

投資環境見通し（2025年4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 関税政策が景気 不安を招き、利下げ 観測が強まる

世界景気は概ね減速しています。米国政府の関税政策や対ロシア外交が同国景気の先行き不安を招く一方、欧州では軍備増強目的の財政支出増が景気の下支え期待につながっています。米国大統領は、「景気を抑制する関税」と「景気を下支えする減税」をセットで同時の実施を狙ったものの、減税は与野党勢力が拮抗する議会の通過が難航しました。投資家は米国から欧州等へ資金を一部移す向きも出始めており、米国株式相場の上値は重く、当面は変動率が高まる場面も予想されます。

米国の景気や雇用情勢は良好です。FRB(連邦準備制度理事会)は追加利下げを見送った3月のFOMC(連邦公開市場委員会)声明文から、従来の「FRBの2つの責務である『雇用最大化』と『物価安定』をバランス良く達成できる」との文言を削除し、FRB議長は「労働需給の逼迫が解消したため失業率は急上昇しやすい」と述べ、『雇用最大化』責務を脅かすリスクが増していることを示しました。ただしFRB議長は関税を不安視する家計や企業の景況感悪化を認めた上で、「経済指標は好景気を示している」と強調し、**関税だけでなく今後明らかになる米国政府の政策の全体像が判明するまでの間は利下げを急がないことを表明しました。**景気を浮揚する減税(失効予定の2017年トランプ減税の恒久化)部分を切り離し、つなぎ予算部分だけ先に3月半ばに議会を通過し政府機関閉鎖は回避されましたが、**投資家の間では景気不安が根強く、年内利下げ回数が増えてあと3回との見方**もあります。

②欧州 域内各国の財政 支出増で利上げ 観測も一部で浮上

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。欧州安全保障を支えてきた米国が軍事支援の縮小に転じ、米国大統領のロシアに傾斜した「欧州抜きウクライナ和平合意」を警戒する欧州各国が、国防費の大幅増額を打ち出しています。ECB(欧州中央銀行)は追加利下げを決定した3月理事会の声明文で、政策金利が(景気を抑制も浮揚もしない)中立金利に到達しつつあることを示しました。ECB総裁は、「ドイツやEU(欧州連合)の国防費およびインフラ投資の大幅増額がユーロ圏景気を下支えする」との議論が理事会であったと述べ、「今後は利下げも利下げ休止も両方あり得る」と表明しました。「国防費増に伴う財政支出拡大で利上げに転じる必要も出てくる」と発言するECB高官もあり、投資家の間では「**米国関税の影響から、あと1~2回追加利下げがあるとしても、来年は利上げに転じる**」との見方も一部で浮上しています。

③新興国 中国:消費重視の 内需刺激策に注目

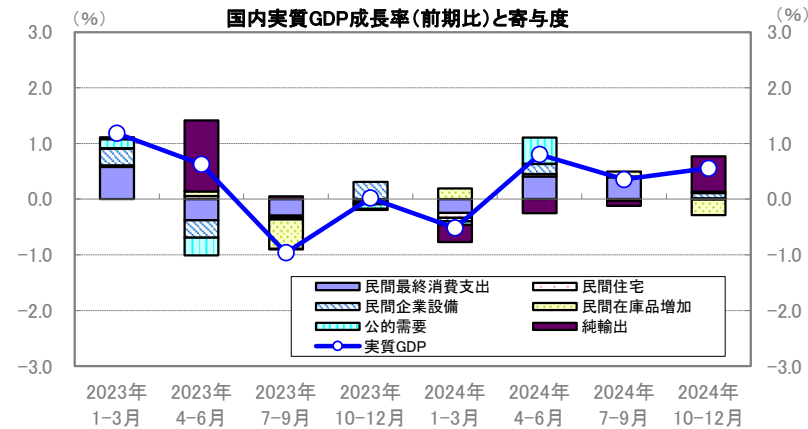
【中国】住宅バブル崩壊で家計の消費余力が奪われ内需が低迷し、外需についても米国関税政策を巡り不安が広がっています。全人代は実質GDP成長率目標を3年連続で5%程度とし、財政拡大による消費喚起の方針を打ち出しました。
【ブラジル】ブラジルを含む貿易相手国に鉄鋼・アルミニウム関税25%をかけた米国政府に対し、ブラジル大統領は報復関税等を表明しました。中央銀行は3会合連続の大幅利上げ後も、縮小して利上げを続けるとし、強い物価抑制姿勢を示しています。

