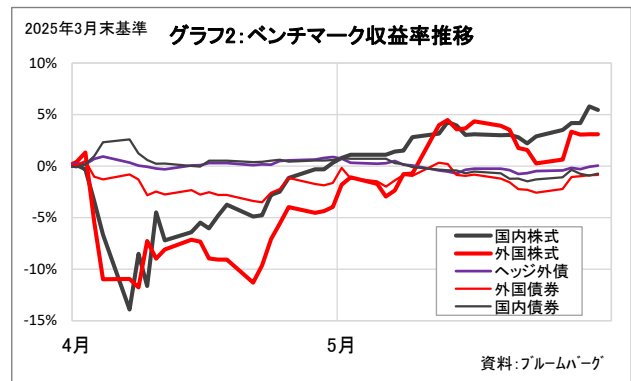
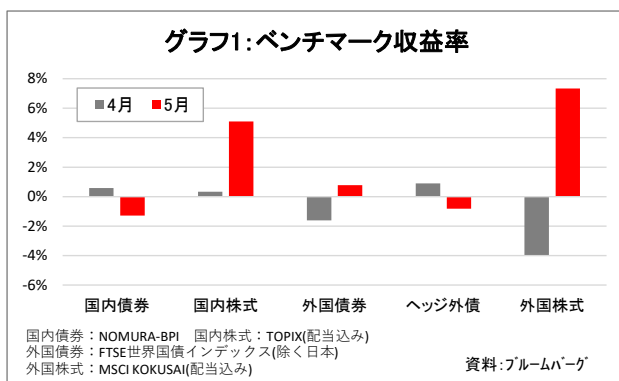


5 月の市場動向と 6 月の注目点

1. ベンチマークの推移 ～内外株が上昇

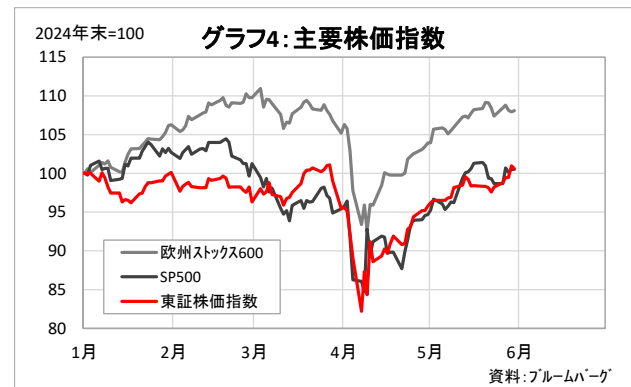
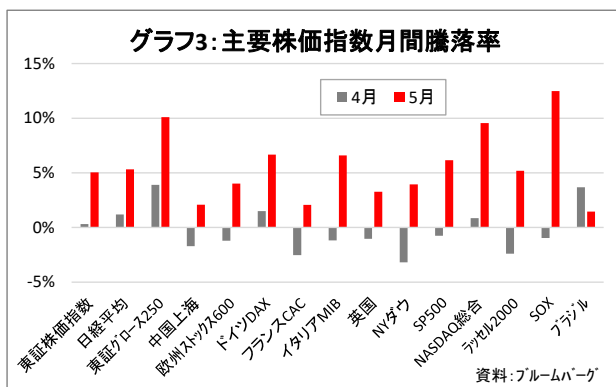
5 月は国内株式が 5%程度、外国株式は 7%程度上昇、4 月初に大きく下落した後の回復が継続しました。年度初来の収益率は国内株式が 5%台半ば、外国株式は 3%程度となっています。国内債券は超長期ゾーン主導で金利が上昇したため 1%台前半のマイナス、外国債券は小幅のプラス、ヘッジ外債は小幅のマイナスでした。年度では内外債券は小幅のマイナス、ヘッジ外債はほぼ年度初の水準で 5 月を終えました。



