

DAIWA INVESTMENT STRATEGY
MONTHLY

ダイワ投資戦略マンスリー

大和証券

Daiwa Securities

2026
June

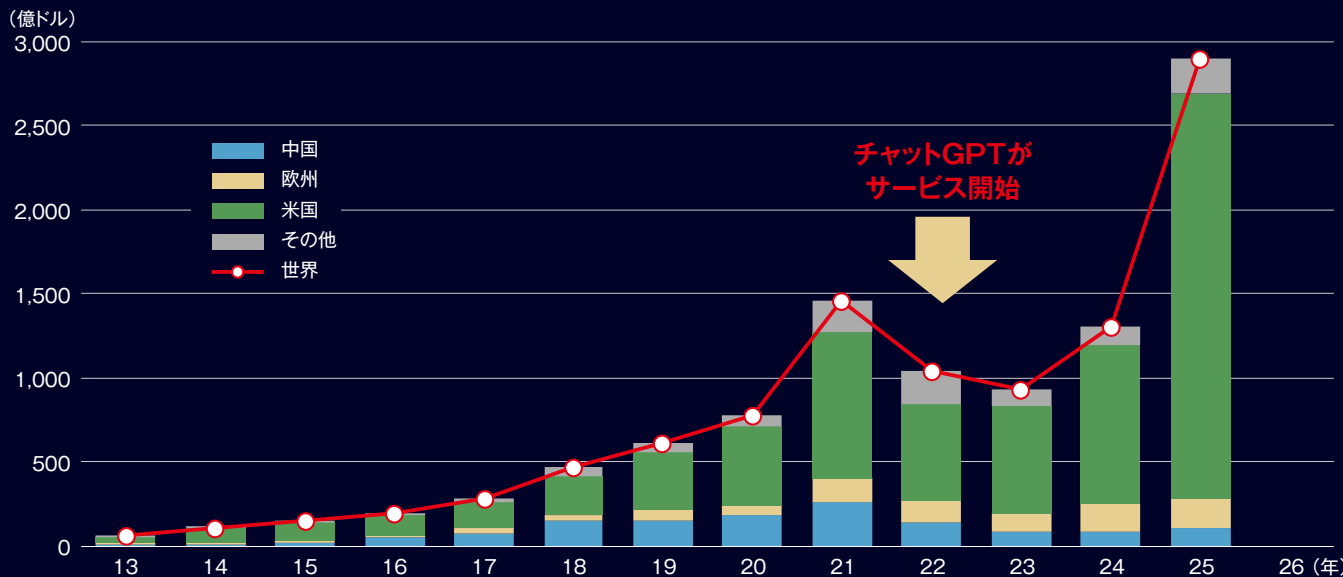
6

AI投資の波は第2ステージへ。 地政学リスクに対する強力な対抗力となり得ると見ている

Point. 1 中東懸念は依然として横たわったままだが
AI投資ブームの拡がりに対抗力となりそう

Point. 2 潤沢な民間投資資金の供給が続いており
関連需要への期待は再加速しやすい地合いだ

世界の民間AI投資支出の推移



※ベンチャーキャピタルやプライベートエクイティなどの外部民間市場投資。上場企業による研究開発費やインフラ投資といった企業の内部支出は除外(出所)Our World in Data(オックスフォード大などが関与)より大和証券作成

AI投資がマクロ不安を相殺

現在の米株市場を牽引しているのは、言うまでもなくAI・半導体関連となっています。データセンター投資の拡大、生成AIの本格普及、さらには次世代HBM(高帯域幅メモリ)需要の立ち上がりなど、成長ドライバーは明確です。

Our World in Dataのデータによると、**世界の民間AI投資支出は2025年に再び急加速**し、3,000億ドル近くに達すると見られています。世界的には、中東不安により供給コストが上昇している一方、**AIブームによる設備投資や関連需要の大きさがマクロ不安の強力な対抗力**となると見えています。

ITバブル時との相違点

AIに依拠し過ぎた成長による歪みへの警戒は市場に根強くあります。しかし**今回の局面は、2000年前後のITバブルとは性質が異なる**と見えています。最大の違いは企業の財務体質です。米企業の総債務対EBITDA比率(レバレッジ比率)は当時より大幅に低く、**過剰な債務拡大に依存した投資とはなっていません**。現在は、潤沢なキャッシュを持つメガキャップ企業が設備投資を主導する健全な状況にあると当社では分析しています。仮にブームが一時的に後退したとしても、債務の重みによる**業績悪化懸念が高まる心配は少ない**でしょう。

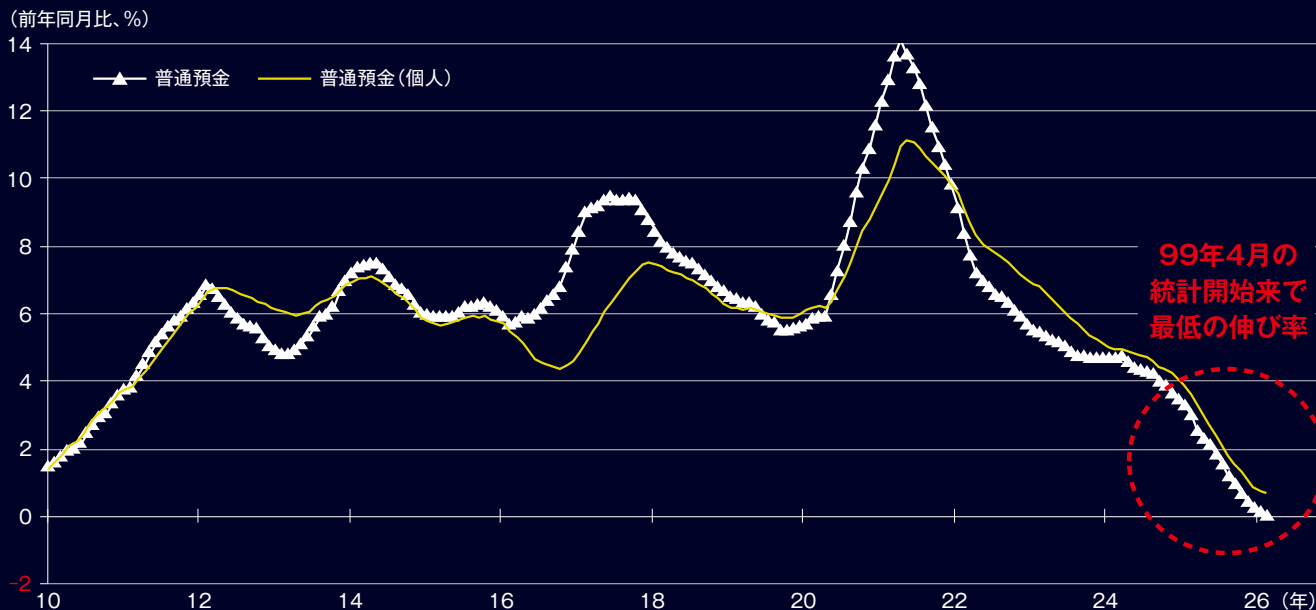
(チーフストラテジスト 坪井 裕豪)

日本では、インフレ経済へのシフト強化が予想される。 「貯蓄から投資へ」の流れは加速しよう

Point. 1 日経平均株価は6万円時代に突入。
ただし、利益の伸びという裏付けを伴う成長である

Point. 2 インフレ傾向の持続を受けた資産防衛行動の強まりが
株式シフトを後押しすると考える

日本 普通預金(ストック)の伸び率について



※直近データは2026年2月まで。12カ月後方移動平均で前年同月比を計算 (出所)日銀より大和証券作成

日経平均株価は順調な成長が続く

2026年4月23日、日経平均株価は取引時間中として**史上初めて6万円を上回りました**。ただ、米イランを巡る停戦協議は依然として不透明感を残し、株価上昇のピッチに警戒感を示す向きもあります。もっとも、足元の上昇は、利益の伸びという裏付けを伴う部分が大きく、**過度な過熱感を示唆するものではない**と考えています。日経平均が30,000円台を回復した2021年2月15日時点と比較すると、株価は概ね2倍となった一方、12カ月先予想EPS (TOPIXベース)も約2.1倍へ拡大しており、**上昇の相当部分は利益成長で説明される**ためです。

「貯蓄から投資へ」の流れは加速

中期的には**名目成長が企業業績を押し上げる構図は変わりにくい**でしょう。IMFの世界経済見通しに基づけば、日本の名目GDPは2031年に約781兆円が見込まれており、名目ペースの拡大が続く前提です。緩やかなインフレ基調が業績成長をけん引すると見ています。**加えて、「貯蓄から投資へ」の動きの加速も追い風**でしょう。図表にある通り、足元では普通預金の伸び率が急減速しており、インフレ傾向の持続を受けた資産防衛行動の強まりが示唆されています。**株式などリスクアセットへの継続的な資金流入を予想**しています。

(チーフストラテジスト 坪井 裕豪)

目次

Contents

ダイワ投資戦略マンスリー 2026年6月号

- P.01 カバーストーリー
- P.03 目次
- P.04 グローバル・マーケットビュー

マーケット想定

- P.06 マーケット想定
- P.07 マーケット想定のお考え方

今月のポイント

株式

- P.09 半導体関連株の上昇余地
- P.10 日経平均と海外投資家の関係性

その他の注目トピック:株式

- P.11 CGコード改訂、GDP成長のエンジンとなるか

金融市場

- P.13 米国長期金利の行方は、長期のインフレ期待が重要か

その他の注目トピック:金融市場

- P.14 外為特会で減税財源を確保する可能性

市場見通し

株式

- P.16 日本株：日経平均最高値更新で史上最高水準のNT倍率
- P.17 米国株：ガソリン高一服なら消費関連株に追い風へ
- P.18 欧州株：欧州企業の業績見通しは改善傾向
- P.19 中国・新興国株：米中首脳会談、貿易・投資の新枠組みを設置

オルタナティブ

- P.20 J-REIT：東証REIT指数は横ばいの推移が続くと想定

債券

- P.21 日本金利・債券：
政策金利は緩やかな上昇、長期金利はレンジ推移を予想
- P.22 米国金利・債券：
インフレ警戒で利下げ再開が後ずれも、長期金利低下へ
- P.23 欧州金利・債券：
利上げが意識される中、財政懸念も拡大か

為替

- P.24 米ドル：円安値圏の推移継続で年末1ドル=158円を想定
- P.25 ユーロ：年度後半にかけて対円で見たユーロ最高値更新を見込む
- P.26 豪ドル：豪ドルは目先は足踏み、長期で緩やかな上昇を想定
- P.27 為替見通し

参考データ

- P.28 内外タイムテーブル

グローバル・ マーケット ビュー

Global
Market
Overview

先月の相場についての 振り返り

- 前月の調整から一転、26年4月の株価は世界的にリバーサル色が強まりました。特にAI・半導体については、四半期決算の内容や好調な見通しが相次ぎ、半導体SOX指数は月間上昇率が38%となるなど資金流入が顕著となりました。
- 米イラン停戦合意に対する楽観的な見方が拡がりリスク選好が回復したものの、原油高止まりによるインフレ懸念を背景に世界的に債券利回りが上昇。日銀は政策金利を0.75%に据え置いたものの追加利上げ観測が金利を押し上げました。

