

投資環境見通し（2025年3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 政府は長期金利の 引き下げにつなぐ 動き

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自信を深める一方で、良好な雇用・所得環境の中、関税など米国政府の通商政策を巡る先行き不透明感もあり、利下げを休止する動きがみられます。投資家の懸念が物価動向から国債増発へ移り始め、長期金利は上昇しやすい地合いとなる中、生成AI(人工知能)開発に巨額投資した企業群の中長期的な収益性を不安視する向きもあり、米国株式相場の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。利下げ休止を決めた1月のFOMC(連邦公開市場委員会)議事要旨では、利下げを急がない理由の一つに長期金利が新たに加えられ、その上昇が「景気をどれだけ抑制するか見極めたい」と記されました。長期金利の上昇要因として国債の増発懸念が挙げられますが、一方で米国大統領がロシア、中国とともに国防費を半減する構想に言及し、国防長官が国防費8%削減を国防総省に指示したほか、財務長官も「物価高が収束するまで、長期国債の発行割合を増やす措置はまだ先のこと」と述べ、**長期金利の引き下げにつながる対応**をみせています。足元の長期金利低下について、主として弱めの経済指標が続いたことによるとみられるものの、景気の浮揚に向けて長期金利を押し下げようとする政府の姿勢を反映しているとの一部の見方もあります。

②欧州 国債増発懸念が 長期金利の上昇 圧力

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。ウクライナ紛争終結に向けた米国とロシアの首脳による電話会談に対し「欧州抜きの和平合意への動き」と欧州各国は警戒します。ドイツ連邦議会(下院)選挙で防衛力強化を公約とした保守系野党が第1党となったことで、**同国長期金利は防衛予算増額に伴う国債増発懸念から上昇圧力がかけやすくなっています**。ユーロ圏の10～12月期実質GDP成長率(改定値)は速報値から上方修正され、小幅のプラスとなりました。失業率は過去最低で良好な雇用・所得環境を維持しています。3月のECB(欧州中央銀行)理事会では追加利下げがほぼ確実とみられますが、その後の金融政策を巡りECB研究論文が推計した中立金利への利下げ続行を求める南欧諸国に対し、中立金利は過去2年間で「顕著に上昇した」と述べ利下げ休止をECB高官が唱えるなど、主張に違いもみられます。

③新興国 中国:追加的な 内需刺激策に注目

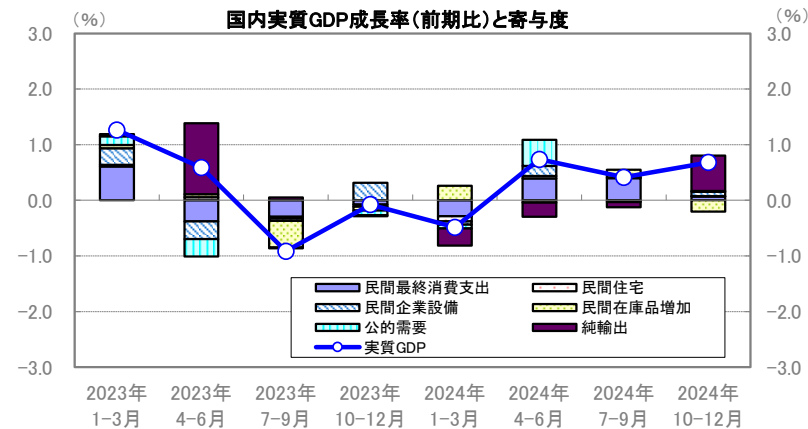
【中国】住宅バブル崩壊で家計の消費余力が奪われ内需低迷が続く中、米国政府による相次ぐ追加関税措置によって外需についても不安が広がっています。全人代では消費の促進を目指す内需刺激策が打ち出されるとの見方が広がっています。
【ブラジル】過熱した景気に減速感が出始め、財務省は今年の実質GDP成長率を下方修正、物価を上方修正する見通しを示しました。利下げ論者の大統領の任命ながらも中央銀行の新総裁が、景気減速は認識しつつ、強い物価抑制姿勢を示しました。

