の会合までにはある程度消化できるとの見方を示しました。かかる中、今後発動される米国の関税の影響が限定的と判断される場合、次回の利上げ観測が高まる可能性には留意が必要です。一方で、米関税発動によって米景気減速懸念が強まれば、金利を下押しするとみられます。

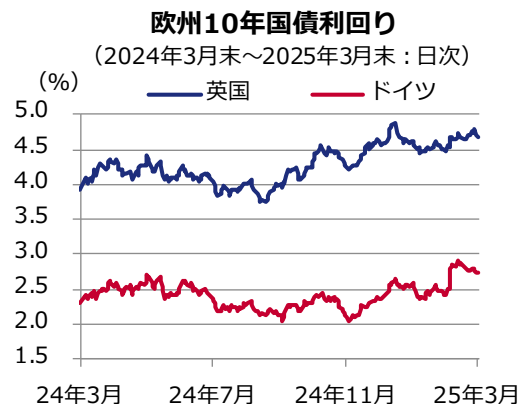
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：1.4～1.6%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 3月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は、ドイツの主要政党が防衛費増額やインフラ投資拡大に向けた財政拡張で合意し、金利は急騰しました。中旬は、上旬の急騰の反動や、米EU間の貿易戦争への懸念などから、金利は低下しました。下旬は、月末にかけて米関税発動による欧州景気の減速懸念から、金利は低下しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因

- ユーロ圏の景気回復期待
- 国防費増額に伴う国債増発観測

金利の低下要因

- ECBの利下げ観測
- 米トランプ政権の関税政策

もみ合いの推移を見込む

ユーロ圏の景気回復期待は、金利上昇要因となる見込みです。また、ドイツでは防衛費・インフラ投資の財政拡張法案が成立しました。今後、ドイツ以外のEU各国でも防衛費拡張の動きが広がれば、成長期待が金利を押し上げると見込みます。一方で、ECBの利下げ観測は、金利の下押し圧力になると考えられます。3月の理事会後の会見において、ラガルド総裁は、不確実性の高まりを強調し、後は従来以上にデータ依存で政策決定を行っていく姿勢を示しました。もっとも、米関税発動による景気下押しリスクがくすぶる中、ECBは現在2.5%の政策金利を、中立金利とみられる2%に向けて利下げを進める見込みです。

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.5～3.0%

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

ドル

■ 前月の相場動向

- 3月のドルは、対円で下落しました。
- 上旬は、トランプ大統領の円安けん制発言や、春闘の賃上げ率の高い要求水準を受けた国内金利の上昇、トランプ大統領の景気後退容認発言などから、円高ドル安が進展しました。中旬は、リスク選好が改善し、日米中銀が政策金利を据え置く中、円安ドル高が進行しました。下旬は、翌月に自動車・相互関税などの発動を控え、米景気減速懸念がくすぶる中、もみ合いでした。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 米政権による減税や規制緩和への期待
下落 要因	・ 米景気減速懸念 ・ 日銀の追加利上げ観測

米政策や日銀の金融政策を注視

関税発動に伴う米景気減速懸念や、日銀の追加利上げ観測などから、円は対ドルで強含む可能性があります。植田日銀総裁は3月の会合後の会見で、今後も政策金利を引き上げていく姿勢を示しました。今後発動される米国の関税の影響が限定的と判断される場合、次回5月1日の利上げ観測が高まる可能性があります。一方、米国の関税が早期撤回されるなど米景気減速への過度な懸念が和らぐ場合は、ドル買いにつながるとみられます。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：146～153円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 3月のユーロは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、ドイツの主要政党が防衛費増額やインフラ投資拡大に向けた財政拡張で合意し、欧州金利が急騰したことからユーロは上昇しました。中旬は、米関税への懸念が重しとなる一方、ドイツ連邦議会が財政拡張案を可決する中、ほぼ横ばいでした。下旬は、米国の自動車関税・相互関税導入への懸念から米欧金利がともに低下に転じる中、ユーロは小幅に下落しました。



