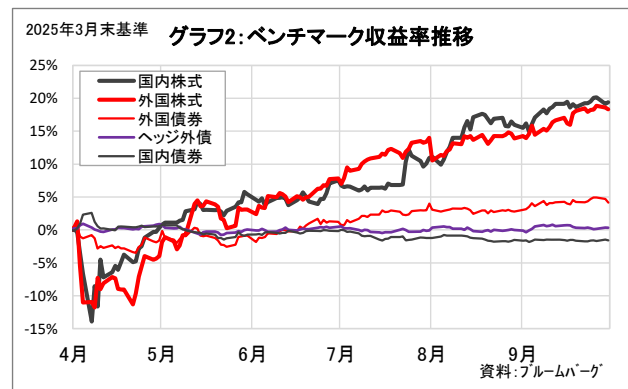
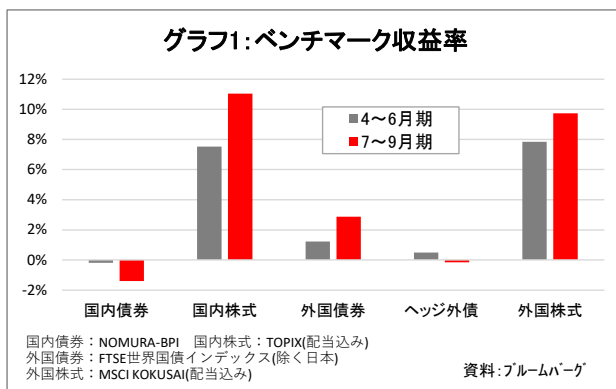


2025 年度第 2 四半期の市場動向と今後の注目点

1. ベンチマークの推移 ～内外株式が続伸

7～9 月期は 4～6 月期に続き内外株式が高い収益率を記録しました。国内株式は四半期で+11%程度拡大し年度では 19% 台へ、外国株式も 10% 弱拡大し 18% 台といずれも年度収益率は 20% に迫りました。欧米長期金利には大きな動きがみられずヘッジ外債は前四半期に続き横ばい、ただし外国債券（円ベース）は円安に振れたことから四半期では 3% 程度のプラスで年度では 4% 台にのせました。国内債券は国内長期金利が上昇したため 1% 台半ばのマイナス、4～6 月期は横ばいで終えており年度でも 1% 台半ばのマイナスとなりました。

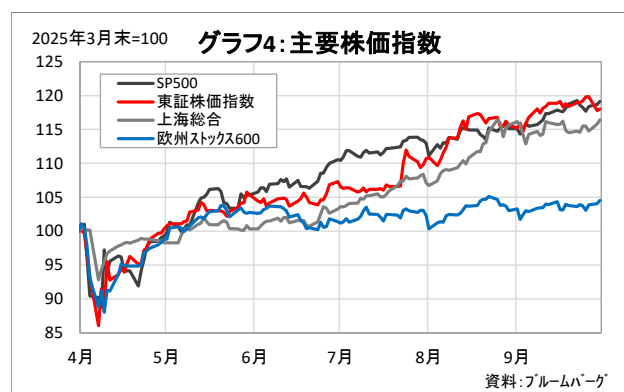
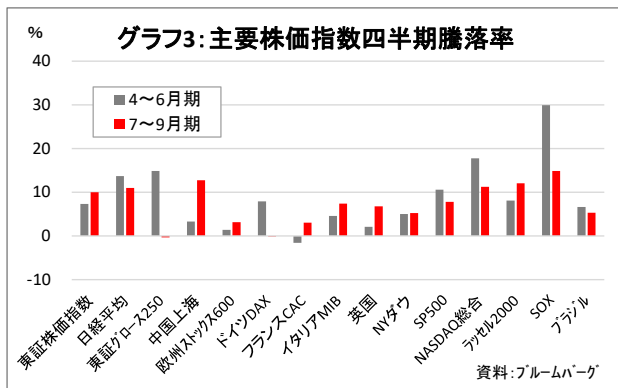


