

投資環境見通し（2025年8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 関税の物価への影 響について時間を かけて確認

世界景気は概ね減速も良好な水準を維持しています。米国が日本やEU(欧州連合)等との関税交渉で合意に達したことで、世界の株式相場は上昇しました。もっとも、関税政策がコストとして企業・家計を圧迫し始め、米国議会で成立した大型減税法案は「財政を大きく悪化させる割に景気浮揚効果は限定的」との見方もあります。こうした景気の先行き不透明感や財政悪化に伴う国債増発懸念など、長期金利を巡る上昇・低下の材料が交錯し、債券相場は方向感に欠ける動きとなり、高値警戒感が出てきた株式相場は神経質な展開となりそうです。

米国景気はなお良好です。7月FOMC(連邦公開市場委員会)は5会合連続で政策金利を据え置きました。FRB(連邦準備制度理事会)議長は景気減速を認め、その主因を「力強かった個人消費の鈍化」と述べた上で、「関税コストの大部分を家計が負担し始めた」と述べました。ただし現時点では「家計のバランスシートは健全であり景気は良好、雇用市場も非常に堅調」との認識です。先行き「大型減税法案の景気浮揚効果は限られる」とみられる中、「若干ながら金融引締め水準にある現在の政策金利を長期間維持すれば雇用悪化を招く一方、性急な利下げは物価高再燃を招く」としてFRB議長は利下げに対して慎重姿勢です。そして「**関税の影響は6月の消費者物価指数に現れ始めたばかりで、関税政策による物価上昇が一過性のものかどうか、確認には時間を要する**」と強調しました。このため次回9月会合での利下げ観測が後退しています。

②欧州 関税合意で利下げ 観測が後退

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、失業率は過去最低の水準近辺で推移しており、雇用・所得環境は良好です。ECB(欧州中央銀行)は7月理事会で利下げを見送り、8会合振りに政策金利を据え置きました。追加利下げの有無について、ECB総裁は「物価は目標の2%へ落ち着いた」「物価高騰に対する政策対応はほぼ完了した」と述べ、政策金利を当面据え置くとの見方を示しました。同総裁は「ユーロ圏景気は全般的に堅調」と述べたことに加え、その後、米国とEUが関税率15%で合意したことで、「**ユーロ圏景気への甚大な打撃は回避される**」と受け止められ、追加利下げ観測は後退しつつあります。むしろドイツなど域内各国における国防費・インフラ投資の大幅増額などの財政支出拡大を背景に、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:米中関税の 一時停止措置を 延長

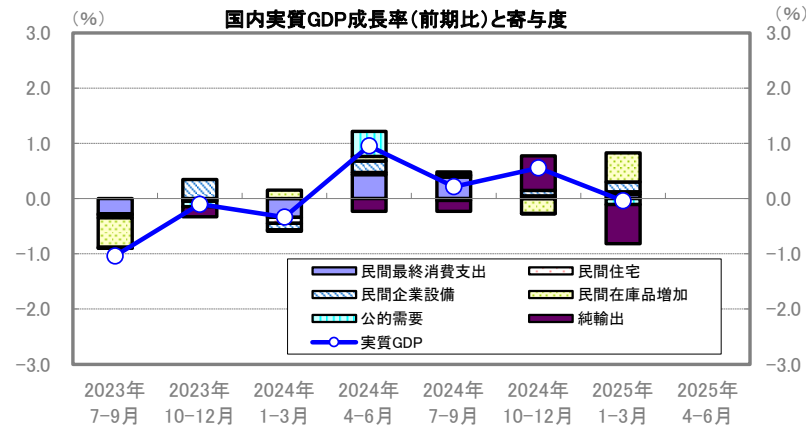
【中国】4~6月期の実質GDP成長率は、政府の景気浮揚策を背景に比較的堅調でしたが、米中両国が合意した関税と輸出規制の90日間一時停止措置の延長により、なお残る55%もの高率関税が中国経済に打撃となり、デフレ長期化が見込まれます。【ブラジル】米国大統領がブラジルに関税50%を課すと表明し、景気の先行きが不安視される中、利上げを続けてきた中央銀行は政策金利を据え置き、今後の利上げ休止を示唆しました。「財政が悪化方向」との政府報告書を海外投資家は注目します。

