投資環境見通し（2025年1月）

目次

◇投資戦略のポイント・・・・・・・・・・・・・・・P.1

◇内外経済 ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・P.2

・日本経済

・米国経済

・欧州経済

◇各資産の投資環境見通し・・・・・・・・・・P.3

・前月の投資環境

・国内債券

・国内株式

・外国債券

・外国株式

・為替

明治安田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405号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員／一般社団法人投資信託協会会員

投資戦略のポイント

①米国
FRBは利下げのペースを抑える姿勢

世界景気は概ね減速しています。米国や欧州では物価高の収束が進み利下げを続けてきた中央銀行が、(景気を抑制も浮揚もしない)中立金利の水準近くまで政策金利が低下してきたとして、利下げペースを落とす動きがみられ始めました。この影響から長期金利が再び上昇傾向となっており、「米国次期政権が掲げる減税や規制緩和は同国内の景気にプラス」との見方から最高値を更新していた米国の主要株価指数は、上値が重くなる場面も予想されます。

米国の景気や雇用情勢は、過熱感は薄らぎながらも、なお極めて良好です。FRB(連邦準備制度理事会)は12月FOMC(連邦公開市場委員会)で3会合連続の利下げを決定しましたが、**FOMCメンバーが予測する2025年の利下げ回数(中央値)は3カ月前時点の4回から2回に減少**し、さらに声明文では政策金利の追加調整に関して「幅とタイミング」の文言を付け加えることで、**今後の利下げの判断を慎重に行う姿勢**が示されました。利下げペースを落とす理由として、FRB議長は「中立金利に近づいたため」であり「現時点では不明確な次期政権の政策に対応余地を残しておきたいためでもある」と述べました。また、FRB議長は「2025年の米国景気は極めて楽観的」との見方を示したほか、利上げに転じる可能性に関しては「(利上げも含め)あらゆる選択肢を排除しない」と述べたこともあり、長期金利は急上昇し、株式相場は急落する場面がありました。

②欧州
ECBは利下げのペースを慎重に判断

ユーロ圏では、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化が経済活動の下押し要因となっています。企業向け銀行貸出は上向き、堅調な企業の社債発行に加え、失業率は過去最低水準が続き、雇用・所得環境はなお良好です。ECB(欧州中央銀行)は12月理事会で4回目の利下げを決定しました。ECB総裁は物価高収束へ自信を示し、声明文から「景気を抑制する(中立金利を上回る)政策金利にとどめる」との文言を削除し、**今後は中立金利の水準、もしくは中立金利を下回り景気を浮揚する水準への利下げ余地もある**ことを示しました。ただしECB総裁が会見では利下げに慎重と受け止められ、ECB高官も「米国次期政権の政策によってユーロ安となれば輸入物価の上昇につながり、次の利下げまで長い時間がかかる」と慎重姿勢を示しました。なお、フランスの内閣総辞職やドイツの連立政権崩壊といったユーロ圏中核国の不透明な政局もユーロ安要因として意識されています。

③新興国
中国:追加の景気刺激策に期待

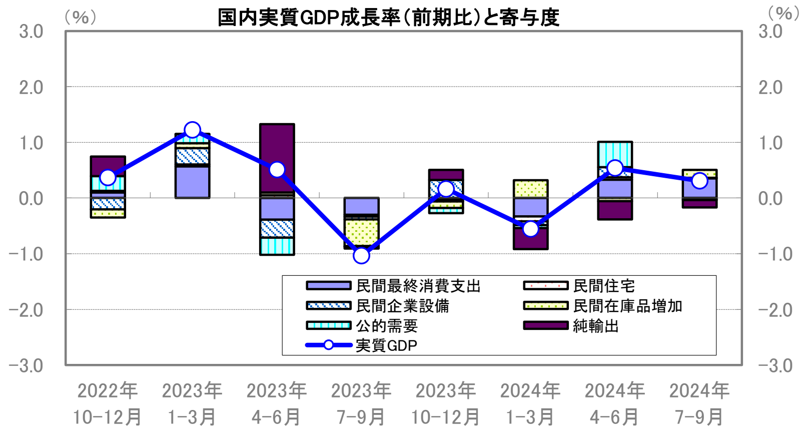
【中国】住宅バブル崩壊で家計貯蓄の大半を占める不動産が打撃を受け、内需低迷が続いています。また外需も米国次期政権との貿易摩擦で不安視される中、政府は中央経済工作会議でより積極的な財政政策等で内需を拡大する方針を示しました。
【ブラジル】政府の所得税非課税枠拡大表明で再燃した財政不安がインフレ加速を招くとして中央銀行は予想外に大幅な利上げを決定し、今後も大幅利上げを2回続ける意向を示しました。この利上げを大統領が批判したため通貨安が進んでいます。

