投資環境見通し（2025年2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は金融引き締めの水準で利下げ休止

世界景気は概ね減速しています。米国や欧州では中央銀行が物価高の収束へ向け自信を深めつつある一方で、失業率は低く人手不足が続く良好な雇用・所得環境に、関税など米国新政権の通商政策を巡る先行き不透明感も加わって（景気を抑制も浮揚もしない）中立金利を上回る政策金利で利下げを一旦休止する動きも出ています。投資家の「米国新政権の政策が物価高の再燃を招く」との警戒感も根強く、米国株式相場は先行き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極めて良好です。2カ月連続で上振れていた消費者物価指数のコア指数（エネルギー・食品を除く）が12月に再び低下したことから、FRB（連邦準備制度理事会）高官の「物価高収束へのパス（道程）へ復帰した」との発言もあり、長期金利は上昇基調が一服となりました。その後、FRBは1月のFOMC（連邦公開市場委員会）において**「中立金利をまだ十分に上回る水準」で利下げを休止しました**。FRB議長は「好景気なので今後は利下げを急がず、新政権の政策を見極めたい」と述べました。ただし、「関税を巡る不確実性は、新大統領による前回政権時の2018年頃に企業の経済活動を抑制したが、今はその兆候はない」と述べたほか、最近の移民流入減少についても「失業率を低位安定させる要因」とプラスに評価したこともあり、「新政権の関税政策や不法移民強制送還で物価高が再燃」との見方がやや和らぐ場面がありました。

②欧州
ECBは緩やかに利下げ継続へ

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。利下げも追い風となり企業向け銀行貸出の伸びは加速しており、失業率は過去最低で、雇用・所得環境は良好です。1月下旬にスイスで開催された世界経済フォーラムの年次総会で、**ECB総裁は中立金利に関して「1.75～2.25%の間のどこか」と述べ**、理事会メンバーは総じて**今後の緩やかな利下げに対して前向きな姿勢**を示しましたが、今後の利下げ余地を巡り域内の各国間で主張に差があることが明らかになりました。その後の理事会でECBは今サイクルで5回目となる利下げを決定し、ECB総裁は物価高の収束や景気回復に自信を深め、追加利下げに前向きな姿勢を示しました。また、中立金利にはまだ到達していないと述べるも、議論については時期尚早との考えを示しました。次回3月理事会での追加利下げがほぼ確実とみられる中、その後の利下げペースが注目されます。

③新興国
中国：米国の対中政策に注目

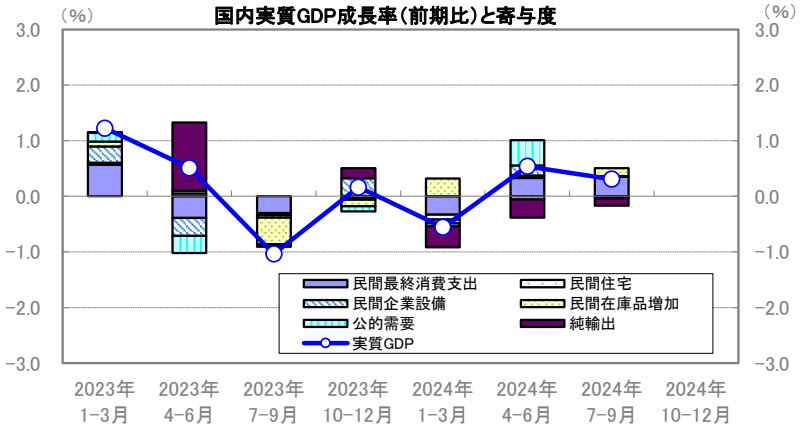
【中国】景気刺激策により2024年実質GDP成長率は政府目標に達しましたが、家計貯蓄の大半を占める不動産が住宅バブル崩壊で打撃を受け、内需は低迷しています。米国新政権による関税を始めとした今後の対中政策が注目されます。
【ブラジル】景気は過熱しています。財政不安に伴う通貨安もインフレ加速要因となり、中央銀行は大幅な利上げを続けていますが、このことで「円滑な国債借換え発行に支障をきたす」との財政不安を助長し、悪循環に陥りかけています。

