



1. 概観

- 株式** 5月の主要国の株式市場は概ね上昇しました。米国株式市場は、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ観測が再び高まったことや、主要半導体銘柄の決算が市場予想を大きく上回ったことを好感して、月半ばに最高値を更新しました。欧州の株式市場も、欧州中央銀行（ECB）の利下げ観測や好決算が投資家心理を支え、ドイツDAX指数や英FTSE指数が月半ばに最高値を更新しました。日本の株式市場は、欧米の株式市場が最高値を更新したものの、国内企業の決算で示された慎重な24年度業績見通しや長期金利の上昇が重石となり、やや上値の重い展開となりました。中国株式市場は、中国当局の政策期待は続いたものの、相場上昇の反動もあり、上海総合指数が小幅安、香港ハンセン指数は小幅高となりました。
- 債券** 米国の10年国債利回り（長期金利）は、米雇用者数や米消費者物価の伸びが鈍化したことを受けて、年後半のFRBによる利下げ観測が再び強まり、低下しました。ドイツの長期金利は、ECBによる6月会合での利下げが見込まれるものの、過度な利下げ期待が後退し、小幅に上昇しました。日本の長期金利は、日銀が追加利上げや国債買い入れの減額など金融政策の正常化を進めるとの見方が強まり、1%を超える水準に上昇しました。
- 為替** 円の対米ドルレートは、月初に円買い介入とみられる動きで大きく上昇しましたが、その後は弱含み、前月とほぼ横ばいで終了しました。
- 商品** 原油価格は、米国景気の減速感が意識され、原油需要が弱含むとの見方が高まったことなどから、大きく下落しました。

5月の市場動向

<株式>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2024/5/31	2024/4/30		2024/2/29		2023/11/30	
NYダウ (米国)	38,686.32	37,815.92	2.30%	38,996.39	▲0.80%	35,950.89	7.61%
日経平均株価 (日本)	38,487.90	38,405.66	0.21%	39,166.19	▲1.73%	33,486.89	14.93%
DAX指数 (ドイツ)	18,497.94	17,932.17	3.16%	17,678.19	4.64%	16,215.43	14.08%
FTSE指数 (英国)	8,275.38	8,144.13	1.61%	7,630.02	8.46%	7,453.75	11.02%
上海総合指数 (中国)	3,086.81	3,104.82	▲0.58%	3,015.17	2.38%	3,029.67	1.89%
香港ハンセン指数 (中国)	18,079.61	17,763.03	1.78%	16,511.44	9.50%	17,042.88	6.08%
ASX指数 (豪州)	7,701.74	7,664.08	0.49%	7,698.70	0.04%	7,087.33	8.67%
SENSEX指数 (インド)	73,961.31	74,482.78	▲0.70%	72,500.30	2.02%	66,988.44	10.41%
<リート>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2024/5/31	2024/4/30		2024/2/29		2023/11/30	
S&Pグローバルリート指数	169.23	163.19	3.70%	170.64	▲0.83%	163.17	3.71%
<債券> (利回り) (%)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末差 (%)	3カ月前終値	3カ月前差 (%)	6カ月前終値	6カ月前差 (%)
	2024/5/31	2024/4/30		2024/2/29		2023/11/30	
米国10年国債	4.499	4.680	▲0.181%	4.250	0.248%	4.326	0.172%
日本10年国債	1.070	0.879	0.191%	0.709	0.361%	0.672	0.398%
ドイツ10年国債	2.664	2.584	0.080%	2.411	0.253%	2.447	0.217%
英国10年国債	4.318	4.347	▲0.029%	4.124	0.194%	4.176	0.142%
<為替> (NY時間引け値)	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2024/5/31	2024/4/30		2024/2/29		2023/11/30	
ドル円 (円/米ドル)	157.31	157.80	▲0.31%	149.98	4.89%	148.20	6.15%
ユーロ円 (円/ユーロ)	170.62	168.22	1.43%	162.06	5.28%	161.37	5.73%
ユーロドル (米ドル/ユーロ)	1.08	1.07	1.71%	1.08	0.40%	1.09	▲0.37%
豪ドル円 (円/豪ドル)	104.66	102.15	2.46%	97.45	7.40%	97.89	6.92%
ブラジルレアル円 (円/ブラジルレアル)	30.01	30.38	▲1.23%	30.17	▲0.53%	30.11	▲0.34%
インドルピー円 (円/インドルピー)	1.88	1.89	▲0.11%	1.81	4.15%	1.77	6.19%
<商品>	先月末の終値	先々月末終値	先々月末比 (%)	3カ月前終値	3カ月前比 (%)	6カ月前終値	6カ月前比 (%)
	2024/5/31	2024/4/30		2024/2/29		2023/11/30	
商品 (CRB指数)	290.16	291.46	▲0.45%	275.08	5.48%	273.64	6.04%
原油先物価格 (WTI、米ドルベース)	76.99	81.93	▲6.03%	78.26	▲1.62%	75.96	1.36%

