

2025年5月号

PRESTIA
Global Research
Monthly

SMBC信託銀行 投資調査部レポート

目次

マクロ経済見通し

» P 2-5

- 米国経済 » 関税の大幅引き上げで景気後退リスクを抱える
- ユーロ圏経済 » 歳出拡大への期待から関税への警戒へ
- 日本経済 » 内需は緩やかな回復が続くも腰折れのリスクは高まる
- 新興国経済(中国) » 3月までは景気の復調が継続

為替相場見通し

» P 6-10

- 米ドル » ドル円の下値不安は和らいたが、145円台をメドに上値の重い展開へ
- ユーロ » 欧米貿易摩擦は懸念されるが、利下げが景気支援となりユーロは一段高
- 豪ドル » 米中対立や豪中銀の姿勢を巡る思惑が交錯、上値追いは難しいと予想
- NZドル » 5、7月に連続利下げし、足元のNZドル高は一巡へ

各アセットクラスの見通し

» P 11-16

- 米国株 » 下振れリスクを意識しつつ、底値固めの展開か
- 欧州株 » 企業業績見通しの悪化が足かせとなり、株価の上値は重いだらう
- 日本株 » 企業業績見通しが定まらず、株価上昇の勢いは強まりにくい
- 新興国株(中国株) » 米中通商協議や景気刺激策の不透明感がくすぶる
- 米国債 » 経済活動は緩やかな落ち込みにとどまり、レンジ推移が継続
- ユーロ圏国債 » インフレ鈍化懸念と早期利下げ観測が利回り低下圧力となろう
- 日本国債 » 日銀の利上げ観測継続が利回り低下を抑えよう、国債増発観測に注意
- 新興国国債 » 景気減速懸念がくすぶり、不安定な相場展開が継続か
- 米欧社債 » 信用の質や景気見通しが悪化した場合、スプレッドのさらなる拡大余地
- 原油 » 原油需給悪化への警戒感が強まりやすい地合いが継続

経済・金融市場見通し

» P 17

主要スケジュール

» P 18-19

※本レポートは日本時間2025年4月30日時点の情報をもとに作成されました。

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

マクロ経済見通し

シニアマーケットエコノミスト
米良 有加

【米国経済】

経済は底堅いが、大幅な関税引き上げで景気後退リスクを抱える

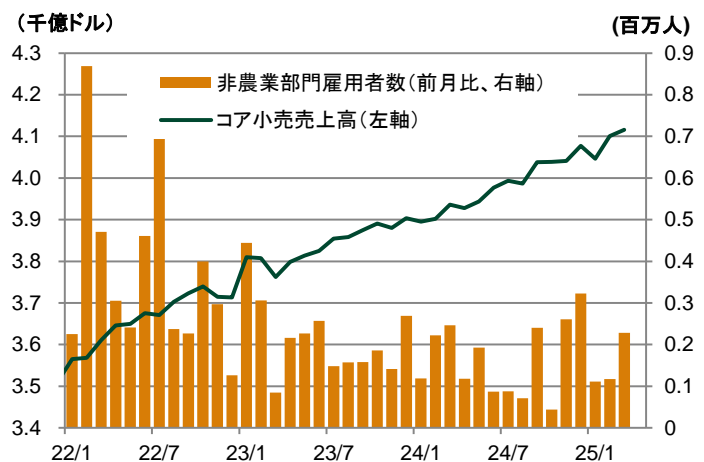
経済活動指標は景気の底堅さを示す一方、センチメント指標は大幅に悪化し、関税の供給ショックによる高インフレと景気後退への警鐘を鳴らす。

関税引き上げ前の短期的な需要の押し上げを割り引く必要があるものの、米国経済は堅調さを維持しているようだ。3月の雇用統計では、非農業部門雇用者数(前月比22.8万人増)が力強い伸びをみせ、労働市場の健全さが示された(図表1)。また、コア小売売上高(自動車、外食、建材、ガソリン除く、同0.4%増)も個人消費の底堅さを示唆する。3月の消費者物価指数(食品・エネルギー除くコアCPI:前年比2.8%上昇、前月比0.1%上昇)は、緩やかなインフレ鈍化という好ましい傾向をみせている。ただし、サーベイ指標は大幅な悪化が続き、先行きの家計や企業行動が減速するリスクを示唆している(図表2)。4月のミシガン大学消費者信頼感指数(52.2、前月比4.8ポイント低下)は2022年7月以来、総合PMIは2023年12月以来の低水準へと低下した。

年後半以降は中立金利に向けた急速な利下げが見込まれる

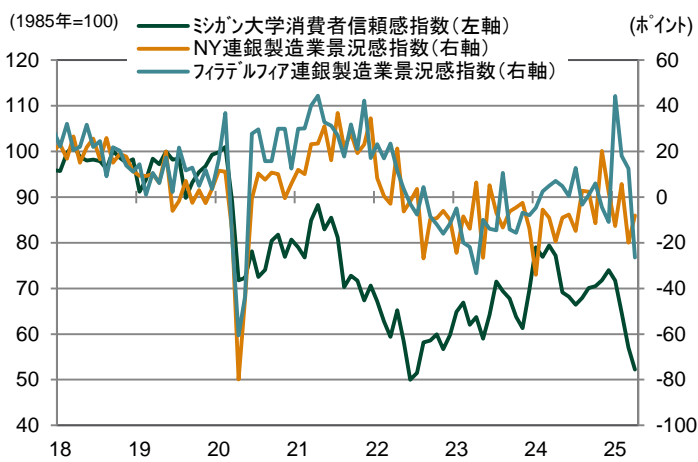
「米国解放の日」に相互関税の詳細が明らかになって以降、トランプ米政権の関税政策を巡る混乱が続く。大統領は、国際緊急経済権限法(IEEPA、1977年制定)を根拠とし、安全保障上の緊急事態宣言を初めて関税に適用。連邦議会を通さずに関税の対象範囲や税率の変更を次々と実行し、米平均関税率は1930年代以来となる20%程度にまで引き上げられた。1-2カ月以内に半導体や医薬品への関税発表も予定されるなど、先行きの不確実性も依然として高い。日本や欧州連合(EU)など主要貿易相手国との交渉が開始されたが、多くの国との合意にはまだ時間がかかりそうだ。米連邦準備理事会(FRB)は、この影響を見極めるため、当面は利下げに慎重な姿勢を示す。しかし労働市場の悪化が明確となる年後半以降は、中立金利水準に向けて、これまでの想定よりも急ピッチでの利下げが実施されることになるだろう。

【図表1】 米国 雇用者数、コア小売売上高(季節調整値)



(出所)米商務省、米労働省

【図表2】 米国 センチメント関連指標



(出所)ミシガン大学、NY 連銀、フィラデルフィア連銀

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

マクロ経済見通し

シニアマーケットエコノミスト

祖父江 康宏

【ユーロ圏経済】

歳出拡大への期待から
関税への警戒へ

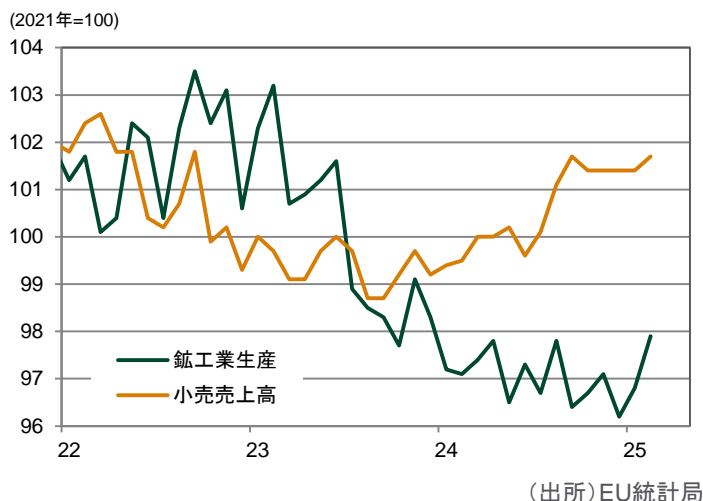
3月に高まった欧州各国の防衛強化に伴う投資拡大や景気浮揚への期待は米国の関税政策により急速に萎んでいる。

2月の鉱工業生産(前月比1.1%増)、小売売上高(同0.3%増)は増加し、景況感指標が示していたとおり、生産、消費活動は年明け以降復調しつつある(図表1)。ただし、3月のユーロコイン指数(景気一致指数、0.25)は6カ月ぶり、4月の総合PMI(速報値、50.1)は4カ月ぶりにそれぞれ低下し、景気拡大の勢いが再び鈍化していることも示唆されている(図表2)。PMIでは製造業の生産への関税の影響は限られたものの、サービス業の新規受注が落ち込んだことが確認された。防衛強化に向けた歳出拡大への期待を反映して上昇していた4月のセンチックス投資家信頼感指数(マイナス19.5)やZEW景気期待指数(マイナス18.5)も急低下し、景気拡大への期待は大幅に後退した。

