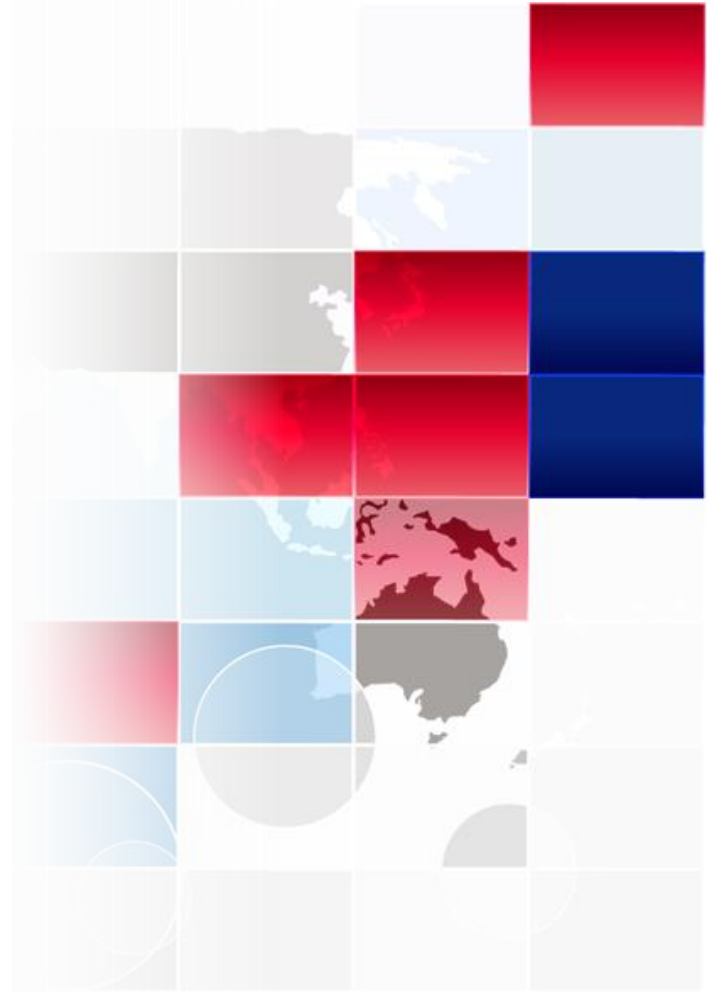

マーケット・インサイト

2025年8月



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

日米関税合意
日本の政局

▶ Chapter 2 経済動向

2-1 経済の概況 6

2-2 各国経済動向 9

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 19

3-2 マーケット・オーバービュー 20

3-3 市場動向 22

株式 REIT 債券 外国為替

▶ Chapter 1
トピックス

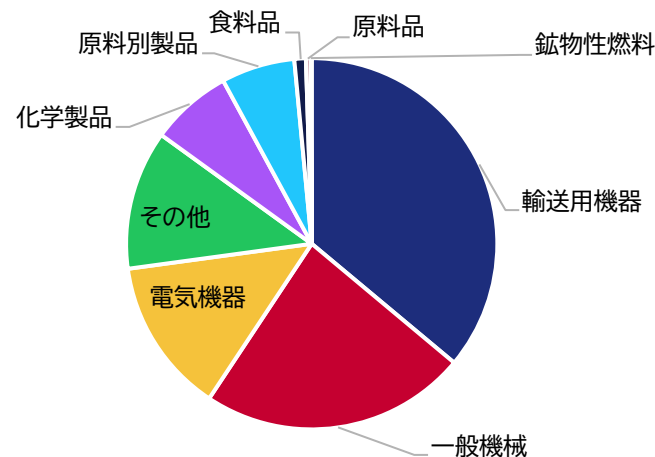
自動車関税も含め、日本に対する輸入関税の引き下げで、日米が合意

主な合意内容

項目	内容
米国の関税措置	日本に対する相互関税率を25%から15%に引き下げ。
	自動車・同部品に対する追加関税25%は、MFN(最恵国待遇)税率を含めて15%に引き下げ(数量制限なし)。
	半導体など分野別関税が課される場合、日本が他国に劣後する扱いとはならない。
日本の対米投資	半導体、医薬品、鉄鋼、造船、重電機械、航空、エネルギー、自動車、人工知能(AI)、量子など経済安全保障上、重要な分野について、日米が共に利益を得られる強靱なサプライチェーンを米国内に構築していくため、緊密に連携。
	日本企業の対米投資を促進するため、日本の政府系金融機関が最大5,500億ドルの出資・融資・融資保証を提供することを可能に(出資の際の日米の利益配分の割合は、双方が負担する貢献やリスクの度合いを踏まえ、1:9とする)。
日本の対米輸入	農産品・食品(コメ、トウモロコシ、大豆、肥料、バイオエタノール、持続可能な航空燃料(SAF))、エネルギー、製造・航空宇宙(民間航空機)、自動車・工業品の4分野で、日本による輸入拡大や非関税措置の見直し。
	コメについて、年間77万トン程度を無税で輸入する現行のミニマムアクセス(最低輸入量)の枠内で、米国からの調達を増やす。
	今回の合意には農産品を含めて日本側の関税率引き下げは含まない。

出所：内閣府などの資料を基にアセットマネジメントOneが作成

日本の対米輸出額の品目別割合 (%)



期間：2024年

出所：財務省のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 日米は、7月下旬に日本に対する相互関税を15%へ引き下げることで合意しました。日本側は、日本企業の対米投資を促進するため、政府系金融機関に最大5,500億ドル（約80兆円）の融資を可能にするとのこと。自動車や先端技術（人工知能（AI）、先端半導体等含む）、エネルギー資源（アラスカでの石油・ガス共同プロジェクト等を含む）、鉄鋼・インフラなどの分野における日本企業の対米直接投資などを後押しする政策対応と言えます。投資スキーム等については、日米で認識に違いがみられますが、経済活動の不確実性を早期に低下させるため、細かい点は詰めずに関税の引き下げを急いだものとみられます。
- トランプ大統領が7月上旬に日本に通知した相互関税水準25%より引き下がったとはいえ、今後日本から米国への輸出には15%の関税が課されることになり、生産活動や企業収益への影響が注視されます。もっとも、日本からの米国向け輸出額で3割以上を占める自動車等の関税が引き下げられたことは大きいと考えます。対米輸出の関税率15%が日本の経済成長率を押し下げる影響は0.5%程度と試算され、日本は景気後退を回避できるとみています。

日本の政局は、当面、不透明感の強い状況

参院選前後の各会派別議員数

	非改選	改選	今回獲得	改選議席の増減	非改選と獲得議席の合計
自民	62	52	39	▲ 13	101
公明	13	14	8	▲ 6	21
与党計	75	66	47	▲ 19	122
立民	16	22	22	0	38
維新	12	6	7	+1	19
国民	5	4	17	+13	22
共産	4	7	3	▲ 4	7
れいわ	3	2	3	+1	6
参政	1	1	14	+13	15
保守	0	0	2	+2	2
その他	7	9	10	-	17
合計	123	117	125	-	248

出所：各種報道を基にアセットマネジメントOneが作成

主要政党の参院選公約

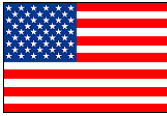

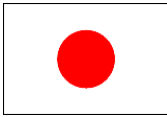



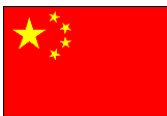

	自民	公明
消費税／給付金	・子供や住民税非課税世帯の大人には一人4万円、その他は一人2万円を支給	・18歳以下の子に一人4万円、住民税非課税世帯の大人には一人4万円、その他は一人2万円
ガソリン価格対策	・ガソリン価格等の定額引き下げ	・ガソリンの暫定税率廃止に向け、当面は補助金による支援
その他	・物価上昇に合わせた基礎控除の引き上げなど所得税の構造改革	・物価上昇に合わせた基礎控除の引き上げなど所得税の構造改革

	立民	維新	国民
消費税／給付金	・2万円の給付(消費税減税前のつなぎ) ・食料品消費税をゼロ(1年間、1回だけ延長可)	・食料品消費税を2年間ゼロ	・消費税減税一律5%へ(実質賃金プラス2%まで)
ガソリン価格対策	・ガソリン、軽油の暫定税率を廃止	・ガソリン暫定税率を廃止	・ガソリンの暫定税率・二重課税廃止
その他	・給付付き税額控除の実施	・税金よりはるかに高い社会保険料を下げる(年間6万円手取り増)	・所得税・住民税減税(103万円の年収の壁引上げ)

出所：各党HP資料を基にアセットマネジメントOneが作成

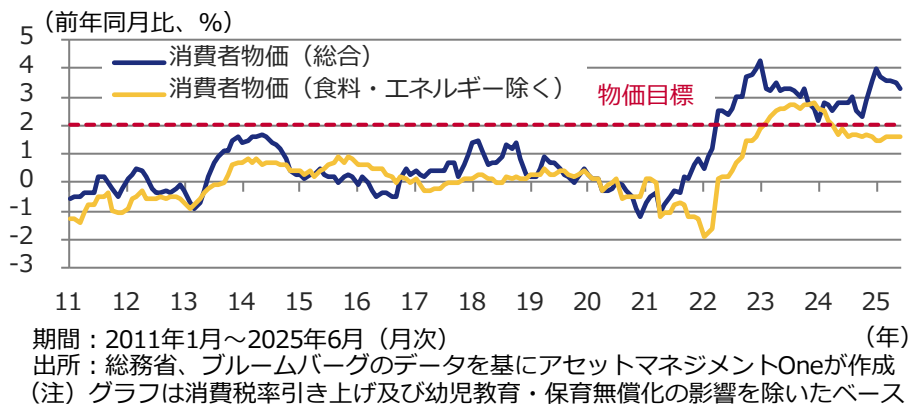
- 参院選で、自民党・公明党は議席を大きく失い、非改選議席と合わせて過半数を割り込みました。自民党は衆参両院で比較第一党は維持し、自公を中心とした政権が続くとみられますが、衆参両院で少数与党となり、国会運営や政権の維持は厳しさを増します。
- 物価高対策として、自公は給付金支給（3.5兆円程度／年）を掲げ、主要野党は消費税の減税や廃止（5～30兆円程度／年）を主張しました。秋の臨時国会で補正予算を通すには、野党との協力が欠かせず、財政拡張の圧力がかかりやすいとみられます。
- また、石破首相は続投の意向を示していますが、自民党内には国政選挙で連敗した石破首相の交代を求める声が強まっています。さらには、野党がまとまって内閣不信任案を可決させれば、解散総選挙に至る事態も考えられます。日本の政局は、当面、次期自民党総裁や首相の選出、政権枠組み変更の可能性など、不透明感の強い状況が続くとみられます。

