

投資環境見通し（2025年12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 底堅い景気の中で 根強い利下げ観測

世界景気は減速するも概ね良好です。「米国の関税政策の景気への悪影響は想定よりも穏やか」との見方が、各国株式相場の支援材料となっています。一方、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」との見方に加えて、これまでのハイテク関連銘柄の急ピッチな株価上昇に対する警戒感から乱高下する場面もみられています。引き続き株式相場の変動率は高めの状況が続く可能性があります。

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)の議事要旨には、メンバーのほぼ全員の認識として「高いインフレ指標発表が続く一方で、雇用市場が冷え込むペースは非常に緩慢」「追加利下げを続ければ物価高を長期化させ、2%物価目標を達成すべき責務をFRBが放棄したと誤解されかねない」と踏み込んだ記述がありました。一時は12月FOMCでの利下げ観測が後退し株式相場が急落する場面がありましたが、その後「次期FRB議長人事を巡り、大統領側近とされるNEC(国家経済会議)委員長が最有力候補に浮上」との観測報道から、**12月利下げ観測が再び高まり**株式相場は急反発する場面もありました。政府機関閉鎖を解除するつなぎ予算案の議会成立で財政拡大が再び意識されると、財務長官が「国債増発は当面考えていない」と表明し、長期金利は比較的落ち着いた動きとなっています。

②欧州 景気下振れリスク が薄らぎ、政策金利 の据え置き長期化

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でも企業景況感の回復傾向が続いています。ECB(欧州中央銀行)は3会合連続で政策金利を据え置いた10月理事会の議事要旨で、**政策金利の据え置きは長期化すると示唆**しました。「現在の良好な(経済および物価の)見通しは維持される可能性が高いため、利下げ局面は終了した」との記述があった一方、「利下げを排除すべきではない」との一部意見も記されています。欧州委員会はユーロ圏諸国の財政赤字(対GDP比)が今後3年間、毎年拡大していく見通しを示しました。財政再建が遅れているフランス国債の利回りは、イタリア国債を上回る高い水準が常態化しつつあります。

③新興国 中国:関税圧力も ありデフレが続く

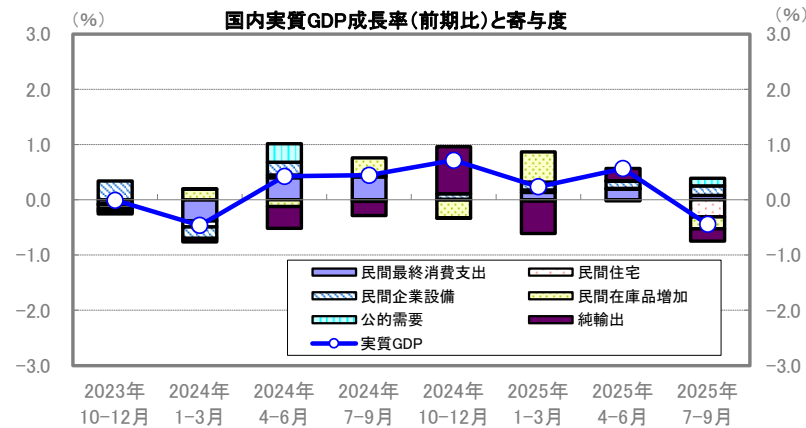
【中国】米中首脳は対面会談や電話会談で対立激化の緩和に努めていますが、なお米国は中国製品に約45%もの高率関税を続けています。関税圧力や不動産不況の長期化で生産活動、個人消費とも低調、内需低迷でデフレが続いています。
【ブラジル】景気は堅調で、中央銀行は約20年振りの高い政策金利を3会合連続据え置きましたが、大統領は利下げを繰り返し求めています。消費者物価指数(前年同月比)が中銀目標の上限に近づき、来年初の利下げ観測が浮上し始めました。

