

June 2025

Monthly Report

- 米国経済
- 日本経済
- コラム
- 主要マーケットデータ

米国経済

■トランプ政権の動向を静観するFRB

5月6日から7日にかけて開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)では、政策金利の誘導目標を4.25%~4.50%のレンジで据え置くことが全会一致で決定されました。声明文では、より高い失業率とより高いインフレ率が同時に実現するリスクが高まった、という文言が追加されており、スタグフレーションが発生する可能性を認識していることが示されました。一方で、パウエル議長は記者会見において「金利調整を急ぐ必要があるとは考えていない」と発言し、様子見を続ける姿勢を明らかにしました。

弊社は引き続きFRB(米連邦準備制度理事会)による利下げ再開時期を年後半~年末と想定しています。

■通商交渉が進み安心感が広がった5月

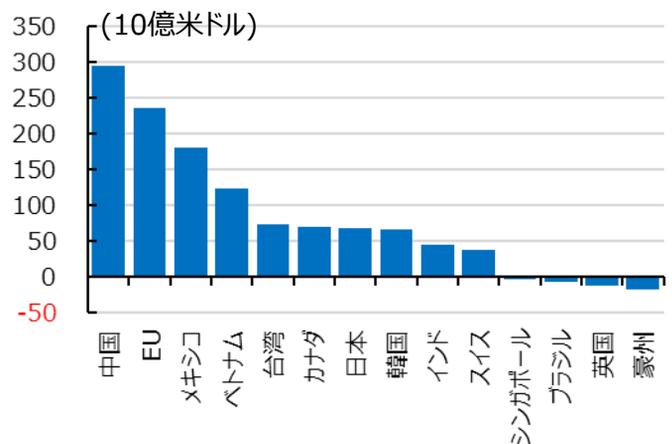
米国の通商政策に関しては、5月にいくつかの進展がみられました。最も市場に好感されたのが5月12日に発表された中国との合意内容であり、米国は中国に対する関税率を125%から34%に引き下げ、上乗せ税率である24%に関しても他国同様90日間適用を延期するとなりました。米国の大幅な譲歩を受け、中国も同様の措置を発表しており、中国から米国に対する関税も一時的に10%へと引き下げられています。

また、その数日前の8日には米英間の通商交渉も合意に達しており、米国は自動車に対する25%の追加関税に関して、英国に年間10万台まで10%の関税を適用する枠を設けるなどの措置を発表しています。英国は元々対米では貿易赤字を計上している国であり(図1)、また対米自動車輸出の規模も大きくないため他国の交渉の参考となるかは不明なものの、トランプ政権と合意に至った貿易相手国第一号として市場に安心感をもたらしました。

一方で、トランプ大統領は欧州連合との交渉が進展していないことを理由に、6月1日から50%の関税を課す考えを示しました。その後、フォンデアライエン欧州委員長との電話協議を経て期限は7月9日に延期されたものの、強硬な姿勢を貫く欧州首脳陣との軋轢がうかがえます。

また、28日には米国国際貿易裁判所が国際緊

(図1) 国別の対米貿易収支



(出所) 米商務省(経済分析局)のデータよりFintegrity作成

急経済権限法 (IEEPA)に基づいて課されたすべての関税を無効とする判決を下しています。トランプ政権は控訴するとみられていますが、仮に敗訴したとしても、別の法律を駆使して関税を維持すると思われ、通商政策を巡る不透明感が容易に晴れることはなさそうです。

■国債格下げと減税法案の通過

格付会社ムーディーズは19日、米国の長期国債格付けを「Aaa」から「Aa1」へ引き下げると発表しました。米国の財政状況を特に危惧しており、これまで歳出の抑制や財政赤字の削減に関して有効な政策を打ち出せておらず、この先も期待できないことなどが理由としてあげられました。米国債利回りは上昇して反応しましたが、S&P社は2011年に、フィッチ社は2023年に既に米国を最上位の格付から引き下げしており、またムーディーズ社も格付見通しをネガティブとしていたことから、大きな混乱は見られませんでした。