▶ Chapter 2
経済動向

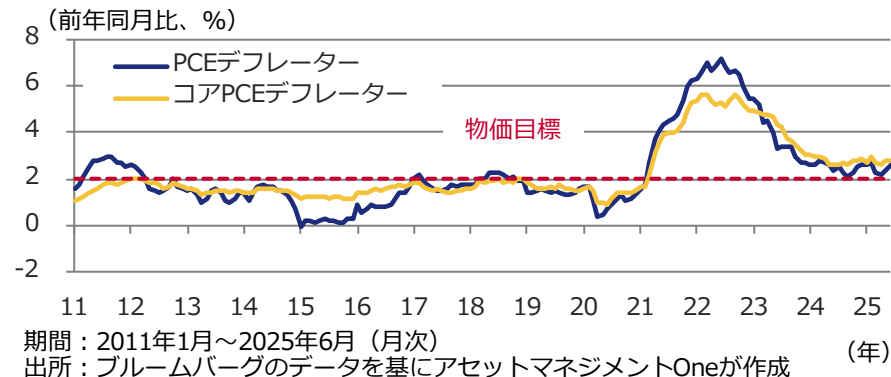
国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 減速も景気後退入りは回避	9月から複数回の利下げへ	トランプ政権による大規模な関税発動が米景気を下押しすものの、拡張的な財政政策の実現により景気の減速は緩やかにとどまるとみられます。パウエルFRB議長は利下げを急がない姿勢を示すも、雇用統計などで労働市場の減速懸念が高まる中、FRBは9月以降、年内3回利下げを実施する見込みです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ インフレの再加速 ▶ 関税発動による景気後退
 日本	 懸念材料はあるも底堅く推移	利上げはいったん様子見	日米関税交渉は合意に達し、相互関税や自動車関税は引き下げられました。関税率15%が日本の経済成長率を押し下げの影響は0.5%程度と試算され、日本は景気後退を回避できるとみています。日銀は、①関税導入による国内経済への影響、②26年の企業の賃上げ機運などを見極め、追加利上げのタイミングを図っていくものとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 国内政治情勢 ▶ トランプ政権の負の影響
 ユーロ圏	 目先は停滞継続も回復へ	政策金利を据え置き	各国の防衛費等の財政拡張は景気の支えとなるとみられます。一方で、米国の関税発動は景気を一定程度下押しする見込みです。もっとも、米国との本格的な貿易戦争に発展するリスクなどが回避される中、ECB（欧州中央銀行）は政策金利を現状の2%の中立金利水準で据え置く見通しです。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 製造業の低迷長期化 ▶ トランプ政権の負の影響
 中国	 外需のさらなる縮小を見極め、政策発動	金融緩和を実施	米政権による関税の影響で、外需は縮小しつつあるとみられます。かかる中、政府は内需支援に重点を置き、消費の強化や民営企業の活性化に向けた取り組みを行うことを改めて提示しました。米国との関税交渉を巡る先行き不透明感は依然強く、中国政府は関税の影響を見極め、追加の政策を検討するとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> ▶ トランプ政権の負の影響 ▶ 不動産不況発の金融システム不安

経済の概況 – 各国のインフレ率の動向

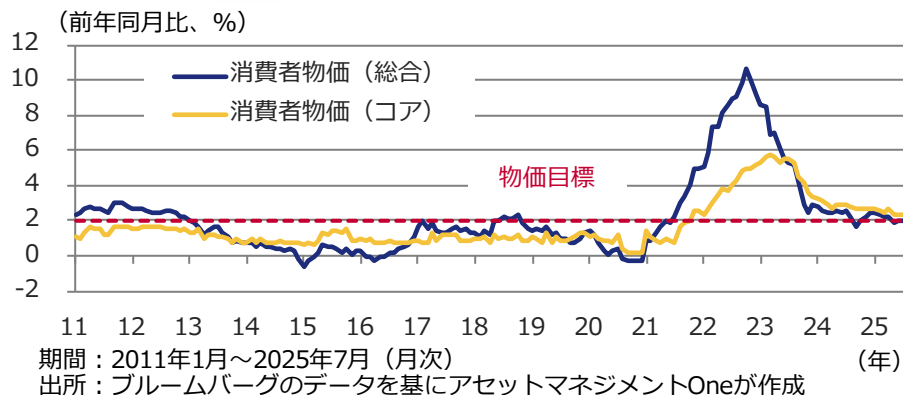
日本のインフレ率の推移



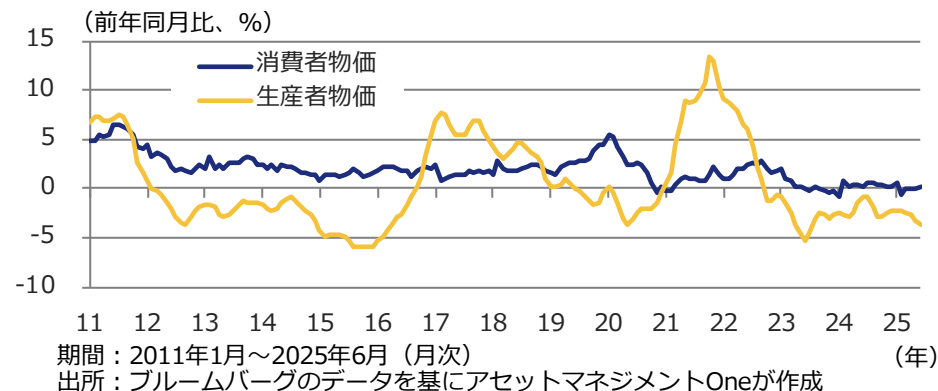
米国のインフレ率の推移



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	3.5	3.3	3.0 (↑ 0.2)	3.1 (↑ 0.1)
先進国計	1.9	▲ 4.0	6.0	2.9	1.8	1.8	1.5 (↑ 0.1)	1.6 (↑ 0.1)
米国	2.6	▲ 2.2	6.1	2.5	2.9	2.8	1.9 (↑ 0.1)	2.0 (↑ 0.3)
日本	▲ 0.4	▲ 4.2	2.7	0.9	1.4	0.2	0.7 (↑ 0.1)	0.5 (↓ 0.1)
ユーロ圏	1.6	▲ 6.0	6.3	3.5	0.5	0.9	1.0 (↑ 0.2)	1.2 (→ 0.0)
オーストラリア	1.9	▲ 2.0	5.4	4.1	2.1	1.0	1.8 (↑ 0.2)	2.2 (↑ 0.1)
新興国計	3.7	▲ 1.7	7.0	4.1	4.7	4.3	4.1 (↑ 0.4)	4.0 (↑ 0.1)
中国	6.1	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	4.8 (↑ 0.8)	4.2 (↑ 0.2)
インド	3.9	▲ 5.8	9.7	7.6	9.2	6.5	6.4 (↑ 0.2)	6.4 (↑ 0.1)
ブラジル	1.2	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.3 (↑ 0.3)	2.1 (↑ 0.1)
ロシア	2.2	▲ 2.7	5.9	▲ 1.4	4.1	4.3	0.9 (↓ 0.6)	1.0 (↑ 0.1)
ASEAN5 [※]	4.2	▲ 4.4	4.1	5.5	4.1	4.6	4.1 (↑ 0.1)	4.1 (↑ 0.2)

出所：IMF「World Economic Outlook Update, 2025.7」、 「World Economic Outlook Database, 2025.4」、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（2020年以前はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム）

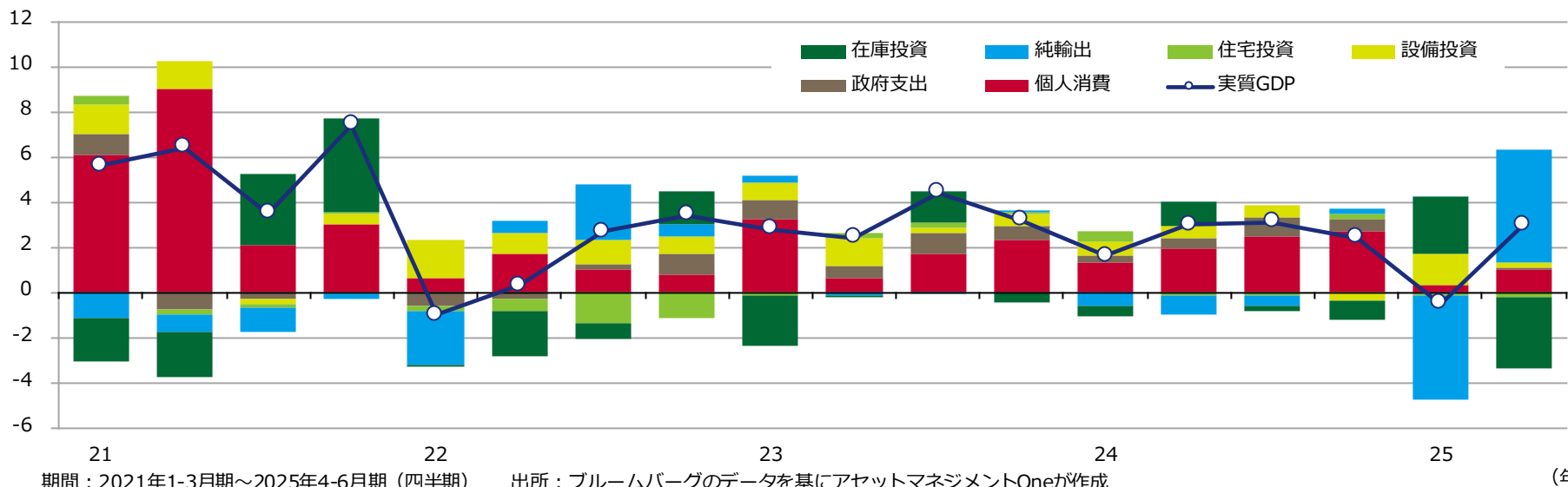
(注) 2024年の数値は推計値、2025年以降は予測値。ただし、2024年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

() 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

4-6月期の米実質GDP成長率は、純輸出の反動増などで高い伸びに

(前期比年率、%)