(出所)

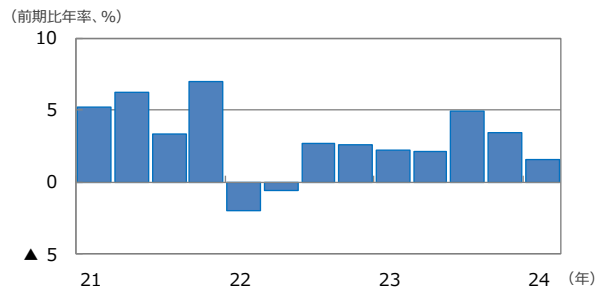
Bloombergのデータを基に
三井住友DSアセットマネジメント作成



2. 景気動向

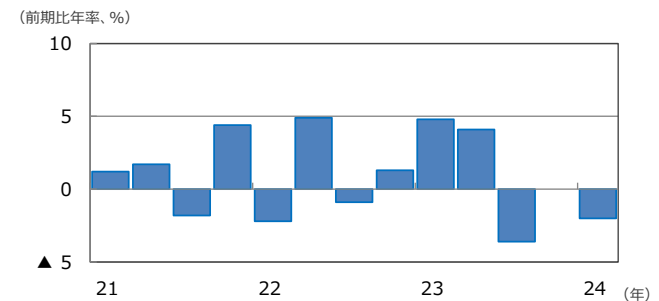
- <現状>**
- 米国の1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%となり、前期の同+3.4%から減速しました。輸入の増加が下押し要因となりました。
 - 欧州（ユーロ圏）の1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.3%と、インフレの落ち着きを背景に3四半期ぶりにプラス成長となりました。
 - 日本の1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲2.0%と、マイナス成長でした。品質不正問題による自動車の生産停止の影響を受けました。
 - 中国の1-3月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.3%と、前期から加速しました。生産や輸出の増加が景気の押し上げ要因となりました。
 - 豪州の10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+1.5%と、前期から減速しました。物価高で個人消費が伸び悩み、前期比は+0.2%でした。
- <見通し>**
- 米国は、大幅な利上げに伴う景気抑制効果や財政刺激効果の一巡などから、景気が緩やかに減速すると想定しています。雇用が安定しており、個人消費が底堅いことや、企業収益が好調なことから、景気の急減速は避けられ、軟着陸（ソフトランディング）に至るとみています。
 - 欧州は、これまでの金融引き締めによる景気抑制効果により、低成長が続くとみられます。ただし、インフレの鈍化による購買力の回復に加えて、労働力不足に伴う雇用増、EU復興基金などの財政支援が景気を支えるため、腰折れはしないとみています。
 - 日本は、品質不正問題に伴う自動車の生産・販売停止による一時的なマイナス要因が剥落することに加えて、賃金の上昇、経済対策（定額減税・給付金）、インバウンド消費の増加、底堅い海外景気や堅調な企業収益を背景に、緩やかな成長軌道を辿る見通しです。
 - 中国は、不動産市場の低迷や海外景気の減速で需要不足が続き、若年層の雇用悪化の影響などから個人消費も力強さを欠くことから、景気の回復ペースが鈍化するとみられます。ただし、政府の住宅対策や拡張財政により急激な減速は避けられる見通しです。
 - 豪州は、中国景気の減速に加え、利上げの累積効果や、粘着質なインフレで家計の実質可処分所得が圧迫されることから個人消費が力強さを欠き、当面景気が緩やかに減速するとみられます。ただし、年後半のインフレ鈍化や利下げ実施により、25年にかけては徐々に持ち直すかとみています。