④日本 早ければ12月に 利上げとの見方

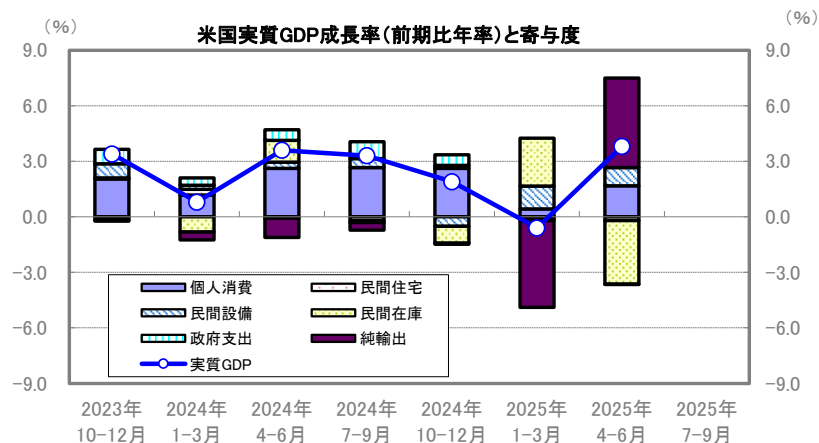
日本の景気は概ね良好です。首相の台湾有事発言を巡る中国政府の対応が「日本の景気に悪影響」と懸念される中、「補正予算が前年を上回る規模」と報道され国債増発懸念が強まり、長期金利の上昇とともに円安も加速し、前回の政府・日銀によるドル売り円買い為替介入の水準に近づいたことで、財務相からは円安を牽制する発言も出始めました。日銀総裁は、初めての首相との2者会談では「為替は議論したが金融政策面の要請は首相から無かった」と発言したほか、金融政策決定会合前の12月初めの講演で「**利上げの是非について適切に判断したい**」と述べ、早期の利上げ観測が改めて広がっています。

内外経済

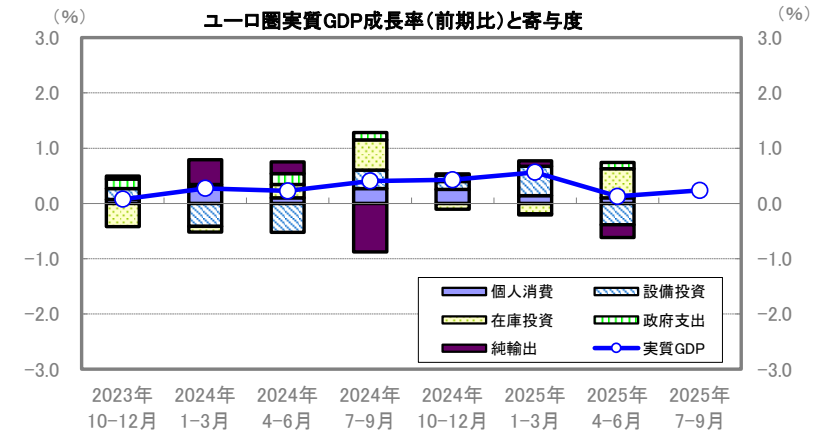
日本経済



米国経済



欧州経済



日本:

7～9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.4%(年率▲1.8%)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(11月)

国内長期金利は上昇

国内長期金利は、日銀による早期の利上げ観測が広がる中、政府の経済対策において**財政拡張政策が行われるとの見方**から、財政悪化懸念が広がったことに加え、国内株式相場が高値圏においても底堅く推移していることもあり上昇基調となりました。

国内株式相場は小幅に上昇

国内株式相場は、政府の経済対策において財政拡張政策が行われるとの見方が広がる中、**概ね良好な国内企業の決算発表**に加えて、米国政府機関の一部閉鎖の解除に向けた動きも安心感につながり、月半ばにかけて堅調に推移しました。その後は、AI関連銘柄に対する投資家の慎重な見方から下げる場面がありましたが、月末にかけては**FRBによる早期の利下げ観測**があらためて広がったこともあり、再び上昇しました。

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、中旬にかけてFRBによる利下げ観測が後退する中、上昇圧力の強い展開となりました。その後はFRB要人の発言を受けて、**早期の利下げ観測**があらためて広がったことから、月末にかけては低下基調となりました。

欧州: ドイツ長期金利は、中旬にかけてFRBによる利下げ観測が後退する中、英国予算案を巡り同国長期金利が上昇するなど、外部要因が影響し上昇しました。その後はFRBによる早期の利下げ観測があらためて広がったことから、米国長期金利に連れて低下しました。

