

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年8月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

① 世界経済・金融市場見通し

2025年8月

世界経済

米関税措置の影響があるなか景気は粘り腰

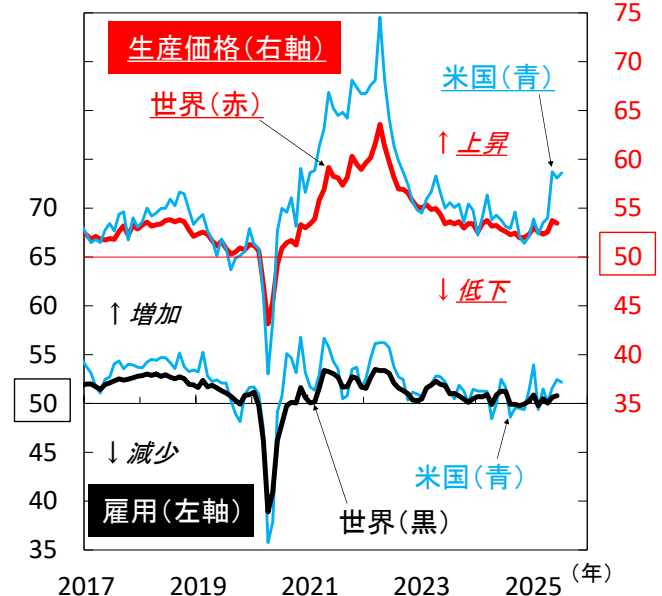
7月の主要国景気も安定感を保ちました。S&Pグローバル購買担当者景気指数（PMI）総合を見ると、米国が54.6、ユーロ圏が51.0へ上昇、日本は51.5で横ばいも揃って業況改善・悪化の節目50を上回りました。業種別に見ると、製造業は米国が49.5と7カ月ぶり、日本が48.8と2カ月ぶりに50割れ、ユーロ圏は49.8と7カ月連続上昇も50割れの状態にあり、米関税措置による悪影響も見られます。

価格転嫁の進み具合や消費の耐久力が焦点

景気回復持続にはサービス業および個人消費の安定が不可欠なため、労働市場動向が鍵となります（図1）。足元は米国中心に雇用環境は良好、底堅い消費を支えています。他方、企業は業績安定に向け、関税コスト分の価格転嫁がある程度避けられないとはいえ、消費腰折れを招くリスクもはらみます。価格転嫁が進むか、進んだ場合に消費が持ちこたえられるかが注目です。（瀧澤）

【図1】主要国の雇用安定基調が続くか、
関税発の物価高が広がり見せるかが焦点

世界・米国 総合PMI（購買担当者景気指数）
雇用・生産価格指数

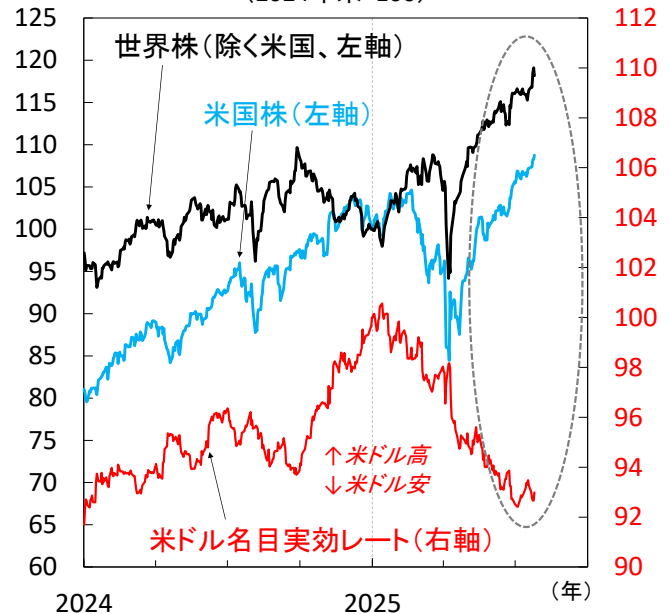


注) 50が業況改善・悪化の境目。
直近値は米国が2025年7月、世界が同年6月。

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】今年前半は劣勢だった米国株と米ドル、
しかし後半は米国資産に復調の気配も

世界（除く米国）・米国株式と米ドル相場
（2024年末=100）



注) 世界株（除く米国）はMSCI ACWI ex USA、米国株はMSCI USA（米ドルベース）。米ドル名目実効レートはFRB算出のBroad指数。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年7月25日。

出所) MSCI、FRB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

金融市場

7月の金融市場はリスク選好地合いに

7月の金融市場は、全体的に株高となるなどリスク選好の流れが続きました。背景には、米国の景気が想定以上に底堅く世界経済軟着陸への期待が高まったこと、米国が通商交渉で日本や欧州連合（EU）と大枠合意、中国とも前進が見られるとの報道を受け、市場に安心感が広がったことがあります。また7月は株式で米国、為替で米ドルが巻き返すなど、米国復調の動きも特徴的でした。

年後半は米国株や米ドルが復調に向かうか注目

今年前半の金融市場は、株式（騰落率は世界＞米国）や為替（米ドル安）の動きが示すように「米国資産への疑念」もテーマでした（図2）。ただし、関税を筆頭とした米政権の強硬な政策や地政学緊張が続くなかでも、米国の相対的な内需の安定感や巨大ハイテク企業の業績堅調が確認されたのも事実です。年後半は米経済の底力を背景に、米資産の復権が続くのかも焦点です。（瀧澤）

① 世界経済・金融市場見通し

2025年8月

● 実質GDP（前年比）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.4	0.2	0.9	0.8
米国	2.9	2.8	1.5	1.6
ユーロ圏	0.6	0.9	0.9	1.0
オーストラリア	2.0	1.1	1.7	1.8

	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	5.4	5.0	4.8	4.3
インド	9.2	6.5	6.5	6.3
ブラジル	3.2	3.4	2.1	1.7
メキシコ	3.4	1.4	0.1	1.3

注）2023-2024年は実績、2025-2026年は三菱UFJアセットマネジメント推計または見通し。

● 金融市場（6カ月後）見通し



株式

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	40,675	38,500-44,500
TOPIX	2,909	2,750-3,150

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	44,633	41,000-47,000
S&P500	6,371	5,850-6,650
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	550	510-590
ドイツDAX®指数	24,217	22,900-25,700



債券

(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	1.555	1.3-1.9
米国	4.321	3.9-4.9

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.708	2.2-3.2
オーストラリア	4.328	3.8-4.8



為替（対円）

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	148.46	137-155
ユーロ	171.42	162-180
オーストラリアドル	96.65	89-103
ニュージーランドドル	88.41	81-95

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7111	1.60-1.80
メキシコペソ	7.915	7.30-8.50
ブラジルレアル	26.632	24.5-28.5



リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,847	1,700-2,000

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,867	1,700-2,000



原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物(期近物)	69.21	55-75

注）見通しは三菱UFJアセットマネジメント。直近値および見通しは2025年7月29日（直近日休場の場合は前営業日の値）。

出所）S&P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－日本

2025年8月



日本経済

日米関税交渉合意で国内株は大幅上昇 先行きは財政拡張政策へ転換なるか注目

日米関税交渉は15%で合意し不確実性後退

急転直下の日米関税交渉合意により日本経済の先行き不安が後退しています。7月初公表の日銀短観6月調査では、大企業製造業の業況判断DIが予想に反し2期ぶりに改善した一方、既に25%の関税が課されていた自動車産業は悪化しました（図1）。ただし22日、米国が日本の相互関税・自動車関連の税率を15%とすることで合意、今後の業況改善が期待されます。関税の全面撤回とはならなかったものの、当初提示された25%から緩和され、日本はコメなどの農産物輸入の拡大や対米投資拡大などで譲歩した模様です（図2）。金融市場では関税に係る不透明感が後退し日経平均株価は年初来高値を更新、日銀の早期利上げ観測が高まり長期金利が上昇しました（図3）。

7月30-31日の日銀金融政策会合では、政策金利の据え置きが予想されるも、日銀の内田副総裁は日米合意を受け「日本経済の不確実性の低下に繋がる」と発言しており、追加利上げ観測が再燃する場面も見られました。

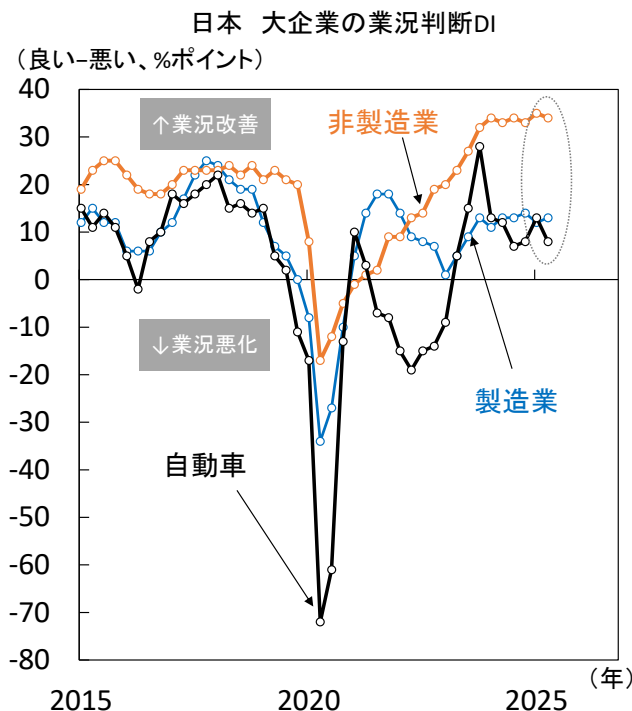
参院選は与党大敗も、株式市場には追い風か

7月20日投開票の参院選で与党（自民・公明党）は惨敗し、衆院・参院ともに過半割れとなりました。石破首相は続投を表明も、昨年の衆院選、今年の都議選・参院選で3連敗を喫し退陣不可避な情勢です。目先は総裁選や連立拡大協議が焦点となるも、仮に内閣不信任案を通じた解散総選挙となれば、政治空白の長期化が懸念されます。

一方、野党では積極財政を主張する国民民主党や参政党の躍進が目立ちました（図4）。企業が予想する5年後の物価見通しは+2.3%とインフレ圧力が根強い状況にあり物価高対策が急務です（図5）。仮に多くの野党が掲げる消費減税案などを与党が一部受け入れれば、財政悪化懸念を背景に金利上昇リスクが高まる可能性もあるため要注意です。一方、景気の押し上げ効果も期待され、低迷する消費者マインドの改善や（図6）、個人消費の持ち直しが進めば、政局不安などの不透明感は依然残るものの、国内株式市場にも追い風となりそうです。（大畑）

【図1】自動車産業の業況判断は悪化も

関税交渉の不透明感後退で先行きは改善か



【図2】日米関税交渉は税率15%で合意も

品目別関税は引き続き交渉が続く見通し

日米関税交渉の合意内容の要点と
品目別関税率

日米関税交渉の合意内容要点	
★日本からの輸入品に一律15%の関税を課す	
★自動車関税(自動車部品含む)は25%から15%に引き下げ	
★日本は5,500億ドルを米国に投資(利益の90%は米国が得る)	
★日本は自動車やコメなどの農産品の市場開放を行う	
品目別の関税率	
自動車関連	27.5%→15%
鉄鋼・アルミニウム	50%
半導体	未公表
医薬品	
銅	
木材	
その他(相互関税)	15%

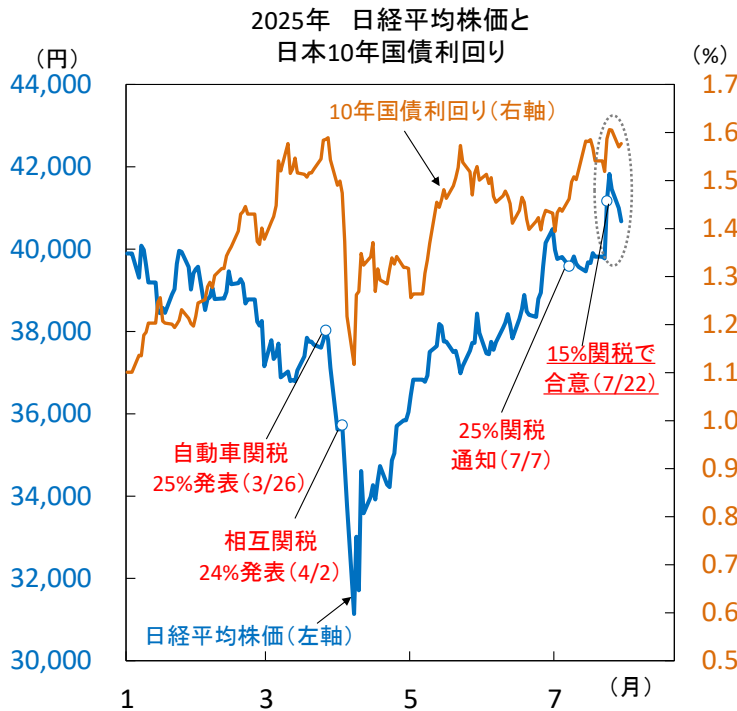
注) 自動車は既存の関税率(2.5%分)を含む。

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－日本

2025年8月

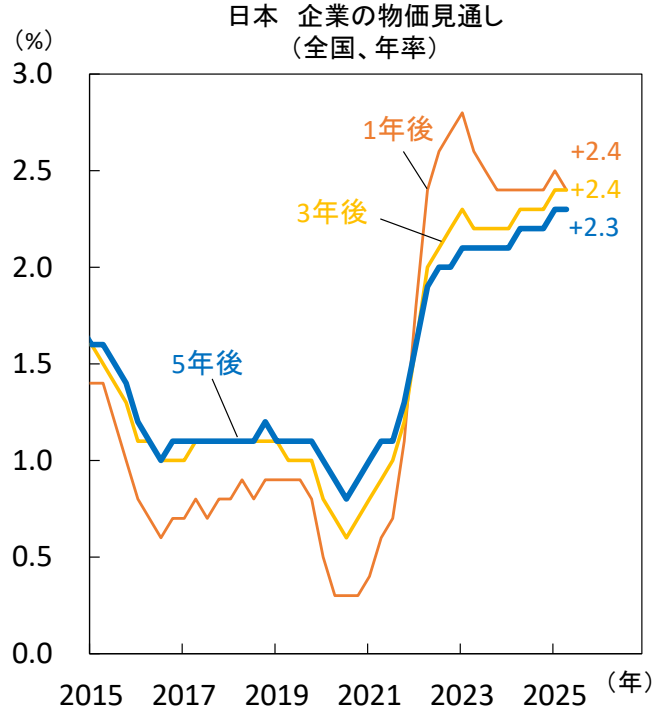
【図3】米国の関税を巡る不透明感が後退し、
日経平均株価は年初来高値を更新、長期金利は上昇