④日本
日銀は利上げ続行に意欲

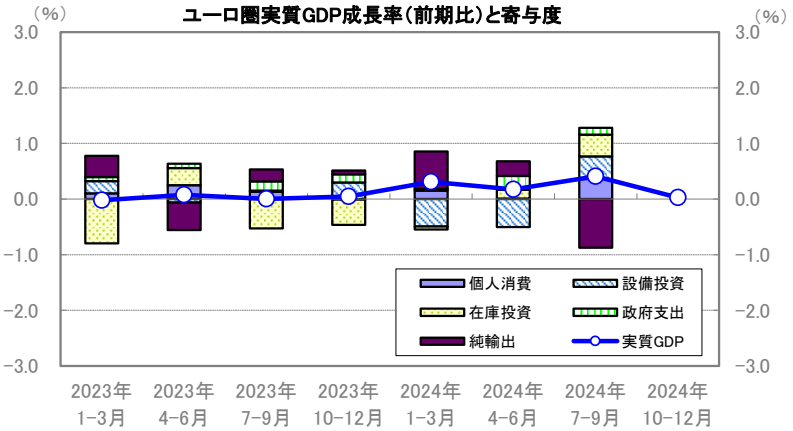
日本では景気は拡大しています。日銀が1月金融政策決定会合で利上げを決定し、政策金利は0.5%と平成バブル崩壊以降で最も高かった2007～08年頃の水準に並びました。日銀総裁は「当時の物価はゼロ%だったが今は2%超なので利上げを0.5%で止めるのは難しい」と発言し、「1.0～2.5%と**日銀が推計する中立金利までまだ相応の距離がある」として利上げ続行に意欲を示しました**。また、賃上げコストを製品価格に転嫁する企業行動が恒常化すれば「たとえ実質GDP成長率が低下していたとしても利上げペースを速めざるを得ない」とも述べました。次回利上げは年後半との見方が広がっています。

内外経済

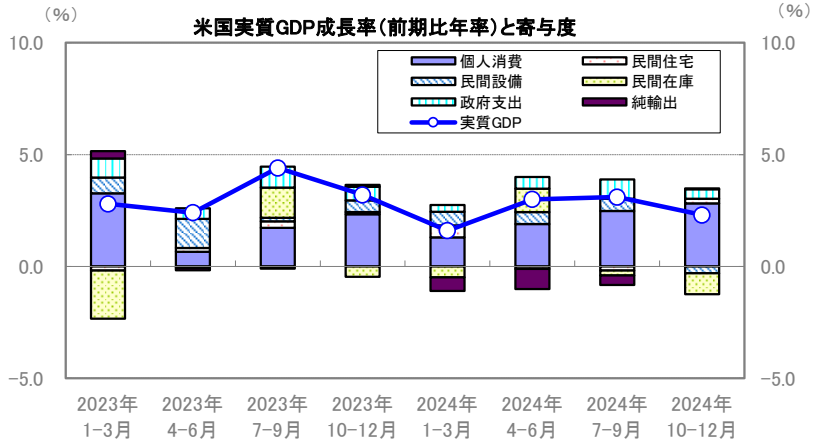
日本経済



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:
10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.3%でした。

欧州(ユーロ圏):
10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.0%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（1月）

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、米国景気の底堅さを背景とした**FRBによる利下げペースが鈍化するとの見方**に加え、**日銀による利上げ観測**が広がったことから、月半ばにかけて上昇しました。その後は米国において、インフレ懸念が後退し長期金利が低下したことを受けて、国内長期金利は上昇一服となり、レンジ内での動きとなりました。日銀は利上げを決定するとともに、さらに利上げを続ける姿勢を示したものの、その後の国内長期金利への影響は限定的でした。

国内株式相場は下落の後、戻り歩調

国内株式相場は、米国において利下げペースが鈍化するとの見方が広がる中、米国新政権発足を前にした通商政策に対する警戒感に加え、日銀による利上げ観測もあり、月半ばにかけて軟調に推移しました。その後は**米国新政権下でのAI投資に対する期待に支えられ、堅調に推移**しました。日銀による利上げ決定や中国の新興企業による低コストのAIモデル出現の影響は短期的かつ限定的でした。