株式相場は米国、欧州で高安まちまち

米国: 株式相場は、中旬にかけてFRBによる利下げ観測が後退する中、政府機関の一部閉鎖の解除に向けた動きを好感するも、AI関連銘柄に対する投資家の慎重な見方が重しとなり、下落しました。その後はFRB要人の発言を受けて**FRBによる早期の利下げ観測**があらためて広がったことから、底堅く推移しました。

欧州: 株式相場は、中旬にかけて米国政府機関の一部閉鎖の解除に向けた動きから安心感が広がった一方、FRBによる利下げ観測の後退が重しとなりました。その後はFRB要人の発言を受けて**FRBによる早期の利下げ観測**があらためて広がったことから、底堅く推移しました。

《11月の市場動向》

	2025/11/28	2025/10/31	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	1.81%	1.67%	+0.14%
米国10年国債	4.01%	4.08%	▲0.06%
ドイツ10年国債	2.69%	2.63%	+0.06%
英国10年国債	4.44%	4.41%	+0.03%
豪10年国債	4.51%	4.30%	+0.22%
ブラジル10年国債	13.41%	13.77%	▲0.36%
南アフリカ10年国債	8.50%	8.86%	▲0.36%
株価指数	前月末	前々月末	前々月末比
日経平均株価	50,253.91	52,411.34	▲4.12%
TOPIX	3,378.44	3,331.83	+1.40%
ダウ工業株30種平均	47,716.42	47,562.87	+0.32%
S&P500	6,849.09	6,840.20	+0.13%
ナスダック指数	23,365.69	23,724.96	▲1.51%
FTSE100	9,720.51	9,717.25	+0.03%
DAX	23,836.79	23,958.30	▲0.51%
ハンセン指数	25,858.89	25,906.65	▲0.18%
為替相場	前月末	前々月末	前々月末比
米国ドル/円	156.18	153.99	+1.42%
ユーロ/円	181.16	177.67	+1.96%
英国ポンド/円	206.65	202.54	+2.03%
豪ドル/円	102.30	100.80	+1.49%
中国人民元/円	22.07	21.65	+1.97%
ブラジルレアル/円	29.27	28.63	+2.24%
南アフリカランド/円	9.12	8.90	+2.55%

※出所: Bloomberg

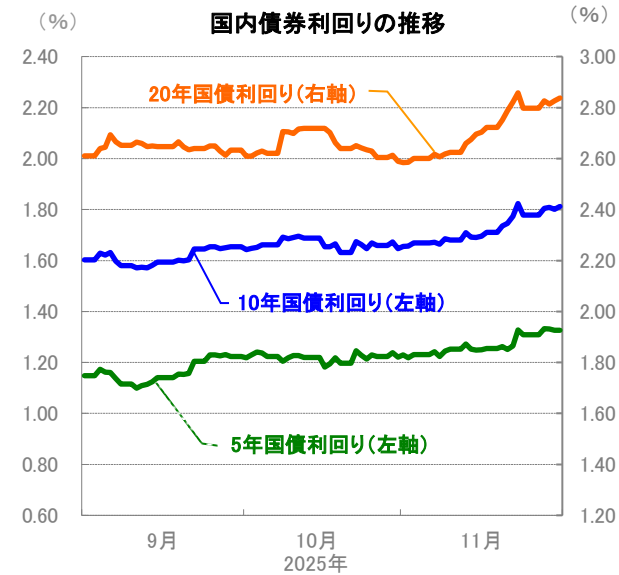
前月、前々月とも、月末が休日となる市場については直前取引日の水準を記載しています。

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

日銀が12月ないし来年1月の金融政策決定会合で利上げを行うとの見方が広がる中、政府による高圧経済志向を背景とした2025年度補正予算ならびに2026年度当初予算の拡大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。