今後の見通し

- 中東情勢の不安は5月頃にピークアウトし、市場の主役は地政学から企業業績へ移行する局面を見込みます。投資家のリスク許容度回復に伴いバリュエーション拡大が期待されます。日経平均は年末67,000円、年内高値7万円を想定します。
- 4月FOMCでは3名が声明文の緩和バイアス維持に反対票を投じ、インフレ警戒姿勢が鮮明です。原油高止まりと労働市場の堅調さを受け、米利下げ開始は年後半へ後ずれし、26年末の米10年金利は4.1%程を見込みます。
- 日米双方の金利見通し引き上げが相殺される形で、年末1ドル=158円の見通しを維持します。

投資戦略

- 株式市場はインフレ下での「貯蓄から投資へ」の加速が追い風。当面はリスク資産への配分を維持することを推奨します。
- 長期金利は中立水準に到達した可能性もあり、金利上昇リスクに留意しつつ、ポジションは段階的な構築が望ましいと考えます。
- 為替介入は一時的効果にとどまる見通しです。日米の金利差縮小が見込まれるものの、本邦財政拡張が円安材料となり、円高方向での推移は見込みにくいと考えています。

マーケット想定

Market Assumptions

■ マーケット想定のお考え方

マーケット 想定

Market
Assumptions

資産			実績	2026年			2027年
			26年4月末	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
日本株式	日経平均株価	円	59,284.92	63,000 51,000 - 64,000	65,000 58,000 - 65,000	67,000 63,000 - 70,000	71,000 65,000 - 72,000
	TOPIX	pt	3,727.21	4,000 3,500 - 4,100	4,150 3,800 - 4,200	4,300 3,950 - 4,350	4,500 4,100 - 4,600
米国株式	NYダウ	米ドル	49,652.14	53,000 45,000 - 54,000	56,000 51,000 - 56,000	59,000 54,000 - 60,000	61,000 56,000 - 62,000
	ナスダック	pt	24,892.31	27,000 22,000 - 27,000	28,500 24,000 - 29,000	30,000 26,000 - 31,000	31,000 27,000 - 32,000
	S&P500	pt	7,209.01	7,600 6,400 - 7,600	8,000 7,500 - 8,000	8,400 7,900 - 8,400	8,600 8,100 - 8,600
日本債券	政策金利	%	0.75	1.00 —	1.00 —	1.25 —	1.25 —
	日本国債10年	%	2.52	2.60 2.30 - 2.90	2.60 2.30 - 2.90	2.60 2.30 - 2.90	2.60 2.30 - 2.90
米国債券	FF金利上限	%	3.75	3.75 —	3.75 —	3.50 —	3.25 —
	米国国債10年	%	4.40	4.30 4.00 - 4.70	4.25 3.90 - 4.65	4.10 3.80 - 4.50	4.10 3.80 - 4.50
為替	米ドル/円	円	156.57	158 154 - 165	155 152 - 165	158 152 - 165	158 152 - 165

(注) 上段は四半期末、下段は四半期レンジ。5/15時点の情報に基づくメインシナリオを前提とした想定値です。なお、四半期レンジはメインシナリオ下の想定であり、期間の最高値及び最安値予想を示すものではありません。(出所)実績はLSEG。予想は大和証券作成。

マーケット 想定

Market
Assumptions

マーケット想定の方

株式見通し

- 中東情勢は完全に払拭されたとは言い難いものの、不安は短期にピークアウトするとのシナリオをベースとしています。
- ただし、WTI原油先物は2026年平均で85ドル程度と、やや高止まりする想定を維持。
- 市場は企業ファンダメンタルズの良好さを評価する局面へ移行しそうです。
- 米国では主要企業の1-3月期決算を通過し、コンセンサスを上回る内容。
- 投資家のリスク許容度の上昇を背景に、バリュエーションは一段と押し上げられ、日本株にも波及すると見えています。
- S&P500は想定PERを従来の21倍から22倍へ引き上げ。LSEG I/B/E/S予想の2027年度EPS380pt(5/1時点)を前提に、2026年末株価は8,400pt(従来7,700pt)へ上方修正。
- 日経平均株価は想定PERを20倍から21倍に見直し、1ドル155円前提のEPS3,200円を用い、年末見通しを63,000円から67,000円へ引き上げ。年内高値目途も65,000円から70,000円へ修正しました。

債券見通し

- 4月の米FOMCでは、インフレ加速を警戒しているメンバーが複数いることが明らかとなりました。労働市場が落ち着いていることもあり、インフレ圧力への影響を見極めるために、当面の間政策金利を据え置くとみられます。
- 中東情勢の収束を前提として、年後半に米国で複数回の利下げが実施されるとの見直しに変更はないですが、利下げ開始時期を後ろずれする見方に変更しました。それに応じて米長期金利の水準も上方修正し、26年末には4.1%としています。
- 中東情勢次第では、原油価格はしばらく高水準を維持する可能性はあり、その場合はFRBによる追加利下げの必要性に疑義が生じる場合があるとみています。
- 日本においては、半年に一度ペースの利上げ路線は維持するとみています。
- 長期金利は原油価格高止まりによるインフレ圧力を背景に見通しを上方修正しています。2.6%程度は景気や物価に対して中立的な長期金利の水準とみられるため、レンジ推移を想定していますが、当社の想定を上回るペースの利上げ実施の可能性やインフレ率の上昇が起これば、さらなる長期金利の上昇につながる可能性には留意しています。

為替見通し

- 前回見直し対比では日米双方の金利見直しを上方修正していますが、これらの影響は為替市場において概ね相殺されると見込んでおります。このため、ドル円の見直しは前回から据え置き、2026年末は1ドル=158円程度での着地を想定しております。
- 金融政策の方向性の違いに因る日米金利差の縮小は、円高・ドル安要因となり得ます。
- もっとも、原油価格の高止まりに伴う貿易収支の悪化懸念に加え、日本の財政拡張を巡る市場の思惑も引き続き意識されやすく、これらは円安要因として作用すると考えています。
- 結果として、日米金利差が縮小する局面においても円高・ドル安圧力は強まりにくく、ドル円は150円台後半を中心とした推移が続くとみています。
- また、4月下旬から5月上旬にかけて為替介入とみられる動きが確認されましたが、この春にみられた円安は原油価格上昇や米国金利上昇圧力など実体経済を反映した動きであるため、介入効果は限定的にとどまると想定しています。

今月のポイント

Highlights for This Month

株式

- 半導体関連株の上昇余地
- 日経平均と海外投資家の関係性

その他の注目トピック：株式

- CGコード改訂、
GDP成長のエンジンとなるか

金融市場

- 米国長期金利の行方は、
長期のインフレ期待が重要か

その他の注目トピック：金融市場

- 外為特会で減税財源を確保する可能性

今月の ポイント

Highlights
for This Month

株式

半導体関連株の上昇余地

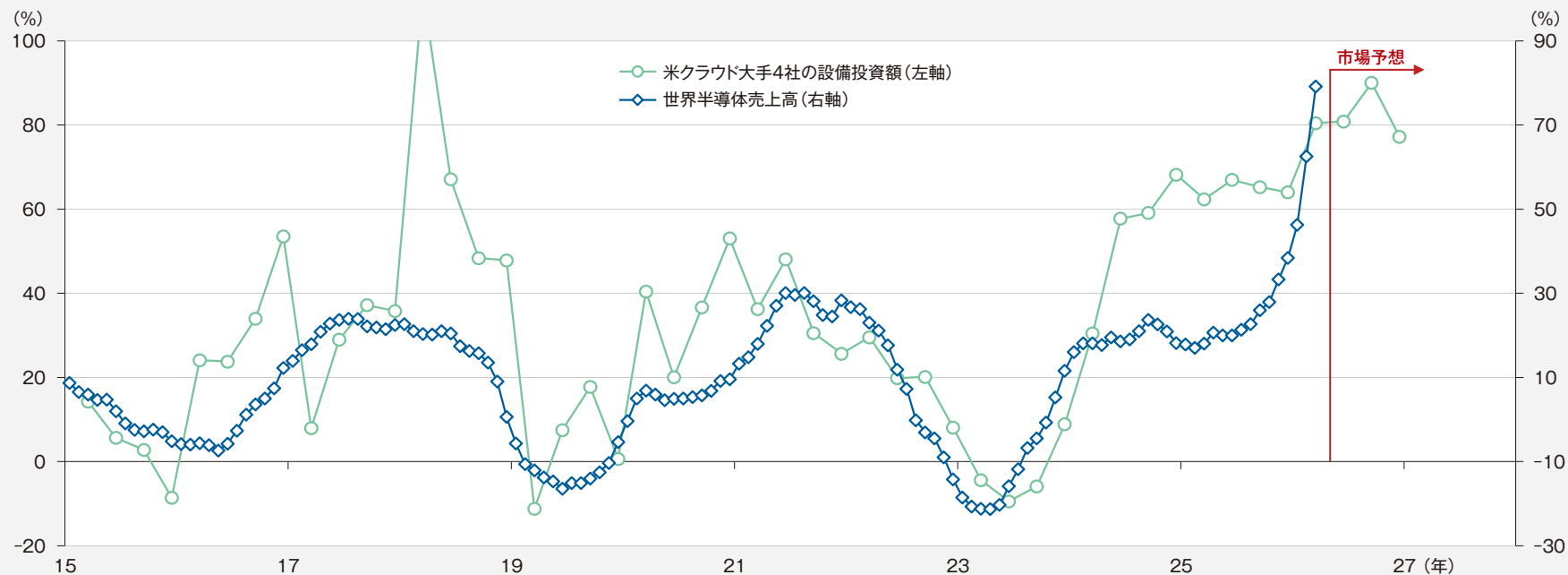
巨額の設備投資が市場を支える構図

■ 足元では、半導体関連株が世界の株式市場の上昇を牽引しています。その背景には、米国のハイパースケーラーを中心とした大規模な設備投資需要の拡大があります。2026年1-3月期決算では、メタ、アップル、アルファベットが相次いで2026年の設備投資計画を引き上げており、AI関連インフラへの投資は前年から一段の拡大が見込める状況です。

■ 世界の半導体売上高はハイパースケーラーの設備投資動向との連動性が確認でき、**ハイパースケーラーによるデータセンター投資の拡大が、半導体需要の増加を通じて市場全体をけん引する構図**となっています。AI関連投資の拡大が続くなかで、堅調な半導体需要に支えられ、関連する株価も堅調に推移する公算が大きいと考えています。

(シニアストラテジスト 橋詰 大輔)

米クラウド大手4社の設備投資額と世界半導体売上高の推移(前年比)



