2025 年 6 月 16 日

グローバル・マーケット・レター

金融市場部

エコノミック・データ

日付	経済指標	内容	予想比	前回比
6/9	日：GDP 成長率改定値(1-3 月期)	前期比年率▲0.2%	⇧	⇧
(月)	日：景気ウォッチャー調査・現状(5 月)	44.4	⇧	⇧
6/10	英：失業率(4 月)	4.6%	⇨	⇧
(火)	米：中小企業楽観指数(5 月)	98.8	⇧	⇧
6/11	日：国内企業物価(5 月)	前年比　3.2%	⬇	⬇
(水)	米：消費者物価指数(5 月)	前年比　2.4%	⬇	⇧
6/12	日：景況判断大企業全産業(4-6 月期)	前期比▲1.9%		⬇
(木)	米：生産者物価指数(5 月)	前年比　2.6%	⇨	⇧
6/13	ユーロ：鉱工業生産(4 月)	前月比▲2.4%	⬇	⬇
(金)	米：ミシガン大学消費者信頼感指数(6 月)	60.5	⇧	⇧

出所（Bloomberg）

マクロ経済

・米国

5 月の消費者物価、生産者物価指数は前年比が共に 4 月から小幅上昇したものの予想対比は下振れ、関税引上げの価格転嫁は限定的だ。中小企業楽観指数は 5 か月ぶりに前月から上昇、トランプ政策に身構える企業も先行きに自信を取り戻しつつある。6 月のミシガン大消費者態度指数も年初来の低下基調が反転、関税交渉進展への期待が消費者マインドを支える。週次の雇用関連指数は悪化、特に失業保険継続受給者数は 2021 年以来の高水準。インフレは鈍化基調にあるものの、中東情勢の緊迫化は原油高や景気後退を招くリスクがあり、6/17-18 の FOMC では金利据置きが予想される。

・欧州

ユーロ圏 4 月の鉱工業生産は 4 か月ぶりの前月比マイナス、トランプ関税に伴う不透明感の高まりが影響する。ユーロ圏の貿易収支は前月から黒字幅が縮小、関税引上げ前の駆け込み輸出は一巡しつつある。ラガルド ECB 総裁は講演で、強圧的な貿易政策は報復を誘発し双方が損失を被る可能性が高く、長期的には通用しないと指摘した。ウクライナ紛争の不安定な状況が続く中、イスラエルがイランの軍事施設と核関連施設を攻撃、世界は地政学リスクの高まりに身構える。

・日本

1-3 月期の GDP 成長率改定値は前期比年率で▲0.2%と上方修正、個人消費や民間在庫の増加が貢献した。一方、4-6 月期の法人企業景気予測調査では、大企業全産業が 5 四半期ぶりの前期比マイナス、米関税引上げが重荷となり製造業が落ち込む。5 月の景気ウォッチャー調査では現状、先行 DI 共に改善、関税交渉の進展期待が支える。国内企業物価は前年比で昨年 9 月以来の低水準、原油価格の下落と円高が影響する。6/16-17 の日銀政策会合では、政策金利の据置きが予想される一方、減税策に伴う財政悪化懸念から上昇した超長期金利に対する何らかの配慮も期待される。具体的には、国債買入方針における減額幅の縮小や買入対象の超長期エリアへの傾斜配分などが想定される。

本資料は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。

世界株式

	直近値(6/13)	先週比%	昨年初来%	
			現地通貨ベース	円貨ベース
（北・南米）				
ダウ工業株	42,197.79	- 1.3 %	12.0 %	14.5 %
S&P500種	5,976.97	- 0.4 %	25.3 %	28.2 %
ボベスパ	137,212.63	0.8 %	2.3 %	- 8.6 %
（欧州）				
ﾕｰﾛ･ｽﾄｯｸｽ50	5,290.47	- 2.6 %	17.0 %	25.0 %
FT	8,850.63	0.1 %	14.4 %	24.7 %
DAX	23,516.23	- 3.2 %	40.4 %	49.9 %
（アジア・太平洋）				
日経平均	37,834.25	0.2 %	13.1 %	13.1 %
上海総合	3,377.00	- 0.2 %	13.5 %	14.8 %
ASX200	8,547.44	0.4 %	12.6 %	9.7 %
SENSEX	81,118.60	- 1.3 %	12.3 %	11.0 %