④日本 物価上振れ警戒で 利上げ続行観測

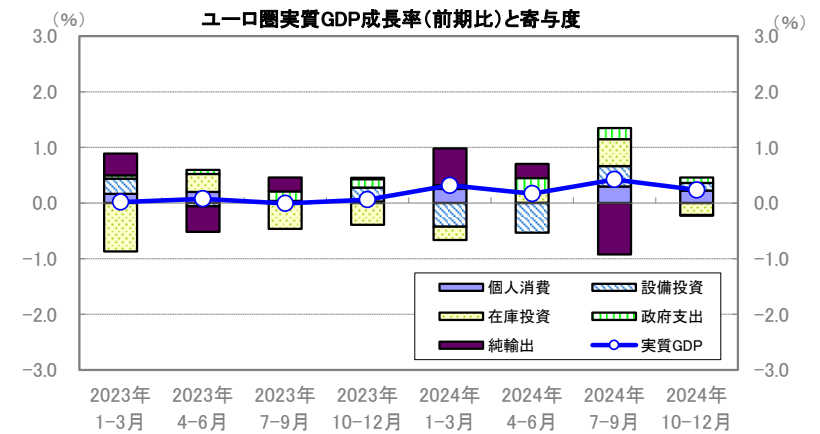
日本の景気は拡大しています。日銀総裁は、利上げを見送った3月会合の会見で、**春闘の第一次集中回答集計について「オントラック(順調)な賃金上昇を示し、やや強めだった」と述べ、物価上振れの可能性を指摘した委員がいたことに言及しました。**また、世界景気を抑制する米国関税政策を巡る不確実性に関して、次回会合で公表する展望レポートでは「ある程度、消化できる」と述べ、追加利上げを議論する意向を表明しました。投資家の間では「次の利上げは6月ないし7月」との見方が広がっています。また日銀総裁は、足元の長期金利の上昇について「自然な動き」と述べ、牽制しませんでした。

内外経済

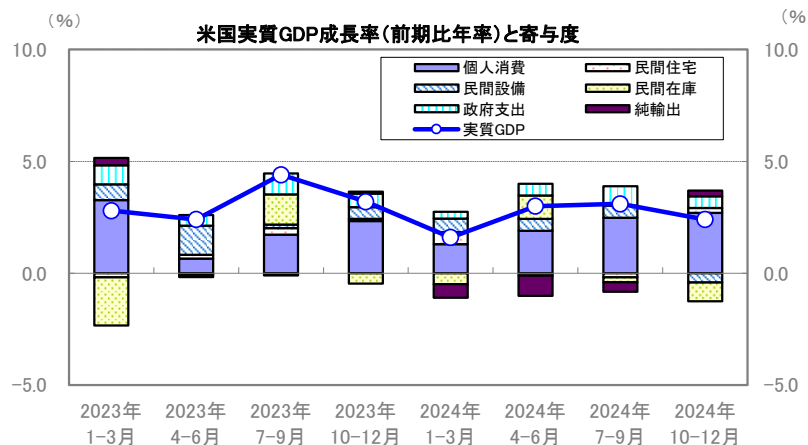
日本経済



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+0.6% (年率+2.2%)でした。

米国:

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%でした。

欧州(ユーロ圏):

10～12月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%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(3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広がる中、上旬にはドイツ政府が財政を拡大するとの見方から同国長期金利が上昇した影響もあり、上昇しました。その後も、春闘の動向を受けた**日銀による早期の利上げ観測**を背景に国内長期金利に上昇圧力がかかりやすい状況が続きましたが、月末近くには米国長期金利が低下した影響から、国内長期金利は前月末比での上昇幅を縮小しました。

国内株式相場は上昇後、月末近くに下落

国内株式相場は米国関税政策を巡り神経質な展開となる中、中旬には**米国著名投資家による商社株買い増しの報道が安心感につながったこと**に加え、中国政府による景気刺激策に対する期待もあり、上昇しました。その後は**米国関税政策の不確実性から景気に対する懸念が広がったこと**に加え、日銀による早期の利上げ観測が広がる中、月末近くには下落しました。