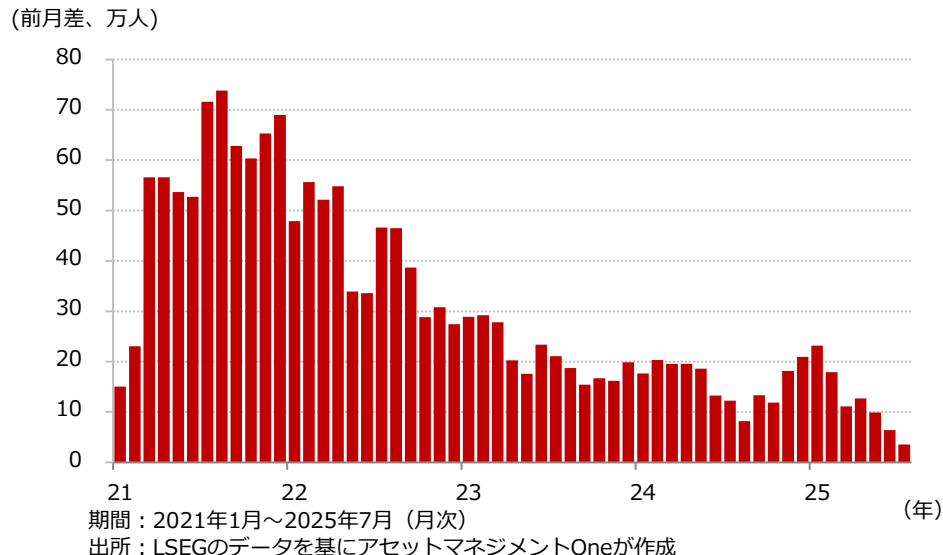
実質GDP成長率と寄与度の推移



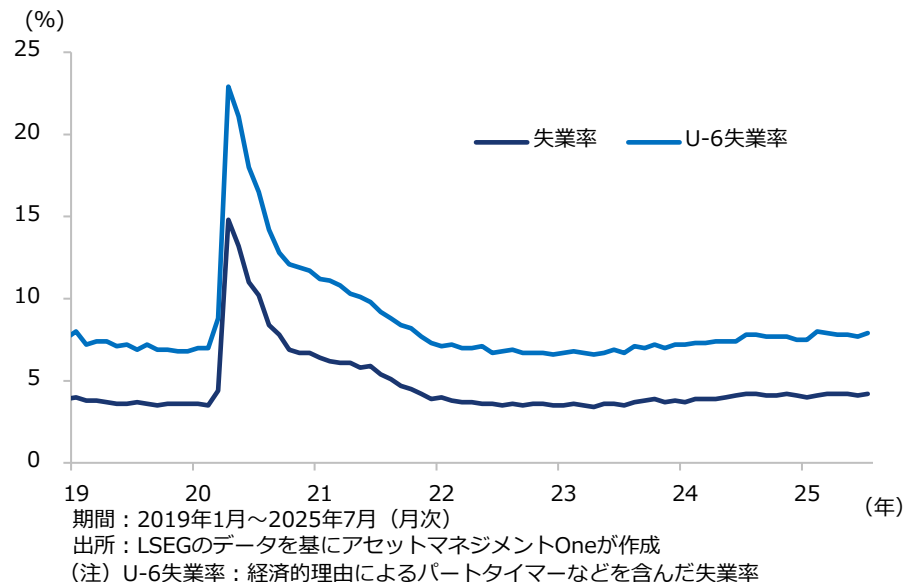
- 米国の2025年4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率+3.0%と、1-3月期のマイナス成長（同▲0.5%）から大幅にプラス成長に転じました。
- 1-3月期の関税導入を見越した財輸入急増の動きの反動で、財輸入が急減したことで純輸出が大幅なプラス寄与となると同時に、在庫投資が大幅なマイナス寄与となりました。一方、個人消費支出は回復したものの昨年と比べると弱い伸びにとどまりました。また設備投資が減速し、住宅投資が減少したため、民間最終需要は前年同期比+1.2%と減速（1-3月期は同+1.9%）しました。
- 4-6月期の成長率の加速は、1-3月期の反動の影響が大きく、民間最終需要などからは景気の減速の兆候が確認されます。米国と他国との関税交渉を巡っては、深刻な貿易戦争に発展するリスクは回避されたものの、8月から一段と関税率は引き上がることには変わりなく、米景気を下押しとみられます。大規模な財政政策が成立したことを鑑みれば、米景気は景気後退入りを回避するとみられますが、年末にかけて減速していくと予想されます。

雇用統計で5月、6月の雇用の伸びが大幅に下方修正

非農業部門雇用者数増減の推移（3カ月移動平均）

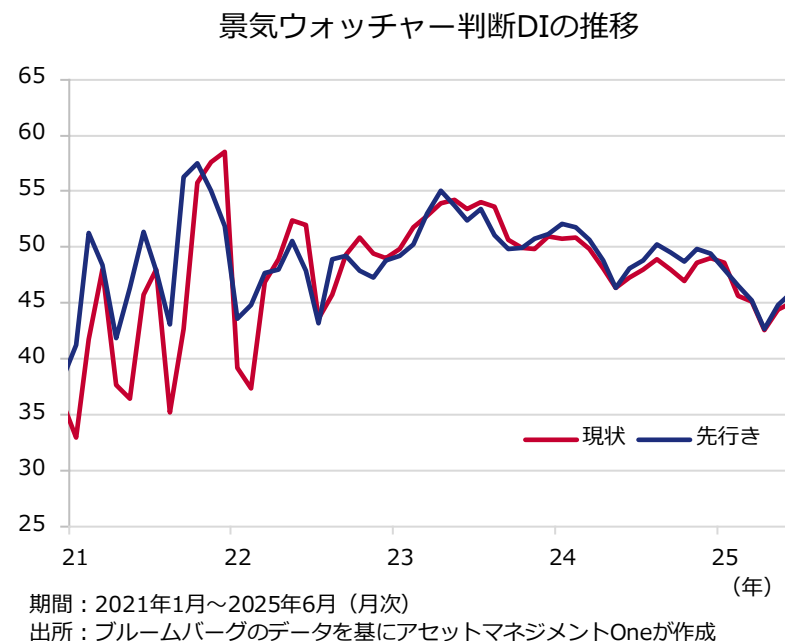
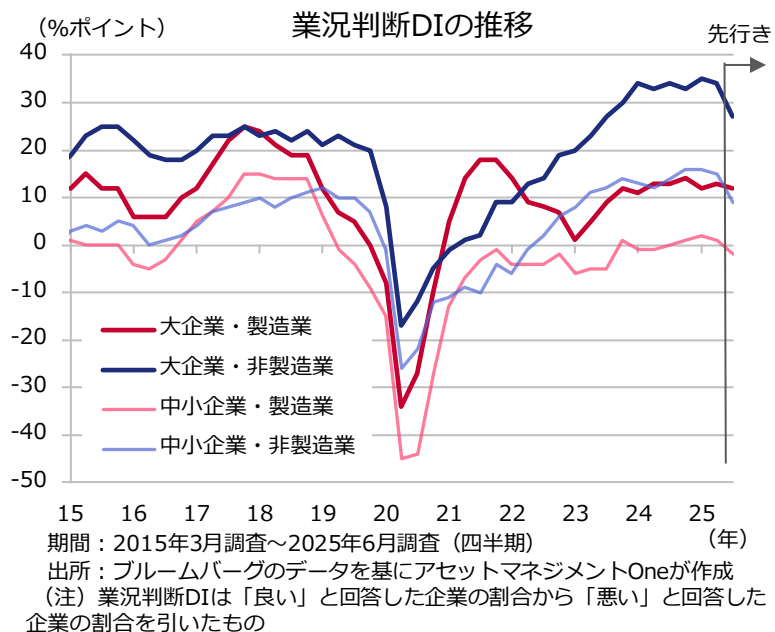


新規失業保険申請件数・失業保険継続受給者数



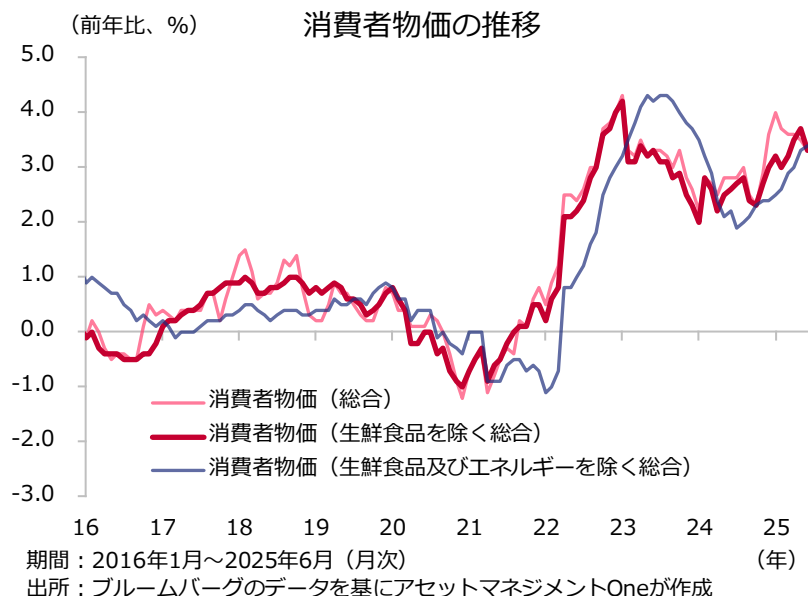
- 7月の非農業部門雇用者数（NFP）は前月差+7.3万人と市場予想（同+10.4万人）を下回りました。さらに、5月、6月の伸びは下方修正され、5月は12.5万人減の同+1.9万人、6月は13.3万人減の同+1.4万人で、過去2カ月のNFPの伸びは25.8万人減の大幅な下方修正となりました。なお、3カ月移動平均ベースでは、同+3.5万人と6月（同+6.4万人）を下回る、低調な伸びとなりました。
- 家計調査で示された失業率（U-3失業率）は、4.2%と6月（4.1%）から上昇しました。なお、小数点第二位以下をみると、6月の4.117%から7月は4.248%と0.13%強の上昇となりました。また、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、7月は7.9%と、6月（7.7%）から上昇しました。
- 7月の雇用統計で、実際は5月、6月の雇用の伸びが極めて低調であることが示されました。米雇用の減速が一段と明確になる中で、FRBが次回9月会合で利下げに踏み切る可能性は高まったと考えます。

米国による日本への関税は引き下げで合意、経済への下押し圧力は想定よりも緩和



- 企業の景況感を示す日銀短観の業況判断DI（6月調査）は、米国による関税が課される中でも総じて底堅い推移となりました。自動車の業況判断DI（大企業）は悪化したものの、プラス水準（「良い」＞「悪い」）を維持し、関税の悪影響はいまだ顕在化していないもようです。また、非製造業は先行きを慎重にみているものの、大企業、中小企業ともに高水準にあります。
- 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）の景況感は、6月下旬の調査で2カ月連続で改善しました。物価上昇や米国の通商政策の悪影響が懸念された一方で、ボーナスや賃上げなど所得増への期待があるもようです。
- 日米関税交渉は7月23日（日本時間）に合意しました。相互関税は課税予定とされていた25%から15%へ、自動車関税も既存税率と合わせて15%へ引き下げられました。日本の経済成長率への直接的な下押し圧力（0.5%程度）は残りますが、関税の引き下げが実現しなかった場合に比べて緩和されました。経済への不確実性はいったん低下し、①今春闘の高い賃上げ率に伴う所得増と、②人手不足を受けた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下支えとなって、国内景気は底堅く推移すると見込んでいます。

