

投資環境見通し（2025年7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 関税の規模が判明 するまで利下げを 休止

世界景気は概ね減速しています。米国関税政策の不確実性を巡り、米欧の中央銀行はこの先の物価高再燃につながるの見方から、関税の規模が判明するまでの間は利下げを休止する姿勢をみせる一方、企業の関税コスト負担増に伴う景気悪化も懸念されています。このほか、予断を許さない中東情勢と原油高への警戒感、財政悪化に伴う国債増発懸念と長期金利を巡る上昇・低下の材料が交錯し債券相場は方向感が欠ける展開となり、株式相場も神経質な展開が続きます。

米国景気はなお良好です。6月FOMC(連邦公開市場委員会)において利下げを見送りました。FRB(連邦準備制度理事会)議長は「関税に伴いインフレが到来するとわかっていて利下げはできない」と述べました。関税によるインフレが持続的なものとなるか、それとも一過性にとどまるかは、その規模と内容次第とみられる中、「**関税の規模が判明していない現時点で金融政策を判断できない**」と付け加えました。また、「夏場には判明しそうだが、それまでの間、好景気なので利下げを休止できる」として、「関税によるインフレは一過性」とみて早期の利下げを求める一部の意見を牽制しました。イスラエルとイランが停戦合意した後、米国が対イラン制裁解除計画を撤回するとイスラエルがイランを空爆するなど中東情勢は予断を許さず、「原油高となれば利下げは一層困難になる」との見方もあります。大統領が推進する大型減税法案については僅か1票差で下院を通過しました。今後の議会審議も難航するとみられていますが、今後は債務上限問題の解決とともに国債増発による財政悪化が懸念されます。

②欧州 利下げ休止で 物価高再燃に 備える

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)は6月理事会で8回目の利下げを決めました。ECB総裁は「**物価は目標の2%へ落ち着き政策対応はほぼ完了した**」と述べ、利下げ一時停止の可能性を示しました。同時に米国関税政策の不確実性を巡り、「サプライチェーン(供給網)の毀損が物価高再燃を招く」として警戒感を示しています。これに加えてユーロ圏諸国の財政支出増も将来的な物価上昇圧力とみられます。NATO(北大西洋条約機構)は首脳会議で加盟各国の防衛支出をGDP対比5%に引き上げる目標を承認しました(現行は同2%)。ドイツでは2029年度までに国防費を同3.5%へ引き上げるとともに、軍事的に有用な橋や道路などインフラ投資に同1.5%を充てる計画であり、国債増発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。

③新興国 中国:米中合意後 も大幅な関税は 残る

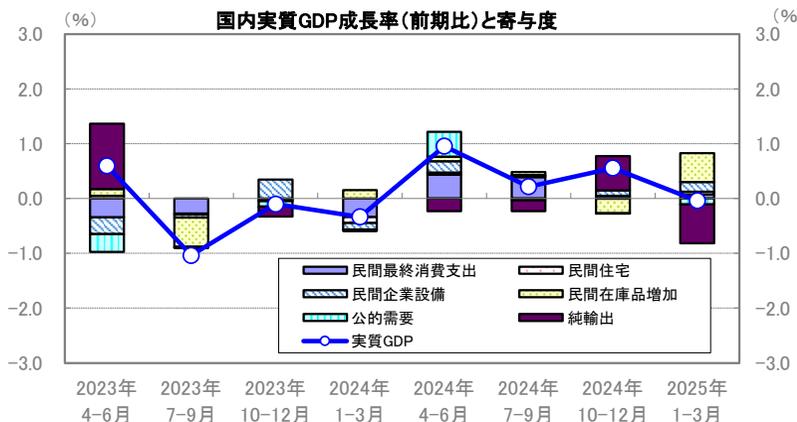
【中国】米中両国は中国からのレアアース(希土類)輸出規制解除等で合意したものの、第1次トランプ政権導入分も含めた「55%の対中関税は残る」(米国商務長官)ことが中国経済に打撃となり、デフレは長期化すると見られます。
【ブラジル】景気は良好で人手不足が続き、中央銀行は予想外の7会合連続の利上げを決めるとともに、現在の利上げサイクル中断の可能性を示しました。大手格付会社の一角はブラジル国債の格付け見通しを引き下げ、財政悪化を警告しました。