5月下旬には米下院がトランプ政権の減税法案を可決しています。12月末で期限を迎える「トランプ減税」の恒久化に加え、チップや残業代への課税撤廃やメディケイド給付条件の厳格化などが盛り込まれました。今後上院に送られ審議が進む中で新たに修正が加わると見込まれ、景気や財政への影響が判明するでしょう。また、法案には「差別的」な税制を課している国・地域の投資家を対象に、利子や配当にかかる税率を引き上げることができる内容が含まれており、強く懸念しています。

日本経済

■超長期国債利回りは歴史的な高水準へ

数十年に渡り大きな変動の無かった日本国債市場において、日銀による金融引き締めと米国国債市場の動揺などを受け、ボラティリティが上昇しています。

2024年3月、日銀は7年以上続いていたイールドカーブコントロール（YCC）を廃止することを決定しました。YCCは10年国債利回りを特定の水準で推移するよう日銀が国債を買い入れるという「量的・質的金融緩和」政策の重要な要素でした。結果として日本国債の発行残高の半分以上を日銀が保有することになり、国債市場の流動性や価格発見機能は長らく損なわれていました。

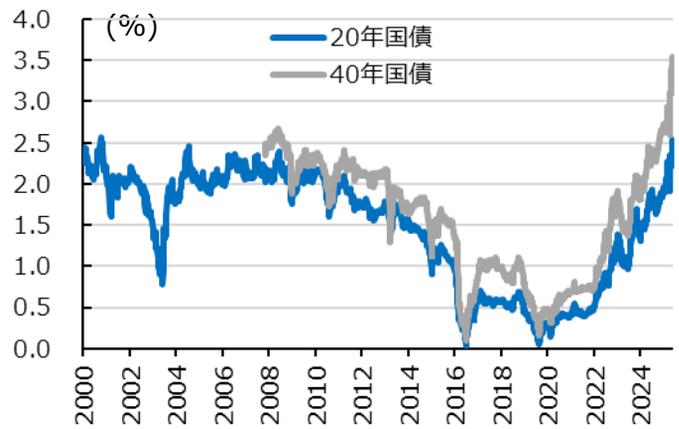
翻ってデフレを脱却しつつある2025年、日本の長期・超長期債は歴史的な高水準にまで上昇しています。5月20日に実施された20年国債入札では応札倍率が2.5倍と2012年以来の低水準となりました。数値が大きいと入札の不調を表すテール(落札価格の最低と平均の差)は114銭と、1987年以来的水準に拡大しています。続く28日に実施された40年国債入札でも応札倍率は2.21倍と低調に終わり、値動きの荒い展開が続く中で積極的な応札が控えられたことが浮き彫りとなりました。

日本の長期以上の金利が足元で上昇している原因は複数あります。日銀が国債買い入れを絞

る一方で、従来超長期債の重要な買い手であった生命保険会社は、新しい規制に対応するための買付を完了させ国債に対する需要が減退しています。また、利上げが続くとの見通しに加え、選挙を控え消費税減税や給付金などの財政悪化政策が議論される中で、金利上昇を見据えて様子見姿勢を続ける投資家も少なくありません。

