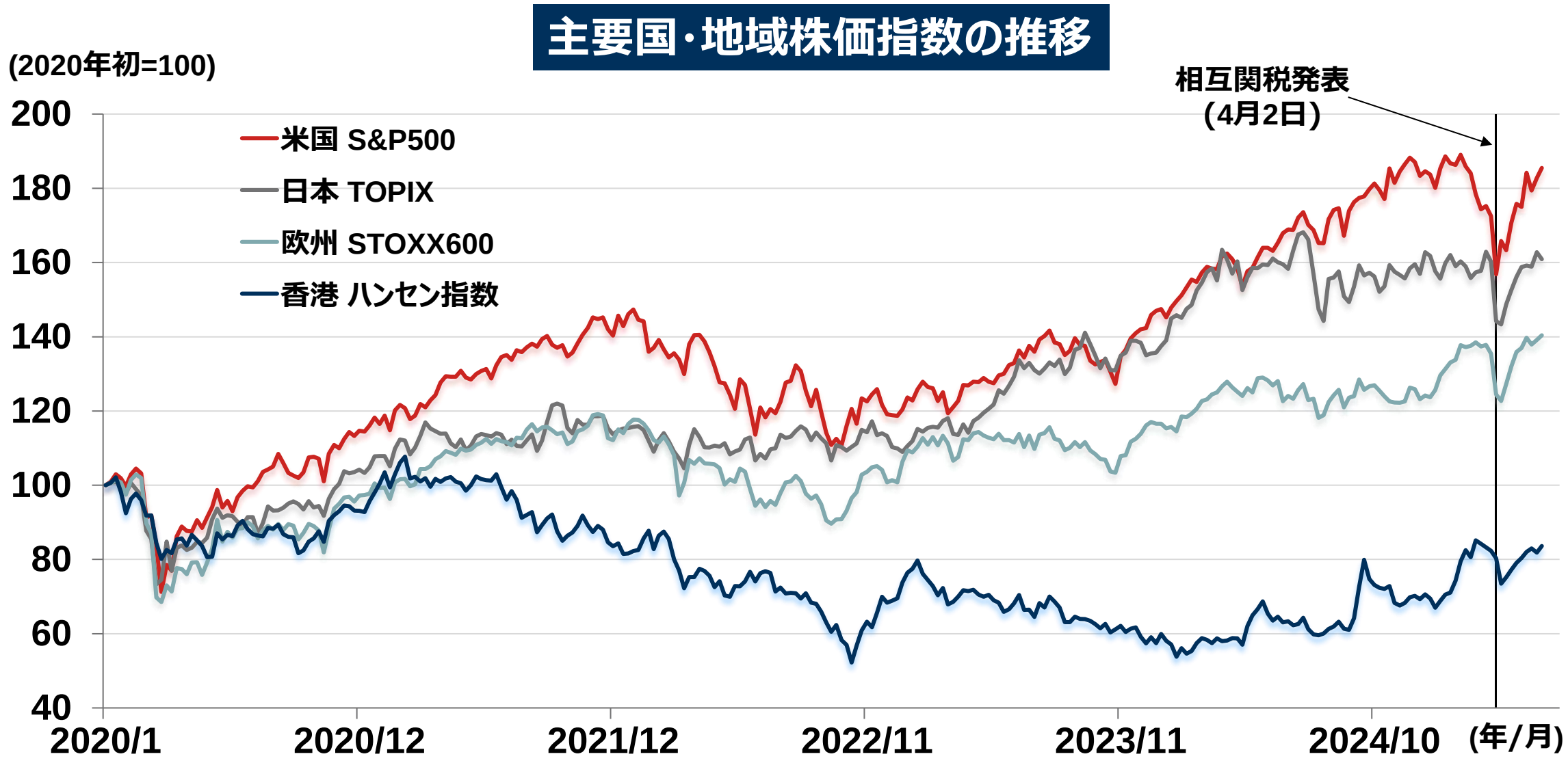
6月グローバルマーケット展望

利下げに舵を切る新興国

野村證券株式会社 投資情報部
シニア・ストラテジスト　岡本 佳佑

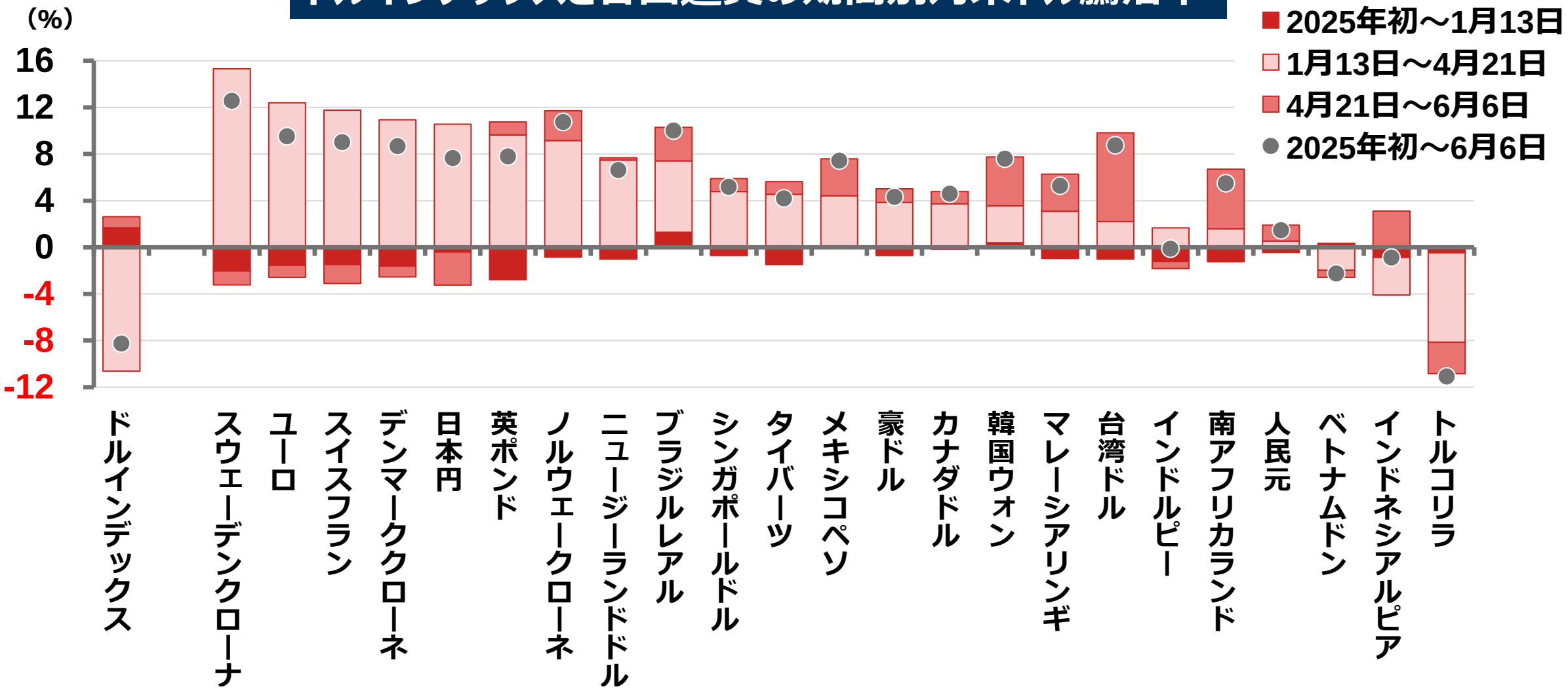
相互関税発表後の急落分を取り戻した日米欧の株価指数



(注)データは週次で、直近値は2025年6月6日。
(出所)LSEGより野村證券投資情報部作成

“米ドル離れ”懸念が高まる中、米国から流出した資金の行き着いた先は？