(注) 予想はBloomberg集計(26/5/14)、四半期ベース
(出所) Bloombergより大和証券作成

今月のポイント

Highlights
for This Month

株式

日経平均と海外投資家の関係性

政策期待から日本株へ資金流入が進む

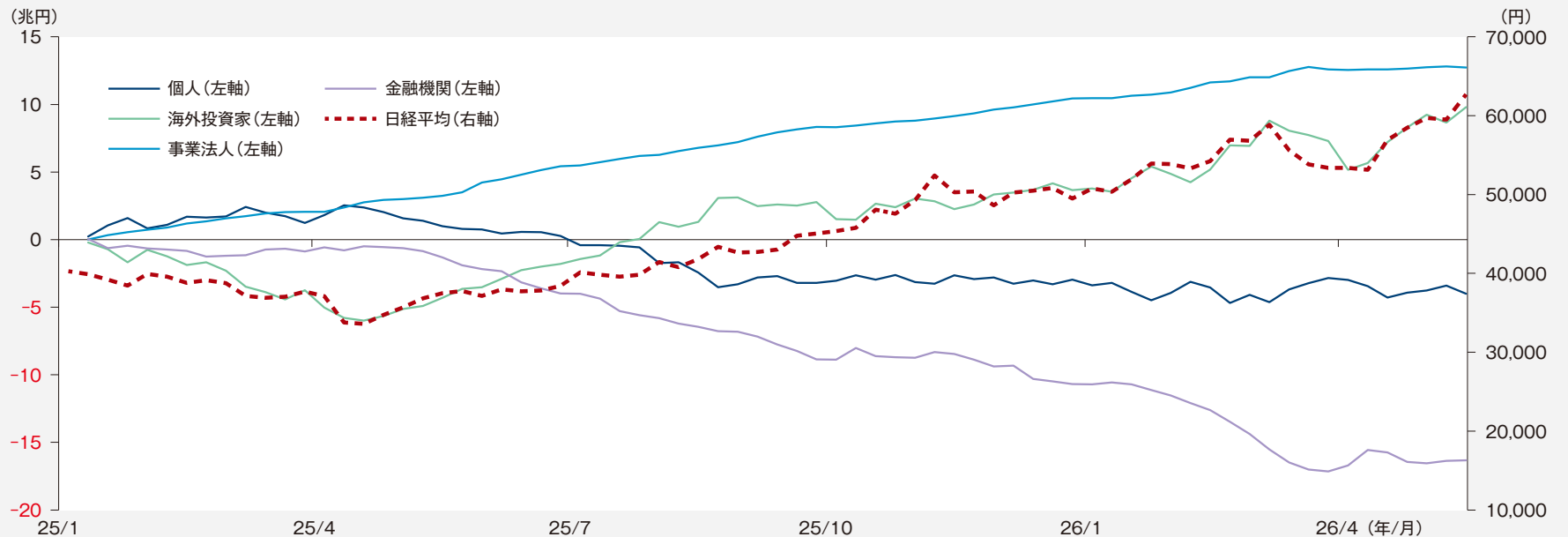
- 日本株市場では個人投資家や金融機関など多様な主体が売買に参加していますが、日経平均の推移と重ねると、**海外投資家の動向が市場全体に与える影響の大きさが確認できます**。海外投資家は売買代金に占める比率が高く、株式需給の面で注目すべき主体といえます。
- 2025年以降でみると、海外投資家は累計で約10兆円の買い越しとなっています。また、高市政権発足後(2025年10月以降)でも、直近の

2026年5月第1週まで32週中27週で買い越しとなるなど、買い越し基調が継続しています。これらは、日本の政策運営に対する期待の高さを反映したものと考えられます。

- **6月には、政府の成長戦略や財政運営の方向性を示す「骨太の方針」の策定が控えていることから、海外投資家による日本株への資金流入が一段と強まる可能性があり、注目されます。**

(シニアストラテジスト 橋詰 大輔)

投資部門別売買動向(累計)と日経平均



(注) 週次データ、投資部門別売買動向は2025年1月第1週から2026年5月第1週までの累計値。日経平均は2026年5月15日まで(出所) QUICKより大和証券作成

今月の ポイント

Highlights
for This Month

その他の
注目トピック：
株式

CGコード改訂、GDP成長のエンジンとなるか ～5年ぶりの改革は、企業の成長投資拡大に踏み込む～

6月頃に予定されるCGコード改訂に注目

6月頃に予定されているコーポレートガバナンス・コード(以下、CGコード)改訂が注目される。前回改訂から5年が経過しており、久々の改訂となるだけでなく、**今回は企業の設備投資に踏み込んだ成長投資の促進に関する内容が想定される。PBR(株価純資産倍率)改善要請に匹敵する大きな変革となる可能性があり、資本効率向上へ更なる進展の起爆剤として期待される(図表①)。**

コーポレートガバナンス改革の概要を整理

まずは、コーポレートガバナンス改革の全体像を整理したい。2015年のCGコード導入以降、2度の改訂を経て、2023年に、東京証券取引所が資本コストやPBRを意識した経営を要請した。これは単なる指標改善を求めるものではなく、「資本コス

トを上回る収益性をいかに実現し、それを市場に説明するか」という経営姿勢そのものを問うものであった。この要請を契機に、PBR1倍割れ企業を中心に、バランスシートを強く意識した経営が急速に広がり、企業は自社株買いや増配といった株主還元を強化した。

一方で、株主還元による効果は短期にとどまるため、金融当局は、中長期での企業価値向上に向けた成長投資等の取り組みを期待している。**このような背景から、今回公表されたCGコード改定案では「成長の実現に向けて成長投資(設備・研究開発・人的資本・知的財産等の無形資産への投資等)や事業ポートフォリオの見直し等の経営資源の配分に関し、具体的に何を実行するのかを説明すべき」と示された。**6月を目途としたCGコード改訂に向け、現金を含む経営資源を成長分野へどのように配分し、収益力の向上と持続的な企業価値創出につなげていくかが、改革の重要な焦点となっている。

図表① 2026年の証券市場関連のスケジュール

2026年の証券市場関連のスケジュール	
年月	スケジュール
2025年12月	<ul style="list-style-type: none"> ・グロース市場の上場維持基準の見直し等に関する上場規制の改正 ・「投資家が評価しているグロース上場企業の取り組み事例集」公表 ・「資本コストや株価を意識した経営」に関するポイント・事例集のアップデート ・「親子上昇等に関する事例集」の公表
2026年冬・春	<ul style="list-style-type: none"> ・スタンダード市場改革議論(1月以降) ・少数株主やグループ経営に関する上場規則の改正(1月以降) ・取締役選任議案に関する召集株主の賛否割合の分析・開示、独立基準の見直し ・少数株主やグループ経営に関する開示の議論?2023年12月に要請された開示への対応 ・非公開化に関する企業行動規範見直しのフォローアップ(1月以降) ・経過措置終了に伴う3月決算会社の改善期間終了(3月)、監理・整理銘柄入り ・有価証券報告書(有報)レビューの結果公表(3月or4月) ・政策保有株式の売らせない圧力に関する調査結果発表? ・有報における人的資本開示の拡充(3月)
2026年6月?	<ul style="list-style-type: none"> ・CGコード改訂 ・経営資源(現預金を含めた)の適切な配分を通じた投資の促進、有報の総会前開示、取締役会事務局の機能強化、コードのスリム化/プリンシプル化
2026年10月	<ul style="list-style-type: none"> ・TOPIX見直し ・現在の1,700銘柄が最終的に1,100銘柄程度になる予定
2026年12月末?	CGコード改訂に伴うコーポレートガバナンス報告書の開示

(出所)大和総研資料より大和証券作成

図表② コーポレートガバナンス改革の概要と今後の改訂のポイント

・コーポレートガバナンス・コードの導入 (2015年策定)、2018年・2021年改訂	
目的	健全な起業家精神の発揮を促し、 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図る
役割	透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための実効的な仕組みを提示
適用	原則主義とコンプライ・オア・エクスプレイン(あるルールやガイドラインに従うか、従わない場合はその理由を説明することを求める原則)
資本コストを十分に意識した経営資源の配分[PBR改善要請](2023年) PBR1倍割れは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される1つの目安	
2026年6月?の改訂 経営資源(現金を含めた)の適切な配分を通じた投資促進がどのように盛り込まれるか注目	

(出所)東京証券取引所資料、大和総研資料より大和証券作成

今月のポイント

Highlights for This Month

その他の注目トピック:
株式

コーポレートガバナンス改革はバリュー株の底上げに寄与

グロース・バリューの株価推移を見てみると、2010年代は低金利環境が長期化し、将来の成長期待を株価に織り込みやすいグロース株が相対的に優位な局面が続いた。この時期の株式市場では、足元の収益性や資本効率よりも、売上成長率や市場拡大余地といった「将来価値」が評価の中心となり、バリュー株は低評価にとどまった。2015年以降、CGコードの導入およびその後の改訂を通じて、形式面ではガバナンス体制の整備が進んだ。しかしながら、この段階では多くの企業において、ガバナンス対応が「制度対応」にとどまり、市場全体の評価軸が大きく変わることはなく、グロース優位・バリュー劣後という構図は温存された。

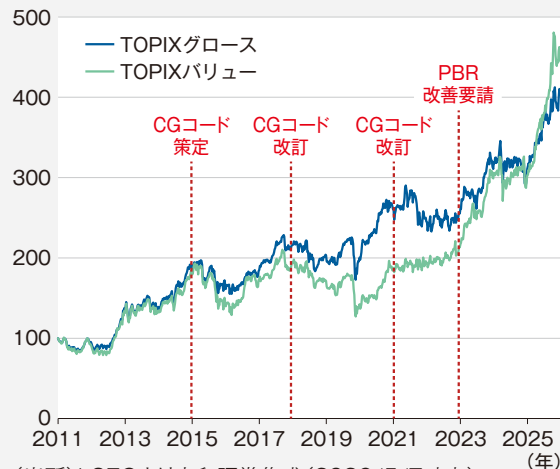
こうしたなか、大きな転換点となったのが、**2023年に東京証券取引所が打ち出したPBR改善要請である。バリュー株の中から、資本効率改善や株主還元強化を通じて再評価される銘柄が増加し、スタイル間の力関係に変化が生じバリュー株の底上げにつながった。**しかしながら要請への対応や市場の評価も概ね一巡しつつあるなかで、単純な「グロース対バリュー」という構図も変化しつつある。今後は成長性と資本効率を同時に備える企業が選別的に評価される局面に移行しつつあるとみており、市場評価を得る上で成長投資への取り組みは重要な判断材料として注目されるだろう。

株主還元強化の継続に加え、成長投資の加速に期待

これまでの株主還元強化の流れは、今後も継続する可能性が高いと考えられる。一方で、次回のCGコード改訂を通じて、企業の「稼ぐ力」を高めるための成長投資が一段と促進されることが期待される。**高市首相もCGコード改訂について「企業の長期的な成長に資する人的投資や新事業投資がより積極的に行われるよう、株主還元も含めた資源配分戦略を成長志向型に変容させていきたい」と述べており、政府の成長戦略に沿った制度運用が進むことが見込まれる。**もともと、企業の投資行動を見ても、一定の変化はすでに現れている。具体的には、人材投資の優先度がこの数年で上昇しているほか、設備投資についても反転増加の兆しが確認されるなど、企業側の意向は政策の方向性と概ね一致していると考えられる(図表④)。さらに、こうした成長投資の拡大は、GDP成長にも寄与する可能性が高い。まず企業による設備投資の増加は、そのまま支出面における投資を押し上げ、GDPを直接的に拡大させる要因となる。また、人的投資や生産性向上に伴う賃上げは、家計の可処分所得を押し上げ、消費の拡大につながる。消費はGDPの中核を占めるため、この波及効果は極めて大きい。**このように、成長投資と人的投資は、GDPを押し上げる「エンジン」として機能することが期待される(図表⑤)。**

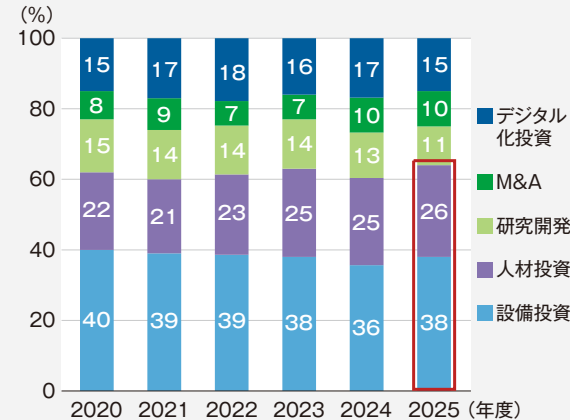
(シニアストラテジスト 津田 遼太)