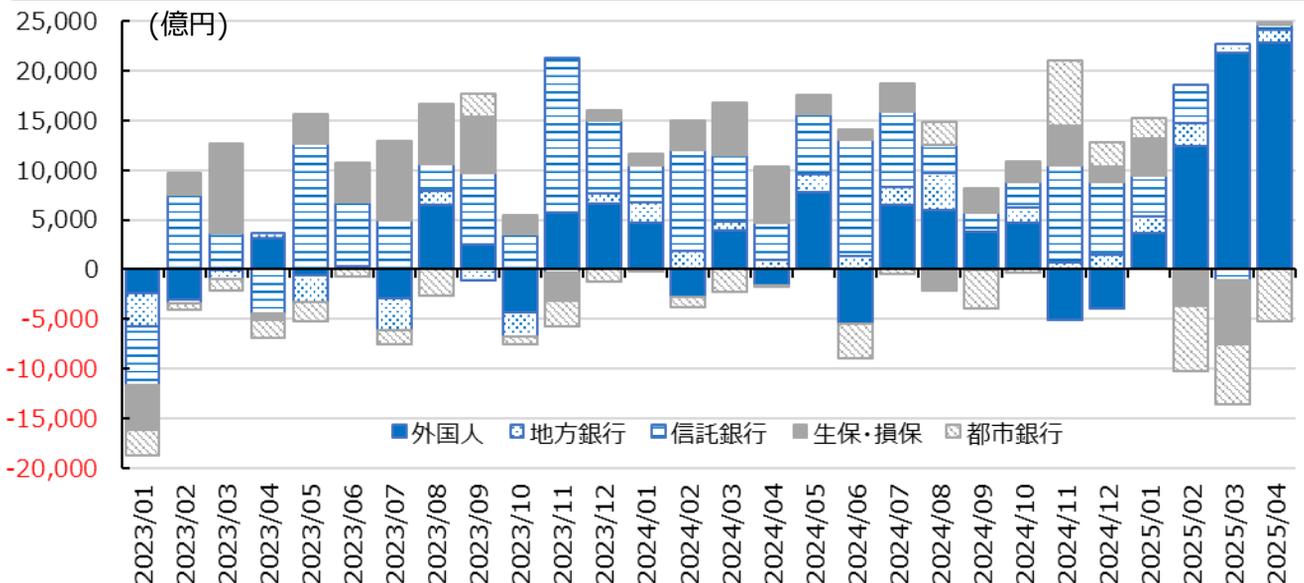
日本証券業協会が公表している公社債店頭売買高統計によると、国内の主要主体が国債を売り越す一方、外国人が重要な購入主体となっていることがわかります。長期に渡って保有を続ける取引主体とは言い難く、外国人の国債購入に依存する構造はより不安定になると考えています。

20年国債および40年国債利回り推移



(出所) RefinitivのデータよりFintegrity作成

主体別 公社債店頭売買高統計



(出所) 日本証券業協会のデータよりFintegrity作成

『親子上場解消、次にTOBされるのはどこ？』

近年、東京証券取引所（東証）において、「親子上場解消」が注目を集めている。これは、親会社と子会社が共に上場している「親子上場」の状態を解消し、子会社の上場を廃止する動きだ。親子上場は、日本企業特有の形態とも言われ、資金調達の柔軟性や企業価値の可視化といったメリットがある一方で、企業統治（ガバナンス）の面では課題も多い。

特に問題視されているのが、利益相反のリスクだ。親会社の子会社の経営に大きな影響力を持つ中で、親会社の意向が子会社の少数株主の利益と対立する可能性がある。また、グループ内での取引や意思決定が複雑化し、経営の透明性や効率性が損なわれる恐れも指摘されている。

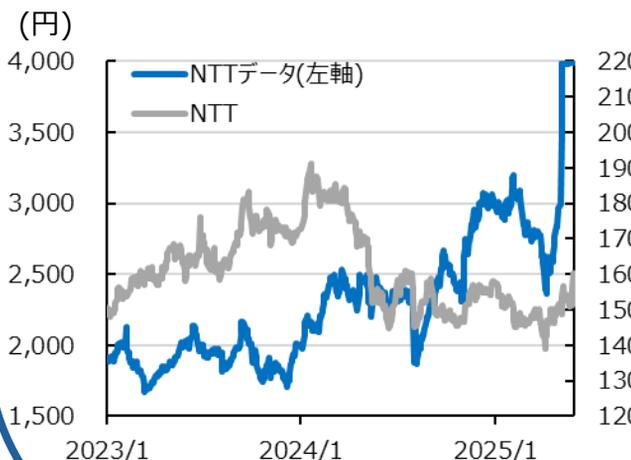
こうした中、2022年に実施された東証の市場再編は、親子上場を見直す大きな契機となった。新たに導入されたプライム市場などでは、より高いガバナンス水準が求められており、企業はその対応を迫られている。これを受け、親会社の子会社を完全子会社化し、子会社の上場を廃止する例が増加している。例えば、先月のコラムで紹介した日立製作所は20社以上あった子会社の親子上場を解消したことにより大幅な株価上昇に繋がった。