出所（Bloomberg）

・米国

注目の米中貿易協議は、「中国が現在滞るレアアースを先行して米に供給する一方、米は中国留学生を受け入れる」とやや拍子抜けの合意となった模様。足元ではトランプ氏の関税攻撃が一旦収まりつつあることに加え、5 月の物価指数に関税分の価格転嫁が余り見られないことから米株は買われ、年初からの下げをほぼ取り戻した。一方で不法移民政策に対する抗議デモの暴徒化、ウクライナ紛争の激化やイスラエルによるイラン空爆など地政学的リスクの高まりもあり、上げ相場一旦終了の可能性もある。

世界債券

(%)

債券利回り(6/13)	2年債	5年債	10年債	先週比（10年債）
米国	3.950	4.001	4.403	- 0.107
英国	3.940	4.064	4.550	- 0.094
フランス	2.170	2.704	3.253	0.008
ドイツ	1.856	2.136	2.535	- 0.041
イタリア	2.110	2.731	3.484	- 0.018
スペイン	2.047	2.473	3.159	0.006
日本	0.741	0.970	1.411	- 0.044
オーストラリア	3.267	3.486	4.159	- 0.112

出所（Bloomberg）

・米国

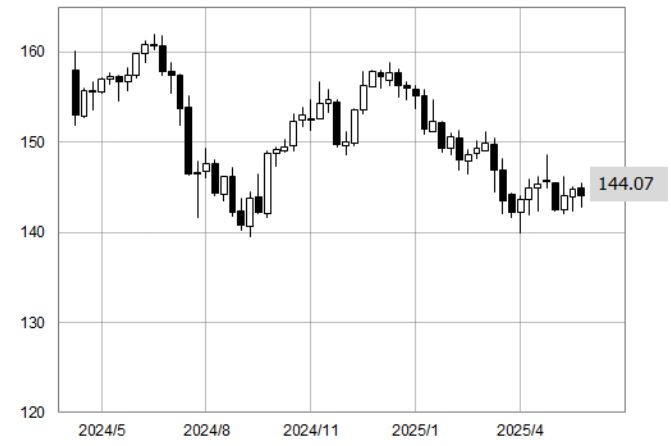
5月の消費者、生産者物価指数がともに予想対比下振れたことに加え、週次の雇用関連指標が悪化したことから、早期の金融緩和期待が高まり米金利は低下した。更に、新たな米国債購入主体としてステーブルコイン発行企業の存在が浮上、ある企業は世界7位の米国債購入者になったと公表。減税に伴う財政悪化懸念から敬遠されていた超長期エリアも含め、米金利はすべての年限で低下した。今週のFOMCでは市場の想定通り金利据え置きが見込まれる一方で、トランプ減税や議会でのつなぎ予算案採決に伴う混乱、および地政学リスクの高まりによる原油高などが警戒されるため、今後の金利低下は限定的と思われる。