図表③ TOPIXグロース・バリューの推移



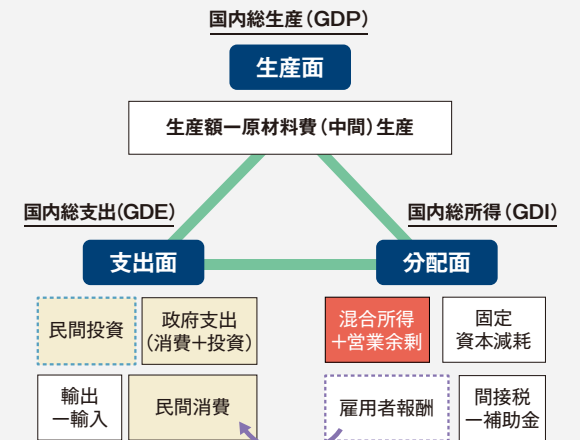
(出所) LSEGより大和証券作成 (2026/5/7時点)
(注) 2011/5/5=100

図表④ 広義の投資における優先度の推移



(出所) 日本政策投資銀行より大和証券作成。
(注) 対象は大企業全産業、優先度1位を3、2位を2、3位を1とするスコアリングにより、合計を100%とする数値を作成

図表⑤ 三面等価の原則



(出所) 各種資料より大和証券作成。

今月のポイント

Highlights
for This Month

金融市場

米国長期金利の行方は、長期のインフレ期待が重要か

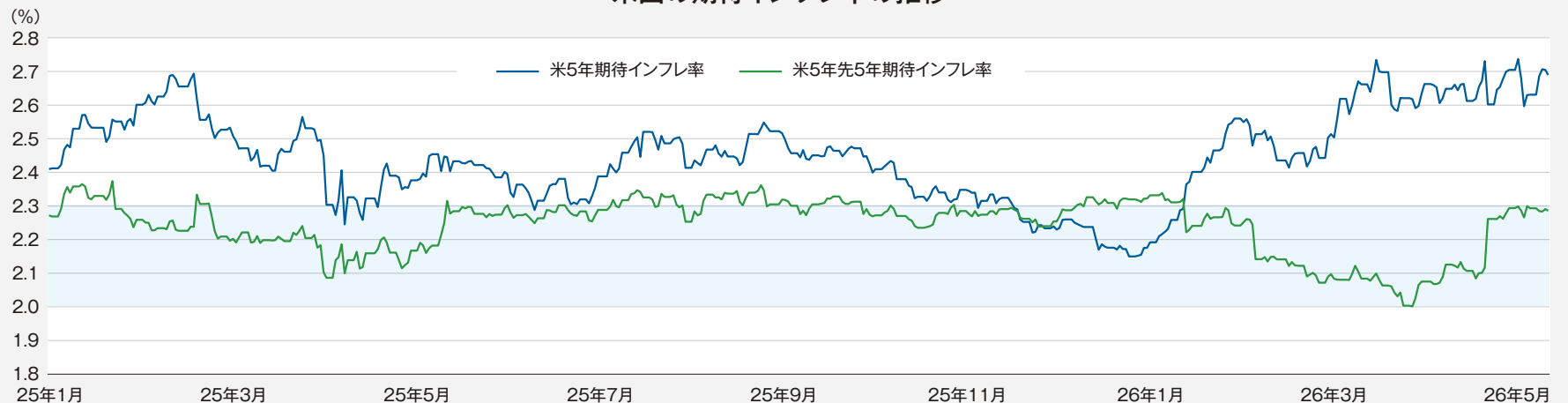
- 一般に、中央銀行はインフレ率が高い場合、金利を引き上げることでインフレ圧力緩和を狙う一方で、経済が低迷している場合には消費や投資を促す目的で金利を引き下げる傾向があります。
- FRB（連邦準備制度理事会）の金融政策は物価の安定と雇用の最大化を掲げ、インフレ率の目標を前年比+2%としています。長期のインフレ期待が2%に固定されることが物価安定を促進するとしています。
- 2026年に入り、イラン情勢の悪化から、原油価格が上昇し、高止まりしています。2026年の米金融政策の市場の織り込みは、年初は利下げを想定していましたが、現在は据え置きが優勢となり、一部では利上げを想定する状況になっています。
- 原油価格高止まりによるインフレ圧力等を背景に米長期金利も4.5%を超える局面になってきていますが、今後の行方をみる上では、長期のインフレ期待が重要だとみています。

- 市場の10年期待インフレ率を、5年物と5年先5年物の期待インフレ率に分解できます。後者を長期のインフレ期待の代理指標としてみると、**5年先5年物期待インフレ率は、物価目標の2%から2.3%※の間で安定的に推移しており、金融政策運営上ではインフレ期待が安定している**と判断できます。
- 今後、さらなるインフレ懸念が高まることで、長期インフレ期待が上昇すれば、FRBは物価安定のために利上げに動く可能性が出てくるかもしれません。

※FRBの物価目標はPCEデフレーター(個人消費支出物価指数)の前年比。期待インフレ率の物価指標は消費者物価指数であり、2000年1月から2026年3月までの平均乖離率は0.3%程度

(シニアストラテジスト 菅原 理仁)

米国の期待インフレ率の推移



(注釈) 日次データ、2026年5月14日まで 期待インフレ率は市場の名目金利と物価連動国債利回りとの差分(ブレイク・イーブン・インフレ率)
(出所) LSEGより大和証券作成

今月の ポイント

Highlights
for This Month

その他の
注目トピック:
金融市場

外為特会で減税財源を確保する可能性

年間約5兆円の消費減税に向けて、財源確保策として実現ハードルが高いか

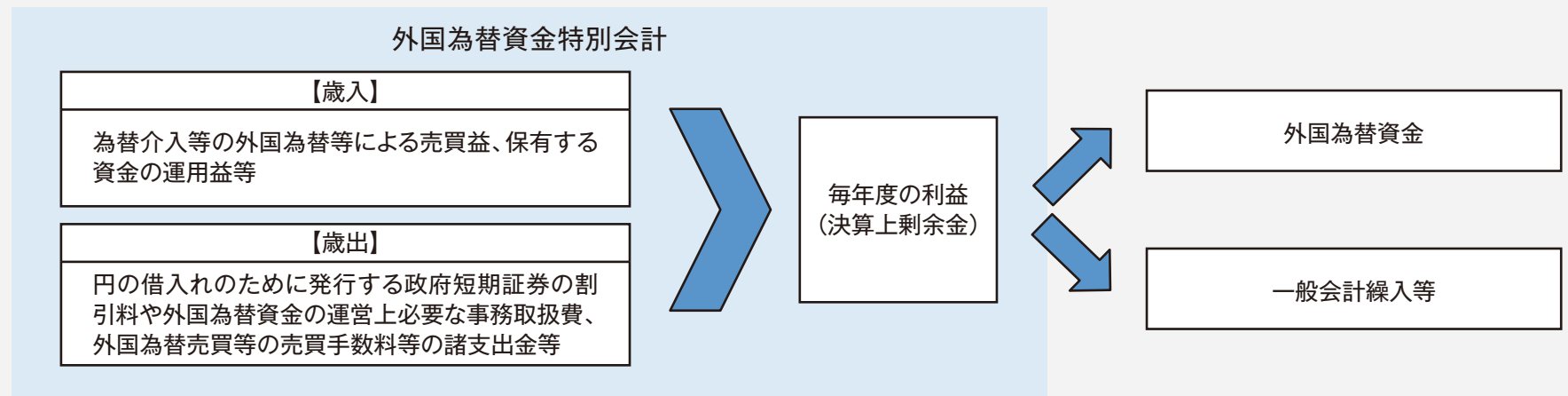
- 高市首相は1月25日、食料品にかかる消費税率を2年間に限定してゼロとする減税の実現に意欲を示した後、1月31日、川崎市内で衆院選の応援演説をし、**外為特会が「ほくほく」**などと利益があることを示唆しました。それを受け、年間約5兆円の財源確保策として、政府の**外国為替資金特別会計(外為特会)の活用論**が浮上しています。
- 外為特会は、外国為替相場の安定(為替相場の急激な変動の際の為替介入など)のために設けられています。具体的に、為替介入等の外国為替等による売買益等を歳入とし、政府短期証券の利払い等を歳出として経理しています。歳入と歳出の差額である毎年度の利益(決算上剰

余金)は、一部を外為特会の運用資金である外国為替資金に組み入れ、残りを一般会計や翌年度の外為特会の歳入に繰り入れています。

- 実際に、財務省は25年7月31日、**24年度の外為特会剰余金5兆3603億円で、そのうち1兆円が防衛力強化の財源に充てられると**発表しました。このように外為特会を活用した前例があります。
- しかし、消費減税の財源として利用するにあたって、**①財源としての安定性、②為替介入の余力が思惑視される点**、問題点が依然として残っています。**財源としての活用はハードルの高さもある**と考えられます。

(ストラテジスト 余 沢)

図表 外国為替資金特別会計



(注) 外国為替資金特別会計は、外国為替相場の安定(為替相場の急激な変動の際の為替介入など)のために、「特別会計に関する法律」(平 19 法第 23 号)に基づいて設置されている。外為特会の積立金が中長期的な必要水準(平成22年の試算では、保有外貨資産の約30%)に達していないことから、当分の間、毎年度の剰余金の30%以上を外為特会に留保し、積立金の保有外貨資産に対する割合を中長期的な必要水準に向け高めていくことを基本としつつ、外為特会の財務状況や一般会計の財政状況も勘案して一般会計繰入額を決定することとする。

(出所) 財務省、参議院より大和証券作成

市場見通し

Market Outlook

株式

- 日本株：日経平均最高値更新で史上最高水準のNT倍率
- 米国株：ガソリン高一服なら消費関連株に追い風へ
- 欧州株：欧州企業の業績見通しは改善傾向
- 中国・新興国株：米中首脳会談、貿易・投資の新枠組みを設置

オルタナティブ

- J-REIT：東証REIT指数は横ばいの推移が続くと想定

債券

- 日本金利・債券：政策金利は緩やかな上昇、長期金利はレンジ推移を予想
- 米国金利・債券：インフレ警戒で利下げ再開が後ずれも、長期金利低下へ
- 欧州金利・債券：利上げが意識される中、財政懸念も拡大か

為替

- 米ドル：円安値圏の推移継続で年末1ドル=158円を想定
- ユーロ：年度後半にかけて対円で見たユーロ最高値更新を見込む
- 豪ドル：豪ドルは目先は足踏み、長期で緩やかな上昇を想定
- 為替見通し

市場
見通し

(株式)

Market
Outlook
(Equities)

日本株

日経平均最高値更新で史上最高水準のNT倍率

AI、DC、半導体関連のけん引強い。高値継続にはこれら以外への拡がりが必要か

■ 26年5月に日経平均株価は終値で6万円を大幅に突破し、史上最高値を更新しました。一方で、TOPIXはイラン戦争開戦前の2月末の高値水準まで接近しているものの、5月15日時点では高値を回復できていません。日経平均上昇のけん引役となった、AI、DC（データセンター）、半導体関連として括られる銘柄群の構成比の差が影響していると見られます。

■ NT倍率は史上最高である16倍超を一時記録しました。一方で日本株全体が高値水準を維持、継続していくためには、これらけん引役だった関連銘柄以外への拡がりが必要不可欠と考えます。まずは原油価格の落ち着きに期待したいところです。