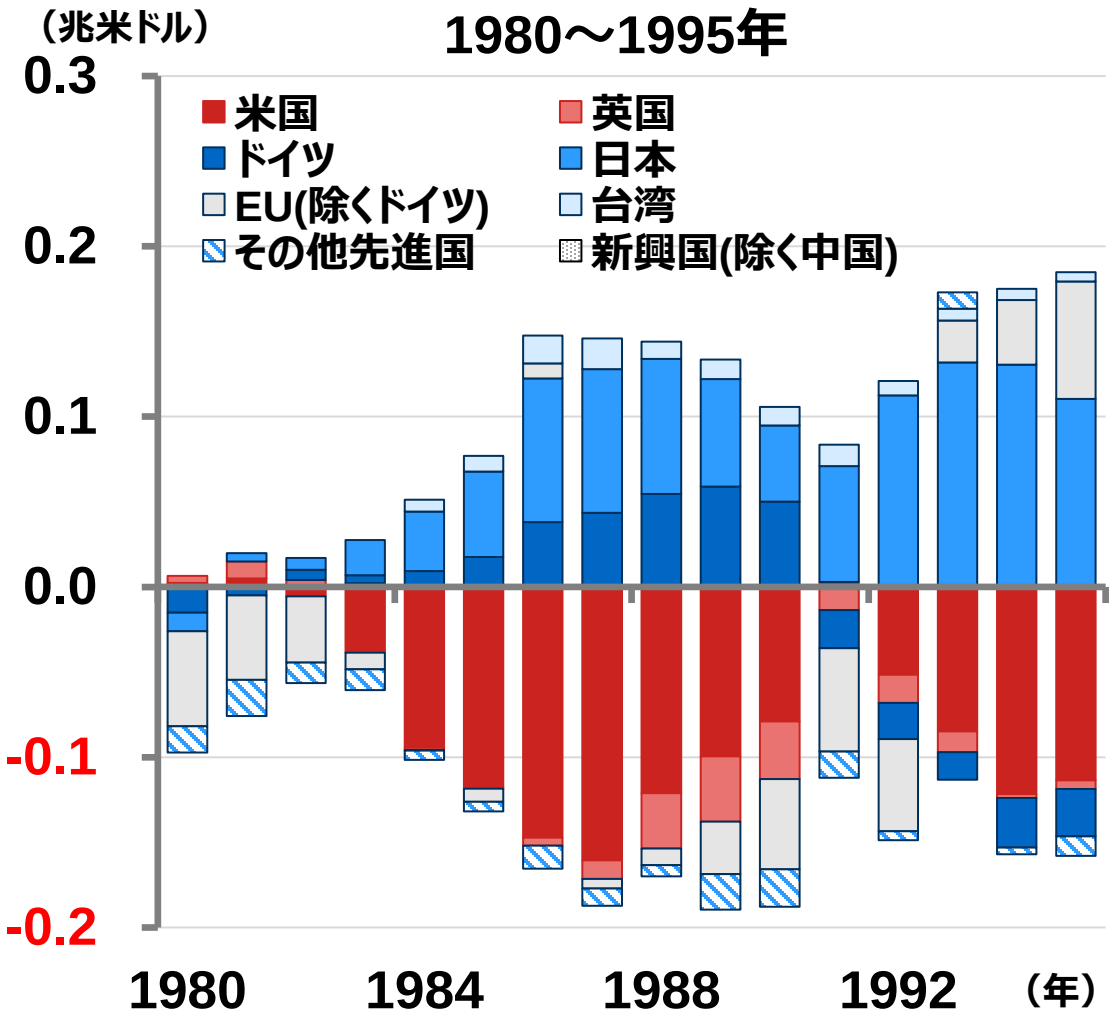
ドルインデックスと各国通貨の期間別対米ドル騰落率



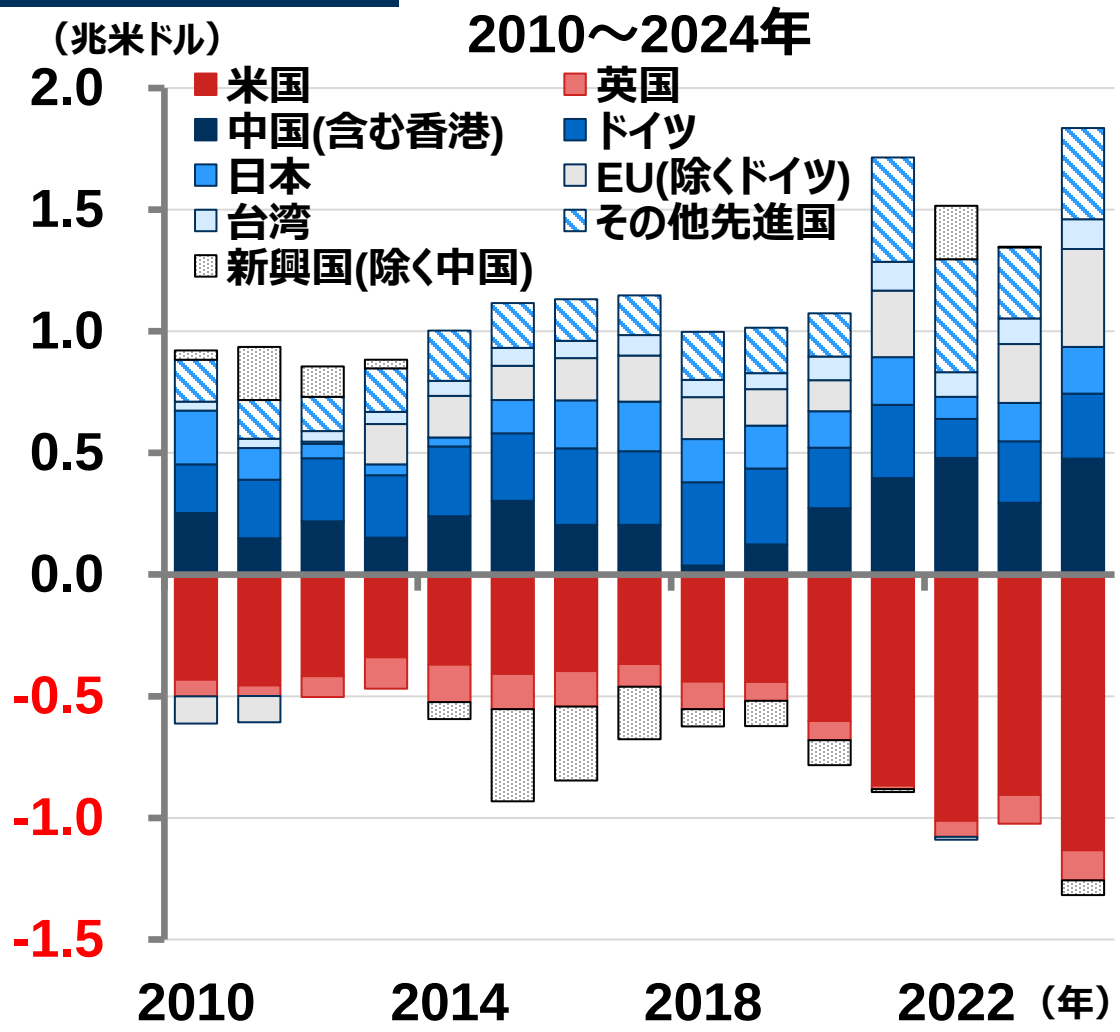
(注)データは2025年6月6日まで。各国通貨は対米ドルレートの騰落率。ドルインデックスは1月13日に年初来高値、4月21日に年初来安値を付けた。通貨は1月13日～4月21日の騰落率の大きい順に左から並べた。
(出所)ブルームバーグより野村證券投資情報部作成