④日本 参議院選挙では 物価高対策が争点

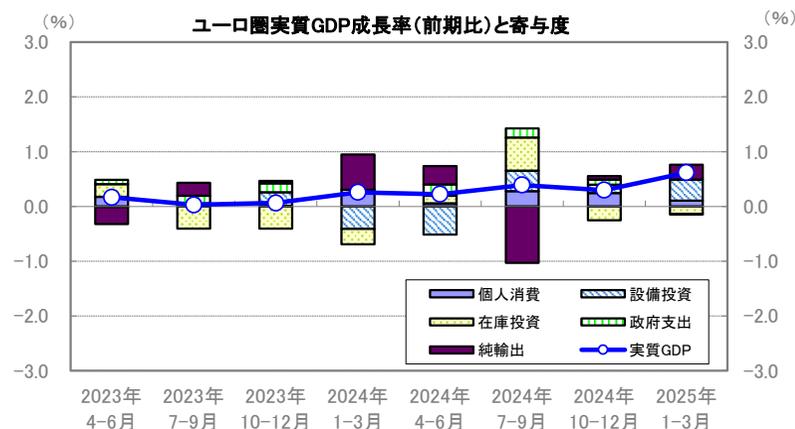
日本の景気は概ね良好です。日銀総裁は6月会合の会見で「**関税の影響による年後半の景気悪化がどの程度となるのかを確認し、『展望レポートの見通し期間(2025~27年度)の後半に2%目標に達する』見通しの実現性を見極め、利上げを判断する**」と述べ、「景気が上向いていなくても物価見通しが実現しそうなら利上げする」と強調しました。7月の参議院選挙では**物価高対策を争点**として、各党は給付金や消費税減税を公約として掲げています。非改選議席を含めた与党の過半数が維持できるかが焦点とされていますが、各種政策の「景気への効果」と「財政への影響」が注目されます。

内外経済

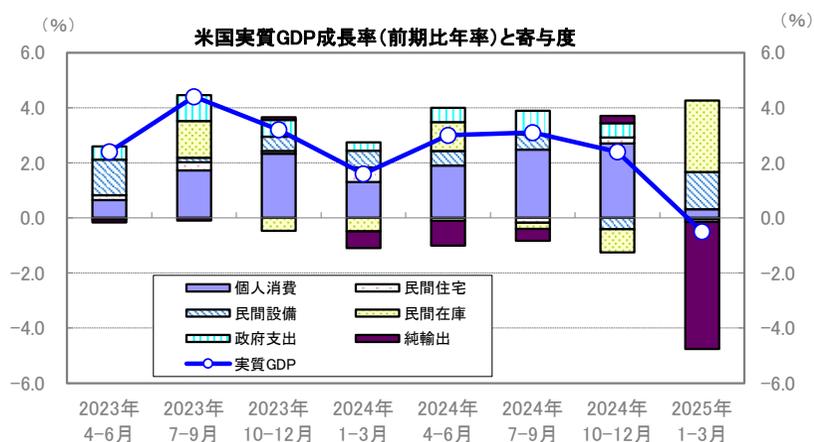
日本経済



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▲0.0% (年率▲0.2%)でした。

米国:
1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.5%でした。

欧州(ユーロ圏):
1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%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(6月)

国内長期金利は低下

国内長期金利は、超長期国債の発行が減額されるとの見方が広がる中、中東情勢に対する警戒感もあり**低下基調**となりました。日銀は国債市場の安定に配慮して国債買い入れ減額幅の圧縮を決定し、財務省は超長期国債に対する投資家の低調な需要を踏まえて異例となる国債発行計画を見直し、超長期を減らして短期～2年を増やす方針を示しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、日米貿易協議に顕著な進展がみられず、米国関税政策を巡る先行き不透明感が残る中、中旬にかけては中東情勢に対する警戒感が広がったものの、方向感に欠ける展開となりました。その後は、**米国政府が相互関税の停止期間を延長するとの見方**に加えて、世界的な半導体需要の拡大に対する期待もあり、上昇しました。