④日本 関税合意で年内 利上げ観測再浮上

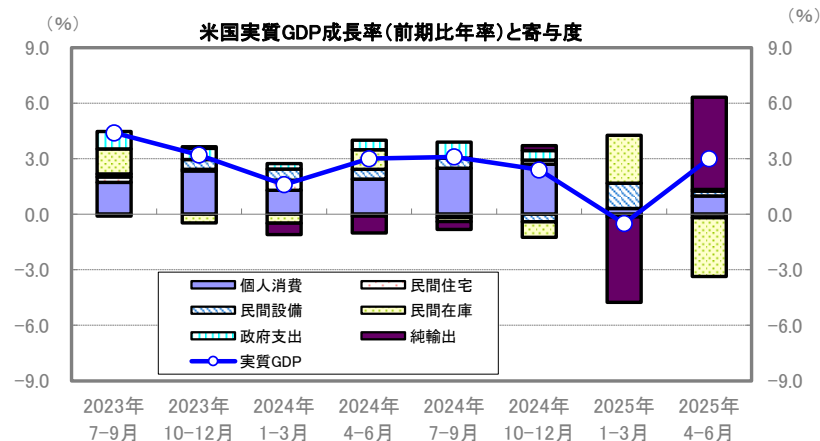
日本の景気は概ね良好です。参議院選挙の結果を受けた自民党総裁の責任を巡る報道が勢いづく中、日米関税交渉が急展開で合意に達しました。その後は自民党総裁と党内の首相経験者との会談を経て続投が容認されたとの報道もあり、政局の混乱はひとまず回避されています。日米関税交渉の合意に対して、日銀総裁は「崖から転落するような景気悪化は避けられても、**ある程度高い関税が課されるので年後半の景気減速がどの程度か見極めたい**」と述べるとともに、「**今の政策金利の水準は0.5%と低い**」として慎重ながらも利上げを続行する姿勢を示し、投資家の間では、年内利上げ観測が再浮上しています。

内外経済

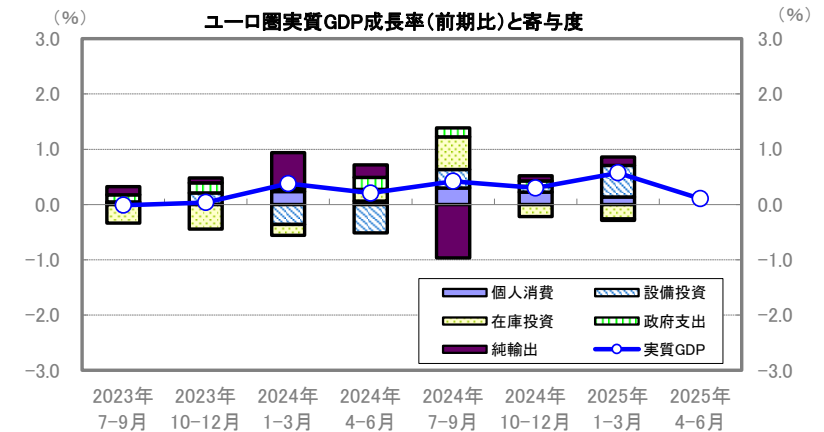
日本経済



米国経済



欧州経済



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:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%でした。

欧州(ユーロ圏):

4～6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(7月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、参議院選挙後には財政拡大政策が行われるとの見方が広がる中、米国においては関税政策に伴うインフレ圧力が懸念され長期金利が上昇した影響もあり、中旬にかけて上昇基調となりました。下旬には、日米関税交渉が合意したことを受けて、日銀による利上げ観測が再燃したこともあり、国内長期金利は一段と上昇しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、中旬にかけては米国関税政策を巡る先行き不透明感が下押し材料となった一方、日銀による早期の利上げ観測が後退したことに支えられ、弱含みながらもレンジ内での動きとなりました。参議院選挙を通過した後、下旬には日米関税交渉が合意に達したことを受けて大幅に上昇し、TOPIXは過去最高値を更新する場面がありました。その後は決算発表を前に投資家の様子見姿勢が広がる中、日銀による利上げ観測が再燃したこともあり下落し、前月末比での上昇幅を縮小しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)でともに上昇

米国: 長期金利は、関税政策に伴うインフレ圧力が懸念される中、大型減税法案が可決したこともあり、月半ばにかけて上昇基調となりました。その後はFRB高官が早期の利下げに言及したことから低下しました。

