

投資環境見通し（2025年9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 関税の景気・雇用 への影響を警戒 した利下げ観測

世界景気は減速するも概ね良好な水準です。関税政策がコストとして企業・家計を圧迫し始めた米国では、景気下振れ懸念からFRB(連邦準備制度理事会)が利下げ再開の可能性を示した一方、米国関税政策が警戒されたほどの大規模とならず、景気悪化懸念が薄らいだことから、欧州では利下げ観測が後退し日本では年内利上げ観測が再浮上しています。米国における利下げ観測は各国株式相場の支援材料となりました。しかし、財政悪化に伴う国債増発懸念から各国で期間が比較的長い国債利回りに対する上昇圧力が強まる中、各国株式相場は高値警戒感が広がりやすく神経質な展開となりそうです。

米国景気は減速するも底堅い状況です。これまで関税に伴う物価高の再燃を警戒し利下げを急がない姿勢だったFRB議長は米国地区連銀主催の経済シンポジウムで、むしろ景気や雇用情勢の下振れの可能性を指摘し、利下げ再開の意向を示しました。その理由として個人消費の減速傾向に加え、過去データが大幅に下方修正された7月雇用統計で判明した「ここ数カ月、雇用者数が殆ど増えていない」ことを挙げました。同時に、レイオフ急増は見られず「雇用情勢はなお良好」とも述べました。こうしたことから**次回9月FOMC(連邦公開市場委員会)での利下げ観測が強まっています**。米国大統領は、早期の利下げに慎重姿勢を示すFRB議長の任期途中で辞任に言及したり、最近ではFRB理事の解任を表明したこともあり、「FRBに対する政治介入を嫌う投資家のドル資産離れ」が警戒されています。

②欧州 景気持ち直し期待 で年内利下げ観測 は薄らぐ

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で、雇用・所得環境は良好です。8月のユーロ圏PMIでも企業景況感が3カ月連続で改善が確認され、米国の対EU(欧州連合)関税が警戒されたほど大規模でなかったことで「追加利下げのハードルが上がった」と発言するECB(欧州中央銀行)高官も出てきました。ECB総裁は「活況とは言えないが、ユーロ圏景気は堅調で、回復基調にある」との認識を表明しており、**年内の追加利下げ観測が薄らいでいます**。財政悪化が深刻なフランスでは、大幅な歳出削減を伴う予算案および祝日の一部廃止案を提示した政権に野党各党は猛反発し、さらなる財政悪化や政権崩壊に対する警戒感からフランス国債は売り込まれ、30年物の国債利回りが急上昇しました。また、財政拡大策に転じたドイツでも国債増発懸念から30年物の国債利回りが大きく上昇しました。

③新興国 中国：景気浮揚策 の効果が薄れる

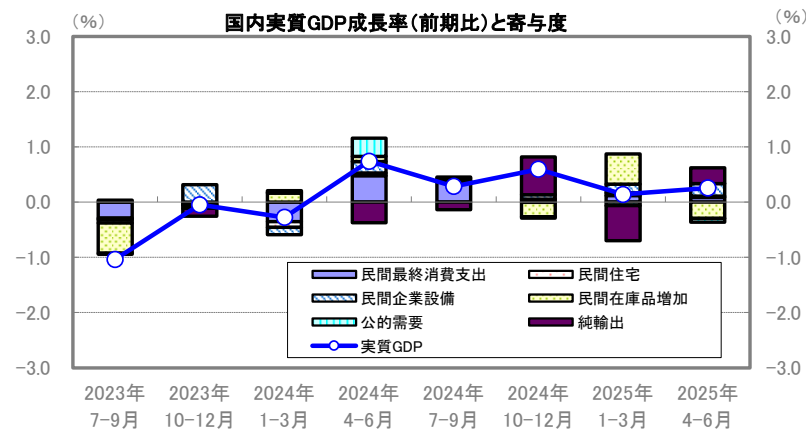
【中国】不動産不況の長期化から内需は弱く、米国の関税一時停止措置は延長されたものの工業部門利益等は低迷し、デフレが続いています。消費財の買い替え支援策などの効果も薄れつつある中、さらなる景気刺激策が注目されます。
【ブラジル】好調だった農業生産は鈍化しましたが、輸出を上回る輸入増が続き、内需は旺盛です。中央銀行は、米国大統領が表明した対ブラジル50%関税を警戒しつつも、インフレ期待の上振れ継続を理由に、利下げ開始を急がない姿勢です。

