投資環境見通し（2025年6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
スタグフレーションに対する懸念と政策決定の枠組みの見直し

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が「サプライチェーン（供給網）再構築などに伴う景気悪化や物価高再燃を招く」と警戒される中、FRB（連邦準備制度理事会）は先行き景気悪化と物価高が同時発生するスタグフレーションを懸念していることが明らかになりました。しかも大統領が掲げる減税法案が財政悪化を加速させ、米国長期金利が上昇することによって景気悪化を招くことも懸念されています。株式相場は米国における関税政策や減税法案の動向を巡り神経質な展開が続くとみています。

米国景気はなお良好とみられますが、関税政策の不確実性から景気や物価の先行きに不透明感が増す中、FRBは5月FOMC（連邦公開市場委員会）において利下げを急がず、当面は様子をみるとともに**「失業率もインフレ率も上昇する恐れがある」**としてスタグフレーションに陥る懸念を示しました。また、「物価の安定」「雇用の最大化」という2つの責務については「両方とも達成できない厳しい経済情勢が長期化する可能性」も示しました。さらに、FRB議長は、「柔軟な平均インフレ目標」と「失業率が低いことを理由に先行的な利上げを実施することはない」とする**現行の政策決定の枠組みの変更を検討**していることを明らかにしました。この枠組みは2020年に見直されたものですが　その後のインフレ動向や今後数年に想定される供給ショックと物価上昇が頻発する可能性を踏まえ、再検討の必要性を指摘しています。このことを受けたFRBが金融緩和バイアスを修正するとの見方に加え、大統領が掲げる減税政策を受けた財政悪化懸念から、長期金利に上昇圧力がかかりやすくなっています。

②欧州
先行きは利下げの一時休止観測が浮上

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が、失業率は過去最低で雇用情勢は良好です。ECB（欧州中央銀行）が利下げを決めた4月理事会の議事要旨では、「当面は関税等の政策で混乱する米国市場からの逃避的な投資資金流入に伴うユーロ高が物価抑制要因」、「将来的には関税障壁がサプライチェーン再構築など混乱を招き、コスト負担増を販売価格に転嫁する企業行動から物価上昇圧力が強まる」、という短期と中長期で正反対の対応が迫られる難しい情勢が示唆されました。**関税に加えユーロ圏諸国の財政支出増も将来的な物価上昇圧力**と見込まれ、「ECBは6月に利下げの後、7月は一旦利下げを休止する」との見方が浮上しています。

③新興国
中国：米中合意後も大幅な関税は残る

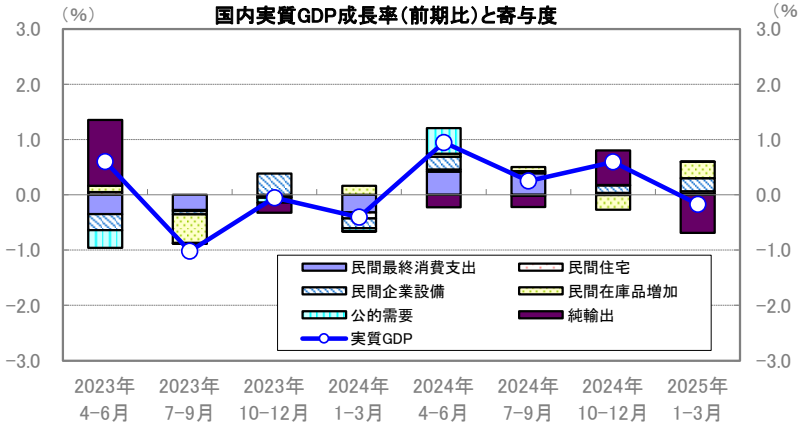
【中国】米中両国は双方の関税を115%引き下げることで合意しましたが、30%もの対中関税を残し、半導体、鉄鋼など個別の高率関税は維持されました。不動産不況が長引き、雇用不安から貯蓄志向が強まる中、デフレの長期化が見込まれます。
【ブラジル】中央銀行の5月会合では従来から利上げ幅を縮小したものの、雇用情勢はなお良好で景気は力強いこともあり、中央銀行は「長期間にわたる大幅な金融引締めが必要」との認識を強調しています。