米国の実質GDP成長率



(注) データは2021年1-3月期～2024年1-3月期。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

日本の実質GDP成長率

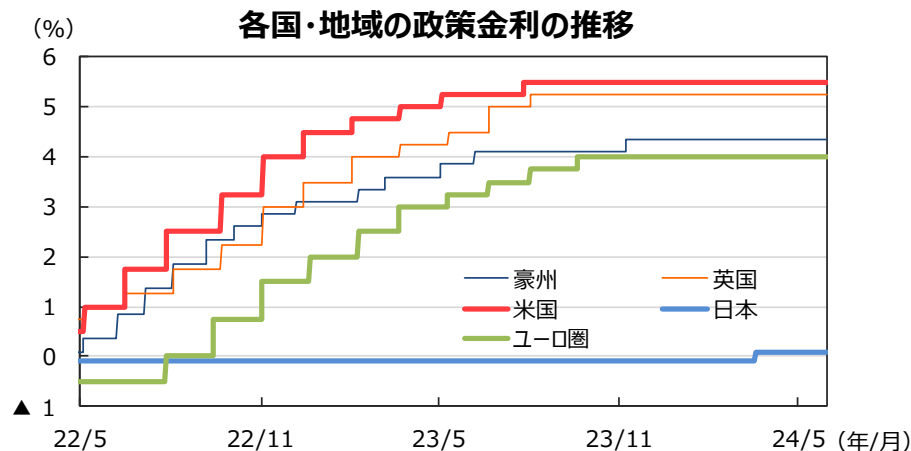


(注) データは2021年1-3月期～2024年1-3月期。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



3. 金融政策

- ＜現状＞
- FRBは、4月30日～5月1日の米連邦公開市場委員会（FOMC）で、政策金利（フェデラルファンド（FF）金利5.25～5.50%）を6会合連続で据え置き、6月からの量的引き締め（QT）のペース減速を決めました。パウエル議長は会見で、利下げの開始が遅くなる可能性を示唆しました。
 - ECBは4月の理事会で、5会合連続で政策金利（預金ファシリティ金利4.00%など）の据え置きを決めました。声明文では、インフレが持続的に収まるとの確信を得られれば「金融政策の水準の引き下げが適切になる」との文言を盛り込み、今後の利下げ転換を示唆しました。
 - 日銀は4月の金融政策決定会合で、現状の政策金利（無担保コール翌日物金利0.0～0.1%）を維持しました。公表した「経済・物価情勢の展望」では、消費者物価の前年度比上昇率見通しを24年度、25年度とも前回から引き上げ、26年度は1.9%としました。
- ＜見通し＞
- FRBは、粘着質のインフレ動向をにらみながら、当面現状の政策金利を維持するとみられます。先行きは、インフレの鈍化に伴う実質金利上昇を回避するため、24年9月に利下げを開始し、年内の利下げ回数（1回＝0.25%）は2回になると想定しています。
 - ECBは、欧州景気が停滞しているなか、インフレが減速していることから、次回6月の会合で利下げに踏み切ると予想します。ECBは24年6月に利下げに転じた後、四半期ごとに0.25%の利下げを行うと想定しています。
 - 日銀は、景気が力強さを欠いていることから、3月に大幅に修正した金融政策を当面維持するとみられます。しかし、円安圧力が続くなか、物価見通しを引き上げたことから、追加利上げを実施するとみています。政策金利は、24年10月に0.25%、25年4月に0.50%への引き上げを想定しています。



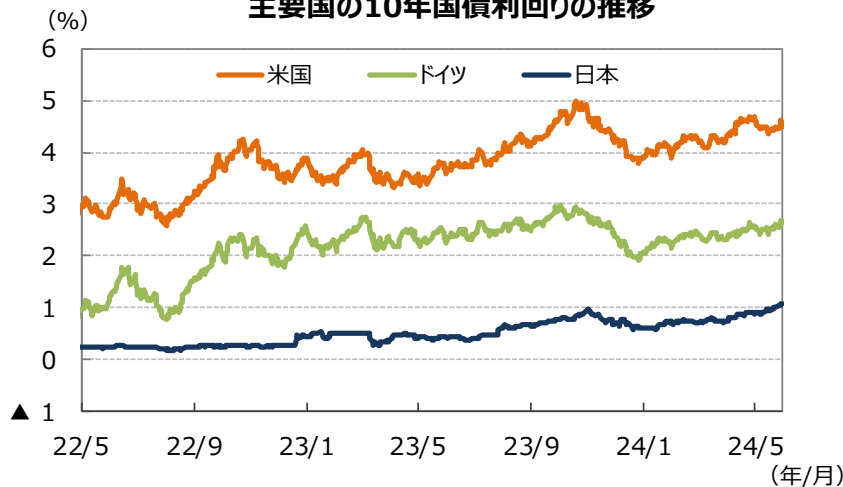
（注）データは2022年5月1日～2024年5月31日。日本は日銀当座預金、無担保コール翌日物金利（2024年3月19日以降）、米国はFF金利（誘導レンジの上限）、ユーロ圏はECB預金ファシリティ金利、英国はRepo Rate、豪州はOfficial Cash Rateを使用。
（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