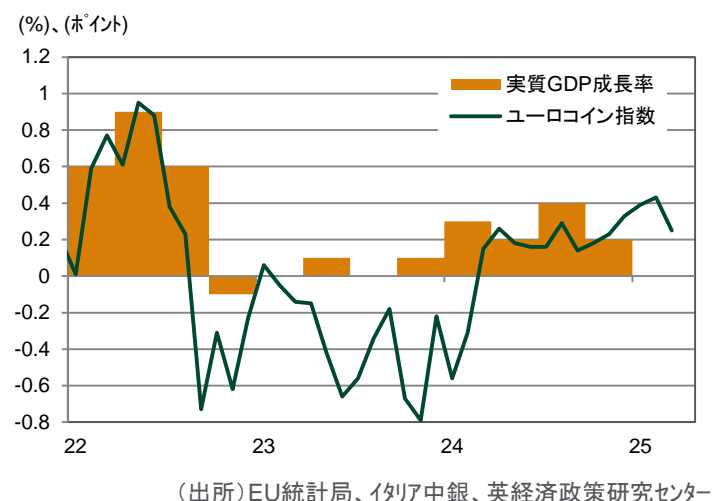
ECBは今後のショックに
備えて金融政策の柔軟
性を高める

米国の関税引き上げにより欧州では輸出産業を中心に企業活動が抑制され、今後の欧州連合(EU)の対応次第で域内の物価にも影響が及ぶ。EUは米国の「相互関税」の90日間の一時停止を受けて鉄鋼・アルミニウム製品への関税に対する対抗措置の発動を留保し交渉を優先する方針だが、満足する結果が得られない場合は対抗措置を発動する意向を示している。欧州中銀(ECB)は17日の理事会で0.25%の利下げを決定し、声明文では「通商問題の緊張が高まっていることにより、成長見通しは悪化している」との認識が示された。毎会合データに基づき政策判断を行う従前の方針は維持されたものの、ラガルドECB総裁はショックが想定される世界で政策金利を中立金利水準と比較することが有効ではなくなったと説明し、今後、必要に応じて中立金利を下回る水準まで政策金利を引き下げの可能性を示唆した。通商摩擦激化による経済活動の収縮に備えて、政策対応の柔軟性の確保に動いている。

【図表1】 ユーロ圏 鉱工業生産、小売売上高(季節調整値)



【図表2】 ユーロ圏 実質GDP成長率(前期比)、ユーロコイン指数



本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

マクロ経済見通し

シニアマーケットエコノミスト
米良 有加

【日本経済】

内需回復は緩やかに進行も、米関税引き上げで腰折れリスクは上昇

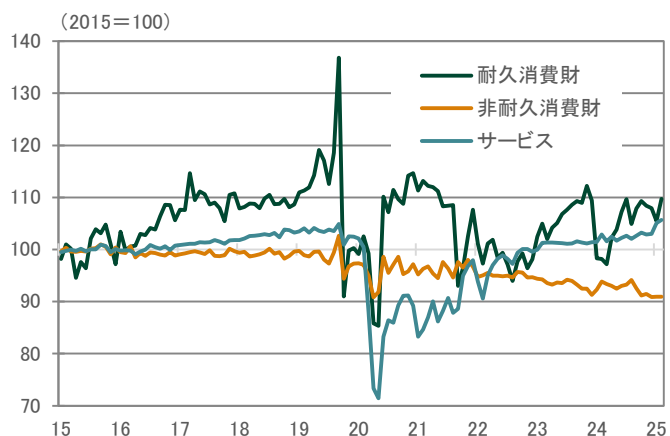
内需は緩やかな回復が続くが、米関税引き上げによる企業収益の悪化を通じて、設備投資や個人消費が再び低迷するリスクが高まっている。

月次指標の動きからは、内需の緩やかな改善が示唆される。企業部門では、鉱工業生産(3月:前月比1.1%減)は一進一退の動きが続くが、実質輸出(同3.2%減)は単月の振れはあるものの増勢がみられている。設備投資の先行指標である機械受注のコア民需(船舶・電力を除く、2月:同4.3%増)も緩やかな増加トレンドが続く。家計部門では、2月の実質消費活動指数(旅行収支調整済、同1.2%上昇)は堅調な伸びとなり、消費者物価(前年比3.6%上昇)の高止まりが続くなかでも個人消費の回復が示される(図表1, 2)。また堅調な企業収益に支えられ、春闘(第4回集計)の賃上げ率は5.37%と高い伸びを記録し、所得改善による消費の底上げが見込まれる。しかし今後は、米関税引き上げによる輸出や企業収益の悪化を受けて、設備投資や賃金が抑制され、ひいては個人消費が再び低迷するリスクが高まる。4月のロイター短観(主要400社の業況判断DI、製造業:現在9、先行き0、非製造業:現在30、先行き21)では、米関税政策の影響から先行きが大きく低下。企業の事業環境悪化への強い警戒感が示されており、設備投資は抑制される可能性がある。

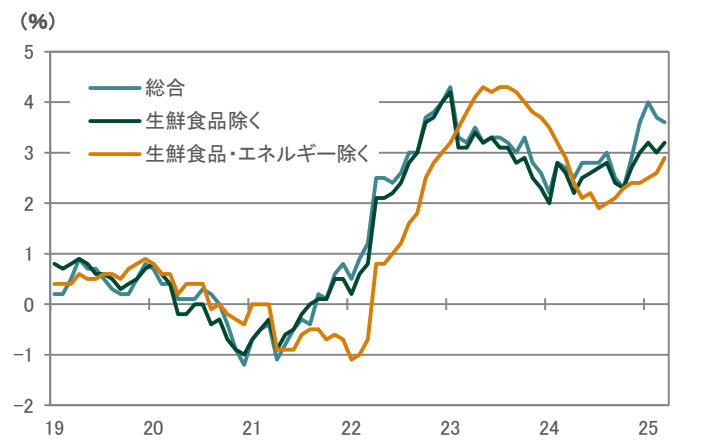
日銀は当面様子見姿勢も、利上げ方針は維持

日米関税協議が14日に開始された。日本側は、10%の相互関税と25%の自動車、鉄鋼・アルミ関税の撤廃を目指す。一方、米国からは、自動車への非関税障壁の緩和、農作物輸入の拡大などが要求されるとみられ、夏の参院選を控えて政府は難しい交渉に挑むことになる。こうしたなか日銀は当面様子見姿勢を続けざるを得ないとみられる。しかし国内のインフレ圧力に対する警戒感強く、金融政策正常化の方針は維持されるだろう。関税を巡る状況次第ではあるものの、緩やかなペースでの利上げは継続すると見込む。

【図表1】 日本 消費活動指数(実質、季節調整済み)



【図表2】 日本 消費者物価指数(前年比)



本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

マクロ経済見通し

シニアマーケットエコノミスト
祖父江 康宏

【新興国経済(中国)】

3月までは景気の復調が
継続

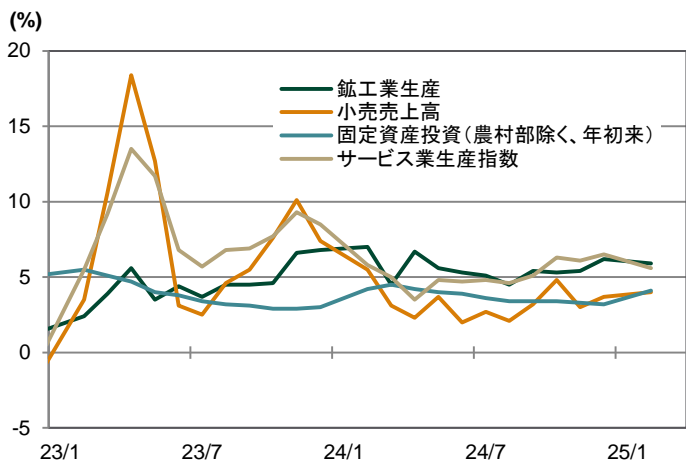
中国は、1-3月期まで2025年の目標である「5%前後」を上回るペースでの成長が保たれ、米中通商摩擦が激化する前までは景気復調が続いている。

1-3月期の実質GDP成長率(前年比5.4%)は2四半期連続で5%を上回り、3月の経済指標では、鉱工業生産(前年比7.7%増)、小売売上高(同5.9%増)、固定資産投資(農村部除く、年初来同4.2%増)、サービス業生産指数(同6.3%上昇)の増加・上昇ペースが加速した(図表1)。鉱工業生産はハイテク製造業、装備製造業で大幅増加が続く一方、非金属鉱物、医薬品などが伸び悩んだ。3月に米国が中国からのすべての輸入品に対する関税を20%に引き上げ、輸出向け製品の一部で生産が抑制された。また、貿易統計では輸出(同12.4%増)が大幅に増加し、米国の「相互関税」発表を4月に控えて輸出の駆け込みが増加したことが確認される。小売売上高は家電・音声映像機器、通信機器など政府の買替支援対象品目の大幅増加が続き、消費拡大の勢いが強まっている。不動産関連では、不動産開発投資(年初来同9.9%減)が抑制される一方、不動産販売(床面積ベース、年初来同3.0%減)は減少ペースや主要70都市の住宅価格(ロイター算出、新築:同4.5%下落、中古:同6.7%下落)の下落ペースは鈍化した(図表2)。在庫調整の過程で新規投資は大幅減少が続くものの、販売金融支援、保障性住宅への転換に向けた地方政府による住宅在庫買い取りなどにより販売は底入れを探っている。

