

投資環境見通し（2025年5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 前例のない関税政策で利下げ観測が強まる

世界景気は概ね減速しています。米国大統領が打ち出した関税措置は、「過去100年間でも前例のない大規模」とIMF(国際通貨基金)が指摘するほどの「経済ショック」と受け止められ、主要国の株式相場は急落しました。米国製造業の復活を狙った同措置は数年間を要するサプライチェーン(供給網)の再構築など経済的混乱の「痛み」を伴い、「物価高再燃や景気悪化を招く」と警戒されています。米国株式相場は、関税交渉の動向や内容次第で変動率は高く神経質な値動きが続くと予想されます。

米国景気はなお良好で、IMFは「雇用情勢が依然として非常に良好で、リセッション(景気後退)の確率はまだ40%程度に過ぎない」と認識を示しています。このためFRB(連邦準備制度理事会)議長は、関税によるサプライチェーン再構築等に伴う物価高再燃を警戒し、利下げを急がない姿勢です。また、**FRB議長は政府の関税政策について、世界恐慌にあった1930年に制定された関税法を上回り経済に対して甚大な影響を与えると述べています。**なお、同法は高い関税障壁でブロック経済圏への世界の分断を助長し世界恐慌を深刻化させたとされています。政府はこの直後に、国・地域ごとに設定した相互関税の上乗せ部分を90日間停止すると発表しましたが、「各国との大幅な税率引き下げ交渉が難航すれば、物流コストとなる関税の負担増を人件費の削減で吸収を図る企業が増え、失業率は急上昇」とみて「年後半に(物価高が再燃していても)大幅利下げすべき」と唱えるFRB高官もいます。こうしたこともあり、投資家の間では年内利下げ回数は4回との見方が目立っています。

②欧州 米国関税政策に対して利下げ

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が、失業率は過去最低を更新し雇用情勢は良好です。ECB(欧州中央銀行)総裁は、3月に「今後は利下げも利下げ休止も両方あり得る」と表明していましたが、米国関税政策を「**ユーロ圏経済を支える輸出への需要を大きく減じる経済ショック**」と述べ、4月理事会では利下げを決定しました。その理由を「経済ショックで輸出減が景気下振れ圧力となるのは明白な一方、物価への影響の見極めは現状では困難な上に、ユーロ高や原油安など物価下振れ要因も出てきたため」と説明しました。4月理事会声明文から政策金利が(景気を抑制も浮揚もしない)中立金利に到達しつつある旨の文言を削除した理由を、総裁は「経済ショック下では中立金利の概念は機能しないため」と説明しました。関税政策の不確実性や政府と中央銀行の関係が影を落とす米国市場から、欧州市場へ資本を分散させる投資家の動きはユーロの上昇要因との見方が浮上しています。

③新興国 中国:米国関税政策に対して長期戦の様相

【中国】米中両国の高率関税応酬を「コロナ禍にも匹敵する経済ショック」とみて、中国の実質GDP成長率見通しを下方修正する投資家が目立ちます。中国共産党中央政治局は長期戦も想定した対処方針を示し、抵抗する構えをみせています。

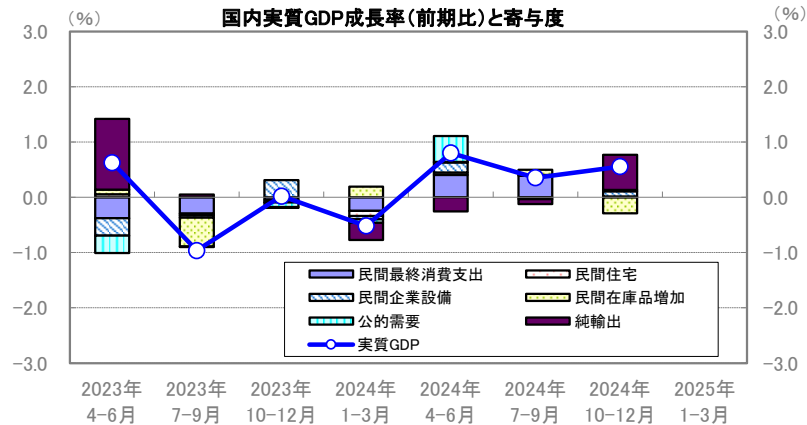
【ブラジル】「ブラジル産農産物が米国産に代わり中国向けの輸出が増え景気を支える」との観測が浮上しています。次回5月会合の利上げ幅縮小を予告した中央銀行は、大幅利上げ続行も排除しない姿勢に転じました。