④日本 労働需給の逼迫で 年内利上げ観測が 強まる

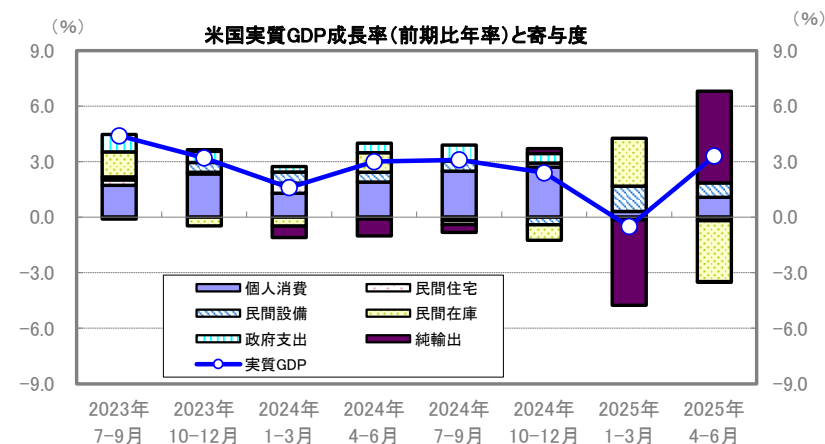
日本の景気は概ね良好で、実質GDP成長率は5四半期連続プラス成長です。日銀総裁が米国地区連銀主催の経済シンポジウムで「大きな負の需要ショックが生じない限り、労働需給の逼迫で賃金に上昇圧力がかかり続ける」との認識を示したこともあり、**年内の利上げ観測が強まっています**。首相は「市場からの信認を大切にする」と述べ基礎的財政収支の黒字化に意欲を示しましたが、衆参両院で少数与党となった政権運営においては、「予算成立には減税や給付を公約した野党各党への譲歩が不可避」と投資家は警戒します。このため比較的長い国債利回りに上昇圧力がかかり、30年金利は過去最高水準を更新しました。

内外経済

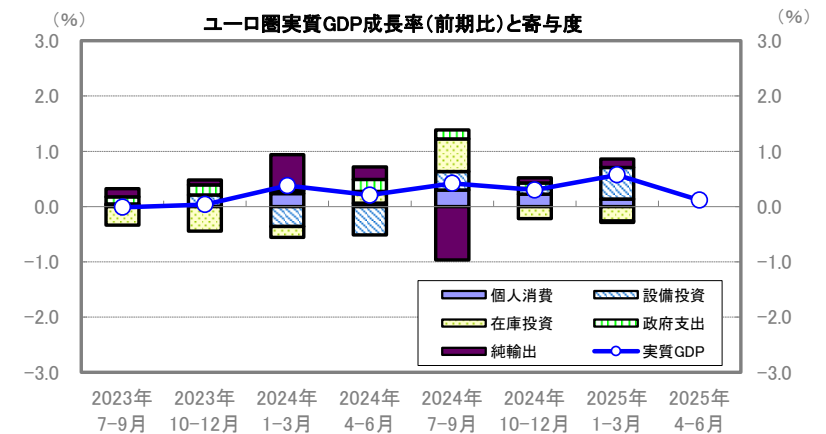
日本経済



米国経済



欧州経済



日本:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%(年率+1.0%)でした。

米国:

4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.3%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(8月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、月初の米国市場で雇用統計が市場予想を下回る内容となり長期金利が低下した影響を受けて、上旬には低下する場面がありました。その後は日銀による利上げ観測が広がる中、4～6月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったこともあり、**上昇傾向で推移**しました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、月初の米国市場で雇用統計が市場予想を下回る内容となり、同国株式相場が下落した影響を受けて下押す場面がありました。中旬にかけてはFRBによる早期の利下げ観測が再燃する中、堅調な企業業績を背景に好決算銘柄を物色する動きが広がったことに加えて、4～6月期の実質GDP成長率が市場予想を上回ったこともあり**堅調に推移**しました。月末近くには上値が重くなりました。