④日本 利上げ続行観測で 長期金利は上昇

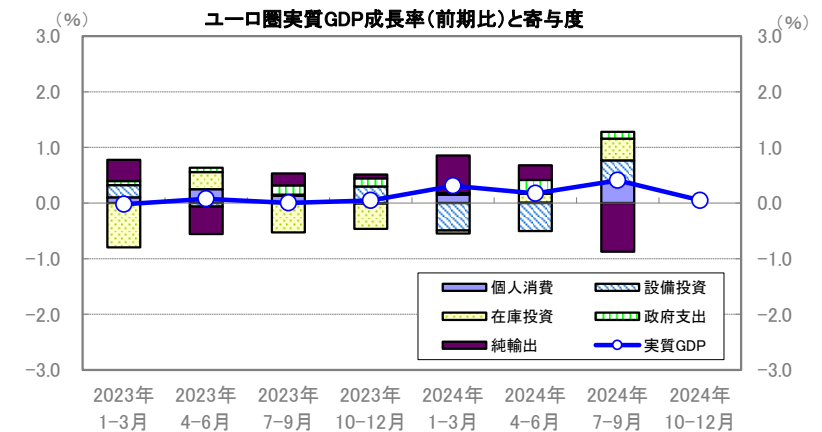
日本では景気は拡大しています。深刻な人手不足や円安で物価の上振れを警戒する日銀1月会合の「主な意見」公表を受けて利上げ続行観測が強まり、**長期金利は一時2009年以来の水準に上昇**しました。その後、日銀総裁は急激な長期金利上昇に対して「機動的に国債買入れを増額する」とけん制し、来年度の予算協議において、連立与党がより少ない修正で済む予算案修正を求めた野党の合意を得て成立を確実にし、予算案を70年振りに減額修正したこともあり、長期金利は上昇一服となりました。こうした中でも、日銀は、あくまで「経済・物価の見通しが実現していくとすれば、それに応じて追加利上げを行い、金融緩和の度合いを調整していく」との考え方に沿った政策運営を継続するとみられます。

内外経済

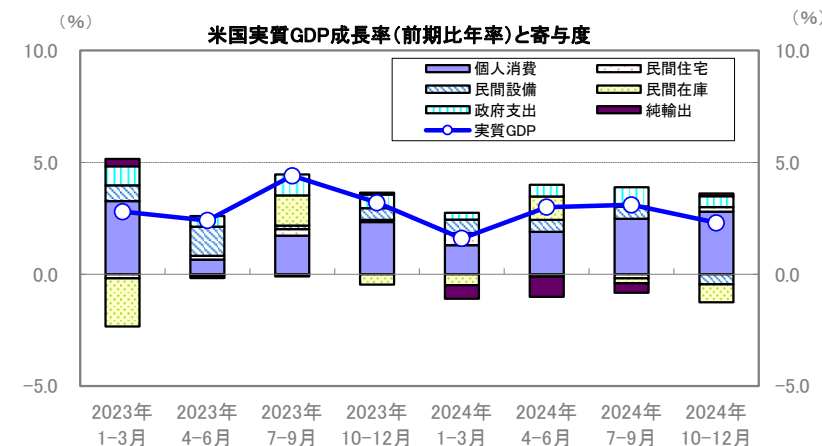
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.7% (年率+2.8%)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+0.1%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(2月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は日銀による追加利上げ観測が強まる中、10～12月期の実質GDP成長率(前期比)が市場予想を上回ったことに加えて、米国においてFRBによる追加利下げ観測が後退したこともあり、**中旬にかけて上昇基調**となりました。その後は、日銀総裁が長期金利の上昇をけん制する発言から一転低下し、前月末比の上昇幅を縮めました。

国内株式相場は下落

日銀による追加利上げ観測が広がる中、国内株式相場は下げて始まった後、中旬にかけては米国政府の関税政策に対する懸念が和らいだことから、緩やかに持ち直しました。その後は米国政府による関税をはじめとした通商政策に対する懸念が再び広がり、**軟調に推移**しました。

長期金利は米国で大幅に低下、欧州(ドイツ)でも低下

米国: 長期金利は雇用統計が市場予想を上回る内容となったことに加えて、FRB議長が議会証言において利下げを急ぐ必要はないとの考えを改めて示したこともあり、**中旬にかけて上昇**しました。その後は、弱めの経済指標が続いたことから、月末にかけて低下基調となりました。
欧州: ドイツ長期金利は、米国における追加利下げ観測の後退に加えて、欧州地域において財政支出が拡大するとの見方が広がったこともあり、**中旬にかけて上昇**しました。その後は、域内景気に対する懸念が広がる中、ECBによる利下げ観測もあり、低下しました。