トランプ2.0で米ドルの信認は揺らぐのか？

主要国・地域の経常収支の推移



(注)データは年次で、1980～1995年。
(出所)IMF『 World Economic Outlook April 2025』より野村證券投資情報部作成



(注)データは年次で、2010～2024年。2023年以降は一部IMF推計。
(出所)IMF『 World Economic Outlook April 2025』より野村證券投資情報部作成

為替の予想サマリー

為替の予想サマリー（2025年6月9日時点）

為替	直近値	2025年末	
		12月	予想騰落率
ユーロ/円	165.06	162.00	-1.9%
ニュージーランドドル/円	87.08	84.00	-3.5%
インドルピー/円	1.69	1.62	-4.1%
豪ドル/円	94.04	90.00	-4.3%
100ｲﾝﾄﾞﾈｼｱﾙﾋﾟｱ/円	0.89	0.85	-4.4%
ポンド/円	195.93	185.00	-5.6%
米ドル/円	144.85	135.00	-6.8%
ブラジルレアル/円	26.05	24.20	-7.1%
メキシコペソ/円	7.58	7.00	-7.7%
南アフリカランド/円	8.15	7.31	-10.3%
トルコリラ/円	3.69	3.30	-10.6%

(注)直近値は2025年6月6日時点。予想騰落率のプラスが円安、マイナスが円高を示す。野村予想は25年6月9日時点。為替の25年12月末までの予想騰落率は直近値からの騰落率。
(出所)野村グループ各社の発行レポート・資料、ブルームバーグ、LSEGより野村證券投資情報部作成

トランプ関税を巡る裁判所の最終判断が待たれる

第2次トランプ政権による関税の発動状況

	根拠法	発動有無・時期	税率	状況
相互関税	IEEPA	発動済み/一部先送り/無効判決⇒再開	最低10%、個別設定	10%の相互関税に加え、個別に関税率を設定だが、上乗せ分は中国を除き4月9日から、中国向けは5月12日から90日間の猶予中
対カナダ・メキシコ向け関税	IEEPA	発動済み/一部先送り/無効判決⇒再開	25%	2月1日に大統領令署名。2月3日に関税発動1ヶ月先送り。3月4日にいったん発動、USMCA準拠製品について除外中
対中追加関税	IEEPA	発動済み/無効判決⇒再開	20%	2月1日に大統領令署名。2月4日に10%の追加関税発動。3月3日に追加の大統領令に署名、3月4日に10%の追加関税発動
自動車関税	貿易拡張法第232条	発動済み	25%	4月3日から徴収。自動車部品については一部USMCA向け製品の調整あり
鉄鋼・アルミニウム関税	貿易拡張法第232条	発動済み	50%	3月12日に25%の関税を発動。6月4日に50%に引き上げ
半導体・医薬品関税	貿易拡張法第232条	早期に発動の可能性	25%？	4月14日に調査開始。半導体向け関税にはスマートフォンなどを含む可能性
重要鉱物関税	貿易拡張法第232条	早期に発動の可能性	25%？	4月15日に調査開始の大統領令に署名。レアアースを含む重要鉱物を含む
対コロンビア向け関税	IEEPA	発動見送り中	25%	1月26日に関税賦課を公表、コロンビア側の姿勢変化を受けて同日深夜に見送りを決定

(注)2025年6月6日時点。IEEPAは国際緊急経済権限法。USMCAは米国・メキシコ・カナダ協定。全てを網羅している訳ではない。グレーの枠は無効判決の対象となった関税。
(出所)野村證券市場戦略リサーチ部、各種報道より投資情報部作成