4月以降、輸出、生産は
明確に落ち込む見込み

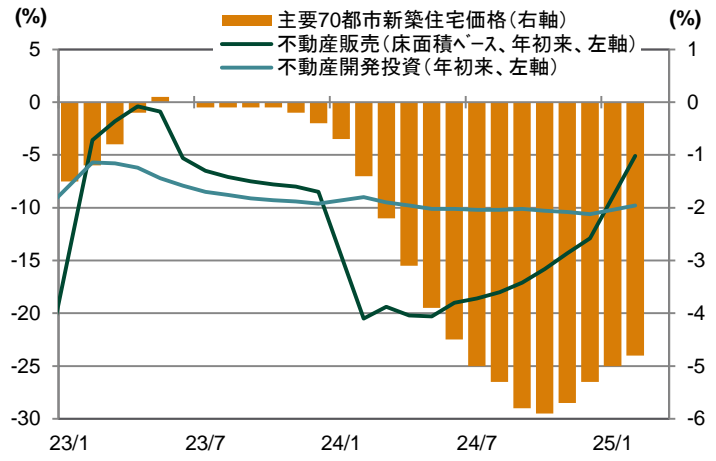
米中通商摩擦の激化により4月以降、輸出、生産の勢いは明確に衰えることが想定され、対立が長期化するほど国内経済への波及が広がることが見込まれる。中国政府は内需拡大で影響を緩和することを目指しているが、内需創出策に比べて家計の所得向上策が遅れており、関税の影響が中国国内に及ぶ際に家計の購買力が維持できるのかが内需拡大の持続性を左右しよう。

【図表1】 中国 主要経済指標(前年比)



(出所) 中国国家统计局

【図表2】 中国 主要不動産指標(前年比)



(出所) 中国国家统计局、ロイター

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

為替相場見通し

【主要通貨見通し(要旨)】

米ドル	予想レンジ(ドル/円)	1カ月 = 138.00-147.00	3カ月 = 135.00-150.00
------------	-------------	---------------------	---------------------

4月のドル円は大幅下落。米政権の動向を受けて不安定な値動きとなり、144円台から148円台の間で高下後に一時140円割れを示現した。直近では米政権関連の不透明感は後退し、140円付近の下値サポートは意識されるとみる。ただ、ドルの信認低下などの材料はくすぶり、早期のドル安地合いの反転は難しいと予想。145円台では上値の重さが意識されよう。

ユーロ	予想レンジ(ユーロ/円)	1カ月 = 156.00-166.00	3カ月 = 154.00-168.00
	予想レンジ(ユーロ/ドル)	1カ月 = 1.1000-1.1600	3カ月 = 1.0800-1.1800

4月のユーロは高安まちまち。ドル安・円高が優勢となるなか、欧米通商交渉は進展せずユーロ高は一巡した。欧米貿易摩擦激化はユーロ圏の景気下押しとなるうえ、欧州中銀の利下げ観測が高まるなかユーロ高の調整が進みやすい。ただ、利下げは景気下支えとの受け止めが広がれば下値は限定的となり、中長期的にはユーロは一段高になると予想する。

英ポンド	予想レンジ(ポンド/円)	1カ月 = 185.00-195.00	3カ月 = 183.00-197.00
	予想レンジ(ポンド/ドル)	1カ月 = 1.2900-1.3600	3カ月 = 1.2700-1.3800

4月のポンドは高安まちまち。英中銀(BOE)は3月の金融政策委員会(MPC)で政策金利を据え置いたが、賃金インフレへの警戒感は根強い中で景気減速の兆しは現れており、5月8日のMPCでは小幅な利下げを決定するとみられている。一方、英政府は対米報復関税を打ち出さず、通商交渉への進展期待はポンドをサポートし、ポンド円は反発余地を試そう。

カナダドル	予想レンジ(加ドル/円)	1カ月 = 100.00-106.00	3カ月 = 99.00-107.00
	予想レンジ(ドル/加ドル)	1カ月 = 1.3600-1.4100	3カ月 = 1.3500-1.4200

4月のカナダ(加)ドルは高安まちまち。米ドル安・円高が進み対米ドルは2024年10月以来の高値を付けたが、対円は101円台前半まで下落し2023年5月以来の安値圏に。加中銀(BOC)は16日の会合で政策金利を2.75%に据え置いたが、中銀総裁は景気後退のリスクがあるとして大幅利下げの可能性を示唆。米関税政策による不確実性は加ドル安を再燃へ。

豪ドル	予想レンジ(豪ドル/円)	1カ月 = 87.00-95.00	3カ月 = 86.00-97.00
	予想レンジ(豪ドル/ドル)	1カ月 = 0.6000-0.6700	3カ月 = 0.5800-0.6900

4月の豪ドルは高安まちまち。米中間の報復関税措置のエスカレートから、上旬に豪ドルは数年ぶりの安値圏まで下落する場面もあった。月末にかけては、米中当局の柔軟な姿勢が過度な警戒感を和らげ、豪ドルは持ち直しつつある。ただ、米中対立の解消は時間がかかるとの見方は根強く、上値追いへの転換は難しいと予想。豪中銀の政策姿勢にも注目したい。

NZドル	予想レンジ(NZドル/円)	1カ月 = 82.00-87.00	3カ月 = 80.00-89.00
	予想レンジ(NZドル/ドル)	1カ月 = 0.5800-0.6100	3カ月 = 0.5600-0.6200

4月のニュージーランド(NZ)ドルは高安まちまち。NZ中銀(RBNZ)は追加利下げの可能性を示唆したが、米ドル安に拍車がかかりNZドルは反転上昇した。インフレ率は中銀目標の範囲内に収まっているものの、5、7月も追加利下げに踏み切れれば足元のNZドル高は一巡へ。対米ドルは200日移動平均線をメドに底堅さを試し、対円は82-87円の間で居所を探ろう。

南アフリカランド	予想レンジ(ランド/円)	1カ月 = 7.2000-8.2000	3カ月 = 6.9000-8.4000
	予想レンジ(ドル/ランド)	1カ月 = 17.6000-20.0000	3カ月 = 17.2000-20.5000

4月のランドは反落。上旬は米関税政策の不確実性や増税を巡る南ア連立政権内の対立が嫌気され、ランド安に。その後は米ドル安のあおりや市場の過度な不安感が後退し、下げ幅を縮小。ただ、ランドの不安感はいくすぶり軟調推移は続こう。

ブラジルリアル	予想レンジ(リアル/円)	1カ月 = 23.00-27.00	3カ月 = 22.00-27.50
	予想レンジ(ドル/リアル)	1カ月 = 5.5000-6.1000	3カ月 = 5.4000-6.2000

4月のリアルはまちまち。米関税政策の不確実性が市場心理を悪化させ、上旬のリアルは下げ幅が拡大する場面もあった。中旬以降は市場の不安感が和らぎリアルは買い戻されたが、年後半の景気減速懸念が浮上し、戻りは一服しよう。

為替相場見通し

シニアマーケットアナリスト
合澤 史登

【米ドル】

1カ月の予想レンジ		3カ月の予想レンジ	
ドル/円	138.00-147.00	ドル/円	135.00-150.00

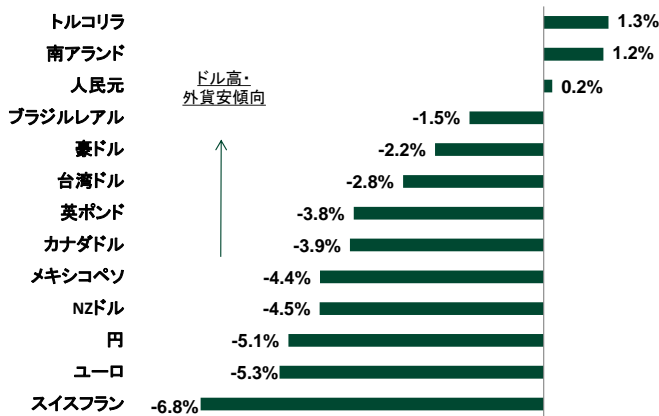
4月のドル円は大幅下落、米政権の動向を受けて荒っぽい展開となり、一時140円割れまで下げ幅を拡大

4月のドル円は大幅下落。上旬は、米「相互関税」の詳細が市場での事前想定よりも大きくなったうえ、米中間の報復措置がエスカレートしたことで円買いの流れもみられ、ドル円は150円台前半から下げ基調へ転じた。その後は、一部の「相互関税」が90日間停止されるなどの報道を受け、144円台ちょうど付近から148円台前半の間で高下するなど不安定な展開に。下旬にかけては、米関税政策を巡る不透明感に加えて、米大統領が米連邦準備理事会（FRB）議長の解任を示唆（その後に否定）。ドルの信認低下が意識されるなかで一段とドル安が進行し、ドル円は昨年9月以来となる140円割れを示現する場面もあった。月末には、米政権発の不透明感が後退したことで下値不安は後退したものの、144円ちょうど付近で戻りは限られている。

