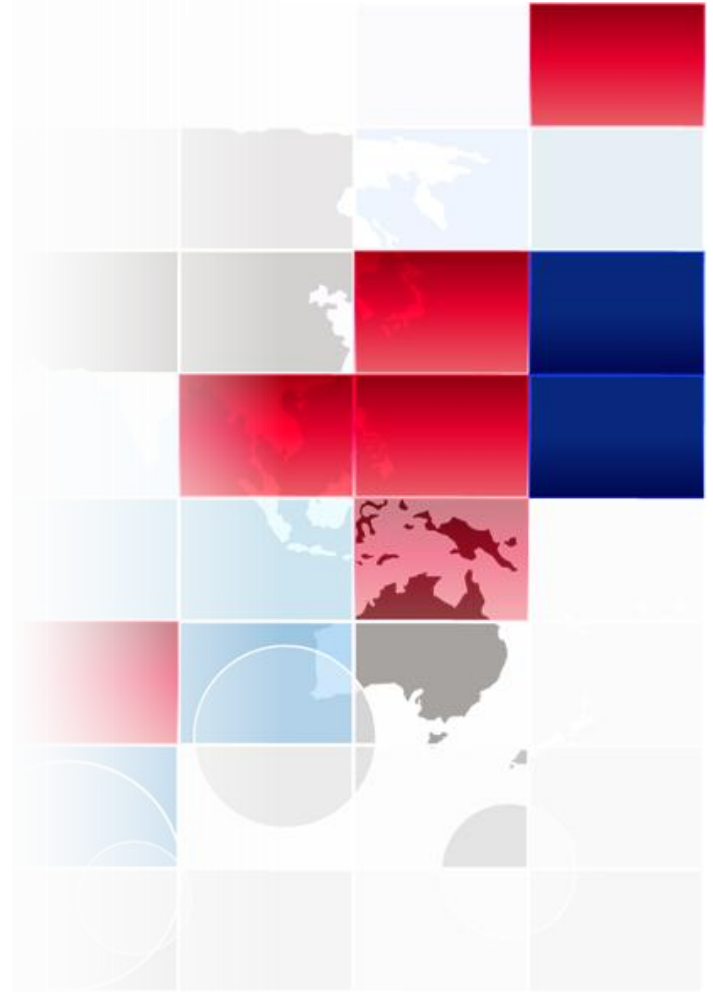


---

# マーケット・インサイト

## 2026年7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

株式市場

6月FOMC

骨太の方針と成長戦略の原案が公表

## ▶ 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

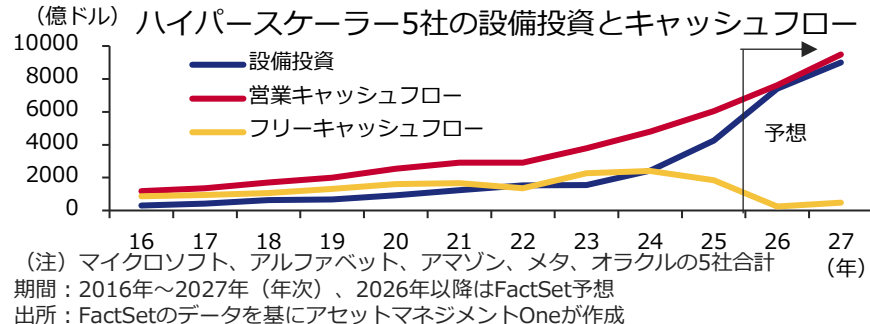
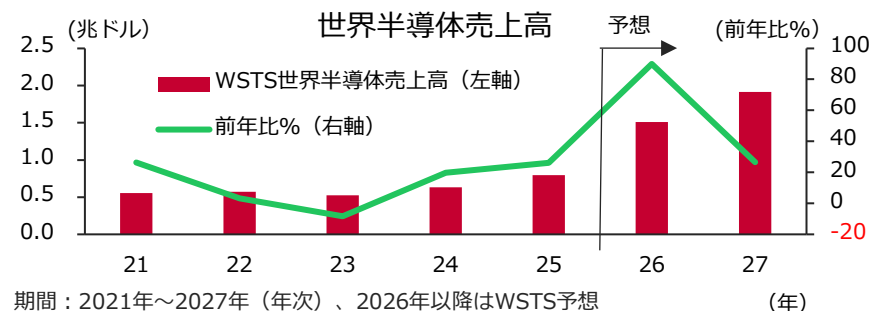
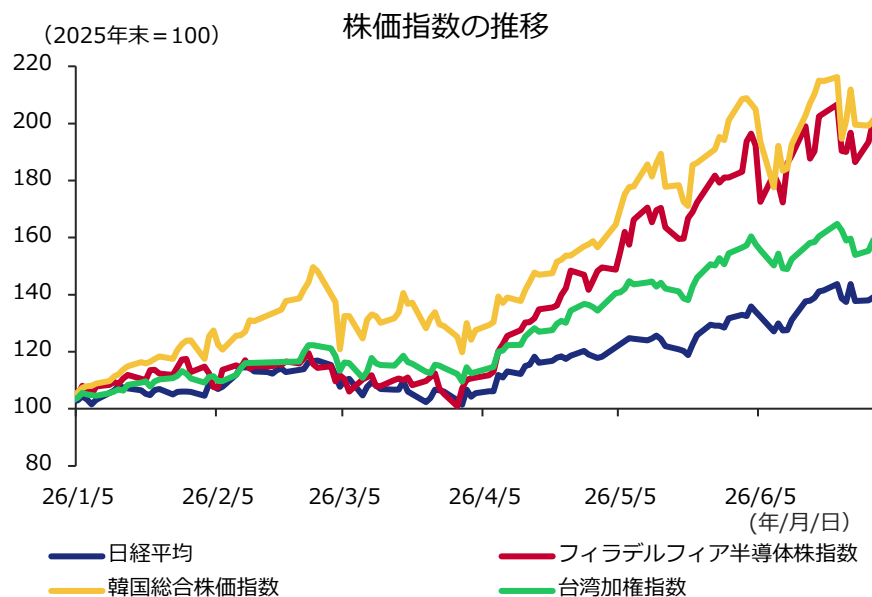
REIT

債券

外国為替

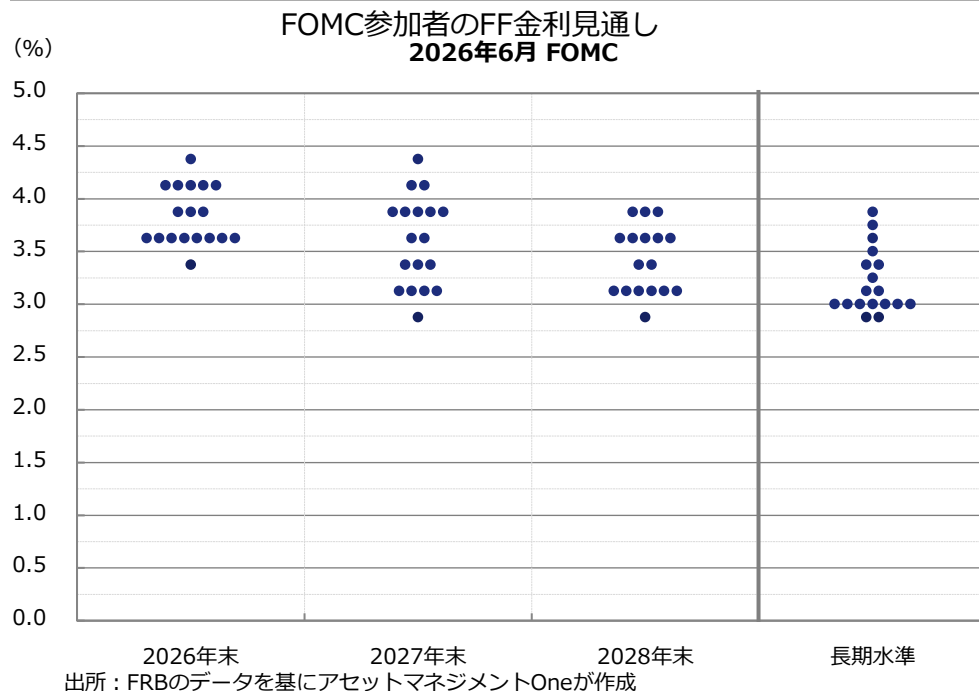
▶ Chapter 1  
トピックス

## AI・半導体関連株の上昇が一服



- 6月はAI（人工知能）・半導体関連株の上昇が一服しました。米国のハイパースケーラー（大規模クラウドサービスを構築・運用する企業）による設備投資が急ピッチで拡大する中、川上段階にあたるメモリー半導体企業を中心に大幅増益が当面続くとの見方に変化はみられません。6月は、米・イランの戦闘終結期待や原油安を受けて、AI・半導体関連以外のセクターに対する投資家心理が改善しました。また、FRB（米連邦準備理事会）の利上げ観測が浮上したことなどをきっかけに、AI・半導体関連株への過度な資金集中への懸念が強まったもようです。
- また、スペースXが6月に実施し、今後もアンソロピックやオープンAIなどが予定している大型IPO（新規株式公開）による株式需給の悪化懸念も背景にあったとみられます。ハイパースケーラーの設備投資は、世界半導体売上高や米経済成長などを押し上げています。もっとも、事業活動から生じる営業キャッシュフローに対し、設備投資の増加ペースが急速です。半導体市況の高騰もあって市場からの資金調達が一段と拡大するリスクや、投下した資本に対する将来の収益性への懸念がくすぶっています。

## ウォーシュ新議長の下での初のFOMCで、FRBの改革の方針が示される



### ウォーシュFRB議長が示した5つのタスクフォース

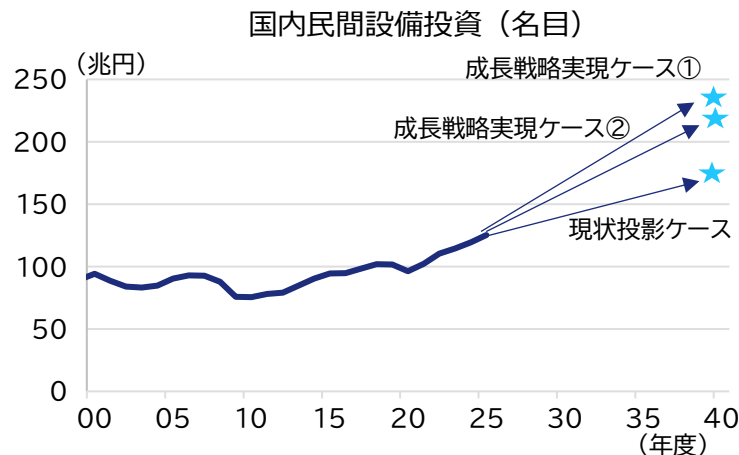
FRBのコミュニケーション	FRBのコミュニケーションの形式と機能における改善の可能性に関するこれまでの議論を基盤とし、SEPの見直しを含め熟考された変更案を複数提案する。
FRBのバランスシート	現在の十分な準備金制度の利点とリスク、およびFRBのバランスシートの構成について検討を行う。また、金融政策の実施および運営に関する代替的な枠組みについても評価を行う。
既存のデータソースの利用	新たな情報源を評価し、データ収集を改善するための方法論の変更を検討。政策決定者に対し、経済状況に関するより正確で、関連性が高く、リアルタイムかつ、即座に行動に移せるような情報を提供することが目的。
変革の時代の生産性と雇用	AIを含む新しい汎用技術の普及ペース、影響範囲、経済へのインパクトを調査し、FRBが雇用とインフレの使命を追求する上での意味合いを探求。
FRBのインフレ枠組み	インフレの要因や基本原理を検証し、変化する経済において物価の安定を実現するためのあらゆるアイデアを検討。