④日本
日銀は金融政策の正常化を進める

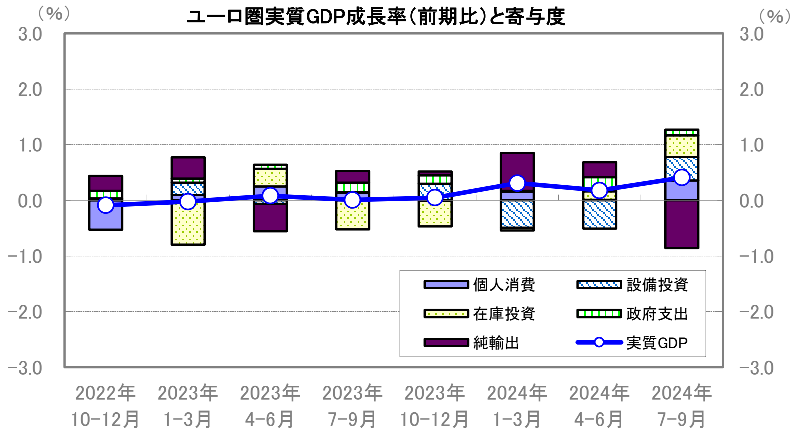
日本では景気は拡大しています。日銀は12月金融政策決定会合で利上げを見送りましたが、過去 25 年間に実施してきた各種の非伝統的金融政策手段の効果について検証した「多角的レビュー」では**「非伝統的な政策(国債大量購入等)は通常の金融政策の『完全な代替手段にはなりえない』」、「可能な限りゼロ金利制約に直面しないように金融政策を運営することが望ましい」**とし、日銀総裁は**「平時から政策金利を高くしておく重要性」を強調**しました。その後の講演では「2025年は賃金上昇を伴う形で2%物価目標にさらに近づく」との展望を示したこともあり、長期金利は2011年以来の水準に上昇する場面がありました。