長期金利は米国で低下、欧州(ドイツ)で上昇

米国:長期金利は、上旬には雇用統計が市場予想を上回る内容となり上昇する場面がありました。その後は景気減速が懸念される中、**FRBが利下げを再開するとの見方**が広がったことから、低下基調となりました。

欧州:ドイツ長期金利は、上旬にはECB総裁が利下げ一時停止の可能性を示したことから上昇しました。中旬にかけて中東情勢を巡る警戒感から低下基調となりましたが、その後はドイツ政府が過去最大の投資額を盛り込んだ2025年度の予算案を閣議了承し、再び上昇しました。

株式相場は米国、欧州ともに下落後、上昇

米国:株式相場は、雇用統計が市場予想を上回ったことを好感したものの、中東情勢を巡る警戒感から上値は抑えられ、中旬にかけては方向感に欠ける展開となりました。その後は**FRBが利下げを再開するとの見方**に支えられ、上昇しました。

欧州:株式相場は、**ECB総裁が利下げ一時停止の可能性を示したこと**や、中東情勢を巡る警戒感もあり、中旬にかけて下落しました。その後はドイツ政府が過去最大の投資額を盛り込んだ2025年度の予算案を閣議了承したことから上昇しました。

《6月の市場動向》

	2025/6/30	2025/5/30	騰落率(幅)
	前月末	前々月末	前々月末差
債券利回り			
日本10年国債	1.43%	1.50%	▲0.07%
米国10年国債	4.23%	4.40%	▲0.17%
ドイツ10年国債	2.61%	2.50%	+0.11%
英国10年国債	4.49%	4.65%	▲0.16%
豪10年国債	4.16%	4.26%	▲0.10%
ブラジル10年国債	13.52%	14.02%	▲0.51%
南アフリカ10年国債	9.96%	10.15%	▲0.19%
株価指数			
日経平均株価	40,487.39	37,965.10	+6.64%
TOPIX	2,852.84	2,801.57	+1.83%
ダウ工業株30種平均	44,094.77	42,270.07	+4.32%
S&P500	6,204.95	5,911.69	+4.96%
ナスダック指数	20,369.73	19,113.77	+6.57%
FTSE100	8,760.96	8,772.38	▲0.13%
DAX	23,909.61	23,997.48	▲0.37%
ハンセン指数	24,072.28	23,289.77	+3.36%
為替相場			
米国ドル/円	144.03	144.02	+0.01%
ユーロ/円	169.78	163.46	+3.87%
英国ポンド/円	197.81	193.91	+2.01%
豪ドル/円	94.79	92.66	+2.30%
中国人民元/円	20.13	19.98	+0.74%
ブラジルリアル/円	26.51	25.17	+5.31%
南アフリカランド/円	8.13	8.00	+1.59%

※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

日銀は引き続き利上げを行う姿勢を示すものの、通商政策を巡る先行きの不確実性は高い状況と指摘し、早期の利上げについては慎重とみられています。こうした中、財務省は国債発行計画の見直しを行い超長期の減額を決定したことが中長期に対する上昇圧力の抑制につながるとみられる一方、参議院選挙を前に財政出動するとの見方も広がりやすいことから、国内長期金利は**レンジ内で推移**するとみています。