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】企業の物価見通しは1年後が若干鈍化も、
5年後は横ばいとインフレ圧力は根強い



注) 直近値は日銀短観2025年6月調査。

出所) 日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】参院選で躍進した参政党・国民民主党は
積極的な財政支出を伴う政策を掲げる

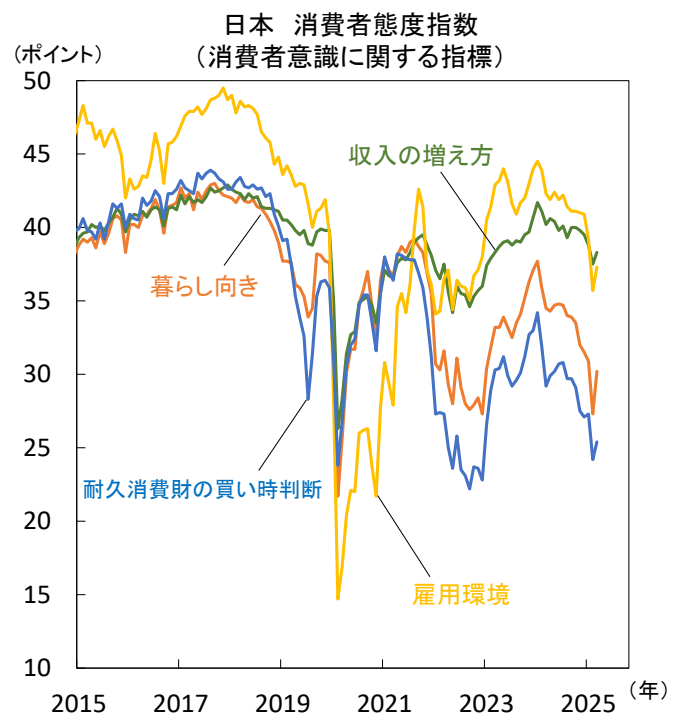
参政党と国民民主党の主な公約(2025年7月参院選)

	参政党 【日本人ファースト】	国民民主党 【手取りを増やす夏】
経済財政	◆消費税の段階的な廃止 ◆社会保険料を見直し、手取りを増やす ◆国民負担率の上限を35%に ◆経済成長による税収増を基本とする構造へ ◆0-15歳の子供一人につき、<u>月10万円の教育給付金を支給</u>	◆実質賃金を持続的にプラスになるまで<u>消費税は一律5%</u> ◆所得税/住民税減税(基礎控除等を所得に関係なく123→178万円に引き上げ) ◆現役世代の社会保険料軽減 ◆ガソリン減税(暫定税率と二重課税廃止) ◆電気代値下げ
外交安保	◆行き過ぎた外国人の受け入れに反対 ◆外国人の土地購入・生活保護などの制度を厳格化 ◆米の確保と食の安全(食料自給率100%を目指す) ◆新型感染症対策の見直し	◆外国人土地取得規制 ◆スパイ活動防止対策 ◆米価の安定・食料の安定確保 ◆領海・国境・離島対策

注) 2025年7月の参院選で掲げている公約。

出所) 各政党資料より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】消費マインドはわずかに改善も低調、
秋の臨時国会での物価高対策成立に期待

注) 消費者態度指数を構成する意識指標。
直近値は2025年6月。

出所) 内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－米国

2025年8月



米国経済

関税による物価への影響が徐々に顕在化 景気は底堅くも不透明感強い

物価は上昇の兆し、景気には不透明感が残る

米国の関税措置による国内物価への影響が、時間差を伴い徐々に顕在化し始めています。6月消費者物価(CPI)では、コア(除く食品・エネルギー)の中でもサービスの伸びは落ち着いていた一方、関税の影響を受けやすいコア財は底堅い上昇を見せ、中でも自動車を除く品目は伸びが顕著でした(図1)。米実効関税率の推移からは、関税引き上げからその反映までに時間を要している様子が見受けられます(図2)。そのため、今後は徐々に企業から消費者への価格転嫁が進んで行く見込まれ、目先数カ月間は財価格へのインフレ圧力は継続するとみています。

一方、景気は底堅さを維持しています。ページブック(地区連銀経済報告)では経済活動が拡大したと回答した地区の数が前回報告時より増加、7月購買担当者景気指数(PMI)ではサービス業を中心に米景気が拡大基調にあることが示されました(図3)。ただし、今後の景気・物価動向の不確実性の高さから、企業の慎重な姿勢も見られています。設備投資では、先行指標とされるコア資本財受注(航空除く非国防資本財)が軟調で投資を手控える兆しが示され、7-9月期以降に減速が顕著となるかに注目が集まります(図4)。雇用面では、企業は採用にも解雇も慎重になっている様子がみられます(図5)。依然として労働市場は健全ではあるものの、今後物価上昇による需要減退が顕在化した際に解雇が増加する可能性も否定できず、年後半に消費者が抱えている雇用悪化への懸念がどこまで強まるかが焦点になるとみています(図6)。

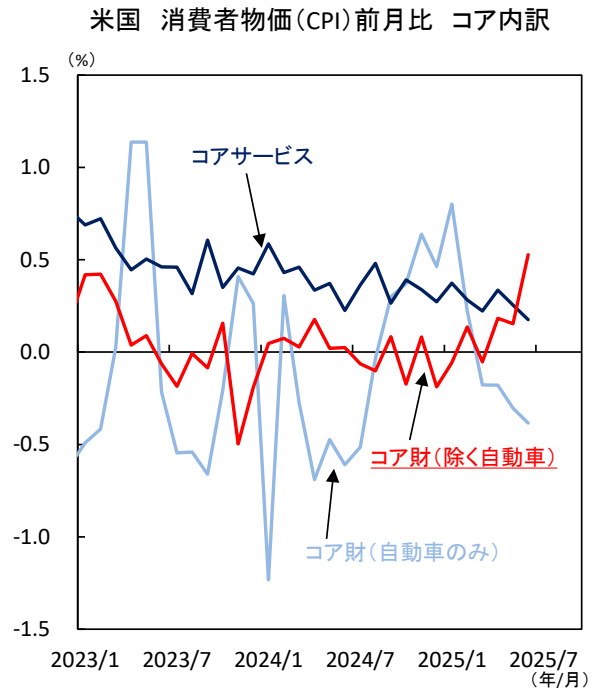
金融当局は慎重に利下げ再開時期を探る姿勢

景気・物価の不透明感が残る中、金融当局は見極め姿勢を維持しています。足元で貿易協定合意の動きが見られ関税政策の着地点が見えつつある中、今後の実体経済の動向を確認し慎重に利下げ再開を探るとみています。

他方、8月はジャクソンホール会合が開催され、今年は5年に一度の金融政策の枠組み見直しに関する結果が公表される見込みです。2020年以降の経済環境の大きな変化を受け、従来よりタカ派的(金融引き締めに積極的)となる変更が見込まれる中、内容次第では市場が予想以上に大きく反応する可能性もあり警戒が必要です。(今井)

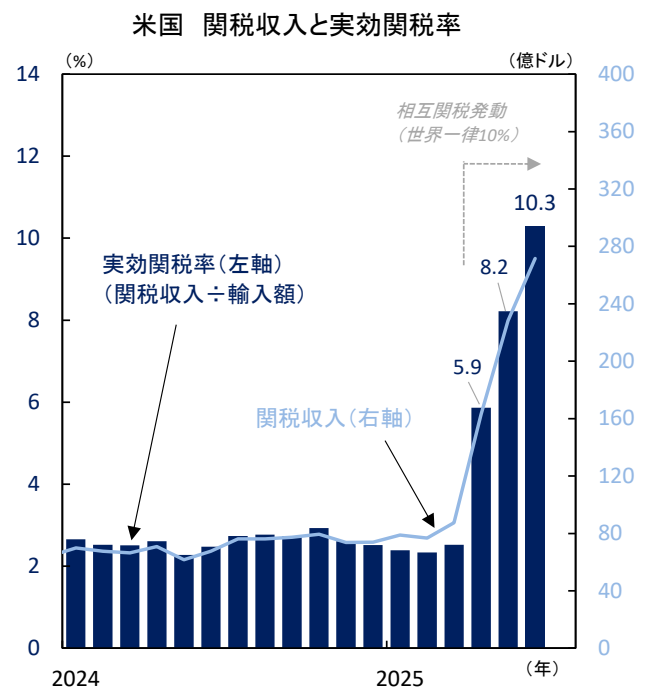
【図1】 関税の物価への影響は徐々に顕在化

当面は財価格を中心に強い伸びが続く見込み



出所) 米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 関税引き上げに伴う実態の関税率は徐々に上昇
消費者物価には更に時間差を伴う形で今後反映か

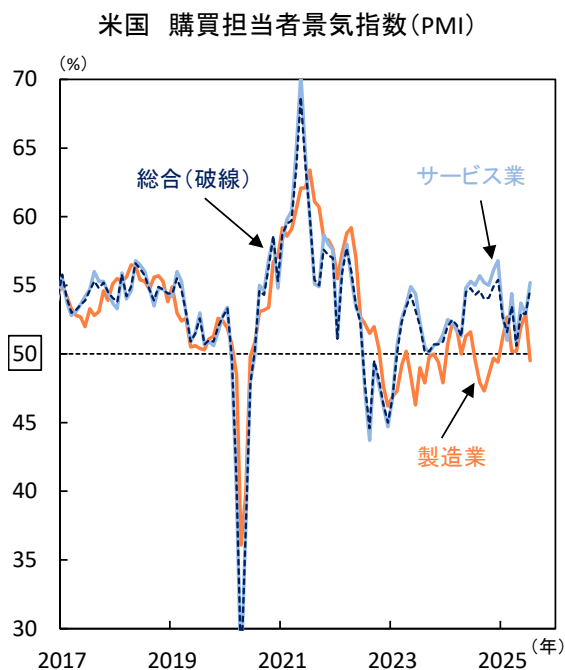


出所) 米センサス局、米財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

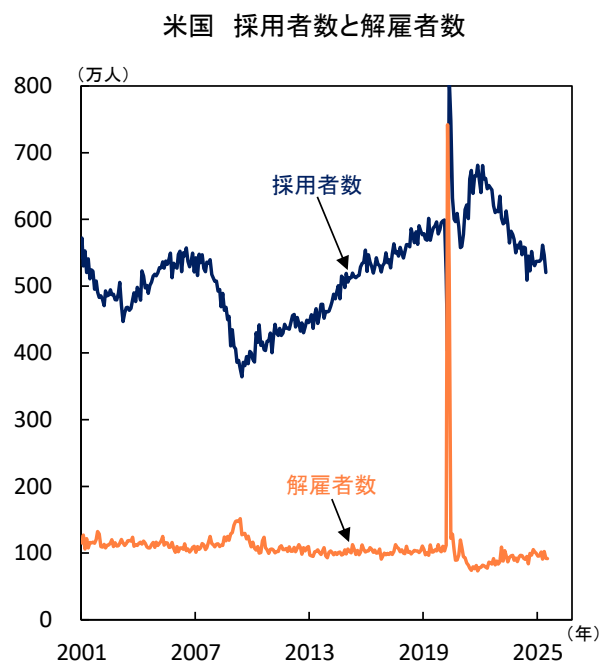
② 各国経済見通し－米国

2025年8月

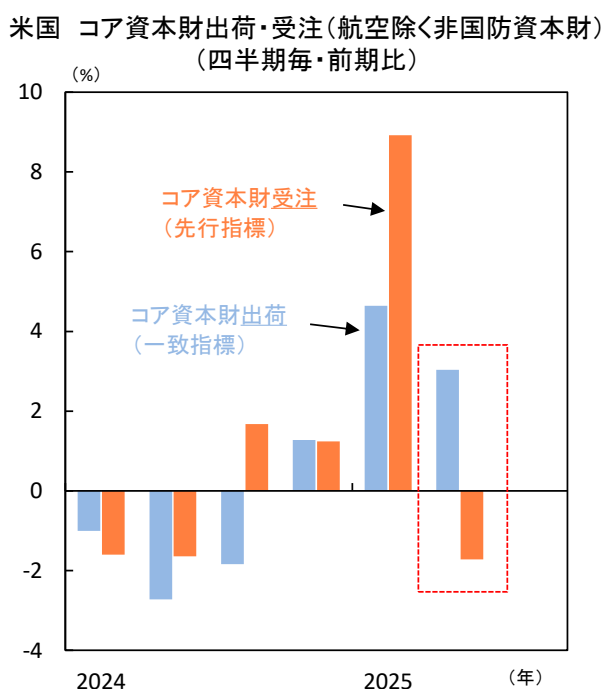
【図3】企業景況感は引き続き景気拡大を示唆
製造業は駆け込みの一巡が下押し要因か