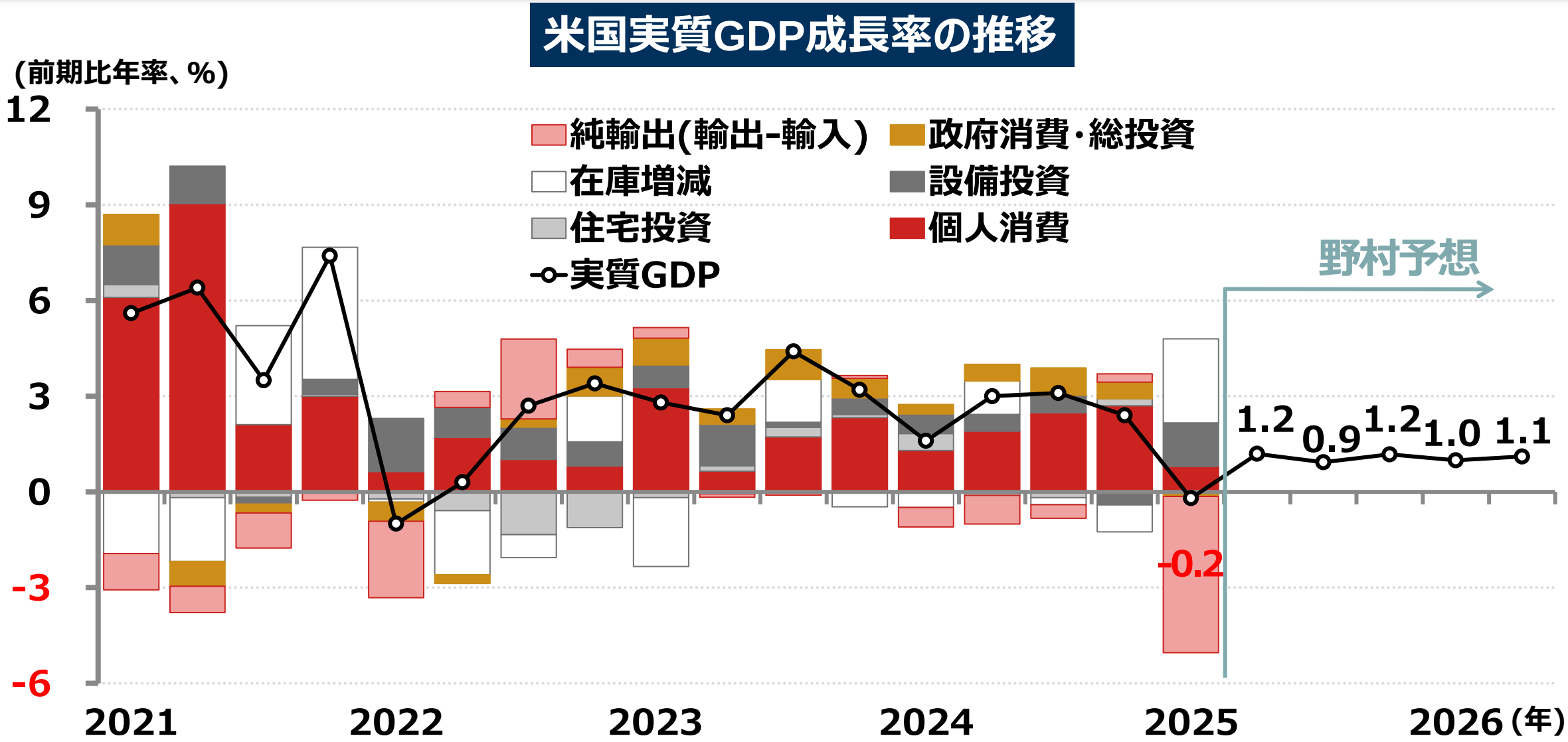
2025年末に期限切れとなる個人所得税減税の行方に注目

米下院包括的減税法案の財政インパクト（2025～34年度）

財政悪化	法案	恒久化
歳入委員会	▲ 3.82	▲5.32
軍事委員会	▲ 0.14	▲0.41
司法委員会	▲ 0.11	▲0.11
国土安全委員会	▲ 0.07	▲0.10
その他	▲ 0.15	▲0.15
小計	▲ 4.29	▲6.09
財政改善		
エネルギー及び商業対策委員会	0.91	0.91
教育労働委員会	0.35	0.35
農業委員会	0.23	0.23
行政監視改革委員会	0.05	0.05
交通インフラ委員会	0.04	0.04
天然資源	0.02	0.02
金融サービス	0.01	0.01
小計	1.60	1.60
利払い費	▲0.58	▲0.75
合計	▲3.26	▲5.23

(注)試算はCRFB(責任ある連邦予算委員会)による。単位は兆ドル、▲は財政赤字要因。恒久化は赤字削減処置(減税の終了や歳出削減など)が講じられず、恒久化されたケース。
(出所)CRFB(責任ある連邦予算委員会)資料より野村證券投資情報部作成

米国経済は潜在成長率を下回る成長率が続く見通し

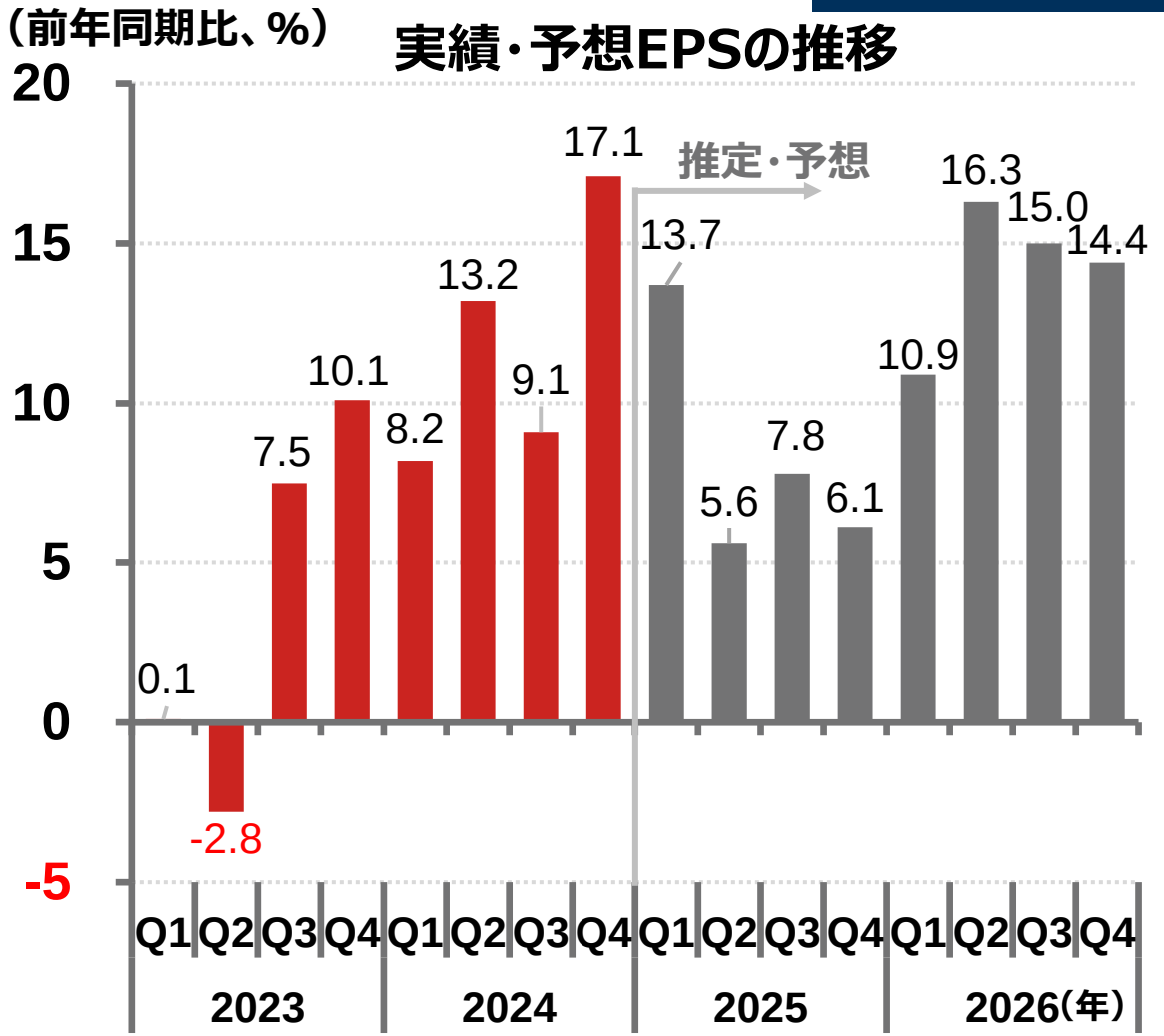


(注)データは四半期で、直近実績値は2025年1-3月期。25年4-6月期～26年4-6月期までは25年6月6日時点のノムラ・セキュリティーズ・インック(NSI)による予測。図中の値は実質GDP成長率。需要項目は前期比年率寄与度。
(出所)ブルームバーグより野村證券投資情報部作成