2. 各市場の動き

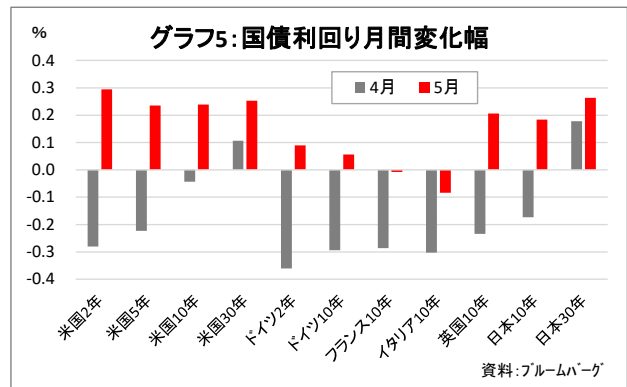
① 内外株式～急落後の回復が継続

5 月は各国とも上昇しました。特に米国テクノロジー関連株が牽引し NASDAQ 総合指数は 10%近く上昇、半導体指数は 12%を超える上昇となりました。日本の主要指数は 5%程度上昇、関税の影響を受けにくい内需中心の東証グロース 250 指数は 10%程度値を上げました。東証株価指数、米国 SP500 指数はほぼ年初の水準まで回復しました。



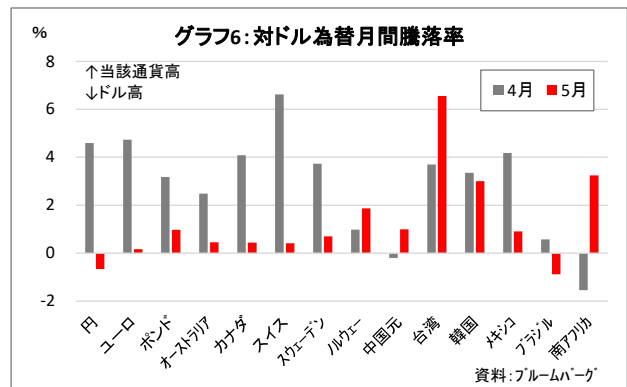
② 内外債券（長期金利）～日米長期金利が上昇

米国当局は予想通り政策金利を据え置きましたが、関税の影響は非常に不透明とし当面は据え置くことを示唆しました。そのため利下げ期待が後退し長期金利は上昇、また米国債格下げから長期を中心に債券価格が下落（長期金利は上昇）しました。欧州は概ね横ばいながらイタリアの対ドイツ利回り格差は縮小、英国金利は上昇しました。日本は超長期国債の入札が非常に不調で（超）長期ゾーン主導で上昇しました。



③ 為替 ～円、ユーロは横ばい

ドル円為替は月初に 142 円台まで円高が進行したものの日本銀行の慎重な姿勢や米中の関税引き下げ合意を背景に 148 円台まで上昇、その後再び 142 円台まで下落と乱高下しましたが結局月間ではユーロと同様にほぼ横ばいでした。米国との通商交渉での通貨高誘導観測が浮上した台湾や韓国の通貨は大幅に上昇しました。



3. 5月の主な出来事

① 引き続きトランプ大統領の発言、関税関連が市場を揺さぶる

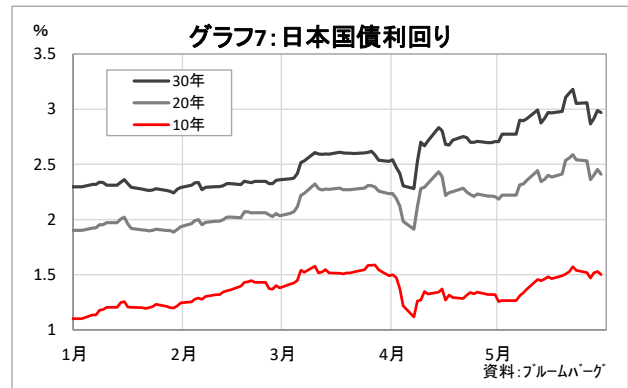
5月の金融市場も主役はトランプ大統領でした。4月初は相互関税で世界を驚かせましたが5月8日には英国と通商交渉で大枠合意、12日には中国と90日間の関税大幅引き下げ（115%）で合意に至り市場に安心感が広がりました。一方で23日には交渉が進展していないとしてEUへの関税を6月から50%に引き上げると発表、その翌々日には欧州委員長との電話会談の結果7月9日まで延期するとなりました。そして30日には鉄鋼、アルミに対する関税を6月4日より25%から50%に引き上げると発表しました。28日には米国国際貿易裁判所が相互関税は違法とし10日以内の差し止めを命令、トランプ大統領は直ちに控訴し控訴裁判所は差し止め命令を停止しました。引き続き金融市場は大統領の発言や関税に関する話題で振り回される展開となりそうです。