長期金利は欧州(ドイツ)で大幅に上昇

米国: 長期金利は、関税政策を巡り神経質な展開となる中、FRB議長が「利下げを急ぐ必要はない」と述べ、利下げ観測がやや後退したこともあり、上昇基調となりました。ただし、**関税政策の景気とインフレの双方に対する影響が警戒**される中、月末近くには急速に低下しました。

欧州: ドイツ長期金利は、**同国政府が財政政策を緊縮から拡大に転換したことを受けて**、上旬には大幅に上昇しました。その後は米国関税政策の不確実性から景気に対する懸念が広がったことから低下し、前月末比での上昇幅を縮小しました。

株式相場は米国、欧州ともに下落

米国: 株式相場は関税政策の不確実性が懸念される中、**同国大統領が関税政策による景気後退の可能性を否定しなかったこともあり**下落しました。なお、中旬にはFRB議長が米国経済は堅調との見方を示したことから持ち直す場面がありましたが、短期的な動きにとどまりました。

欧州: 株式相場は米国関税政策の不確実性を受けた景気に対する懸念が下落要因となりましたが、ドイツ政府による財政拡大に加えて、中国政府による景気刺激策に対する期待に支えられる展開となりました。

《3月の市場動向》

	2025/3/31	2025/2/28	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	1.49%	1.38%	+0.11%
米国10年国債	4.21%	4.21%	▲0.00%
ドイツ10年国債	2.74%	2.41%	+0.33%
英国10年国債	4.68%	4.48%	+0.19%
豪10年国債	4.38%	4.29%	+0.09%
ブラジル10年国債	15.08%	15.26%	▲0.18%
南アフリカ10年国債	10.63%	10.55%	+0.08%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	35,617.56	37,155.50	▲4.14%
TOPIX	2,658.73	2,682.09	▲0.87%
ダウ工業株30種平均	42,001.76	43,840.91	▲4.20%
S&P500	5,611.85	5,954.50	▲5.75%
ナスダック指数	17,299.29	18,847.28	▲8.21%
FTSE100	8,582.81	8,809.74	▲2.58%
DAX	22,163.49	22,551.43	▲1.72%
ハンセン指数	23,119.58	22,941.32	+0.78%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	149.96	150.63	▲0.44%
ユーロ/円	162.21	156.27	+3.80%
英国ポンド/円	193.73	189.43	+2.27%
豪ドル/円	93.68	93.52	+0.17%
中国人民元/円	20.69	20.66	+0.16%
ブラジルリアル/円	26.29	25.59	+2.73%
南アフリカランド/円	8.18	8.06	+1.52%

※出所: Bloomberg

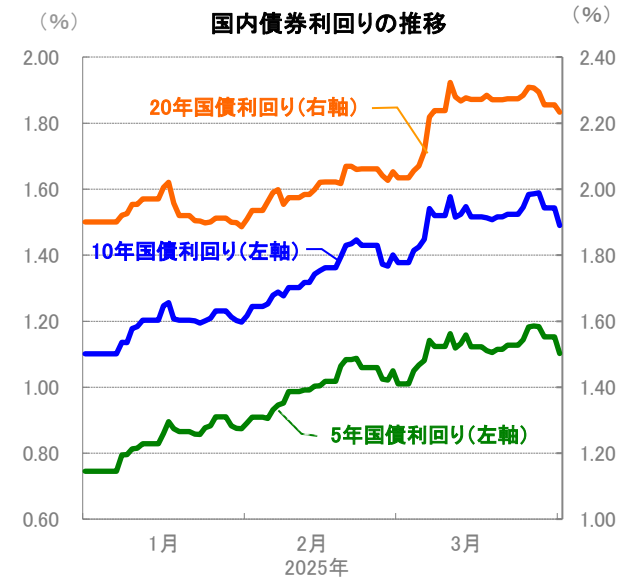
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

日銀総裁は政策金利の据え置きを決定し、米国関税政策の動向と影響をはじめ、世界景気や国内物価の動向を慎重に見極める姿勢を示しました。「低水準の実質金利」の下で日銀は今後も賃金動向や物価情勢を注視しつつ利上げ姿勢を強めていますが、米国関税政策を巡る先行き不透明感に加えて国内景気が鈍化するとの懸念もあります。足元でみられた国内長期金利の上昇についてはドイツ長期金利の影響もあったとみられ、さらなる上昇は限定的で次第に**レンジ内での動き**になるとみています。