出所：各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

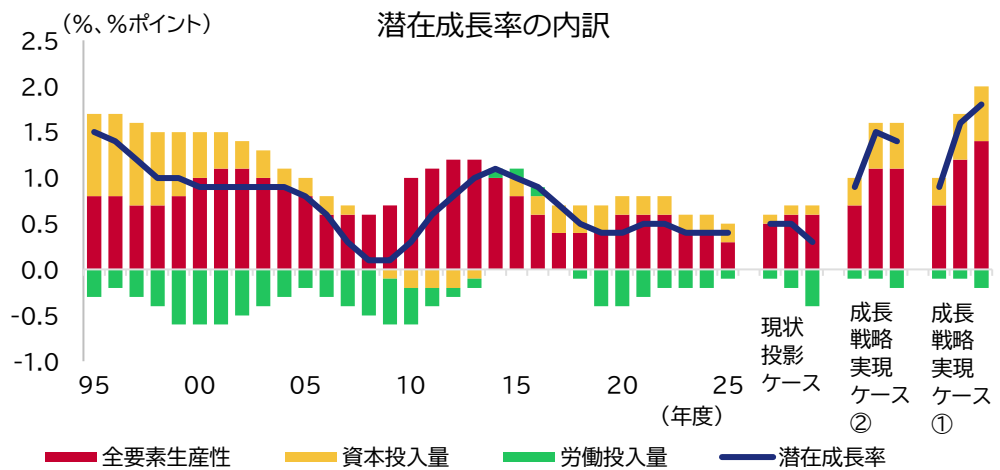
- 6月のFOMC（米連邦公開市場委員会）で、FRBは政策金利の据え置きを全会一致で決定しました（3.50-3.75%）。声明文は、従来から大幅に短縮され、フォワードガイダンス（先行き指針）を示す文言などが削除されました。FOMC参加者の中期的な経済見通しを示すSEP（経済予想サマリー）では、政策金利に関し9名が年内1回以上の利上げ見通しを示しました。既にイランにおける軍事衝突が生じていた3月会合時点で年内1回の利下げ見通しが示されていたところから、大きくタカ派にシフトしました。
- 6月のFOMC後の記者会見において、ウォーシュFRB議長は①FRBのコミュニケーション、②FRBのバランスシート、③既存のデータソースの利用、④変革の時代の生産性と雇用、⑤FRBのインフレ枠組み、の5つのタスクフォースを立ち上げることを表明しました。ウォーシュ議長は、当面はタスクフォース内の議論や検討を踏まえつつ、自身が目指す方向へのFRB内での合意形成を図るとみられます。もっとも、コミュニケーションに関しては、SEPや記者会見の開催頻度などが、FRB議長が主導して変更されてきた過去を踏まえると、タスクフォースの結論を待たずして変更が行われる可能性もあると考えます。

# トピックス – 骨太の方針と成長戦略の原案が公表

## 潜在成長率の押し上げは期待されるも、追加財政支出や国債発行額の規模は見えず



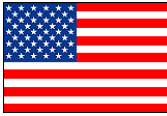

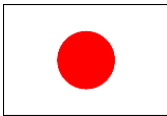



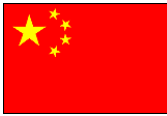

期間：実績は2000年度～2025年度（年度）、内閣府の試算値は2040年度  
注：成長戦略実現ケース①は追加的財政支出等の効果が十分に発現する場合。  
ケース②は効果が発現する場合。  
出所：INDBのデータ、内閣府の資料を基にアセットマネジメントOneが作成



期間：実績は1995年度～2025年度（年度）、各ケースは2026-2030年度、2031-2035年度、2036-2040年度の5年ごとの平均。  
出所：内閣府の資料を基にアセットマネジメントOneが作成

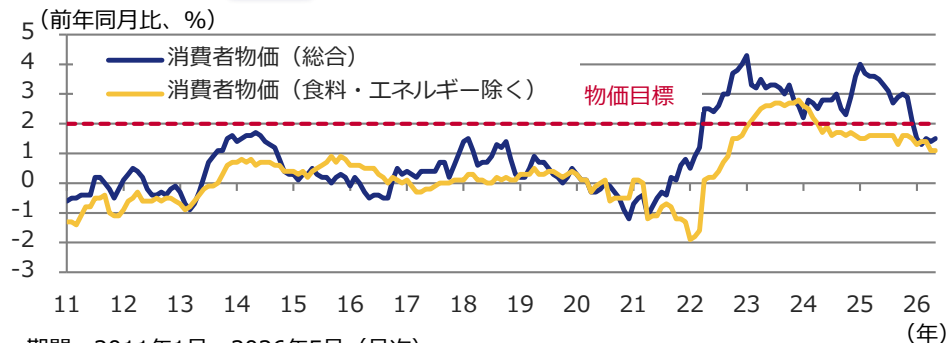
- 高市政権が掲げる戦略17分野・62の主要な製品・技術等の2040年度までの官民投資額は、累計で370兆円超が想定されていることが明らかになりました。「危機管理投資」・「成長投資」について、通常歳出とは別の投資枠を創設し、基金の活用に加えて複数年度にわたり予算措置が行われます。対象の産業にとっては中期的な予見可能性が高まり、企業の投資を促す効果が期待できます。また、需要とともに供給力や生産性も高める施策は、少子高齢化が進む日本の経済成長に資すると考えられます。
- 「経済・財政の姿に関する試算」では、成長が実現するケースにおいて、債務残高対GDP比が概ね安定的に低下する試算が示されました。前提として、追加的財政支出は2027年度以降、毎年度実質ベースで10兆円と想定されています。この追加的支出は、補正予算の恒常的施策が当初予算に組み替えられる分が主に該当するとみられます。一方、「危機管理投資・成長投資のための新たな投資枠のうち複数年度で財源を確保した別枠管理分」は追加財政支出に含まれていません。これらは、片山財務相の資料によれば、GX（グリーントランスフォーメーション）やAI・半導体、造船、量子、重要鉱物などの主要な分野が該当し、財源として「基金の活用」、「つなぎ国債」などが想定されています。
- 食料品の消費税率の引き下げや防衛費の増額なども踏まえると、追加的財政支出の全体像がつかみにくく、金融市場で財政懸念がくすぶる可能性に留意が必要です。

▶ Chapter 2  
経済動向

国・地域	景気	金融政策	注目点	リスク
 米国	 設備投資主導で成長	政策金利を据え置き	トランプ減税の効果発現や、これまでのハイパースケーラーの旺盛な投資意欲などを背景に設備投資が成長し、底堅い消費とともに米景気は堅調に推移すると予想されます。もっとも、エネルギー価格は下落し、労働需給がひっ迫しておらず賃金がインフレ圧力となる可能性も低いとみられます。かかる中、FRBは政策金利を据え置く可能性が高いと考えます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ インフレの加速</li> <li>▶ 労働市場の減速</li> </ul>
 日本	 堅調に推移	緩やかな利上げ継続	①実質賃金のプラス化、②省力化投資、③政府による物価高対応策や設備投資減税などを背景に、景気は底堅く推移すると見込んでいます。今後しばらくは石油関連製品の価格上昇が見込まれます。日銀は6月に政策金利を引き上げました。円安が続く中、これまではおおよそ半年ごとだった利上げペースを加速させるかが注視されます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 財政出動による金利の急上昇</li> <li>▶ 円安の進行</li> </ul>
 ユーロ圏	 一時的に減速も、その後、持ち直し	利上げへ	防衛費・インフラ投資などの財政拡張が本格化するとみられることから、ユーロ圏の景気は持ち直すとみられます。6月の理事会でECBは利上げを決定したものの、エネルギー価格が大幅に下落する中で、大幅な利上げの必要性は後退しているとみられます。かかる中、ECBは9月にもう一度利上げを行った後は、年内は政策金利を据え置く見込みです。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 地政学リスクに伴う景況感の悪化</li> <li>▶ 財政出動の遅れ</li> </ul>
 中国	 景気動向を見極め、政策発動	金融緩和を実施へ	AI・半導体関連投資を背景に、生産や外需は堅調に推移しています。一方で、消費や投資の伸びは減速しており、引き続き内需の弱さが示されています。外需などが堅調に推移する中でも、26年の成長率目標に届かないと見込まれる場合、政府は追加の政策を検討するとみられます。	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 原油供給抑制やコスト増への懸念</li> <li>▶ 米中対立悪化懸念</li> </ul>

# 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

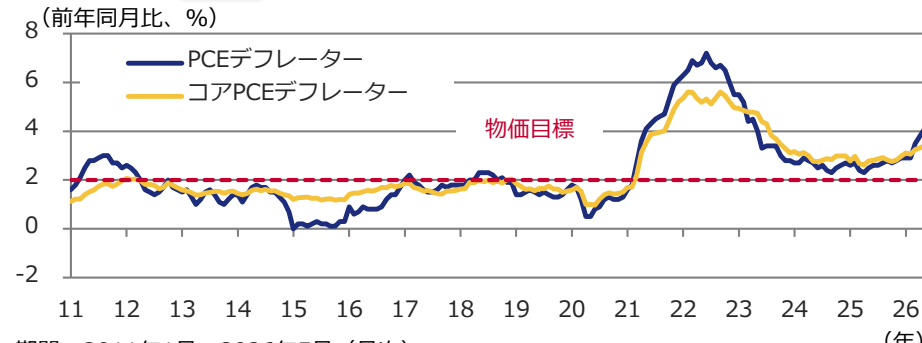


期間：2011年1月～2026年5月（月次）

出所：総務省、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) グラフは消費税率引き上げ及び幼児教育・保育無償化の影響を除いたベース

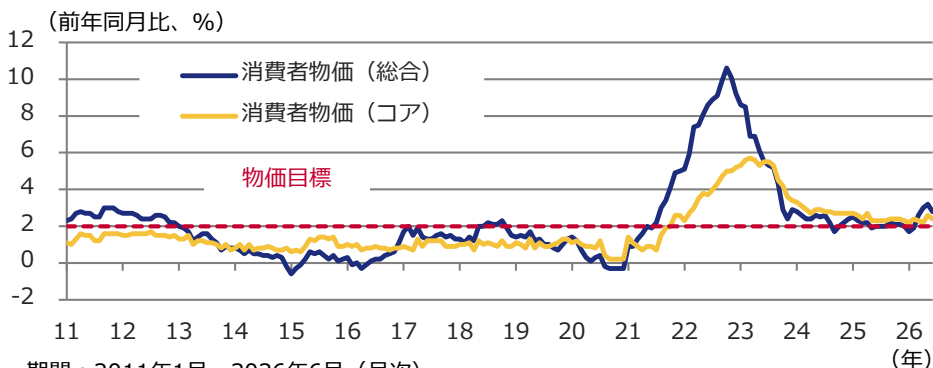
## 米国のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2026年5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

## ユーロ圏のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2026年6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

## 中国のインフレ率の推移



期間：2011年1月～2026年5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

# 経済の概況 – 主要国・地域のGDP成長率見通し

(前年比、%)

(年)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (予測値)	2027 (予測値)
全世界計	▲ 2.7	6.7	3.8	3.3	3.4	3.4	3.1 ( ↓ 0.2 )	3.2 ( → 0.0 )
先進国計	▲ 3.9	6.1	3.1	1.7	1.8	1.9	1.8 ( → 0.0 )	1.7 ( → 0.0 )
米国	▲ 2.1	6.2	2.5	2.9	2.8	2.1	2.3 ( ↓ 0.1 )	2.1 ( ↑ 0.1 )
日本	▲ 4.3	3.6	1.3	0.7	▲ 0.2	1.2	0.7 ( → 0.0 )	0.6 ( → 0.0 )
ユーロ圏	▲ 6.0	6.4	3.6	0.4	0.9	1.4	1.1 ( ↓ 0.2 )	1.2 ( ↓ 0.2 )
オーストラリア	▲ 2.0	5.4	4.2	2.1	1.0	2.0	2.0 ( ↓ 0.1 )	1.7 ( ↓ 0.5 )
新興国計	▲ 1.8	7.0	4.3	4.4	4.5	4.4	3.9 ( ↓ 0.3 )	4.2 ( ↑ 0.1 )
中国	2.3	8.6	3.1	5.4	5.0	5.0	4.4 ( ↓ 0.1 )	4.0 ( → 0.0 )
インド	▲ 5.8	9.7	7.6	7.2	7.1	7.6	6.5 ( ↑ 0.1 )	6.5 ( ↑ 0.1 )
ブラジル	▲ 3.3	4.8	3.0	3.2	3.4	2.3	1.9 ( ↑ 0.3 )	2.0 ( ↓ 0.3 )
ロシア	▲ 2.7	5.9	▲ 1.4	4.1	4.9	1.0	1.1 ( ↑ 0.3 )	1.1 ( ↑ 0.1 )
ASEAN5 <sup>※</sup>	▲ 4.4	4.1	5.5	4.1	4.8	4.5	4.1 ( ↓ 0.1 )	4.4 ( → 0.0 )