④日本 米国関税政策が経済・物価見通しに影響

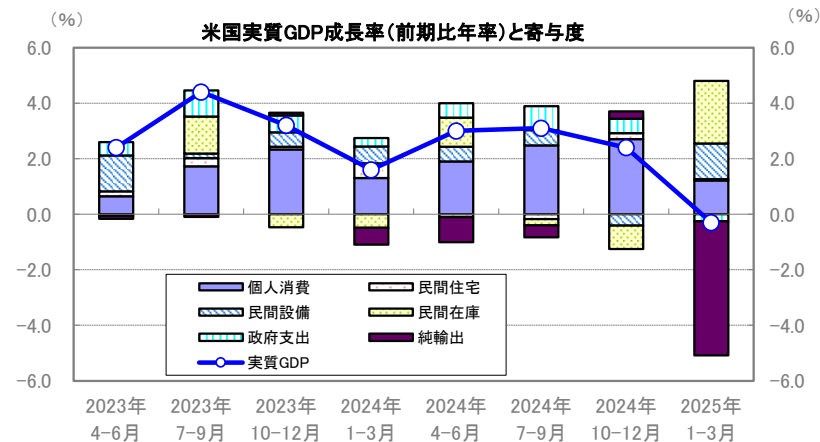
日本の景気は拡大しています。関税を巡る日米交渉の閣僚級会談では、米国側から貿易赤字削減を狙った円安是正策の要求はありませんでした。この点で「円安阻止の追加利上げを日銀が急ぐ必要性は薄れた」とみる向きもあります。加えて「関税による経済物価の下振れで利上げペースは遅くなる」との観測が浮上しています。日銀は4月末を挟んで開催された金融政策決定会合で追加利上げを見送り、**米国関税政策の影響によって今後の経済・物価が下振れる可能性**を指摘しました。

内外経済

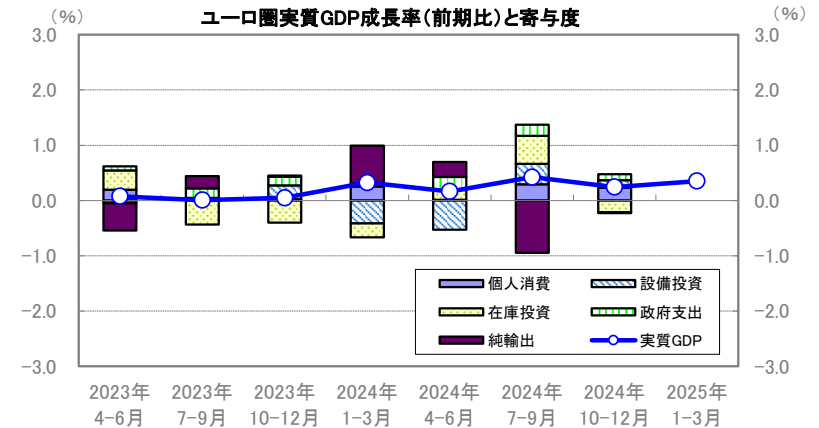
日本経済



米国経済



欧州経済



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:

1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.3%でした。

欧州(ユーロ圏):

1～3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(4月)

国内長期金利は低下

国内長期金利は米国関税政策の景気に対する影響が注目される中、上旬には**米国政権が貿易相手国に対し相互関税を課す措置を発表したことを受けて、大幅に低下しました。**その直後には同措置の90日間停止が発表されたことから上昇しましたが、一時的な動きにとどまり、月末にかけては概ね方向感に欠ける展開となりました。

国内株式相場は急落後、持ち直し

国内株式相場は米国関税政策を巡り神経質な展開が続く中、上旬には**米国政府が貿易相手国に対し相互関税を課す措置を発表したことを受けて、急落しました。**その直後には同措置の90日間停止が発表されたことから反発しましたが、米中貿易摩擦が警戒されたこともあり、変動率の高い展開となりました。中旬以降は日米関税協議が始まり、**米国関税政策に対する警戒感が和らぐ中、緩やかに上昇しました。**