2. 各市場の動き

① 株式市場 ～日米株が上昇

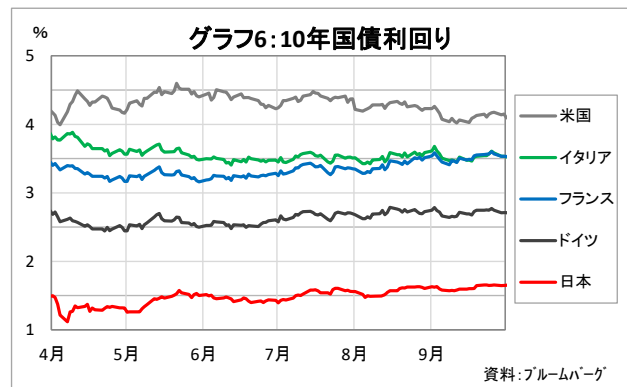
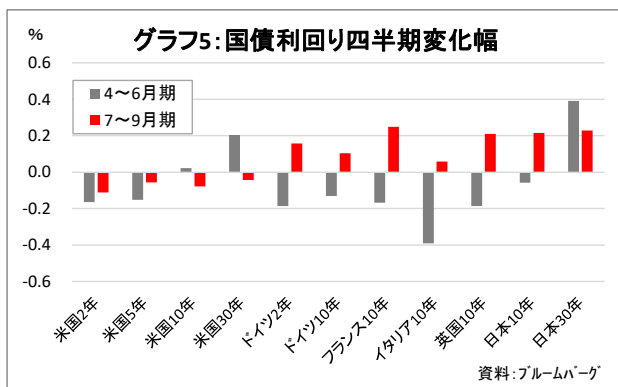
7 月 20 日投票の参院選で与党は過半数を割り込みましたが、直後に日米通商交渉が合意に至り関税率も引き下げられたことから日本株は上昇に向かいました。また与党敗退により積極財政派の新首相待望論も高まり主要指数は史上最高値を更新しました。9 月に入り世界的に AI 関連株が上昇を牽引するなか日本でも大型テクノロジー株が指数を押し上げました。日本銀行の株式 ETF 処分方針決定により反落する局面もみられましたが、非常に緩やかなペースでの売却で安心感も広がり下落幅は限定され、結局高値圏で四半期を終えました。

米国では 7 月初に大型減税法案が成立し市場に安心感が広がりました。8 月初に発表された米国雇用統計が非常に弱い内容となり、トランプ大統領による金融当局への圧力とともに株価の重荷となりました。しかし 8 月下旬にパウエル議長が利下げに前向きな発言を行ったことから再び上昇しました。四半期を通して AI 技術に対する期待から半導体等、テクノロジー関連が上昇を主導しました。一方で欧州では米国の関税による影響や利下げ終了観測から頭の重い展開が継続しました。



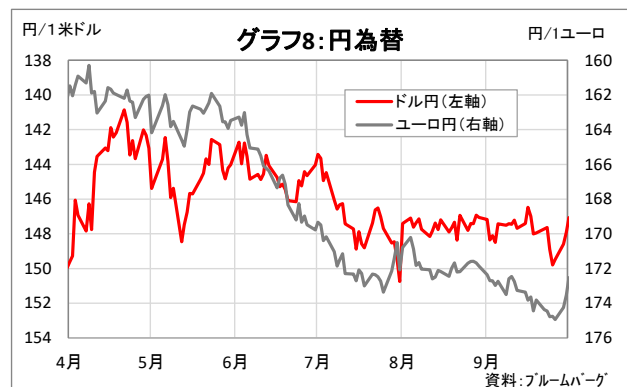
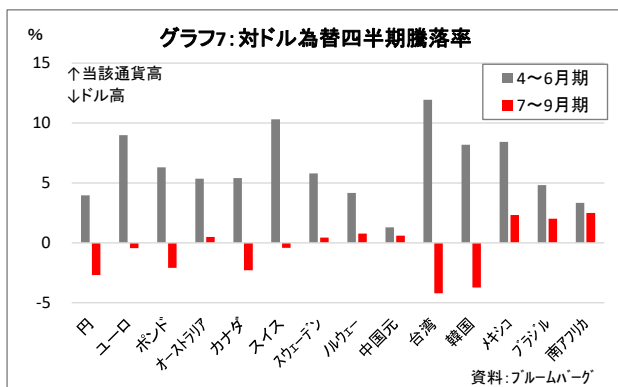
② 債券市場（長期金利） ～日本の超長期が上昇