【図5】企業は採用と解雇の両面で見極め姿勢を維持
実体経済の減速が顕在化した際の解雇増に警戒



【図4】一致指標の資本財出荷は設備投資の底堅さを示唆
一方、先行指標は軟化しており今後の動向に注視



【図6】消費者信頼感は雇用環境の悪化を懸念
足元で健全な労働市場がどこまで軟化するかが焦点



② 各国経済見通し－欧州

2025年8月



欧州経済

不確実性は根強くも、ユーロ圏景気は想定以上に底堅く推移

■ 景気下振れリスクへの懸念和らぐ

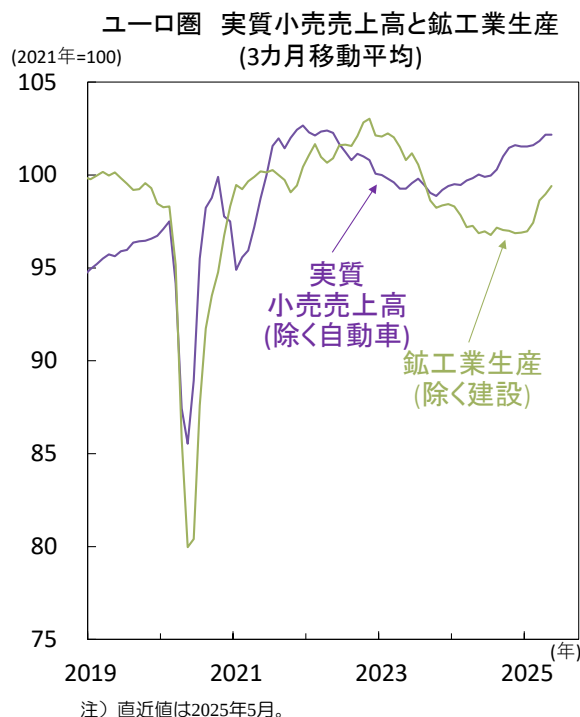
ユーロ圏景気は4-6月期に停滞感を強めたものの、足元で底堅さは増しつつある模様です。ユーロ圏の5月輸出金額は、4月に続いて2カ月連続で減少。一方、5月鉱工業生産は、アイルランドでの生産急増が影響して事前予想以上に増産。5月実質小売売上高は前月比で5カ月ぶりに減少したものの、生産活動・財消費ともに4-5月平均は1-3月平均を上回って推移しました。米国による関税賦課前の1-3月期の駆け込み輸出からの反動は域内景気を下押しし、底堅い財消費や生産活動が下支えとなり(図1)、4-6月期のユーロ圏景気はゼロ成長に留まったとみられます。

また、ユーロ圏の7月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は約11カ月ぶりの高水準に上昇しました(図2)。製造業部門では、駆け込み需要の反動を反映した顕著な悪化は未だ確認されず、サービス業部門は大きく改善。新規受注の回復もみられ(図3)、7-9月期の堅調な成長を示唆しました。加えて、米国と欧州連合(EU)は7月27日、関税交渉で枠組み合意に達したと発表。鉄鋼・アルミニウム等は除外も、自動車をはじめ全てのEU製品に対する関税は一律15%とされ、米国が7月上旬に表明した30%の半分の水準に留まりました。関税賦課による実体経済への影響は依然懸念されるも、関税政策を巡る不確実性は低下。ドイツを中心に財政拡張策に伴う先行き期待も保たれ(図4)、ユーロ圏景気への先行き懸念は和らいでいます。

■ ECBによる追加利下げの要否を探る展開へ

欧州中央銀行(ECB)は、7月政策理事会で8会合ぶりに政策金利の据え置きを決定しました。インフレ率は物価目標に達し、賃金上昇率の更なる低下が示唆されており(図5)、長期的なインフレ期待は物価目標付近で安定していると評価(図6)。ラガルドECB総裁は、貿易摩擦の影響で不透明感が依然として高いと強調し、今後数カ月間の物価・経済動向を巡るリスクの展開を見極める余裕はあるとの考えを示しました。域内景気が底堅さを保ち、関税による実体経済への影響が見極め難い中、ECBが次回9月政策理事会でも様子見姿勢を保つ可能性が高まっています。しかし、関税政策を受けた需要低迷やユーロ高基調の継続によるインフレ下押し圧力への懸念は拭いきれず、追加利下げの要否を見極める展開は続きそうです。(吉永)

【図1】ユーロ圏 不確実性が根強い下でも、域内の財消費・生産活動は底堅く推移



出所) Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

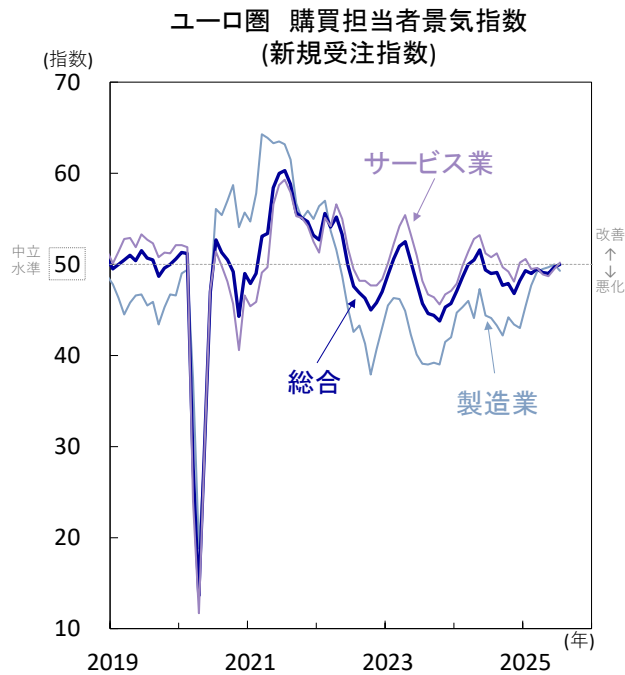
【図2】ユーロ圏 4-6月期は景気停滞感を強めるも、7-9月期は持ち直しに期待



出所) Eurostat、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

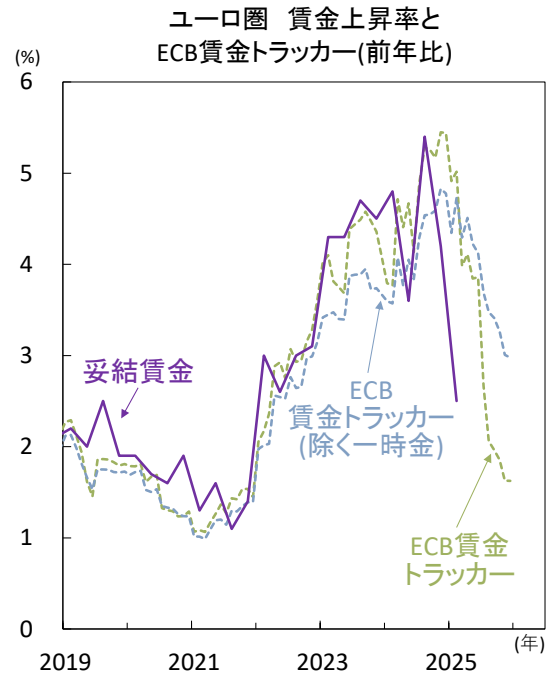
② 各国経済見通し－欧州

2025年8月

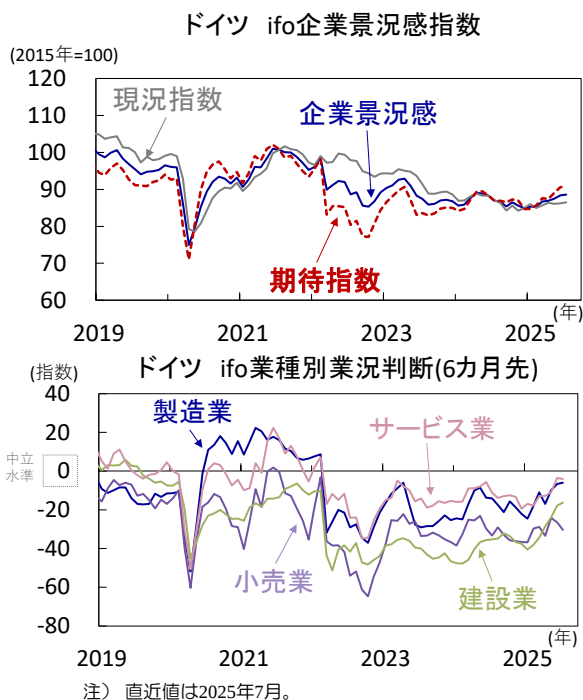
【図3】ユーロ圏 総合PMIの新規受注指数は
中立水準「50」に回復

出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

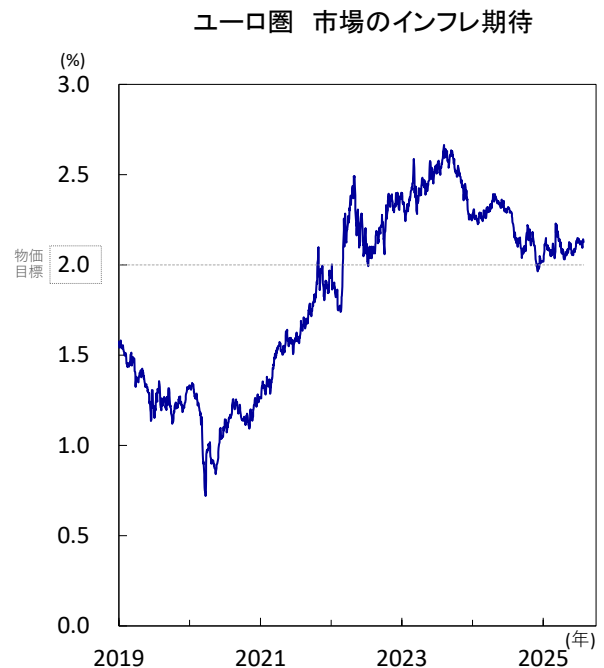
【図5】ユーロ圏 賃金上昇圧力の緩和は着実に進展



出所) Eurostat, ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ドイツ 財政拡張策を好感した企業の
先行き見通しの改善が継続

出所) ifo経済研究所より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】ユーロ圏 中長期的なインフレ期待は
ECBの物価目標付近で安定的に推移

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年8月



オーストラリア経済

内需主導の景気回復に利下げは必須、 だが雇用・物価動向見て慎重に判断へ

豪州は内需主導の緩やかな回復基調を堅持

オーストラリアの景気は緩やかな回復基調を保っています。7月購買担当者景気指数（PMI）は総合ベース、および製造業・サービス業いずれも前月比上昇、かつ業況改善・悪化の節目50を安定的に上回っています（図1）。総合・業種別の新規受注や雇用指数も50を超えています。

ただし、製造業の輸出受注は前月比上昇も節目50割れが続き外需低迷は続いています。直近5月貿易統計の輸出額を見ると、全体の8割弱を占める資源分野は、堅調な農畜産物と低調な鉱物資源など対照的な動きも見られます（図2）。特に後者は、中国の6月景気指標が軒並み低調だったことが示すように、同国景気の息切れが響いている印象です。中国は、昨秋以降の景気刺激策一巡や長引く不動産不況に加え、米国との間で最悪の状況こそ回避も関税の応酬は継続と逆風の残る環境です。豪景気回復の持続性は、やはり個人消費など内需の安定、かつそれを支える民間心理の改善持続が鍵と言えます（図3）。

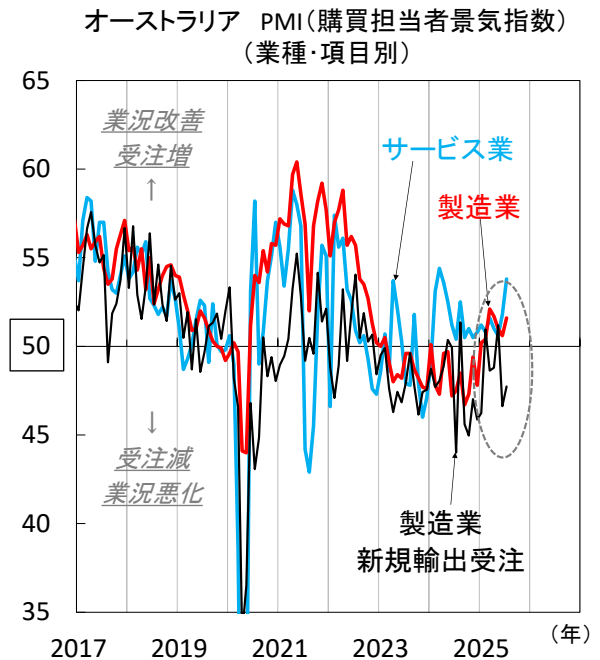
8月利下げは濃厚、その後は雇用・物価次第か

豪中銀（RBA）は7月金融政策決定会合で予想外の金利据え置き（政策金利:3.85%）を決定しました。声明文で「労働市場は依然堅調と判断」、「インフレ率が持続可能な形で+2.5%に到達する軌道にあることを確認すべく、もう少し情報を待つことが可能」とし、利下げは雇用・物価動向を見て慎重に判断する姿勢を明示しました。

直近6月の失業率は4.3%と5カ月ぶりに上昇、就業者数は前月差+0.2万人（うちフルタイムは同▲3.8万人）と労働市場軟化を示唆しました（図4）。一方、求人広告件数は前月比+1.8%と下げ止まりの兆しを見せており、全体で見れば労働需要は依然安定していると評価されます。

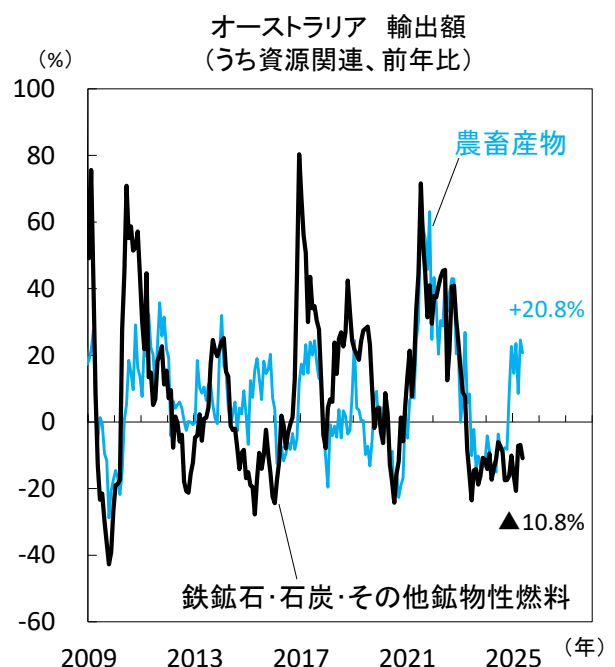
足元のインフレ率は鈍化基調も（図5）、労働需要安定を背景とした賃金上昇圧力に加え、利下げによる（家賃の先行指標となる）住宅価格再上昇のリスクも残ります（図6）。年内利下げは今年8・11月に0.25%ずつとの市場想定通り進むか、予断を許さないとみまます。（瀧澤）