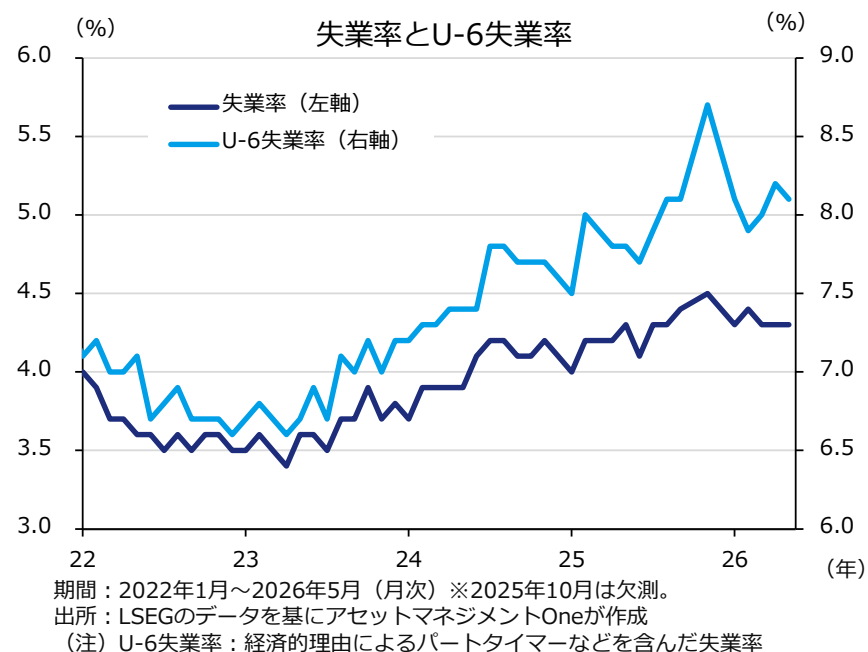
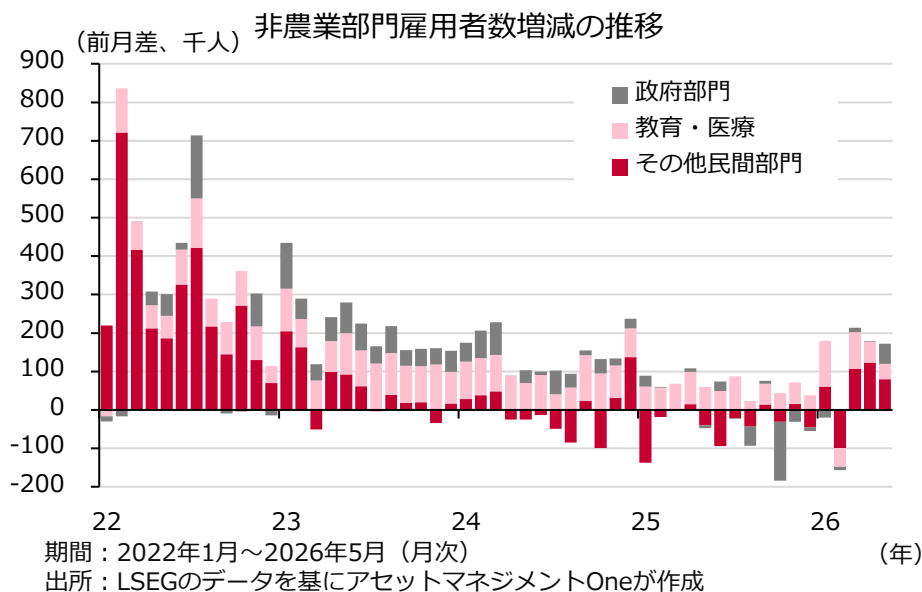
出所：IMF「World Economic Outlook Database, 2026.4」、 「World Economic Outlook Update, 2026.1」、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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) 2025年の数値は推計値、2026年以降は予測値。ただし、2025年以前も一部予測値のデータを含む場合がある

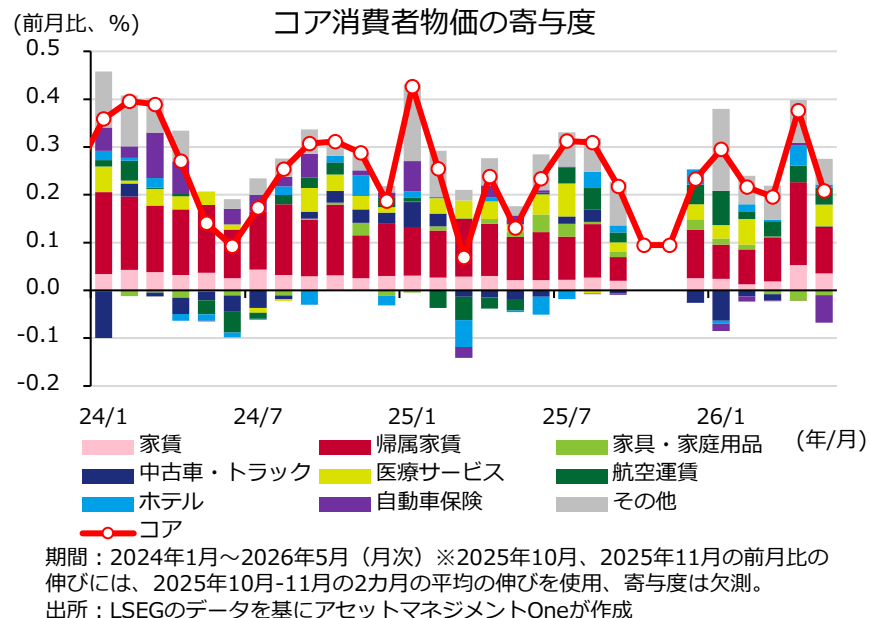
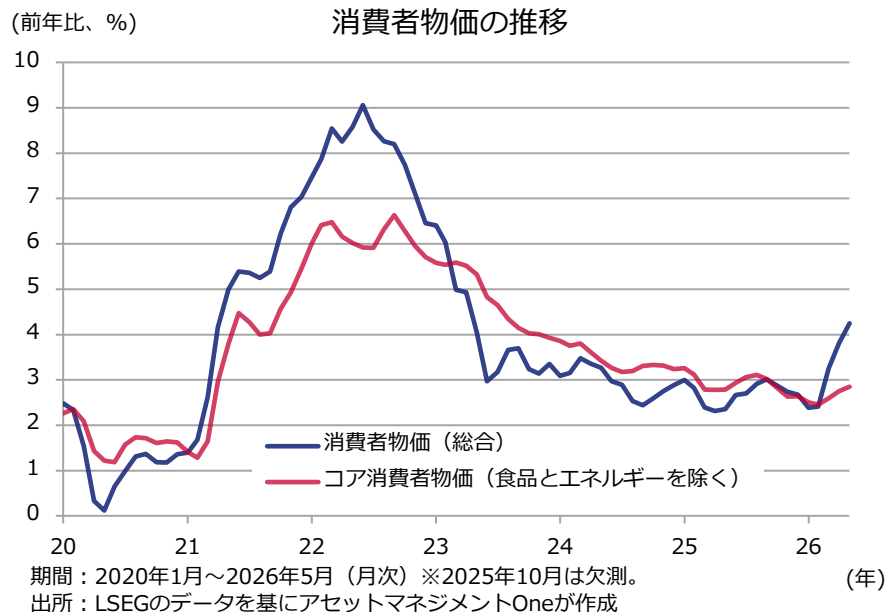
( ) 内は前回時点の見通しからの変化幅。インドのGDP成長率は会計年度（4月～翌年3月）ベース

## 5月の雇用統計は見かけほどは強くはないものの、米労働市場の底堅さを示した



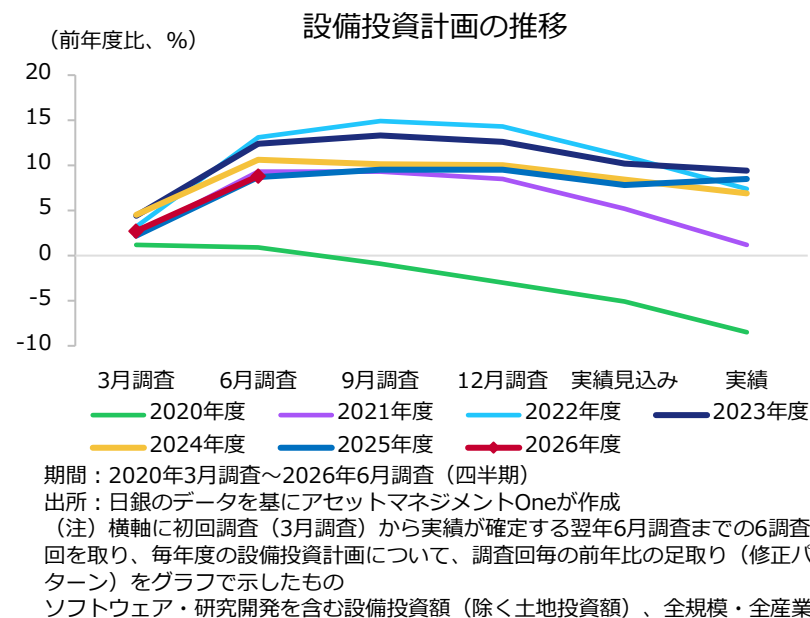
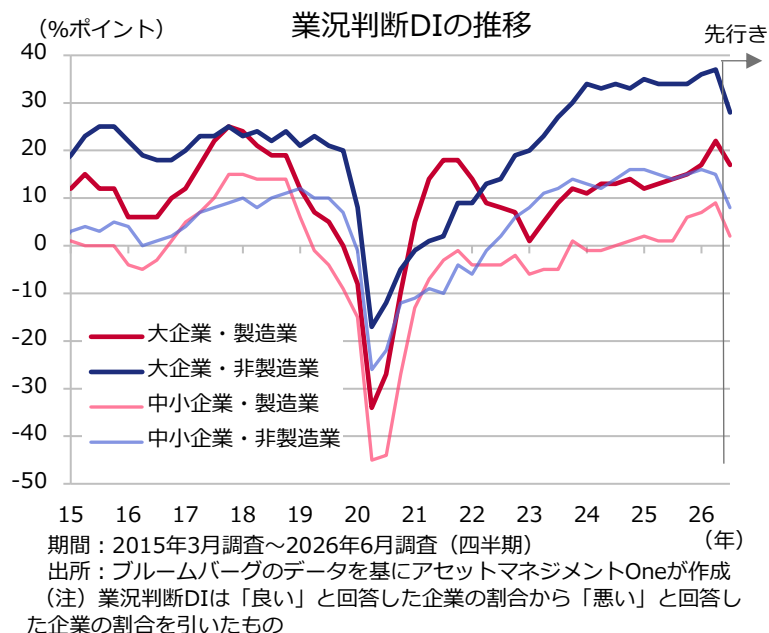
- 5月の非農業部門雇用者数（NFP）は前月比+17.2万人と、市場予想を大きく上回り、増加しました。加えて、過去2カ月も、4月は同+17.9万人、3月は同+21.4万人といずれも大幅な上方修正となりました。部門別にみると、サービス部門においては、「娯楽・接客」が大きく加速しました。6月の米ワールドカップ開催に備えて、一時的に企業が採用を増やした可能性があります。また、5月は政府部門の雇用の伸びが+5.2万人と4月から大幅に加速しました。ただし、政府部門の雇用が増える理由が明確ではないため、この加速が一時的である可能性には留意が必要です。
- 5月の失業率は4.3%と、4月（4.3%）から横ばいでした。経済的理由によるパートタイマーなどを含むU-6失業率は5月は8.1%と、4月（8.2%）から低下しました。
- 5月の雇用統計では、NFPの伸びが市場の想定以上に堅調であったことに加え、引き続き失業率が低位で安定して推移していることが示されました。もっとも、一時的要因などで雇用が押し上げられた可能性には留意が必要です。