日銀は物価上昇率見通しを上方修正。関税の影響、賃上げ機運を見極め、利上げ検討へ



日銀政策委員の大勢見通し（2025年7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)
2025年度	+0.5～+0.7 <+0.6>	+2.7～+2.8 <+2.7>	+2.8～+3.0 <+2.8>
2026年度	+0.7～+0.9 <+0.7>	+1.6～+2.0 <+1.8>	+1.7～+2.1 <+1.9>
2027年度	+0.9～+1.0 <+1.0>	+1.8～+2.0 <+2.0>	+2.0～+2.1 <+2.0>

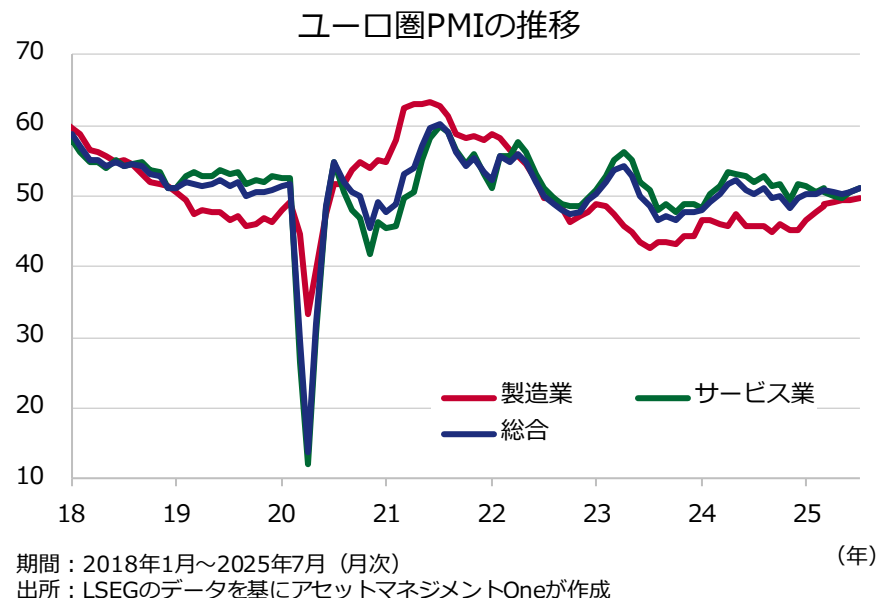
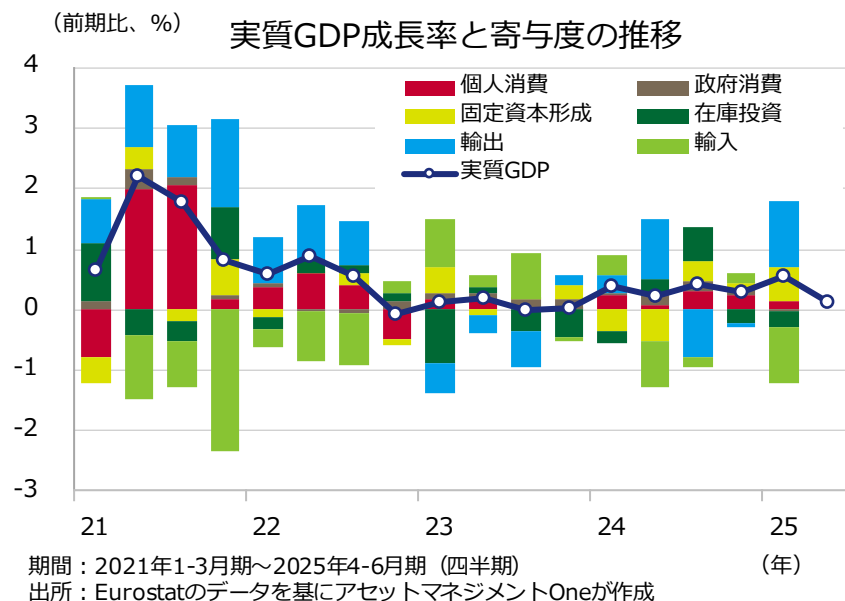
出所：日銀の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

※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、幅で示したものを、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。

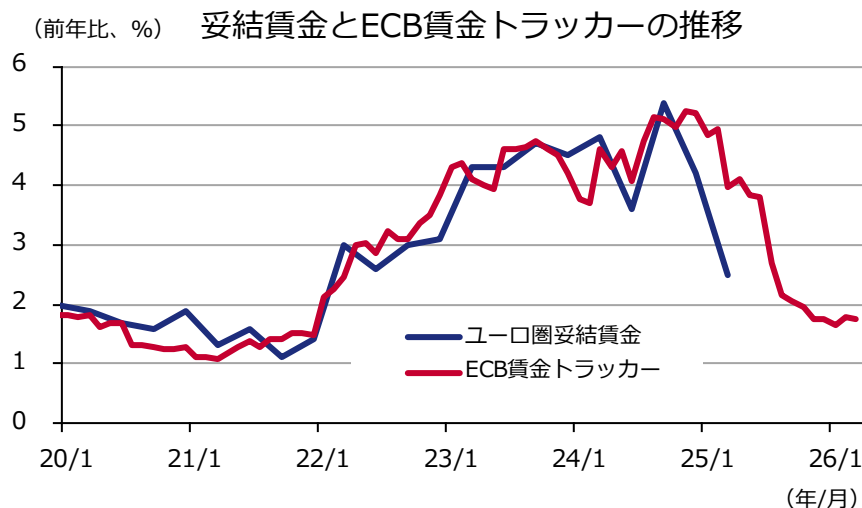
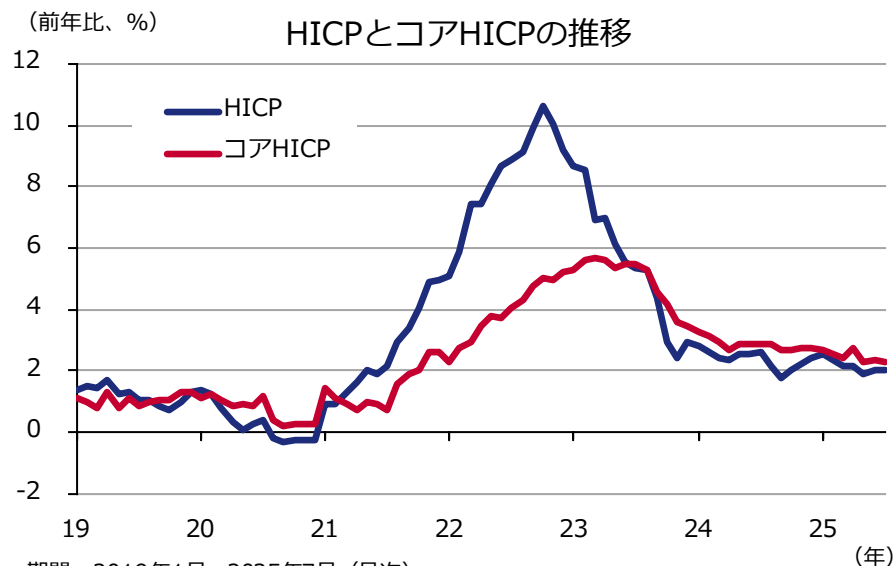
- 6月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+3.3%へ鈍化しました。電気、ガソリンなどのエネルギー価格の上昇幅が縮小したためです。一方で、生鮮食品を除く食料（コメ類が含まれる）の価格上昇幅は拡大しました。
- 日銀は、7月30日～31日の金融政策決定会合で、政策金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））を0.5%程度で据え置くことを決定しました。経済・物価情勢の展望レポートでは、足元の物価の上振れを踏まえて、25年度の物価上昇率の見通しは2%台後半へ上方修正されました。その後、物価上昇率は伸び悩む局面を経て、再び徐々に高まっていくとしています。見通しのリスクバランスは前回の「下振れ」から「上下バランス」へと変更しました。経済成長率については、日米間の交渉合意を前向きな動きと評価しつつも、各国の通商政策等の影響は、依然として不確実性が高い状況としています。
- 日銀は、物価目標の達成に自信を深めつつも、財政拡張懸念から上昇圧力がかかりやすくなっている長期金利や経済の不確実性に配慮し、利上げのタイミングを慎重に見極めていくと考えられます。日銀は、年末頃までに、①関税導入による国内の経済や物価への影響が限定的なものにとどまること、②26年も賃上げ機運が続いていることなどを確認し、26年初に利上げに踏み切る可能性が高いとみています。

米国との関税合意を経て、ユーロ圏景気は緩やかに持ち直しへ



- 2025年4-6月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%と、1-3月期（同+0.6%）から大きく減速しました。1-3月期に米国への駆け込み輸出が急増したことなどの反動が表れたものとみられます。また、国別にみると、1-3月期に同+7.4%の高い伸びを記録したアイルランドが4-6月期は減少に転じました（同▲1.0%）。そのほかにも、ドイツやイタリアといった大国が4-6月期はマイナス成長に沈みました。
- 7月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、51と6月（50.6）から若干改善し、好況と不況の分かれ目となる50を上回る水準を維持しています。7月は製造業、サービス業がともに改善しました。データ公表元は、製造業の生産の拡大はドイツが重要な役割を果たしており、一方でフランスは弱さがみられることを指摘しています。今後もフランスでは緊縮的な財政政策や政治の混乱が景気の重しとなる一方で、ドイツが政府支出の増加を背景に民間投資、公共投資の伸びが期待されると説明しています。米国とEU（欧州連合）との関税交渉が合意に達し、高関税賦課と貿易戦争への発展が回避される中で、ユーロ圏景気は今後緩やかに持ち直すと考えます。

インフレは緩やかに減速も、ECBは現状の中立金利水準の政策金利を維持へ



- 7月のHICP（消費者物価指数）は、前年比+2.0%と6月（同+2.0%）から横ばいでした。また、食品やエネルギー、アルコール、たばこを除くコアHICPも、同+2.3%と6月（同+2.3%）から変わらずでした。エネルギー価格がマイナスの伸びとなる一方、サービス価格は高めの伸びが続いています。
- 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、2026年第1四半期には賃金上昇率が前年比+1.7%まで減速するとされています。賃金の伸び鈍化が見込まれる中、高水準にあるサービス価格の減速が見込まれます。ラガルドECB総裁は、7月理事会後の記者会見でインフレ目標からの一時的な下振れを深刻視しない姿勢を示しました。また、米国とEUとの関税交渉が合意に達し、ユーロ圏の景気減速リスクが大きく後退する中で、ECBは中立金利とみられる現状の2%の政策金利を当面維持する見通しです。