5月はいったん140円割れの懸念が後退と見込むが、早期のドル安地合いの反転は見通し難く、145円台をメドに上値の重い展開は続こう

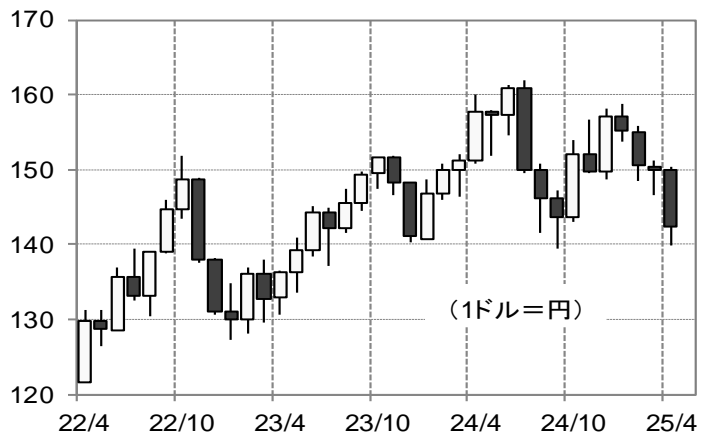
5月のドル円は下落圧力の一服を見込むが、上値の重い展開は続く予想。米政権はここまで金融市場における混乱の兆しに対して過敏に反応したほか、関税措置は7月上旬まで明確とならない可能性が高い。また、米中間の報復措置はこれ以上エスカレートしないとの見方も広がってきた。いったんは昨年9月安値（139円56銭）付近での下値サポートが意識されるとみる。一方で、ドルの信認低下や米政権による日本への「円安是正」要求の懸念はくすぶり、ドル安・円高進行に対する警戒感が残る。早期のドル安地合いの反転は見通し難いだろう。当面の上値メドは、週足一目均衡表・転換線（145円59銭）付近とみておきたい。日銀の年内利上げ観測の行方については、5月1日に終了する金融政策決定会合後の植田日銀総裁記者会見や「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」に注目が集まる。投機筋が抱える円買いポジションは含み益が相応にあると推測できることから、現在の市場環境が大きく変わらなければ、本格的なポジション解消には至らないのではないかと。

【図表1】 米ドル・対主要通貨の4月月間騰落率



(出所)LSEG、SMBC 信託銀行

【図表2】 米ドル円(月足)



(出所)LSEG

本資料は、株式会社SMBC信託銀行（以下「当行」といいます）が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

為替相場見通し

シニアFXマーケットアナリスト
二宮 圭子

【ユーロ】

4月は高安まちまち。ドル安・円高が優勢となるなか、欧米通商交渉は進展せずユーロ高は一巡

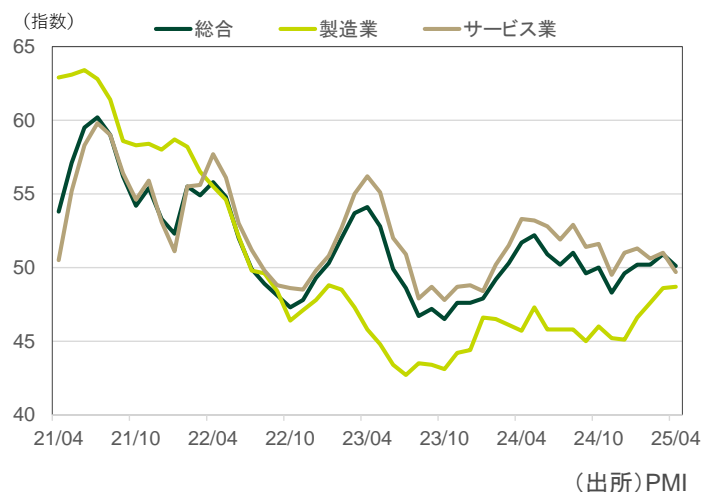
欧米貿易摩擦激化は懸念されるが、欧州中銀の利下げが景気下支えとの受け止めでユーロの下値は限定的に

1カ月の予想レンジ		3カ月の予想レンジ	
ユーロ/円	156.00-166.00	ユーロ/円	154.00-168.00
ユーロ/ドル	1.1000-1.1600	ユーロ/ドル	1.0800-1.1800

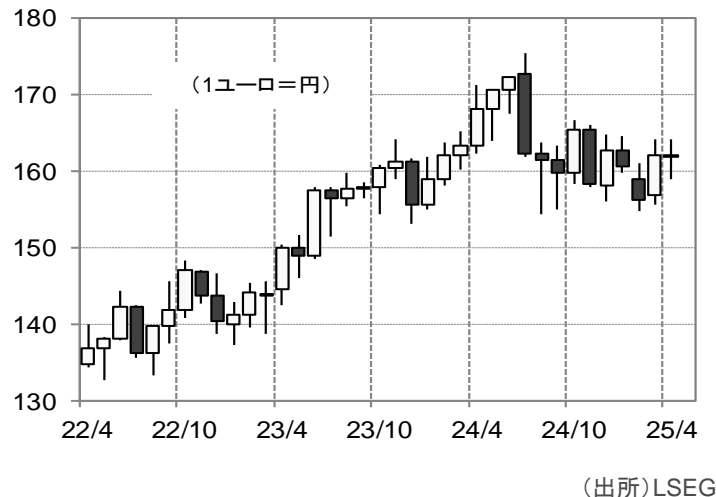
4月のユーロは高安まちまち。トランプ米政権は2日に実施発表した相互関税について上乗せ税率を一時停止、欧州連合(EU)は対抗措置を90日間保留した。ドル安基調が続くなか、ユーロドルは1.07ドル台後半から一時1.15ドル台後半へ続伸し2021年11月以来の高値を付けたが、欧米通商交渉に進展はなく1.13ドル台後半へ上げ幅を縮小。一方、トランプ関税が及ぼす世界的な景気低迷を懸念したリスクセンチメントの悪化で円高が進み、ユーロ円は159円ちょうど付近から164円台前半で振幅後、前月末とほぼ同水準の162円ちょうど付近で推移した。

欧州通商摩擦について、フォンデアライエン欧州委員長は米国との建設的な交渉に尽力するとの認識を示した。ベッセント米財務長官は、EUで一部導入されているデジタルサービス税といった不公平な税制撤廃を交渉前に解決すべきだと指摘した。4月のユーロ圏総合PMI(速報値)は50.1と7カ月ぶりの高水準だった前月から0.8ポイント低下するなど、域内の景況感改善に歯止めが掛かった。関税率が引き下げられても高関税に変わりはなく、対米輸出低迷につながり得る。対米交渉は不調に終わりEUが報復措置を講じるなど貿易摩擦が激化すれば、ユーロ圏景気の下押しとなる。欧州中銀(ECB)は17日の理事会で政策金利を0.25%引き下げ、景気・物価の下振れリスクへの懸念を強めており、今後もデータに基づいた政策対応をしていくとみられる。利下げ観測が一段と高まれば、3月以降加速したユーロ高の調整は進むが、景気下支えとの受け止めが広がれば、ユーロの下値は限定されよう。欧州の歳出拡大方針をきっかけにユーロ相場の潮目は変わったと判断しており、中長期的にはユーロ高を形成していくと予想する。

【図表1】 ユーロ圏 PMI



【図表2】 ユーロ円(月足)



本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

為替相場見通し

シニアマーケットアナリスト
合澤 史登

【豪ドル】

1カ月の予想レンジ		3カ月の予想レンジ	
豪ドル/円	87.00-95.00	豪ドル/円	86.00-97.00
豪ドル/ドル	0.6000-0.6700	豪ドル/ドル	0.5800-0.6900

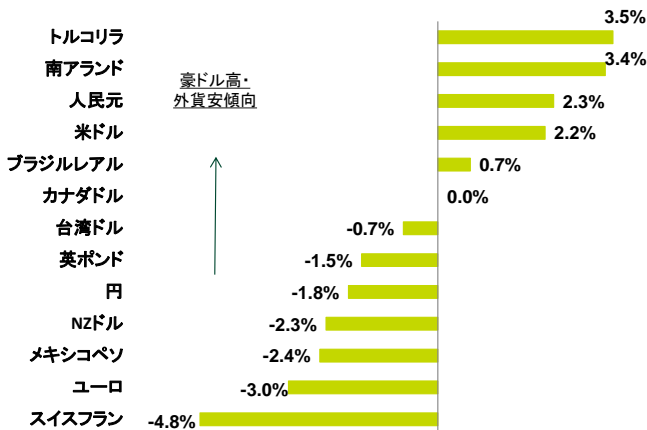
4月の豪ドルは高安まちまち、米中間の報復措置が豪ドルの下げ幅拡大につながったが、月末までに懸念後退で豪ドルもやや持ち直した

4月の豪ドルは高安まちまち。上旬は、米中間の報復関税措置のエスカレートが中国と経済関係の深い豪州景気を巡る警戒感に飛び火し、豪ドル米ドルは2020年3月以来の0.59米ドル台前半まで、豪ドル円は2023年3月安値(86円03銭)と概ね同水準まで、それぞれ下値を拡大した。中旬には、米「相互関税」の一部を90日間停止するとの米政権の方針が過度な市場の警戒感を後退させ、高リスク通貨である豪ドルを支えた。また、下旬には米中両政府が貿易摩擦を巡る強硬姿勢を和らげたことで、市場のリスクセンチメント改善が豪ドルの持ち直しにつながった。月末までに対米ドルは0.64米ドル台半ばまで上昇し、対円は92円台前半まで下げ幅を縮小した。