本資料は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。

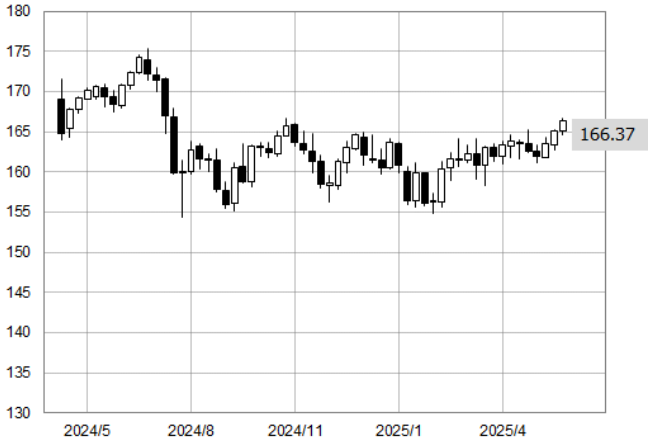
為 替

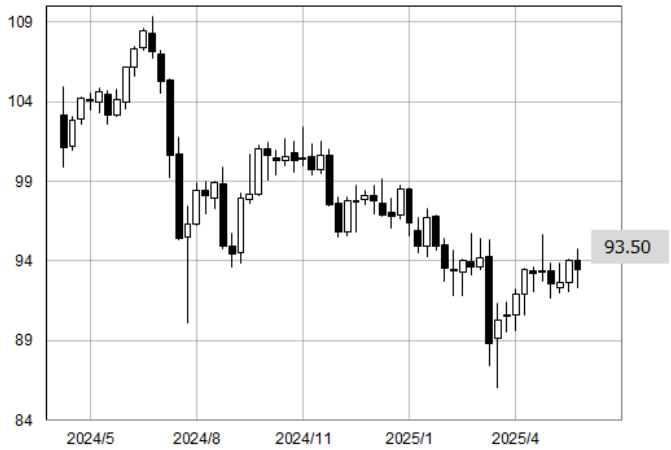
出所（Bloomberg）

（ドル・円　週足チャート）

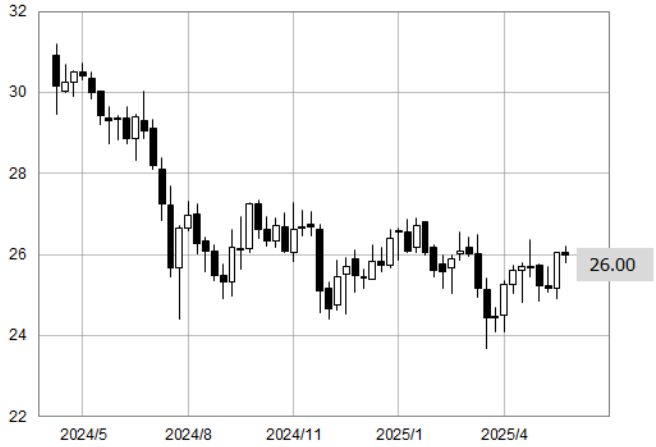


（ユーロ・円　週足チャート）





（豪ドル・円　週足チャート）



（ブラジルレアル・円　週足チャート）

・ブラジル

5 月の貿易収支は黒字幅が前月から小幅減少したものの、トランプ関税に伴う中国向け大豆など農産物の輸出好調が支える。また足元では原油価格が反発するなど、資源国ブラジルを取巻くファンダメンタルズは良好。5 月のインフレ率は前年比 5.32%と 4 か月ぶりに鈍化したが、中銀目標上限 4.5%を 8 か月連続で上回る。一方で、4 月の小売売上高は前月比▲0.4%と 4 か月ぶりのマイナス転換、堅調だった国内景気にはやや息切れ感も見られ、今週の中銀政策委員会では 7 会合ぶりに政策金利の据え置きが予想される。通貨ブラジルレアルは、対米ドルでは関税策に伴う米国経済の減速が見込まれもみ合い、対円でも日本の財政悪化懸念からもみ合いが想定される。

今週の予定

6 月 16 日(月) 日：日銀政策決定会合(～17 日)、米：NY 連銀製造業景気指数(6 月)
6 月 17 日(火) 独：ZEW 景況感指数(6 月)、米：小売売上高(5 月) 、FOMC(～18 日)
6 月 18 日(水) 日：機械受注(4 月)、米：住宅着工件数(5 月)
6 月 19 日(木) 英：金融政策委員会
6 月 20 日(金) 日：消費者物価指数(5 月)、米：景気先行指数(5 月)

本資料は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。

今週のトピック---米国の日本化？

トランプ氏が米国の第 47 代大統領に返り咲き、連日のように繰り出される極端な政策によって世界が振り回されている。主なものを分野毎に整理（表１）してみると、意外にも日本政府が過去に採用した政策に類似したものが多い。

表.1　分野毎のトランプ 2.0 政策　　作成（あおぞら証券）

分野	トランプ 2.0 政策
経済	関税引上げ、大型減税、政府系職員のスリム化(DOGE)、薬価引下げ
移民	不法移民の国外追放、留学生の入国制限、有名大学への補助金減額
外交	ウクライナ紛争仲介、ガザ問題への介入、スエズ運河･カナダ･ｸﾞﾘｰﾝﾗﾝﾄﾞの所有権主張
エネルギー	石油・天然ガス開発促進、再生可能エネルギー推進政策の転換

関税引上げ…今でこそ日本の平均関税率は 3.9%まで低下したが、以前は高関税国と評価され、現在でも農畜産物の関税は 13.4%と高止まる。高関税品目は昨今話題のコメだけではなく、乳製品、肉類、果物など非関税障壁も含め多岐にわたる。米国は、1980 年代の日米貿易戦争で日本を「閉鎖的」と非難、半ば強制的に牛肉・オレンジなどの市場を開放させた。現状は、逆に米国が関税を引上げ日本に近付くのは皮肉だが、歴史が教えるのは、当時の米国が貿易戦争で成長を期待した産業（鉄鋼、自動車、半導体、TV など）がいずれも復活出来なかったという厳然たる事実だ。加えてトランプ政策では、関税引上げによる輸入原材料や半製品の価格上昇や移民排除によるブル―カラー層の賃金上昇から、製造業が海外脱出に動く可能性がある。まさに 1990 年代の日本において、円高進行から国内企業が相次ぎ海外脱出した現象に似ている。