## エネルギー価格上昇の影響は現時点では限定的



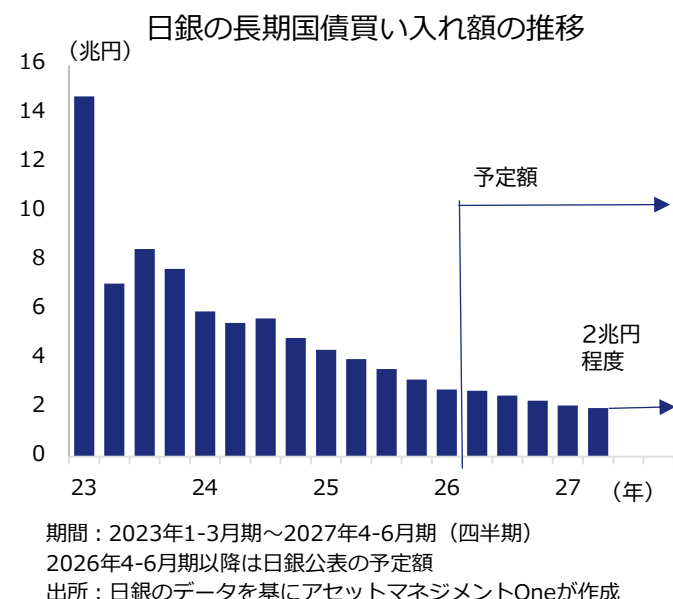
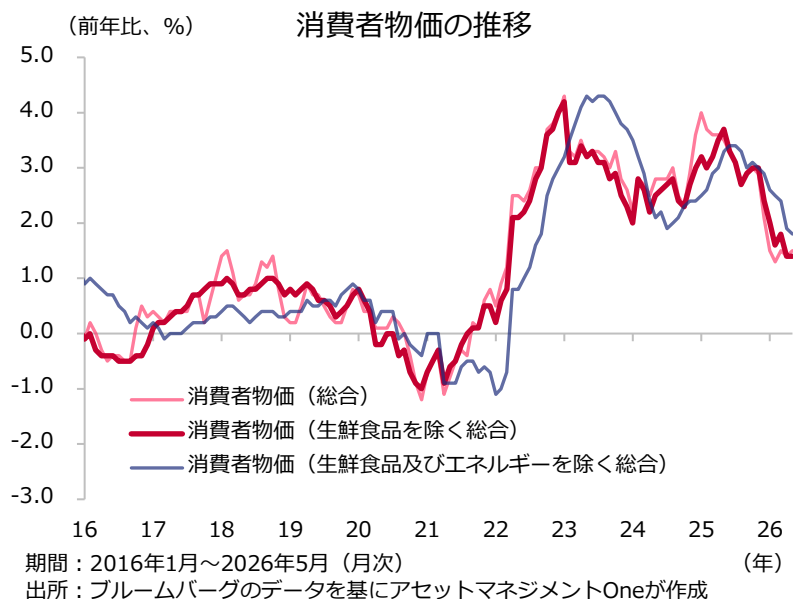
- 5月のCPI（消費者物価指数）は、前年比で+4.2%と4月（同+3.8%）から伸びが一段と加速しました。コアも同+2.9%と、4月（同+2.8%）から伸びが加速しました。前月比では、CPIが+0.5%と4月（同+0.6%）から減速しました。一方、5月はコアが同+0.2%と、4月（同+0.4%）から減速し、市場予想を下回りました。
- コアCPIの前月比の伸びの内訳を見ると、昨年の政府機関閉鎖で生じた指数の歪みによって前月に大幅に加速した住居費は、反動で5月に大きく減速しました。また、住居費を除いたコアサービス品目の価格の伸びも減速しました。コア財品目も、5月は伸びがマイナスに転じており、関税の影響はく落がり引き続き進展していることが示唆されます。
- エネルギー価格上昇のコア品目への影響は現時点で限定的でした。また、関税による押し上げのはく落が今後続くことを踏まえると、物価が加速する可能性は低いため、FRBは当面政策金利を据え置き、様子見を続けると考えます。

## 中東情勢の影響を受けつつも、企業景況感は堅調



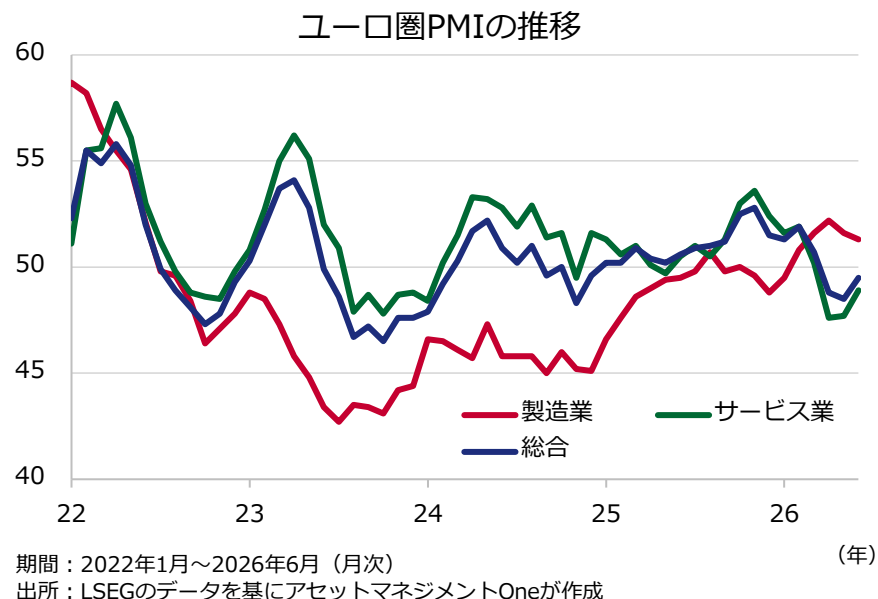
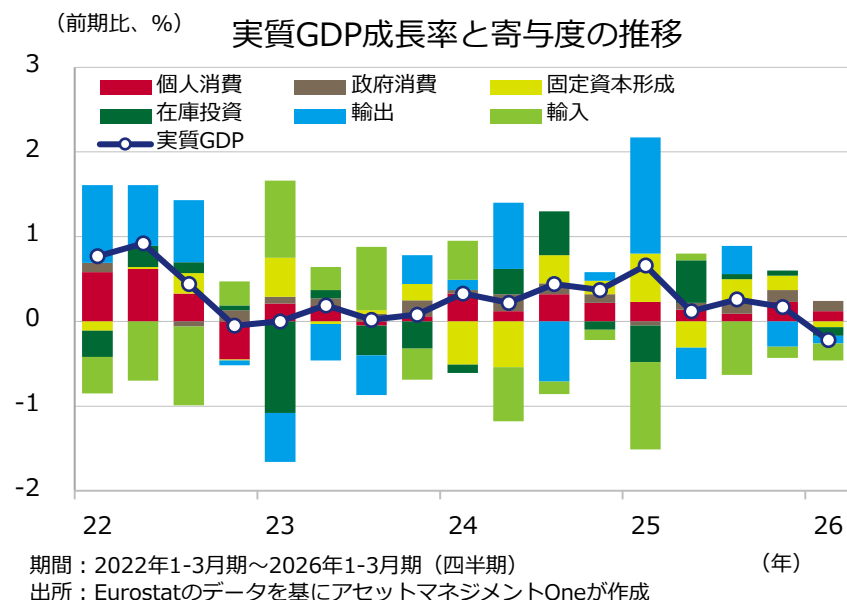
- 企業の景況感を示す日銀短観（6月調査）において、足元の業況判断は総じて堅調でした。大企業・製造業はAI・半導体、データセンター需要等を背景に、非鉄金属や生産用機械などが改善しました。大企業・非製造業は実質賃金のプラス化や値上げの浸透などから小売や宿泊・飲食サービスが改善しました。もっとも、企業は、先行きについて中東情勢の不安が完全には払拭されない中、経済環境を慎重にみているもようです。
- 今年度の設備投資計画は、6月調査として例年通りに上方修正され、堅調な投資意欲が引き続き示されました。
- 政府は、原油の代替調達が進み、今年度末まで原油供給確保の目途がついたとしており、原油の供給途絶リスクは低下しました。そうした状況下、①実質賃金のプラス化、②人手不足を受けた省力化投資、③政府による物価高対応や設備投資減税などが、景気を下支えするとみられます。国内景気は堅調に推移する見通しです。

## 日銀は、利上げに加え、来春の国債買い入れの減額停止を決定



- 5月のコアCPI（生鮮食品を除く総合）上昇率は前年比+1.4%と4カ月連続で2%を下回りました。政府によるガソリン等に対する補助金政策からエネルギー価格が下落したほか、生鮮食品を除く食料の価格上昇率が鈍化しました。もっとも、原油価格上昇の影響が、今後、消費者段階の幅広い品目へ波及していく可能性があります。
- 日銀は、6月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0.75%程度から1.0%程度へ引き上げました。日銀は、景気下振れリスクは低下したとする一方で、基調的な物価上昇率が物価安定目標の2%を超えて上振れていくリスクを警戒しています。また、国債の買い入れについて、27年1-3月期までは月間買い入れ額を四半期毎に2,000億円減額するものの、27年4月以降は減額を停止し、月2兆円程度の国債買い入れを継続することを決めました。
- 1.0%の政策金利は31年ぶりの水準で、今後は利上げの経済への影響を慎重に見極めていくとみられます。一方で、物価上昇率が上振れし、経済に悪影響を及ぼすリスクを回避する必要があります。さらに、輸入物価を通じて物価押し上げに作用する円安進行に歯止めをかけることも重要です。日銀が、これまではおおよそ半年ごとだった利上げペースを加速させるかが注視されます。

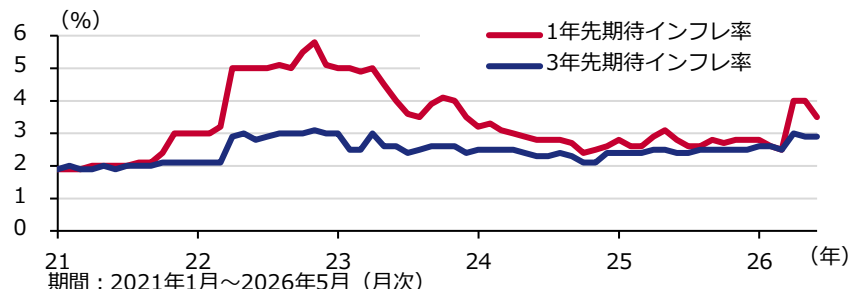
## 1-3月期のユーロ圏景気はマイナス成長。4-6月期も停滞か



- 2026年1-3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%と、2025年10-12月期（同+0.2%）から一転し、マイナス成長となりました。マイナス成長の原因は、アイルランドの大幅なマイナス成長（同▲12.1%）です。法人税の優遇措置などにより、同国に数多く拠点を置く多国籍企業の変動が、今回の極端な落ち込みにつながったとみられます。もっとも、主要4カ国に目を向けると、フランスは軟調だったものの、スペイン、ドイツ、イタリアなどは底堅さを示しました。
- 6月のユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）速報値は、49.5と5月（48.5）から上昇しました。製造業は51.3と5月（51.6）から小幅低下にとどまり、一定の底堅さを維持しています。サービス業についても、6月は48.9と5月（47.7）から上昇しています。公表元は、サービス業の低迷が緩和されつつあるとし、観光やレジャー分野で需要回復の兆しが見られていると説明しました。製造業に関しては、イラン戦争を受けた価格上昇や供給不足の懸念から企業が在庫を積み増していることが、引き続き押し上げ要因となっているとしました。なお、今回のPMIの水準を踏まえ、公表元は第2四半期の成長率は横ばいになるとの見通しを示しています。