④日本
選挙を控えて減税を議論

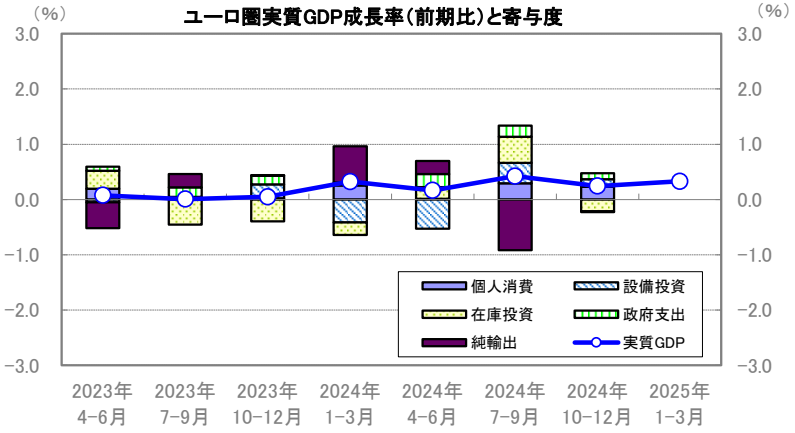
日本の景気は拡大しています。参議院議員選挙を夏に控え減税を求める声が高まる中、石破首相は「減税して財源を国債で賄うことはしない」と強調しました。しかし、政府支出の拡大に対する懸念から世界的に長期金利が拡大する中、日本においても**深刻な財政状況が意識された**ことから、新発20年国債入札結果は不調となり、30年や40年の国債利回りは一時過去最高となりました。日銀総裁は「先行きに関する日銀の中心的な見通しが実現していけば、経済・物価情勢の改善に応じて引き続き利上げしていく」との姿勢を改めて示しました。

内外経済

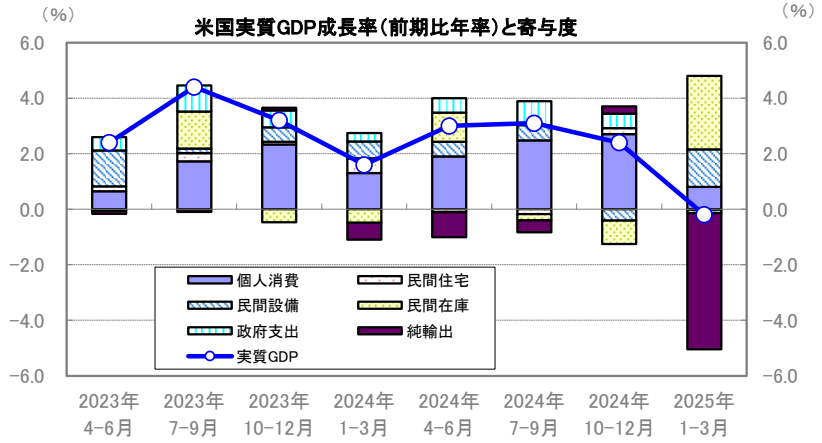
日本経済



欧州経済



米国経済



日本:
1～3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%(年率▲0.7%)でした。

米国:
1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.2%でした。

欧州(ユーロ圏):
1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%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（5月）

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、米英両国が貿易協定締結に合意し米中貿易協議において進展がみられたことから、米国関税政策を巡る悲観的な見方が後退し、概ね上昇基調となりました。また、日米貿易協議については顕著な進展がみられなかったものの、**7月の参議院議員選挙を控えて消費税減税が議論されていることも国内長期金利の上昇要因**となり、超長期国債の利回りは大幅に上昇しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は月半ばにかけて、**米英両国が貿易協定締結に合意し米中貿易協議において進展がみられたこと**から、米国関税政策を巡る悲観的な見方が後退し上昇しました。その後は、日米関税交渉において為替が議論されるとの見方から上値が重くなる場面がありましたが、月末近くには米国政府がEUに対する関税の発動期限を延長したことが支援材料となり、再び上昇しました。