長期金利は米国、欧州(ドイツ)でともに低下

米国:長期金利は、米中貿易摩擦に対する警戒感が広がる中、FRBの独立性に対する懸念が広がったこともあり、中旬にかけて大幅に上昇しました。その後は景気減速懸念が広がる中、**早期の利下げ観測が広がったこともあり低下しました。**

欧州:ドイツ長期金利は米国関税政策の域内景気に対する影響が注目される中、ECB総裁が利下げに際して**経済成長下振れの可能性を指摘したことや、その後も追加利下げ観測が広がったことから、低下しました。**

株式相場は米国、欧州ともに急落後、持ち直し

米国:株式相場は関税政策を巡り神経質な展開が続く中、上旬には**政府が貿易相手国に対し相互関税を課す措置を発表したことを受けて、急落しました。**その直後には同措置の90日間停止が発表されたことから反発しましたが、**米中貿易摩擦に対する警戒感に加えてFRBの独立性に対する懸念もあり、戻りの鈍い展開となりました。**

欧州:株式相場は、上旬には**米国政府が貿易相手国に対し相互関税を課す措置を発表したことを受けて、急落しました。**その直後には同措置の90日間停止が発表されたことから反発し、月末にかけては追加利下げ観測を背景に戻り歩調となりました。

《4月の市場動向》

	2025/4/30	2025/3/31	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	1.32%	1.49%	▲0.17%
米国10年国債	4.16%	4.21%	▲0.04%
ドイツ10年国債	2.44%	2.74%	▲0.29%
英国10年国債	4.44%	4.68%	▲0.23%
豪10年国債	4.16%	4.38%	▲0.22%
ブラジル10年国債	14.07%	15.08%	▲1.01%
南アフリカ10年国債	10.59%	10.63%	▲0.04%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	36,045.38	35,617.56	+1.20%
TOPIX	2,667.29	2,658.73	+0.32%
ダウ工業株30種平均	40,669.36	42,001.76	▲3.17%
S&P500	5,569.06	5,611.85	▲0.76%
ナスダック指数	17,446.34	17,299.29	+0.85%
FTSE100	8,494.85	8,582.81	▲1.02%
DAX	22,496.98	22,163.49	+1.50%
ハンセン指数	22,119.41	23,119.58	▲4.33%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	143.07	149.96	▲4.59%
ユーロ/円	162.01	162.21	▲0.12%
英国ポンド/円	190.68	193.73	▲1.57%
豪ドル/円	91.59	93.68	▲2.23%
中国人民元/円	19.63	20.69	▲5.13%
ブラジルリアル/円	25.21	26.29	▲4.12%
南アフリカランド/円	7.68	8.18	▲6.09%

※出所: Bloomberg

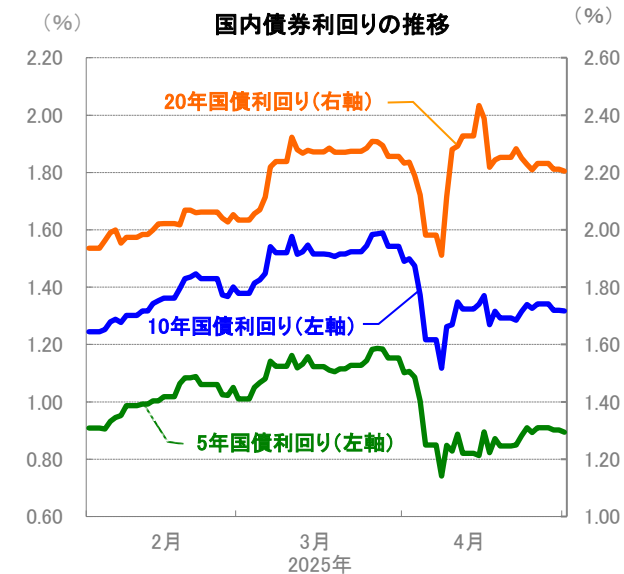
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

世界景気の先行き不透明感が広がる中、日銀はインフレや為替相場の動向を注視しつつ、今後の利上げに対して慎重な姿勢を維持し、「利下げ」といった根本的な政策転換には程遠いとみられます。国内長期金利は、景気の先行き不透明感が低下要因とみられますが、景気動向次第では政府による補正予算を巡る議論が再燃する可能性もあり、**レンジ内で推移**するとみています。