長期金利は米国で小幅に低下、欧州（ドイツ）で上昇

米国：長期金利は月半ばにかけて、景気の底堅さが確認される中、**FRBによる利下げペースが鈍化するとの見方**が広がり、上昇しました。その後は物価統計の内容を受けてインフレ懸念が後退したことから、一転して低下基調となりました。

欧州：ドイツ長期金利は月半ばにかけては、米国長期金利に連動し上昇しました。その後は米国長期金利が低下したことを受けて、ドイツ長期金利は上昇一服となり、月末にかけてはレンジ内での動きとなりました。

外国株式相場は上昇

米国：株式相場は、景気の底堅さが確認されたものの、FRBによる利下げペースが鈍化するとの見方が重しとなり、月半ばにかけて方向感に欠ける展開となりました。その後は**長期金利の低下とともに上昇**しましたが、下旬には中国の新興企業が開発した低コストのAIモデル出現によって関連銘柄の株価が急落し、株式相場の上値が重くなりました。

欧州：株式相場は、ECBによる利下げ観測を背景に、月を通して堅調に推移しました。

《1月の市場動向》

	2025/1/31	2024/12/31	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	1.25%	1.10%	+0.14%
米国10年国債	4.54%	4.57%	▲0.03%
ドイツ10年国債	2.46%	2.37%	+0.09%
英国10年国債	4.54%	4.57%	▲0.03%
豪10年国債	4.43%	4.36%	+0.07%
ブラジル10年国債	14.80%	15.16%	▲0.36%
南アフリカ10年国債	10.40%	10.33%	+0.07%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	39,572.49	39,894.54	▲0.81%
TOPIX	2,788.66	2,784.92	+0.13%
ダウ工業株30種平均	44,544.66	42,544.22	+4.70%
S&P500	6,040.53	5,881.63	+2.70%
ナスダック指数	19,627.44	19,310.79	+1.64%
FTSE100	8,673.96	8,173.02	+6.13%
DAX	21,732.05	19,909.14	+9.16%
ハンセン指数	20,225.11	20,059.95	+0.82%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	155.19	157.20	▲1.28%
ユーロ/円	160.78	162.78	▲1.23%
英国ポンド/円	192.38	196.76	▲2.23%
豪ドル/円	96.40	97.29	▲0.91%
中国人民元/円	21.33	21.56	▲1.08%
ブラジルレアル/円	26.58	25.47	+4.36%
南アフリカランド/円	8.32	8.34	▲0.28%

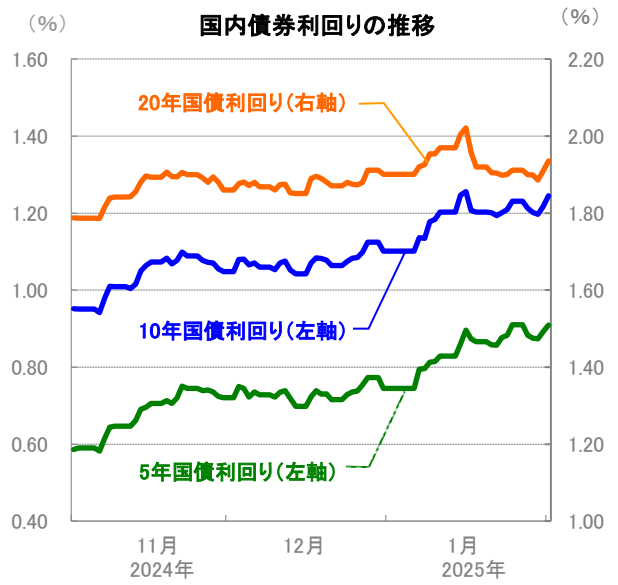
※出所：Bloomberg
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

各資産の投資環境見通し

✔ 国内債券

国内長期金利はレンジ内で推移

日銀総裁は1月の利上げ決定の際に、政策金利を（景気を刺激することも冷ますこともない）中立金利と推計される水準に引き上げていく姿勢を示しました。国内長期金利はこれまでの上昇によって、日銀は今後1%に向けて政策金利を引き上げるとの見方がすでに織り込まれたとみられます。当面は今回の利上げ決定による短期的な材料出尽くし感から、**レンジ内で推移する**とみています。