米主要企業の業績は堅調を維持する見通し

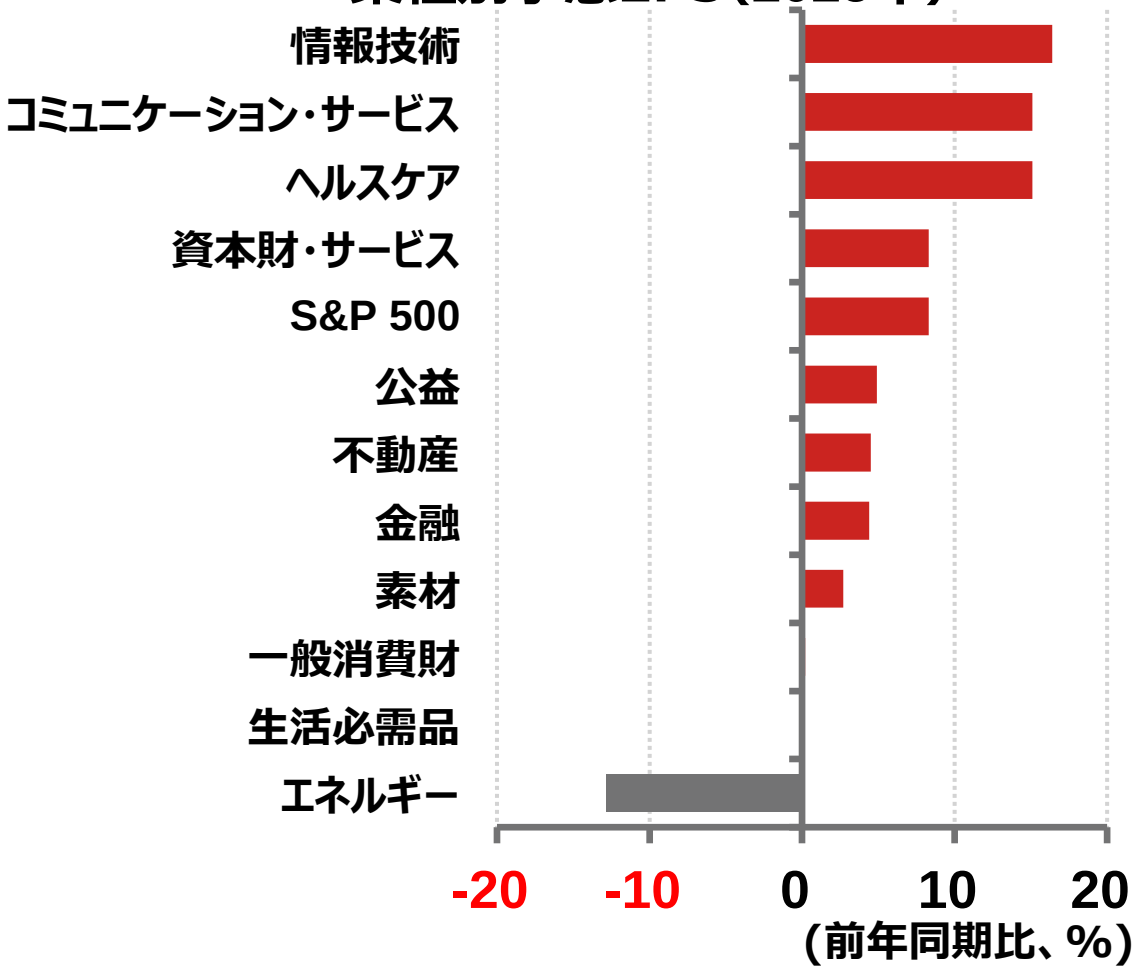
米S&P500採用企業の業績

実績・予想EPSの推移



(注)データは2025年6月6日時点。Q1は各年1-3月期。EPSは1株当たり利益。
(出所)LSEG I/B/E/Sより野村證券投資情報部作成

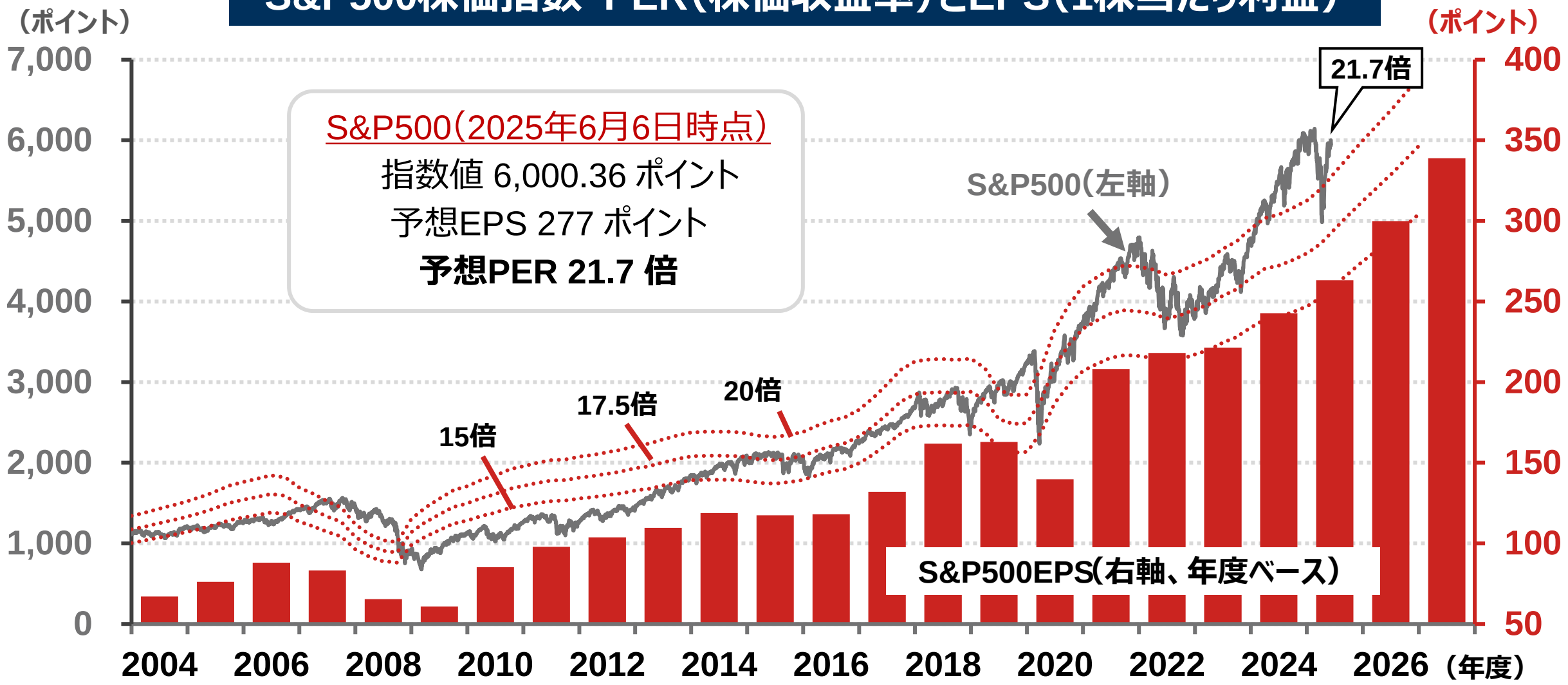
業種別予想EPS（2025年）



(注)データは2025年6月6日時点。EPSは1株当たり利益。
(出所)LSEG I/B/E/Sより野村證券投資情報部作成

業績拡大に沿った米国株の上昇に期待

S&P500株価指数・PER（株価収益率）とEPS（1株当たり利益）



(注)年度は1-12月期。株価は日次で、直近値は2025年6月6日時点。25年以降の予想EPSは25年6月6日時点のLSEGによる市場予想。破線は向こう1年の予想EPSは25年6月6日時点のLSEGによる市場予想。
(出所)LSEGより野村證券投資情報部作成