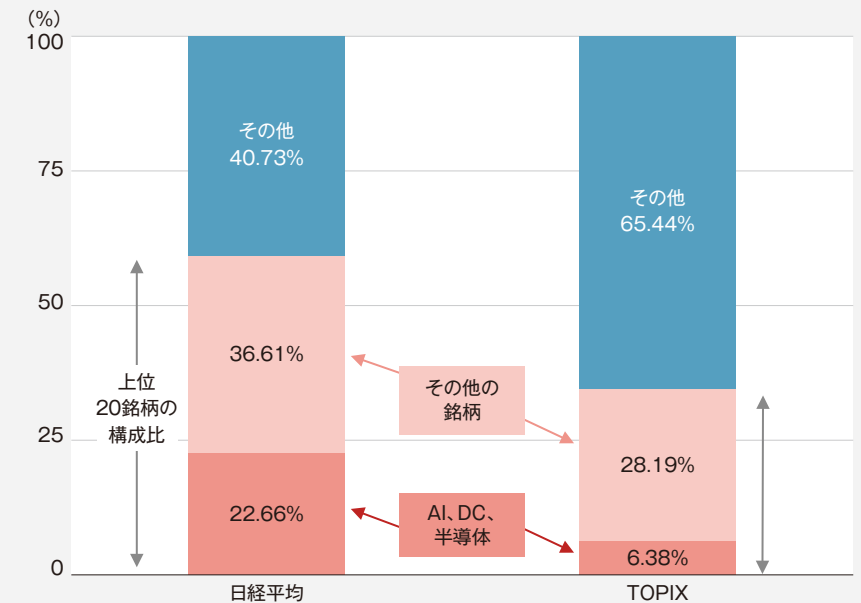
(シニアストラテジスト 細井 秀司)

NT倍率の推移(コロナ禍以降)



(出所) QUICK ASTRAより大和証券作成、直近値は26年5月15日
NT倍率=日経平均株価÷TOPIX

日経平均とTOPIX、上位20銘柄の指数構成比



(出所) QUICK、日本取引所より大和証券作成、構成比は日経平均が26年4月30日時点、TOPIXが26年3月31日時点

市場
見通し

(株式)

Market
Outlook
(Equities)

米国株

ガソリン高一服なら消費関連株に追い風へ

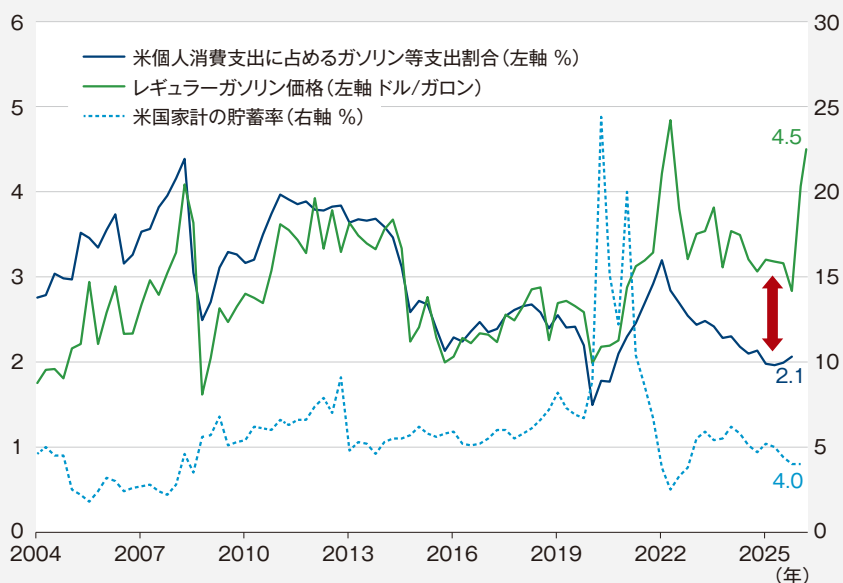
ガソリン価格、季節性から見ると年後半に向け下落を示唆

■ ガソリン価格は、中東情勢の悪化を背景に、足元では1ガロン当たり4ドル台半ばまで上昇しています。一般にガソリン価格は「ロケットと、羽根」に例えられ、上昇する際のスピードは速い一方で、一度上昇すると価格が低下するまでには時間を要する傾向があります。こうした中、足元の貯蓄率は4.0%まで低下しており、ガソリン価格が高止まりすれば、生活コストの上昇につながり消費を下押しする可能性があります。

■ 一方で、個人の支出に占めるガソリンの割合は年々低下しており、過去と比べて家計へのインパクトは一定程度緩和されています。また、ガソリン価格には季節性が見られ、例年、年後半は下落に転じる傾向が見られます。**中東情勢次第という前提はあるものの、この点を踏まえると、先行きについてはガソリン価格が低下に向かう可能性も示唆されます。そうなれば足元軟調な消費関連株の見直し買いにつながると考えます。**

(シニアストラテジスト 津田 遼太)

ガソリン価格・ガソリンの支出割合・家計貯蓄率推移

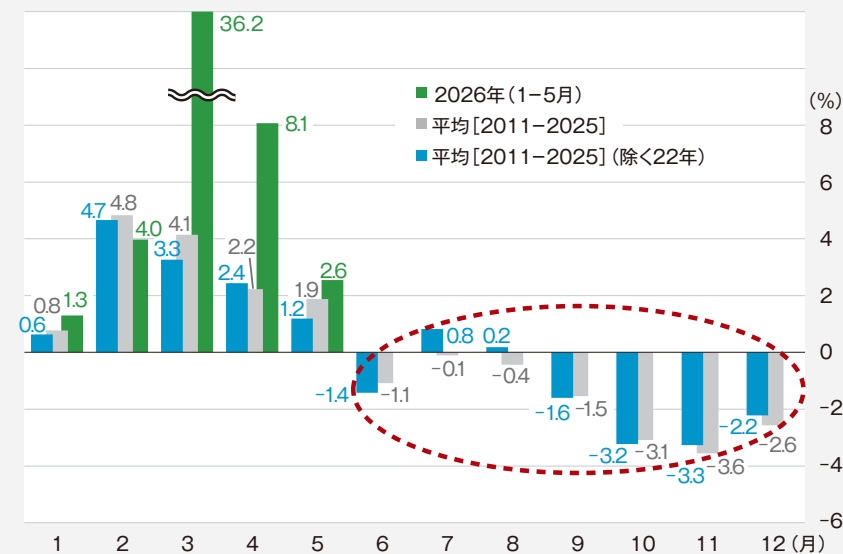


(出所) セントルイス連銀、Bloombergより大和証券作成

(注1) 全米平均ガソリン価格(レギュラー)

(注2) 支払い支出割合は25年9-12月期、ガソリン価格は26/5/14時点、貯蓄率は26年1-3月期平均

米国ガソリン価格の季節性(前月比)



(出所) Bloombergより大和証券作成

(注1) 全米平均ガソリン価格(レギュラー)

(注2) 2022年はウクライナ戦争の影響があるため除く平均も掲載

市場
見通し

(株式)

Market
Outlook
(Equities)

欧州株

欧州企業の業績見通しは改善傾向

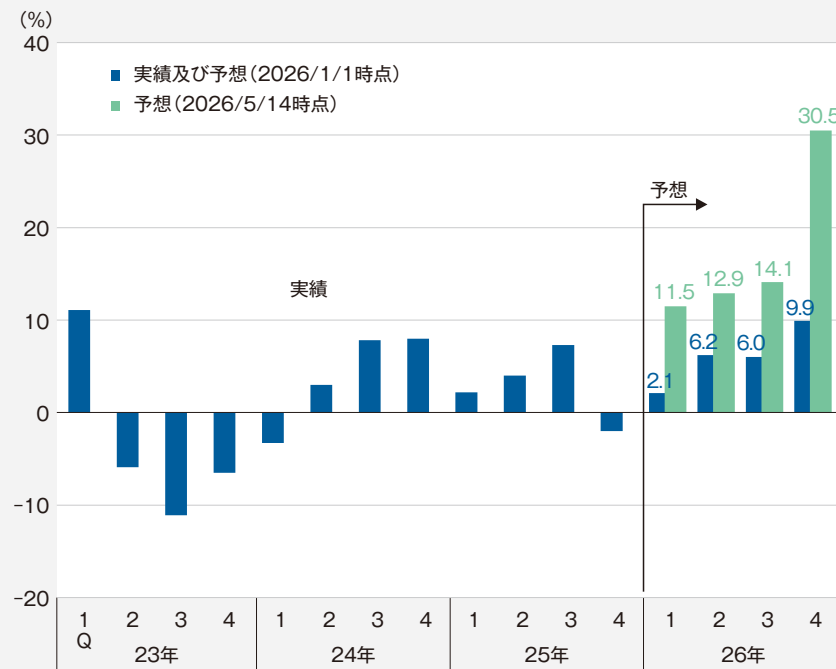
コモディティ価格上昇を背景に、資源関連企業の収益が改善へ

- **STOXX欧州600の業績予想が引き上がっています。**中東情勢の緊迫化に伴う原油価格上昇を受けエネルギーや資源関連企業の収益改善期待が高まっていることが主な要因です。
- 原油に限らずコモディティ価格全般が上昇しており、国際商品の総合的な値動きを示すCRB指数は2008年以来の高値を付けています。**商品**

価格の上昇は地政学リスクだけではなく、AI関連の設備投資などを背景とした構造的な需要拡大の影響も大きいとみられます。CRB指数はSTOXX600基礎資源指数との連動性が高く、資源価格の高止まりが予想される中、資源関連株には追い風が続く可能性があります。

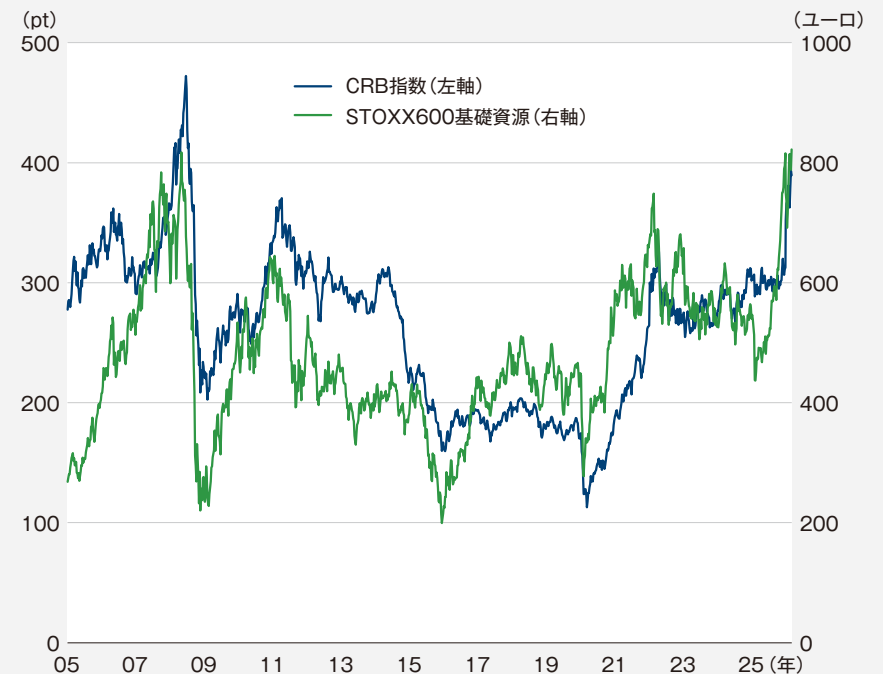
(シニアストラテジスト 高取 千誉)