欧州: ドイツ長期金利は財政拡大政策が上昇圧力となる中、米国関税政策を巡る不確実性に対しECBは利下げ停止を決定し、様子見姿勢を示したこともあり、上昇しました。

株式相場は米国、欧州でともに上昇

米国: 株式相場は、雇用統計の内容が市場予想を上回ったことに加え、日本やEUとの関税交渉が進展する中、大手半導体メーカーが中国向けの輸出再開予定が明らかになったこともあり、ハイテク関連銘柄が主導し堅調に推移しました。

欧州: 株式相場は、財政拡大政策が支援材料となる中、米国関税政策を巡る不確実性が重しとなった一方、EUに先行して日米関税交渉が合意に達したことを受けた一部の楽観的な見方もあり、上昇しました。

《7月の市場動向》

	2025/7/31	2025/6/30	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	1.56%	1.43%	+0.13%
米国10年国債	4.37%	4.23%	+0.15%
ドイツ10年国債	2.70%	2.61%	+0.09%
英国10年国債	4.57%	4.49%	+0.08%
豪10年国債	4.26%	4.16%	+0.10%
ブラジル10年国債	14.07%	13.52%	+0.55%
南アフリカ10年国債	9.72%	9.96%	▲0.24%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	41,069.82	40,487.39	+1.44%
TOPIX	2,943.07	2,852.84	+3.16%
ダウ工業株30種平均	44,130.98	44,094.77	+0.08%
S&P500	6,339.39	6,204.95	+2.17%
ナスダック指数	21,122.45	20,369.73	+3.70%
FTSE100	9,132.81	8,760.96	+4.24%
DAX	24,065.47	23,909.61	+0.65%
ハンセン指数	24,773.33	24,072.28	+2.91%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	150.75	144.03	+4.67%
ユーロ/円	172.08	169.78	+1.35%
英国ポンド/円	199.09	197.81	+0.65%
豪ドル/円	96.87	94.79	+2.19%
中国人民元/円	20.94	20.13	+4.01%
ブラジルリアル/円	26.92	26.51	+1.55%
南アフリカランド/円	8.28	8.13	+1.83%

※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

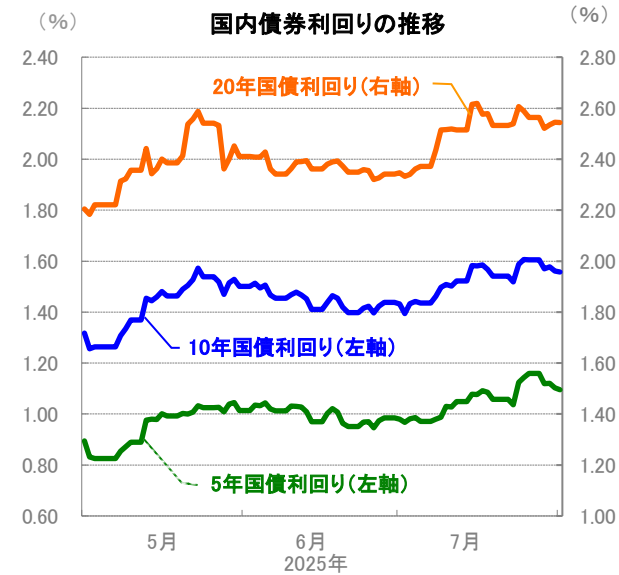
国内長期金利に対する上昇圧力は続く

日米関税交渉が急展開で合意に達したことを受けて、景気の先行き不透明感は後退したとみられ、日銀は再び利上げに対する前向きな姿勢を示すとみられています。さらに政府による財政拡大政策が行われるとの見方が広がる中、米国では景気が鈍化するとの見方から長期金利が低下する可能性はありますが、国内長期金利に対しては**上昇圧力が続く**とみています。

