

投資環境見通し（2025年10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 景気は底堅く 再開した利下げの ペースは緩慢か

世界景気は減速するも概ね良好です。関税政策のコスト増が企業・家計を圧迫し始め、景気下振れ懸念からFRB(連邦準備制度理事会)が利下げを再開しましたが、景気はなお堅調です。米国関税政策の景気への影響は限定的との見方が広がる中、米国の利下げ再開が各国株式相場の支援材料となっています。ただし、景気減速観測の一方で財政悪化に伴う国債増発懸念もあり、強弱材料が交錯する長期金利の動き等によっては、高値圏で推移している株式相場の変動性が高まりそうです。

米国景気は減速するも底堅い状況です。FRBは9月FOMC(連邦公開市場委員会)で昨年12月以来となる0.25%の利下げを決定しました。声明文では新たに「雇用の下振れリスクが高まった」と記されました。ただし、FRB議長は「景気は底堅い」との認識で、FOMCメンバーの経済物価予測(中央値)は前回予測からほとんど変化はなく、実質GDP成長率はむしろ若干上方修正されています。**政策金利予測(中央値)においては引き下げ方向ながら緩やかなペースにとどまるとの見通しが示されました。**米国大統領が新たに指名した理事が0.5%の利下げを主張しました。2026年5月のFRB議長任期満了を控え、次期議長人事を巡る今後の政権の動きが注目されます。米国大手半導体メーカーは同国政府が一部出資する競合他社に対する共同開発を伴う出資計画を発表し、業界内で政府との足並みを揃える動きがみられました。

②欧州 景気の回復期待で 利下げ観測薄らぐ

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、失業率は過去最低で、雇用・所得環境は良好です。8月企業向け銀行融資は伸長し、9月の総合PMIは1年4カ月振りの高さで企業景況感も回復傾向です。ECB(欧州中央銀行)は9月理事会で政策金利を据え置きました。ECB総裁は「内需は底堅く、ユーロ圏景気に幾分弾みがつきつつある」として、米国の関税引き上げやユーロ高といった「ユーロ圏経済への影響は来年に薄れる」との見通しを示しました。また、実質GDP成長率予測値は2025年が前回予測から上方修正され、インフレ予測値は概ね前回並みの2%前後とインフレ対応完了を印象づけ、ECB総裁は**政策変更を急がない方針**を示しています。米国の大手格付け会社の一角は、不安定な政局から財政健全化が遅れるとみられるフランス国債の格付けを引き下げました。

③新興国 中国:さらなる景気 浮揚策が待たれる

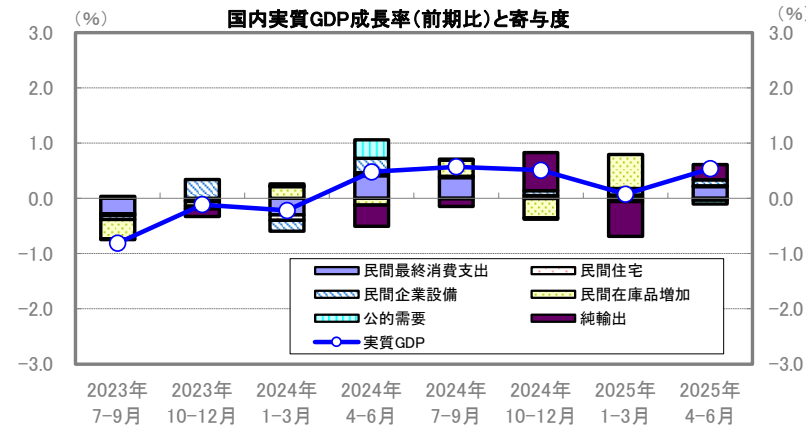
【中国】不動産不況の長期化による内需低迷と米国の関税の圧力でデフレが続いています。8月の鉱工業生産や小売売上高など低調な経済指標が続き、「さらなる景気浮揚策を欠けば今年の経済成長率目標の達成は困難」との見方が出始めています。【ブラジル】5~7月期失業率が統計開始以来、最低となる好景気の中、中央銀行は政策金利を現行水準で長期間維持し、利上げも排除しない姿勢です。米国の50%関税が発動された8月の輸出は中国・南米向けに支えられ堅調でした。

