

投資環境見通し（2025年11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、さらなる連続利下げ観測はやや後退

世界景気は減速するも概ね良好です。IMF(国際通貨基金)は「米国の関税政策の影響は想定よりも穏やか」として、世界の2025年実質GDP成長率予測を上方修正しています。米国の利下げ再開は各国株式相場の支援材料となりましたが、米国景気が底堅いことから「さらなる利下げにFRB(連邦準備制度理事会)は慎重」との見方が広がっており、長期金利の動き次第では、これまで急ピッチで上昇してきた株式相場は変動率が高まる局面もありそうです。

米国景気は底堅い状況です。関税政策に伴う景気下振れ懸念を背景に、2会合連続で利下げを決めた10月FOMC(連邦公開市場委員会)では、政策金利の据え置きを主張する委員が出てきました。FRBは声明文で景気認識に関して、従来の「減速」から「ゆるやかに拡大している」に差替えて上方修正し、FRB議長は「実質GDP成長率は現状2%近く、失業率も4.3%と低い」ことを理由に「景気は良好」と述べました。そして「雇用下振れリスクを認識し利下げを再開したが、その後、雇用が急速に悪化している訳ではない」と強調し、**「次回12月会合で利下げするとは限らない」**と述べました。政府機関閉鎖で経済指標発表の遅れが懸念されています。レアアース(希土類)輸出規制を強化した中国に対し「100%の輸入関税を課す」と表明していた大統領は米中首脳会談後に撤回し、一方の中国も規制強化を延期したことで、米中両国の対立激化はひとまず回避されました。

②欧州 景気下振れリスクが薄らぎ政策金利据え置き長期化へ

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、失業率は過去最低に近く、雇用・所得環境は良好です。企業向け銀行融資は高めの伸びが続き、総合PMIは1年5カ月振りの高さで企業景況感も回復傾向です。ユーロ圏7~9月期実質GDP成長率は比較的堅調でした。ECB(欧州中央銀行)は10月理事会で3会合連続、政策金利を据え置きました。ECB総裁は、EU(欧州連合)と米国の通商合意等で「景気下振れリスクは薄らいだ」と述べると同時に、「まだ顕現化していないがサプライチェーン(供給網)の潜在的なボトルネックが先行き物価上振れ要因となり得る」と述べました。これを受け**「政策金利据え置きは長期化する」との見方**が改めて広がりました。フランス首相が年金制度改革の一時凍結を表明し、「不安定な政局による財政再建の遅延」を理由に、フランス国債を格下げする大手格付け会社の動きが続きました。

③新興国 中国:政府は低迷する景気下支えへ

【中国】米中貿易協議の進展で上海総合株価指数は10年振り高値となる一方、関税圧力や不動産不況の長期化による内需低迷でデフレが続いています。四中全会では、実質GDP成長率の今年の目標を達成する方針があらためて示されました。

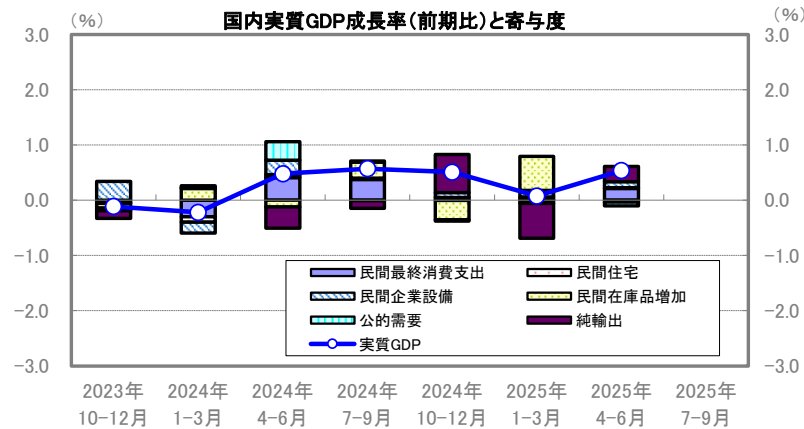
【ブラジル】中央銀行総裁は、過熱気味の「雇用の強さは疑いがない」と強調し、今の高い政策金利を「非常に長く据え置く」と改めて表明しました。米国大統領はブラジルに課した50%関税の引き下げに関し、通商合意を「保証する」と発言しました。