## インフレ期待や企業の価格転嫁が一段と加速する可能性は低下したか

消費者期待調査：期待インフレ率



期間：2021年1月～2026年5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

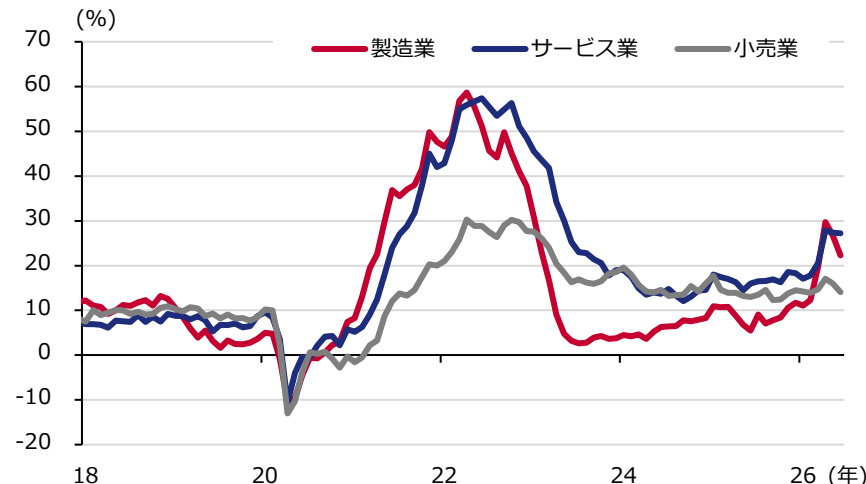
5年先5年物スワップ金利



期間：2018年1月1日～2026年6月30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

欧州委員会：企業の販売価格見通し



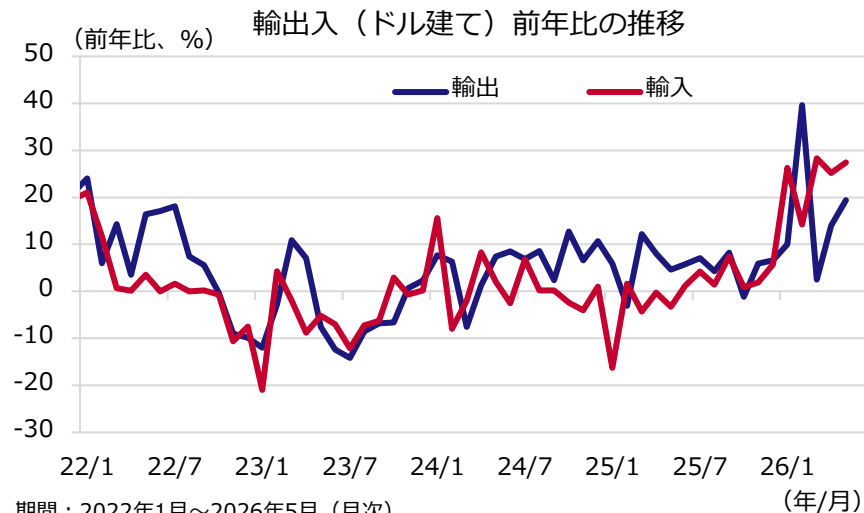
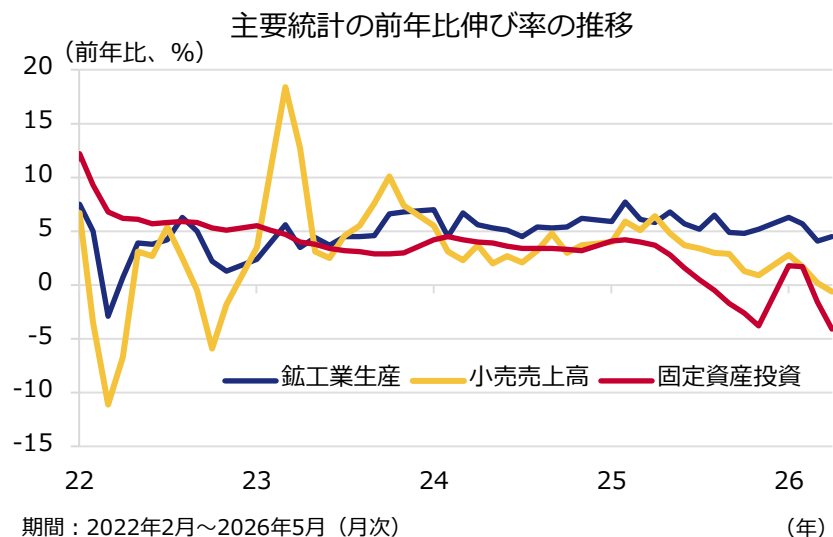
※調査実施後の今後3か月について販売価格が上昇すると見込む回答者の割合から、低下すると見込む回答者の割合を差し引いたものを示す。

期間：2018年1月～2026年6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

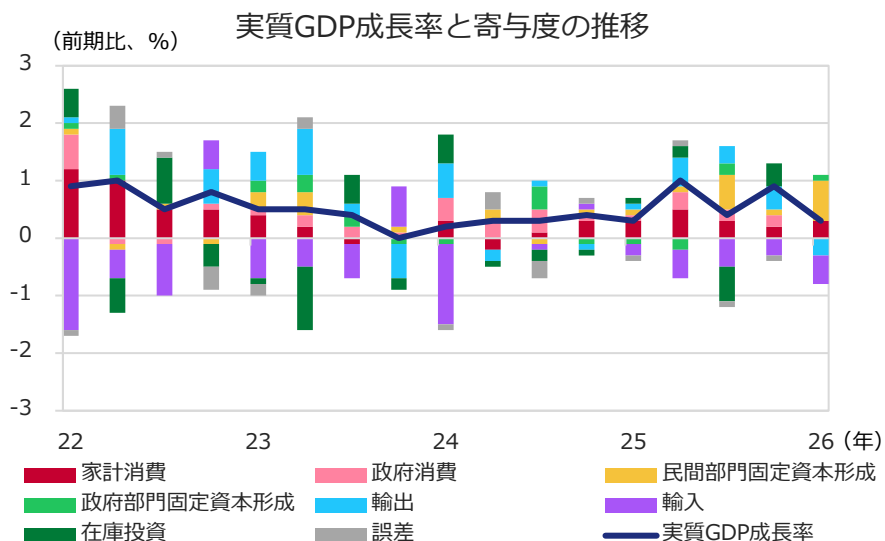
- ECB（欧州中央銀行）は金融政策を決定する上で、インフレ期待や企業の価格転嫁の動向などを注視しています。インフレ期待に関して、5月の消費者期待調査では1年先期待インフレ率が低下しました。また、ユーロ圏の中期期待インフレ率として参照される5年先5年物スワップ金利を見ると、2月末のイランにおける軍事衝突前の水準から大きく変わらない水準で推移しています。
- 欧州委員会の企業・消費者調査における今後3カ月の企業の販売価格見通しによると、製造業、サービス業は販売価格が上昇すると見込む回答者の割合は依然高水準にあるものの、既にピークを打った可能性があります。6月の理事会でECBは利上げを決定したものの、米・イランの合意が進展し、エネルギー価格が大幅に下落する中で、大幅な利上げの必要性は後退しているとみられます。かかる中、ECBは9月にもう一度利上げを行った後、年内は政策金利を据え置く見込みです。

## 強弱分かれる中国の経済指標

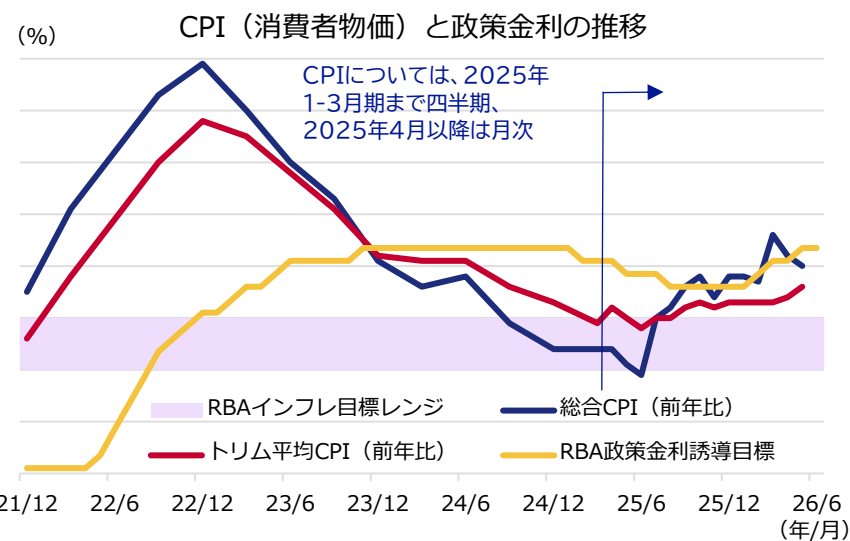


- 5月の主要経済統計は、小売売上高と固定資産投資が前年比でマイナスとなった一方、鉱工業生産は4月から伸びが拡大しました。中東情勢の悪化に伴う燃料価格の上昇や供給制約が内需の重しとなっていますが、世界的なAI・半導体関連投資の進展や、五カ年計画で提示された新産業への投資促進などが、生産活動の支えになっているとみられます。
- 内需不振の要因の一つであるエネルギー価格の上昇や供給制約については、米国とイランの戦闘終結に向けた交渉の進展や、ホルムズ海峡正常化への動きが確認される中、解消することが期待されます。もっとも、不動産不況や雇用環境に対する不透明感などの根本的な要因は、引き続き解消が見込みにくくなっています。
- 5月の輸出額（ドル建て）は前年比+19.4%と4月から伸びが拡大しました。品目別にみると、世界的な半導体需要の高まりによって関連製品価格が上昇していることから、IC（集積回路）などの輸出額が増加しました。堅調な外需が中国経済の支えになるとみられますが、同時に輸入額も拡大しており、純輸出では伸びが限定的となる可能性に留意が必要です。

## 利上げ実施以降も、基調的なインフレは依然として強い



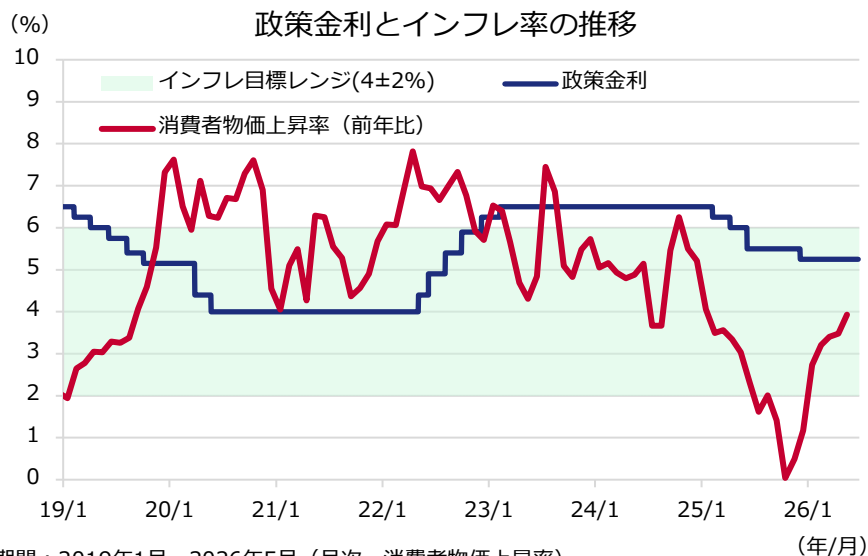
期間：2022年1-3月期～2026年1-3月期（四半期）  
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成



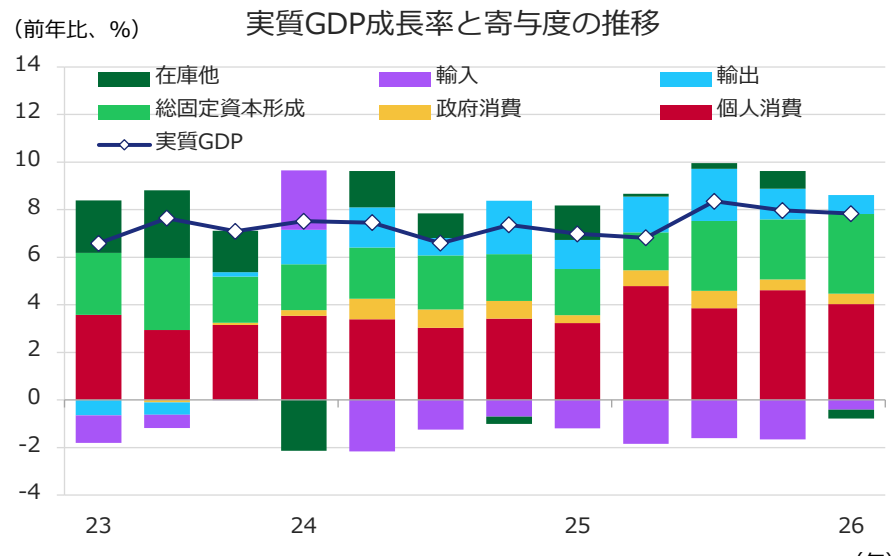
期間：CPI 2021年12月～2026年5月（月次、ただし2025年3月までは四半期毎）  
RBA政策金利誘導目標 2021年12月～2026年6月（RBA理事会毎）  
出所：豪州統計局、LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