④日本 10月の利上げ観測 と金融政策正常化

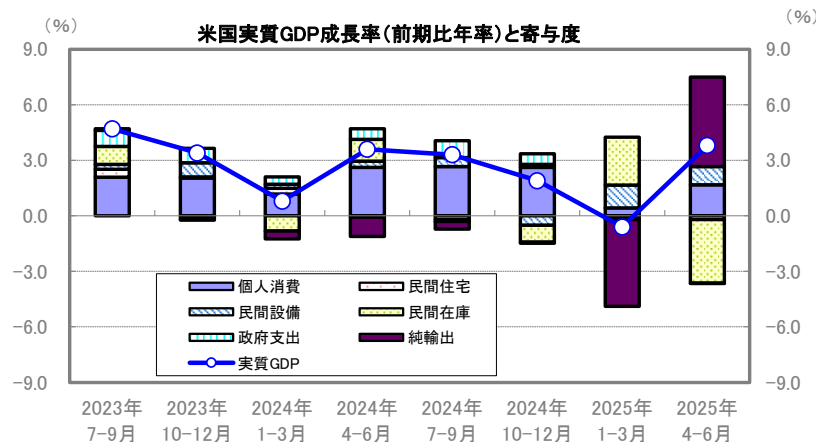
日本の景気は概ね良好です。日銀は9月の金融政策決定会合で政策金利を据え置きましたが、委員2名が利上げを求めて反対する異例の採決となりました。このことを受けて、投資家の間では**10月会合での利上げ観測**が広がっています。また、日銀は**過去の非伝統的な金融政策において大量購入したETFおよびJ-REITの売却**を電撃的に決定し、金融政策の正常化が印象づけられました。ただし、売却ペースについては「100年以上かかる」として、株式市場への配慮を示しつつ緩やかな対応とされています。自民党総裁選後の国会では、少数与党として野党との協調・連携に向けた動きとともに、財政拡大政策がとられるとみられており、その規模や内容に対する注目度が高まるとみられます。

内外経済

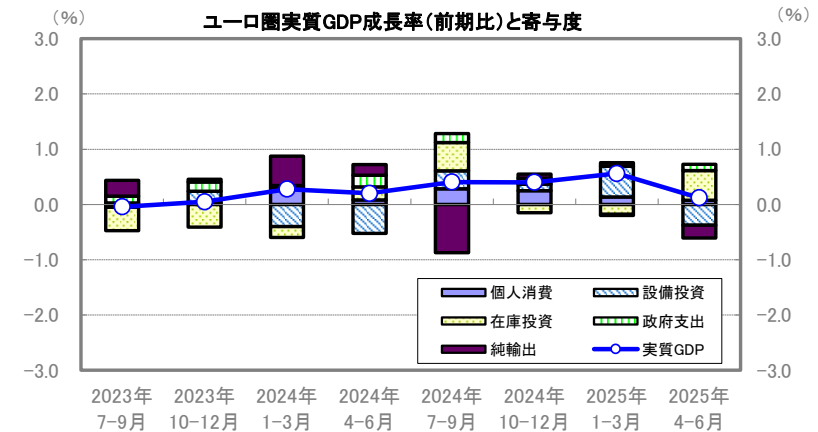
日本経済



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+0.5% (年率+2.2%) でした。

米国:

4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.8%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(9月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、10年国債入札で投資家の堅調な需要が確認されたことに加えてFRBによる早期の利下げ観測もあり、低下して始まりました。その後は日銀による利上げ観測が広がる中、日銀金融政策決定会合では政策金利は据え置かれたものの、2名の政策委員が利上げを主張したことから**早期の利上げ観測が広がり、上昇基調**となりました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、日銀による早期の利上げ観測が広がる中においても、日米関税協議を巡り米国大統領が自動車関税を引き下げる大統領令に署名したこと、国内では自民党新総裁の下で財政拡張政策が行われるとの見方が広がったことに加えて、米国ではFRBによる早期の利下げ観測が広がる中、株式相場がハイテク関連銘柄を中心に上昇したこともあり、**堅調に推移**しました。なお、月末近くには米国議会におけるつなぎ予算審議が難航したこと、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、雇用および物価関連の経済指標の内容を受けてFRBによる利下げ観測が広がり、月半ばにかけて低下しました。その後はFRBが利下げを決定したものの、概ね織り込み済みとみられる中、市場予想を上回る経済指標もあり、緩やかに上昇しました。