■ 今後の見通し

上昇 要因	・ 欧州や中国の景気回復期待
下落 要因	・ ECBの利下げ観測 ・ 米政権による関税引き上げ観測

財政拡張への転換が支えも、関税のリスクが重し

ドイツが長年続いた財政健全化路線から財政拡張に転換するとともに、EUの再軍備計画に伴い、他のEU各国も財政拡張の可能性が高まる中、ユーロは支えられる見込みです。一方で、財政拡張の成長押し上げは今年後半からとみられ、ECBは当面2%近辺とみられる中立金利水準への利下げを進める可能性が高く、ユーロの上値を抑制する見込みです。相互関税や自動車関税による欧州景気へのネガティブな影響も当面重しとなる見込みです。

今後1カ月の見通し

(対ドル)



■ 1カ月の予想レンジ

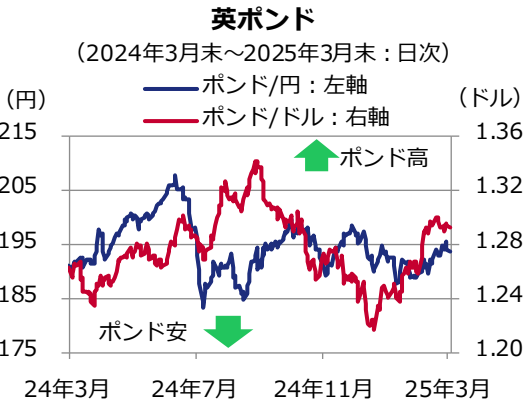
ユーロ/ドル：1.07～1.10ドル

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

英ポンド

前月の相場動向

- 3月の英ポンドは、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、ドイツの主要政党が防衛費増額やインフラ投資拡大に向けた財政拡張で合意し、ドイツ金利急騰につれて英国金利も上昇し、ポンドは上昇しました。中旬は、米英中銀が政策金利の据え置きを決定する中、ほぼ横ばいでした。下旬は、米国の関税導入に伴う懸念や、英政府の歳出削減方針を受けて英国金利が月末にかけて低下に転じ、ポンドは小幅に下落しました。



今後の見通し

上昇要因	- 英国の景気回復期待 - 米国による対英関税発動リスクの低さ
下落要因	英中銀の利下げ観測

英国は関税を回避できる可能性もある中、やや強含み

米政権は米英貿易協定を早期に締結できるとしており、EUと異なり英国は関税を回避できる可能性があります。こうした中、ポンドは主要通貨に対して強含むとみられます。英中銀は3月に政策金利を据え置いたものの、景気の先行き不透明感から今後利下げを積極化させる可能性には注意が必要です。

今後1カ月の見通し
(対ドル)

豪ドル

前月の相場動向

- 3月の豪ドルは、対米ドルで上昇しました。
- 上旬は、米景気の不透明感が増したことに伴う米ドル安や、中国の内需拡大に向けた景気刺激策への期待などから、上昇しました。中旬は、資源価格の上昇を受けさらに上昇しましたが、就業者数の減少を受けたRBAの利下げ観測の高まりから、上昇幅を縮めました。下旬は、2025年度予算で提示された減税策などを好感し上昇した後、米関税への懸念が強まり、下落しました。



今後の見通し

上昇要因	- 国内景気回復期待 - 資源需要回復期待
下落要因	米政権の政策を巡る不透明感

米関税政策を巡る不透明感はあるものの、国内景気の回復期待が支えに

所得税減税や電気料金補助金などを通じて、家計消費を中心に国内景気が回復するとの期待が、豪ドルの上昇要因になるとみられます。また、中国の消費回復期待などに伴う資源価格の上昇が、豪ドルを下支えする可能性があります。一方で、米政権の関税政策を巡る不透明感が、豪ドルの重しになるとみられます。