④日本 12月ないし1月の利上げ観測強まる

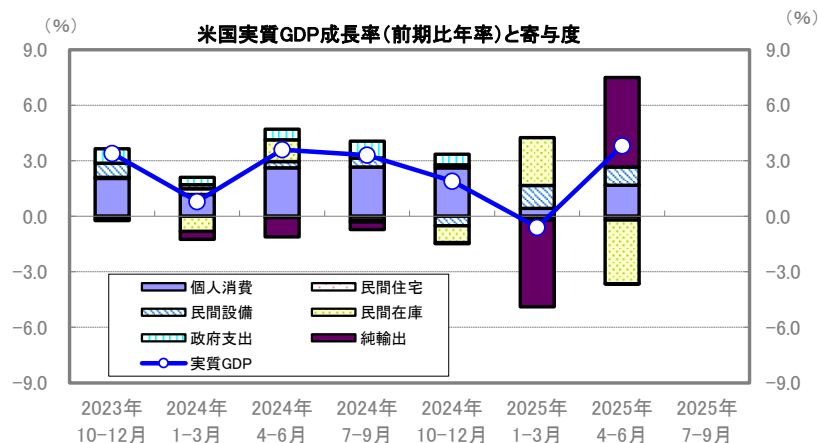
日本の景気は概ね良好です。かつて緩和的な金融政策を志向していた新首相の下で初回となった10月の日銀金融政策決定会合では、政策金利を据え置きました。もっとも日銀総裁は「経済・物価見通しが3カ月前とほぼ不変なため物価目標達成の確度が高まったが、利上げは見送った」「理由はもう少しデータ等を見たかったため」と説明しました。とりわけ**「春闘に向けた労使の『初動のモーメント』を見たい」**との発言を受け、投資家の間では1月まで利上げが後ずれするとの見方が強まりました。また政府は防衛費増額(対GDP比2%)の2年前倒しを表明し、財務相は補正予算で国債増発も辞さない姿勢です。

内外経済

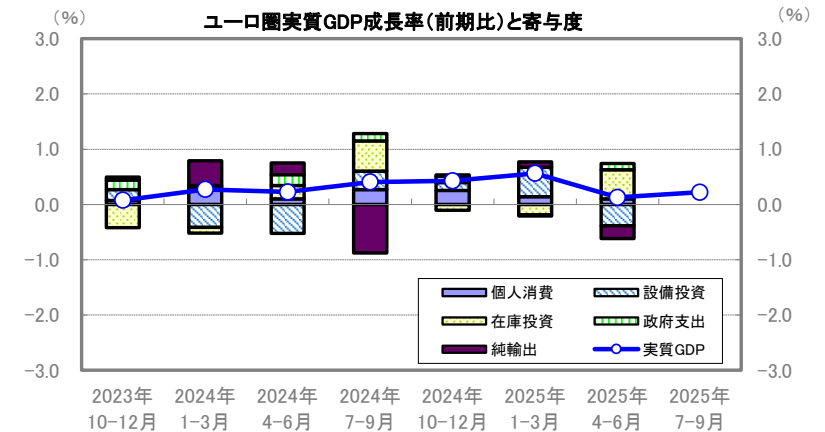
日本経済



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):

7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%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(10月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、上旬には自民党総裁選の結果を受けて**財政拡張政策が行われるとの見方**が広がり、上昇しました。中旬には米中貿易摩擦に対する懸念や米国地銀を巡る信用不安から低下する場面がありました。その後は、改めて**日銀による利上げ観測**が広がり、政局においては自民党新総裁のもとで新たな連立政権が樹立し、財政拡張政策に対する懸念が後退する中、概ねレンジ内での動きとなりました。

国内株式相場は上昇

国内株式相場は、上旬には自民党総裁選の結果を受けて**財政拡張政策が行われるとの見方**が広がり、上昇しました。中旬には自民党による政権運営を巡る先行き不透明感に加え、米中貿易摩擦に対する懸念もあり、下げる場面がありました。その後は自民党新総裁の下で新たな連立政権が樹立し**経済対策に対する期待**が広がったことや、米中貿易摩擦を巡る懸念が後退したこと、月末にかけて堅調に推移しました。