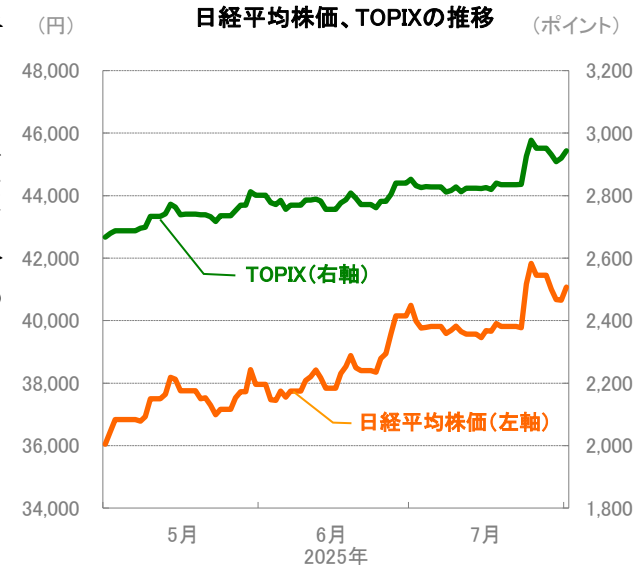
✓ 国内株式

国内株式相場は短期的な見直し買いが入りやすい

企業業績については、日米関税交渉の合意を受けて生産・投資活動が好転するとみられることから、改善に向かうとみています。国内株式相場は、日米関税交渉が合意に達したことがこれまで懸念されていた輸出関連銘柄の株価動向に対してプラスとみられることに加え、海外投資家からの資金流入や自社株買いも支援材料となり、**短期的な見直し買いの動き**が続くとみています。ただし、米国景気の減速には留意する必要があるとみています。参議院選挙を通過し、景気・物価対策が強化されると見込まれる中、当面はその内容と与野党協議のスピード感が注目されます。



*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

各資産の投資環境見通し

✓ 外国債券

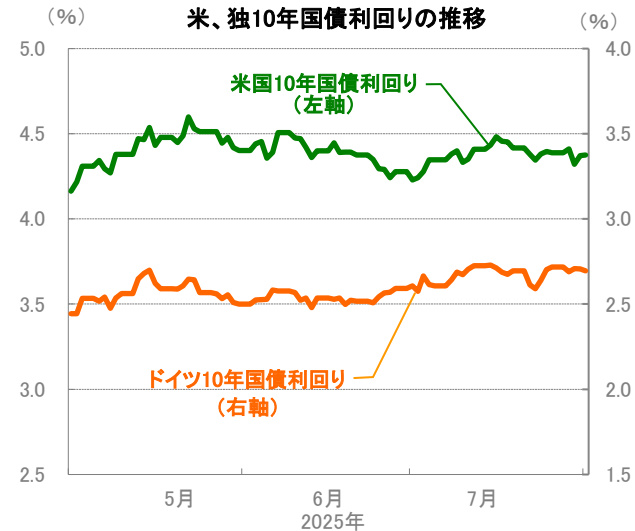
長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに徐々に水準を切り下げる

- ・**米国**: 関税政策に伴うインフレ警戒感からFRBは早期の利下げに対して慎重姿勢を続けるとみられますが、金利の高止まりから景気は減速するとの見方もあり、長期金利は**徐々に水準を切り下げ**るとみています。
- ・**欧州**: 財政拡大政策や国債の需給悪化懸念は金利上昇要因とみられます。一方、米国とEUの関税交渉で合意に達したものの外需は減速するとみられることに加え、通貨高に伴うインフレ抑制効果もあり、ドイツ長期金利は**緩やかに低下する**とみています。

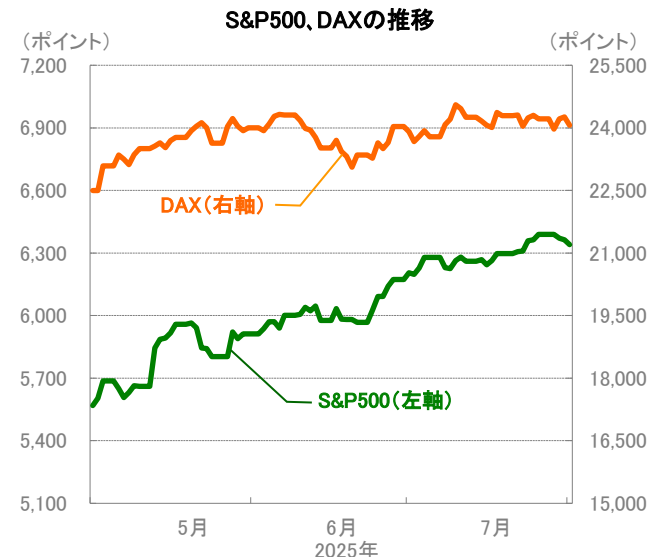
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに一進一退