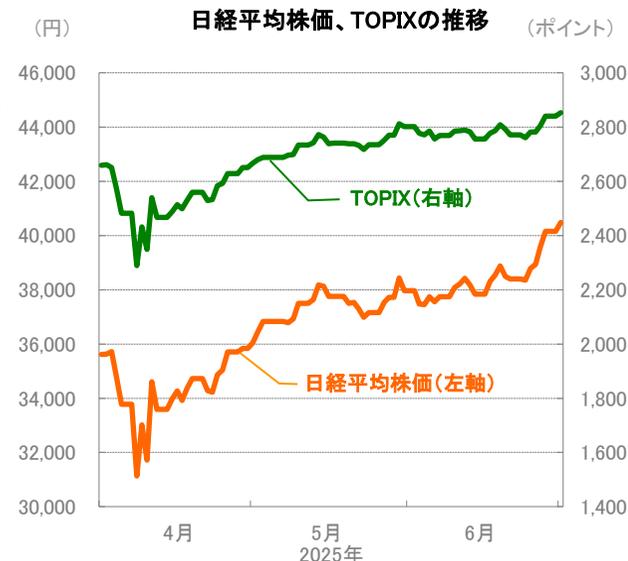
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 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輸出関連企業の下押し要因とみられます。

国内株式相場は、海外投資家の日本株に対する資金再配分の動きに加えて自社株買いが下支えとなる一方、日米関税協議については早期の進展が難しいとみられることに加え、中東情勢や原油価格を巡る先行き不透明感も景気や企業業績に影響するとみられることから、**当面の上値は重い**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**: 中東情勢の緊迫化や関税政策等を背景としたインフレ懸念に加えて財政赤字の拡大懸念もあり、長期金利が高止まる可能性はありますが、雇用、貿易動向などから景気減速の兆候もみられることから、長期金利は**徐々にレンジを切り下げる**とみえています。

・**欧州**: 中東情勢の緊迫化によるエネルギー価格上昇に加え、ECB総裁はディスインフレに対する取り組みはほぼ終了したと述べたこともあり、ドイツ長期金利は短期的には低下しにくいとみられます。ただし、ECBは為替レートや財政支出動向を注視しつつも、米国関税政策による域内景気の減速を背景に、利下げを検討するとみられることもあり、**徐々にレンジを切り下げる**とみえています。

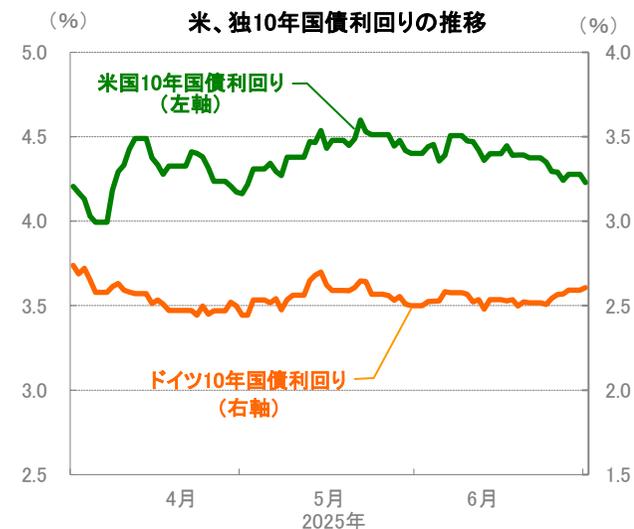
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上値は重い

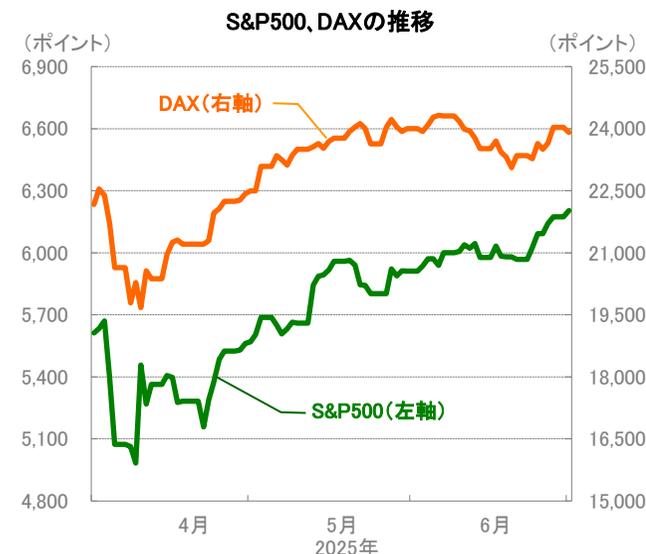
企業業績については、景気減速に加えて関税政策を巡る駆け込み需要の反動の影響から下押しが懸念されています。