米中对立やRBAの政策姿勢を巡る思惑が交錯するなか、5月の豪ドルは底堅いと予想

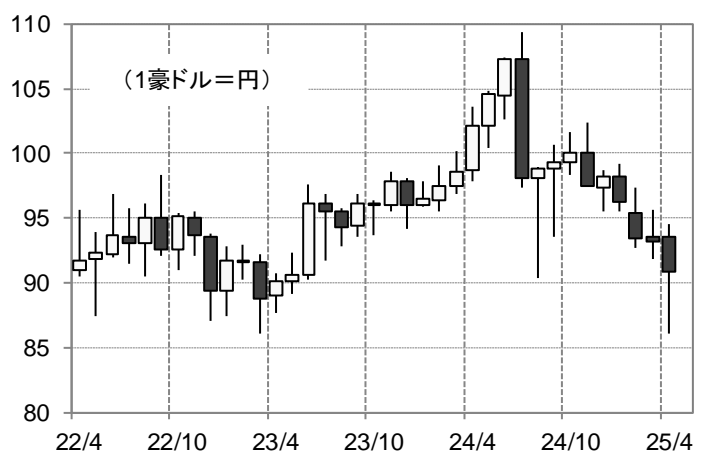
5月の豪ドルは底堅さが意識される一方で、上値追いも引き続き難しいと予想する。背景は、中国と豪中銀(RBA)の政策姿勢を巡る動向だ。中国については、米中当局の柔軟な姿勢がみられたことで直近の豪ドルの底堅さにつながっている。対米ドルと対円でともに4月9日安値(0.5912米ドル、86円01銭)は、いったん遠のいたと判断している。ただし、米中間の対立解消までは時間がかかるとの見方や中国景気の急回復は難しいとの見方は変わらず、豪ドルの大幅上昇は難しいだろう。RBAは米関税政策が豪景気に直接及ぼす影響は小さいとしており、急速に利下げを進めるかは海外要因次第とみられる。1-3月期の消費者物価指数(CPI)上昇率が2月時点のRBA予測を上回ったことで、大きく利下げへ舵を切る可能性は低いのではないかと。5月RBA理事会では先行きの金融政策方針に注目。こうしたなか、豪ドル米ドルは週足一目均衡表・雲下限(本稿執筆時点:0.6640米ドル)付近、豪ドル円は100日移動平均線(同:94円96銭)付近が5月の上値メドとみておきたい。

【図表1】 豪ドル・対主要通貨の4月月間騰落率



(出所)LSEG、SMBC 信託銀行

【図表2】 豪ドル円(月足)



(出所)LSEG

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

為替相場見通し

シニアFXマーケットアナリスト
二宮 圭子

【NZドル】

1カ月の予想レンジ		3カ月の予想レンジ	
NZドル/円	82.00-87.00	NZドル/円	80.00-89.00
NZドル/ドル	0.5800-0.6100	NZドル/ドル	0.5600-0.6200

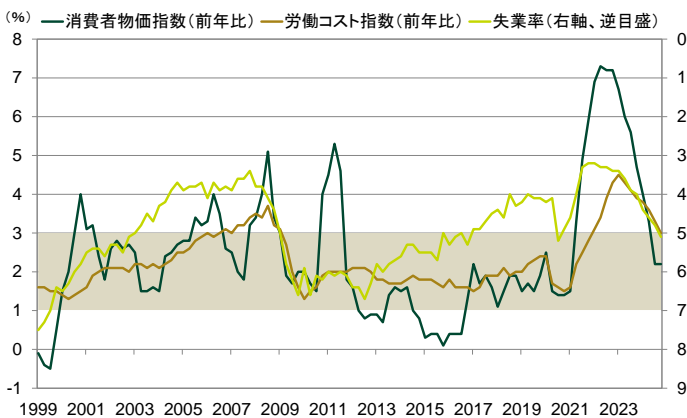
4月のNZドルは続伸、NZ中銀は追加利下げを示唆したが、米ドル安進行を受けて反転上昇

インフレ率は中銀目標に収まっているものの5、7月に連続利下げし、足元のNZドル高は一巡へ

4月のニュージーランド(NZ)ドルは高安まちまち。9日、NZ中銀(RBNZ)は政策金利を3.75%から3.50%へ引き下げた。利下げは5会合連続。利下げ幅は4会合ぶりに0.50%から縮小したが、追加利下げが示唆されNZの金利先安感は続いた。一方、米国の相互関税を巡り中国も報復関税を発動するなど、両国間の貿易摩擦は激化した。米国の景気後退懸念が強まるなか米ドルは全面安となり、対米ドルは0.54米ドル台後半、対円は79円台後半とそれぞれ5年ぶり、3年ぶりの安値を付けて下げ止まると、月末にかけて0.60米ドル台前半、86円台前半まで反転し高下に振れた。

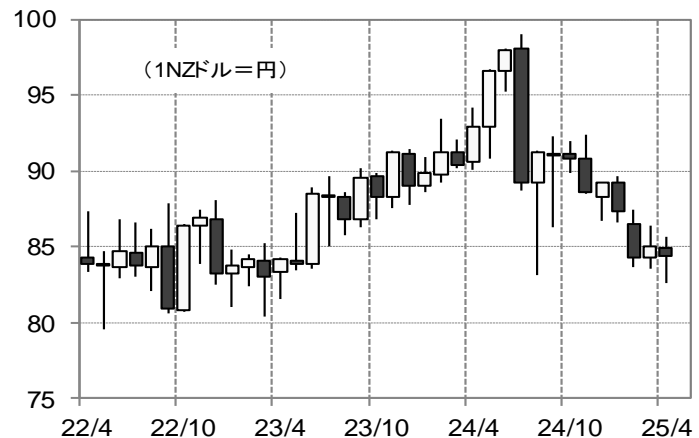
金融政策委員会の議事要旨(9日開催分)によれば、NZの経済活動は2月時点の見通し通りに進展しているものの、米国での関税引き上げや複数の貿易相手国からの報復措置、地政学的な不確実性の高まりは悪影響を与えると指摘した。RBNZはインフレリスクのバランスを中期的には下向きとみており、関税政策の程度と効果がより明らかになるにつれ、必要に応じて利下げ余地が生じるとの認識を示した。1-3月期の消費者物価指数(CPI)上昇率は前期比(0.9%)、前年比(2.5%)ともに前期から加速したが、前年比では中銀目標(1-3%)に3四半期連続で収まった。短期金融市場では5月28日と7月9日の会合でも0.25%ずつの利下げがほぼ確実視され、政策金利は2025年末には2.50%前後まで引き下げられるとの織り込みが進む。5月会合時に公表される新たな四半期金融政策報告で政策金利見通しが2月時点(3.00%程度)から下方修正されれば、足元のNZドル高は一巡するとみている。ただ、米ドル安基調が続き、対米ドルは200日移動平均線0.5880米ドル(29日時点)を下値メドに底堅さが試され対円は82-87円の間で居所を探ると予想。

【図表1】 NZ インフレ指標と失業率



注: 網掛け部分(1-3%)は RBNZ の物価目標 (出所)NZ 統計局

【図表2】 NZドル円(月足)



(出所)LSEG

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

各アセットクラスの見通し

投資調査部長
山口 真弘

2025/4/30 時点

(弱気) ← 中立 → (強気)

	(弱気)	←	中立	→	(強気)
株式			◆		
先進国			◆		
米国			◆		
欧州			◆		
日本			◆		
新興国			◆		
社債		◆			
米国		◆			
欧州		◆			
国債				◆	
米国				◆	
欧州				◆	
日本			◆		
新興国			◆		
商品 (原油)			◆		

【概観】米関税に左右され投資家心理は大揺れ

米政権は相互関税の発動直後に90日間延期を決定し、投資家心理は大きく揺れた。米政権と各国の関税交渉の進展が伝わるほか、対中強硬姿勢の緩和への思惑が浮上し、足元では投資家のリスク選好は改善している。ただ、米中通商交渉の進展は見通せず、警戒姿勢は緩められない。

【株式】底値固めの展開か

米関税政策に伴う投資家心理の悪化はピークアウトし、株価は底値固めの展開に。決算発表や経営陣からの情報発信を通じて企業業績見通しの下方修正の程度を見極める局面に移行し、上値余地は限定されよう。米政権の対中強硬姿勢が変化すれば、投資家心理に強く影響するだろう。

【米社債】景気減速に伴う信用の質の悪化を警戒

米関税政策に伴う不確実性により、社債スプレッドは歴史的な低水準から急拡大する流れが続いたが、信用リスクの高まりを示唆するものではないとみられる。ただ、景気減速懸念が一段と強まれば信用の質の悪化に対する警戒感が強まり、社債価格は下押しされる可能性があり、警戒したい。

【国債】米国債利回りは明確な方向感なく推移か

目先、労働市場の変調や経済活動の急激な悪化が示される可能性は低く、米連邦準備理事会(FRB)による利下げ観測は強まりにくい。米国と各国の通商交渉の行方に左右され、米国債利回りには明確な方向感は見られにくいとみられる。

注: 各アセットクラスに対する見通しは、中期的(～12カ月)な時間軸において投資調査部にて予想し、評価したものです。それらの優先度を示す指標として、(弱気)から(強気)の5段階の投資判断を利用しています。なお、本指標はあくまで優先度の表示にとどまるものであり、個別資産クラスおよび市場に対する具体的な資金配分を示すものにはなっていません。表内の矢印は前月からの変更点を示します。