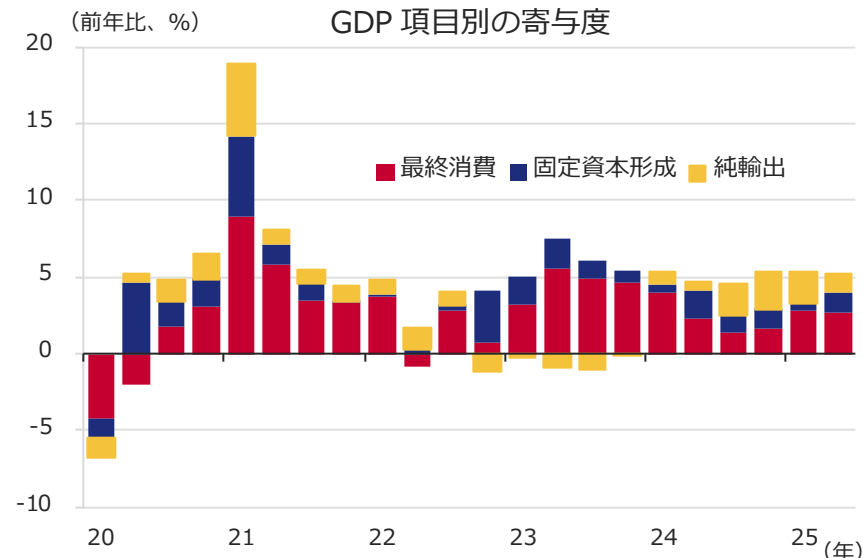
4-6月期のGDPは前期から鈍化も、堅調に推移

実質GDP成長率の推移



期間：2016年1-3月期～2025年4-6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

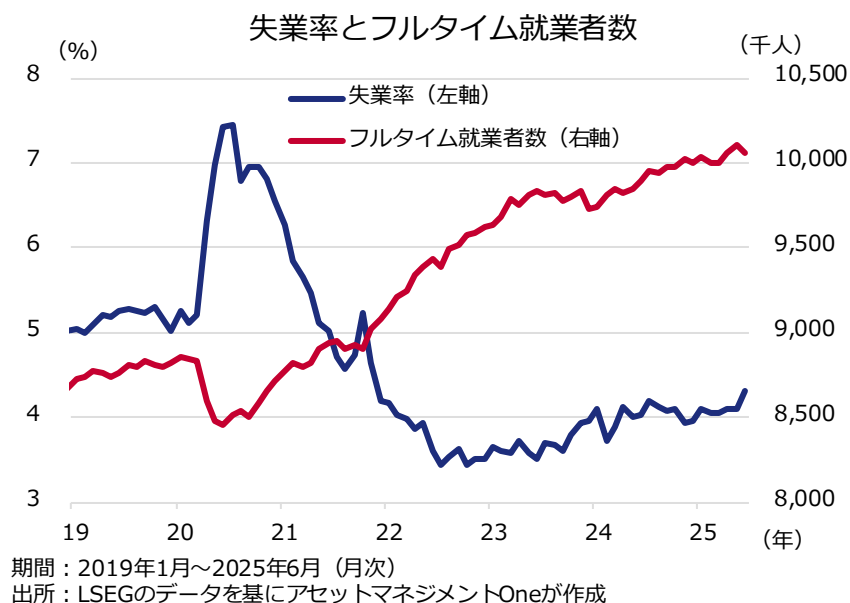
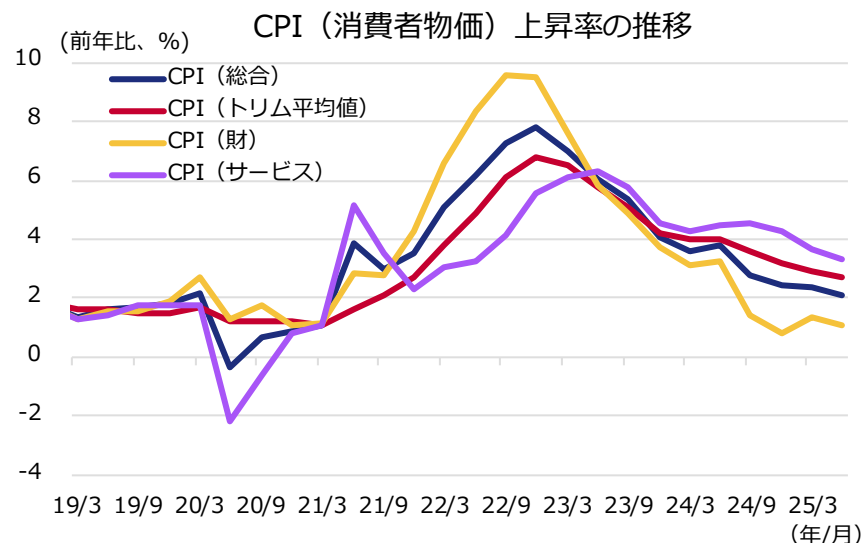
GDP 項目別の寄与度



期間：2020年1-3月期～2025年4-6月期（四半期）
出所：CEICのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

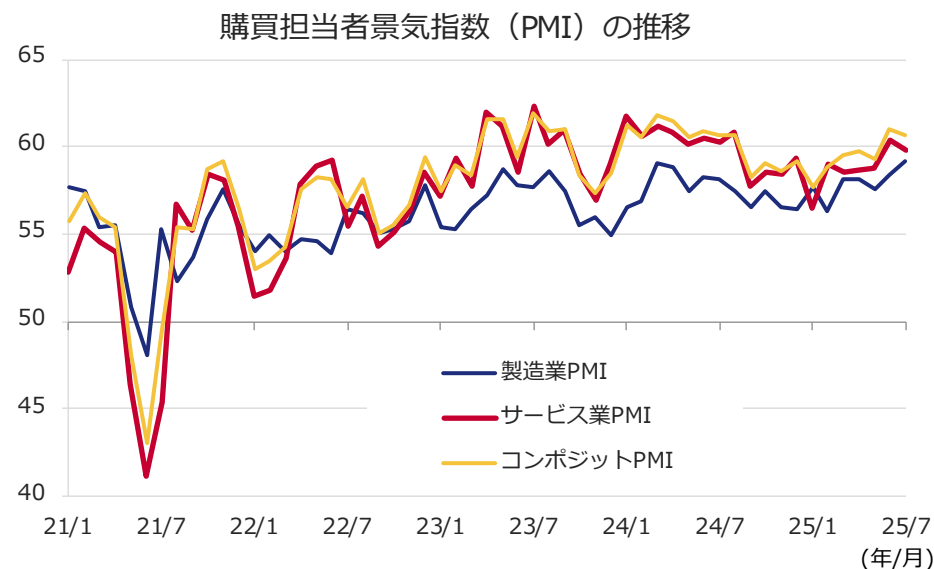
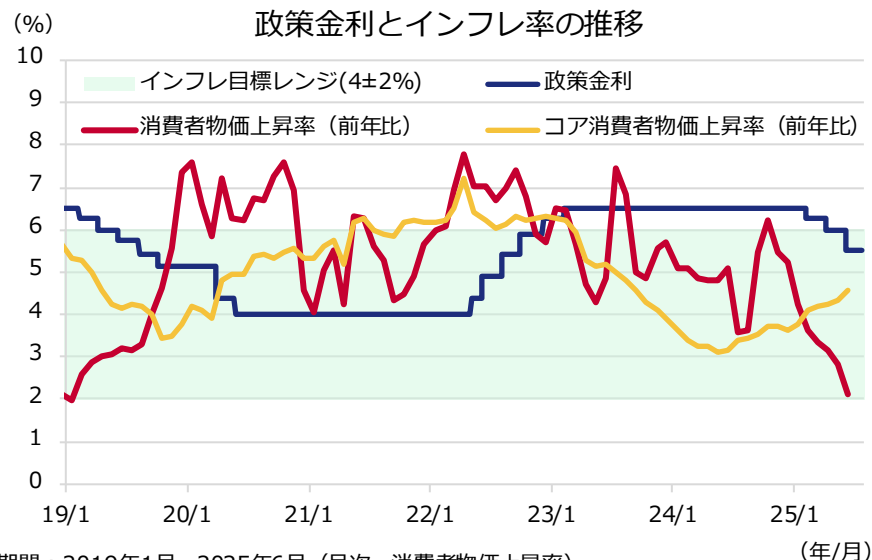
- 2025年4-6月期の実質GDPは、前期比で+1.1%、前年比は+5.2%といずれも1-3月期から伸びが鈍化しましたが、市場予想を上回りました。政府の消費財買い替え支援策などが引き続き支えとなったとみられ、最終消費がもっとも大きく寄与しました。純輸出の寄与度については、米関税政策による輸出減で前期からさらに縮小しました。一方で、6月の輸出は、米国以外の国への輸出が増加し、前年比の伸びが拡大しました。
- 今後外需は駆け込み需要の落ち着きなどによってさらなる縮小が見込まれる中、中国政府が目標とする年間のGDP成長率5%の達成に向けて、一層の内需強化が必要となるとみられます。もっとも、今回のGDP統計の底堅さは、中国政府が追加対策を急いで打ち出す必要性が後退した内容とも捉えられます。米中は互いの関税の一時停止措置をさらに90日間延長する方針を示しており、米中の関税動向の先行きは依然として不透明となっています。かかる中、中国政府が追加の消費支援策として、予算の増額や補助対象の品目拡大を提示するかが注目されます。

RBAは7月理事会で金利を据え置き、市場にとってはサプライズに



- RBA（豪州準備銀行）は7月の理事会でキャッシュレートを据え置きました。市場では0.25%の利下げ予想が大勢であった中、この決定はサプライズとなりました。RBAはより詳細なデータを得られる四半期CPIにて確実な物価の減速を確認したいとし、据え置きを決定しました。
- 4-6月期のCPIは、総合が前年比+2.1%、価格変動の大きい品目を除いたトリム平均については同+2.7%と、いずれも前期から減速しました。5月にRBAが公表した四半期見通しでは、4-6月期のCPIトリム平均は同+2.6%となっており、今回の結果は若干上回っています。
- 6月の失業率は4.3%と5月の4.1%から上昇し、フルタイム就業者数は減少しました。いずれも過去と比較して堅調な水準ではあるものの、今後さらに悪化することも考えられます。CPIはRBAの見通しから上振れたものの減速が続いていることや、労働市場の軟化の可能性がある中、RBAは8月理事会にて利下げを実施すると見込まれます。