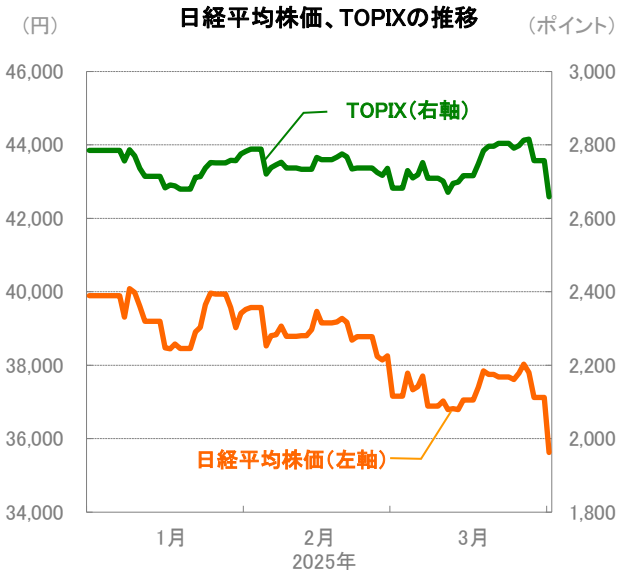


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場は下値を切り上げる動き

企業業績については、所得環境の改善から個人消費が回復するとみられる一方、国内長期金利の上昇や米国関税政策の不確実性が下押し要因とみられます。国内株式相場は、海外情勢を巡る先行き不透明感が広がる中、国内長期金利の上昇もあり、当面は変動率の高い展開になるとみられます。ただし、自社株買いや新NISAなどを通じた個人投資家の買いに支えられる展開の中、**次第に下値を切り上げる動き**になるとみています。



*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、米国では緩やかにレンジを切り下げ、欧州(ドイツ)では次第に低下基調に転じる

・**米国**: 関税政策の不確実性が、物価動向や消費者心理に加えて金融政策に対して影響を与える中、長期金利は景気に対する懸念が低下要因とみられるものの、引き続きドイツ長期金利上昇の影響も受けやすく、**緩やかにレンジを切り下げる動き**になるとみています。

・**欧州**: ドイツ長期金利は同国政府が財政規律の緩和を決断したことから、高止まる可能性はあります。ただし、米国関税政策の域内景気に対する影響や経済関係の強い中国景気の減速が懸念されることに加え、ECBは利下げを続けるとみられることから、**次第に低下基調に転じる**とみています。

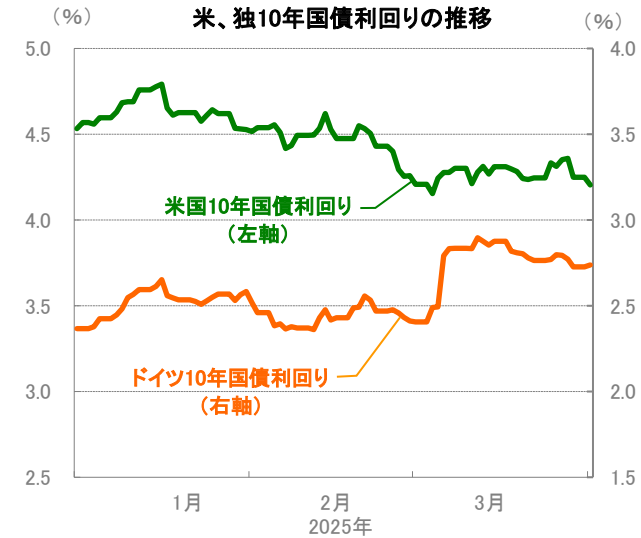
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上値は重い

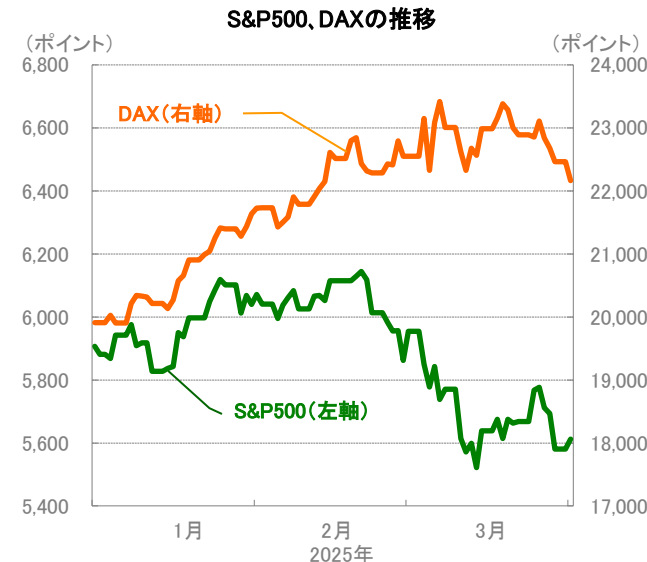
企業業績については、米国関税政策の不確実性を背景に企業景況感は緩やかに弱含むとみられます。