内外経済

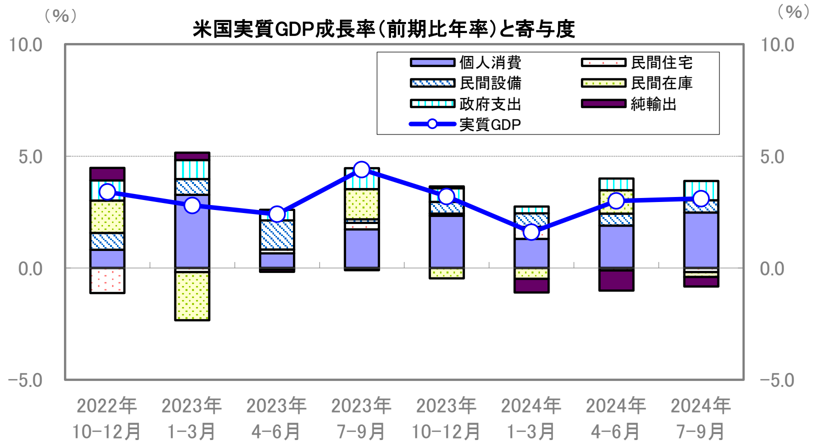
日本経済



欧州経済



米国経済



日本：
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.2%）でした。

米国：
7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.1%でした。

欧州（ユーロ圏）：
7～9月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%でした。

*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

各資産の投資環境見通し

前月の投資環境（12月）

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、日銀金融政策決定会合を前に追加利上げに慎重との見方が広がり、月前半は低下しました。ただし、**日銀が経済･物価の見通しが実現すれば政策金利を引き上げると繰り返す**中、**米国では利下げペースが鈍化するとの見方が広がった**こともあり、その後の国内長期金利は上昇しました。日銀は今後の賃金の動向についてもう少し情報が必要とした上で、米国経済の先行きも見極めるため、追加利上げの見送りを決定しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、米国の対中半導体規制で日本が適用除外となったことを受けて上昇して始まりました。その後は日米金融政策の発表前に、方向感に欠ける展開となりましたが、月末にかけては**日銀が早期の利上げに慎重との見方**を背景に、円安ドル高の動きが進んだことが輸出関連銘柄の支援材料となり、国内株式相場は堅調に推移しました。

長期金利は米国、欧州（ドイツ）ともに上昇

米国：長期金利は、次期政権による政策のインフレに対する影響が懸念される中、物価関連の経済指標を受けて**利下げペースが鈍化するとの見方**が広がり、月を通して上昇基調で推移しました。FRBは利下げ決定と同時に政策金利見通しを上方修正しました。

欧州：ドイツ長期金利は、ECBが利下げ決定に際してインフレに対するリスクを指摘したことから**利下げペースが鈍化するとの見方が広がった**ことに加え、月後半は米国長期金利に追随した動きとなり、月を通じて上昇基調となりました。

外国株式相場は高安まちまち

米国：株式相場は、次期政権における関税政策を巡る先行き不透明感が残るものの、利下げ観測に支えられ、月半ばにかけてはレンジ内での動きとなりました。**FOMCの直後には、今後の利下げペース鈍化を嫌気し、大幅に下げる場面**があり、その後は不安定な展開となりました。

欧州：株式相場は、フランス政局の混乱が続く中においても、ECBによる利下げ観測に支えられ、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後は**米国における今後の利下げペース鈍化を嫌気**して、軟調に推移しました。

《12月の市場動向 》

	2024/12/31	2024/11/29	騰落率（幅）
債券利回り	前月末	前々月末	前々月末差
日本10年国債	1.10%	1.05%	+0.05%
米国10年国債	4.57%	4.17%	+0.40%
ドイツ10年国債	2.37%	2.09%	+0.28%
英国10年国債	4.57%	4.24%	+0.33%
豪10年国債	4.36%	4.34%	+0.02%
ブラジル10年国債	15.16%	13.41%	+1.75%
南アフリカ10年国債	10.33%	10.15%	+0.18%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	39,894.54	38,208.03	+4.41%
TOPIX	2,784.92	2,680.71	+3.89%
ダウエ業株30種平均	42,544.22	44,910.65	▲5.27%
S&P500	5,881.63	6,032.38	▲2.50%
ナスダック指数	19,310.79	19,218.17	+0.48%
FTSE100	8,173.02	8,287.30	▲1.38%
DAX	19,909.14	19,626.45	+1.44%
ハンセン指数	20,059.95	19,423.61	+3.28%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	157.20	149.77	+4.96%
ユーロ/円	162.78	158.41	+2.76%
英国ポンド/円	196.76	190.79	+3.13%
豪ドル/円	97.29	97.51	▲0.22%
中国人民元/円	21.56	20.65	+4.40%
ブラジルレアル/円	25.47	25.11	+1.43%
南アフリカランド/円	8.34	8.30	+0.55%