米国長期金利は概ね横ばいで推移した後、利下げ観測の高まりから 9 月以降に小幅低下しました。欧州は概ね横ばいとなりましたが、フランスは政治不安から財政拡大懸念が徐々に高まり長期金利が上昇し 10 年利回りはわずかながらイタリアを上回りました。日本は超長期主導で上昇が継続しました。



③ 為替市場 ～ドル安は一服

年初から継続したドル安の流れにはブレーキがかかり 7～9 月期は概ね横ばいで推移しました。ドル円は 148 円前後での狭いレンジでの展開が続きましたが、ユーロ円ではやや円安に振れました。中国元は概ね横ばい、新興国通貨は堅調地合いが継続しました。



3. 主な出来事

① 金融政策

日米欧とも7月、9月と2回の金融政策決定会合を開催しました。米国は7月は据え置きましたが、8月初に発表された雇用統計が非常に弱い内容であったことや、関税による物価への影響は一時的に留まるという見方が高まり9月会合では0.25%の利下げに動きました。トランプ政権による利下げ圧力が影響したという見方も否定はできません。欧州はいずれも据え置きで昨年6月から始まった利下げ局面は終了との観測も高まりました。日本も据え置きましたが年内にも再び利上げを決定するという見方が強まりました。

② 対米通商交渉

4月初の「相互関税ショック」から金融市場でも関税をめぐる交渉が大きな注目点となっていました。7月以降、日本、欧州等、主要国の多くが米国と合意に漕ぎつけました。ただし引き下げられたとはいえ15%の関税率は維持され米国以外の国には重荷となります。また日本は米国に対する大規模投資を約束しましたが、その内容については明確でない部分もあり今後の火種となる可能性も残されました。

③ その他政治関連

日本では7月20日の参院選で連立与党は昨秋の衆院に続き過半数を割り込みました。直後石破首相は続投姿勢を示したものの「石破おろし」の流れが強まり9月には辞任に追い込まれました。

米国では7月初に大型減税法案が成立しましたが、「トランプ旋風」が吹き荒れました。利下げに動かないパウエル議長を痛烈に批判、バイデン大統領により指名されたクック理事には住宅ローン申請の問題を取り上げ解任に動き、同理事が抵抗したことから法廷闘争に発展しました。また大学や民主党知事の州に対する圧力を強めました。フランス議会はバイル首相の信任投票を否決し同首相は辞任、フランス政治は混迷を極めました。

一方で9月初に中国で行われた抗日戦争勝利80周年記念式典で中国、ロシア、北朝鮮の首脳が集結し結束を示しました。

4. 10～12月期の注目点

① 金融政策

日米欧とも10月、12月に2度の決定会合が予定されています。米国では利下げ継続、欧州は据え置きが続くとみられます。日本では利上げ観測が高まっていますが、高市総裁の登場で急激に後退しており植田総裁の発言に注目したいと思います。

② 金融市場関連

短期的には株高・円安の原動力となっている「高市トレード」の賞味期限がテーマとなりそうです。グローバルで株価を押し上げているAI技術を取り巻く動きにも注目したいと思います。

③ 政治関連

日本では高市新総裁の動向に注目です。少数与党の現状をいかに打破するのか、場合によっては大きな政界再編につながることも否定はできません。10月下旬には日米首脳会談が予定されています。政府閉鎖に陥っている米国ではトランプ大統領を交えた与野党の交渉が焦点となります。欧州では先がみえないフランス政治に注意が必要、グローバルでは米中交渉、ウクライナ、中東情勢等もテーマとなりそうです。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025 年 8 月以降のレポート

- 8 月 1 日号 7 月の市場動向と 8 月の注目点
- 8 月 6 日号 米国雇用統計は衝撃的な内容だったが
- 8 月 14 日号 トランプ大統領は金融市場も標的に
- 8 月 26 日号 市場を安心させたパウエル議長
- 9 月 1 日号 8 月の市場動向と 9 月の注目点
- 9 月 24 日号 日米金融政策決定会合を終えて
- 10 月 1 日号 9 月の市場動向と 10 月の注目点
- 10 月 6 日号 高市新総裁の光と影

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第 404 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

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目 9 番 1 号
電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものではありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。