- 1-3月期の実質GDP成長率は、前期比+0.3%と10-12月期の同+0.9%から伸びが縮小しました。今回最も伸びに寄与した項目は民間投資となっており、これは世界的なAI関連投資の進展に伴うデータセンター施設への投資が背景にあります。家計消費の伸び率は拡大しましたが、政府の電気料金補助金の終了などを受けた生活必需項目での支出拡大が主な要因となっています。また、悪天候に伴う港湾業務の停滞を受けた輸出の減少や、豪ドル高による海外旅行などの増加から、純輸出は押し下げに寄与しました。
- 5月のCPIは総合で前年比+4.0%と4月から減速しましたが、価格変動の大きい品目を除いたトリム平均CPIについては同+3.6%と4月から加速しました。住宅価格は、資材価格や人件費の高騰など供給面でのインフレ圧力が根強く、伸びが高止まりしています。利上げや住宅関連の税制優遇の見直しなど、需要抑制に向けた政策が実施されているものの、その効果は依然として確認しづらい状態となっています。RBAは6月の理事会で政策金利を据え置きました。原油価格の下落から市場のインフレ期待は低下しつつあるとみられるものの、RBAは追加利上げの可能性を排除しておらず、今後の金融政策を見通す上で、トリム平均CPIの高止まりが継続するかどうか注目されます。

## インド中銀は中立姿勢を維持



期間：2019年1月～2026年5月 (月次、消費者物価上昇率)  
 2019年1月1日～2026年6月25日 (日次、物価目標レンジ・政策金利)  
 出所：LSEG、インド中銀のデータを基にアセットマネジメントOneが作成



期間：2023年4-6月期～2026年1-3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

- インド中銀は6月会合で政策金利を据え置きました。市場では燃料価格を中心としたインフレの加速やルピー安進展などへの懸念から、中銀がタカ派姿勢を強めるとの見方が浮上していたものの、政策スタンスをこれまでと同様の中立で維持しました。マルホトラ総裁は、利上げを議論するのは時期尚早であると述べ、慎重な姿勢を示しています。
- 5月のCPIは前年比+3.93%と4月から加速しました。原油価格の上昇を受けて国営石油会社が5月中旬にガソリンと軽油の価格を引き上げたことから、自動車燃料価格が上昇しました。もっとも今後は、直近の原油安を受けて燃料価格によるインフレ圧力は緩和に向かうとみられます。一方で、エルニーニョ現象によるモンスーンの降雨量減少や高気温を受けた食料品価格の加速が警戒されます。
- 1-3月期の実質GDP成長率は前年比+7.8%と、前期から伸びが縮小しましたが、市場予想を上回りました。個人消費や固定資産投資が全体の伸びに寄与しており、内需の堅調さを示しています。4-6月期のGDPでは、燃料価格上昇や供給制約などの影響の顕在化が懸念されます。

▶ 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

米経済は設備投資主導で先進国の中で相対的に高い成長が見込まれる中、相場は底堅く推移する見込みです。FRBは当面政策金利を据え置くとみています。AI・半導体関連銘柄への資金集中への懸念から変動が高まる可能性には留意が必要です。

日経平均株価

資金集中への懸念からAI・半導体関連株価の変動が高まっているものの、原油価格下落を受けて収益悪化懸念が後退しつつあることから、株価は総じて下値堅く推移するとみられます。政府の成長投資関連銘柄への物色の広がりも期待されます。

米国10年国債利回り

米・イラン合意に伴うエネルギー価格の下落は金利の低下要因となります。一方で、底堅い米景気は金利の上昇要因となる見込みです。FRBの利上げ観測が浮上しましたが、インフレの急加速は見込まれず、当面政策金利を据え置くとみています。

日本10年国債利回り

米・イラン合意に伴うエネルギー価格の下落は金利の低下要因となります。一方で、日銀の政策対応が後手に回る懸念に加え、骨太の方針が示される中で財政悪化懸念が金利の上昇要因になるとみられます。

ドル/円

米景気の底堅さ、日銀の政策対応が後手に回る懸念、日本の財政悪化懸念はドル高要因になるとみられます。一方で、日本の通貨当局による円買い為替介入への警戒感はドルの上値を抑制する見込みです。

## ✓ 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	50,000~54,000ドル	68,000~74,000円	4.3~4.7%	2.6~2.8%	158~164円

# マーケット・オーバービュー

		6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	52,319	+2.52	+12.90	+18.65	+52.06
	ドイツDAX指数	24,995	▲0.43	+10.21	+4.54	+54.79
	日経平均株価	70,062	+5.63	+37.21	+73.05	+111.10
	MSCI エマージング マーケットインデックス	1,722	▲1.67	+23.31	+40.90	+74.12
REIT	米国REIT (配当込み)	29,495	+1.49	+10.73	+15.43	+33.33
	国内REIT	1,805	▲0.25	▲2.34	+1.48	▲3.07
	国内REIT (配当込み)	4,935	+0.16	▲1.33	+6.42	+11.64
	豪州REIT (配当込み)	1,282	+1.67	+13.57	▲2.00	+37.99
債券 利回り	米国 (10年)	4.47 %	+0.03	+0.15	+0.24	+0.63
	米国ハイイールド債券	7.39 %	+0.10	▲0.19	+0.08	▲1.17
	日本 (10年)	2.67 %	+0.02	+0.33	+1.25	+2.28
	ドイツ (10年)	2.86 %	▲0.08	▲0.14	+0.25	+0.47

		6月 末値	騰落率 (%)			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	3年
為替 (対ドル)	ユーロ	1.14	▲2.03	▲1.13	▲3.10	+4.70
	英ポンド	1.33	▲1.44	+0.26	▲3.42	+4.40
	豪ドル	0.69	▲3.70	+0.28	+5.14	+3.83
	ブラジルリアル	5.16	▲2.43	+0.39	+5.24	▲7.27
	人民元	6.79	▲0.33	+1.62	+5.55	+6.87
	インドルピー	94.50	+0.50	▲0.12	▲9.28	▲13.13
為替 (対円)	ドル	162.55	+2.06	+2.41	+12.86	+12.64
	ユーロ	185.68	+0.01	+1.25	+9.37	+17.92
	英ポンド	215.58	+0.60	+2.69	+8.98	+17.66
	豪ドル	112.48	▲1.71	+2.71	+18.67	+16.96
	ブラジルリアル	31.49	▲0.41	+2.82	+18.81	+4.64
	人民元	23.96	+1.77	+4.04	+19.17	+20.41
	インドルピー	1.72	+2.36	+2.05	+1.93	▲2.61

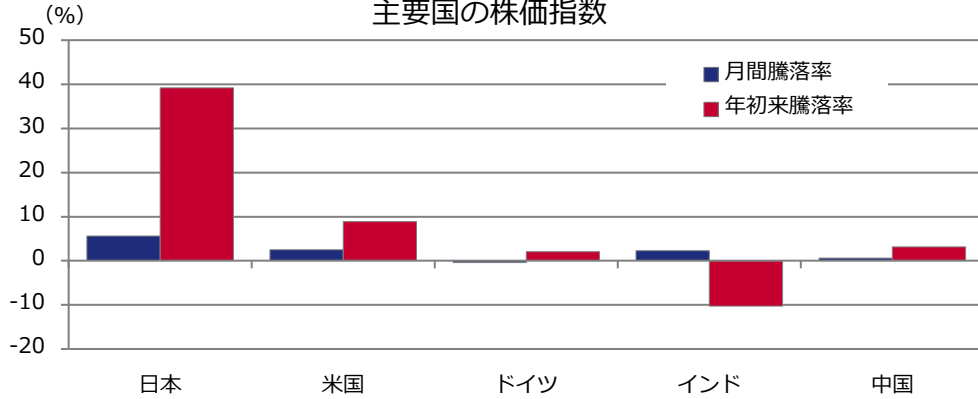
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

(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・ペイ・ハイイールド・インデックスを使用。

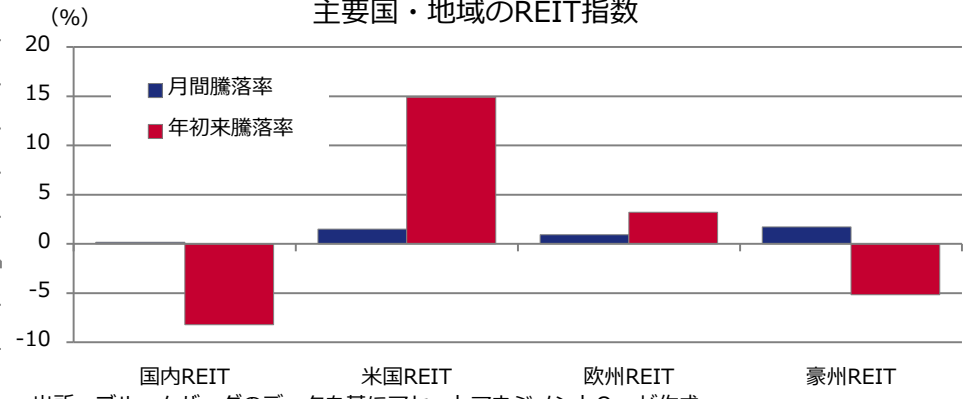
# 前月のまとめ

## 主要国の株価指数



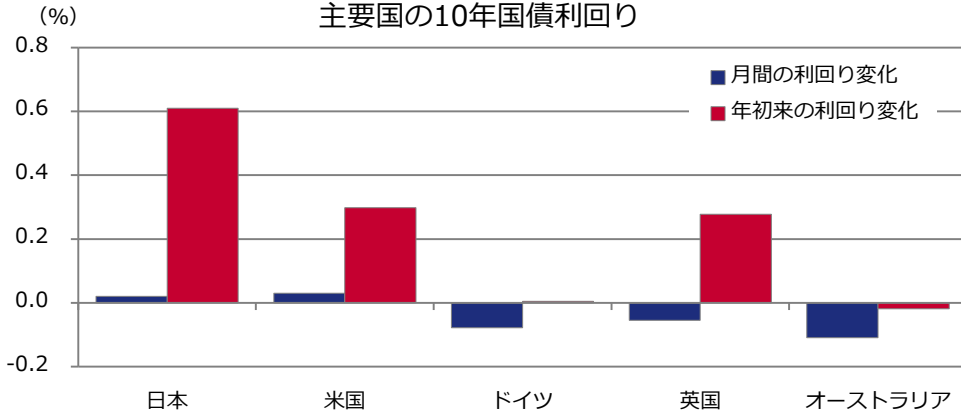
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2026年6月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年6月末の期間  
 【日本】日経平均株価 【米国】ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
 【ドイツ】ドイツDAX指数 【インド】S&P BSEセンセックス指数  
 【中国】上海総合指数

## 主要国・地域のREIT指数



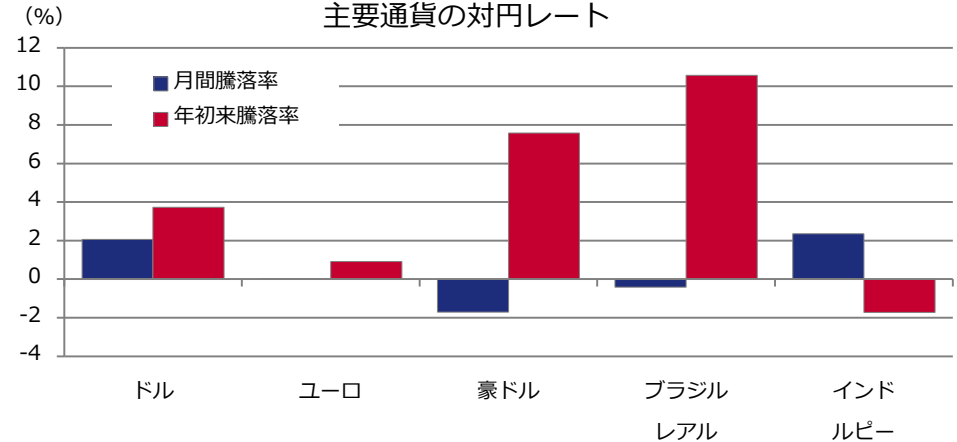
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成  
 (注) 月間：2026年6月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年6月末の期間  
 【国内REIT】東証REIT指数  
 【米国REIT】FTSE NAREITオール・エクイティ・REIT・インデックス  
 【欧州REIT】FTSE EPRA/NAREITヨーロッパ先進国インデックス  
 【豪州REIT】S&P/ASX200 Aリート指数 すべてトータルリターン

## 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：2026年6月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年6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：2026年6月の1ヵ月間、年初来：2025年12月末から2026年6月末の期間