STOXX欧州600のEPS増益率の推移



(出所) LSEGより大和証券作成。予想はLSEG I/B/E/S(26/5/14時点)

CRB指数とSTOXX600基礎資源指数の推移



(注) 週次、直近値は26/5/14 (出所) LSEGより大和証券作成

市場
見通し

(株式)

Market
Outlook
(Equities)

中国・新興国株

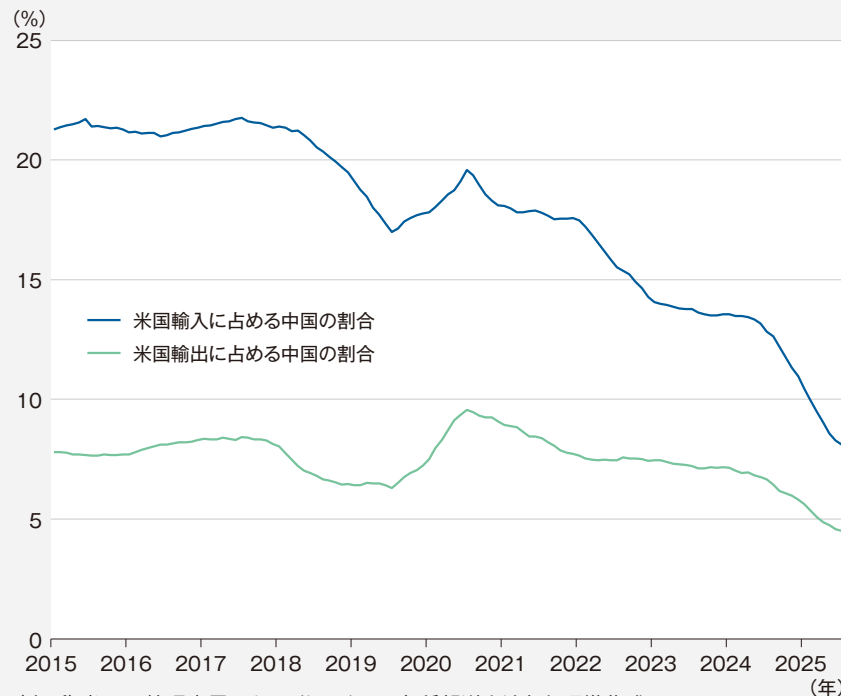
米中首脳会談、貿易・投資の新枠組みを設置

経済協力の進展、対話継続が市場のリスク選好を下支えへ

■ 米中首脳は5月14日～15日の会談で、貿易・投資拡大に向けた協議枠組みの創設や航空機・農産物取引の確認を通じて、経済関係の安定化と協力強化を打ち出しました。トランプ大統領は習近平国家主席を秋にワシントンへ招待しており、両国関係は当面、安定基調で推移する見通しです。

■ 米中関税や半導体規制を巡る休戦延長は結論を見送りましたが、大きな対立の回避と協議継続が確認された点は前向きと捉えています。中東情勢においても一定の協調姿勢が示されており、金融市場では米中対立への過度な警戒が後退し、安定的な推移が意識されやすい状況となっています。
(シニアストラテジスト 熊力)

米中の貿易関係が冷え込んでいる



米中首脳会談の主な合意内容

■ 秋に習近平氏をワシントンへ招待

■ イラン核保有阻止とホルムズ海峡開放で合意

■ 米中で貿易と投資委員会を設置、貿易・投資拡大の方法を協議

■ 中国がボーイング機を200機購入

■ 中国が26年～28年に毎年約170億ドルの米農産品を購入

市場見通し

(オルタナティブ)

Market Outlook
(Alternative Investments)

J-REIT

東証REIT指数は横ばいの推移が続くと想定

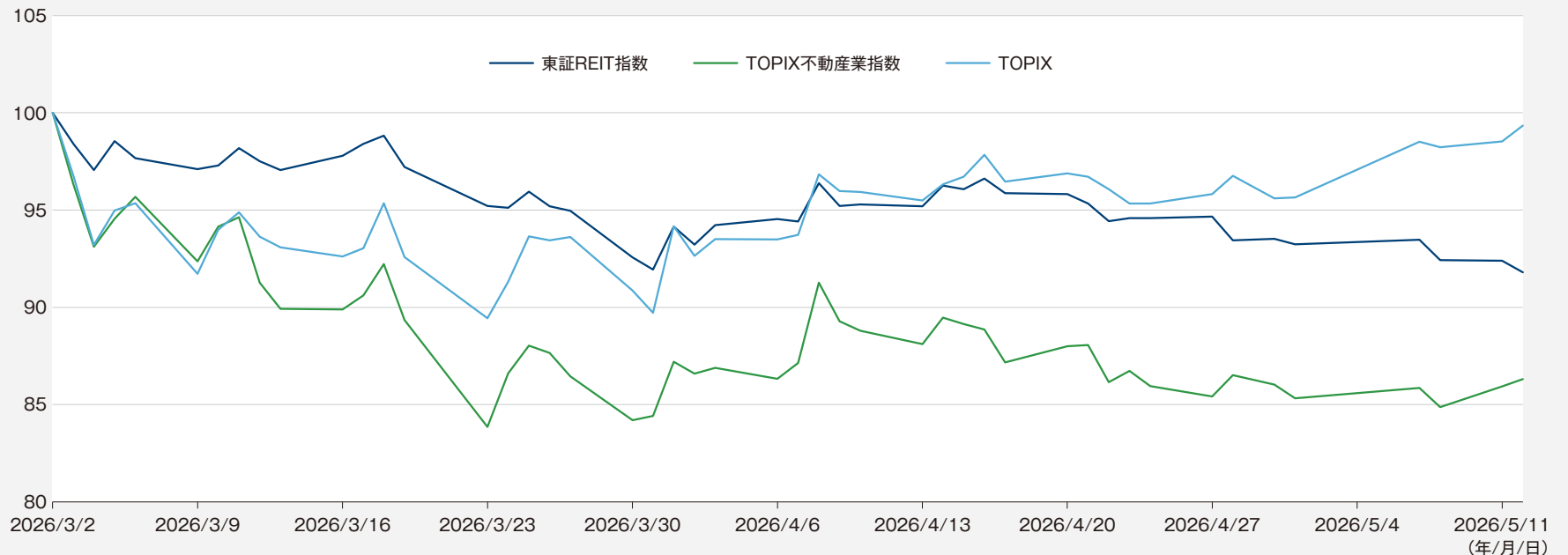
TOPIXに比べ回復が鈍い不動産株のリバーサルが先となる可能性

■ 2026年2月末に米国・イスラエルがイランに対する軍事攻撃を開始し、3月以降TOPIX、TOPIX不動産業指数、東証REIT指数は下落しました。その後、TOPIXは持ち直す動きがみられますが、**インフレ加速に対する意識を背景とした国内長期金利上昇もあり、東証REIT指数やTOPIX不動産業指数はTOPIXに対して出遅れています。**

■ 賃貸不動産における賃料動向はオフィスを中心に概して強含んでおり、金利上昇の一方で実物不動産の売買市場も活況です。こうした点を踏まえれば、**出遅れている両指数とも割安修正が進むことを期待しています。ただし、より回復が鈍いTOPIX不動産業指数のリバーサルが先行すると予想され、東証REIT指数は当面横ばい圏での推移が続くことを想定しています。**

(保母 典鷹)

26年3月以降の各指数のパフォーマンス推移



(注) 26年3月2日終値を100として指数化、26年5月12日時点(日次ベース)
(出所) Qr1より大和証券作成

市場
見通し

(債券)

Market
Outlook
(Fixed
Income)日本金利・
債券

政策金利は緩やかな上昇、長期金利はレンジ推移を予想

日本政策金利

利上げが意識されるも、
緩やかなペースでの引き上げか

- 日銀は、3会合連続で政策金利を0.75%に据え置いています。
- 4月会合では、中立的な立場とみられていた委員を含む3人の委員が利上げを提案し、据え置きに反対しました。更に、4月の展望レポートでは、物価見通しが大きく引き上げられました。引き続き政策金利を引き上げる方針であることも示され、政策金利は据え置かれたものの、利上げが意識された会合となりました。
- もっとも、投資の必要性を主張する高市政権の下では、民間部門の投資を抑制する可能性がある複数回の利上げを日銀が主導していけるかは不明瞭です。大和では、日銀は政府への配慮を見せつつも物価上昇圧力や景気へも配慮し、年度内に2回の利上げを行うとみています。

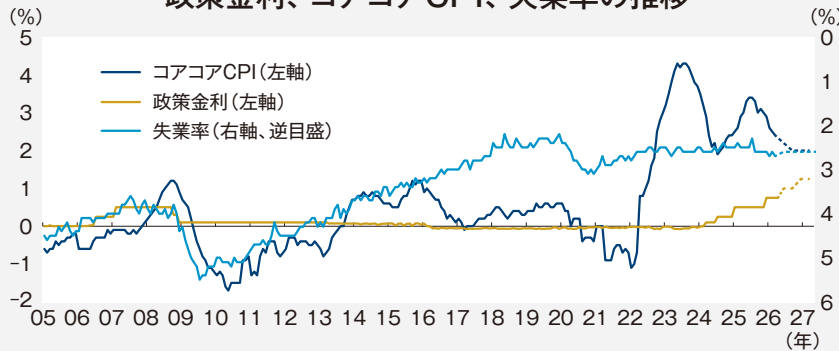
日本国債利回り

長期金利は当面レンジでの
推移を見込む

- 長期金利は5月14日には2.6%を超え、高い水準で推移しています。
- 6月には、食料品の消費税ゼロと給付付き税額控除の導入に向けた超党派の国民会議の中間取りまとめや「経済財政運営と改革の基本方針」の公表が見込まれます。更に、中東情勢を受けた原油高によるガソリン等の価格抑制のための補助金の財源が不足する恐れがあること等から、政府は補正予算案の編成を検討しています。
- 財政運営の枠組み転換や各施策の財源等が注目されるものの、“責任ある”積極財政の文字通り、財政規律も配慮されることが期待されます。
- 従前より意識されてきたこれらのイベントを通過すれば、長期金利の上昇は一服する可能性があります。一方、日銀の利上げスタンスを鑑みると金利は低下しづらいと考えられるため、**長期金利は当面レンジ推移が想定されます**。もっとも、財政悪化懸念が過度に膨らむような場合には、金利上昇圧力となり得ます。

(シニアストラテジスト 上田 晃裕)

政策金利、コアコアCPI、失業率の推移



※政策金利は、13年3月以前および24年3月以降は無担保コールレート翌日物誘導目標、その他の期間は無担保コールレート翌日物実勢金利。コアコアCPI(除く生鮮食品、エネルギー)は消費税調整済指数、前年同月比。また、実線(26年3月まで※政策金利・無担保コールレートは26年4月まで)は実績値、点線は大和証券予測値(4月21日時点)。(出所)総務省、日銀より大和証券作成

10年国債利回りの推移



※データは2026年5月14日まで
(出所) LSEGより大和証券作成

市場
見通し

(債券)