今後1カ月の見通し
(対ドル)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

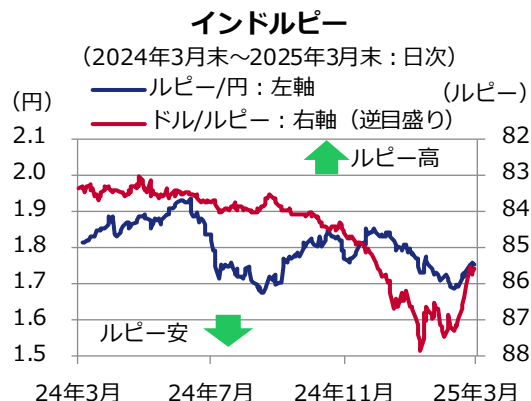
インドルピー

■ 前月の相場動向

- 3月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで上昇しました。
- 上旬は、米政権の関税政策を巡り、米景気の不透明感が増したことに伴うドル安から、ルピーは小幅に上昇しました。中旬は、輸出業者や海外銀行のドル売りや、インド株式市場の上昇に伴う投資家心理の改善などから、ルピーはさらに上昇しました。下旬は、年度末に向けたインド企業の海外から本国への送金などから、一段と上昇しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	- インド資産市場への資金流入 - 米景気減速懸念
下落 要因	- インド中銀の利下げ - 米政権の政策を巡る不透明感



もみ合いでの推移を見込む

昨年10月ごろより続いていたインドからの海外投資家の資金流出が一服しました。資産市場における買い戻しの動きが続けば、インドルピーの上昇要因になるとみられます。もっとも、インドの景気減速懸念に伴う中銀の利下げや、米政権の関税政策を巡る不透明感を受けたリスク回避の動きなどが、ルピーの押し下げ要因となることには留意が必要です。

今後1カ月の見通し

(対ドル)

出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

当資料で使用している指数について

- ・「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- ・東証株価指数、TOPIX 100、TOPIX Mid400、TOPIX Small、東証REIT指数の指数値および東証株価指数、TOPIX 100、TOPIX Mid400、TOPIX Small、東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社J P X総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数、TOPIX 100、TOPIX Mid400、TOPIX Small、東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数、TOPIX 100、TOPIX Mid400、TOPIX Small、東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有しています。
- ・MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- ・ICE Data Indices, LLC（「ICE Data」）、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、明示又は黙示のいずれかを問わず、インデックス、インデックス・データ、及びそれらに含まれ、関連し、又は派生する一切のデータを含めて、商品性又は特定の目的若しくは使用への適合性の保証を含む一切の表明及び保証を否認します。ICE Data、その関係会社又はそれらの第三者サプライヤーは、インデックス、インデックス・データ若しくはそれらの構成要素の適切性、正確性、適時性又は完全性について、なんら損害賠償又は責任を負わず、インデックス、インデックス・データ及びそれらの全ての構成要素は、現状有姿において提供されるものであり、自らの責任において使用いただくものです。ICE Data、その関係会社及びそれらの第三者サプライヤーは、アセットマネジメントOne（株）又はその製品若しくはサービスを後援、推薦又は推奨するものではありません。
- ・FTSE®は、London Stock Exchange Group企業が所有する商標であり、ライセンスに基づきFTSE International Limitedによって使用されています。FTSEのインデックスおよびFTSEの格付けに関する全ての権利はFTSEおよびライセンサ各社に帰属します。FTSEおよびライセンサ各社はFTSEのインデックスおよびFTSEの格付けまたは基礎データに関する瑕疵または不作為に対して如何なる責任も負いません。また、何人も本媒体に含まれるFTSEのインデックス、格付け、または基礎データに依存することは許されません。書面に基づくFTSEの同意がない限りFTSEのデータを再配信することは許されません。FTSEは本媒体の内容について販売促進や出資、保証することはありません。
- ・ダウ・ジョーンズ工業株価平均、S&P 500種株価指数、S&P豪州REITインデックスは、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョー

ンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングスLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。

- ・ドイツDAX指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はDeutsche Börseに帰属します。
- ・Russell 2000インデックスはラッセル・インベストメント・グループが開発した指数であり、著作権等の知的財産その他一切の権利はラッセル・インベストメント・グループに帰属します。ラッセル・インベストメント・グループは、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- ・ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- ・「Bloomberg®」およびBloomberg米国債インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、当社による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグは当社とは提携しておりません。ブルームバーグは、当社レポートに関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限 年率2.288%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料

上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。