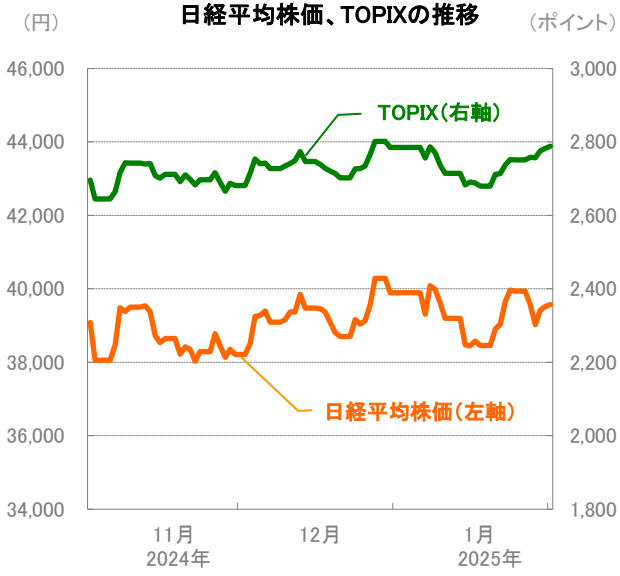


*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✔ 国内株式

国内株式相場は底堅く推移

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、日銀の利上げ姿勢を背景とした緩やかな金利上昇や関税を主とした米国通商政策を巡る先行き不透明感から、やや鈍化するとみています。
国内株式相場は、企業業績に対する慎重な見方は重しになるとみられますが、金融政策を巡る材料出尽くし感に加え、断続的な自社株買いも見込まれる中、**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

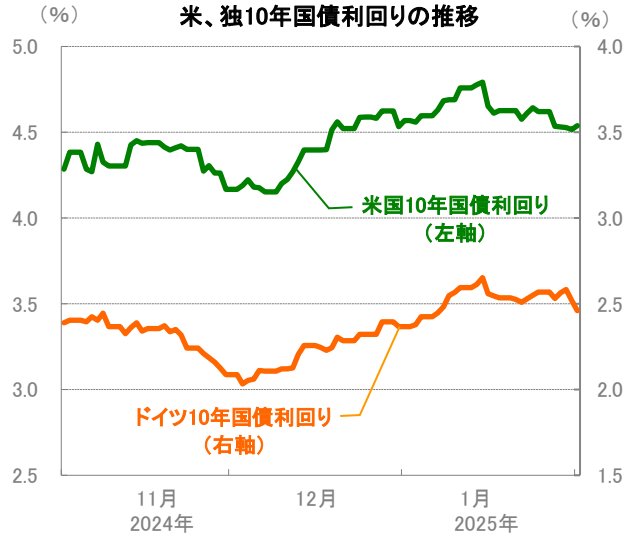
各資産の投資環境見通し

✔ 外国債券

長期金利は、米国ではレンジ内、欧州（ドイツ）では低下基調で推移

・**米国**：FRBは政策金利を据え置くに際して、インフレ率について幾分高止まりしていることを指摘し、FRB議長は「利下げを急ぐ必要はない」と述べました。一方、新政権によるエネルギー政策や移民規制に加え、これまでの長期金利上昇による景気への影響も懸念される中、当面の長期金利は**レンジ内で推移する**とみています。

・**欧州**：ECBは4会合連続の利下げを決定するとともに、今後も利下げを継続する姿勢を示しました。米国新政権下での通商政策や経済関係の強い中国の景気減速を背景に、ドイツをはじめとして域内各国の経済が低迷していることもあり、**ドイツ長期金利は低下基調で推移する**とみています。