Market
Outlook
(Fixed
Income)米国金利・
債券

インフレ警戒で利下げ再開が後ずれも、長期金利低下へ

米政策金利

雇用安定の中、物価高騰警戒で
利下げ再開が後ずれへ

4月の米雇用統計は、失業率が4.3%と前月から変わらず、非農業部門雇用者数が11万5000人増となり、市場予想を大きく上回りました。労働市場が「安定局面」へ移行しつつあることが示唆されています。また、原油高などの原因で、4月の米消費者物価指数は前年比で3.8%となり、先月から大きく加速しました。

当社は、労働市場の堅調さ及びインフレの持続懸念から、目先のFRBによる利下げの必要性が後退していると考えています。もっとも、関税効果の剥落や、中東情勢の落ち着きに伴い原油価格が下落し、インフレ圧力が緩和されると想定しています。そのため、FRBの**利下げが年後半に再開されると見込んでいます**。

米国債利回り

協議膠着も、停戦維持前提で
長期金利が低下か

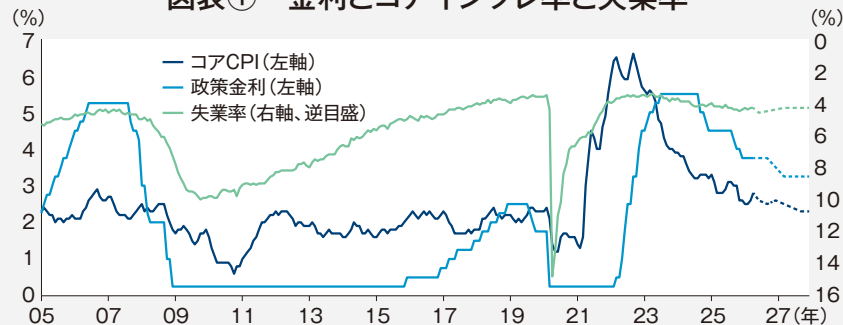
米・イランの和平提案を巡り、不安定な交渉が続く中、米10年債金利は4%半ば台のレンジで推移しています。

両国のやり取りがホルムズ海峡の航行再開への道筋となるかどうかは注目点です。海峡の実質的な封鎖状態が続く場合、エネルギー価格の高止まりによるインフレの長期化懸念から、米長期金利はさらなる上昇リスクがあります。もっとも、11月の中間選挙を控え、原油高等によるインフレ高騰がトランプ政権に政治的打撃を与える警戒感が強まっていると見られています。支持率の低迷に直面しているトランプ氏の、新たな停戦合意案の提示などに伴い、中東情勢が落ち着く可能性もあります。

そのため、当社は、**停戦維持を前提に、FRBによる利下げ再開に伴い、米10年債金利が徐々に低下していくと見込んでいます**。

(ストラテジスト 余 沢)

図表① 金利とコアインフレ率と失業率



※政策金利はFF金利誘導目標の上限値。コアCPIは食品・エネルギーを除いたCPI、前年同月比。実線は実績値、2026年4月まで、点線は大和証券キャピタル・マーケットズアメリカ予測値 (出所) LSEGより大和証券作成

図表② 米国債10年利回り



※データは2026年5月14日まで (出所) LSEGより大和証券作成

市場 見通し

(債券)

Market
Outlook
(Fixed
Income)

欧州金利・
債券

利上げが意識される中、財政懸念も拡大か

欧州政策金利

6月会合で再び利上げが検討される見込み

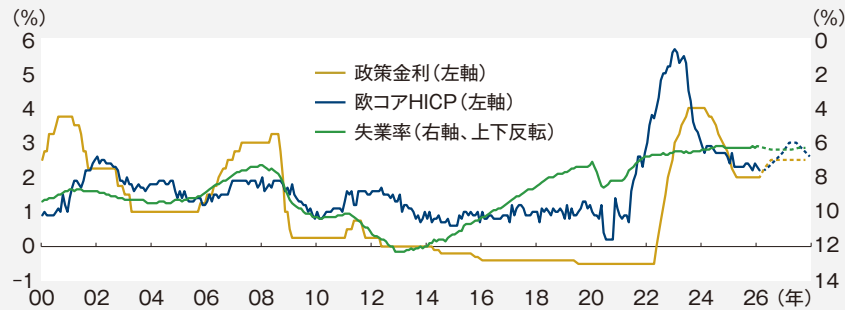
- ECBは、2025年6月以降、7会合連続で政策金利(預金ファシリティ金利)を2.0%に据え置いています。
- 2026年4月会合では政策金利は据え置かれたものの、利上げを行う可能性について長時間かつ詳細な検討が行われました。更に、会合後も複数の理事会メンバーから利上げの可能性が示唆されており、中東からのエネルギー供給再開やエネルギー価格の大幅な改善がなければ、6月会合で利上げが実施される可能性が高いとみられます。
- 市場では足元で年内に0.25%の利上げが3回程度織り込まれています。大和ヨーロッパでは、中東の混乱が解決しなかった場合に2回程度の利上げを予想しています。

欧州国債利回り

引き続き財政や政治の不透明感が金利上昇圧力に

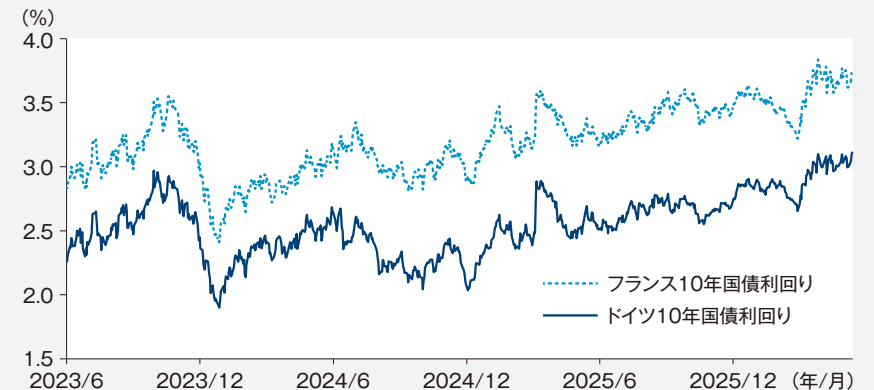
- ドイツで5月に公表された2026-2030年の税収見通しは、昨年10月時点から下方修正されました。中東情勢に伴うエネルギー価格高騰が原因として説明され、2026年、27年の連邦税収見通しはそれぞれ99億ユーロ、101億ユーロ引き下げられました。財政悪化は金利上昇圧力となり得るほか、歳出をめぐり施策の優先順位に関する連立政権内の対立を招けば、今年複数の州議会選挙を予定しているドイツにとって、政治不安からも長期金利の上昇圧力となる可能性があります。
- もっとも、中東情勢に起因するエネルギー価格高騰等が早期に終息し、ECBの利上げ回数が市場の想定よりも少なくなった場合、長期金利には低下圧力がかかると考えられます。(ストラテジスト 酒井 里桜)

ユーロ圏の政策金利とコアインフレ率と失業率



(注) 政策金利は預金ファシリティ金利。コアHICP(消費者物価指数)はエネルギー、食品、アルコール、タバコを除くHICP、前年同月比。実線(政策金利は2026年4月まで、コアHICPは2026年4月まで、失業率は2026年3月まで)は実績値、点線は大和証券キャピタル・マーケットヨーロッパ予測値
(出所) LSEGより大和証券作成

ドイツ/フランス10年国債利回り



(注) データは2026年5月13日まで
(出所) LSEGより大和証券作成

市場見通し

(為替)

Market Outlook
(Foreign Exchange)

米ドル

円安値圏の推移継続で年末1ドル=158円を想定

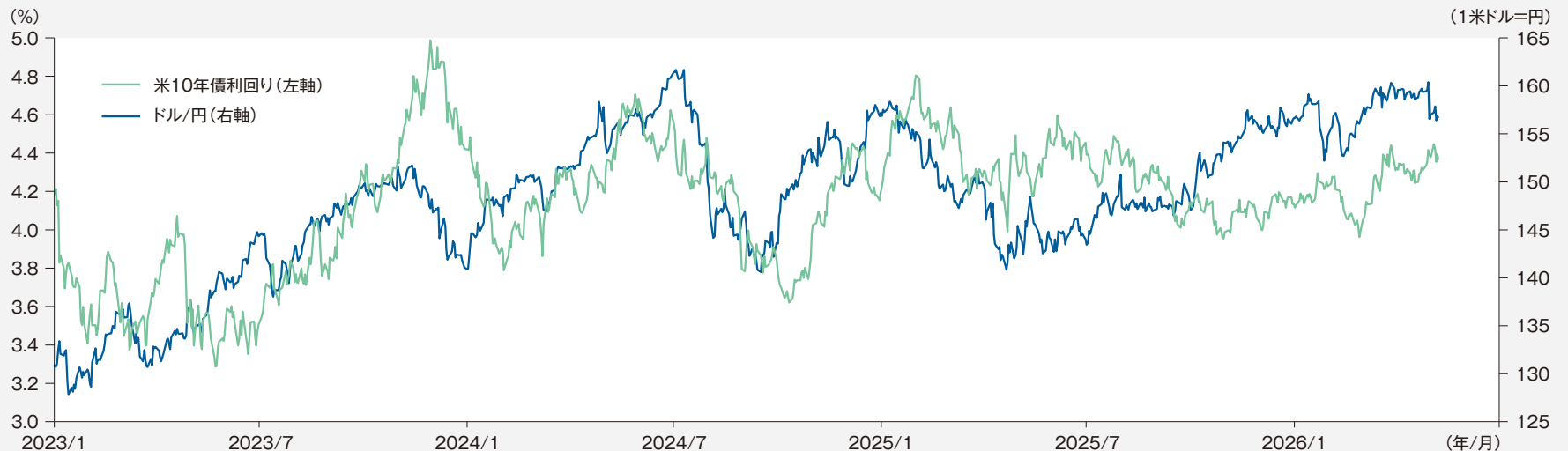
為替介入と思しき動きもあったが、影響は限定的と見込む

- 今回は、当社の日米双方の金利見通しは引き上がりましたが、為替市場ではその効果は概ね相殺されると考えています。そのため、**2026年末の1ドル=158円の当社見通しに変更はありません。**
- 日米の金利差が縮小することは、円高・ドル安要因になると考えています。他方で、6月頃とみられる日本の骨太の方針公表に伴って、市場では拡張的な財政政策への思惑も広がりやすいと想定しています。一般に、拡張的な財政政策は、その国の通貨の下押し圧力になります。つまり、**金利差縮小という円高材料もある一方、円安材料もあると考えています。**

- これらを鑑み、1ドル150円台後半の推移が続くと想定しています。
- **4月下旬から5月上旬にかけて、為替介入とみられる動きがありました。**足元の円安・ドル高は、原油高や米国金利上昇に伴ったものであり、实体经济を反映した水準であると考えています。そのため、仮に為替介入が実施されていても、本邦当局単独の実施であれば、その効果は限定的であると見込んでいます。

(シニアストラテジスト 上田 晃裕)

米10年債利回りとドル/円の推移



(出所) LSEGより大和証券作成、データは2026年5月8日まで

市場見通し

(為替)

Market Outlook
(Foreign Exchange)