長期金利は米国で低下、欧州(ドイツ)では前月末比で小幅な動き

米国: 長期金利は、雇用統計が市場予想を下回る内容となったことから**FRBによる早期の利下げ観測が広がり、大幅に低下**してはじまりました。その後は生産者物価指数が市場予想を上回り、上昇する場面がありましたが、FRB議長が9月FOMCでの利下げに含みを持たせたことから、再び低下しました。

欧州: ドイツ長期金利は、月初の米国市場で雇用統計が市場予想を下回る内容となり、長期金利が低下した影響を受けて低下した後、中旬にかけては財政拡大政策を背景に上昇しました。月後半はFRBによる利下げ観測を背景とした米国長期金利の動きに連れて再び低下しました。

株式相場は米国で上昇

米国: 株式相場は、雇用統計が市場予想を下回る内容となったことから大幅に下落してはじまりました。その後は**FRBによる利下げ観測**が再燃したことに加え、堅調な企業業績を背景に好決算銘柄を物色する動きが広がったこともあり、**上昇**しました。

欧州: 株式相場は、月初の米国市場の動きに連れて下押す場面がありましたが、その後は堅調な企業業績を背景に好決算銘柄を物色する動きが広がったこともあり、中旬にかけて堅調に推移しました。下旬にはフランスにおける政局不安が重しとなり、再び下落しました。

《8月の市場動向》

	2025/8/29	2025/7/31	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	1.60%	1.56%	+0.05%
米国10年国債	4.23%	4.37%	▲0.15%
ドイツ10年国債	2.72%	2.70%	+0.03%
英国10年国債	4.72%	4.57%	+0.15%
豪10年国債	4.27%	4.26%	+0.01%
ブラジル10年国債	13.93%	14.07%	▲0.14%
南アフリカ10年国債	9.61%	9.72%	▲0.11%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	42,718.47	41,069.82	+4.01%
TOPIX	3,075.18	2,943.07	+4.49%
ダウ工業株30種平均	45,544.88	44,130.98	+3.20%
S&P500	6,460.26	6,339.39	+1.91%
ナスダック指数	21,455.55	21,122.45	+1.58%
FTSE100	9,187.34	9,132.81	+0.60%
DAX	23,902.21	24,065.47	▲0.68%
ハンセン指数	25,077.62	24,773.33	+1.23%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	147.05	150.75	▲2.45%
ユーロ/円	171.86	172.08	▲0.13%
英国ポンド/円	198.57	199.09	▲0.26%
豪ドル/円	96.19	96.87	▲0.70%
中国人民元/円	20.62	20.94	▲1.53%
ブラジルリアル/円	27.09	26.92	+0.61%
南アフリカランド/円	8.32	8.28	+0.52%

※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

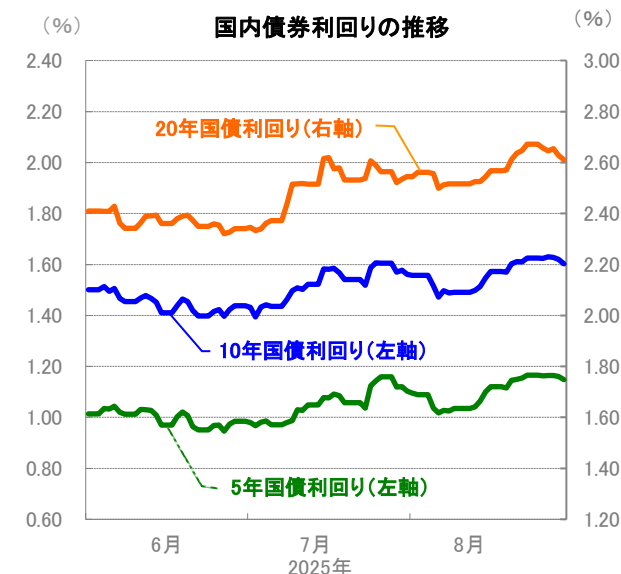
国内長期金利に対する上昇
圧力は続く

米国景気の減速や原油価格の下落に加え、コメ価格の上昇一服など短期的な物価の上振れ要因が後退していますが、日銀は米国関税政策を巡る不確実性の後退を背景に、年内に利上げを行うとみられます。さらに今後は経済対策に関連して財政拡張的な議論が行われると予想されることもあり、国内長期金利に対する**上昇圧力は続く**とみています。