4. 債券

- <現状>**
- 米国の10年国債利回り（長期金利）は、米雇用者数や米消費者物価の伸びが鈍化したことを受けて、年後半のFRBによる利下げ観測が再び強まり、低下しました。
 - ドイツの長期金利は、ECBによる6月会合での利下げが見込まれるものの、過度な利下げ期待が後退し、小幅に上昇しました。
 - 日本の長期金利は、日銀が追加利上げや国債買い入れの減額など金融政策の正常化を進めるとの見方が強まり、1%を超える水準に上昇しました。
 - 米国の投資適格社債については、米景気のソフトランディング期待などから社債スプレッド（国債と社債の利回り差）がやや縮小しました。
- <見通し>**
- 米国の長期金利は、当面もみ合いを続けた後、緩やかに低下すると想定しています。堅調な雇用情勢やインフレの高止まりを受けて、利下げ開始時期の先送りが警戒されるものの、年後半にFRBによる利下げが実施されると見込んでおり、徐々にレンジを切り下げていく展開を予想します。
 - 欧州の長期金利は、景気が停滞するなか、ECBが6月にも利下げに転じるとみられるため、緩やかに低下する展開を予想します。
 - 日本の長期金利は、円安圧力が続いていることから、日銀の追加利上げや国債買い入れ減額が警戒され、やや上昇すると予想します。

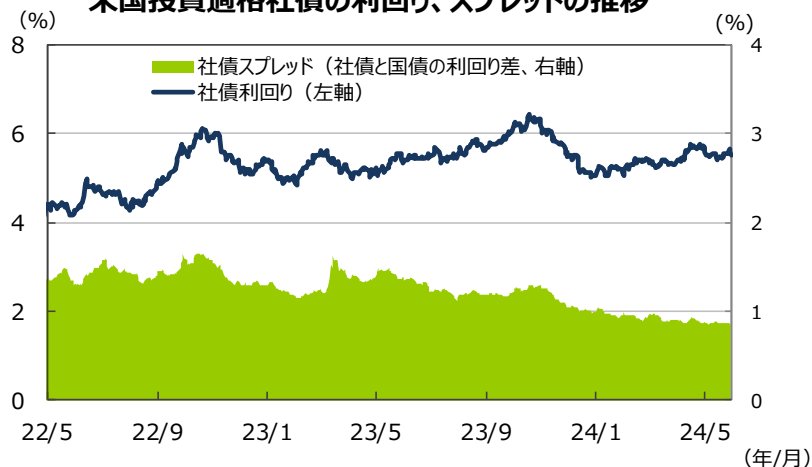
主要国の10年国債利回りの推移



(注) データは2022年5月1日～2024年5月31日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米国投資適格社債の利回り、スプレッドの推移



(注1) データは2022年5月1日～2024年5月31日。

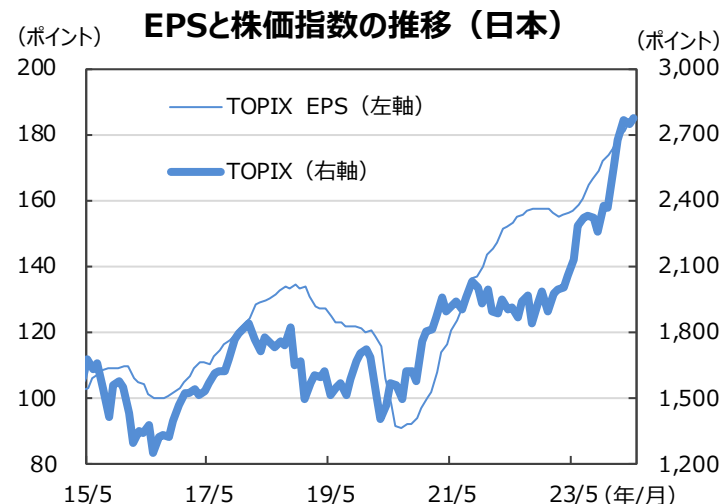
(注2) 米国投資適格社債はブルームバーグ・USコーポレート・インベストメント・グレード。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