また、5月にNTTがNTTデータを、三菱商事が三菱食品をTOBすることで親子上場解消をするという発表があり、株価が上昇したことは記憶に新しい。これらの動きは、ガバナンスの明確化、グループ戦略の一体化、さらには経営資源の最適配分を目的としている。

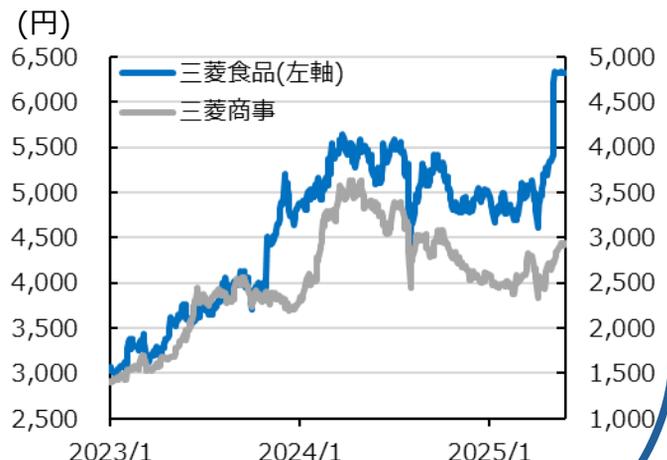
投資家にとっても、親子上場廃止は注目すべきテーマだ。完全子会社化によってグループ全体の企業価値が明確化されることは、株主還元や長期的な成長に対する期待を高める要因となる。とはいえ、上場廃止によって流動性が失われるリスクもあるため、個別企業ごとの戦略や背景を見極める姿勢が重要だ。

今後、グローバルなガバナンス基準に対応する形で、親子上場の見直しはさらに進むとみられる。日本企業の経営の透明性と信頼性を高める一手として、親子上場廃止の動向に引き続き注目していきたい。