※出所：Bloomberg
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

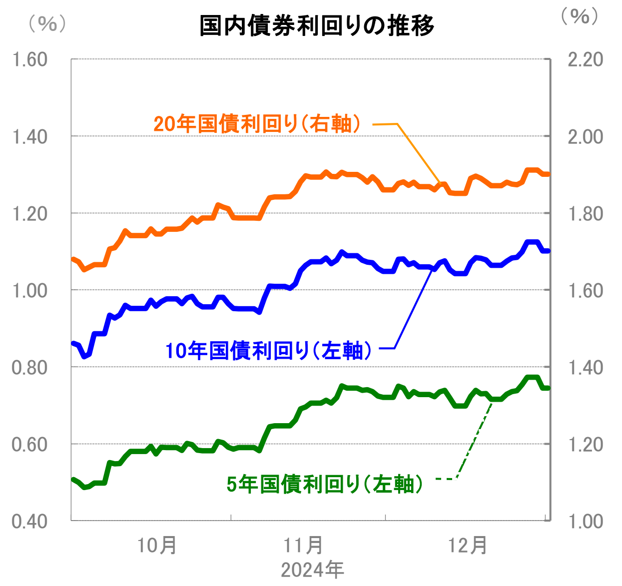
※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

各資産の投資環境見通し

✔ 国内債券

国内長期金利の上昇圧力は残る

日銀総裁は12月の利上げ見送りの際に、今後の追加利上げのタイミングについてはさまざまなデータや情報を丹念に点検したうえで判断していく必要があるとの認識を示しました。日銀の追加利上げが後ずれするとの見方が広がっていますが、日銀はゼロ金利制約に直面しないような政策運営を目指すとみられることから、**国内長期金利の上昇圧力は残る**とみています。

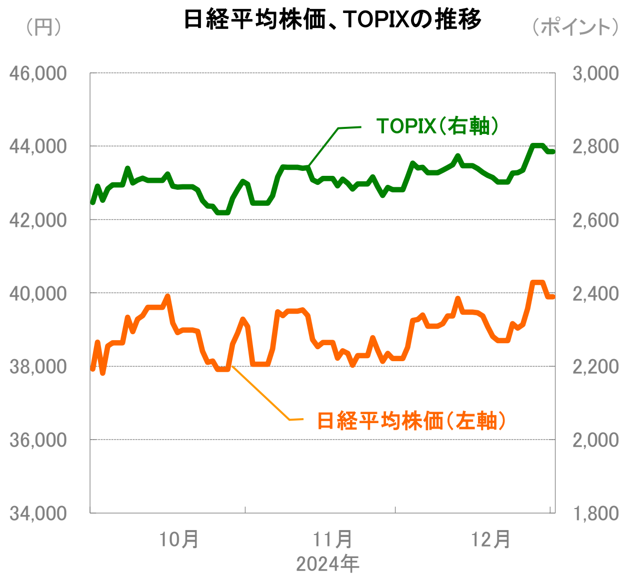


*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✔ 国内株式

国内株式相場はレンジ内で推移

企業業績については、所得環境の改善に加えて経済対策のプラス効果が期待される一方、半導体サイクルがピークを迎える可能性があることに加えて、米国次期政権の通商政策を巡る先行き不透明感もあり、鈍化するとみています。
企業業績に対する慎重な見方に加えて、日銀の利上げ時期が注目される中、国内株式相場は上値の重い展開が予想されます。一方で、断続的な自社株買いから下値も限定的とみられることから、当面の**国内株式相場はレンジ内で推移**するとみています。