5. 企業業績と株式

- <現状>**
- ファクトセット（FactSet）によれば、日米の企業業績は過去最高水準を更新しており、好調を維持しています。5月末の米S&P500種指数の予想1株当たり純利益（EPS）は前年同月比+11.3%、TOPIXの予想EPSは同+18.0%と、いずれも2桁の伸びとなりました。
 - 米国株式市場は、FRBの利下げ観測が再び高まったことや、主要半導体銘柄の決算が市場予想を大きく上回ったことを好感して、月半ばに最高値を更新しました。NYダウは前月比+2.3%、S&P500種指数は同+4.8%の上昇となりました。
 - 日本株式市場は、欧米の株式市場が最高値を更新したものの、国内企業の決算で示された慎重な24年度業績見通しや長期金利の上昇が重石となり、やや上値の重い展開となりました。日経平均株価は前月比+0.2%、TOPIXは同+1.1%と、小幅の上昇となりました。
- <見通し>**
- 米国株式市場は、インフレの下げ渋りがみられるなかでも、米景気のソフトランディングを前提とした適温相場が続くとみています。FRBによる利下げが先送りされる可能性や、大統領選挙、地政学リスクの不透明感などから変動性が高まる局面が想定されるものの、米景気のソフトランディングに伴い企業業績の拡大が見込まれることから、米国株式市場は緩やかにレンジを切り上げる展開を予想しています。
 - 日本株式市場は、日本の名目GDP成長や製造業における景気循環の底打ちに伴う企業業績の拡大を背景に上昇すると予想します。日銀の政策変更に伴い長期金利は上昇傾向にあるものの、業績相場が続くことで下値は限られそうです。コーポレート・ガバナンス（企業統治）改革進展への期待に加え、自社株買いや新NISA（少額投資非課税制度）の資金流入など良好な株式需給も相場上昇を支えるとみています。



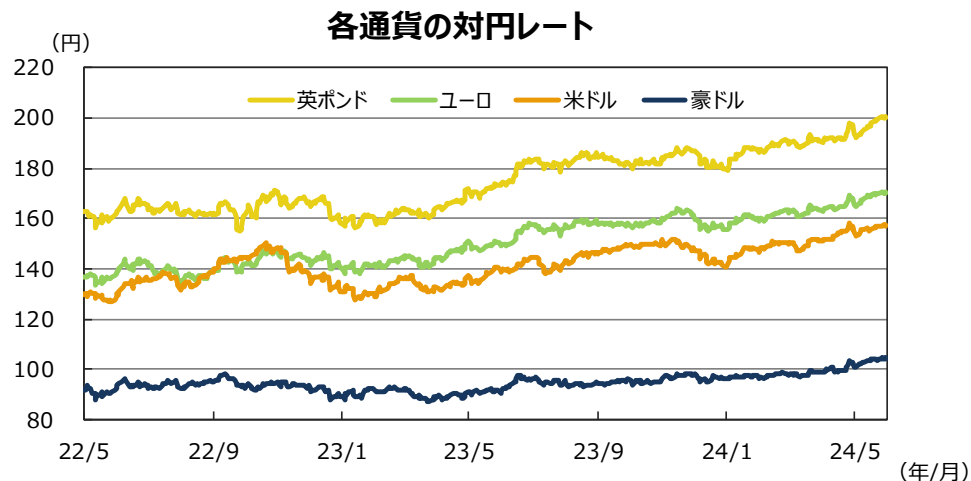
※EPSとは・・・[Earnings Per Share] = 1株当たり純利益。当期純利益を発行済株式数で割ったものです。

（注）データは2015年5月～2024年5月。月末ベース。EPSは12カ月先予想ベース。FactSet集計。（出所）FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