ユーロ

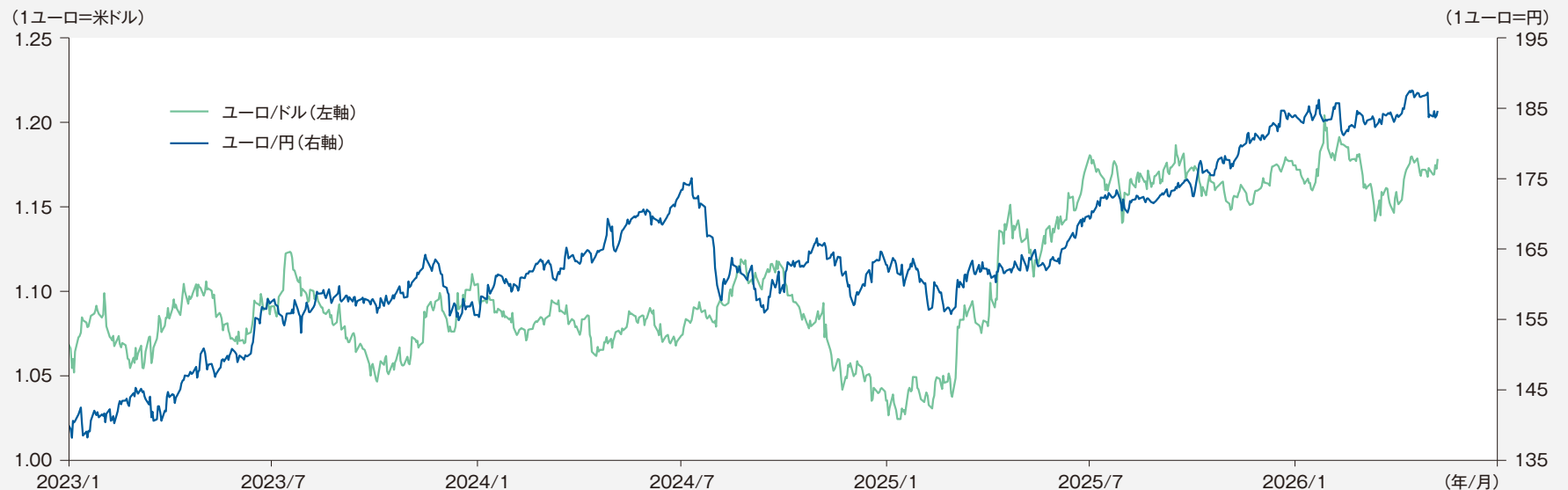
年度後半にかけて対円で見たユーロ最高値更新を見込む

ECBの早期利上げ実施を見込むも市場では織り込み済み

- エネルギー価格上昇と物価上昇圧力を背景に、ECBのラガルド総裁は、4月理事会で利上げの可能性について議論し、6月会合が新たな評価を行うのに「適切な時期」であると述べています。そのため、6月会合では利上げが実施される可能性は高いと想定されます。
- ECBの利上げは、本来は為替市場にとって、ユーロの上昇要因となります。しかし、市場は今後1年間でECBが約3回の利上げを実施することを、すでに織り込んでいます。そのため、ECBの利上げ実施による為替市場への影響は軽微であると想定しています。

- 対外的な資金フローを把握する観点から、経常収支を確認すると、ユーロ圏はエネルギー輸入主体である一方で、平時は貿易やサービス収支が黒字であり、中長期的に見て資金が流入しやすい状況であることが確認されます。
- **目先はECBの利上げがあってもその影響は受けにくく、ユーロは足踏みが続くと考えています。**その一方で、**経常収支で確認した資金の流れはユーロ買いであることから、2026年度後半にかけてユーロは対円で最高値を更新すると考えています。** (ストラテジスト 酒井 里桜)

ユーロ/ドルとユーロ/円の推移



(出所) LSEGより大和証券作成、データは2026年5月8日まで

市場 見通し

(為替)

Market
Outlook
(Foreign
Exchange)

豪ドル

豪ドルは目先は足踏み、長期で緩やかな上昇を想定

資源国のオーストラリア、資源価格高止まりに伴い資金流入が期待される

- 中東情勢を受けた物価上昇懸念から、豪州中央銀行(RBA)は2026年5月、3会合連続での利上げを実施し、政策金利は4.35%となりました。
- RBAは消費者物価上昇率の目標を年率2~3%と掲げていますが、同行は、5月に公表した新たな見通しで、2026年末に前年同期比+4.0%と前回(+3.6%)対比で大幅に引き上げています。
- 物価上昇圧力を受けてRBAは残り1~2回程度の利上げを実施すると考えています。市場でも概ね同程度の利上げを織り込んでいるため、中央銀行の政策変更による為替市場の影響は限定的であると想定しています。

- 中東情勢の緩和とともに、主要輸出品である天然ガス価格上昇の一服も想定され、目先の豪ドルは足踏みの状況がしばらく続く想定しています。
- もっとも、昨今の地政学リスクの高まりを受けて、**今後は世界各国で、資源調達先を多角化していくことも想定されます**。例えば、中東からの天然ガスの調達先の一部転換に伴い、オーストラリアはその候補となり得ます。**資源国である豪州は長い目で見て資金が流入しやすいと考えられ、緩やかな豪ドルの上昇は続く想定しています**。

(シニアストラテジスト 上田 晃裕)

豪ドル/米ドルと豪ドル/円の推移



(出所) LSEGより大和証券作成、データは2026年5月8日まで

市場 見通し

(為替)

Market
Outlook
(Foreign
Exchange)その他通貨
見通し

為替見通し

米ドルを除く対円の為替見通し(米ドルは他ページを参照)

	実績		予想			
	2026年		2026年			2027年
	3月末	4月末	4-6月	7-9月	10-12月	1-3月
ユーロ	183.36	183.71	183.00	186.00	186.00	190.00
			176 - 190	176 - 192	176 - 192	178 - 195
豪ドル	109.43	113.72	113.00	113.00	115.00	116.00
			107 - 117	105 - 118	105 - 120	108 - 122
カナダドル	114.52	117.30	115.00	113.00	115.00	116.00
			110 - 122	108 - 122	108 - 122	108 - 122
NZドル	91.08	93.51	93.00	93.00	95.00	96.00
			90 - 100	90 - 100	90 - 102	90 - 102
英ポンド	209.73	212.93	212.00	211.00	212.00	215.00
			205 - 220	205 - 220	205 - 224	205 - 224
トルコリラ	3.57	3.46	3.50	3.40	3.40	3.30
			3.0 - 4.0	2.6 - 3.8	2.5 - 3.8	2.5 - 3.6
南アランド	9.35	9.38	9.70	9.60	9.90	9.90
			9.0 - 10.7	9.0 - 11.0	9.0 - 11.0	8.4 - 11.0
ブラジルリアル	30.62	31.60	31.60	30.70	31.60	32.20
			28 - 33	28 - 33	28 - 35	27 - 35
メキシコペソ	8.84	8.96	9.10	8.90	9.20	9.20
			8.3 - 9.6	8.2 - 9.6	8.2 - 9.8	8.0 - 9.8

(注)単位は円。予想は上段が四半期末。下段が四半期レンジで極値は示さない (出所)実績値はLSEGのデータ、大和証券作成

参考 データ

Reference
Data

内外タイムテーブル

日付	国内	海外
6/1(月)	1-3月期法人企業統計	中国5月RatingDog製造業PMI ユーロ圏4月失業率 米5月ISM製造業景況指数 FRB議長、半期に一度の議会証言 (月内~7月頃か)
2(火)	5月マネタリーベース/10年国債入札	米4月JOLTS求人件数
3(水)		米5月ADP雇用統計 米5月ISM非製造業景況指数 ページブック(米地区連銀経済報告)
5(金)	4月毎月勤労統計調査 4月家計調査	インド準備銀行金融政策決定会合 米5月雇用統計/米4月消費者信用残高
8(月)	1-3月期GDP改定値 5月景気ウォッチャー調査	
9(火)	5月マネーストック	中国5月貿易収支 米4月貿易収支 米5月中古住宅販売件数 米3年国債入札
10(水)	5月国内企業物価指数 30年国債入札	中国5月生産者物価・消費者物価 ECB定例理事会(~11日) 米5月消費者物価/米5月財政収支 米10年国債入札
11(木)	4-6月期法人企業景気予測調査 5月都心オフィス空室率	ラグルドECB総裁会見 米5月生産者物価/2026FIFAワールド カップ開幕(決勝戦は7/19米ニュー ジャージー州)/米30年国債入札
12(金)	メジャーSQ算出日	インド5月消費者物価/米6月ミシガン大 学消費者マインド指数
15(月)	日銀金融政策決定会合(~16日) 4月第三次産業活動指数	G7首脳会議(~17日フランス) 米6月NY連銀製造業景況指数 米5月鉱工業生産・設備稼働率 米6月NAHB住宅市場指数
16(火)	植田日銀総裁会見 日銀、長期国債買入れ額減額の中間 評価	豪州準備銀行理事会 中国5月小売売上高、工業生産、都市 部固定資産投資 独6月ZEW景況感指数 FOMC(~17日)/米5月輸出入物価 米6月NY連銀ビジネスリーダーズサーベイ 米5月住宅着工件数・建設許可件数 米20年国債入札

日付	国内	海外
17(水)	5月貿易統計 4月機械受注 5月訪日外客数	FRB議長会見(経済見通し発表) 米5月小売売上高 米5月中古住宅販売契約 ブラジル中銀政策金利発表
18(木)	5月首都圏新築マンション発売	英金融政策委員会 米6月フィラデルフィア連銀製造業景況 感指数/米4月対米証券投資
19(金)	4月27・28日開催の日銀金融政策決 定会合議事要旨/5月消費者物価	
22(月)		中国ローンプライムレート
23(火)	6月S&Pグローバル日本製造業PMI 5年国債入札	6月S&Pグローバル・ユーロ圏製造業PMI 6月S&Pグローバル米国製造業PMI 米2年国債入札
24(水)	6月15・16日開催の日銀金融政策決 定会合の「主な意見」 5月企業向けサービス価格指数	独6月Ifo景況感指数 米1-3月期経常収支/米5月新築住宅 販売件数/米5年国債入札
25(木)	20年国債入札	米5月個人所得・個人支出・デフレター 米5月耐久財受注 米1-3月期GDP確定値 米7年国債入札
26(金)	6月東京都都区部消費者物価	
29(月)	5月商業動態統計	
30(火)	5月失業率・有効求人倍率 5月鉱工業生産 2年国債入札	中国6月製造業・非製造業・コンポジット PMI 米4月FHFA住宅価格指数 米4月S&PコタリティCS住宅価格指数 米6月CB消費者信頼感指数 米5月JOLTS求人件数

(出所) 作成時点の各種情報より、大和証券作成。(注) 予定は急遽変更されることもあります。
(平川 美智)

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行なう場合、約定代金に対して最大1.26500%（但し、最低2,750円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大0.99000%の国内取次手数料（税込）に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動（裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます）による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかには為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行なうにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行なうことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、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。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された購入時手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。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。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行なわれていないものもあります。

執筆者一覧

経済調査室長
エグゼクティブストラテジスト



谷 栄一郎

投資戦略部
チーフストラテジスト



坪井 裕豪

金融市場調査部
チーフストラテジスト



尾谷 俊

シニアストラテジスト



細井 秀司



菅原 理仁



上田 晃裕

ストラテジスト

下木 薫、酒井 里桜、余 沢

エクイティ調査部

保母 典鷹 アナリスト、平川 美智

投資戦略部長

川上 直樹

投資戦略部 CIO室長

近藤 慶幸

編集担当

松野 さち、渡邊 礼実、重村 かおり

大和証券チャピタル・マーケッツアメリカ
シニアストラテジスト



シラクサ さおり

大和証券キャピタル・マーケッツ香港
シニアストラテジスト



熊力



津田 遼太



橋詰 大輔



高取 千誉