米国株式相場は、関税政策を巡る不確実性は残るもののやや軟化し、駆け込み需要の長期化もプラスとみられますが、FRBが当面の利下げに対して慎重な姿勢を示していることに加えて、駆け込み需要の反動が懸念されることから、**上値は重くなる**とみえています。

欧州株式相場は、米国関税政策による域内景気の減速が懸念される中、米国株式相場と同様に**上値は重くなる**とみえています。



*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

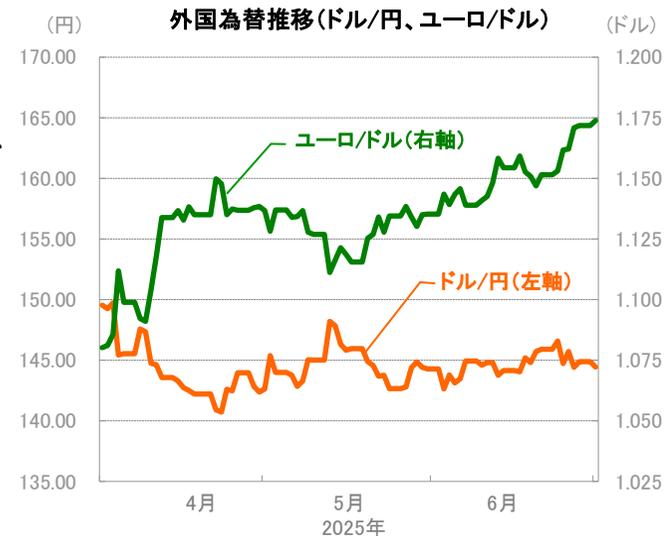
円に対して米ドルは弱含み、ユーロはレンジ内での動き

・**米ドル**: 米国におけるスタグフレーションや財政赤字に対する懸念を背景に、**米ドルは円に対して弱含む**とみています。ただし、中東情勢が緊迫化する場面では、ドルが選好される場面もあるとみています。

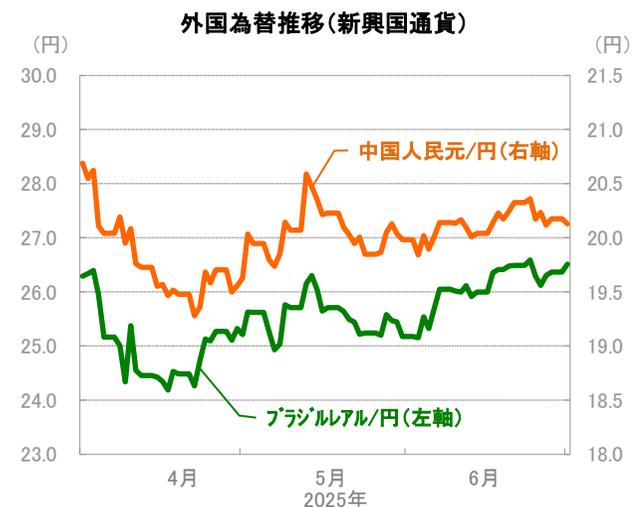
・**ユーロ**: 米国関税政策を巡って域内景気の減速が懸念される中、米国におけるスタグフレーション懸念などの構造的なドル安要因と、ユーロを巡る強弱材料が交錯し**ユーロは円に対してレンジ内で推移する**とみています。

・**中国人民幣**: 米中貿易協議で一定の進展はみられましたが、輸出規制を巡る不透明感が残っています。関税を含めた今後の継続協議の行方が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は市場予想の据え置きに反して7会合連続となる利上げを決定しました。高金利政策の下においても成長率を維持する中、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