NTTデータ・NTT比較チャート



三菱食品・三菱商事比較チャート

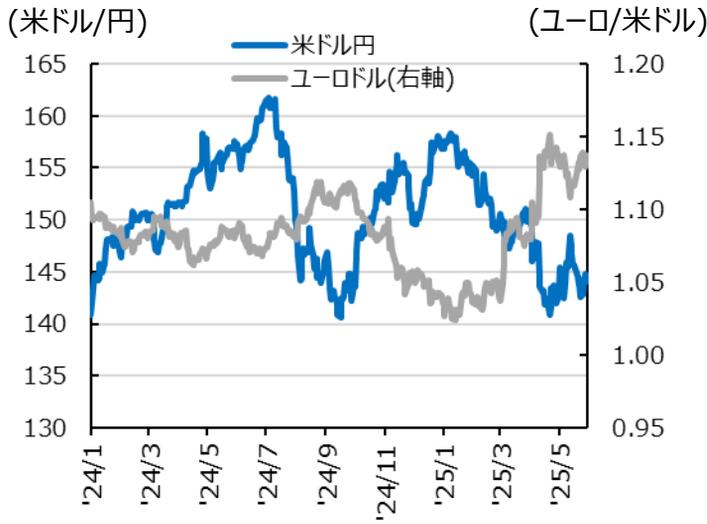


(出所) RefinitivのデータよりFintegrity作成

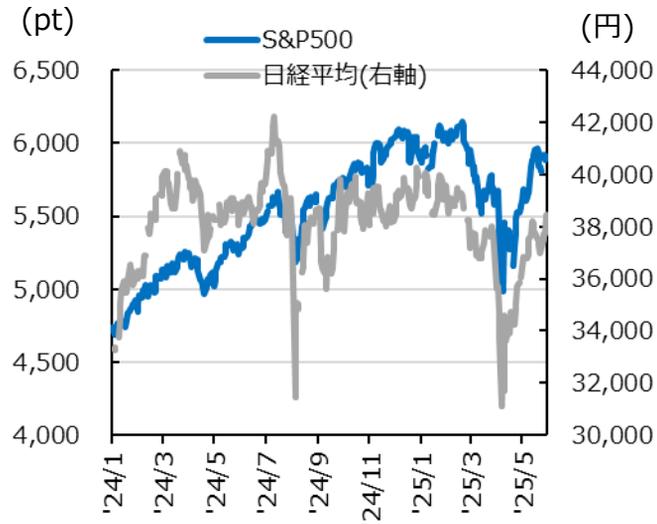
主要マーケットデータ

6月マンスリーレポート
2025年6月2日現在

米ドル円・ユーロドルの推移



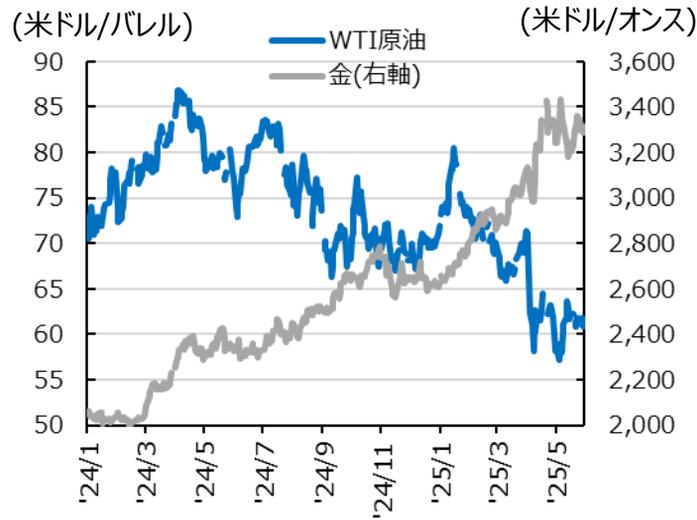
S&P・日経平均の推移



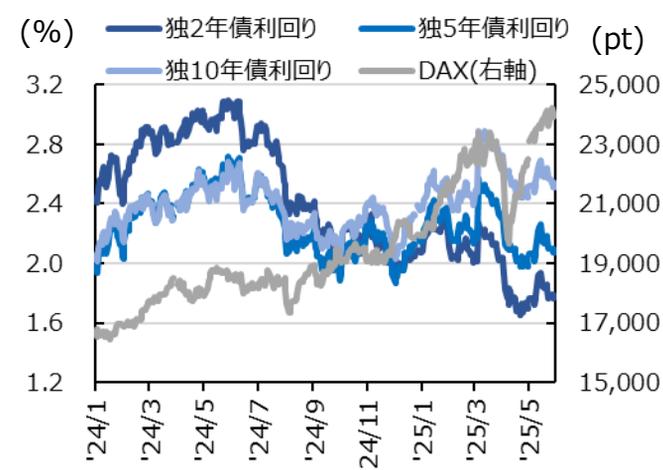
日米10年債利回り推移



WTI原油・金価格推移



独国債利回りおよびDAX推移



米ドル円および金価格推移



Disclaimers

・本資料は、ご参考のためにFintegrity株式会社が独自に作成したものです。

・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、有価証券の購入または売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。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。

・本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。

・本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、Fintegrity株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。

・また本資料のいかなる部分も一切の権利はFintegrity株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

金融商品取引法に基づく表示事項

広告等の規制（金融商品取引法66条の10）

金融商品仲介業者 Fintegrity株式会社
登録番号 近畿財務局長（金仲）第482号

【所属金融商品取引業者等】

あかつき証券株式会社金融商品取引業者関東財務局長（金商）第67号

【加入協会】

日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および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（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品等に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

商号等の明示（金融商品取引法66条11）

- ・弊社は所属金融商品取引業者等の代理権を有しておりません。
- ・弊社は、いかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭若しくは有価証券の預託を受けることはありません。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合、お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合は、お客様の取引の相手方となる所属金融商品取引業者等の商号または名称を商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。