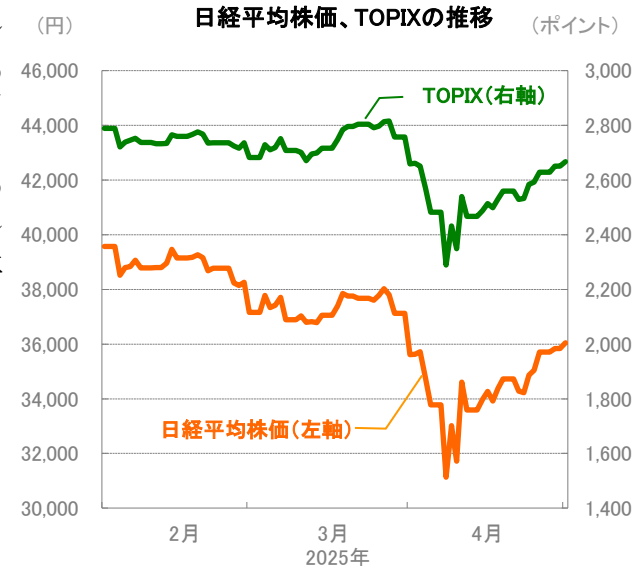
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 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、米国政治を巡る不確実性を受けた円高ドル安圧力が輸出関連企業の下押し要因とみられますが、政府による経済対策などから支えられるとみられます。ただし、引き続き米国関税政策の不確実性は下押し要因とみています。

国内株式相場は、当面は関税政策をはじめとした米国政治を巡る不確実性から、変動率の高い展開を予想しています。ただし日銀による早期の利上げ観測が後退する中、新年度入り後の自社株買いも見込まれることから、**次第に底堅く推移**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、欧州(ドイツ)ともに徐々にレンジを切り下げる

- ・**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ドルに対する信任に影響を与えています。景気が徐々に減速するとみられる中、長期金利は**徐々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による財政拡張を材料にした上昇が一服するとともに、財政プレミアムの水準も調整されたとみられます。当面はサービス価格の上昇が鈍化する中、米国関税政策による域内景気の減速が懸念されることに加え、ECBは利下げ姿勢を続けるとみられることから、レンジを**徐々に切り下げる**とみています。

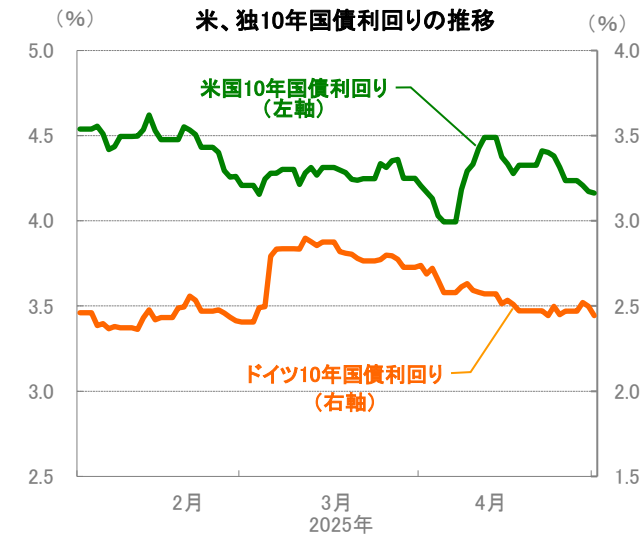
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上値は重い

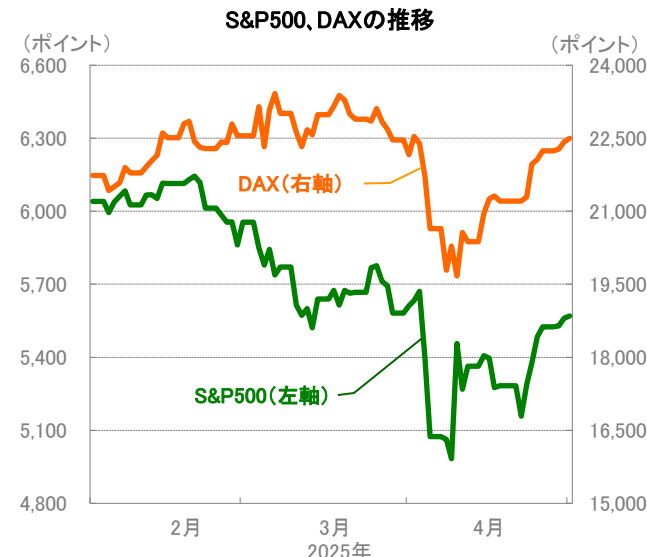
企業業績については、エネルギー価格の下落は下支えになるとみられますが、米国関税政策の不確実性を背景に下振れが懸念されます。