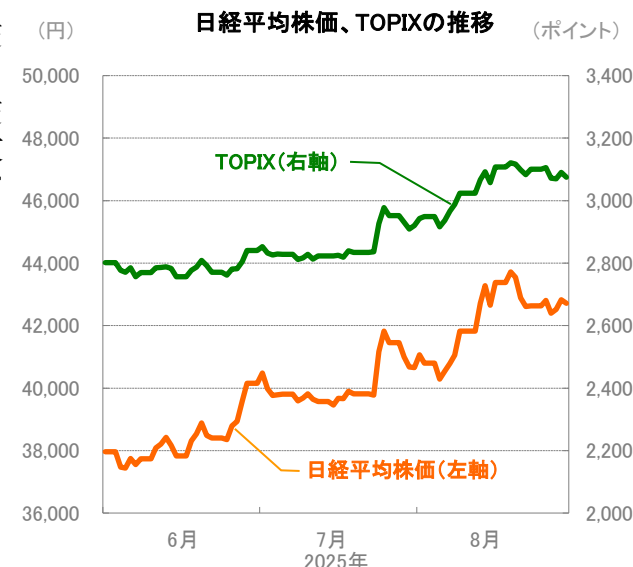
✓ 国内株式

国内株式相場は徐々に下値
を切り上げる

企業業績については、4～6月期は比較的底堅く、また日米関税交渉の合意を背景に今後も改善に向かうとみています。国内株式相場は、名目ベースでみた景気の底堅さや日米関税交渉の合意が企業業績にプラスとみられることに加えて、海外投資家の資金流入や自社株買いも支援材料とみられることから、**徐々に下値を切り上げる展開**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

✓ 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**:雇用市場の減速が鮮明となり、物価関連の経済指標が落ち着きをみせる中、FRBは秋以降に利下げを再開するとみています。その後のFRBによる利下げペースが注目される中、景気が減速するとの見方を背景に、長期金利は**徐々に水準を切り下げる**とみています。

・**欧州**:ECBは7月に利下げを見送った後は様子見姿勢を維持していますが、域内景気の減速や通貨高を背景にインフレが抑制される中、ドイツ長期金利は**徐々に水準を切り下げる**とみています。

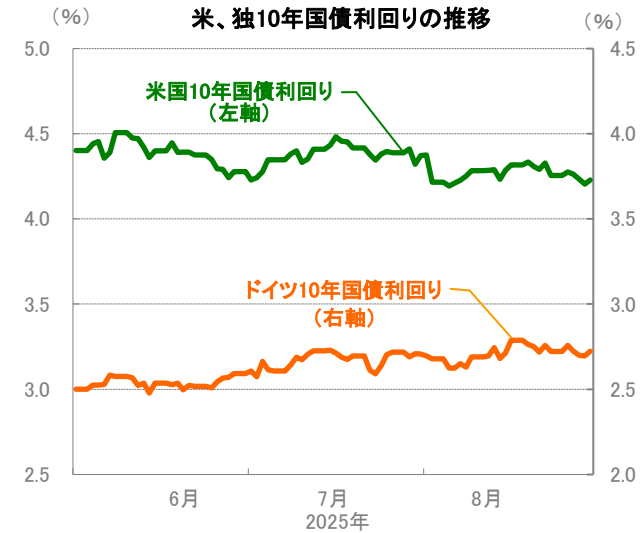
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともに上値は限定的

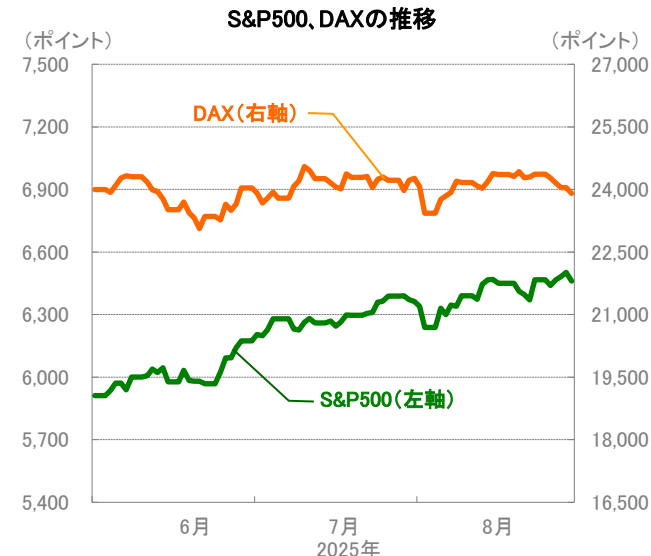
企業業績については、4～6月期は米国関税政策の影響は限定的とみられ底堅く推移しています。