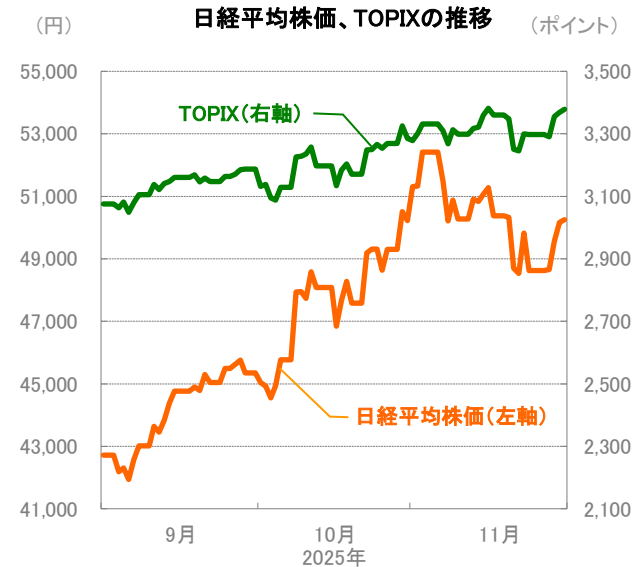


*出所: Bloombergより明治安田アセットマネジメント作成

✓ 国内株式

国内株式相場の上値は重い

企業業績については、2025年度上半期は米国関税政策の影響を受けつつも底堅く推移しています。国内株式相場は、企業業績が底堅く推移する一方、米国ではAIを中心としたハイテク関連銘柄の株価が足元で調整含みとなり、国内では財政悪化懸念による長期金利上昇に対する警戒感もあり、**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、米国では上昇幅は限定的、欧州(ドイツ)ではレンジ内での動き

・**米国**:雇用の減速とインフレ懸念が併存する中、政府機関の一部閉鎖が解除され、政府統計の公表再開後の経済指標の内容次第で**長期金利は上昇する可能性**があります。ただし、中期的な**FRBの利下げ姿勢に当面は変化なし**とみられることから、上昇幅は限定的とみています。

・**欧州**:域内でのデイスインフレに対する警戒感を背景とした利下げ観測は残りますが、一方で域内景気の底堅さに加えて、2026年度にかけて財政出動が本格化するとみられることもあり、**ドイツ長期金利はレンジ内で推移**するとみています。

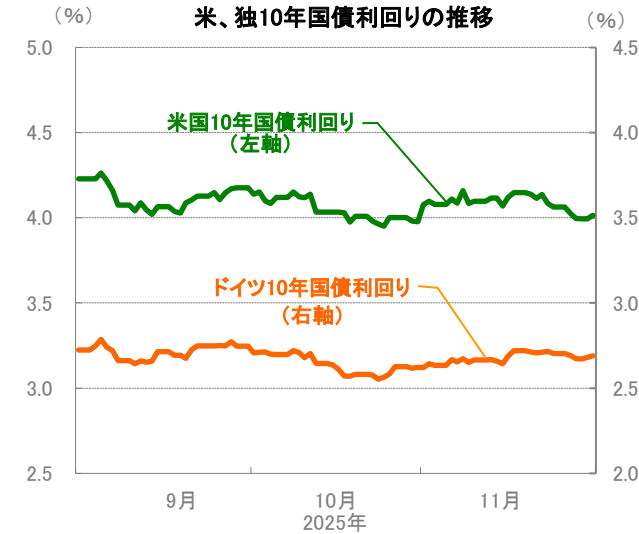
✓ 外国株式

外国株式相場は、米国、欧州ともにレンジ内での動き

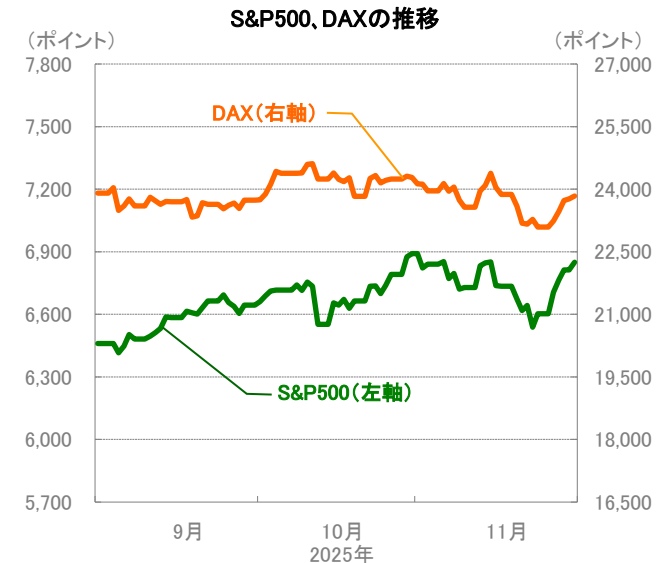
企業業績については、米国関税政策の影響は限定的で、AI関連が主導しながら底堅く推移するとみられます。