米国株式相場は、関税政策の不確実性が足元の景況感に影響を与え、中国との貿易摩擦緩和には相当の時間を要するとみられる中、**当面の上値は重い**とみています。今後の関税政策については妥協点を見極める段階に入るとみられるものの、不確実性は残り、引き続き神経質な展開が予想されます。

欧州株式相場は、ECBが利下げ姿勢を継続するとみられる中、米国関税政策の不確実性による域内景気の下押し圧力が懸念されることから、**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

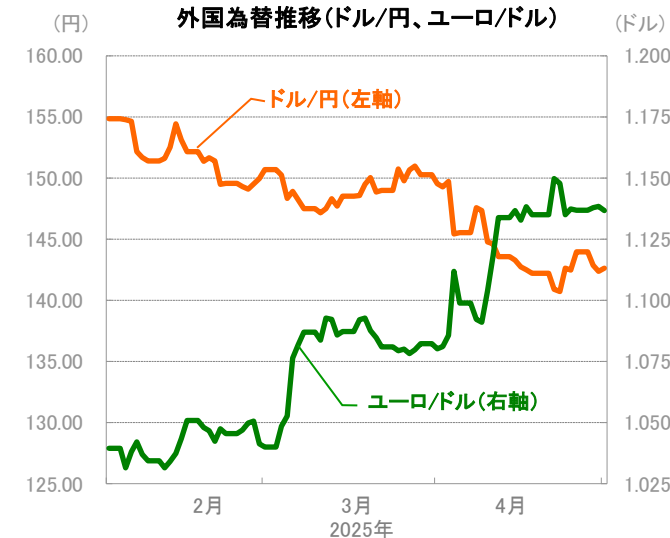
円に対して米ドル、ユーロ
ともに下値は限定的

・**米ドル**: 米国の関税政策を中心とした政治面での不確実性がドルの下押し圧力になっているとみられます。ただし、今後の日米関税交渉の内容次第ではドルが選好される可能性もあり、**ドルの円に対する下値は限定的**とみています。

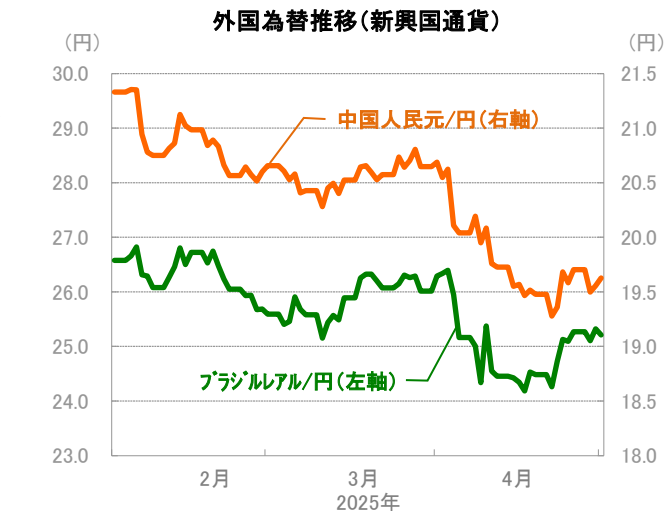
・**ユーロ**: 米国関税政策の不確実性を受けたドルの下押し圧力とECBの利下げ姿勢と、ユーロを巡る強弱材料が交錯する中、**ユーロはドルと同様に円に対する下値は限定的**とみています。

・**中国人民幣元**: 一連の米国関税政策に対して、中国政府は景気刺激策を打ち出して国内経済を支える姿勢を示しています。今後の米中関係に加えて、中国政府による景気刺激策の内容や規模が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行が利上げを続ける中、ブラジル政府は、公的債務の中で短期金利の影響を受ける割合が増加していることと財政再建が必要との認識を示しました。今後の金融政策と財政運営が注目されます。



*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