米国株式相場は、好業績の銘柄が物色される中、FRBによる利下げ観測も支援材料とみられますが、すでに相当程度織り込まれたと考えられ**上値は限定的**とみていますが、底堅い企業業績に支えられ、下値も限定的とみています。

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、ECBは米国関税交渉の影響を見極めるため当面は様子見姿勢を維持するとみられる中、米国株式相場と同様に**上値は限定的**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

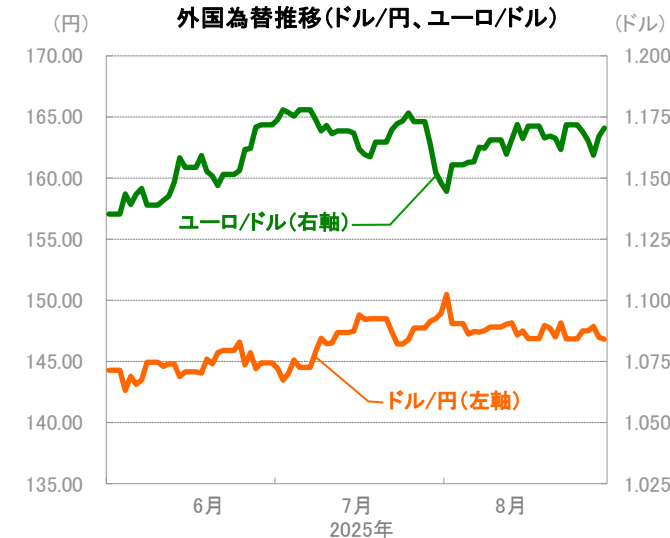
円に対して米ドルは徐々に下値を切り下げ、ユーロは弱含み

・**米ドル**: 米国関税政策を巡る不確実性が後退し、投資家のリスク選好の動きが広がる中、ドルは円に対して当面は底堅く推移するとみています。ただし、その後はFRBによる利下げ観測、一方で日銀による利上げ観測と日米金融政策の方向性の違いが意識されるとみられ、**ドルは円に対して徐々に下値を切り下げるとみています。**

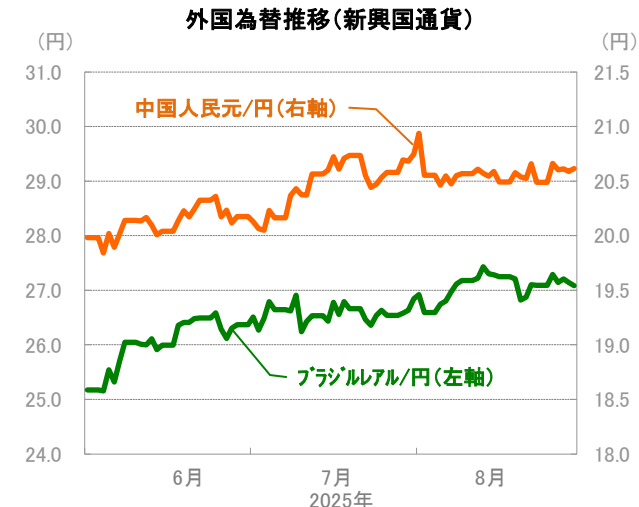
・**ユーロ**: 域内各国の財政拡大政策は景気にプラスとみられますが、金融政策についてECBは様子見姿勢とみられる一方で日銀による利上げ観測を背景に**ユーロは円に対して弱含みで推移するとみています。**

・**中国人民元**: 財政支出の増加に対して景気は減速し、財政赤字は過去最大水準となりました。今後の景気刺激策の内容と効果とともに、米中貿易協議の行方が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行総裁は利上げの中断を継続しつつ、インフレ率動向を注視する姿勢を示しました。引き続き、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