移民政策…近年、各国は不法移民の摘発･国外退去を積極化している。一方で日本は少子高齢化から移民は増加傾向にあるが、移民比率は約 2.5%と依然少ない。つまり移民比率約 15%の米国は、不法移民策の強化で日本にわずかだが近付く。また留学生制限や最先端研究補助金削減による米有名大学からの頭脳流出も、1990 年代にバブル崩壊で資金難から基礎研究を停止した日本で生じた現象と類似する。その後、日本の最先端研究開発能力が低下したことは記憶に新しい。

薬価引下げ…米国の医薬品市場は 7,000 億ドルと世界全体の 4 割を占め、世界の製薬会社は米国で稼いだ利益を新たな薬品開発に充てる。今では一つの新薬開発に平均 3,100 億円もかかるため、連邦政府の公的マネーと投資家の民間マネーが揃って集まる米国に世界の新薬開発は委ねられる。ところが、トランプ氏は米国の新薬に世界がタダ乗りしていると批判、薬価の引下げに動く。一方で、日本では社会の高齢化が進み医療費が増加基調にある中、政府は診療報酬の引下げが難しいため、社会保障制度の破綻を避けるべく薬価の引下げに動く。結果として、日本における新薬開発や高価な新薬投入が遅れるといった弊害が発生しており、米国にも同様のリスクがある。

更に、減税と財政支出拡大と低金利のポリシーミックス、既存エネルギー産業への補助金や規制緩和による支援、それに伴う新エネルギー産業の発展疎外など、トランプ政策の多くは日本の政策に似てきており、表 1 の中で似ていないのは DOGE と外交政策くらいである。つまり米国において、トランプ的政策運営が続けば、長期にわたる経済成長率は日本のようにゼロとはならないものの、今後は減速する可能性がある。

担当　清水

本資料は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。

【免責事項】

本書は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という。）が、当社及び株式会社あおぞら銀行（以下「あおぞら銀行」という。）のお客さまへ投資の参考となる情報提供を目的に作成したものであり、金融商品に係る取引を勧誘するものではありません。

本書は、当社が、公表されたデータ等又は信頼できると判断した情報に基づいて作成しており、その情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、当社は、あおぞら銀行その他当社の関係会社（以下「あおぞら銀行等」という。）と独立した立場で本書を作成しており、あおぞら銀行等からお客さまへ提供される他の情報・資料等と分析・見通し・予測・見解等が相違する場合があります。また、本書に記載された見解等の内容のすべては作成時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。

投資に際しては、取引の内容及びリスク等を十分にご理解の上、お客さまご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本書の一部又は全部を無断で複製、送信又は配布等行わないようお願いいたします。

当社及び当社の関係会社は、本書に記載された金融商品についてポジションを保有している場合があり、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社及び当社の関係会社は、本書に記載された会社に対し、引受等の投資銀行業務、その他のサービスを提供し、かかる同サービスの勧誘を行うことがあります。

【金融商品取引法に係る重要事項】

手数料等について

当社との取引にあたっては、各金融商品等に所定の手数料等をご負担いただく場合があります。外貨建ての金融商品等の場合、円貨と外貨、又は異なる通貨間で交換する際の為替レートは、外国為替市場の動向に応じて当社が決定した為替レートによるものといたします。

リスク等について

当社が取扱う各金融商品には、株式相場、金利水準、不動産相場、商品相場等の変動等や、投資信託、投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等の裏付けとなっている株式、債券、投資信託、不動産、商品、カバードワラント等（以下「裏付け資産」といいます。）の価格や評価額の変動に伴い、金融商品等の価格が変動することにより損失が生ずるおそれがあります。また、発行者又は保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者又は保証会社等の業務や財産の状況の変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。

上記の手数料等およびリスク等は、金融商品ごとに異なりますので、当該金融商品等の契約締結前交付書面や目論見書、又はお客さま向け資料等をよくお読みください。なお、詳細については、当社担当営業員までお問い合わせください。

商号等　：　あおぞら証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 1764 号

加入協会：　日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

本資料は、あおぞら証券株式会社（以下「当社」という）が情報の提供のみを目的として作成したものです。当社が提供する情報は十分信頼に足るものと信じておりますが、それを保証するものではありません。記載された見解等の内容は全て作成時点でのものであり、今後予告なく変更されることがあります。この資料及びここに掲載された情報等の権利は当社に帰属します。従って、当社の書面による同意なくして、その全部若しくは一部を複製し、又その他の方法で配布することはご遠慮ください。