【図1】 サービス業主導で続く景気回復、 製造業も安定感高めるが外需には不透明感



出所) S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】 輸出面では鉱物資源分野の不調が目立つ、 中国インフラ投資や不動産市況低迷も一因か



出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年8月

【図3】インフレ沈静化や金利低下に加え、
国際貿易摩擦緩和もあり民間心理は改善基調

オーストラリア 消費者・企業信頼感指数

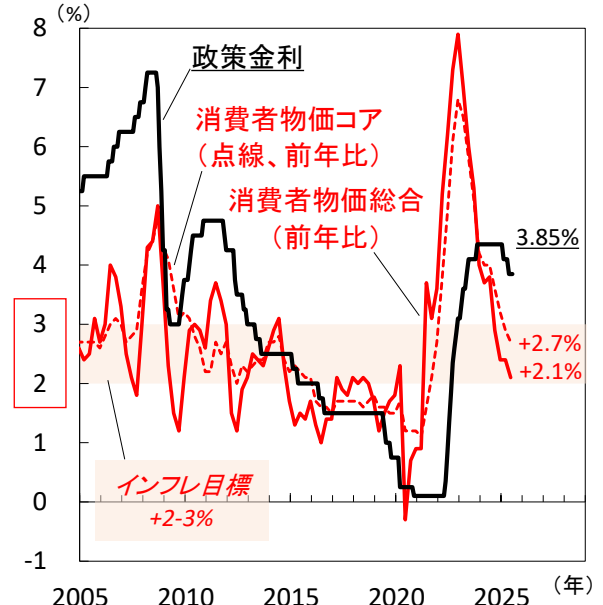


注) 直近値は企業信頼感指数が2025年6月、
消費者信頼感指数が同年7月。

出所) ウェストバック銀行/メルボルン研究所、
ナショナル・オーストラリア銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】インフレ率はRBA目標圏内に低下、
物価安定基調が保たれば利下げ継続へ

オーストラリア 消費者物価と政策金利

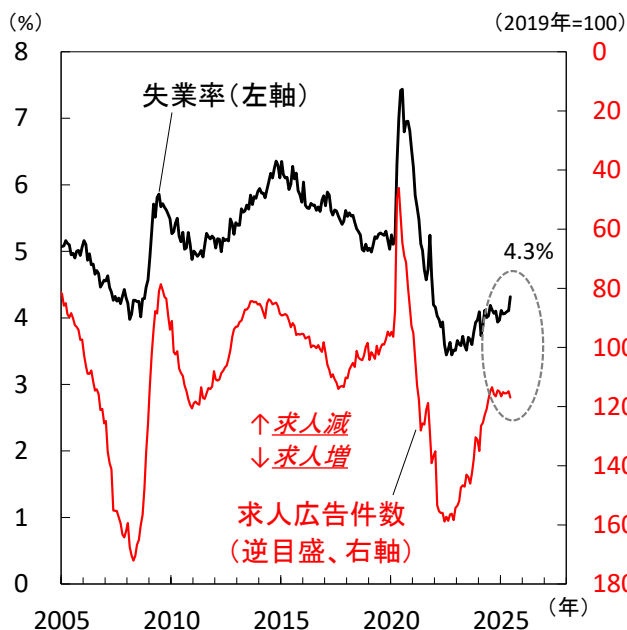


注) 政策金利はキャッシュレート、コアは刈込平均。
直近値は消費者物価が2025年4-6月期、政策金利が同年7月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】6月の失業率は上昇も求人活動は底堅い、
総合的に見れば労働市場はまだまだ安定と評価

オーストラリア 失業率と求人広告件数

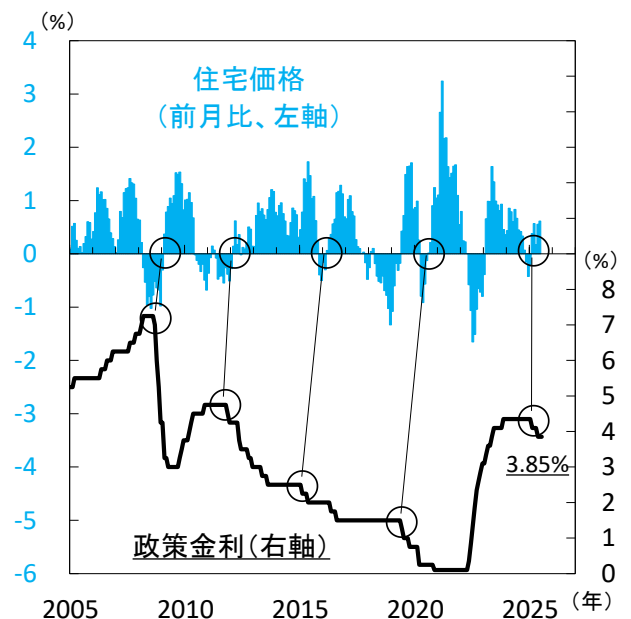


注) 直近値は2025年6月。

出所) 豪統計局、オーストラリア・ニュージーランド銀行/Indeed
より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】利下げ開始後に住宅価格再上昇の兆し、
RBAもインフレ再燃リスクとして意識が

オーストラリア 住宅価格と政策金利



注) 直近値は政策金利が2025年7月、住宅価格が同年6月。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通し－中国

2025年8月

中国経済

景気急減速へのカウントダウンが始まる

■ 一時的な景気押し上げ要因は今年後半にはく落

中国の景気は米関税をめぐる不透明感など逆風の中でも堅調に拡大。しかし、足元の景気指標にはかげりも見え始め、今年前半に景気を押し上げた要因がはく落するとともに景気が急減速する可能性が高まっています。

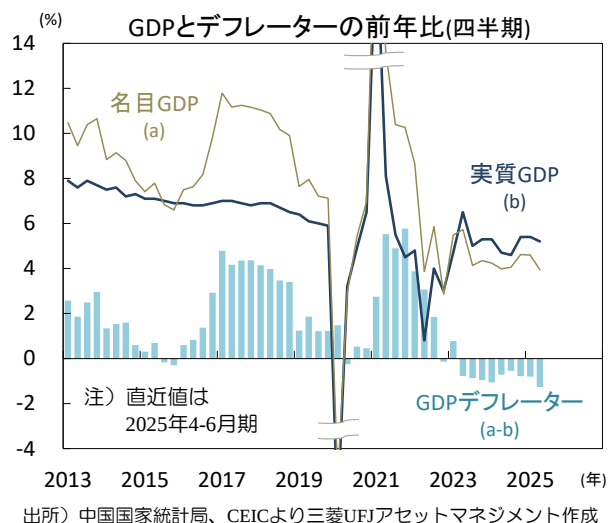
今年上半期のGDP成長率は+5.3%と昨年同年の+5.0%より加速。昨年7-9月期にかけて鈍化した景気は政府の景気刺激策に支えられて力強く回復しました。しかし、足元の景気を支えているのは米関税強化前後の駆け込み輸出や政府による耐久財の買い替え支援策など。今後は需要先食いの反動が生じ景気を下押しするでしょう。また、深刻な住宅不況の出口は見えず、関税をめぐる不透明感や過剰設備の削減に向けた動きが設備投資を下押しする見込み。公務員向け倭約令による消費の下押しも加わり、景気は今年末にかけて急減速すると予想されます。

■ 予想外に堅調な外需と軟化を始めた内需

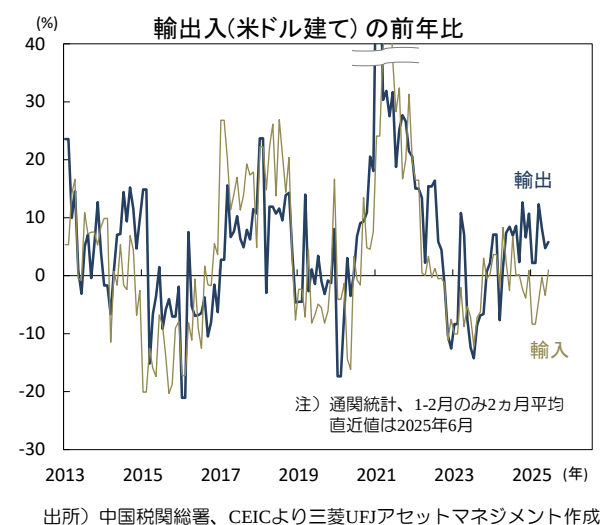
政府は7月15日に4-6月期のGDPと6月の主要景気指標を公表。実質GDPは前年比+5.2%(1-3月期+5.4%)へ鈍化しつつ堅調でした(図1)。製造業が同+6.5%(同+6.8%)と好調で、サービス部門は同+5.7%(同+5.3%)へ加速。卸売・小売、金融、情報通信等が堅調に伸びました。一方、6月の景気指標はまだ模様で、内需の弱さが目立ちました。輸出の伸びにけん引されて鉱工業生産が加速したものの、小売売上高と投資が鈍化しました。

輸出(名目米ドル建て)は同+5.8%(同+4.8%)へ加速しました(図2)。米国向けは同▲16.1%(同▲34.4%)へ下げ幅を縮小。5月半ばの米中合意で対中追加関税率が145%から30%に引き下げられ、関税の再引き上げがある前に輸出を行おうとする動きが勢いを増した模様です。東南アジア向けは同+16.8%(同+14.8%)と堅調。同地域の暫定的な対米追加関税率は10%と低く、これらの国を経由して米国に向かう中国製品の迂回輸出も少なからずあったとみられます。鉱工業生産は同+6.8%(同+5.8%)と好調(図3)。底堅い輸出等を背景に製造業が同+7.4%(同+6.2%)伸び総生産を押し上げました。ハイテク関連が堅調で、工業用ロボットは同+37.9%(同+35.5%)、集積回路も同+15.8%(同+11.5%)へ加速。データセンター関連の需要を背景に発電装置も同+26.1%(同+43.1%)と堅調でした。

【図1】 実質GDP成長率は2期連続で+5%を超過



【図2】 輸出は堅調に拡大、東南アジア向けが好調



【図3】 輸出の伸び等を受けて鉱工業生産が加速



② 各国経済見通し－中国

2025年8月

今年末にかけて景気は急速に鈍化か

■ 公務員向け儉約令が家計消費を下押し

一方、不動産部門の不振などを受けて建設関連の生産は軟調。粗鋼は同▲9.2%(同▲6.9%)、セメントは同▲5.3%(同▲8.1%)と低迷しました。

小売売上高(名目)は同+4.6%(5月+6.4%)へ鈍化しました(図4)。政府による耐久財買い替え支援策の対象品目が堅調であったものの、その他の品目が軟調。公務員向けの儉約令も重しとなりました。家具が同+28.7%(同+25.6%)と好調で、通信機器は同+13.9%(同+33.0%)、オフィス機器等も同+24.4%(同+30.5%)と堅調。買い替え支援策に支えられました。化粧品は同▲2.3%(同+4.4%)へ反落。ネット通販セール(618商戦)の開始時期が5月中旬へと1週間前ずれし5月の消費が押し上げられた反動とみられます。飲食サービスは同+0.9%(同+5.9%)へ鈍化し、飲料が同▲4.4%(同+0.1%)、酒・タバコも同▲0.7%(同+11.2%)へ反落。公務員向け儉約令が強化され、公式な会食での酒類、タバコ、高級料理提供が禁止された影響です。

■ 政府主導の過剰設備削減が投資の重しに

都市部固定資本投資(名目、単月換算)は同+0.5%(同+2.9%)へ鈍化しました。不動産投資は同▲12.9%(同▲12.0%)へ下げ幅を拡大(図5)。主要70都市中69都市で中古住宅価格が前月より下落(5月67都市)。沿海部の四大都市(1級都市)の同価格も3カ月連続で軟化しており(図6)、昨年9月以降の住宅販売支援策による住宅市場の安定化は一巡した模様です。インフラ投資は同+2.0%(同+5.1%)へ鈍化。大雨や熱波の影響で建設が停滞し、前年同月の急伸からの反動(ベース効果)も伸び率を押し下げました。製造業投資は同+5.1%(同+7.8%)へ鈍化。政府の産業高度化支援対象は引き続き好調であったものの、過剰設備を抱える電機・設備(太陽光パネルやリチウムイオン電池等を含む)は同▲5.9%(同▲11.3%)と軟調でした。

公務員向け儉約令は今後も消費を下押しする見込み。耐久財の買い替え支援策による消費の持ち直しは昨秋から始まっており、今秋には需要先食いの反動や前年同期の伸びからの反動も生じるでしょう。今年後半には駆け込み輸出からの反動で輸出が落ち込むとともに製造業投資が鈍化し、不動産投資の低迷も続く見込み。当局主導の過剰設備削減の動きも投資の重しとなるでしょう。今年前半に前年比+5.3%へ加速したGDP成長率は、今年後半には+4%台前半へ減速し、今年通年の成長率は+4.8%前後(昨年+5.0%)へ鈍化すると予想されます。(入村)

【図4】5月に加速した小売売上高は6月に鈍化



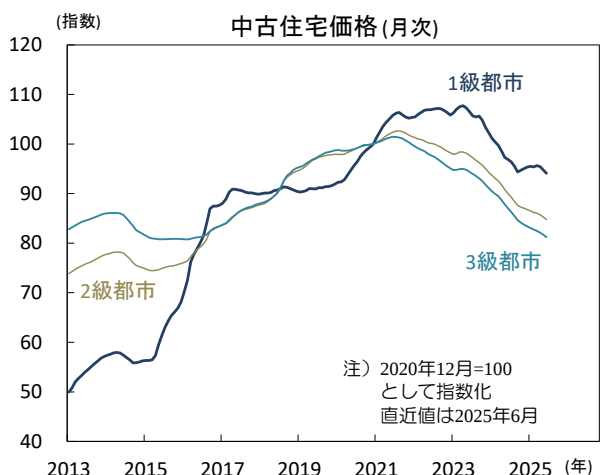
出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】低迷する不動産投資、堅調だった製造業も鈍化



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図6】1級都市(沿海部大都市)の住宅価格も再び軟化



出所) 中国国家统计局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

② 各国経済見通しーインドネシア

2025年8月

インドネシア経済

対米関税合意公表と同時に利下げを実施

対米追加関税率は32%から19%へ引き下げ

7月16日、インドネシア政府は米国と関税率引き下げで合意したと公表。8月初よりそれまでの10%から32%へ引上げられるとされていた対米追加関税率が19%へ引き下げられることが明らかになりました。