長期金利は米国、欧州(ドイツ)で低下

米国:長期金利は、FRBによる**利下げ観測**が広がる中、米中貿易摩擦や政府機関閉鎖の長期化に対する懸念に加え、地銀を巡る信用不安もあり、低下しました。なお、月末近くにはさらなる利下げ観測が後退し、前月末比での低下幅を縮小しました。

欧州:ドイツ長期金利は、**米中貿易摩擦に対する懸念**が広がり、中旬にかけて低下しました。その後は堅調な域内企業景況感を背景に上昇し、前月末比の低下幅を縮小しました。

株式相場は米国、欧州で上昇

米国:株式相場は、FRBによる**利下げ観測**が広がる中、AI関連需要が拡大するとの見方に支えられ小幅に上昇しました。なお、月中には米中貿易摩擦に対する懸念や地銀を巡る信用不安から下押す場面がありましたが、一時的な動きにとどまり、再び上昇基調で推移しました。

欧州:株式相場は、米国株式相場と同様に**FRBによる利下げ観測**に加えてAI関連需要が拡大するとの見方が支援材料となり、上昇しました。月中には米中貿易摩擦に対する懸念や米国地銀を巡る信用不安から下押し、その後はレンジ内での動きとなりました。

《10月の市場動向》

	2025/10/31	2025/9/30	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	1.67%	1.65%	+0.02%
米国10年国債	4.08%	4.15%	▲0.07%
ドイツ10年国債	2.63%	2.71%	▲0.08%
英国10年国債	4.41%	4.70%	▲0.29%
豪10年国債	4.30%	4.30%	▲0.00%
ブラジル10年国債	13.77%	13.72%	+0.05%
南アフリカ10年国債	8.86%	9.17%	▲0.31%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	52,411.34	44,932.63	+16.64%
TOPIX	3,331.83	3,137.60	+6.19%
ダウ工業株30種平均	47,562.87	46,397.89	+2.51%
S&P500	6,840.20	6,688.46	+2.27%
ナスダック指数	23,724.96	22,660.01	+4.70%
FTSE100	9,717.25	9,350.43	+3.92%
DAX	23,958.30	23,880.72	+0.32%
ハンセン指数	25,906.65	26,855.56	▲3.53%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	153.99	147.90	+4.12%
ユーロ/円	177.67	173.53	+2.39%
英国ポンド/円	202.54	198.87	+1.85%
豪ドル/円	100.80	97.82	+3.04%
中国人民元/円	21.65	20.75	+4.33%
ブラジルリアル/円	28.63	27.80	+3.00%
南アフリカランド/円	8.90	8.57	+3.85%

※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

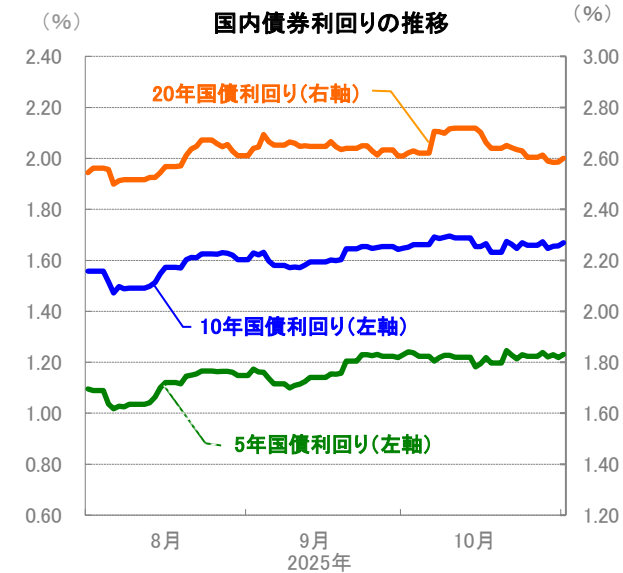
国内長期金利に対する上昇圧力は続く

日銀は政策金利の据え置きに際して、追加利上げに対する前向きな姿勢を維持しながら、2026年の春闘の初動の状況や、食料品回りのインフレ率などを確認する意向を示しました。日米経済情勢が比較的底堅く、日銀の利上げに向けた方向性は尊重されているとみられる中、利上げは1月までには実施されとみえています。このことに加えて補正予算審議など財政政策も拡張的な議論が進むとみられることから、国内長期金利に対する**上昇圧力は続く**とみえています。