(出所) SMBC 信託銀行

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

株式市場見通し

【米国株】

投資調査部長
山口 真弘

下振れリスクを意識しつつ、底値固めの展開か

4月のダウ平均、S&P500は3カ月続落。米政権が相互関税を発動し、中国が報復措置を表明したことで、世界的な通商摩擦激化による景気悪化懸念が高まった。米政権は相互関税の一部を90日延期したが、対中半導体輸出規制を強化する方針を示し、株価の反発余地は限られた。米政権の関税政策を巡る強硬姿勢は和らぎつつあり、投資家心理の悪化には歯止めが掛かっており、株価は底値固めの展開に移行したとみられる。企業業績見通しの下方修正が進展し株価上昇余地は限られる一方、米政権の政策不確実性がくすぶるなか下値不安は拭えず、S&P500は4800ポイントまで下振れ余地を想定しておくべきであろう。一方、関税政策を巡る不透明感の緩和と減税実現への期待から年後半にかけて底堅さを増すとみて、年末予想値を5600ポイントに設定した。

【欧州株】

投資調査部長
山口 真弘

企業業績見通しの悪化が足かせとなり、株価の上値は重いだらう

4月のストックス欧州600指数は続落。米政権が相互関税を発動し、中国が報復措置を表明したことで、世界的な通商摩擦激化による景気悪化懸念が高まった。米政権は相互関税の一部を90日延期したほか、欧州中銀(ECB)が利下げを決定したことに加え景気の下振れリスクの高まりを指摘したことで利下げ継続観測が高まり、指数は下支えされた。米政権の政策不確実性がくすぶるなか、米国と欧州連合(EU)との関税協議に進展がみられないほか、米中通商摩擦の激化による中国の需要悪化が懸念され、企業業績見通しの下方修正が進展するなかで欧州株の上値は当面重くなりそうだ。ドイツを中心に国防・インフラ関連の財政拡張期待は欧州株の中期的な好材料とされるが、防衛関連や資本財・サービス関連企業の業績拡大期待は相応に織り込まれてきたとみられる。

【図表1】 S&P500 株価・予想EPS



(出所) Bloomberg

【図表2】 ストックス欧州600指数 株価・予想EPS



(出所) Bloomberg

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

株式市場見通し

【日本株】

投資調査部長
山口 真弘

企業業績見通しが定まらず、株価上昇の勢いは強まりにくい

4月の日経平均は4カ月ぶりに反発、TOPIXは3カ月続落。米政権が相互関税を発動し、中国が報復措置を表明したことで、世界的な通商摩擦激化による景気悪化懸念が高まり、日経平均は一時3万円台まで急落した。米政権が相互関税の一部を90日延期したほか、中国向け関税引き下げの可能性を示したことで一時3万6000円台を回復した。関税関連報道による悪化が一巡したものの、米国と各国の関税協議が進められ政策を巡る不確実性が意識されるなか、投資家心理の継続的な回復は見込み難い。5月中旬にかけて本邦企業の本決算発表が行われるが、期初の会社計画が保守的もしくは未定となり、市場の新年度業績予想が定まらないおそれがある。市場で企業業績見通しの下方修正の進展が見込まれ、株価は上昇の勢いが強まりにくい地合いが継続すると思われる。

【新興国株(中国株)】

投資調査部長
山口 真弘

米中通商協議や景気刺激策の不透明感がくすぶる

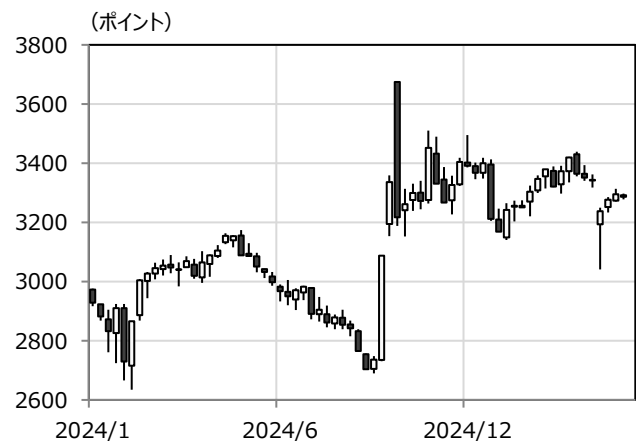
4月の上海総合指数は3カ月ぶりに反落。米政権が相互関税を発動し、中国が報復措置を表明したことで、米中通商摩擦激化による景気悪化懸念が高まり、急落となった。その後、米政権が相互関税の一部を90日延期したほか、政府系ファンドによる買い支え観測が出たことに加え、景気浮揚に向けた中国当局の政策期待は根強く、指数は下げ幅を縮小した。中央政治局会議では国内の安定維持を図る方針が改めて示されるにとどまった。国家発展改革委員会では今年の経済成長目標達成に自信を持っているとし、経済状況の変化に基づいて新たな政策を打ち出す方針が示された。米中貿易協議の先行き不透明感が漂うほか、米国の関税引き上げによる景気減速懸念に対する新たな景気刺激策が打ち出されない限り、株価の下振れリスクが警戒され上昇余地は限られるとみられる。

【図表1】 日経平均株価 株価・予想EPS



(出所) Bloomberg

【図表2】 上海総合指数(週足)



(出所) Bloomberg

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

国債市場見通し

【米国債】

シニアマーケットエコノミスト
祖父江 康宏

経済活動は緩やかな
落ち込みにとどまり、
レンジ推移が継続

4月の米国債市場は反発(利回りは低下)。「相互関税」の詳細が発表された2日以降、景気急減速、米中対立激化、海外投資家による米国債保有、米連邦準備理事会(FRB)の独立性などの様々な懸念が広がり、米国債利回りは上下に大きく変動した。米10年国債利回りの明確な方向性は表れず、4月上旬の乱高下が一巡すると4%台前半に落ち着きつつあり、タームプレミアムは拡大したものの、利回りは3月末から若干低下した(図表1)。FRB高官の一部からは条件付きで利下げ開始への支持が示され始めた一方、5月中に発表される経済指標で労働市場の変調や経済活動の急激な落ち込みが示される可能性は低い。米国と各国の通商交渉の動向に左右されつつも、今夏までは米10年国債利回りの明確な方向性は表れず、4%台を中心とするレンジ推移が継続か。

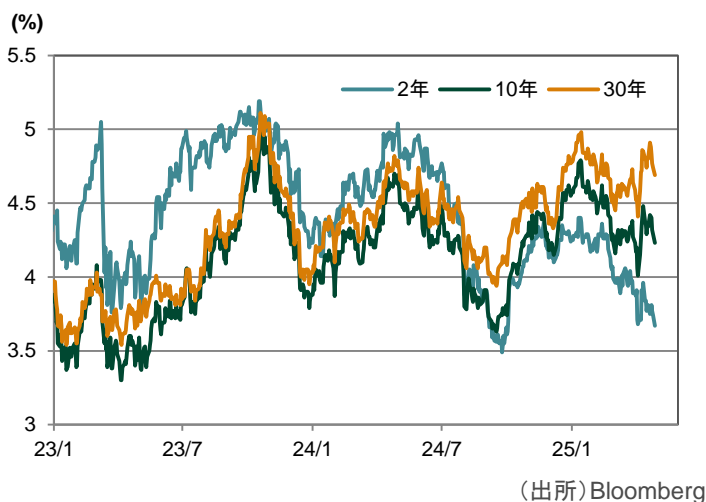
【ユーロ圏国債】

シニアマーケットアナリスト
合澤 史登

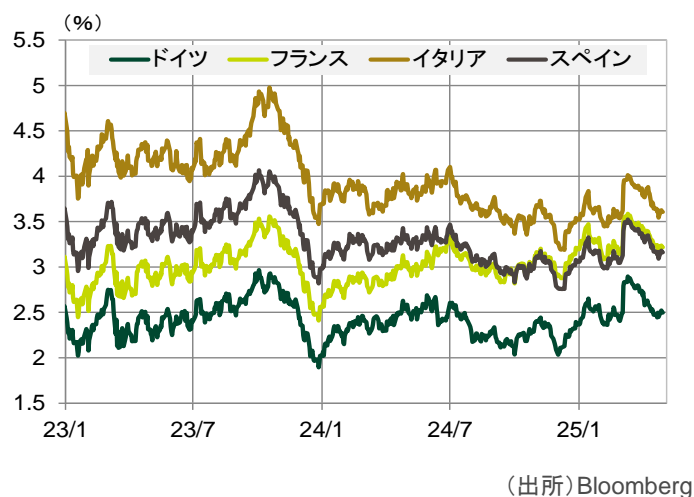
インフレ鈍化懸念と早期
利下げ観測が利回り
低下圧力となろう

4月のドイツ(独)国債相場は反発(利回りは低下)。上旬は米「相互関税」を巡る不透明感が交錯し、米金利の値動きに合わせて独10年国債利回りも高下した。中旬以降は、ユーロ圏での安全資産需要の高まりに加え、欧州中銀(ECB)理事会後のラガルドECB総裁の発言を受けて一段の利下げの思惑が浮上し、同利回りは上旬に付けた水準まで低下(図表2)。4月理事会以降、複数のECB高官がインフレ鈍化懸念と早期利下げ支持を表明している。また、3月に高まったユーロ圏景気の回復期待は欧米通商摩擦への懸念で後退したうえ、国際通貨基金(IMF)高官はユーロ圏の景気回復が2026年以降に持ち越すと見通す。ユーロ圏国債利回りは低下圧力がかかりやすいだろう。ただ、米国でのタームプレミアム拡大がユーロ圏にも波及しやすく、利回り低下圧力を一部相殺する見込み。