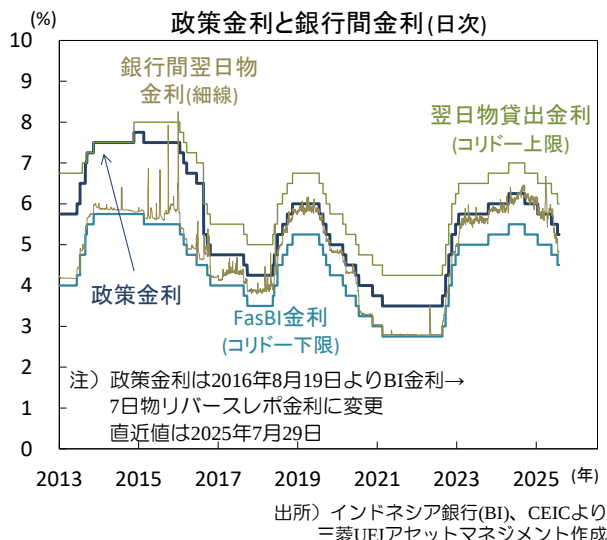
両国政府は1週間後の同月23日に合意の枠組みについて正式に公表。インドネシアが米国からの輸入品のほとんど(約99%)に対する関税を免除すること、米国が同国からの輸入品への関税率を19%とし、米国内で産出されない一次産品の輸入については上記を下回る軽減税率の適用を検討することとされました。両国はインドネシアの非関税障壁の改革についても合意。米企業に対する現地調達率義務の免除、米国から輸入する自動車・医療用機器・医薬品に対する米国の安全・規制基準の適用、米国製農産物の輸入促進措置の導入(輸入許可制の適用除外、食肉や乳製品に対する米国食品衛生基準の適用等)などが行われます。同国が米国製品を輸入することでも合意。エネルギー150億ドル、農産物45億ドル、ボーイング社製の旅客機50台が購入される方針です。

2会合ぶりに利下げを再開した中央銀行

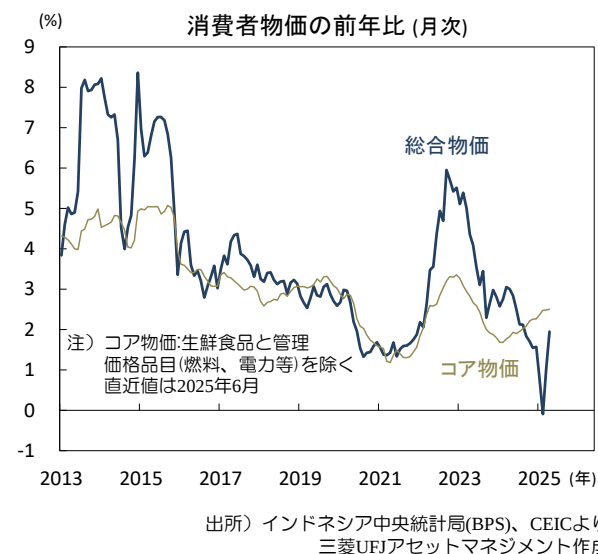
関税合意の成立が公表された今月16日、インドネシア銀行(BI)は定例の政策会合で政策金利を5.5%から5.25%に引き下げ。昨年9月以降の累積利下げ幅は1%ptとなりました(図1)。利下げは前回5月の会合以来。今回、4会合に1度という従来の利下げペースを速めました。

BIの声明は、今回の決定は(a)低下したインフレ見通し、(b)ルピア相場の安定、(c)経済成長支援の必要性に沿ったものと説明。落ち着いた物価(図2)と安定的なルピア相場の下で(図3)、政策金利を引き下げて景気を支えることができると判断したとみられます。BIは、今回景気と物価の見通しを据え置き。今年のGDP成長率は+4.6-5.4%であり、今年と来年の総合消費者物価上昇率は同行目標の+2.5%±1%の範囲内で推移するであろうとしました。今年4-6月期の景気については、運輸部門などによる非建設投資や財輸出が堅調な一方で家計消費が勢いを欠くと指摘。また、今年後半には景気の回復を見込むとし、好調な内需に加えて「対米関税交渉の結果」を受けて輸出も改善するだろうとしました。

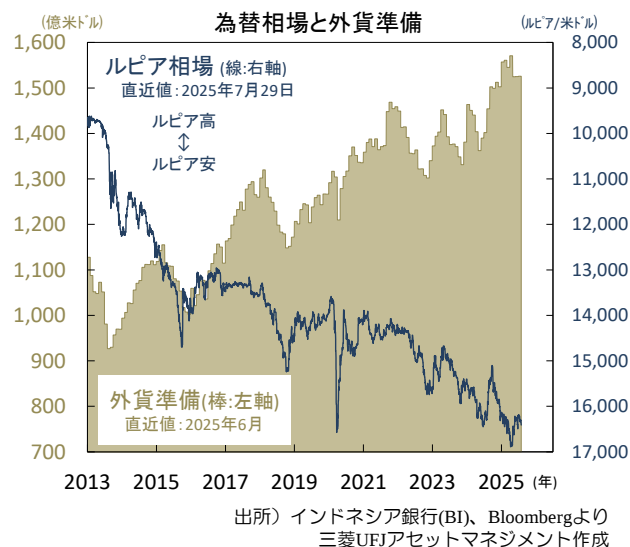
【図1】 昨年9月以降の累積利下げ幅は1%ptに



【図2】 総合消費者物価上昇率は足元で+2%台割れ



【図3】 落ち着いたルピア相場も追加利下げを後押し



② 各国経済見通しーインドネシア

2025年8月

中央銀行は金融緩和を通じて景気を支援

追加関税はGDP成長率を0.2%pt押し下げか

もっとも、関税合意が景気の追い風となるかは不明。関税を巡る不透明感の低下は輸出企業の心理を改善させるであろうものの、4月以降の追加関税率10%は今後19%に引き上げられ同国の対米輸出を下押しする見込みです。なお、追加関税率は19%とベトナム(20%)とほぼ同率となり、もし関税率が同国を上回れば繊維・履物など軽工業製品部門が打撃を受けるという現地企業による懸念は実現しませんでした。米国からの輸入増加で貿易収支の悪化も懸念されるものの、他国から輸入するエネルギーや農産物を米国産に切り替える見込み。高額な旅客機は時間をかけて購入すれば貿易収支の悪化幅を抑えることが可能とみられます。同国の対米輸出依存度は低く、追加関税(導入済の10%+今後の9%)によるGDP成長率の押し下げ幅は0.2%pt程度にとどまると予想されます。

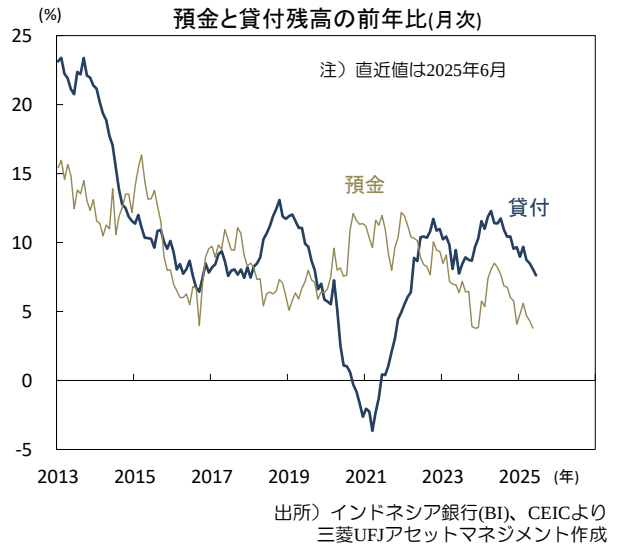
6月の銀行貸付の伸びは前年比+7.8%(5月同+8.4%)へ鈍化し(図4)、BIによる2025年予想の+8-11%を割り込みました。BIの声明によれば銀行は与信基準を厳格化して貸付を抑制し債券投資を積み増している模様。BIはマクロ健全規制を緩和して貸付を促す方針であるとししました。

来年半ばにかけて政策金利を4.5%へ引き下げか

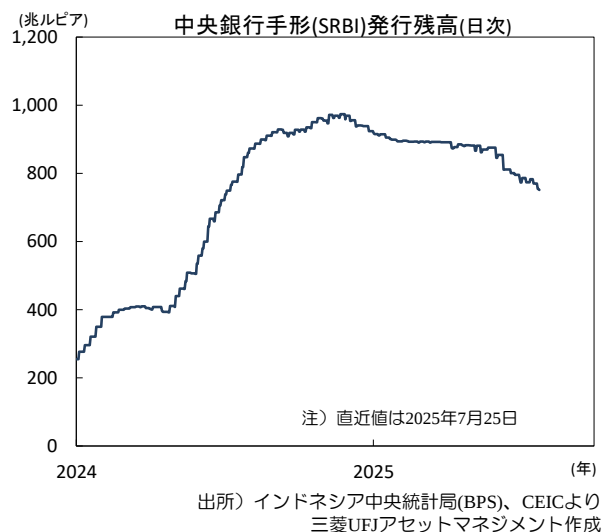
BIは、銀行間資金市場に流動性を供給し、累積利下げの効果が銀行経由で経済に浸透するのを促す方針です。中央銀行手形(SRBI)発行による市場からの資金吸収額は7月25日時点で751兆ルピアと、6月末より44兆ルピア減少(図5)。BIはSRBIの新規発行額を償還額より小さくすることでネット資金供給となるように調整しており、国債買い入れ額の増額や預金準備率の引き下げも行っており資金供給を増やしています。BIによる12カ月物の金融調節オペ金利(SRBI金利)は7月25日時点で5.569%と昨年6月末より2%pt低下(図6)。政策金利の下げ幅(1%pt)以上の引き下げを通じて市中金利の押し下げを図っています。BIのペリー総裁は会合後の会見で、緩和的な金融政策とルピア相場の安定化を通じて経済成長を支えてゆくと強調。足元で低迷する銀行貸付の伸びを加速させるためには政策的な支援に加えさらに低い金利が必要と述べました。

景気支援を重視する同行は、今後も落ち着いた物価の下で為替相場が安定している局面をとらえて追加利下げを行う構えとみられます。BIは、来年半ばにかけて政策金利を4.5%へ引き下げると予想されます。(入村)

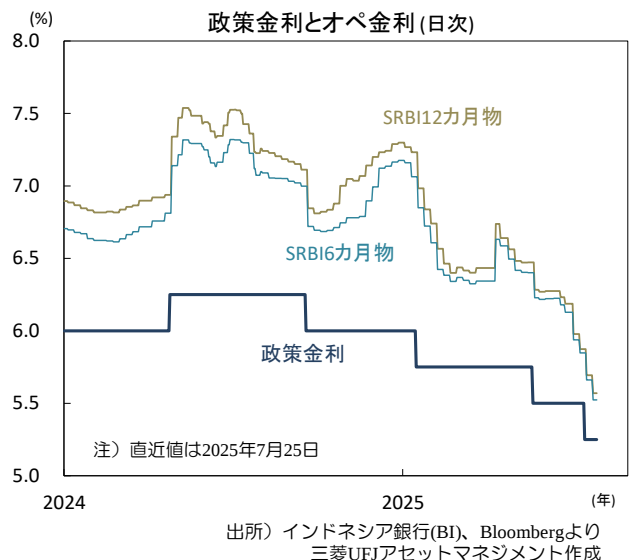
【図4】銀行貸付の伸びは中央銀行予想を下回る



【図5】中央銀行手形の発行残高を圧縮



【図6】中央銀行手形(SRBI)金利を引き下げ



② 各国経済見通しーブラジル

2025年8月



ブラジル経済

左派的政策が内需を支える一方、
トランプ関税が外需を下押し

底堅い個人消費が景気を下支え

堅調だった景気には陰りも見えます。四半期GDPの先行指標とされる経済活動指数(IBC-Br)は、5月に前月比▲0.7%(4月同+0.1%)と5カ月ぶりに反落(図1)。天候改善に伴って1-2月に急伸した農業部門が同▲4.2%(同▲0.9%)と減速しました。一方で、サービス部門は同+0.0%(同+0.4%)と減速もプラス圏を維持し、個人消費の底堅さが目立ちました。従来からの低所得世帯向け現金給付制度「ボルサ・ファミリア」に加え、2025年春からの給与天引き型ローン制度「労働者クレジット」導入による個人ローンの拡大、最低賃金引き上げと底堅い景気による実質賃金の上昇が背景にあるとみられます。

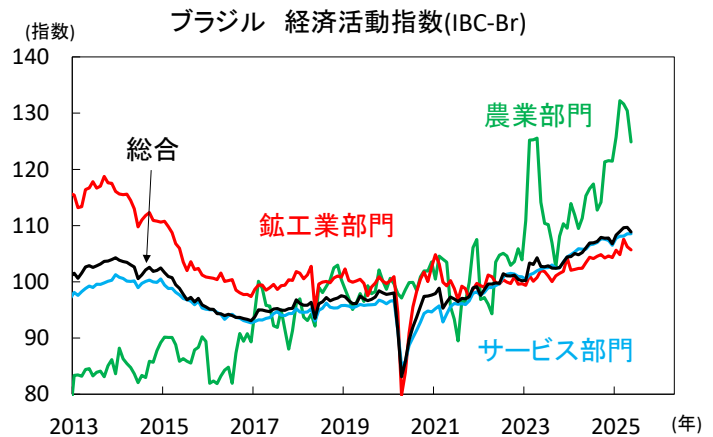
高水準のトランプ関税が外需を下押し

内需は堅調なものの、外需の先行きには懸念が広がっています。7月9日、トランプ米大統領は、同国に対して当初の10%を大幅に上回る50%の追加関税を賦課する方針を発表。分野別関税(鉄鋼・アルミに50%等)とは別で賦課されます。書簡では、ボルソナロ前大統領がクーデター未遂の疑いで起訴されたことや、ブラジル最高裁による米国SNS企業への検閲および罰金措置を批判(図2)。さらに、二国間の交易状況が不公平であるとし、米国通商法に基づき、同国の貿易慣行(補助金、輸入制限など)に関する調査を開始する意向を示しました。