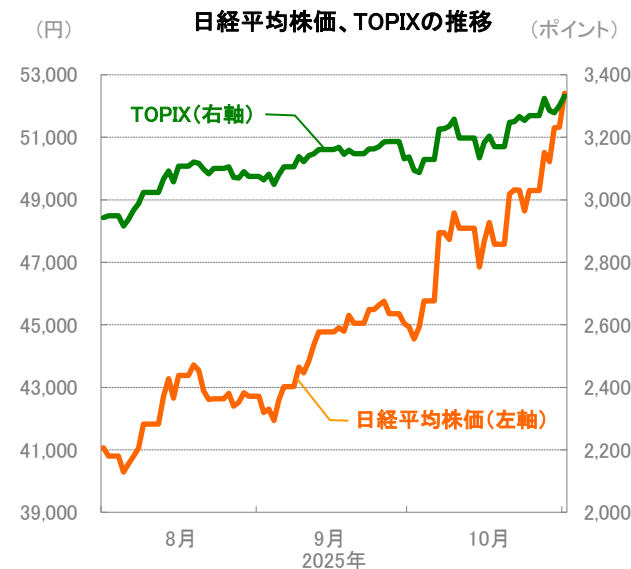
✓ 国内株式

国内株式相場は上昇一巡後、レンジ内での動き

企業業績については、2025年度については米国関税政策の影響から伸び悩み、2026年度に持ち直すとみえています。国内株式相場は、新政権の財政政策に対する期待が広がる中、AI関連需要が拡大するとの見方もあり、堅調な相場展開となっています。ただし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、上昇一巡後はレンジ内での動きに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

✓ 外国債券

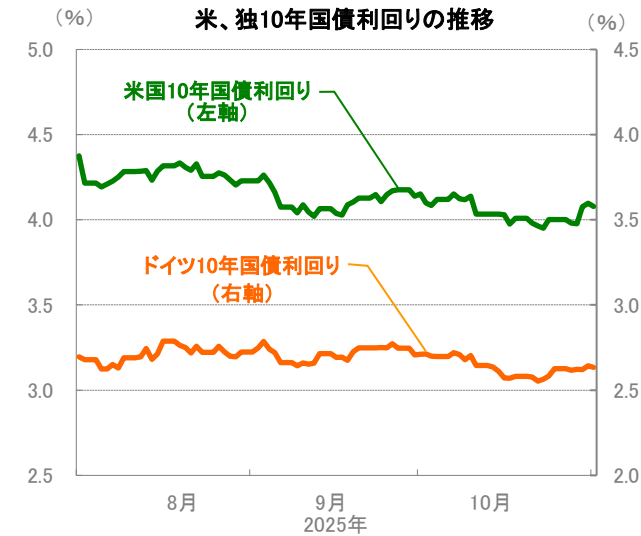
長期金利は、米国、欧州(ドイツ)ともにレンジ内での動き

- ・**米国**: 関税政策の影響からインフレ懸念がやや高まる可能性はありますが、一方でFRBによる利下げ観測は後退しつつも依然として残ることから、長期金利は**レンジ内で推移する**とみています。
- ・**欧州**: ECB総裁は域内インフレ見通しに関して、通常よりなお不確実性が高く、世界の通商政策を巡る環境はなお流動的で上振れと下振れの双方向のリスク要因との見方を示しました。ドイツ長期金利は米国長期金利と同様に**レンジ内で推移する**とみています。