6. 為替

- <現状>**
- 円の対米ドルレートは、月初に円買い介入とみられる動きで大きく上昇しましたが、その後は弱含みました。FRBによる利下げ観測が再び強まり、米長期金利が低下した一方、日本の長期金利が上昇し、日米金利差が縮小したものの、円買いの動きは強まらず、前月とほぼ横ばいで終了しました。
 - 円の対ユーロレートは、低金利の円を売る動きが続き、170円台に下落しました、ユーロは対ドルでも上昇しました。
 - 円の対豪ドルレートは、米利下げ期待の再浮上で投資家のリスク選好姿勢が高まり、資源国通貨の豪ドルが買われたため、下落しました。
- <見通し>**
- 円の対米ドルレートは、当面はもみ合い推移が続くものの、米金利の低下に伴い、緩やかに上昇すると想定します。先行きはFRBの利下げ開始と日銀の利上げによる日米金利差縮小が円の上昇要因となるとみています。ただし、日銀は連続的な利上げを急がず、円の上昇余地は限られそうです。
 - 円の対ユーロレートは、当面レンジ内でもみ合うものの、先行きはECBによる利下げと日銀の利上げが意識され、緩やかに上昇するとみています。
 - 円の対豪ドルレートは、当面レンジ内でもみ合うものの、先行きは豪州中銀の利下げと日銀の利上げが意識され、緩やかに上昇するとみています。

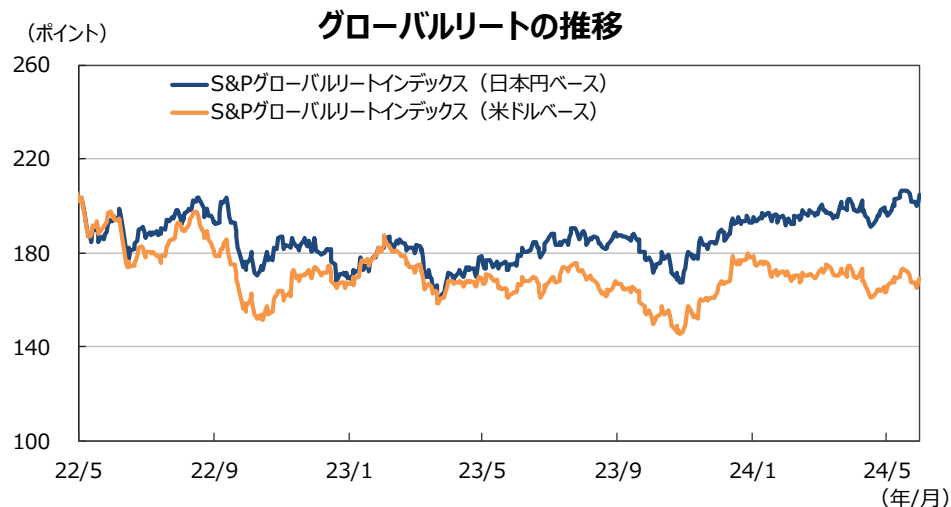


(注) データは2022年5月1日～2024年5月31日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



7. リート

- <現状>**
- グローバルリート市場（米ドルベース）は、FRBによる利下げ観測が再び強まり、米長期金利が低下したことを受けて、反発しました。S&Pグローバルリート指数のリターンは前月末比+3.7%でした。また、円ベースのリターンは、為替効果が若干マイナスに寄与し、同+3.6%となりました。
 - 米国は、FRBの利下げ観測が再び強まり、長期金利が低下するなか、投資家のリスク選好姿勢が高まったことから上昇しました。欧州リートも米国につれて上昇しました。一方、日本は、長期金利が大きく上昇したことや需給悪化懸念が嫌気され、大きく下落しました。
- <見通し>**
- グローバルリート市場は、先行き米欧の中央銀行の利下げに伴い長期金利の低下が見込まれ、借入れコストが改善することや、米景気のソフトランディングにより世界景気が底堅く推移し、賃料収入の安定推移が期待できることから、回復基調を辿ると予想します。
 - 米国は、先行きのFRBによる利下げ開始や景気のソフトランディングを背景に上昇するとみています。欧州は、ECBの利下げ開始に伴い上昇するとみています。アジア・オセアニアは、景気の回復基調を背景に上昇するとみています。日本は、オフィス空室率や賃料の改善を背景に上昇するとみています。