欧州: ドイツ長期金利は、上旬には米国市場で長期金利が低下した影響を受けて低下しました。その後はECBが金融政策に関して様子見姿勢を示す中、**財政拡大政策に伴う域内国債の発行増加**につながるとの見方から上昇しました。

株式相場は米国で上昇、欧州でレンジ内での動き

米国: 株式相場は、FRBによる利下げ観測が広がる中、需要拡大するとの見方を背景にハイテク関連銘柄が上昇したことから、堅調に推移しました。

欧州: 株式相場は、域内各国の財政拡大政策は支援材料となりましたが、財政悪化懸念を背景とした長期金利の上昇に加えて、米国関税政策を巡る不透明感が重しとなりました。

《9月の市場動向》

	2025/9/30	2025/8/29	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	1.65%	1.60%	+0.05%
米国10年国債	4.15%	4.23%	▲0.08%
ドイツ10年国債	2.71%	2.72%	▲0.01%
英国10年国債	4.70%	4.72%	▲0.02%
豪10年国債	4.30%	4.27%	+0.02%
ブラジル10年国債	13.72%	13.93%	▲0.21%
南アフリカ10年国債	9.17%	9.61%	▲0.44%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	44,932.63	42,718.47	+5.18%
TOPIX	3,137.60	3,075.18	+2.03%
ダウ工業株30種平均	46,397.89	45,544.88	+1.87%
S&P500	6,688.46	6,460.26	+3.53%
ナスダック指数	22,660.01	21,455.55	+5.61%
FTSE100	9,350.43	9,187.34	+1.78%
DAX	23,880.72	23,902.21	▲0.09%
ハンセン指数	26,855.56	25,077.62	+7.09%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	147.90	147.05	+0.58%
ユーロ/円	173.53	171.86	+0.97%
英国ポンド/円	198.87	198.57	+0.15%
豪ドル/円	97.82	96.19	+1.70%
中国人民元/円	20.75	20.62	+0.63%
ブラジルリアル/円	27.80	27.09	+2.64%
南アフリカランド/円	8.57	8.32	+2.93%

※出所: Bloomberg

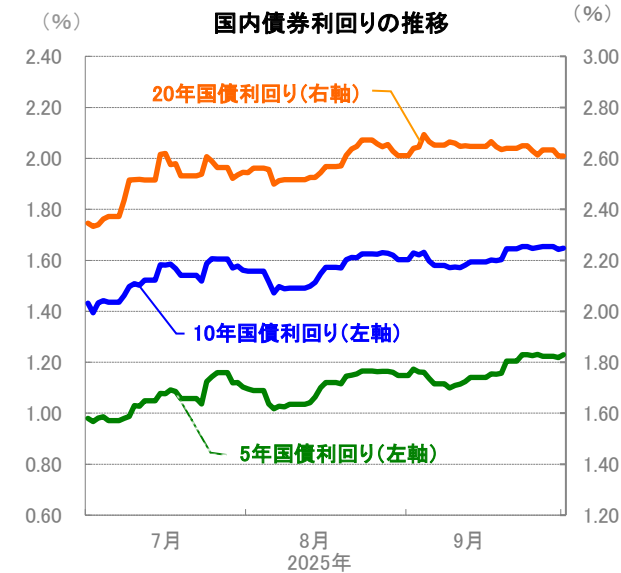
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

円安一服や原油価格下落に加えてコメ価格の落ち着きなどからインフレ率は徐々に低下するとみられる一方、米国関税政策を巡る不確実性がやや後退し、株式相場が堅調に推移する中、日銀は年内に利上げを行うとみています。また、政策面では財政拡張に向けた動きが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。