株式相場は米国で下落、欧州で上昇

米国: 株式相場は中旬にかけて、FRBによる追加利下げ観測が後退したものの、政府の関税政策に対する懸念が和らいだことから緩やかに上昇しました。その後は弱めの経済指標に加え隣国のカナダ、メキシコに対する関税措置に対する懸念もあり、**下落**しました。

欧州: 株式相場は、ECBによる利下げ観測が支援材料となりましたが、米国の関税政策に対する懸念もあり、**上昇するも上値は重くなりました。**

その他: 香港株式相場はハイテク関連銘柄がけん引し、大幅に上昇しました。

《2月の市場動向》

	2025/2/28	2025/1/31	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	1.38%	1.25%	+0.13%
米国10年国債	4.21%	4.54%	▲0.33%
ドイツ10年国債	2.41%	2.46%	▲0.05%
英国10年国債	4.48%	4.54%	▲0.06%
豪10年国債	4.29%	4.43%	▲0.14%
ブラジル10年国債	15.26%	14.80%	+0.46%
南アフリカ10年国債	10.55%	10.40%	+0.15%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	37,155.50	39,572.49	▲6.11%
TOPIX	2,682.09	2,788.66	▲3.82%
ダウ工業株30種平均	43,840.91	44,544.66	▲1.58%
S&P500	5,954.50	6,040.53	▲1.42%
ナスダック指数	18,847.28	19,627.44	▲3.97%
FTSE100	8,809.74	8,673.96	+1.57%
DAX	22,551.43	21,732.05	+3.77%
ハンセン指数	22,941.32	20,225.11	+13.43%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	150.63	155.19	▲2.94%
ユーロ/円	156.27	160.78	▲2.81%
英国ポンド/円	189.43	192.38	▲1.53%
豪ドル/円	93.52	96.40	▲2.99%
中国人民元/円	20.66	21.33	▲3.17%
ブラジルレアル/円	25.59	26.58	▲3.70%
南アフリカランド/円	8.06	8.32	▲3.12%

※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

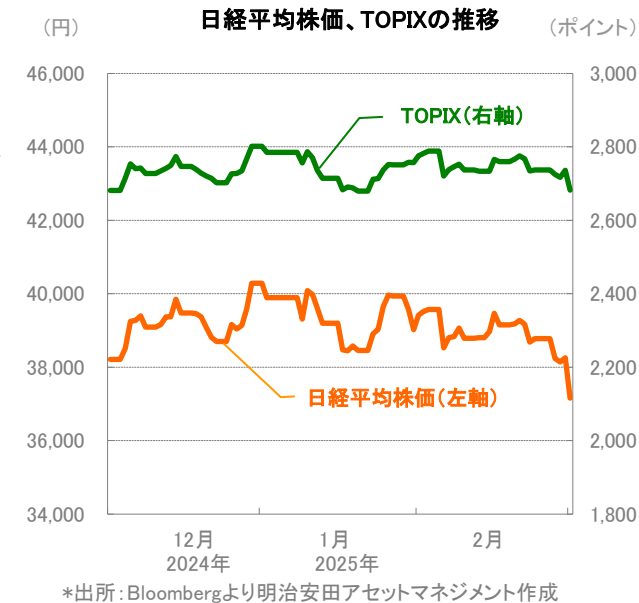
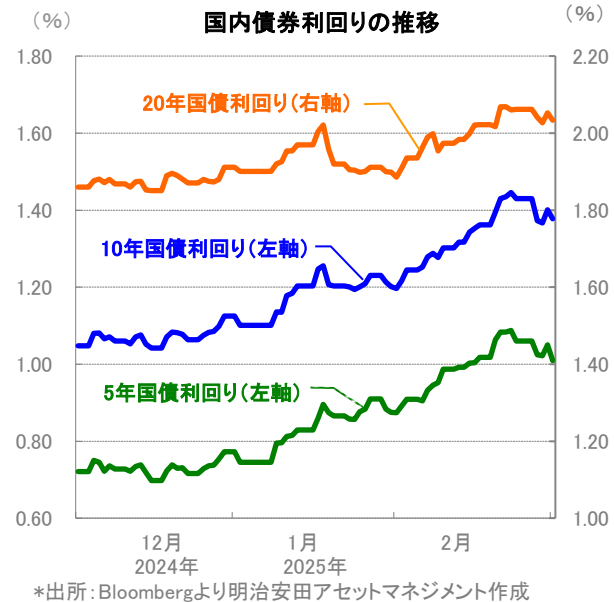
日銀総裁が国内物価情勢についてインフレ状態との認識を示し、1月の消費者物価指数(生鮮食品を除く総合、前年比)が3カ月連続で拡大する中、今回の利上げ局面において投資家の予想する日銀の到達金利は切り上がっているとみられます。一方、足元では長期金利上昇やインフレにより国内消費の一部に低下もみられることに加え、日銀総裁は機動的な国債買い入れ増額などの実施に言及していることから、国内長期金利は**レンジ内での動き**になるとみています。