同国から米国への輸出は石油やコーヒーなどの一次産品から航空機などの工業製品まで多岐にわたり、影響を受ける部門は多数。もっとも輸出額はGDP比で1.9%と低く(図3)、関税による景気下押し圧力は限定的でしょう。

米国と距離置くルラ大統領の外交方針

米国寄りの外交政策をとったボルソナロ前政権に対し、ルラ政権は全方位外交を志向。特に7月開催のBRICS首脳会議では議長国として、BRICSへの追加関税を示唆するトランプ氏と対立しました。米書簡が批判した前大統領の裁判や米SNS企業への命令は司法判断に基づくものであり、政府が介入することは困難。政府が貿易交渉を通じて高関税の適用を回避できるかは定かでなく、関税を巡る不透明感が企業心理の重しとなるでしょう。

【図1】 好調な年初の反動から、
景気けん引役の農業が失速

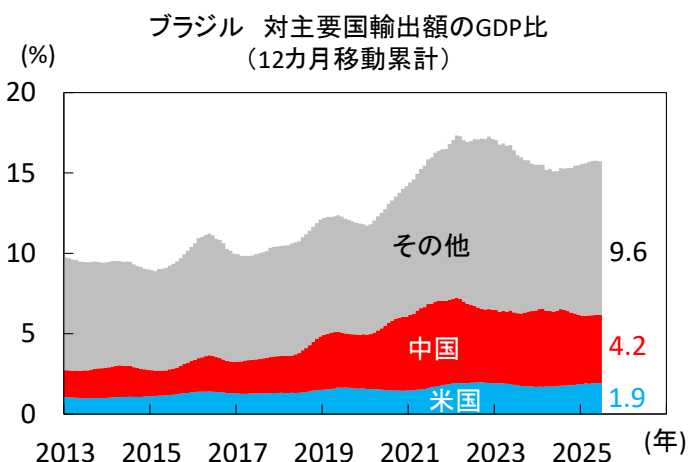
【図2】 対ブラジル書簡では司法分野への批判も

書簡内の指摘事項(一部) 詳細

指摘事項	詳細
ボルソナロ前大統領の裁判	2025年2月、2022年の大統領選挙で敗北した後、にクーデターを企てたとして検察がボルソナロ前大統領を起訴 2023年1月の連邦議会襲撃事件やルラ大統領の暗殺計画への関与にも言及 - 現在も裁判継続中
ブラジル最高裁による米SNSプラットフォームへの言論統制	- 連邦議会襲撃事件を受けてブラジル最高裁はSNS企業に対し関連アカウントの削除を命令 - 一部SNS企業は言論の自由の侵害にあたりし - て命令に従わなかったため、裁判所は罰金や銀行口座凍結に加え、サービス停止の命令を発出 - 現在はサービス再開済

出所) 各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図3】 対米国輸出額のGDP比は1.9%とやや低水準



② 各国経済見通しーブラジル

2025年8月

根強いインフレ続くブラジル 慎重な金融引き締めを継続か

引き締め続くも、目標水準上回るインフレ率

足元では根強いインフレが続いています。2025年6月の総合消費者物価(IPCA)は前年比+5.35%(5月同+5.32%)と9カ月連続で物価目標の+1.5%～+4.5%を超過(図4)。前月比は+0.31%(同+0.32%)でした。7月前半の総合消費者物価(IPCA-15)も前年比+5.35%(6月同+5.30%)と、引き続き高水準のインフレ率を示す結果となりました。

良好な天候を背景にした野菜・果物の価格低下や鳥インフルエンザ落ち着きによる家禽の価格低下から食品・飲料価格が同+6.7%(同+7.3%)と減速した一方、雨不足による水力発電量の減少から電力価格が上昇し、家庭用電力が同+6.1%(同+3.4%)へ加速しました。

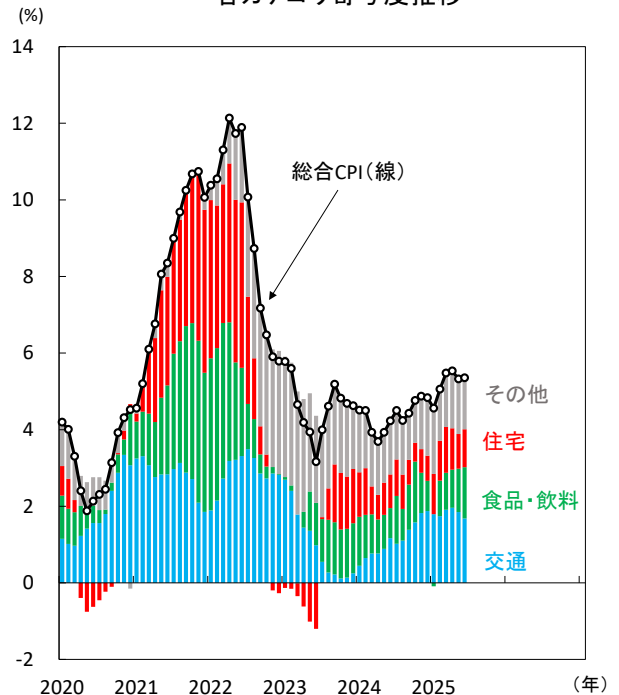
慎重に利下げ時期探る中央銀行

インフレ率が目標水準を超えて推移する中で、6月18日、ブラジル中央銀行(BCB)は全会一致で政策金利を14.75%から15%に引き上げることを決定。利上げサイクルが終盤とみられる中、利上げ幅は前回5月会合の0.5%ptから0.25%ptへ縮小しました。声明はタカ派的であり、足元の景気の堅調さとインフレ上振れリスクに言及。本会合はイスラエル・イラン情勢悪化により原油価格が上昇する中で会合でもあり、今後のインフレ見通しを2025年末のインフレ予想を前回の4.8%から4.9%と0.1%引き上げる一方、2026年末については据え置き、インフレ動向を注意深く見極める構えをとった様子です。

声明では足元の環境として(a)インフレ目標への期待形成の不確かさ、(b)期待インフレ率の高さ、(c)経済活動の堅調さ、(d)労働市場のひっ迫の存在を列挙。こうした環境下での目標インフレ率達成には「とても長い期間の」金融引き締め政策が必要になるとし、前回5月会合での「長い期間」から表現を修正しました。さらにインフレ上振れ時の利上げの可能性にも言及するなど、拙速な利下げ織り込みをけん制し、慎重に金融引き締め環境を継続する姿勢を強調しました。中銀は、高水準の金融引き締めの影響が波及し、インフレ率とインフレ期待の確実な低下を確認するまでの次回7月31日の会合含む年内は金利を据え置き、2026年1-3月期から利下げを開始するとみえています。一方で、予想外の高水準のトランプ関税が適用され景気が下押しされた場合には、上記の利下げ時期が前倒しされる可能性が高まると予想されます。(牧)

【図4】インフレ率は依然高水準

ブラジル 消費者物価(前年比)および
各カテゴリ寄与度推移

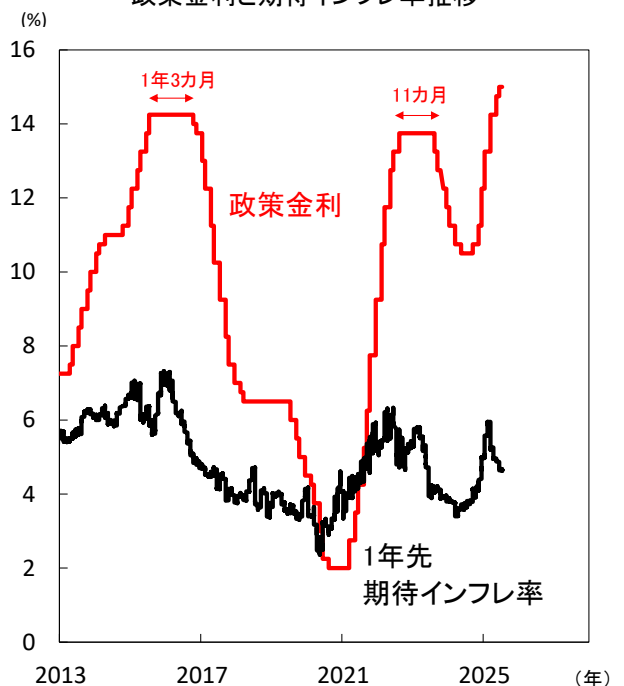


注) 直近値は2025年6月。

出所) ブラジル統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図5】期待インフレ率低下の中で政策金利据え置き

政策金利と期待インフレ率推移



注) 直近値は2025年7月16日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－株式

2025年8月

世界

7月の株式市場は対米貿易交渉に一喜一憂

7月の株式市場は概ね堅調でした（図1上・下）。月前半は、米国トランプ政権が通商交渉中の各国に対する新たな関税率を通知、また銅製品への追加関税を発動したことで、貿易摩擦再燃への警戒が高まり上値の重い展開となりました。月後半は、米国と日欧の関税交渉大枠合意や米中が8月の関税上乘せ適用停止期限の90日間延長を発表したことが好感され、株価が持ち直す流れでした。

米中協議前進でハイテク株高が勢いづくか

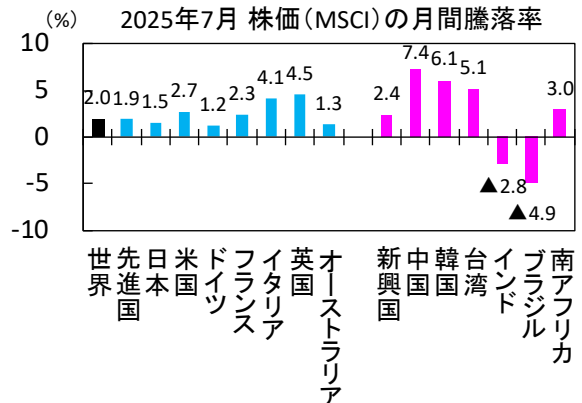
対米関税交渉が少しずつ進展するなか、最大の山は米中協議の行方です。今回の関税上乘せ適用停止期限延長に見られるように、両国が粘り強く協議を継続、前進が確認できれば株式市場に安心感が広がるでしょう。また米政府がAI向け半導体の対中輸出再開を一部許可したことで、27日の米半導体大手エヌビディア決算で強気見通しを示されれば、市場は動意つきそうです。（瀧澤）

【図1】7月の株式市場は世界的に堅調地合い保つ



注) 直近値は2025年7月29日。

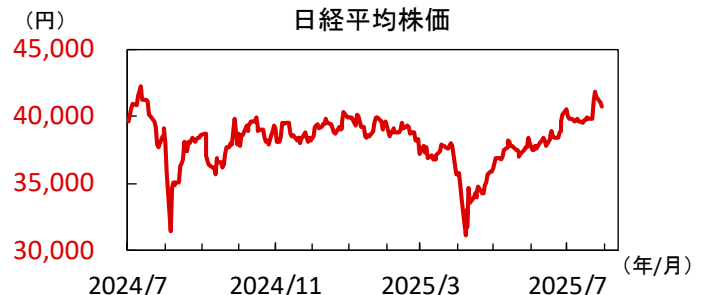
出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2025年7月29日。

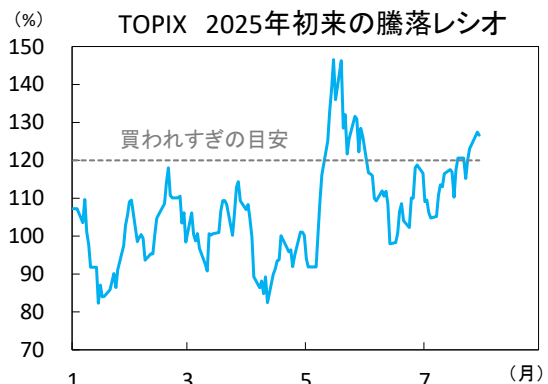
出所) MSCI、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】日米関税合意で国内株は急騰したが過熱感も



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 騰落レシオは市場の過熱感や強弱を示す。
一定期間（25日）の値上がり銘柄数÷値下がり銘柄数×100。
直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本

参院選を消化し、日米関税合意で大幅上昇

7月(～29日)の日経平均株価は6月末比+0.46%と上昇。20日投開票の参院選は与党が敗北も、一部で警戒された大幅な過半数割れや石破首相の即時辞任が回避されたこともあり株式市場への影響は限定的でした。月後半は日米関税交渉が税率15%で合意と伝わると、関税を巡る不透明感が後退し、23日に日経平均株価が年初来高値を更新、24日にTOPIXが史上最高値を更新と堅調でした。

国内政治情勢と株式市場の過熱感に警戒

8月は国内政治情勢の変化に注意が必要です。石破首相は続投の意向も、自民党内で総裁選実施の可能性も高く、国内政治は当面不安定な状況が続くとみまます。また、日米関税合意については不透明な部分が多く、トランプ米大統領の判断次第では再び関税率が引き上げられるリスクもあります。日米合意後の株価急騰の反動も出やすいなか、神経質な展開が続きそうです。（大畑）

③ 市場見通し－株式

2025年8月



米国

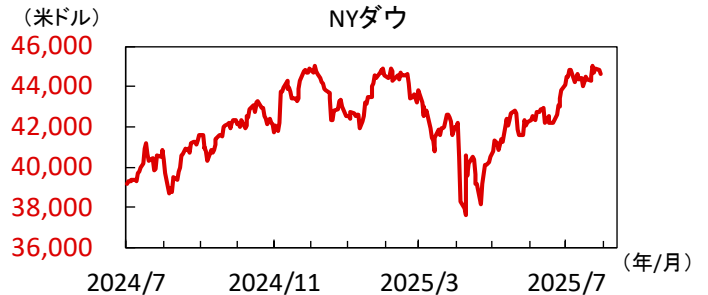
貿易協定合意への動きを好感

7月のNYダウは前月比+1.2%と上昇しました。月初は、底堅い6月雇用統計などを受けた米景気への楽観的な見方が株価を押し上げました。その後は、米政権による関税率の引き上げ公表(8月1日より)などを嫌気する場面も見られたものの、市場予想を上回る4-6月期米企業決算が続いたことや、日本や欧州連合(EU)との貿易交渉合意などが下支えとなり、月末にかけ底堅く推移しました。