企業業績については、米国関税政策の影響を受けつつも、構造的なAI関連需要に支えられ、底堅く推移するとみています。
 米国株式相場は、長期金利の高止まりが重しとなる一方、関税政策を巡る不確実性が次第に後退する中、好調なAI関連需要もあり、強弱材料が交錯し**一進一退の動き**になるとみています。欧州株式相場は、財政拡大政策が支援材料とみられる一方、米国とEUの関税交渉で合意に達したものの外需は減速し、企業業績の下押し要因とみられることもあり、強弱材料が交錯し**一進一退の動き**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



*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

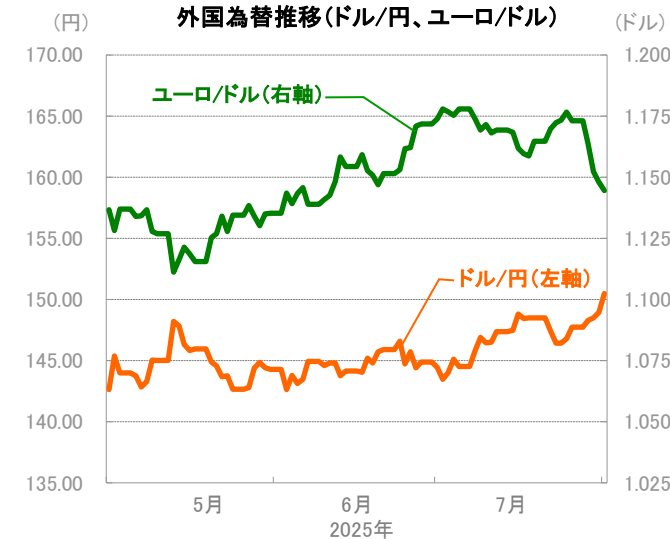
円に対して米ドル、ユーロ
ともにレンジ内での動き

・**米ドル**: 日米関税交渉の合意に含まれる日本から米国への投資拡大はドル高要因とみられますが、米国景気は関税政策や金利高止まりの影響から減速するとみられることから、**米ドルは円に対してレンジ内で推移する**とみています。ただし、日米関税交渉の合意を受けて日銀による利上げ観測が再燃する場面では、米ドルは円に対して徐々に切り下がる可能性もあります。

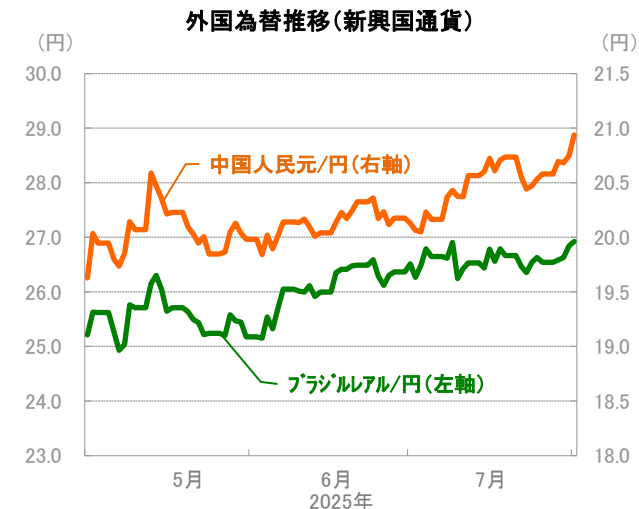
・**ユーロ**: 米国とEUの関税交渉の合意に含まれているEUから米国への投資拡大やエネルギーおよび軍事装備品の購入引き上げに加え、米国関税政策による外需の減速はユーロの下押し圧力になるとみられますが、域内各国の財政拡大政策は景気にプラスとみられることからユーロを巡る強弱材料が交錯し、**ユーロは円に対してレンジ内で推移する**とみています。

・**中国人民元**: 長引く不動産不況に加えて外需が減速するとみられることもあり、今後の景気動向とともに当面は米中貿易協議の行方が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は利上げサイクルを停止し、政策金利の据え置きを決定しました。米国関税政策の影響と、政府および中央銀行の今後の対応が注目されます。



*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