*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

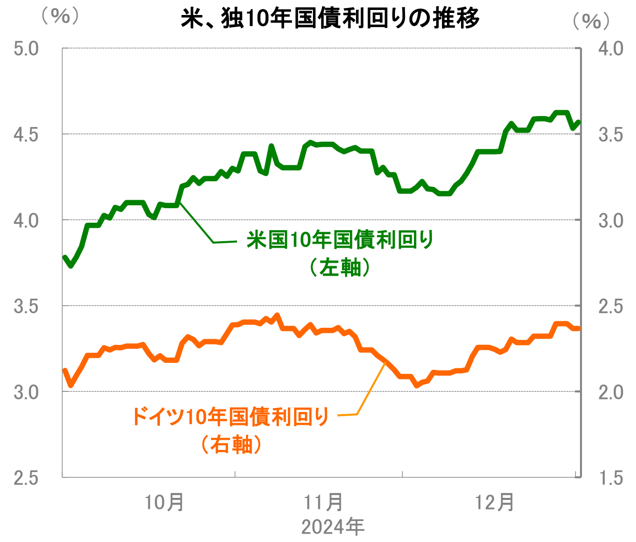
各資産の投資環境見通し

✔ 外国債券

長期金利は、米国ではレンジ内で推移、欧州（ドイツ）では低下方向

・米国：FRBは投資家の予想通り利下げを決定しましたが、FOMC声明文においては今後の利下げペースの鈍化も示しました。長期金利は、次期政権下での財政悪化やインフレ再燃が懸念される一方、実質金利上昇や次期政権による通商政策や移民規制を受けた景気の下振れも意識される中、**レンジ内で推移する**とみています。

・欧州：経済関係の強い中国の景気減速やドイツをはじめとした各国の経済成長が下振れするとの見方に加え、ECBの利下げを継続する姿勢を背景に、**ドイツ長期金利は低下する**とみています。

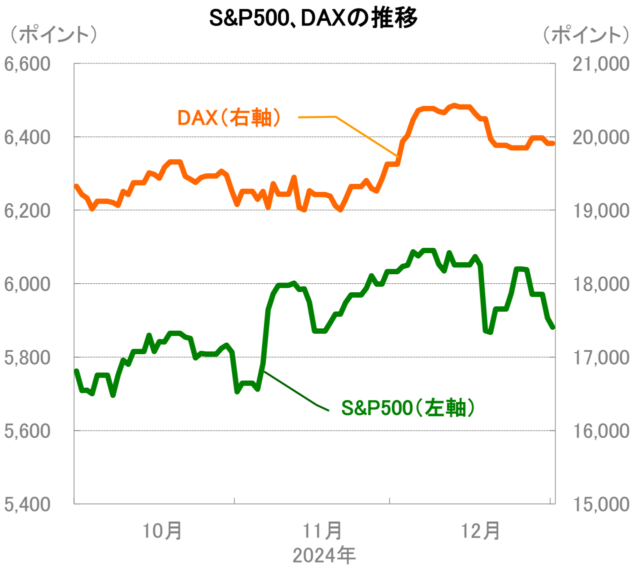


*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✔ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに底堅く推移

企業業績については、好調な個人消費に加え、米国次期政権による財政拡張政策に対する期待に支えられ、概ね堅調とみています。
米国株式相場は、次期政権による自国第一主義に基づく政策運営が予想される中、**堅調な企業業績を背景に底堅く推移する**とみています。
欧州株式相場は、ECBの利下げ継続によって域内景気が緩やかに回復するとみられることから、**底堅く推移する**とみています。



*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

※ 当資料の最終ページに重要な注意事項を記載しておりますので、必ずご確認ください。

明治安田アセットマネジメント株式会社

各資産の投資環境見通し

✔ 為替

円に対して米ドルは堅調に推移、ユーロはレンジ内で推移

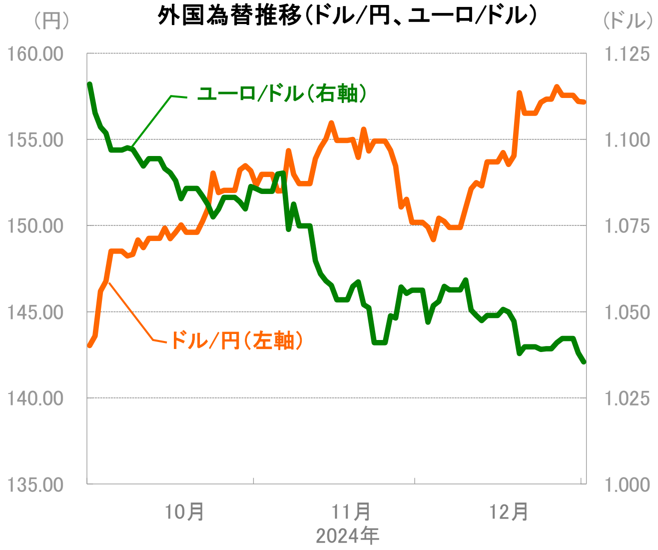
・**米ドル**：米国次期政権の政策期待から米国景気の底堅さがみられる中、FRBはすでに利下げペースの鈍化を示したこともあり、ドルは円に対して堅調に推移するとみています。