CPIは中銀目標レンジの下限に迫る水準へ減速



- 6月のCPIは前年比+2.10%と前月から一段と減速し、インド中銀の目標レンジ下限付近に迫りました。引き続き野菜や豆類などの下落幅が拡大し、食料品価格については前年比でマイナスの伸びとなりました。もっとも、コアCPIは上昇が続いています。なお、CPIは物価目標レンジ内での推移が続いているものの、インド中銀は6月会合で政策スタンスを「緩和的」から「中立」に変更しており、8月会合での連続利下げの可能性は後退しています。
- 7月のPMI速報値は、製造業は上昇した一方でサービス業はやや低下しましたが、いずれも50後半の高水準を維持しています。総合は前月に引き続き、60を超えとなりました。景況感は堅調な国内景気を示唆する一方、米国とインドの関税交渉は依然として合意に至っておらず、他主要国と比較し相対的に先行き不透明感が強いことが、インドへの投資の重しになっているとみられます。米トランプ大統領はインドに対して25%の関税を課すことを表明しており、今後も協議の進展状況などが注視されます。

▶ 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

関税などの影響が経済指標や業績に今後顕在化し、株価の重しとなる可能性が依然残ります。一方で、FRBの利下げ再開期待などが株価の支えとなる見込みです。

日経平均株価

米関税の世界景気への悪影響が懸念されるものの、企業による自社株買いなど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。日米は貿易合意に至りましたが、今後高関税を価格に転嫁できるかどうか注視されます。

米国10年国債利回り

米労働市場の悪化のリスクが高まる中で、FRBは、秋口以降、景気下支えのため利下げを進めるとみられます。一方、米政権による大型減税の影響が顕在化することなどが、金利の上昇要因となる可能性があります。

日本10年国債利回り

日銀は、関税の経済・物価への影響や財政拡張懸念などを見極めつつ、追加利上げを当面見送るとみられます。一方、参院選で大敗した与党が、野党の協力を得るために財政拡張を検討する可能性は金利を押し上げる見通しです。

ドル/円

FRBが利下げを進める可能性から、円は対ドルで強含む可能性があります。一方で、日銀の追加利上げが当面見送られるとみられることは、円の上値を抑制するとみられます。

✓ 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	43,000~45,500ドル	39,000~42,000円	4.1~4.5%	1.4~1.7%	144~152円

マーケット・オーバービュー

		7月 末値	騰落率 (%、債券は変化幅)						7月 末値	騰落率 (%)				
			1カ月	3カ月	1年	3年				1カ月	3カ月	1年	3年	
株 式	ダウ・ジョーンズ工業 株価平均	44,130	+0.08	+8.51	+8.05	+34.36	為 替 (対 ド ル)	ユーロ	1.14	▲3.16	+0.76	+5.44	+11.69	
	ドイツDAX指数	24,065	+0.65	+6.97	+30.02	+78.47		英ポンド	1.32	▲3.82	▲0.92	+2.73	+8.51	
	日経平均株価	41,069	+1.44	+13.94	+5.03	+47.72		豪ドル	0.64	▲2.37	+0.36	▲1.79	▲8.03	
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,243	+1.67	+11.72	+14.61	+25.10		ブラジルリアル	5.60	▲3.03	+1.30	+0.88	▲7.66	
R E I T	米国REIT (配当込み)	25,275	▲1.08	▲0.02	+0.78	+0.64		人民元	7.20	▲0.50	+0.83	+0.37	▲6.33	
	国内REIT	1,859	+4.52	+8.57	+7.93	▲8.05		インドルピー	87.52	▲2.05	▲3.33	▲4.42	▲9.53	
	国内REIT (配当込み)	4,868	+4.96	+9.83	+13.45	+5.17		ドル	150.75	+4.67	+5.37	+0.51	+13.12	
	豪州REIT (配当込み)	1,352	+3.39	+10.10	+10.09	+39.88		ユーロ	172.08	+1.35	+6.22	+5.99	+26.32	
債 券 利 回 り	米国 (10年)	4.37 %	+0.15	+0.21	+0.34	+1.73		為 替 (対 円)	英ポンド	199.09	+0.65	+4.41	+3.25	+22.67
	米国ハイイールド債券	7.27 %	▲0.04	▲0.73	▲0.47	▲0.33			豪ドル	96.87	+2.19	+5.76	▲1.28	+4.04
	日本 (10年)	1.55 %	+0.13	+0.24	+0.50	+1.37	ブラジルリアル		26.92	+1.55	+6.80	+1.17	+4.49	
	ドイツ (10年)	2.70 %	+0.09	+0.25	+0.39	+1.88	人民元		20.94	+4.19	+6.50	+0.91	+6.02	
						インドルピー	1.72		+2.13	+1.64	▲4.05	+1.57		

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

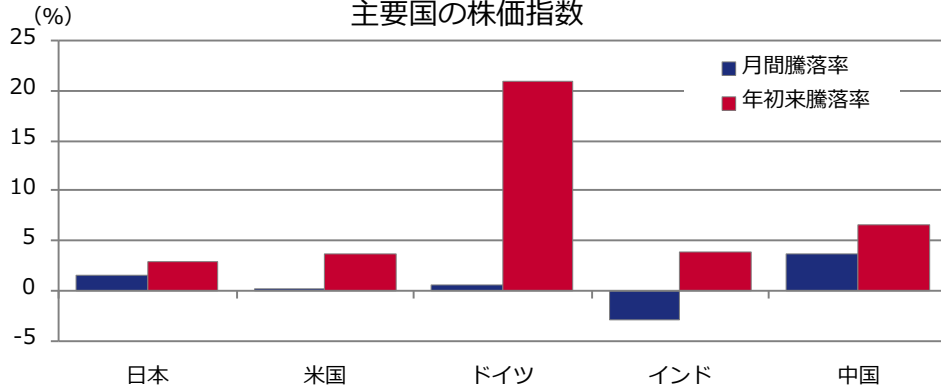
(注) 株式およびREITの前月末値は小数点以下切り捨てで表示。

(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・ベイ・ハイイールド・インデックスを使用。

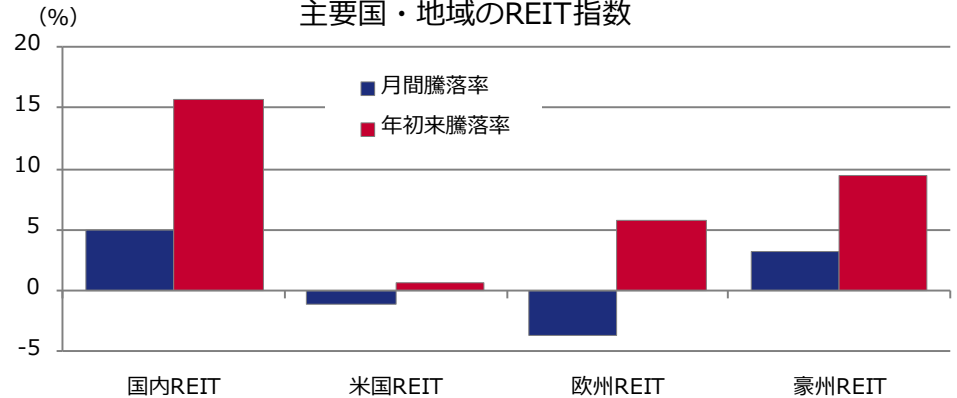
前月のまとめ

主要国の株価指数



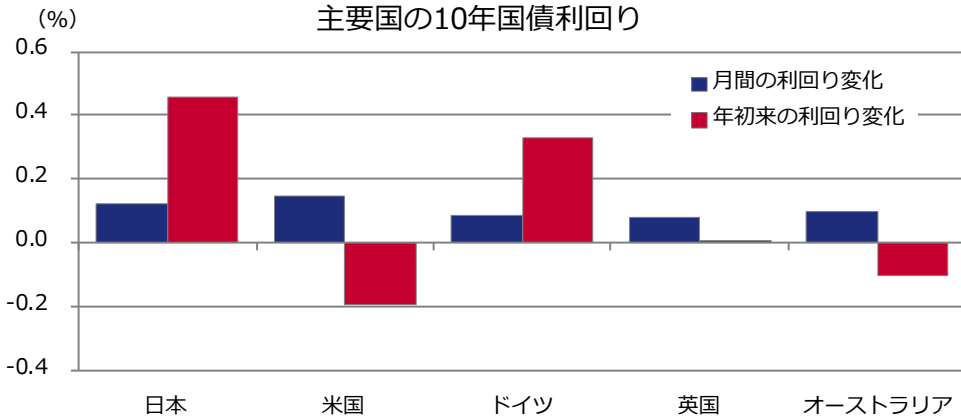
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年7月の1か月間、年初来：2024年12月末から2025年7月末の期間
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数
 【中国】上海総合指数

主要国・地域のREIT指数



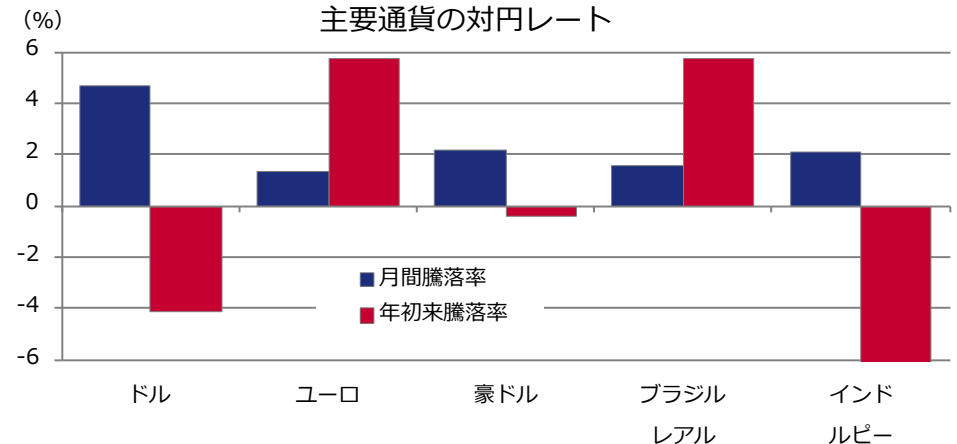
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成
 (注) 月間：2025年7月の1か月間、年初来：2024年12月末から2025年7月末の期間
 【国内REIT】東証REIT指数 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

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7月の1か月間、年初来：2024年12月末から2025年7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7月の1か月間、年初来：2024年12月末から2025年7月末の期間