(注) データは2022年5月1日～2024年5月31日。(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



8. まとめ

- <債券>**
- 米国の長期金利は、当面もみ合いが続けた後、緩やかに低下すると想定しています。堅調な雇用情勢やインフレの高止まりを受けて、利下げ開始時期の先送りが警戒されるものの、年後半にFRBによる利下げが実施されると見込んでおり、徐々にレンジを切り下げていく展開を予想します。
 - 欧州の長期金利は、景気が停滞するなか、ECBが6月にも利下げに転じるとみられるため、緩やかに低下する展開を予想します。
 - 日本の長期金利は、円安圧力が続いていることから、日銀の追加利上げや国債買い入れ減額が警戒され、やや上昇すると予想します。
- <株式>**
- 米国株式市場は、インフレの下げ渋りがみられるなかでも、米景気のソフトランディングを前提とした適温相場が続くとみえています。FRBによる利下げが先送りされる可能性や、大統領選挙、地政学リスクの不透明感などから変動性が高まる局面が想定されるものの、米景気のソフトランディングに伴い企業業績の拡大が見込まれることから、米国株式市場は緩やかにレンジを切り上げる展開を予想しています。
 - 日本株式市場は、日本の名目GDP成長や製造業における景気循環の底打ちに伴う企業業績の拡大を背景に上昇すると予想します。日銀の政策変更に伴い長期金利は上昇傾向にあるものの、業績相場が続くことで下値は限られそうです。コーポレート・ガバナンス改革進展への期待に加え、自社株買いや新NISAの資金流入など良好な株式需給も相場上昇を支えるとみえています。
- <為替>**
- 円の為替レートは、当面はもみ合い推移が続くものの、米金利の低下に伴い、緩やかに上昇すると想定します。先行きはFRBの利下げ開始と日銀の利上げによる日米金利差縮小が円の上昇要因となるとみえています。ただし、日銀は連続的な利上げを急がず、円の上昇余地は限られそうです。
 - 円の為替レートは、当面レンジ内でもみ合うものの、先行きはECBによる利下げと日銀の利上げが意識され、緩やかに上昇するとみえています。
 - 円の為替レートは、当面レンジ内でもみ合うものの、先行きは豪州中銀の利下げと日銀の利上げが意識され、緩やかに上昇するとみえています。
- <リート>**
- グローバルリート市場は、先行き米欧の中央銀行の利下げに伴い長期金利の低下が見込まれ、借り入れコストが改善することや、米景気のソフトランディングにより世界景気が底堅く推移し、賃料収入の安定推移が期待できることから、回復基調を辿ると予想します。
 - 米国は、先行きのFRBによる利下げ開始や景気のソフトランディングを背景に上昇するとみえています。欧州は、ECBの利下げ開始に伴い上昇するとみえています。アジア・オセアニアは、景気回復基調を背景に上昇するとみえています。日本は、オフィス空室率や賃料の改善を背景に上昇するとみえています。

チーフリサーチストラテジスト

石井康之（いしい やすゆき）

<重要な注意事項>

【投資信託商品についてのご注意（リスク、費用）】

●投資信託に係るリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動きなど（外貨建資産には為替変動もあります。）の影響により上下します。**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。運用の結果として投資信託に生じた**利益および損失は、すべて受益者に帰属**します。したがって、投資信託は**預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく**、一定の投資成果を保証するものでもありません。

●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。

◆直接ご負担いただく費用・・・購入時手数料 上限3.85%（税込）

・・・換金（解約）手数料 上限1.10%（税込）

・・・信託財産留保額 上限0.50%

◆投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用・・・信託報酬 上限 年 2.255%（税込）

◆その他費用・・・監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引などに要する費用（それらに係る消費税など相当額を含みます。）、および外国における資産の保管などに要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用などが発生します。これらの費用などに関しましては、その時々取引内容などにより金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法などを具体的には記載できません。

※なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【ご注意】

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、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面などを必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱いなどにより、換金などができないことがありますのでご注意ください。

[2023年9月30日現在]

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券などの売買を推奨・勧誘するものではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料に市場環境などについてのデータ・分析などが含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境などを保証するものではありません。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報などにに基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料などが記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。