債券利回り、株価予想サマリー

債券利回り、株価予想サマリー(2025年6月9日時点)

10年国債利回り(%)	直近値	2025年 12月
日本(10年)	1.46	1.55
日本(5年)	1.01	1.10
米国	4.51	4.15
ユーロ圏(ドイツ)	2.58	2.50
豪州	4.27	4.20

株価(ポイント,円)	直近値	2025年末 12月	2025年末 予想騰落率
TOPIX	2,769.33	2,850	2.9%
日経平均株価	37,741.61	39,500	4.7%
S&P500	6,000.36	5,950	-0.8%
ストックス欧州600	553.64	580	4.8%
香港H株	8,629.75	9,250	7.2%

(注)ストックス欧州600は汎欧州の株式指数、香港H株は香港上場の中国本土株指数。直近値は2025年6月6日時点。野村予想は25年6月9日時点。株価の25年12月末までの予想騰落率は直近値からの騰落率。
(出所)野村グループ各社の発行レポート・資料、ブルームバーグ、LSEGより野村證券投資情報部作成

なぜ新興国に投資するのか？

先進国と新興国の主な相違点・リスク

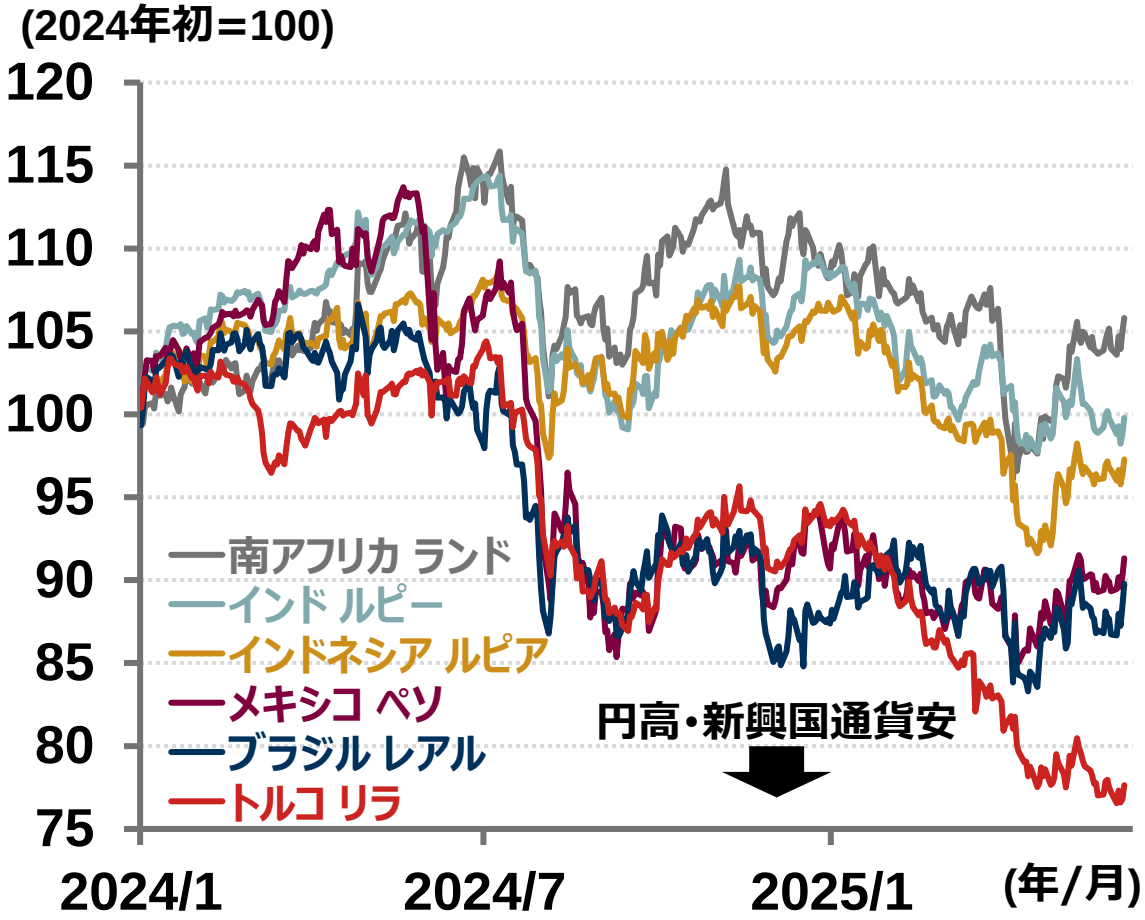
		先進国	新興国
主な相違点	主な国	G7（米国、日本、ドイツ、英国、フランス、イタリア、カナダ）、豪州、ニュージーランドなど	BRICS（中国、インド、ブラジル、ロシア、南アフリカ）、メキシコ、ASEAN（東南アジア諸国連合）など
	世界銀行の分類【一人当たり国民総所得（GNI）】の水準	高所得国（14,005米ドル超）	高中所得国（4,516～14,005米ドル）、低中所得国（1,146～4,515米ドル）、低所得国　1,145米ドル以下
	産業構造	第二次、三次産業の比重が高い	第一次、二次産業の比重が高い
	人口動態	少子高齢化が進行	若年層人口が相対的に大きい
	経済成長率	低い	高い
主なリスク	カントリーリスク	低い	高い
	価格変動リスク		
	流動性リスク		