企業業績は予想以上で市場の期待を下支え

貿易協定合意の動きが続く中、年後半の景気減速懸念は和らぎつつあります。他方、4-6月期企業決算では、事前予想を上回る利益成長を示す企業の割合が高く、市場の期待を支える材料となっています。当面は底堅い景気・収益動向が株価を下支えするとみられる一方、实体经济への関税の影響は今後顕在化していくと考えられ、予想以上の物価上昇やそれに伴い利下げ時期の大幅な後ろ倒しの見方が強まる可能性には要注意です。(今井)

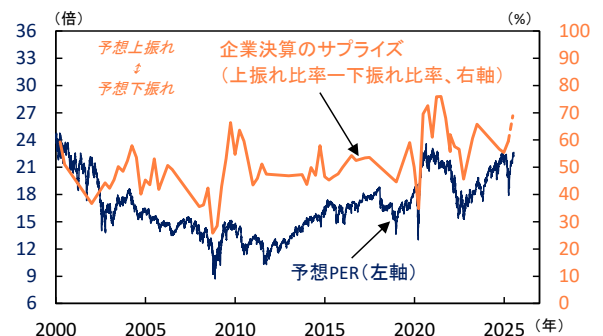
【図3】足元の企業決算は市場予想を上回る



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

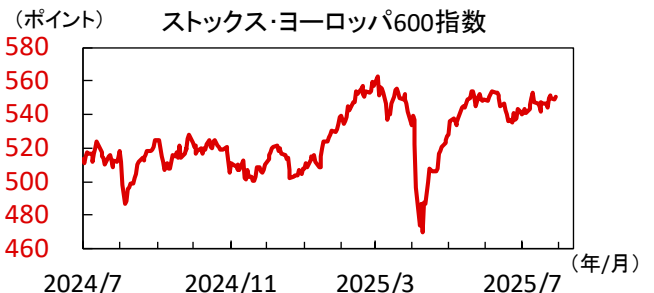
S&P500 企業決算のサプライズと予想PER(株価収益率)



注) 直近値は実績が2025年1-3月期、同年4-6月期は破線で2025年7月29日時点。企業比率は、(予想上振れ企業数-予想下振れ企業数)÷全企業数で計算したもので、基準はEPS。予想PERは12カ月先。

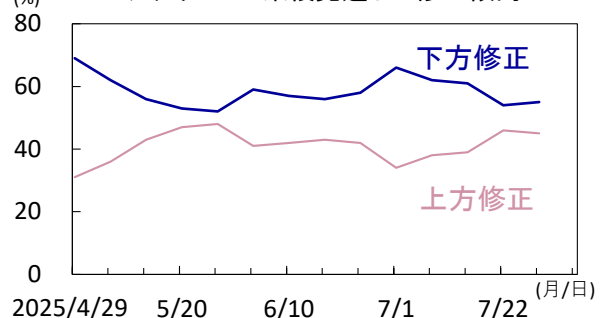
出所) LSEG、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】企業の業績見通しの下方修正が再びやや増加へ



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ストックス・ヨーロッパ600指数
アナリストの業績見通しの修正傾向

注) 直近値は2025年7月29日時点。12カ月先利益の上方修正数・下方修正数の業績見直し総数に対する割合。

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－債券

2025年8月

世界

7月の債券市場は金利上昇に押される流れに

7月の債券市場は先進国国債が軟調でした（図1上・下）。ほぼ確実視されていた米連邦準備理事会（FRB）による9月利下げ再開の期待後退や、米大型減税・歳出法案の成立を受けた長期金利上昇が逆風となりました。一方、月下旬にトランプ大統領がFRB本部を異例の訪問、パウエルFRB議長に利下げを直接要求する場面もあり、米金融政策見通しを巡り神経質な動きも見せました。

米国9月利下げ再開の蓋然性を探る展開に

主要国中銀高官が一堂に会する8月21-23日の米ジャクソンホール会合最大の焦点はパウエルFRB議長が利下げ再開を示唆するか否かです。昨年8月同会合では同議長が利下げ開始を事実上予告、実際9月に利下げ開始となりました。ただし、足元は米景気が想定以上に底堅く、同議長は関税政策によるインフレリスクを警戒しています。市場内の米利下げ観測の変化に要注意です。（瀧澤）

日本

財政悪化懸念と早期利上げ期待で金利上昇

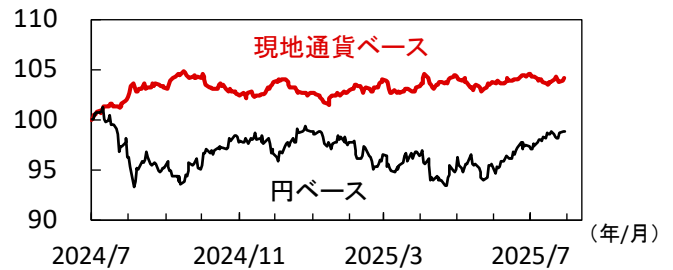
7月（29日）の日本10年国債利回りは6月末比+0.135%ptと上昇。参院選で与党が敗北し、多くの野党が掲げる消費減税など拡張的な財政政策への懸念が意識され、長期債を中心に金利が上昇しました。さらに、急転直下の日米関税交渉合意を受け関税を巡る不透明感が後退、日銀の追加利上げ観測が再燃し、10年国債利回りが一時1.6%と約17年ぶりの高水準をつける場面もみられました。

長期金利への上昇圧力がかりやすい見通し

石破首相は続投の意向も、国内政治が不安定ななか、財政政策次第では金利上昇圧力が強まるリスクもあります。また、7月30-31日の日銀金融政策決定会合では、政策金利の据え置きが予想されるものの、日米の関税交渉合意に伴い、植田総裁記者会見や最新の経済・物価見通しなどから、利上げ時期前倒しの観測が強まれば、長期金利上昇が進む可能性もあり注意が必要です。（大畑）

【図1】7月の債券市場は先進国国債が低調に

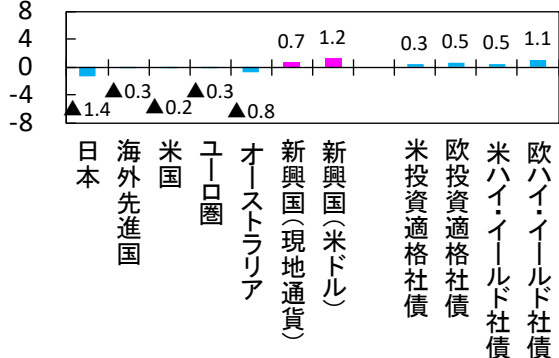
世界国債指数（2024年7月初=100）



注）対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年7月29日。

出所）FTSE、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年7月 主要債券指数の月間騰落率



注）現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2025年7月29日。

出所）FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】財政悪化懸念で国債の信用リスクが若干高まる



注）直近値は2025年7月29日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本国債のクレジット・デフォルト・スワップ



注）クレジット・デフォルト・スワップは信用リスクに対する保険料を示し、財政悪化など信用リスクが高まると上昇する。直近値は2025年7月29日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－債券

2025年8月



米国

底堅い米雇用指標が金利を押し上げ

7月の米10年国債利回りは前月から上昇しました。月中にかけては、予想以上の底堅さを示した7月雇用統計などが金利を押し上げました。その後は、米連邦準備理事会(FRB)議長の後任人事に関わる憶測が金利を上下させる場面が見られたものの、7月米連邦公開市場委員会(FOMC)に向けたブラックアウト期間(委員の発言禁止)に入り材料難となる中、レンジでの推移となりました。

雇用・物価指標で利下げ時期を見極めへ

雇用・物価指標を基に、利下げ時期を探る展開が続きます。ただし、関税による物価への影響の見極めには時間を要することや、米景気が底堅さを維持しつつも不確実性が高いことから、市場の政策金利見通しは大きく動きづらいとみえます。一方、減税による財政悪化懸念は長期金利高止まりの要因となってきたものの、高水準の関税収入が過度な懸念緩和に繋がれば、レンジを小幅に切り下げる可能性があるかとみえます。(今井)



欧州

ECBによる利下げ期待は後退

7月の欧州主要国金利は6月末の水準から上昇しました。欧州中央銀行(ECB)は7月政策理事会で政策金利の据え置きを決定。景気下振れリスクへの懸念を和らげ、不確実性を強調し、様子見姿勢を強めた印象です。加えて、米国と欧州連合(EU)は27日に通商交渉で合意。ECBによる利下げ期待はやや後退し、ドイツを中心とした財政悪化懸念も根強く、主要国金利は高止まりしました。

関税賦課による景気下押しの行方を注視

主要各国における国防費積み増しやドイツの大規模な財政拡張政策を受けた財政悪化懸念は引き続き、金利高止まりの要因となりそうです。一方、米・EUの関税合意内容は、欧州経済への恩恵は少なく、15%の関税賦課により景気下振れリスクが強まるとの懸念もくすぶります。足元で後退したECBによる利下げ期待が再度強まり、主要国金利への低下圧力につながるか注視されます。(吉永)

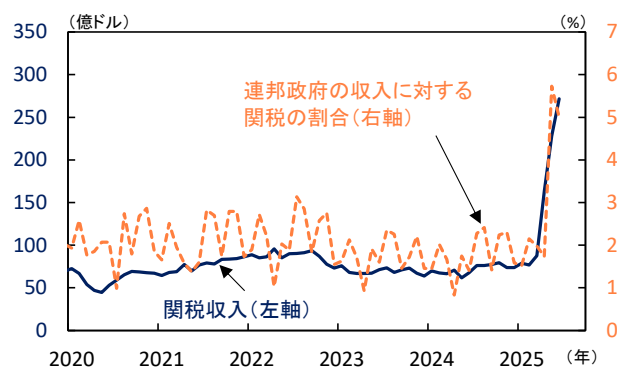
【図3】関税収入は安定的かつ存在感のある税収源に



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

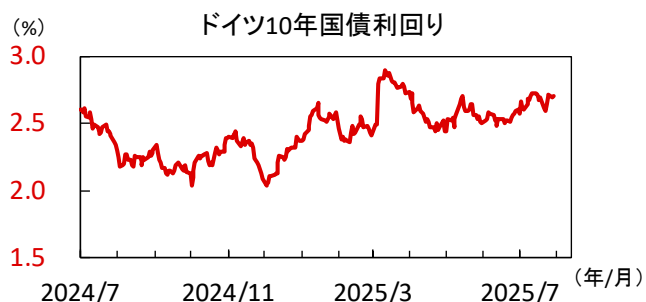
米国 関税収入と連邦政府の収入に占める割合



注) 直近値は2025年6月。

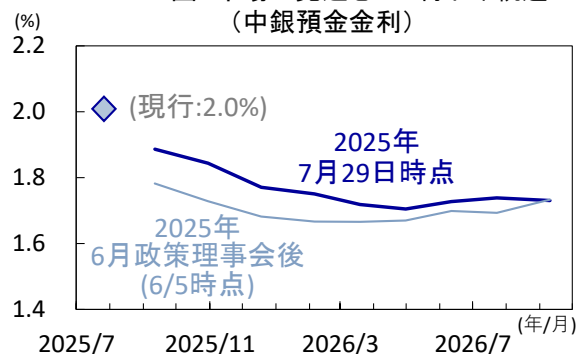
出所) 米財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】ECBによる利下げ期待はやや後退



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利下げ軌道
(中銀預金金利)

出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年8月

世界

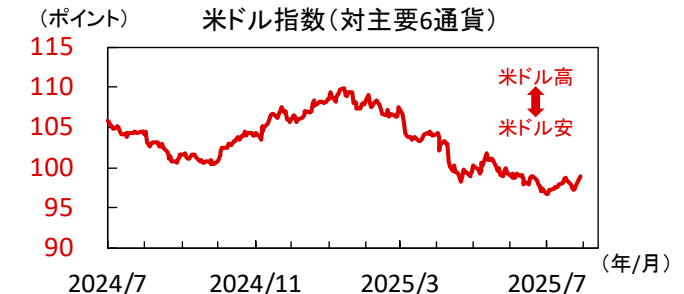
7月の為替市場では米ドルが久しぶりに反発

7月の米ドル指数（対主要6通貨）は6月末比+2.1%（7月29日時点）、月間で7カ月ぶりの上昇となりました（図1上・下）。米国の6月景気指標（ISM指数や雇用統計）が景気の安定感を印象付け、連邦準備理事会（FRB）の利下げ期待が後退したことが米ドル買い戻しに寄与した印象です。一方、トランプ政権幹部によるFRBに対する利下げ要求などは引き続き米ドルの重しとなっています。

トランプリスクへの警戒感が和らぐかが焦点

2025年以降、米ドル安の背景にはトランプリスク、具体的には①製造業に逆風となる米ドル高へのけん制、②大型減税・歳出に伴う米財政悪化（悪い金利上昇）、③独断専行の対外強硬姿勢、への警戒感などがありました。8月からは多くの国に対し新たな関税率の適用を開始、パウエルFRB議長解任の可能性も絶えず噂されるなど、同政権の危うさに気を揉む日々は続きそうです。（瀧澤）