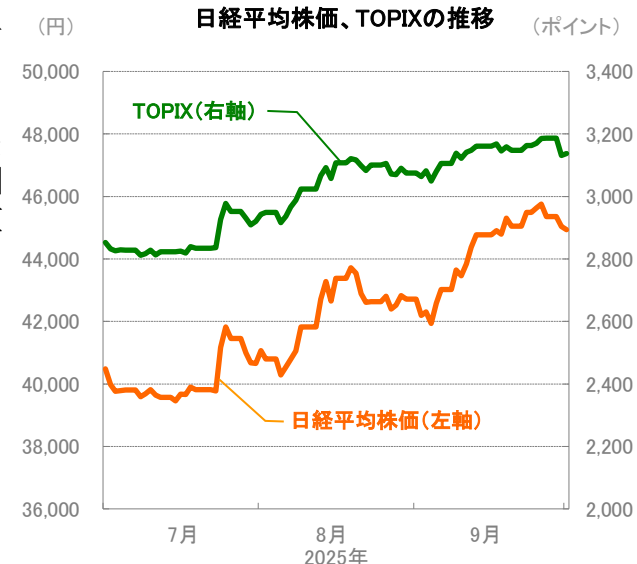
*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場は一旦、上値
が重くなる可能性

企業業績については、日米関税交渉の合意を受けて堅調に推移するとみています。

国内株式相場は、インフレ経済へ移行するとの見方が広がる中、企業業績見通しに加えて財政出動に対する期待が引き続き支援材料とみられますが、日銀が利上げ姿勢を続ける中、次第に**米国関税政策の外需に対する影響を見極める場面**となり、一旦は上値が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

✓ 外国債券

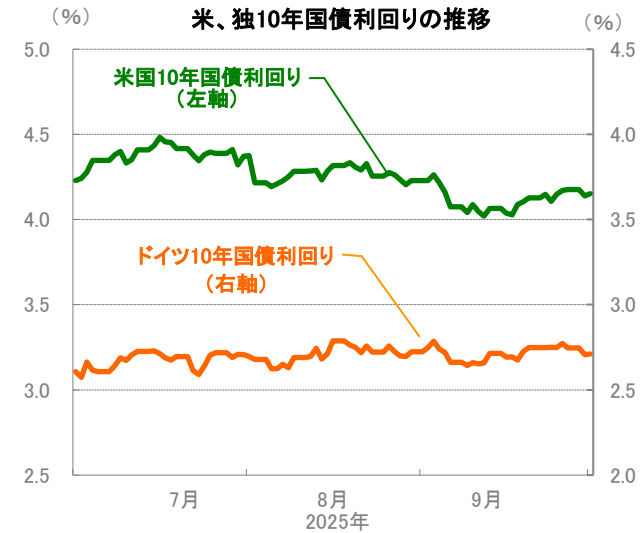
長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともに緩やかに低下

- ・**米国**: 関税政策の影響からインフレ懸念が高まる可能性はありますが、雇用市場の減速を背景にFRBの利下げ姿勢がより鮮明となる中、長期金利は**緩やかに低下する**とみています。
- ・**欧州**: ECBは政策金利のさらなる引き下げに対して様子見姿勢を維持していますが、域内の景気やインフレ率の下振れや為替動向を注視しつつ、追加利下げの可能性は残るとみています。ドイツ長期金利は米国長期金利に連れて**緩やかに低下する**とみています。

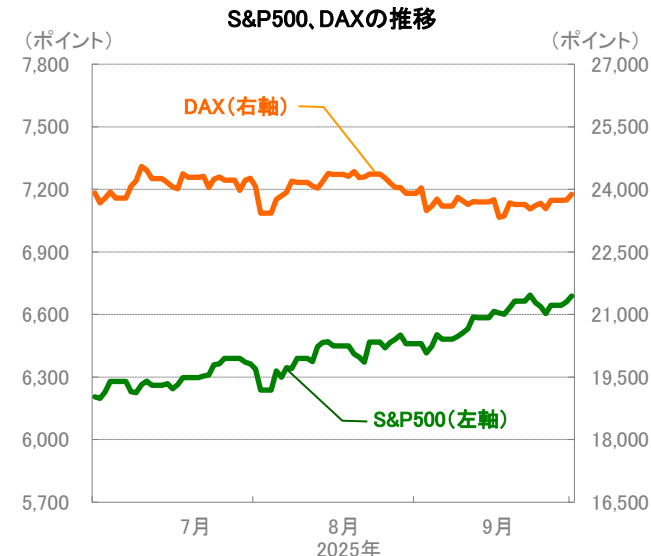
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともにレンジ内での動き