長期金利は米国、欧州（ドイツ）ともに上昇

米国：長期金利は、関税政策を巡る悲観的な見方が後退したことに加え、**財政悪化懸念や大手格付け会社が米国の信用格付けを最上位から引き下げたこと**もあり、上昇基調で推移しました。
欧州：ドイツ長期金利は、月前半は米国関税政策を巡る悲観的な見方が後退し、上昇しました。その後は、**景気減速懸念を背景にECBによる利下げ観測が改めて広がったこと**から低下し、前月末比の上昇幅を縮めました。

株式相場は米国、欧州ともに上昇

米国：株式相場は、米英両国が貿易協定締結に合意し米中貿易協議において進展がみられたことから、**関税政策を巡る悲観的な見方が後退**し、中旬にかけて上昇しました。その後は財政悪化懸念や大手格付け会社が米国の信用格付けを引き下げたことから、上値が重くなりました。
欧州：株式相場は、米英両国が貿易協定締結に合意するなど、**米国関税政策を巡る悲観的な見方が後退**したことに加え、ECBによる利下げ観測が改めて広がったことも支援材料となり、概ね堅調に推移しました。

《5月の市場動向》

	2025/5/30	2025/4/30	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	1.50%	1.32%	+0.18%
米国10年国債	4.40%	4.16%	+0.24%
ドイツ10年国債	2.50%	2.44%	+0.06%
英国10年国債	4.65%	4.44%	+0.21%
豪10年国債	4.26%	4.16%	+0.09%
ブラジル10年国債	14.02%	14.07%	▲0.05%
南アフリカ10年国債	10.15%	10.59%	▲0.43%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	37,965.10	36,045.38	+5.33%
TOPIX	2,801.57	2,667.29	+5.03%
ダウ工業株30種平均	42,270.07	40,669.36	+3.94%
S&P500	5,911.69	5,569.06	+6.15%
ナスダック指数	19,113.77	17,446.34	+9.56%
FTSE100	8,772.38	8,494.85	+3.27%
DAX	23,997.48	22,496.98	+6.67%
ハンセン指数	23,289.77	22,119.41	+5.29%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	144.02	143.07	+0.66%
ユーロ/円	163.46	162.01	+0.90%
英国ポンド/円	193.91	190.68	+1.70%
豪ドル/円	92.66	91.59	+1.16%
中国人民元/円	19.98	19.63	+1.81%
ブラジルレアル/円	25.17	25.21	▲0.14%
南アフリカランド/円	8.00	7.68	+4.14%

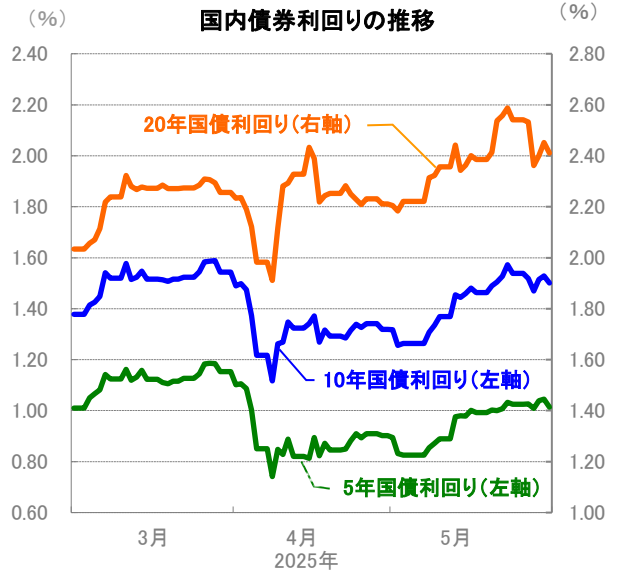
※出所：Bloomberg
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

米中貿易協議に進展がみられた後、国内長期金利は超長期の年限で国債利回りの上昇が波及する形で上昇しました。ただし、日米貿易協議において顕著な進展はみられず、景気下押しも懸念されることから、日銀による早期の利上げ観測は後退しているとみられます。一方、7月の参議院議員選挙を控えて政府による景気対策が打ち出される可能性もあり、国内長期金利は上昇・低下の双方材料が交錯する中、**レンジ内で推移**するとみています。