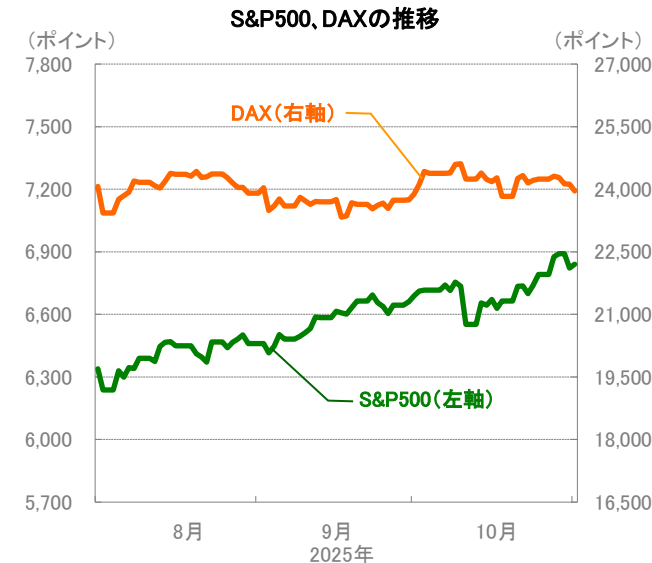
✓ 外国株式

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、米国関税政策の影響は限定的で、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から過熱感が意識され、上値が重くなるとみられますが、一方でFRBによる利下げ観測は後退しつつも依然として残ることから、**レンジ内での動き**になるとみています。
 欧州株式相場は、米国関税政策の輸出に対する影響が懸念されますが、域内各国の財政政策は支援材料とみられ、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

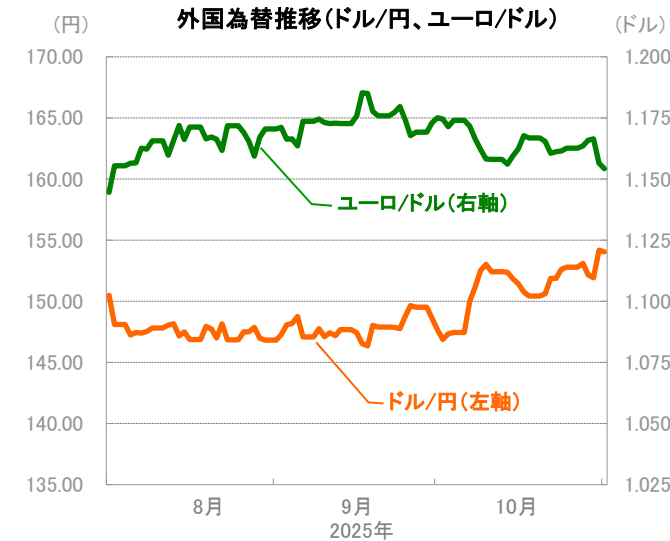
円に対して米ドルは徐々に水準を切り下げ、ユーロは弱含み

・**米ドル**: 世界的な投資家のリスク選好の動きから、ドルは円に対して当面は底堅く推移するとみています。しかし、日銀による利上げ姿勢に加えて、為替レートの動向と水準次第では日米通貨当局が警戒感を強める可能性もあり、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。

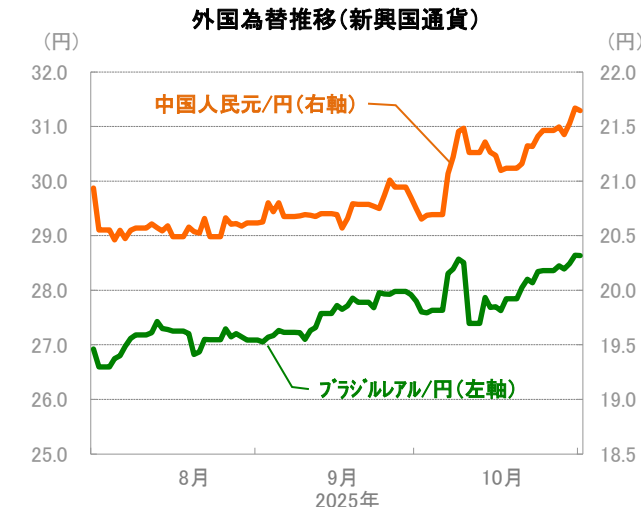
・**ユーロ**: 域内各国の財政政策を背景に景気は緩やかに回復するとみています。一方で金融政策については、ECBの様子見姿勢、日銀の利上げ姿勢を背景にユーロは円に対して弱含みで推移するとみています。

・**中国人民幣**: 中国政府は今後5年間で国民生活向けの政府投資を増やすことにより、GDPに対する個人消費の割合を大幅に引き上げるとの目標を掲げました。今後の具体的な政策対応が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行総裁は同国経済は依然として堅調との見方を示しています。中央銀行が現在の高金利政策を長期間維持するとの見方が広がる一方、大統領は高金利政策に対する不満を示しています。引き続きインフレ率をはじめとした経済指標が注目されます。



*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