米国株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、関税への懸念がくすぶったものの、堅調な雇用統計などから上昇しました。中旬は、米国企業決算発表が本格化する中、大型ハイテク株が買われた一方、関税への懸念などからダウ平均は下落しました。下旬は、日本や欧州との関税合意が好感された後、FRB（米連邦準備理事会）が政策金利を据え置き、パウエル議長が依然利下げに慎重姿勢を示したことなどから下落しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均
(2024年7月末～2025年7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 ・FRBの利下げ観測
下落 要因	・米関税による世界景気への悪影響

関税の実体経済への影響を注視へ

関税などの影響が経済指標や業績に今後顕在化し、株価の重しとなる可能性が依然残ります。直近の雇用統計では、5月から7月にかけて雇用者数の伸びが小幅にとどまっていたことが明らかとなりました。一方で、FRBの利下げ再開期待などが株価の支えとなる見込みです。7月も良好な決算などを受けてAI（人工知能）関連需要の拡大期待から大型ハイテク株が上昇しましたが、資金集中への懸念もあります。

■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：43,000～45,500ドル

国内株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、日米交渉や参院選を巡る不透明感が強まる中、前月に大幅高となった半導体関連株などが売られ、下落しました。中旬は、日米交渉や与党の苦戦が伝わった参院選を控える中、円安を支えに小幅上昇しました。下旬は、参院選で与党が敗北しましたが、日米合意を受けて急騰しました。その後、国内企業決算発表が始まる中、利益確定とみられる売りなどから上昇幅を縮小しました。

日経平均株価

(2024年7月末～2025年7月末：日次)



※日経平均株価を使用

■ 今後の見通し

上昇 要因	・企業の資本効率改善に向けた取り組み
下落 要因	・米関税による世界景気への悪影響 ・国内政治情勢

関税の実体経済への影響を注視へ

米関税の世界景気への悪影響が懸念されるものの、企業による自社株買いなど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。日米合意では、自動車関税が当初の25%からその他品目と同じ15%に引き下げられましたが、今後企業業績への影響が注視されます。参院選で与党が過半数に届かなかったことから、不透明感が強まっている国内政局の動向も注視されます。

■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：39,000～42,000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

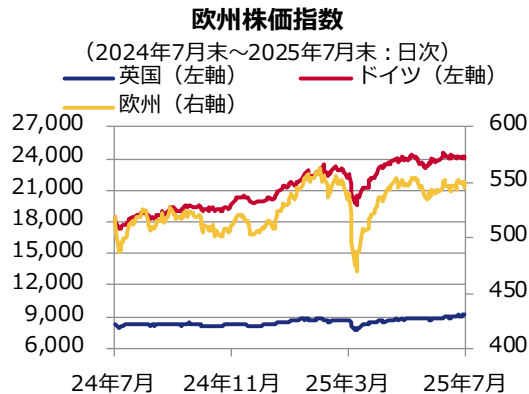
- 7月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は上昇しました。
- 上旬は、米欧関税交渉の難航が懸念されたものの、欧州金利上昇から銀行株などが買われ、上昇しました。中旬は、米国がEU（欧州連合）に8月から30%の関税を課す方針を示したことを受けて、下落しました。下旬は、日本に続きEUも米国と貿易合意に至ったものの、ECB（欧州中央銀行）が追加利下げを示唆しなかったことなどから、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 欧州各国の財政拡張期待
下落要因	・ 米関税による世界景気への悪影響

■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：23,500～24,500



※英国：FTSE100指数、ドイツ：DAX指数、
欧州：ストックス・ヨーロッパ600指数を使用

関税の実体経済への影響を注視へ

米関税の世界景気への悪影響が引き続き懸念されるものの、欧州財政拡張への期待などから欧州株価は支えられる見込みです。米国とEUは日本と同じ関税率15%で合意に至りましたが、一部のEU加盟国からは高関税を受け入れたとして批判の声も上がっているもようです。一方で、欧州にとって影響が大きいとみられる半導体や医薬品についても、15%の関税率で合意に至っており、株価にとってプラスになると考えられます。

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

エマージング株式

■ 前月の相場動向

- 7月の『エマージング株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、米国の半導体設計ソフトの対中輸出規制撤回などを受けたハイテク株への積極的な買いから、上昇しました。中旬は、TSMCの好決算やエヌビディアの中国向けAI半導体の輸出再開表明などから、ハイテク株の上昇でさらに上昇しました。下旬は、日本やEUが米国と貿易合意に至る中、インドやブラジルなどへの関税措置は相対的に厳しい内容になるとの懸念から、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ 各国と米国間の貿易協議進展期待 ・ 中国の景気刺激策
下落要因	・ 米関税による世界景気への悪影響

エマージング株価指数
(2024年7月末～2025年7月末：日次)



※MSCIエマージング・マーケット・インデックス（米ドル建て）を使用

米国との貿易協議の動向を注視

米国との貿易協議について、中国は関税猶予期限の再延長、インドは交渉の継続が報じられています。先行き不透明感が新興国株価の重しとなっているとみられますが、米国との貿易協議の進展に伴い不透明感が解消されれば、新興国株価が再度上昇することが期待されます。もっとも、米国の関税発動は一定程度世界経済の足かせになるとみられ、新興国株価の押し下げ要因になるとみられます。

米国REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国REIT市場』は下落しました。
- 上旬は、堅調な米雇用統計を受けて米長期金利が上昇したものの、景気悪化懸念が和らぐ中、米国REITは上昇しました。中旬は、関税交渉を巡る懸念がくすぶったものの、米物価指標下ぶれを受けたFRBの利下げ観測などから上昇しました。下旬は、日米合意を受けた世界的なリスク選好の改善から上昇した後、FRBが政策金利を据え置き、利下げに慎重な姿勢を示す中、下落しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米政権による減税や規制緩和 FRBの利下げ観測
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米関税による国内景気への悪影響 商業用不動産市場の先行き不透明感

米国REIT
(2024年7月末～2025年7月末：日次)



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

米長期金利と不動産市場の動向を注視

米関税による国内景気への悪影響が懸念されるものの、米政権による減税や規制緩和への期待やFRBの利下げ観測などが、米国REITの支えとなる見込みです。直近では大型ハイテク銘柄がけん引し上昇傾向が強まっている米国株式に比べて、米国REITは方向感に乏しい推移となっています。FRBが利下げを見送っており、米不動産市場への懸念がくすぶっているためとみられます。

J-REIT

■ 前月の相場動向

- 7月の『J-REIT市場』は上昇しました。
- 国内長期金利が上昇基調で推移したにもかかわらず、賃料上昇や分配金の成長率目標を設定する動きが好感され、J-REITは月間を通じて上昇しました。月末にかけては、米相互関税に係る日米合意でリスク選好が改善し、さらに日銀政策決定会合後の記者会見で、植田総裁がハト派姿勢を示したことも支えになり、上昇しました。用途別ではホテル関連リートが堅調な展開となりました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 高い分配金利回り 日銀は追加利上げを急がないとの見方
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米関税による国内企業収益悪化の影響 財政拡張による長期金利の上昇懸念

東証REIT指数

(2024年7月末～2025年7月末：日次)



※東証REIT指数（配当込み）を使用

資本効率改善に向けた動きを注視

高い分配金利回りや、関税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。J-REITでは分配金の成長率目標を設定する動きが広がっており、7月は国内長期金利が高水準にあったにもかかわらず、相場が堅調に推移しました。6月の都心5区のオフィス空室率は4カ月連続で低下しました。賃料は17カ月連続で上昇し、オフィス需要は一段と強まっているもようです。

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

- 7月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、前月末の下落からの反動で上昇した後、RBA（豪州準備銀行）が予想外に金利を据え置いたことを受け、上昇幅を縮小しました。中旬は、失業率の上昇を受けたRBAの利下げ観測の高まりを受けて、上昇しました。下旬は、長期金利の低下や、米中の関税停止期限が再延長されたとの報道を受けたリスク選好の改善から、上昇しました。

豪州REIT
(2024年7月末～2025年7月末：日次)



※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

国内景気回復期待が支えに

RBAの金融緩和に伴う住宅ローン金利の低下から、家計の住宅購入意欲は改善しつつあります。また、電気料金などの補助金政策を受け、家計消費が回復に向かうとの期待が、豪州REITの支えになると考えます。米国は豪州に対し、当初提示した10%の関税を発動しました。関税の引き上げを回避したことは安心材料となるとみられますが、中国をはじめとした他国への米関税政策の影響は未だ不透明であり、今後も動向が注視されます。

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

米国債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国債券市場（10年国債）』は下落（金利は上昇）しました。
- 上旬は堅調な雇用統計の結果を受けて利下げ織り込みが剥落したことを背景に金利は上昇しました。中旬は、米CPI（消費者物価指数）で関税の影響の兆しが確認されたことを背景に利下げ期待が後退し、金利は上昇しました。下旬は、FOMC（米連邦公開市場委員会）を前に一時金利は低下も、FOMCで利下げ織り込みが後退し、もみ合いとなりました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米政権による減税や規制緩和 関税によるインフレの加速懸念
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利下げ観測

米金融政策を注視

米政権による大型減税の影響や、関税によるインフレ加速懸念などが、米金利の上昇要因となる可能性があります。一方で、FRBの利下げ観測は米金利の低下要因になると考えます。パウエルFRB議長は7月のFOMC後の記者会見で、物価が目標を上回る一方で最大雇用が維持されている現状を踏まえると、政策金利を「やや引き締めの」にしておくことが適切との見解を示しました。もっとも、雇用統計で労働市場の悪化のリスクが高まる中、FRBは9月の会合で利下げに踏み切る見通しです。

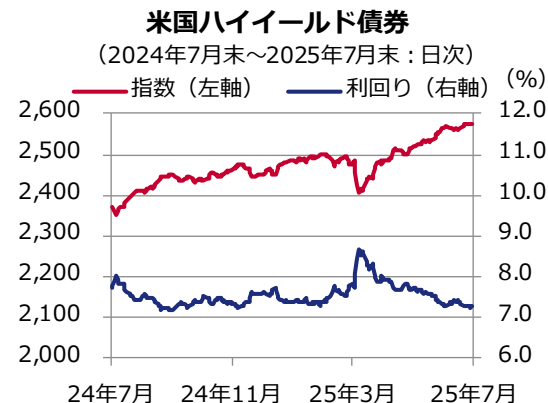
■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：4.1～4.5%

米国ハイイールド債券

■ 前月の相場動向

- 7月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、堅調な雇用統計の結果を背景に、リスク選好が改善したことなどを受けて相場は上昇した後、トランプ大統領が日本や韓国に対する新たな関税率を発表したことが嫌気され、上昇幅を縮めました。中旬は、堅調な米小売売上高や米株高を受けたリスク選好の改善を背景に、相場は上昇しました。下旬は、米国とEUの貿易交渉合意などを背景に、相場は上昇しました。