## 米国株式

### ■ 前月の相場動向

- 6月の『米国株式市場』は上昇しました。ダウ平均は上昇した一方、ナスダックとS&P500は下落しました。
- 上旬は、雇用統計を受けたFRBの利上げ観測浮上によるAI（人工知能）・半導体関連株売りなどから、下落しました。中旬は、タカ派的なFOMC（米連邦公開市場委員会）の結果にもかかわらず、米・イランの合意に伴う原油安から、株価は上昇しました。下旬は、AI・半導体関連株は軟調に推移した一方で、ヘルスケア株などが買われ上昇しました。

ダウ・ジョーンズ工業株価平均  
(2025年6月末～2026年6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	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI関連設備投資の拡大</li> <li>減税などに伴う米景気回復期待</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI・半導体関連銘柄への資金集中への懸念</li> <li>FRBの利上げ観測</li> </ul>

#### 堅調な企業業績が支えに

米経済は設備投資主導で先進国の中で相対的に高い成長が見込まれる中、相場は底堅く推移する見込みです。6月はFRB（米連邦準備理事会）の利上げ観測が浮上しましたが、原油価格が下落し、11月に中間選挙を控えていることもあって、実際に利上げに踏み切る可能性は低いとみられます。原油安によって、今後、景気回復のすそ野の広がりも期待されます。一方で、AI・半導体関連銘柄への資金集中への懸念から変動が高まる可能性には留意が必要です。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ダウ・ジョーンズ工業株価平均：50,000～54,000ドル

## 国内株式

### ■ 前月の相場動向

- 6月の『国内株式市場』は上昇しました。
- 上旬は、AI・半導体関連株の利益確定とみられる売りに加え、堅調な雇用統計を受けたFRBの利上げ観測浮上による米ハイテク株安から、下落しました。中旬は、米・イランの合意を受けて原油価格が急落する中、株価は大幅に上昇しました。下旬は、韓国半導体関連株の急落や米アップルの値上げなどからAI・半導体関連株が下落し、月間の上昇幅を縮小しました。

日経平均株価  
(2025年6月末～2026年6月末：日次)



※日経平均株価を使用

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業の資本効率改善に向けた取り組み</li> <li>政府主導の重点分野への投資や設備投資減税</li> <li>AI関連設備投資の拡大</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>AI・半導体関連銘柄への資金集中への懸念</li> </ul>

#### 物色の広がりを期待

資金集中への懸念からAI・半導体関連株価の変動が高まっているものの、原油価格下落を受けて収益悪化懸念が後退しつつあることから、株価は総じて下値堅く推移するとみられます。7月は、決算発表が予定されますが、今期会社計画は上方修正含みで推移するとみられます。政府の骨太の方針が正式に示される見込みで、フィジカルAIなどの成長投資関連銘柄への物色の広がりも期待されます。

### ■ 1カ月の予想レンジ

日経平均株価：68,000～74,000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

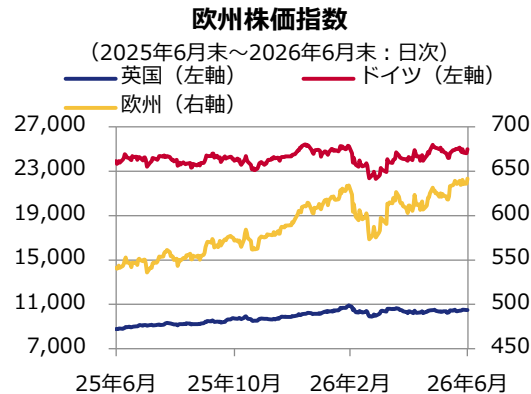
- 6月の『欧州株式市場（ドイツDAX指数）』は下落しました。
- 上旬は、堅調な米雇用統計を受けたFRBの利上げ観測浮上による米ハイテク株安や、米・イラン情勢を巡る不透明感を受けて、下落しました。中旬は、ECB（欧州中央銀行）が利上げを決定しましたが、米・イランの合意を受けた原油安から、株価は上昇しました。下旬は、原油安が好感された一方で、ドイツ政府による軍艦建造計画の中止から防衛銘柄が売られ、下落しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	・ドイツの財政拡張期待
下落 要因	・製造業の低迷長期化懸念

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツDAX指数：24,000～26,000



※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

### 大幅な変動は回避も、横ばい圏で推移か

原油価格下落を受けて経済減速懸念が後退し、欧州株式市場も底堅く推移することが期待されます。ECBは9月の理事会で利上げがいったん終了するとみられることも、相場の支えになる見込みです。なお、ドイツでは自動車を中心に製造業の停滞が続いており、財政拡張により改善に向かうかが注視されます。

## エマージング株式

### ■ 前月の相場動向

- 6月の『エマージング株式市場』は下落しました。
- 上旬は、堅調な米雇用統計を受けてFRBの利上げ観測が強まったことが嫌気され、下落しました。中旬は、米国・イランの合意を受けて、原油安やホルムズ海峡の正常化への期待が高まる中、上昇しました。下旬は、FRBの利上げ観測の高まりに伴うドル高が重しとなったことに加え、これまでの急騰を受けた資金集中への懸念から韓国や台湾のAI・半導体関連株などが売られ、下落しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	・米国とイランの戦闘終結期待 ・堅調な半導体関連需要
下落 要因	・FRBの利上げ観測

**エマージング株価指数**  
(2025年6月末～2026年6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

### FRBの利上げ観測が重しか

米国とイランの戦闘終結に向けた交渉を受けた、原油価格の下落やリスク選好の改善が、新興国株価の上昇につながるとみられます。AI関連投資はこれまでの過熱感が意識されつつも、半導体需要は根強い中、韓国や台湾の半導体関連銘柄が、引き続き相場の支えになる可能性があります。一方で、FRBの利上げ観測の強まりは、新興国資産の重しとなることが見込まれます。

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

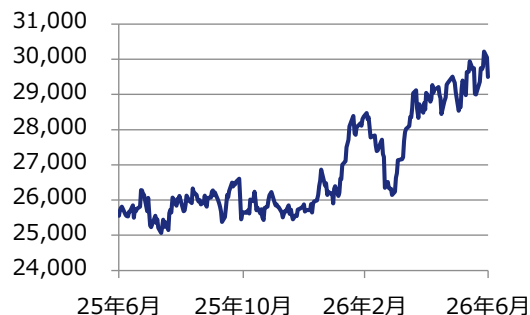
### ■ 前月の相場動向

- 6月の『米国REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、株式市場でAI・半導体関連株がFRBの利上げ観測浮上などから売られる一方で、米国REITは市場全体の変動性に対する感応度の低さが評価されて、上昇しました。中旬は、FOMCで年内利上げ見通しが示されたことが嫌気され、下落に転じました。下旬は、米・イラン合意に伴う原油安から米長期金利が低下したことなどが好感され、米国REITは上昇しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	・減税などに伴う米景気回復期待
下落 要因	・商業用不動産市場の先行き不透明感 ・FRBの利上げ観測

米国REIT  
(2025年6月末～2026年6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

### 底堅い推移を見込む

設備投資拡大に加え、原油安もあって景気回復のすそ野の広がり期待される中、米国REIT市場は下値堅く推移するとみられます。6月はFRBの利上げ観測が浮上し、一時米国REITの重しとなりました。しかしながら、原油価格が下落し、11月に中間選挙を控えていることもあって、実際に利上げに踏み切る可能性は低いとみられます。データセンターやヘルスケアREITは堅調に推移していますが、オフィスや住宅関連REITは高金利の影響から不透明感が残っています。

## J-REIT

### ■ 前月の相場動向

- 6月の『J-REIT市場』は小幅に上昇しました。
- 上旬から中旬にかけては、上昇する場面もあったものの、日銀の利上げが後手に回っているとの見方などから、長期金利の上昇懸念が根強く、J-REITは下落しました。下旬は、株式市場でAI・半導体関連株が下落する中、J-REITは収益や配当が安定しているといったディフェンシブ性が評価されて上昇しました。用途別にはホテルが相対的に堅調だった一方、住宅が下落しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	・堅調な国内不動産市況 ・賃料増額の動き
下落 要因	・国内長期金利上昇への懸念

## J-REIT

東証REIT指数

(2025年6月末～2026年6月末：日次)



※東証REIT指数（配当込み）を使用

### 長期金利動向を注視

国内長期金利が当面高止まりする可能性に留意が必要です。J-REITは賃料増額の動きが進んでいますが、金利上昇に伴うコスト増に追いつかないとの懸念がくすぶっています。5月の都心5区のオフィス空室率は2カ月連続で低下しました。賃料は28カ月連続で上昇し、企業のオフィス需要は旺盛です。

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

- 6月の『豪州REIT市場』は上昇しました。
- 上旬は、中東情勢への懸念を受けたリスク回避姿勢から下落する場面もありましたが、上昇しました。中旬は、米国とイランの合意によって原油価格が下落したことに伴う、RBA（豪州準備銀行）の利上げ観測後退と長期金利の上昇一服を受けて、上昇しました。下旬は、期末の配当権利取得後の売却の動きに押され、下落しました。

豪州REIT  
(2025年6月末～2026年6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の利上げ観測後退
下落要因	・ これまでの利上げの効果顕在化

#### 利上げの効果顕在化が重しとなる可能性

原油価格は6月中に大幅に下落し、燃料価格をはじめとしたインフレ加速懸念は後退しています。かかる中、RBAは年内政策金利を据え置き続けるとの観測が市場で強まっており、長期金利の低下がREIT市場の支えになるとみられます。一方で、これまでRBAが実施した利上げによる金利コストの上昇や、不動産の税制改革に伴う住宅需要の縮小などが、REIT市場の重しになる可能性に留意が必要です。

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

## 米国債券

### ■ 前月の相場動向

- 6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、原油価格上昇と米雇用統計の堅調な結果を受けたFRBの利上げ観測の高まりを背景に、金利は上昇しました。中旬は、米・イラン合意を受けて金利は低下しましたが、FRBのタカ派転換が意識され低下幅を縮小しました。下旬は、ホルムズ海峡の正常化観測を受けた原油安から低下した後、月末に堅調な求人件数が示され、低下幅を縮小しました。

### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBの利上げ観測</li> <li>米景気の底堅さ</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落</li> <li>関税の影響はく落によるインフレ減速</li> </ul>

### ■ 1カ月の予想レンジ

米国10年国債利回り：4.3～4.7%



### レンジ圏での推移を見込む

米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落や関税の影響はく落によるインフレ減速は米金利の低下要因となります。一方で、米景気の底堅さやFRBの利上げ観測の高まりは米金利を押し上げる見込みです。6月のFOMCでは政策金利は据え置かれたものの、9名の参加者が年内1回以上の利上げを予想していることが示されました。また、FOMC後の会見でウォーシュFRB議長はインフレ抑制姿勢を強調しました。もっとも、エネルギー価格は下落し、労働需給がひっ迫しておらず賃金がインフレ圧力となる可能性も低いとみられます。かかる中、FRBは政策金利を据え置く可能性が高いと考えます。

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

## 米国ハイイールド債券

### ■ 前月の相場動向

- 6月の『米国ハイイールド債券市場』は上昇しました。
- 上旬は、原油価格上昇と米雇用統計の堅調な結果を受けたFRBの利上げ観測の高まりを背景に金利が上昇し、相場は下落しました。中旬は、米・イラン合意を受けた金利低下やリスク選好の改善から、相場は上昇しました。下旬は、原油安を受けた金利低下や、米・イランの緊張緩和に伴うリスク選好の改善から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"> <li>米景気の底堅さ</li> <li>米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落</li> </ul>
価格の下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBの利上げ観測</li> </ul>



※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

### レンジ圏での推移を見込む

FRBの利上げ観測の高まりは、相場の重しとなるとみられます。一方で、米景気の底堅さに加えて、米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落は相場の上昇要因となるとみられます。米国ハイイールド債の対国債利回り格差は縮小し、既に米国のイラン軍事攻撃前の水準で推移しています。なお、米国ハイイールド債のデフォルト率は上昇が一服しているもようで、ディストレス率は低位で安定して推移しています。

## 国内債券

### ■ 前月の相場動向

- 6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、米雇用統計後の米金利上昇を背景に上昇しました。中旬は、米・イラン合意を受けた原油安から金利は低下しました。その後は、日銀が利上げを決定したものの、政策対応が後手に回る懸念などから金利は低下幅を縮小しました。下旬は、原油安から金利は低下した後、財政拡張懸念や円安から金利は上昇に転じました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日銀の政策対応が後手に回る懸念</li> <li>財政悪化懸念</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落</li> <li>リスク回避の動きが強まる可能性</li> </ul>