【図表1】 米国債利回り



【図表2】 独、仏、伊、スペイン10年国債利回り



本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

国債市場見通し

【日本国債】

シニアマーケットアナリスト
合澤 史登

日銀の利上げ観測継続が利回り低下を抑えよう、国債増発観測に注意

4月の日本国債相場は7カ月ぶりに上昇(利回りは低下)。上旬は、米中間の報復関税の応酬が本邦景気へも悪影響を及ぼすとの見方から、日本10年国債利回りは一時昨年12月以来となる1.05%台まで低下した。その後は、米「相互関税」の90日間一部停止から過度なリスク回避ムードが後退し、同利回りは1.38%台まで持ち直した。中旬以降は、石破政権の補正予算策定見送りで国債増発不安が和らいだうえ、日銀の早期利上げ観測が後退したものの、市場の不安定感は残り、横ばい圏で推移した(図表1)。海外要因の不透明感はあるものの、日銀は利上げ方向の政策姿勢を維持する見込み。安全資産需要が一段と高まらなければ、国債利回りの低下は抑えられよう。夏場に国政選挙を控えて国債増発への懸念は根強く、長期・超長期ゾーン主導の利回り上昇への警戒は怠れない。

【新興国国債】

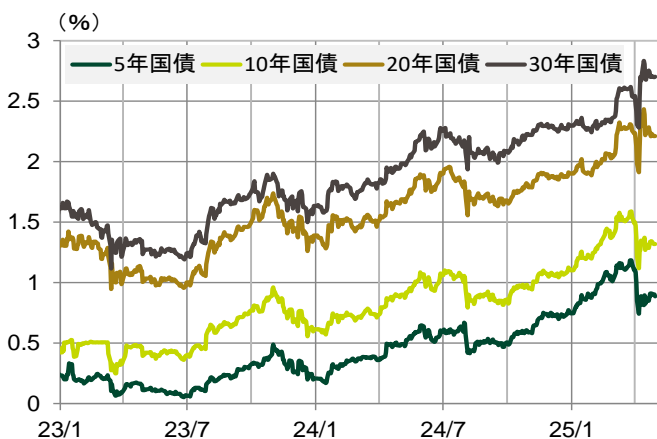
投資調査部長
山口 真弘

景気減速懸念がくすぶり、不安定な相場展開が継続か

4月の新興国国債指数は上昇。米政権が相互関税を発動し中国が報復措置を表明したことで、世界的な通商摩擦激化による景気悪化懸念が高まり、信用リスクの動向を示すスプレッド*1は大幅に拡大した後も縮小余地は限られ、16bps拡大(2.36%→2.52%)となった。その後、米政権が相互関税の一部を90日延期したほか、中国向け関税引き下げの可能性を示したことで新興国国債指数は反発し、現地通貨建ては2.2%上昇した。一方、米ドル安の進展に伴い、米ドル建ては0.1%上昇となった(図表2)。米政権の関税政策による経済・物価への影響は米政権と各国との関税交渉の行方に左右されるとみられ、米中通商協議の行方には特に注目したい。新興国の経済や物価に対する影響を見極めるうえでことが可能になるまで同指数は不安定な展開が続くと見込まれ、警戒すべきだろう。

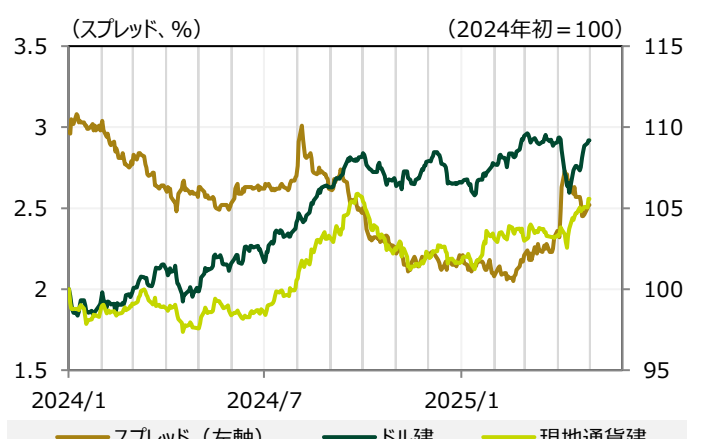
*1 スプレッド=新興国国債と同年限米国債の利回り差

【図表1】 日本国債利回り(5年・10年・20年・30年)



(出所)Bloomberg

【図表2】 新興国国債指数とスプレッド



(出所)Bloomberg

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

米欧社債・原油市場見通し

【米欧社債】

投資調査部長
山口 真弘

信用の質や景気見通しが悪化した場合、スプレッドのさらなる拡大余地

4月の米社債指数は上昇。米政権が相互関税を発動し中国が報復措置を表明したことで、世界的な通商摩擦激化による景気悪化懸念が高まった。その後、米政権が相互関税の一部を90日延期したほか、中国向け関税引き下げの可能性を示し、指数は下げ渋った。信用リスクの大きさを示すHYスプレッド*1は歴史的低水準から23bpsの拡大(3.47→3.70%)にとどまり、米HY社債指数は0.2%上昇となった。米国債利回りが大きく高下したが下旬にかけて低下基調となり、米IG*2社債指数は0.2%上昇した(図表1)。米政権の関税政策による経済・物価への影響は米政権と各国との関税交渉の行方に左右されるとみられ、社債価格は不安定な展開が続くと見込まれる。信用の質や景気見通しが悪化した場合にはスプレッドのさらなる拡大余地があるとみられ、警戒したい。

*1 HYスプレッド=ハイイールド社債と同年限国債との利回り差、*2 IG=投資適格

【原油】

投資調査部長
山口 真弘

原油需給悪化への警戒感が強まりやすい地合いが継続

4月の原油先物価格(WTI)は大幅反落。米政権が相互関税を発動し中国が報復措置を表明したことで、世界的な通商摩擦激化による景気悪化懸念が高まった。OPECプラス*1が自主減産の段階的縮小に加え、有志8カ国が5月から追加増産を決定したことも相まって、原油需給が緩和しWTIは一時1バレル55ドル台まで下落した。その後、米政権が関税の一部延期を決定し低下幅を縮小したが、OPECプラスが6月も原油生産拡大を提案する見通しと報じられ、反発余地は限られた。国際エネルギー機関(IEA)や米エネルギー情報局(EIA)は最新の月次見通しで、2025年の世界原油需要・供給見通しを前月から下方修正したものの、供給超過になるとの想定を維持している。世界原油需給は緩和しやすい地合いが続くとみられ、当面はWTIの下振れリスクを警戒すべきだろう。

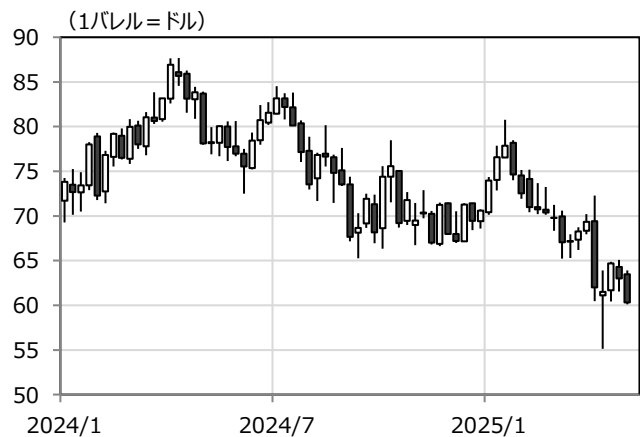
*1 OPEC プラス=石油輸出国機構(OPEC)加盟国とロシアなど非加盟国で構成する組織

【図表1】 米社債指数と米10年国債利回り



(出所) Bloomberg

【図表2】 原油先物価格(WTI、週足)



(出所) LSEG

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

経済・金融市場見通し

各国マクロ経済見通し(2025年4月30日作成時点)*1

※GDPは実質GDP成長率(年間は前年比、四半期は、米国・日本が前期比年率、ユーロ圏・中国・インド・ブラジルが前年比)。
インフレ率(前年比)は、米国がPCEデフレーター、日本が生鮮食品除くコア消費者物価指数(CPI)、その他地域がCPIを参照。

(%)		2023年	2024年	2025年	2025年			2026年
					4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
米国	GDP	2.9	2.8	1.4	0.9	0.6	1.4	1.5
	インフレ率	3.8	2.5	2.8	2.6	3.0	3.1	2.9
ユーロ圏	GDP	0.4	0.7	0.8	0.9	0.6	0.7	0.8
	インフレ率	5.5	2.4	2.1	2.2	2.1	2.1	1.9
日本	GDP	1.5	0.1	1.0	0.4	0.4	0.6	0.8
	インフレ率	3.1	2.5	2.6	2.9	2.4	2.1	1.8
中国	GDP	5.4	5.0	4.2	4.6	4.1	3.9	3.8
	インフレ率	0.2	0.2	0.4	0.1	0.2	0.7	1.0
インド	GDP	7.0	7.8	6.3	6.4	6.6	6.3	6.3
	インフレ率	6.6	4.8	4.6	3.8	3.8	3.8	4.6
ブラジル	GDP	3.3	3.4	1.9	2.1	1.5	1.3	1.0
	インフレ率	4.6	4.4	5.3	5.5	5.4	5.4	5.1