・**ユーロ**：ECBによる追加利下げ観測とともに、日銀による利上げ時期が後ずれするとの見方もあり、**ユーロは円に対してレンジ内で推移**するとみています。

・**中国人民元**：中国景気の動向と政府による今後の景気刺激策に加えて、米国次期政権による通商政策を中心とした対中政策が注目されます。

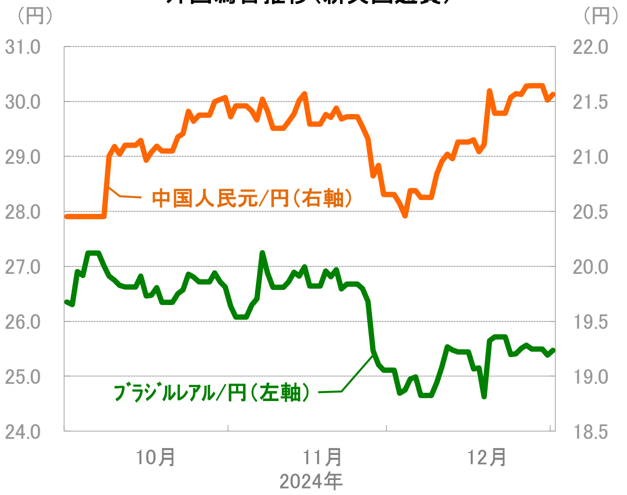
・**ブラジルレアル**：中央銀行はインフレの上振れを警戒し1%と大幅な利上げを決定しました。政府による今後の財政運営やインフレ動向とともに今後の利上げペースが注目されます。

外国為替推移（ドル/円、ユーロ/ドル）



*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

外国為替推移（新興国通貨）



*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

- 当資料は、明治安田アセットマネジメント株式会社（以下「当社」という）がお客さまの投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、投資勧誘を目的とするものではありません。また、法令にもとづく開示書類（目論見書等）ではありません。当資料は当社の個々のファンドの運用に影響を与えるものではありません。
- 当資料は信頼できると判断した情報等にもとづき作成していますが、内容の正確性、完全性を保証するものではありません。
- 当資料の内容は作成日における当社の判断であり、将来の運用の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また予告なしに変更することもあります。
- 投資に関して最終的な判断を下すのはお客さまであり、当社は、法律、財務、会計等に関してお客さまにアドバイスする立場にはありません。
- 当資料に掲載されている過去の実績・データ等は将来の実績・データ等を示すものではなく、今後の成果を保証・約束するものではありません。
- なお、当資料に記載された情報・商品に関する権利は当社に帰属いたします。したがいまして、当社の書面による同意なく、その全部または一部を複製しまたその他の方法で配布することはご遠慮ください。
- 資料中で用いているインデックスおよび発表元は以下のとおりです。記載したインデックスに関する著作権等の一切の権利は当該インデックスの発表元に帰属します。

  TOPIX：株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社　日経平均株価：株式会社日本経済新聞社　ダウ工業株30種平均： S&P Dow Jones Indices LLC　S&P500：スタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービシーズエル エル シー　NASDAQ：The NASDAQ OMX Group, Inc.　DAX：ドイツ証券取引所　FTSE100：FTSE社　ハンセン指数：Hang Seng Indexes Company Limited