✓ 国内株式

国内株式相場は強含み

企業業績については、輸出企業の想定為替レートに対して足元では円安水準で推移していることが業績改善につながることに加え、所得環境改善による個人消費の回復も下支えとなるとみられます。ただし、国内金利上昇の影響や米国における関税政策を巡る不確実性には注意を要するとみています。

国内株式相場は、利上げ局面にあることは重しと考えられますが、10～12月期の企業業績が底堅いことに加えて、堅調な海外の株式相場と比べて割安感や出遅れ感が強まる中、**当面は強含む**とみています。



各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

長期金利は、米国では徐々にレンジを切り下げ、欧州(ドイツ)では低下基調

・**米国**: 景気は底堅く、インフレ鈍化に時間を要するとみられる中、政権による関税政策の動向も不確実性を高める可能性があります。一方でFRB高官の基本姿勢は依然として中期的に利下げ方向とみられます。また、政権はインフレや長期金利上昇に留意しているとみられることもあり、**長期金利は徐々にレンジを切り下げるとみています。**

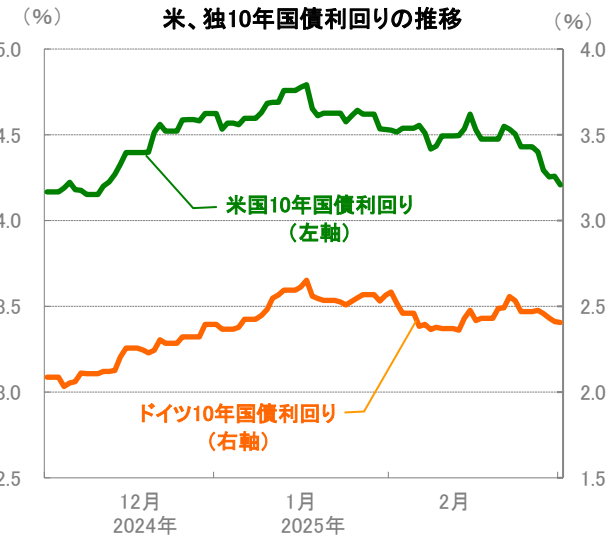
・**欧州**: ドイツ総選挙後の連立協議などの政治動向や財政拡張議論から、ドイツを中心に長期金利は上振れる可能性があります。しかし、米国政権による関税政策、中国経済の減速などの影響から欧州景気は弱いとみられ、ECBは当面利下げを継続すると予想されることから、**ドイツ長期金利は低下基調で推移するとみています。**