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、FRBの利下げに対する基本姿勢に変化なしとみられ、**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、今後本格化するとみられる域内各国の財政政策に支えられ、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

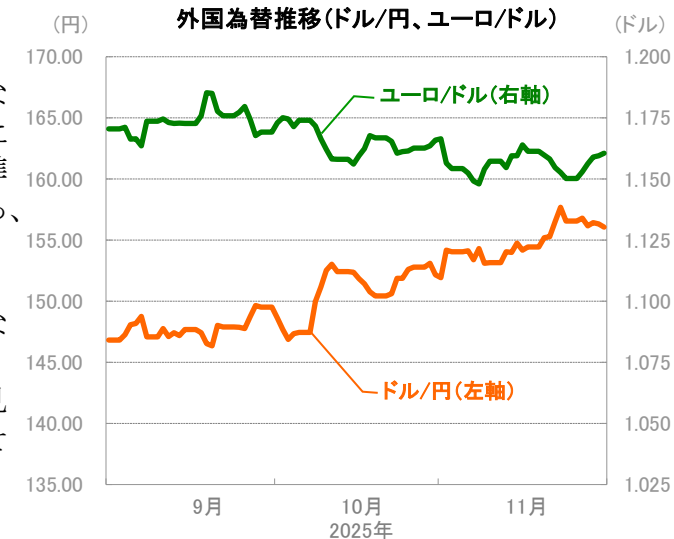
円安の動きとなるも、米ドル、ユーロの円に対する上値はともに限定的

・**米ドル**: 日本におけるインフレ下での高圧経済政策の将来的な影響が懸念され、当面は円安ドル高の動きが意識されます。ただし、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ることから、その後の**ドルの円に対する上値は限定的**とみています。

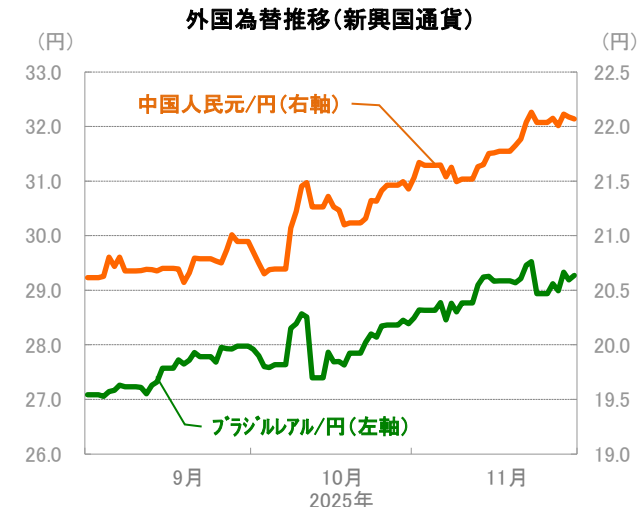
・**ユーロ**: 日本におけるインフレ下での高圧経済政策の将来的な影響が懸念され、当面は円安ユーロ高の動きが意識されます。さらに域内各国の財政出動が今後本格化し景気を支えるとの見方もユーロ高要因とみられますが、日銀の利上げ姿勢もあり、その後の**ユーロの円に対する上値は限定的**とみています。

・**中国人民元**: 米中貿易摩擦を巡り、相当の歩み寄りがみられたものの、構造的な対立が山積した状態が続いています。不動産不況から内需の不振が続く中、2026年に向けた政策対応が注目されます。

・**ブラジルリアル**: 中央銀行は高水準の政策金利を据え置き、インフレ率が引き続き物価目標を上回るとの認識を示しました。政策金利の水準とともに財政運営が注目されます。



*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