(注)1人当たりの所得水準別分類は2024年7月～25年6月までの分類。
(出所)各種資料より野村證券投資情報部作成

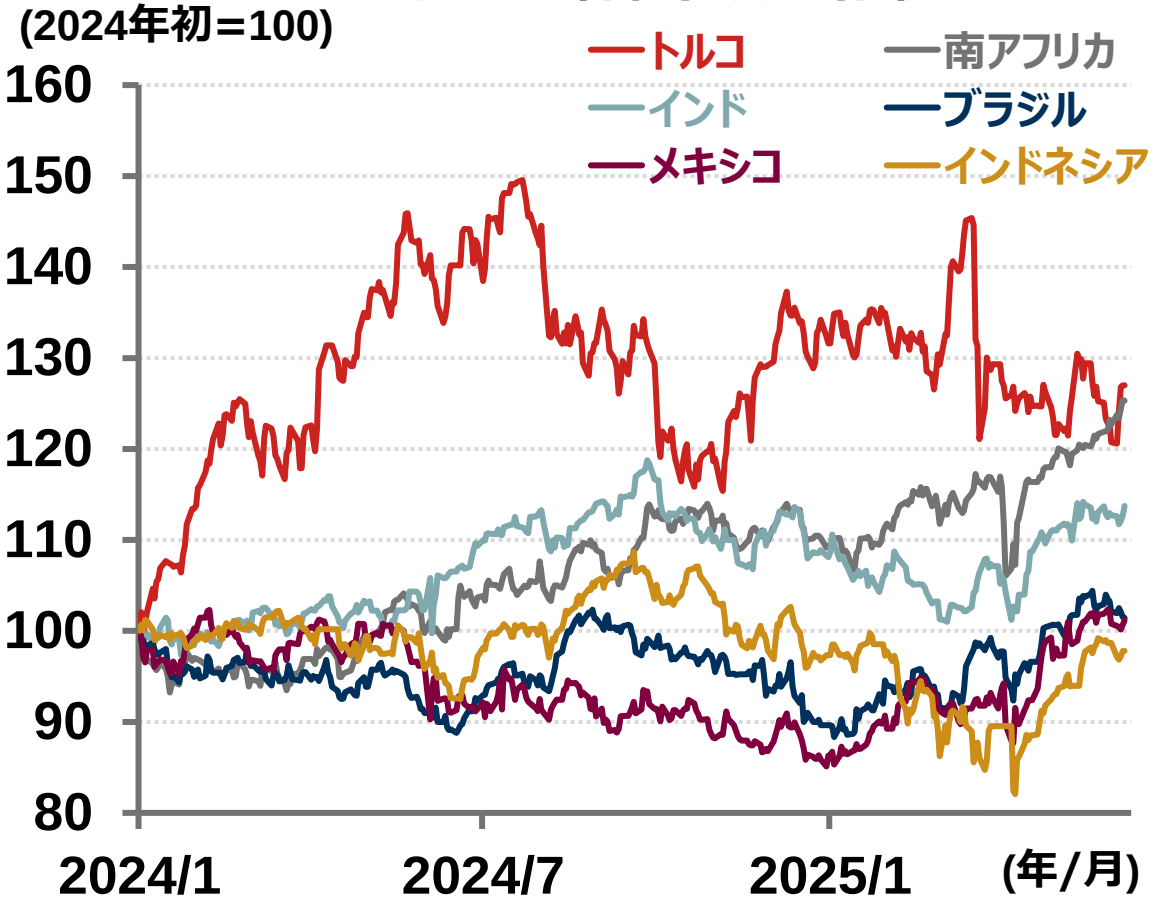
新興国通貨の対円相場に底打ちの動き

新興国の株価指数と通貨の対円相場の推移

各国通貨の対円相場の推移



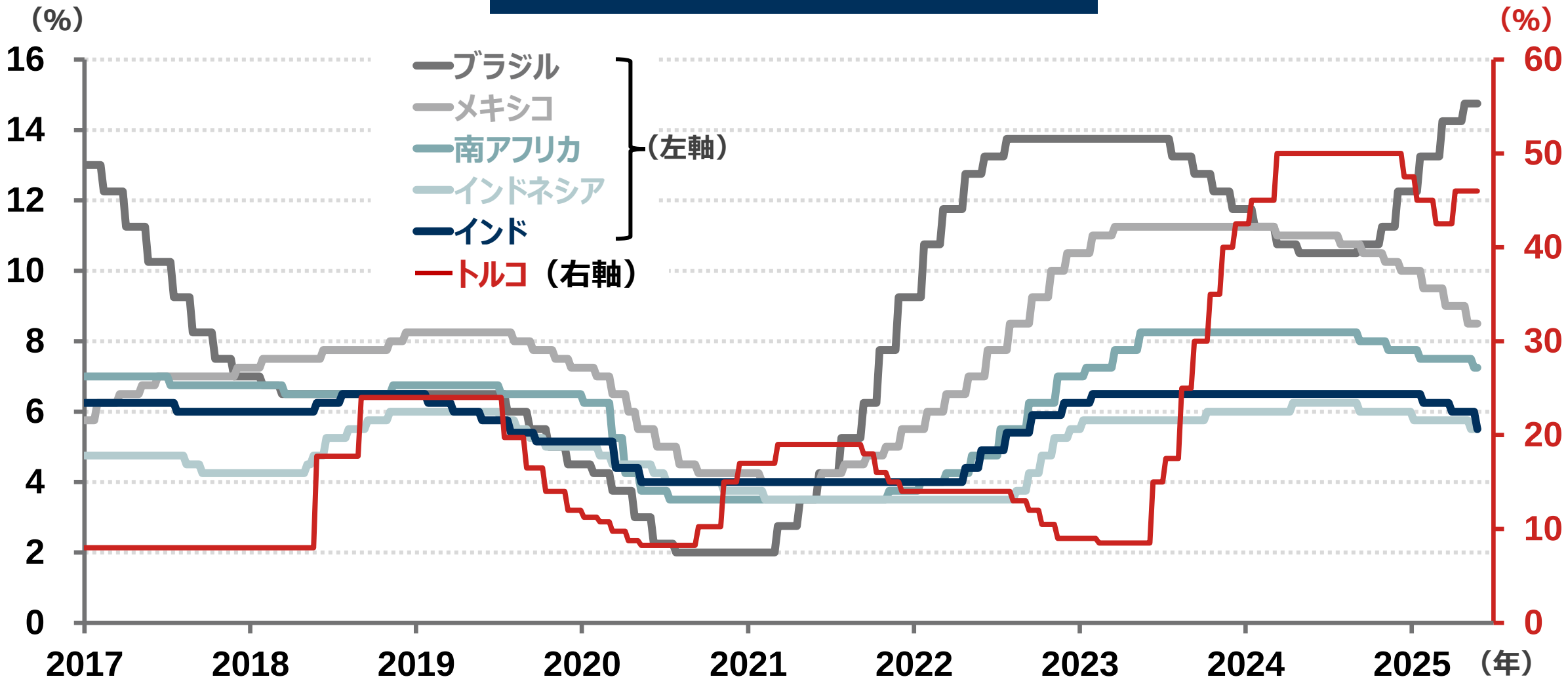
各国主要株価指数の推移



(注)データは日次で、直近値は2025年6月6日。右グラフの各株価指数は、トルコがイスタンブール100指数、南アフリカがヨハネスブルク全株指数、インドがSENSEX指数、ブラジルがボベスパ指数、メキシコがボルサ指数、インドネシアがジャカルタ総合指数。
(出所)LSEGより野村證券投資情報部作成