✓ 外国株式

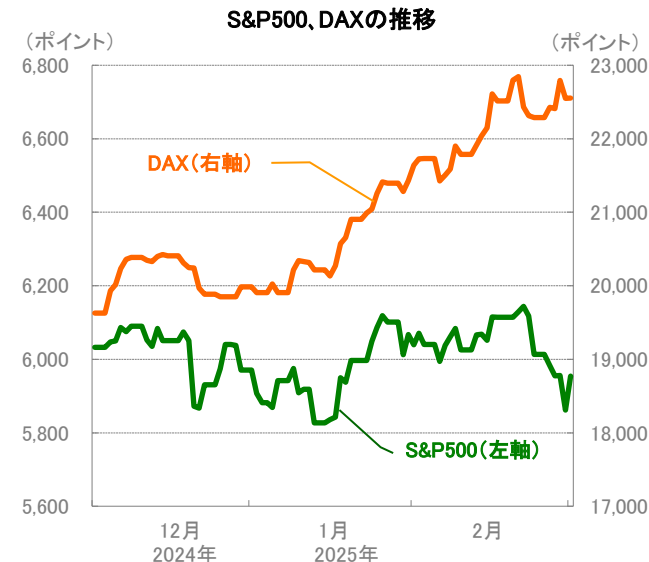
外国株式相場は、米国、欧州ともに底堅く推移

企業業績については、好調な個人消費やIT関連企業の独自の競争力に加えて、米国においては現政権下での自国企業を保護する姿勢などに支えられ、概ね堅調に推移するとみています。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、**良好な企業業績に支えられ底堅く推移するとみています。**

欧州株式相場は、米国政権による関税政策が企業業績の下押し圧力とみられますが ECBによる継続的な利下げによって域内景気が支えられ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



*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

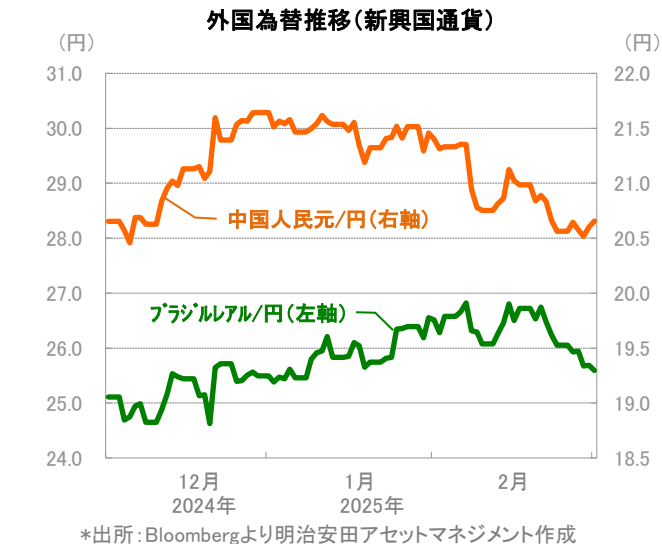
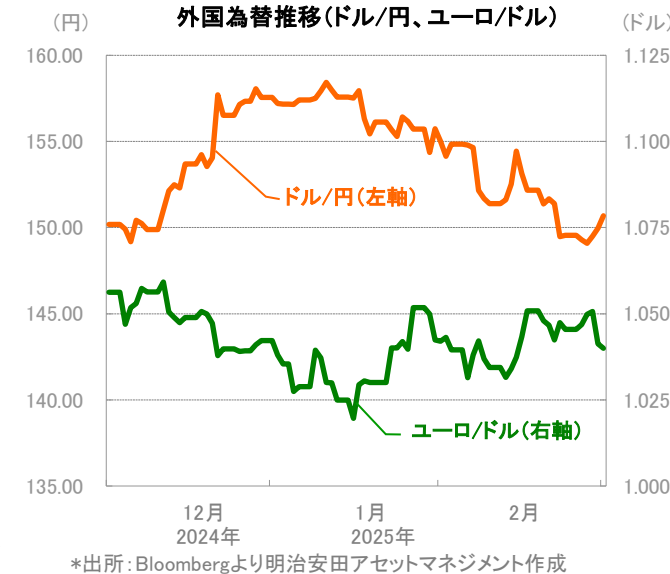
円に対して米ドルはレンジ内で上値は重く、ユーロは弱含む

・**米ドル**:FRBは利下げを休止しているものの、基本姿勢は利下げ方向とみられることに加え、日銀は緩やかに追加利上げを行うとみられる中、**ドルの円に対する上値は重くなる**とみています。

・**ユーロ**:ユーロ圏景気の低迷やECBによる追加利下げ観測に加え、日本の長期金利上昇もあり、**ユーロは円に対して弱含む**とみています。

・**中国人民元**:米国政権による関税を中心とした対中政策の景気への影響が懸念される中、中国政府は消費促進のための対策に意欲を示しています。今後示される具体的な内容と期待される効果が注目されます。

・**ブラジルレアル**:インフレの加速が見込まれる中、中央銀行要人は3月の会合においても1%と大幅な利上げが基本になるとの考えを示しました。インフレとともに利上げが進む中、今後の景気への影響も注目されます。



- 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。したがって、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 サービスーズエル 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