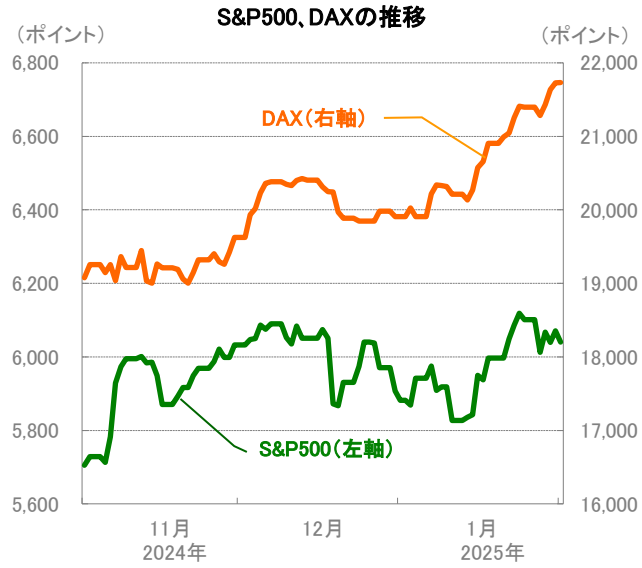


*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✔ 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、米国新政権による減税策やエネルギーコスト圧縮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、新政権による自国第一主義に基づく政策運営の下、**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な回復に向かう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

各資産の投資環境見通し

✔ 為替

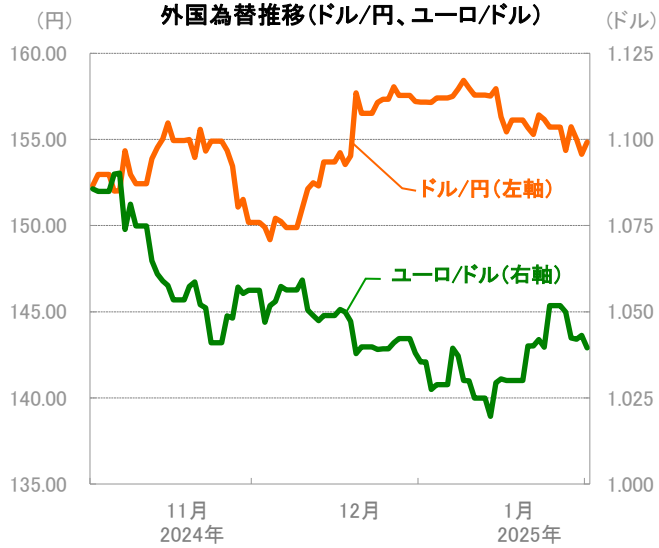
円に対して米ドルは底堅く推移、ユーロは弱含む

・米ドル：米国では景気の底堅さに加えて、インフレ懸念を受けて長期金利が高止まるとみられることに加え、日銀の利上げペースは緩やかとみられることもあり、**ドルは円に対して底堅く推移する**とみています。

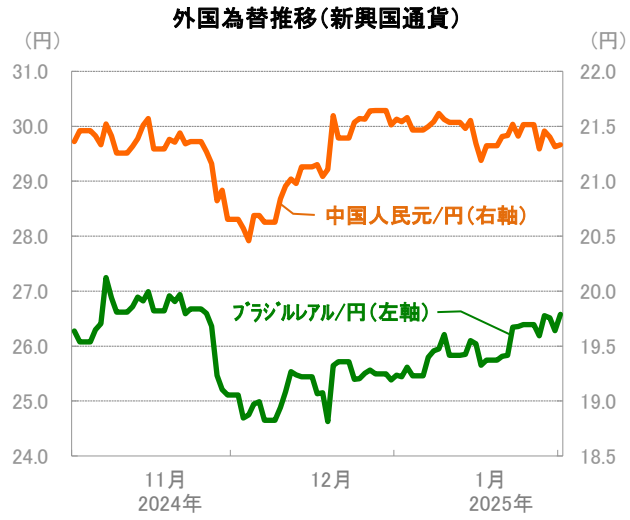
・ユーロ：日銀の利上げペースは緩やかとみられる中、ユーロ圏では経済低迷に加えてECBによる追加利下げ観測を背景に、**ユーロは円に対して弱含む**とみています。

・中国人民元：10～12月期の経済成長において外需および政策に依存した構図が確認される中、引き続き米国新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圧力が高まる中、前回会合に続き1%と大幅な連続利上げを決定し、次回も同幅での利上げを示唆しました。引き続きインフレ動向が注目されます。



*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成



*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