#### 日銀が後手に回る懸念や財政悪化懸念がくすぶる

米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落は、金利の低下要因となると考えます。一方で、日銀の政策対応が後手に回る（ビハインド・ザ・カーブ）懸念は金利の上昇要因となる見込みです。日銀は6月の金融政策決定会合で0.25%の利上げを決定しましたが、欠席の植田総裁に代わり記者会見に臨んだ内田副総裁からは、先行きの利上げペースの加速は示唆されませんでした。さらに、政府が日銀の利上げをけん制するとの見方もくすぶります。また、骨太の方針が示される中、財政悪化懸念も金利の上昇要因となります。

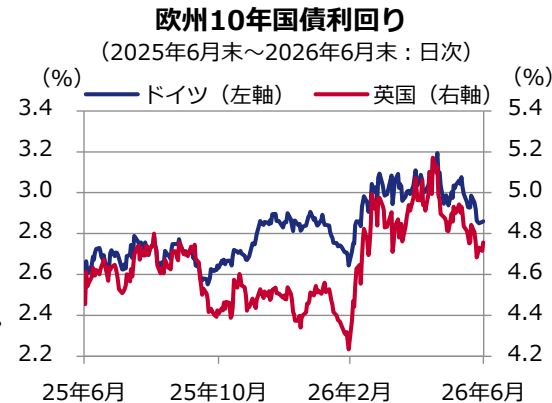
### ■ 1カ月の予想レンジ

日本10年国債利回り：2.6～2.8%

## 欧州債券

### ■ 前月の相場動向

- 6月の『欧州債券市場（ドイツ10年国債）』は上昇（金利は低下）しました。
- 上旬は、米・イラン交渉を巡る不透明感を背景に原油価格が高止まりし、インフレ加速懸念から金利は上昇しました。中旬は、ECBが利上げを決定する一方で、米・イラン合意を受けた原油安から金利は低下しました。下旬は、原油価格が一段と下落したことから、ECBの利上げ観測が後退し、金利は低下しました。



### ■ 今後の見通し

金利の上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBの利上げ観測</li> <li>国防費増額などの財政拡張策</li> </ul>
金利の低下要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落</li> <li>軟調な欧州景気</li> </ul>

#### レンジ圏での推移を見込む

米・イラン合意進展に伴うエネルギー価格の下落や軟調な欧州景気は、金利の低下要因になると考えます。一方で、ECBの利上げ観測は金利の支えになるとみられます。6月の理事会でECBは利上げを決定しました。会見でラガルドECB総裁は、いかなるシナリオにおいても今回の利上げは必要であったと説明しました。しかし、今回が利上げサイクルの始まりであることは示唆しませんでした。かかる中、ECBは9月に再度利上げに踏み切り、その後は年内は据え置き見通しです。

### ■ 1カ月の予想レンジ

ドイツ10年国債利回り：2.7～3.0%

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

- 6月のドルは、対円で上昇しました。
- 上旬は、堅調な米雇用統計を背景とした米利上げ観測の高まりや、米・イランの緊迫化を受けたドル買いなどを背景に、ドルは上昇しました。中旬は、FOMCでのFRBのタカ派化が意識されたことなどから、ドルは上昇しました。下旬は、日銀の政策対応が後手に回る懸念に伴う円売りや、月末に堅調な米求人件数が示されたことを受けた米金利上昇などから、ドルは上昇しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBの利上げ観測</li> <li>日銀の政策対応が後手に回る懸念</li> <li>日本の財政悪化懸念</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本の通貨当局による円買い為替介入への警戒感</li> </ul>

#### 円安ドル高の進展を見込む

堅調な米経済指標が示される中で、FRBの利上げ観測はドルの支えとなる見込みです。また、日銀の政策対応が後手に回る懸念や日本の財政悪化懸念は円安ドル高要因となるとみられます。一方で、6月末に円が対ドルで39年半ぶりの安値圏をつける中、7月に入り三村財務官は、米国と為替対応に関して緊密に連携が取れていることを明かしました。日本の通貨当局による円買い為替介入への警戒感が、ドルの上値を一部抑制するとみられます。

今後1カ月の見通し

(対円)



### ■ 1カ月の予想レンジ

ドル/円：158～164円

## ユーロ

### ■ 前月の相場動向

- 6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FRBの利上げ観測が浮上したことからドルが買われ、ユーロは下落しました。中旬は、ECBが利上げを決定したものの、追加利上げが強く示唆されなかったことや、米・イランの合意に伴う原油安から、ユーロは下落しました。下旬も、原油価格が一段と下落し、ECBの利上げ観測が後退したことから、ユーロは下落しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>ECBの利上げ観測</li> <li>ドイツの財政拡張観測</li> </ul>
下落要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>FRBの利上げ観測</li> </ul>

#### ECBの利上げ観測が支えに

ECBは6月の理事会で追加利上げを強く示唆しなかったものの、9月に利上げを決定すると予想され、ユーロは対ドルで下値堅く推移する見込みです。6月に浮上したFRBの利上げ観測は、原油安や米中間選挙が近づく中でいずれ後退するとみられ、ユーロ安に歯止めがかかるとみられます。

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：1.13～1.16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

- 6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FRBの利上げ観測が浮上したことからドル買いが進み、ポンドは下落しました。中旬は、米・イランの合意に伴う原油安や英CPI（消費者物価）の下ぶれを受けて、英中銀の利上げ観測が後退し、ポンドは下落しました。下旬は、スターマー英首相の辞任表明からポンドは一時下落したものの、月末にかけて値を戻しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	・英中銀の利上げ観測
下落要因	・FRBの利上げ観測

#### 新首相の政策を注視へ

市場では来年初めにかけて英中銀の利上げが依然織り込まれていますが、原油価格が下落する中、実際に利上げに踏み切るかどうかは不透明な情勢です。英中銀のベイリー総裁は経済減速にも懸念を示しています。7月はバーナム氏が新首相に就任する見込みで、財務相人事や政策が注視されます。市場では財政悪化懸念が一時強まりましたが、バーナム氏は財政規律を維持する姿勢を示しており、ポンドの下支えになるとみられます。

今後1カ月の見通し

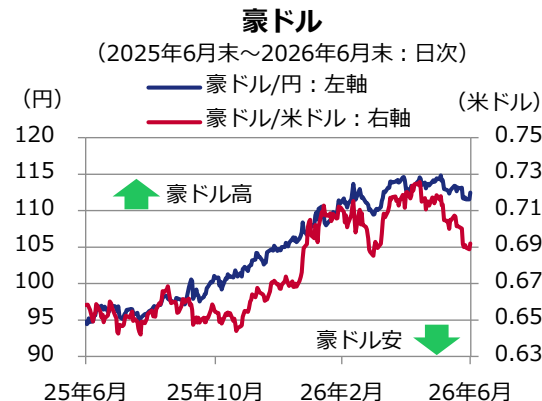
(対ドル)



## 豪ドル

### ■ 前月の相場動向

- 6月の豪ドルは、対米ドルで下落しました。
- 上旬は、米国とイランの攻撃応酬や、堅調な米雇用統計を受けたFRBの利上げ観測などを受けて、豪ドルは下落しました。中旬は、一時上昇した後、RBAが政策金利を据え置いた一方で、FOMCがタカ派的な結果となり米ドル買いが進んだことから、豪ドルは小幅上昇にとどまりました。下旬は、FRBの利上げ観測の強まりから、豪ドルは下落しました。



### ■ 今後の見通し

上昇要因	・米国とイランの戦闘終結期待
下落要因	・RBAの利上げサイクル終了見込み ・FRBの利上げ観測

#### FRBの利上げ観測が重しに

米国とイランの戦闘終結期待は、リスク選好の改善から豪ドルの上昇要因になるとみられます。一方で、これまでの利上げによる景気減速や、原油安によるインフレ圧力の緩和は、RBAの追加利上げ観測を後退させ豪ドルの重しになるとみられます。また、市場ではFRBの利上げ観測が高まっており、豪ドルは対米ドルで下押し圧力がかけやすい状況が続く見込みです。

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

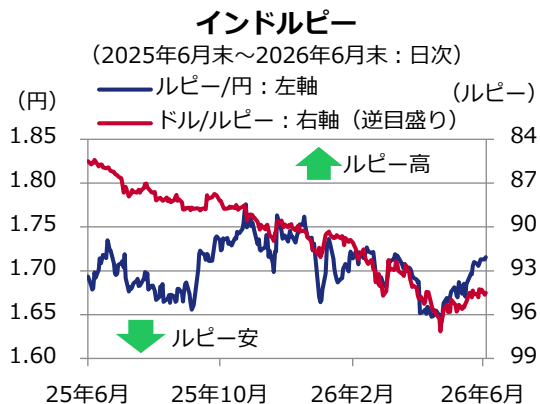
## インドルピー

### ■ 前月の相場動向

- 6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、米国とイランの攻撃応酬とそれに伴う原油高が嫌気され下落しましたが、インド政府が発表した各種通貨防衛策を受け、下げ幅を縮めました。中旬は、米国とイランが戦闘終結で合意し、原油価格の下落が好感され、上昇しました。下旬は、FRBの利上げ観測に伴うドル高が重しとなりましたが、一段と下落した原油価格などに支えられ、小幅に上昇しました。

### ■ 今後の見通し

上昇 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・米国とイランの戦闘終結期待</li> <li>・インド政府による通貨防衛政策</li> </ul>
下落 要因	<ul style="list-style-type: none"> <li>・FRBの利上げ観測</li> </ul>



#### 米イランの交渉進展を好感も、ドル高が重しに

米国とイランの合意を受けて原油価格が軍事衝突発生前の水準付近で推移していることは、原油純輸入国のインドの経常収支改善期待を強め、ルピーの上昇要因となります。また、インド政府が6月上旬に発表した各種通貨防衛策もルピーを下支えするとみられます。一方で、FRBの利上げ観測が強まっており、ドル高がルピーの上値を抑制する見込みです。

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

# 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。
- 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、S&P/BSE SENSEX 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。
- ナスダック 100 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。

- FTSE EPRA/NAREIT ヨーロッパ先進国インデックス（以下、本指数）のすべての権利はライセンサーに帰属します。「FTSE®」および「FTSE Russell®」は、LSE Group 会社の商標であり、ライセンス契約に基づいてその他の LSE Group 会社が使用します。「NAREIT®」は Nareit の商標、「EPRA®」は EPRA の商標であり、すべて、ライセンス契約に基づき、LSE Group によって使用されます。本指数は、FTSE International Limited またはその関連会社、代理店またはパートナーによって、またはそれらに代わって計算されます。ライセンサーは如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。ライセンサーは、アセットマネジメントOneによって提示される本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。
- FTSE 100 指数の著作権は FTSE International Limited（以下、「FTSE」といいます。）が所有します。FTSE、London Stock Exchange PLC（以下、「Exchange」といいます。）または The Financial Times Limited（以下、「FT」といいます。）のいずれも、当該指数を用いることによって得られる結果に関して、または特定の時間、日付またはその他の方法で公表される当該指数の数値に関して、明示的または黙示的に担保するものではありません。指数は FTSE によって編集、計算されます。FTSE、Exchange または FT のいずれも、指数のいかなる誤りについて何人に対しても（過失あるいはその他の）責任を負わず、当該いかなる誤りについて何人に対しても通知する義務を負いません。
- 上海総合指数は上海証券取引所が公表する指数です。
- FTSE NAREIT オール・エクイティ・REIT・インデックス（以下、「本指数」）のすべての権利は FTSE および Nareit に帰属します。「FTSE®」は LSE Group の商標であり、ライセンス契約に基づき FTSE International Limited（「FTSE」）によって使用されています。「NAREIT®」は Nareit の商標です。本指数は FTSE によって計算されます。FTSE、LSE Group、Nareit はいずれも、如何なる者に対しても本指数の使用、信頼、または誤謬に起因する如何なる義務も負いません。FTSE、LSE Group、および Nareit は、アセットマネジメントOneによって提示される本指数の適合性に関して、いかなる請求、予測、保証、または表明も行いません。
- 韓国総合株価指数は、韓国証券取引所によって所有される登録サービスマーク、登録商標です。
- 加権指数は、台湾証券取引所によって所有される登録サービスマーク、登録商標です。

# 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。