■ 今後の見通し

価格の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米政権による減税や規制緩和
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米景気減速懸念

※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

米景気の動向に注目

7月を通して、米国は多くの国と関税合意を締結するに至ったものの、8月から新たな関税率が適用されることで、全体の関税率は上昇するとみられます。かかる中、米景気が今後減速していくとみられ、相場は弱含むと見込まれます。米国ハイイールド債の対国債利回り格差は、縮小傾向にあります。米政権による減税や規制緩和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は底堅く推移すると考えられます。なお、米国ハイイールド債券のデフォルト率は下げ止まっています。

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

- 7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、米金利の上昇に連れた動きや、参院選後の財政悪化を懸念する見方などから、金利は上昇しました。中旬は、参院選における与党大敗への懸念から金利は上昇しました。その後、石破首相が続投を表明し、金利は低下しました。下旬は、日米関税交渉が合意に至ったことを受けて、日銀の利上げ観測が高まり、金利は上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 財政拡張懸念 国内物価上昇圧力
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 日銀の利上げ観測の後退 米景気減速懸念 リスク回避の動きが強まる可能性

レンジ内での推移を見込む

食料品を中心とした国内物価上昇圧力は、金利を押し上げるとみられます。また、7月の参院選で与党の獲得議席は過半数に必要な50議席に届きませんでした。秋の臨時国会で補正予算を通すには野党との協力が欠かせない中、主要野党が選挙で掲げた消費税減税など財政拡張の検討を余儀なくされる可能性は金利を押し上げるとみられます。一方、7月の金融政策決定会合で政策金利を据え置いた日銀は、関税の経済・物価への影響や財政拡張懸念などを見極めつつ、追加利上げを当面見送るとみられ、金利の上昇を抑制するとみられます。

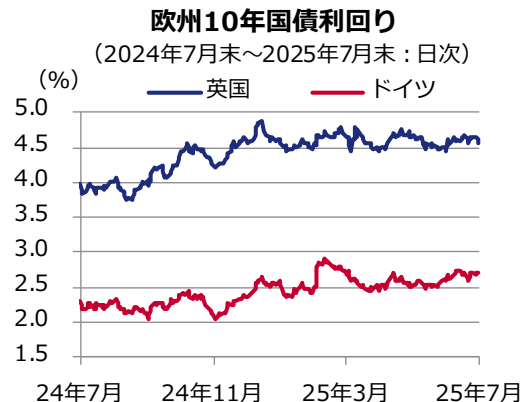
■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：1.4～1.7%

欧州債券

■ 前月の相場動向

- 7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、米国との関税交渉が早期に合意に至るとの思惑や財政拡張への期待などを背景に、金利は上昇しました。中旬は、ECB理事会やユーロ圏のPMI（購買担当者景気指数）の発表を控える中で、金利は低下しました。下旬は、ECBが理事会を開催し、追加利下げ観測が後退したことを受けて、金利は上昇しました。



■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 国防費増額などの財政拡張策 ECBの利下げへの慎重スタンス
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> 米トランプ政権の関税政策

もみ合いの推移を見込む

ドイツを中心とした、国防費増額やインフラ投資などの財政拡張策は、金利上昇要因となる見込みです。また、ECBは7月の理事会で政策金利の据え置きを決定しました。ラガルドECB総裁は会見で、短期的なインフレ目標からの下振れリスクを深刻視しない姿勢を示した上で、今後数カ月のデータを見極める方針を明示しました。想定されていた以上にタカ派的なトーンでラガルド総裁の発言を踏まえると、ECBは政策金利を現在の2%で当面据え置き見通しです。一方、トランプ関税の景気への悪影響が顕在化すれば、金利の上昇を抑制するとみられます。

■ 1カ月の予想レンジ

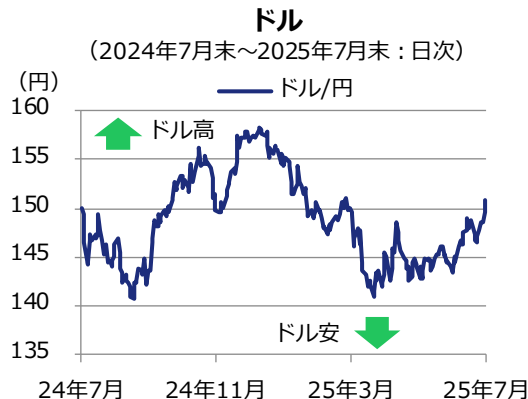
ドイツ10年国債利回り：2.5～2.8%

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

- 7月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、雇用統計が底堅い内容だったことなどから、ドルは対円で上昇しました。中旬は、米CPIで関税の影響の兆しがみられたことや日本の参院選における与党の過半数割れ懸念を背景に円安ドル高が進行しました。下旬は、石破首相の続投表明を受けて一時円高が進むも、日本の政局不透明感やFOMCを受けた米利下げ織り込みの剥落、日銀の利上げに対する慎重姿勢などから、ドル高が進行しました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> 米政権による減税や規制緩和 日銀の追加利上げ観測の後退 日本の政局の不透明感と財政拡張懸念
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米景気減速懸念

米景気と日本の政局を注視

FRBによる秋口以降の利下げ再開の可能性などから、ドルは対円で弱含む可能性があります。一方で、日銀の追加利上げが当面見送られるとみられることや日本の政局の不透明感と財政拡張懸念は、円の上値を抑制する見込みです。7月の参院選で与党の獲得議席は過半数に必要な50議席に届きませんでした。今後、補正予算を通すには野党との協力が欠かせない中、消費税減税など財政拡張の検討を余儀なくされる可能性があります。

今後1カ月の見通し

(対円)



■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：144~152円

ユーロ

■ 前月の相場動向

- 7月のユーロは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、堅調な米雇用統計を受けてドルが買われ、ユーロは下落しました。中旬は、米国がEUに30%の関税を課す方針を示したことを受けて一時ユーロは下落しましたが、下旬にECB理事会やFOMCを控える中、値を戻しました。下旬は、米EU合意後にユーロが急落、さらにFRBが利下げに慎重姿勢を維持したことから、一段とユーロ安ドル高が進みました。



■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> FRBの利下げ観測 欧州財政拡張観測
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国からの高関税による欧州経済への影響

米欧金融政策を注視へ

米国の各国との貿易交渉が進展しているとの見方からドル安が一服し、ユーロは弱含むました。もっとも、FRBの利下げ観測が強まる一方で、ECBの利下げが一服したとみられる中、ユーロは下値堅く推移するとみられます。ECBは7月の理事会で政策金利を据え置き、次回利下げを示唆しませんでした。一方で、FRBはトランプ米政権からの圧力が強まる中、7月分雇用統計の弱さもあって利下げ再開の可能性が高まっています。

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：1.14~1.17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

- 7月の英ポンドは、対ドルで下落しました。
- 上旬は、堅調な米雇用統計を受けてドルが買われ、ポンドは下落しました。中旬も、ドル高ポンド安が続いた後、英国のCPIが市場予想に反して加速したことから、8月の英中銀利下げ観測が後退し、ポンドは下落幅を縮小しました。下旬は、米国が日本やEUと関税合意に至り、FRBが利下げに慎重姿勢を維持する中、ドルが買われ、ポンドは下落しました。

■ 今後の見通し

上昇要因	・ FRBの利下げ観測
下落要因	・ 英景気減速懸念 ・ 英中銀の利下げ観測



米英中銀の金融政策にらみの展開に

米英貿易交渉は早期合意に至ったものの、米国が課す10%の関税は残るため、英国景気への影響が懸念されます。英国の6月のCPIは予想外に前年比で加速しましたが、英国景気を巡る懸念がくすぶる中、英中銀は四半期に一回の利下げペースを維持し、8月に利下げを決定するとみられています。一方で、FRBも利下げを9月にも再開する可能性が浮上する中、ポンドはレンジ圏の推移となる見込みです。

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

豪ドル

■ 前月の相場動向

- 7月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、金融緩和観測から下落した後、実際には政策金利が据え置かれ、上昇しました。中旬は、米トランプ大統領がEUやメキシコに対し関税の引き上げを示唆したことに伴うリスク回避の動きや、失業率の上昇を受けたRBA利下げ観測の高まりから、下落しました。下旬は、日本やEUが米国と関税合意に至るとの見方から上昇した後、CPIが市場予想を下回ったことを受け、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	・ RBAの利下げ観測



米関税政策を巡る不透明感はあるものの、豪州景気の回復期待が支えに

金融緩和や各種補助金政策などで家計消費が回復に向かうとの期待は、豪ドルの上昇要因になります。また、中国の景気減速が想定よりも抑制される場合は、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、RBAの利下げ観測や、米政権の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)



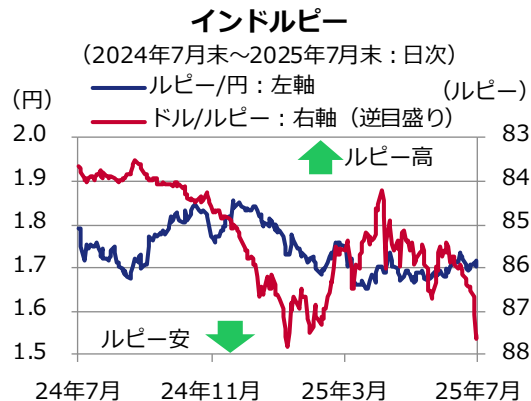
インドルピー

■ 前月の相場動向

- 7月のインドルピー（以下、ルピー）は、対ドルで下落しました。
- 上旬は、米国とベトナムの関税合意を受け、アジアでの貿易協議が進展するとの期待で上昇した後、BRICSの「反米政策」へ対抗した関税が米国から提示されて下落し、ほぼ横ばいでした。中旬は、インド株式からの資金流出や、ドル高を受けて下落しました。下旬は、米国がインドに対して25%の関税を課す方針を示したことを受け、大幅に下落しました。

■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> 中銀による為替介入の可能性 インド中銀の追加利下げ観測の後退
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> 米国との貿易協議を巡る不透明感



米国との貿易協議を注視

米国がインドに提示した関税はベトナムなどの近隣国よりも高い税率となっており、インド投資の相対的な優位性が薄れる懸念が、ルピーの重しになるとみられます。今後の協議で関税率が引き下げられるかどうか注目されます。一方で、ルピーが史上最安値近辺で推移する中、中銀の為替介入が実施される可能性があり、ルピーを下支えするとみられます。

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

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、東証REIT指数の指数値および東証株価指数、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、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、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・ホールディングズ 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。
- ストックス・ヨーロッパ 600 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利は ストックス・リミテッド社に帰属します。

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2.463%（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。