多くの新興国の中央銀行は利下げ局面へ

主要な新興国の政策金利の推移



(注)データは週次で、直近値は2025年6月6日。
(出所)LSEGより野村證券投資情報部作成

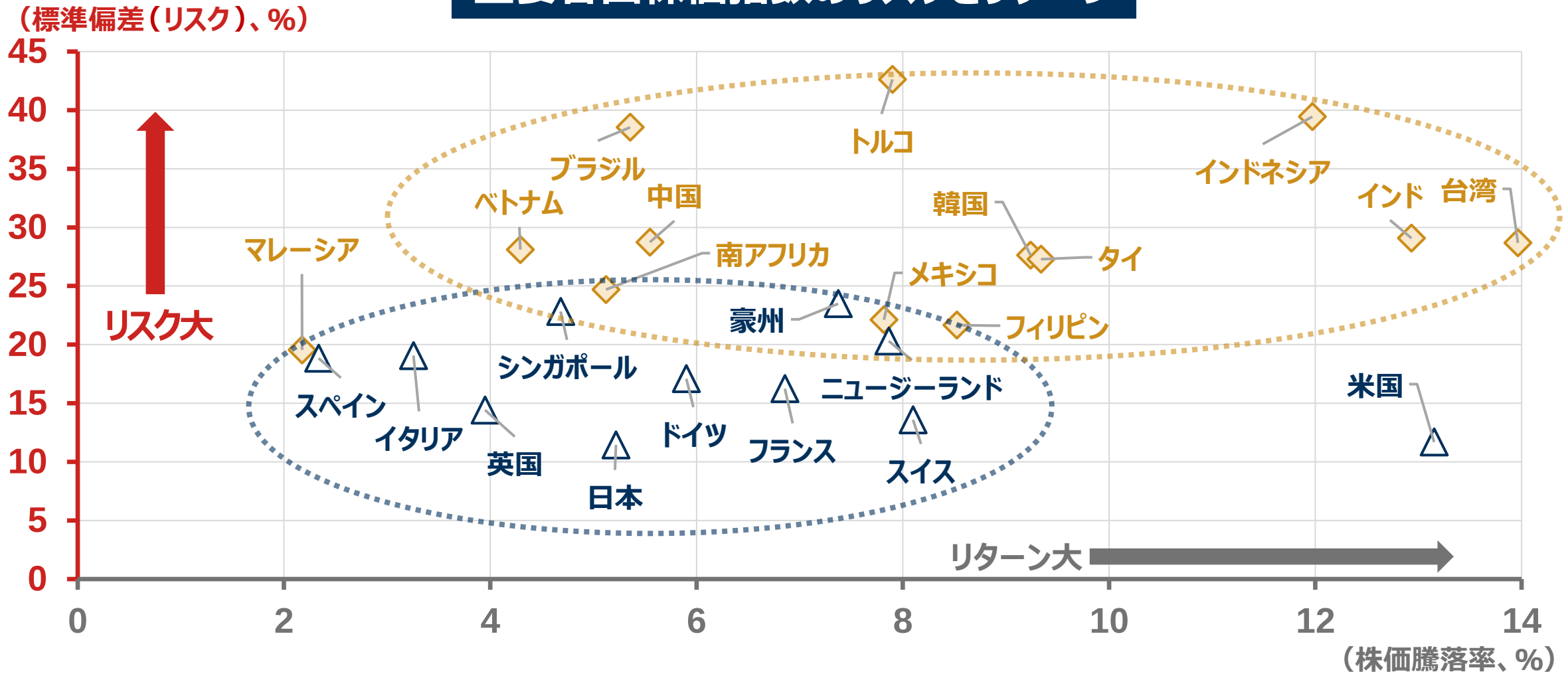
米利下げ局面では新興国株が先進国株をアウトパフォームする傾向

先進国と新興国株の相対株価と米国政策金利の推移

(注)データは週次で、直近値は2025年6月6日。先進国株はMSCI World指数、新興国株はMSCI新興国株指数。米国政策金利はFF(フェデラル・ファンド)レートのレンジ上限値。
(出所)LSEGより野村證券投資情報部作成

先進国株と比べて新興国株はハイリスク・ハイリターンな傾向

主要各国株価指数のリスクとリターン



(注)データは2010～24年の年間騰落率を使用して計算。株価騰落率は10～24年の年間騰落率の算術平均。リスクは10～24年の年間騰落率の標準偏差。株価指数はMSCI各国・地域指数。
(出所)LSEGより野村證券投資情報部作成

今後の見通しと投資戦略

今後のシナリオ

・引き続きトランプ関税には要警戒だが、最終的にはマイルドなものに落ち着くと想定

・トランプ政権は大型減税法案の成立に注力、上院を無事に通過すれば株価の追い風

・米ドル離れが起こる可能性は低いが、今後の政策次第では市場のボラティリティが高まる可能性

投資戦略

・市場を覆った過度な悲観は後退しているものの、万が一に備えた分散投資が有効

・米企業業績は堅調に推移しており、業績拡大に沿った米国株高が期待できると想定

・新興国が利下げに舵、早期景気回復期待に伴って市場の関心が高まる可能性も

野村の資産運用アプリ

NOMURA

ダウンロードは
こちら

株式取引だけではなく、投資情報の収集や運用資産のトータル管理もできる
資産運用に便利な機能が満載のアプリです。

**アラート機能で投資に役立つ
情報を逃さずキャッチ**

お取引をもっと手軽に

資産状況が一目で分かる

**ワンタイムパスワードで、
不正操作防止**

※画面は全てイメージです。実際とは異なる場合があります。
※アプリのご利用には、オンラインサービスのご契約が必要です。
※QRコードは、株式会社デンソーウェーブの登録商標です。

野村の資産運用アプリ

NOMURA

ダウンロードは
こちら

指数・為替をタイムリーにチェックするには・・NOMURAアプリがおすすめです。

アプリを開くと、気になる指数・為替をすぐご確認いただけます。

「指数・為替」の「すべて表示」をタップすると、
ご自身でカスタマイズした指数や為替をさらにご覧いただくことができます。

Q.ホーム画面に表示されている
指数・為替をカスタマイズするには？

A.ホーム画面左上の「指数・為替」歯車マーク
から表示したいものを選択できます。

※画面は全てイメージです。実際とは異なる場合があります。
※アプリのご利用には、オンラインサービスのご契約が必要です。

ご投資にあたっての注意点

本動画および本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではございません。また、将来の投資成果を保証するものでもございません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。また、動画の無断複製・転載は、固くお断りいたします。

野村證券株式会社は、日本の金融商品取引法に従い、金融庁に登録された金融商品取引業者です。
日本国外の居住者は、本動画で言及されている投資及びサービスを利用することはできません。

FTSE世界国債インデックスに関する注意事項：FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

MSCIデータの利用に関する注意事項：本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc.(「MSCI」)の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。

ご投資にあたっての注意点

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み)の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式(国内REIT、国内ETF、国内ETN、国内インフラファンドを含む)の売買取引には、約定代金に対し最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額(現地約定金額に現地手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額)に対し最大1.045%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合は最大7,810円(税込み))の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大5.5%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大5.5%(税込み・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

野村證券株式会社

金融商品取引業者　関東財務局長(金商)　第142号
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人　日本投資顧問業協会、一般社団法人　金融先物取引業協会、一般社団法人　第二種金融商品取引業協会