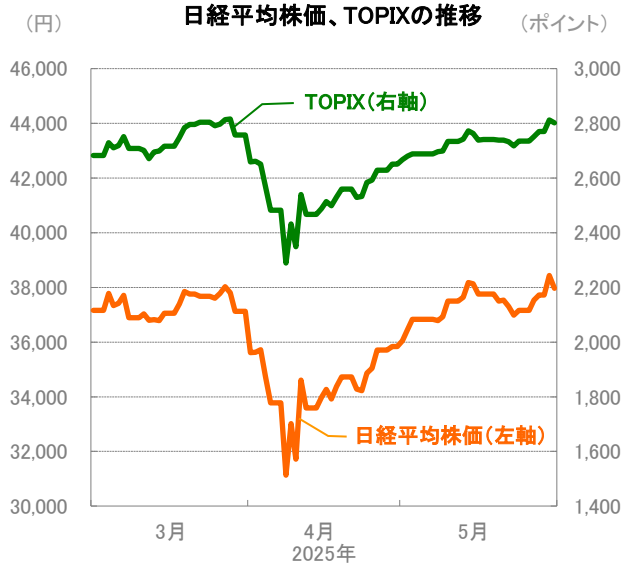


*出所：Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✔ 国内株式

国内株式相場は戻り一巡後の上値は重い

企業業績については、米国関税政策を巡る不確実性が残ることに加えて、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。
米国関税政策に対する過度に悲観的な見方は後退しつつも、世界景気は減速するとみられる中、日米貿易協議においては顕著な進展がみられず、投資家心理の改善には時間を要するとみられることから、国内株式相場の**戻り一巡後は上値の重い展開**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

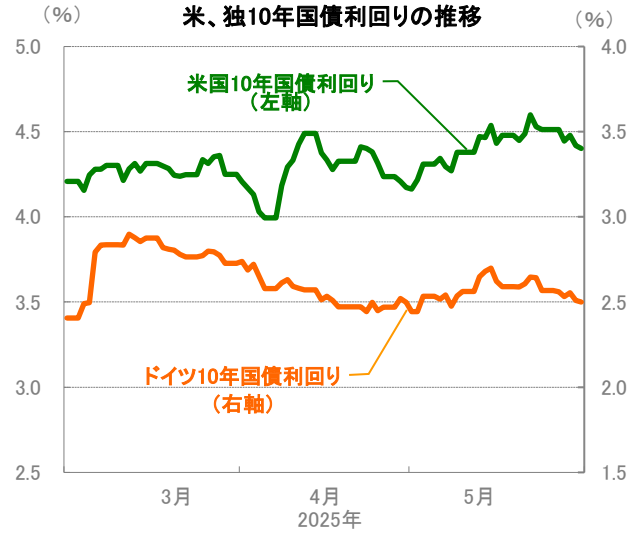
各資産の投資環境見通し

✔ 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**：インフレ懸念に加えて、関税政策や債務上限問題を受けた海外投資家による資産の一部引き揚げの動きは長期金利の上昇要因とみられます。しかし、追加関税発動前の駆け込み需要の反動や長期金利高止まりの影響に加えて、景気は減速に向かうと考えられることから、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**：世界的な財政懸念が広がる中、ドイツ長期金利は高止まりとなっていますが、ユーロ圏のインフレ率が来年にはECBの目標を下回るとの見方に加え、米国関税政策の影響から景気の減速が懸念されることもあり、**徐々にレンジを切り下げる**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

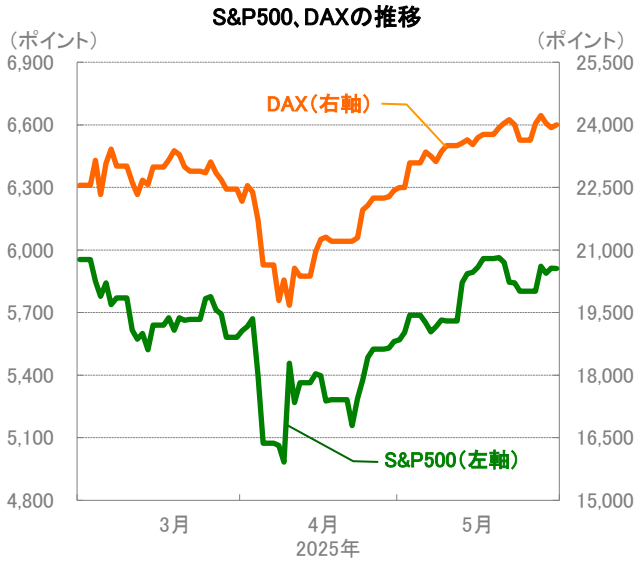
✔ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州とも戻り一巡後の上値は重い