各国金利見通し(2025年4月30日作成時点)

※政策金利は期末時点、ユーロ圏は預金ファシリティ金利、日本は無担保コール翌日物金利上限。10年国債利回りは各四半期末。直近値は4月29日時点。

(%)		直近値	2025年			2026年
			6月末	9月末	12月末	3月末
米国	政策金利	4.50	4.50	4.00	3.50	3.00
	米10年国債利回り	4.17	4.50	4.20	4.00	4.00
ユーロ圏	政策金利	2.25	2.00	1.75	1.75	1.75
	独10年国債利回り	2.50	2.50	2.30	2.30	2.40
日本	政策金利	0.50	0.50	0.50	0.75	0.75
	日10年国債利回り	1.32	1.30	1.30	1.40	1.40

注: 各国・各地域の政策金利、10年国債利回りはSMBC信託銀行予想 *1 Bloomberg調査による市場予想の平均

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

主要スケジュール

		北米・南米		欧州・中東			アジア他		
5月1日(木)	米	ISM製造業景況感指数	4月				豪	貿易収支	3月
5月2日(金)	米	製造業受注	3月	欧	消費者物価指数(速報値)	4月	豪	輸出入物価指数	1-3月期
	米	雇用統計	4月	欧	失業率	3月		小売売上高	3月
5月3日(土)									
5月4日(日)									
5月5日(月)	米	ISM非製造業景況感指数	4月	トルコ	消費者物価指数	4月			
5月6日(火)	米	貿易収支	3月						
	米	FOMC	~7日						
5月7日(水)	加	貿易収支	3月						
	ブラジル	金融政策発表		欧	小売売上高	3月	NZ	雇用統計	1-3月期
5月8日(木)				独	製造業受注	3月			
	韓国	消費者物価指数	4月	英	BOE金融政策発表		日	日銀政策決定会合議事要旨	3/18、19分
5月9日(金)				独	鉱工業生産	3月			
	加	雇用統計	4月						
5月10日(土)	ブラジル	消費者物価指数	4月						
5月11日(日)									
5月12日(月)									
5月13日(火)	米	消費者物価指数	4月	英	失業率(ILO基準)	1-3月	日	日銀会合における主な意見	4/30、5/1分
	ブラジル	政策会合議事要旨	5/7分	独	ZEW景況感指数	5月	豪	ウェストパック消費者信頼感	5月
5月14日(水)									
5月15日(木)	米	小売売上高	4月	欧	GDP(2次速報)	1-3月期	豪	雇用統計	4月
	米	鉱工業生産	4月	欧	鉱工業生産	3月	豪		
5月16日(金)	韓国	金融政策発表		英	GDP(速報値)	1-3月期			
				英	月次GDP	3月			
				英	貿易収支	3月			
				英	鉱工業生産	3月			
5月17日(土)	米	ミシガン大消費者信頼感指数	5月	欧	貿易収支	3月	日	GDP(1次速報)	1-3月期
	米	住宅着工・許可件数	4月				NZ	製造業PMI	4月
5月18日(日)									
5月19日(月)									
5月20日(火)									
5月21日(水)	加	消費者物価指数	4月						
				英	消費者物価指数	4月	日	通関ベース貿易収支	4月
5月22日(木)							NZ	貿易収支	4月
							南ア	消費者物価指数	4月
	米	中古住宅販売件数	4月	欧	製造業・サービス業PMI	5月			
5月23日(金)	米	製造業PMI	5月	欧	ECB理事会議事要旨	4/17分			
	韓国	GDP(確報値)	1-3月期	英	製造業・サービス業PMI	5月			
5月24日(土)				独	Ifo企業景況感指数	5月			
5月25日(日)				英	小売売上高	4月	日	消費者物価指数	4月
							NZ	小売売上高	1-3月期
5月26日(月)									
5月27日(火)	米	消費者信頼感指数	5月						
5月28日(水)	米	FOMC議事要旨	5/6、7分						
5月29日(木)	米	GDP(改定値)	1-3月期						
	韓国	政策会合議事要旨	5/15分						
5月30日(金)	ブラジル	失業率	4月	独	消費者物価指数(速報値)	5月	日	鉱工業生産(速報値)	4月
	米	PCEデフレーター	4月	トルコ	GDP	1-3月期	豪	小売売上高	4月
5月31日(土)	加	月次GDP	3月	トルコ	失業率	4月	印	GDP	1-3月期
	加	GDP	1-3月期						
	韓国	失業率	4月						
	ブラジル	GDP	1-3月期						
				中	国家統計局製造業PMI	5月			

(出所) Bloomberg、LSEG

本資料は、株式会社SMBC信託銀行(以下「当行」といいます)が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。

主要スケジュール

	北米・南米			欧州・中東			アジア他		
6月1日(日)									
6月2日(月)	米	ISM製造業景況感指数	5月				日	法人企業統計（設備投資）	1-3月期
6月3日(火)	米	製造業受注	4月	欧 欧	消費者物価指数（速報値） 失業率	5月 4月	豪 NZ	RBA理事会議事要旨 交易条件指数	5/20分 1-3月期
6月4日(水)	米 米 米 加	ISM非製造業景況感指数 ADP雇用統計 ページブック 金融政策発表	5月 5月	トルコ	消費者物価指数	5月	南ア 豪	GDP GDP	1-3月期
6月5日(木)	米 加	貿易収支 貿易収支	4月 4月	欧 独	ECB理事会 製造業受注	4月	豪	貿易収支	4月
6月6日(金)	米 加	雇用統計 雇用統計	5月 5月	欧 欧 独	小売売上高 GDP（改定値） 鉱工業生産	4月 1-3月期 4月	印	金融政策発表	
6月7日(土)									
6月8日(日)									
6月9日(月)	メキシコ	消費者物価指数	5月				日 中 中	GDP（2次速報） 消費者物価指数 貿易統計	1-3月期 5月 5月
6月10日(火)	ブラジル	消費者物価指数	5月	英	失業率（ILO基準）	2-4月	豪	ウェストバンク消費者信頼感	6月
6月11日(水)	米	消費者物価指数	5月						
6月12日(木)				英 英 英	月次GDP 貿易収支 鉱工業生産	4月 4月 4月	印	消費者物価指数	5月
6月13日(金)	米	ミカン大消費者信頼感指数	6月	欧 欧	鉱工業生産 貿易収支	4月 4月	NZ	製造業PMI	5月
6月14日(土)									
6月15日(日)									
6月16日(月)							日 中 中 中	日銀金融政策決定会合 小売売上高 鉱工業生産 固定資産投資	～17日 5月 5月 5月
6月17日(火)	米 米 米	小売売上高 鉱工業生産 FOMC	5月 5月 ～18日	独	ZEW景況感指数	6月			
6月18日(水)	加 米 ブラジル	BOC金融政策会合議事要旨 住宅着工・許可件数 金融政策発表	6/4分 5月	英	消費者物価指数	5月	日 南ア	通関ベース貿易収支 消費者物価指数	5月 5月
6月19日(木)				英 トルコ	BOE金融政策発表 金融政策発表		豪 NZ	雇用統計 GDP	5月 1-3月期
6月20日(金)	加	小売売上高	4月	英	小売売上高	5月	日 日	日銀政策決定会合議事要旨 消費者物価指数	4/30、5/1分 5月
6月21日(土)									
6月22日(日)									
6月23日(月)	米 米	中古住宅販売件数 製造業PMI	5月 6月	欧 英	製造業・サービス業PMI 製造業・サービス業PMI	6月 6月			
6月24日(火)	米 加 ブラジル	消費者信頼感指数 消費者物価指数 政策会合議事要旨	6月 5月 6/18分	独	Ifo企業景況感指数	6月			
6月25日(水)	米	新築住宅販売件数	5月				日 豪 NZ	日銀会合における主な意見 消費者物価指数 貿易収支	6/16、17分 5月 5月
6月26日(木)	米 メキシコ	GDP（確報値） 金融政策発表	1-3月期	トルコ	政策会合議事要旨	6/19分			
6月27日(金)	米 米 加 メキシコ ブラジル	PCEデフレーター 個人所得・支出 月次GDP 失業率 失業率	5月 5月 4月 5月 5月	英	GDP（確報値）	1-3月期			
6月28日(土)									
6月29日(日)									
6月30日(月)				独 トルコ	消費者物価指数（速報値） 失業率	6月 5月	日 中	鉱工業生産（速報値） 国家統計局製造業PMI	5月 6月

本レポートは日本時間2025年4月30日時点の情報をもとに作成されました。
(出所) Bloomberg、LSEG

本資料は、株式会社SMBC信託銀行（以下「当行」といいます）が経済や市況、投資環境に関する情報提供のみを目的として作成しており、金融商品取引法に基づく開示資料でも特定ファンドの勧誘資料でもありません。当行はここに記載された情報が十分信頼に足るものとして信じておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来を約束するものではありません。なお、予測や見通しについては、その旨を明記しております。本資料に掲載された予測や見通しは発行時点のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。投資の選択や投資時期の決定は必ずご自身の判断でなさるようお願いいたします。本資料を使用することにより生ずるいかなる種類の損失についても、当行は責任を負いません。なお、本資料の一部又は全部を問わず、当行の許可なしに複製や再配布することを禁じます。