② 金融政策決定会合

日本銀行は1日に予想通り政策金利の据え置きを発表、植田総裁は不確実性の高さを強調しこれまでの追加利上げに前向きな姿勢を修正しました。米国FOMCは7日に政策金利を据え置くとともに、関税の影響が不透明で当面政策金利を据え置くことを示唆し市場の利下げ期待は後退しました。英国、オーストラリア、ニュージーランドは予想通り0.25%の利下げに動きました。

③ 日本の超長期金利上昇が加速

20日に実施された20年国債入札が極めて不調な結果となり需要の低迷が確認されたことから金利上昇に拍車がかかりました。ただし月末にかけ超長期国債の発行減額観測が浮上しやや低下しました。国内の大手機関投資家は慎重姿勢を維持しているとも言われ、流動性の乏しい超長期国債市場は今後とも不安定な展開となりそうです。



④ その他

大手格付機関のムーディーズ社が米国債を最上位から1段階格下げしました。大手3社のうちS&P社は2011年、フィッチ社は2023年にいずれも格下げを発表しており、ムーディーズ社のみが最上位を維持していました。

ドイツでは2月の選挙を経てメルツ氏が6日に首相に就任しました。ただし戦後初めて第1回投票で過半数を獲得できず、2回めでようやく選出されました。米国と欧州の関係悪化やウクライナ問題等、数多くの難題が待ち受けるなか政権基盤は盤石とは言えません。

4. 6月の注目点

① 各国金融政策決定会合

欧州中銀は5日、日本銀行は17日、米国は18日に結果が発表されます。欧州中銀の連続利下げは完全に織り込まれており今後の方針について何らかの示唆があるかどうかのポイントとなりそうです。日本と米国は据え置きが確実視されており議長（総裁）の記者会見での発言内容が焦点となります。

② 国際会議

15日から3日間、カナダのカナサスキスでG7サミットが開催されます。3月に就任したばかりのカーニー首相には非常に難しい手綱さばきが求められ、米国トランプ政権とどう対峙するのか注目です。また初参加となる石破首相の立ち位置も微妙となりそうです。「決裂」というイメージを和らげるため首脳宣言は見送りという見方も浮上しています。

③ その他

1日にポーランド大統領選挙、3日に韓国大統領選挙が投票となります。ポーランドはウクライナ問題、韓国は東アジアの地政学に大きな影響を与えることになります。

日本では22日に通常国会は期末を迎えます。G7直後であり日程的にも余裕はなく、また年金問題で自民党と立民党が歩調を合わせたため不信任案は見送られる公算が高まっています。また22日には東京都議会選挙が予定されています。7月の参院選を占ううえでも重要です。

言うまでもなく7月初の交渉期限が迫るなか各国による米国との通商交渉が最大の焦点となりそうです。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025 年 4 月以降のレポート

4 月 1 日号	3 月の市場動向と 4 月の注目点
4 月 3 日号	トランプ大統領が事前予想を上回る「相互関税」を発表
4 月 7 日号	2024 年度の金融市場
4 月 9 日号	2024 年度第 4 四半期の市場動向と今後の注目点
4 月 17 日号	トランプ大統領の関税攻勢と金融市場
5 月 1 日号	4 月の市場動向と 5 月の注目点
5 月 12 日号	グローバル化から新たな時代に ～金融市場を取り巻く環境の変化
5 月 15 日号	グローバル化から新たな時代に ～株価上昇は継続するだろうが、．．
5 月 22 日号	グローバル化から新たな時代に ～長期金利の低下基調は終了？

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第 404 号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目 9 番 1 号
電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。