企業業績については、追加関税発動前の駆け込み需要の反動や長期金利高止まりの影響から下振れが懸念されています。

米国株式相場は、関税政策に対する過度の悲観的な見方が一旦後退し、戻り歩調となっているものの、今後は駆け込み需要の反動や長期金利高止まりの景気に対する影響を見極めつつ、**上値は重くなる**とみています。

欧州株式相場は、ECBが利下げ姿勢を続けるとみられますが、米国関税政策の影響から景気減速が懸念される中、**上値は重くなる**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

✔ 為替

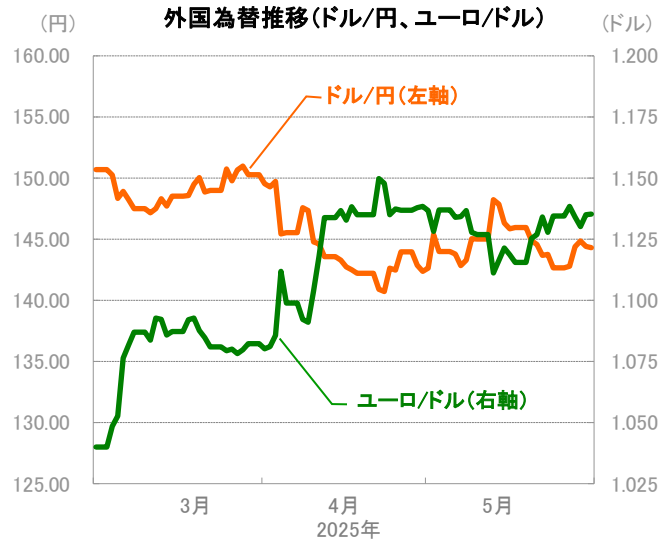
円に対して米ドルは弱含み、ユーロはレンジ内での動き

・米ドル：基軸通貨としての位置付けは続くとみられますが、米国における債務問題やスタグフレーションに対する懸念がドルの下押し圧力とみられ、**ドルは円に対してレンジ内で弱含むとみています**。

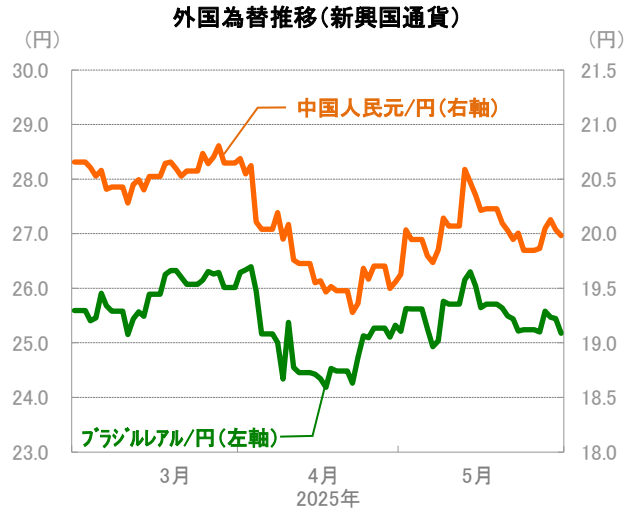
・ユーロ：米国の関税政策や債務問題を受けた海外投資家による資産の一部引き揚げの動きがドル安ユーロ高の要因とみられますが、一方でECBの利下げ姿勢とユーロを巡る強弱材料が交錯する中、**ユーロは円に対してレンジ内で推移する**とみています。

・中国人民元：米中貿易協議では双方の追加関税引き下げで合意したほか、一部の関税については90日間停止し、協議を続けることとしました。継続協議をはじめとした米中関係の動向が注目されます。

・ブラジルレアル：中央銀行は前回会合から縮小しながらも6会合連続となる利上げを決定しました。引き続き米国関税政策の不確実性や同国財政政策の行方が注目されます。



*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