米国株式相場は、関税政策の不確実性から景気や企業業績の先行きが懸念され、**上値の重い展開**になるとみています。なお、関税については今後は各国間の個別協議に入るとみられ、その内容次第で変動率が高まる場面もあるとみています。

欧州株式相場は、拡張の方向に転換した財政政策が支援材料とみられますが、米国関税政策の不確実性が下押し圧力となり、**上値の重い展開**になるとみています。



*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

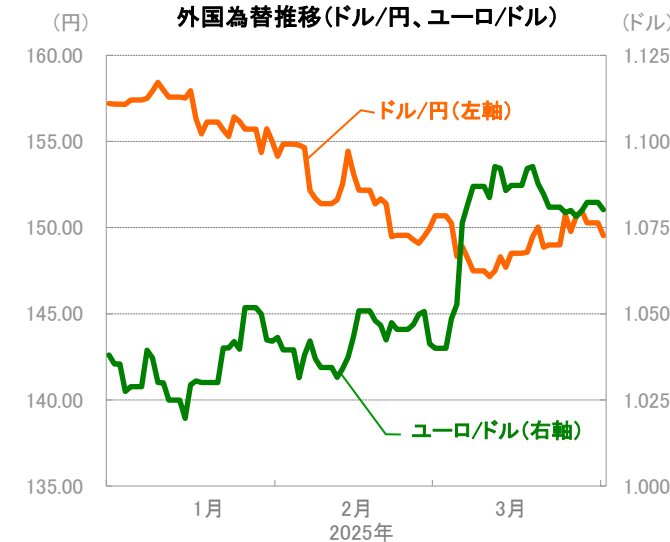
円に対して米ドル、ユーロ
ともに弱含む

・**米ドル**: 米国では関税政策の不確実性が景況感に影を落とす中、日銀による追加利上げ観測を背景に、**ドルは円に対して弱含む**とみています。

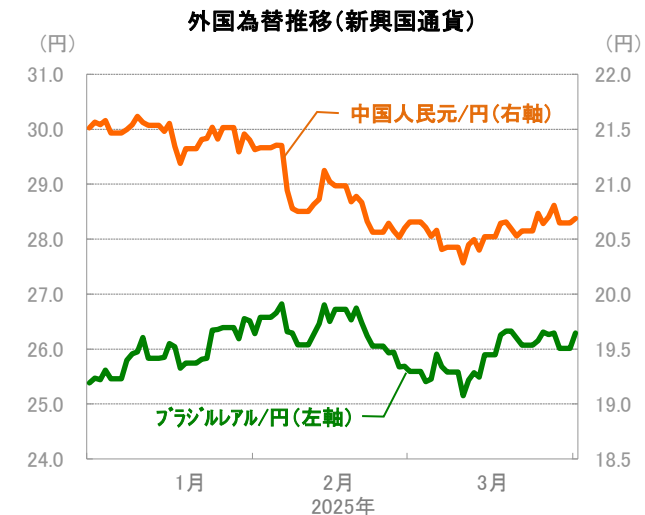
・**ユーロ**: ドイツ政府による財政規律の緩和やECBによる利下げ姿勢と域内金利を巡り上下の材料が交錯する中、日銀による追加利上げ観測を背景に、**ユーロは円に対して弱含む**とみています。

・**中国人民幣**: 中国政府は2025年の経済成長率目標を前年から据え置きました。米国政府による関税をはじめとした対中政策の行方とともに、中国政府による景気刺激策の内容と規模が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 米国関税政策の不確実性が警戒される中、中央銀行は1%の追加利上げを決定するとともに、次回は利上げ幅を縮小する可能性を示しました。高水準の政策金利下で今後の景気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