企業業績については、足元は米国関税政策や長期金利高止まりの影響は限定的で、底堅く推移するとみられます。
米国株式相場はこれまでの上昇相場から過熱感が意識されながらも、FRBによる利下げ姿勢は支援材料とみられることから上値・下値とも限定的で、**レンジ内での動き**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、米国関税政策の輸出に対する影響が懸念される中、域内の政局動向も懸念されることもあり、米国株式相場と同様に**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



*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

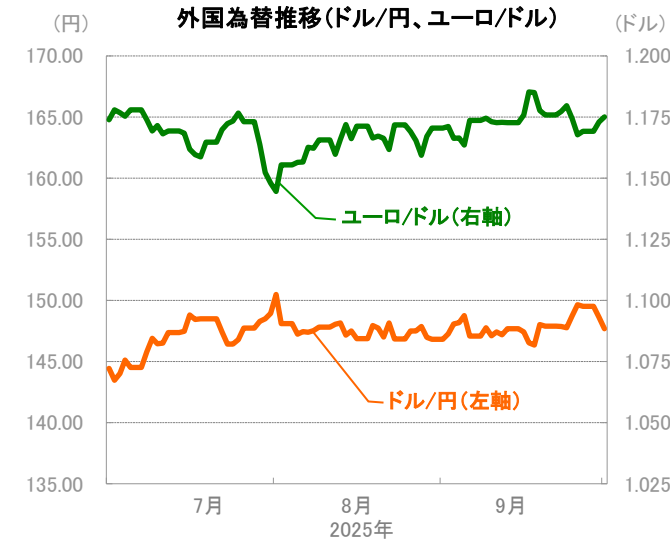
円に対して米ドルは徐々に水準を切り下げ、ユーロは弱含み

・**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、FRBによる利下げ姿勢が鮮明となる一方、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、その後のドルは円に対して徐々に水準を切り下げるとみています。

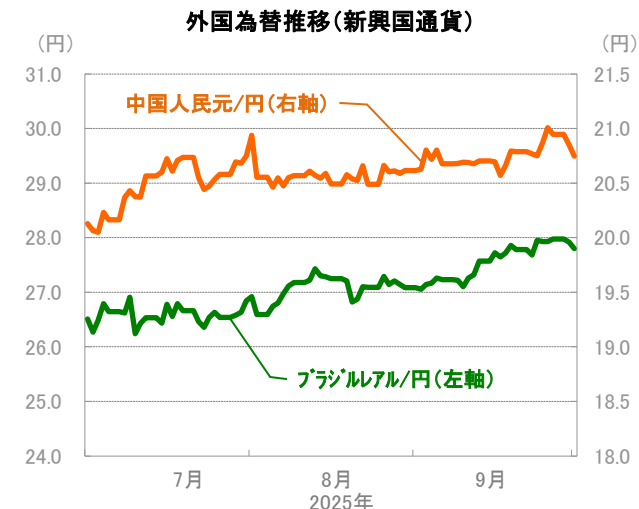
・**ユーロ**: 域内各国の財政拡大政策は景気にプラスとみられますが、域内の政局が懸念される中、金融政策についてはECBは様子見姿勢とみられる一方、日銀による利上げ観測を背景にユーロは円に対して弱含みで推移するとみています。

・**中国人民幣元**: 不動産不況に加えて個人消費を中心に内需が頭打ちとなる中、今後の景気刺激策をはじめとした政策対応の内容と効果が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は2会合連続での政策金利据え置き決定に際して、経済物価情勢によって利上げ再開の可能性に含みを持たせました。インフレ率をはじめとした経済指標と中央銀行からの情報発信が注目されます。



*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