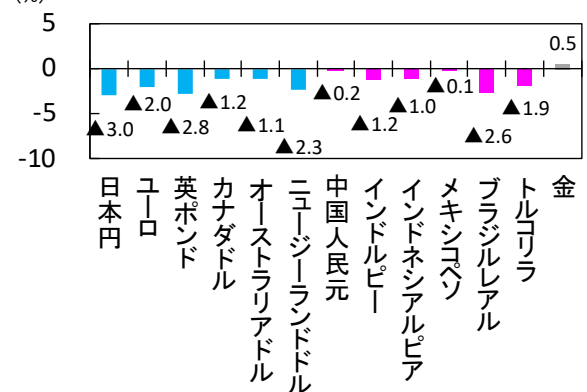
【図1】7月の為替市場は米ドルが持ち直す流れに



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

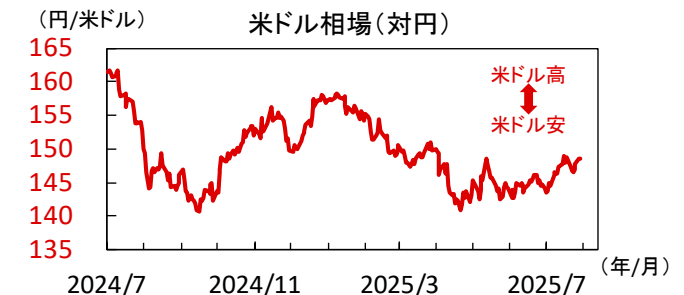
2025年7月 主要通貨 (対米ドル) の月間騰落率



注) 値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図2】貿易政策の不確実性低下が米ドル買いに



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

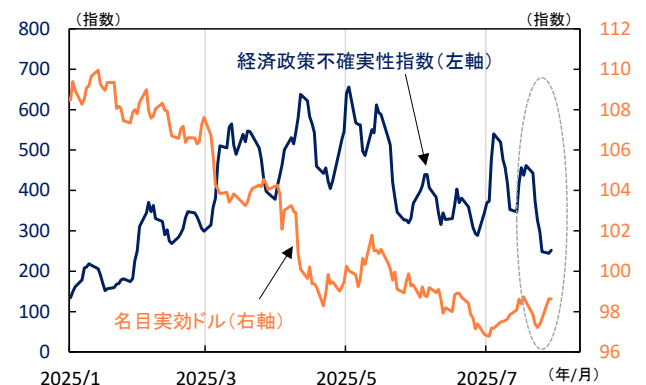
貿易協定合意を受け月末に急反発

7月の名目実効ドル(貿易加重の主要為替レート)は上昇、米ドル円も上昇しました。米ドルは月中にかけ堅調に推移し、良好な米雇用統計などを受け早期利下げ観測が後退したことが米ドル買いに繋がりました。月末にかけては、パウエル米連邦準備理事会(FRB)議長の後任人事を巡る不透明感などが嫌気され下落する場面が見られたものの、日米間での貿易協定合意を受け急反発しました。

底固めを探るも、勢いに欠けるか

通商政策の不透明感が和らぎつつある中、底固めを探る展開が予想されます。特に、予想以上の雇用拡大や物価上昇が見られた場合は、米ドルは強含みやすいとみえています。ただし、年後半の景気減速や不確実性の高い米政権への懸念は根強く残るとみており、米ドルの上値を抑える要因になると考えています。対円では、参院選後の国内政治の不透明感が円の重しとなり、円安米ドル高への圧力がくすぶり続けるとみえています。（今井）

米国 名目実効ドルと経済政策不確実性指数



注) 直近値は2025年7月29日。経済政策不確実性指数は5日移動平均。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年8月



ユーロ

一連の関税合意を受けてドル買いが進行

7月のユーロ(～29日)は対ドルで▲2.04%と下落しました。上旬は6月からのユーロ高地合いが継続も、一部欧州中央銀行(ECB)高官からのユーロ高牽制発言も一因に中旬以降は緩やかに低下。27日に米・欧州連合(EU)が通商交渉で合意するとドル買いが大きく進み、合意内容を巡って欧州への恩恵が少なく景気を下押す可能性が意識されました。対円では+0.97%と上昇基調を保ちました。

ユーロ相場の下値は限定的か

米国が主要貿易相手国と貿易交渉で相次いで合意したことや、急速なユーロ買いを受けた一時的な調整等を背景に、ユーロの上昇圧力が一服する状況は続きそうです。一方、欧州投資家の資金還流の動きは続くとみられます。ユーロ圏の景況感も持ち直しが続き、ECBによる利下げ休止が意識される中、下値は限られ、ユーロ相場は年末にかけて底堅い推移を保つ見込みです。(吉永)



英ポンド

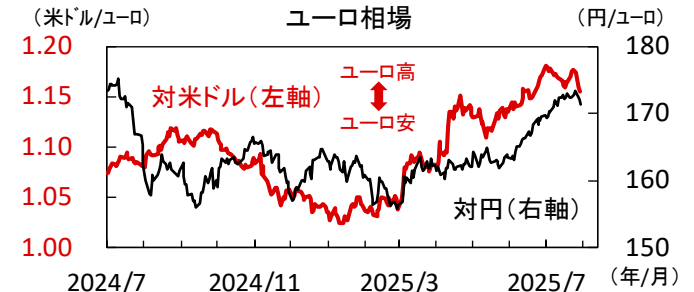
英国財政・景気への懸念が重しに

7月の英ポンド(～29日)は対ドルで▲2.79%と大きく下落。月初は、議会で歳出削減策を骨抜きにして福祉改革法案が可決され、歳出削減を目指すリース財務相の辞任観測も加わり財政悪化懸念が急速に強まりました。同氏留任を受けて市場の動揺は沈静化も、財政悪化懸念は継続。また、5月月次実質GDPをはじめ、経済指標が総じて軟調だったこともポンド相場の重石となりました。

上昇材料に欠ける展開か

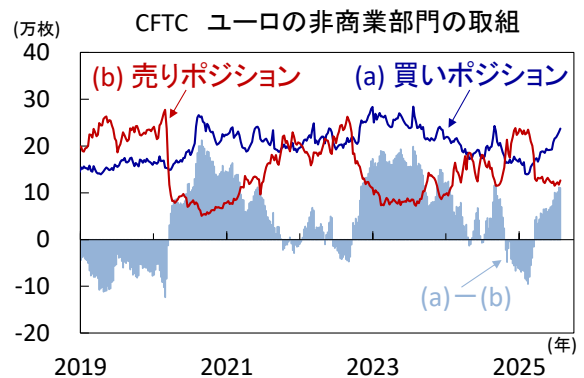
英国政府の純借入れ額は増加基調にあり、同国財政問題は引き続き強く懸念されます。秋季の2026年予算案で明確な財政赤字削減措置が示されなければ、財政悪化懸念が一層強まる可能性もあり、ポンド買いは抑制されそうです。加えて、英国の景気指標は弱含むも、6月インフレ率は再加速。スタグフレーションへの懸念も拭えず、ポンドは軟調地合いの継続が予想されます。(吉永)

【図3】急速に進んだユーロ買いは目先調整局面か



注) 直近値は2025年7月29日。

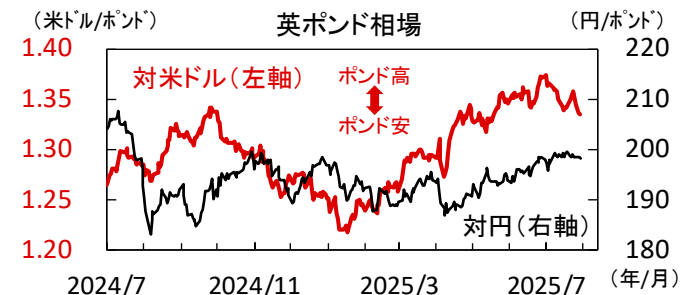
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年7月25日。

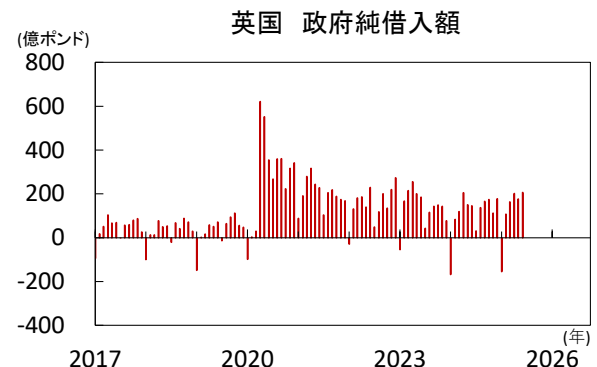
出所) LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図4】英国の財政悪化への懸念が継続



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年6月。

出所) ONSより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年8月



オーストラリア(豪)ドル

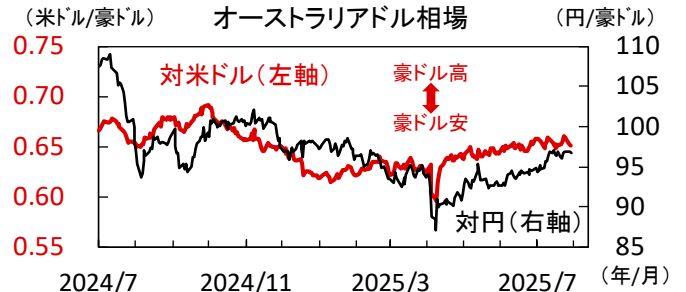
7月の豪ドルは豪景気指標を見て一進一退

7月の豪ドルは対米ドルで下落となりました(7月29日時点)。月前半は、豪中銀(RBA)が7-8日の金融政策会合で予想外の金利据え置き(政策金利:3.85%)を決定したことや、豪州の6月NAB企業信頼感指数や7月消費者信頼感指数の改善を受け、豪ドルが強含む場面もありました。ただし後半は、6月失業率が4.3%と5カ月ぶりに上昇したことなどが嫌気され、豪ドルは軟調となりました。

RBAの経済見通しで利下げ期待が変わるか

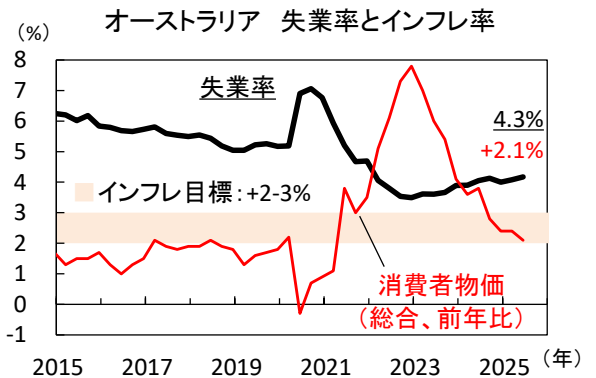
7月30日の4-6月期消費者物価は前年比+2.1%と中銀目標+2-3%圏内に収まり、インフレ安定を印象付けました。8月11-12日のRBA金融政策会合では2会合ぶりの0.25%利下げが確実視されています。同時に公表される四半期金融政策報告での景気・物価見通しを受けた年内利下げ観測(金融市場は8月と11月に0.25%ずつの利下げを想定)の変化に伴い、豪ドル相場も動意づきそうです。(瀧澤)

【図5】豪ドルは7月終盤にかけ上値の重い展開に



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は消費者物価が2025年4-6月期、失業率は同年6月。

出所) 豪統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成



ニュージーランド(NZ)ドル

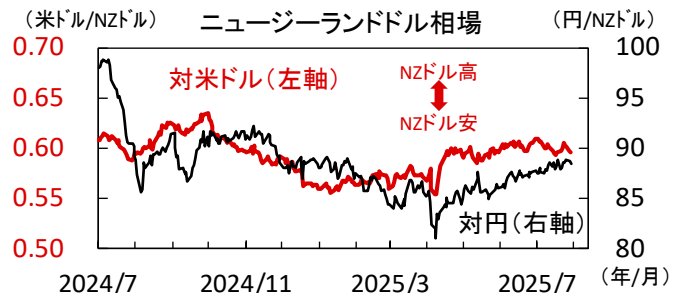
7月のNZドルはNZの利下げ期待根強く軟調

7月のNZドルは対米ドルで軟調となりました(7月29日時点)。NZ中銀は9日の金融政策会合で7会合ぶりに金利据え置き(政策金利:3.25%)を決定も、追加利下げを示唆したことが重しとなった模様です。他方、景気面では11日の6月製造業購買担当者景気指数(PMI)が小幅上昇も48.8と節目50を下回り依然低調、21日の4-6月期消費者物価は前年比+2.7%とやや加速も予想を下回りました。

NZ利下げサイクルの終焉見えるか注目

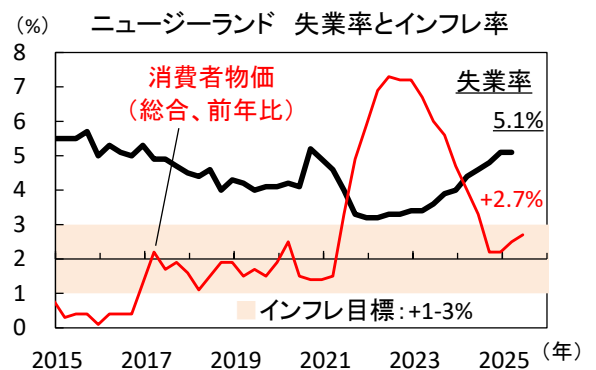
金融市場は、NZ中銀の年内利下げ幅をあと0.25%と見ている模様です。早ければ8月20日の金融政策会合での利下げを見込む向きもあるため、同月6日の4-6月期失業率が材料視されやすいとみます。また20日の同会合では四半期金融政策報告も公表されます。中銀見通しで、景気持ち直し・インフレ鈍化一服が確認されれば、利下げ打ち止め観測が浮上、NZドルを下支えそうです。(瀧澤)

【図6】NZ中銀の追加利下げ観測根強くNZドルは軟調



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は消費者物価が2025年4-6月期、失業率が同年1-3月期。

出所) NZ中銀、NZ統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替

2025年8月



インドルピー

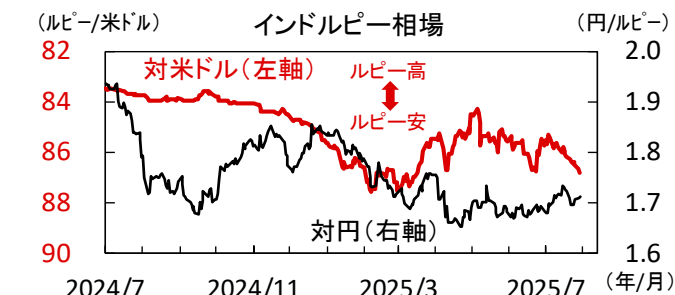
ルピーは主要新興国通貨平均並みの騰落率

ルピーは7月に対米ドルで▲1.2%下落。米ドルが主要通貨に対して反発する中で主要新興国通貨の平均並みの騰落率でした。落ち着いた原油価格の下で縮小する貿易赤字、慎重な金融当局の下で相対的に高水準な実質金利などの支援材料はあったものの、期待された対米関税交渉の進展が乏しかったこと、7月初より28日までの海外投資家による株式買い越し額が▲17億ドルと5カ月ぶりに売り越しに転じたことなどが重しとなりました。

ルピーは当面底堅い動きを見込む

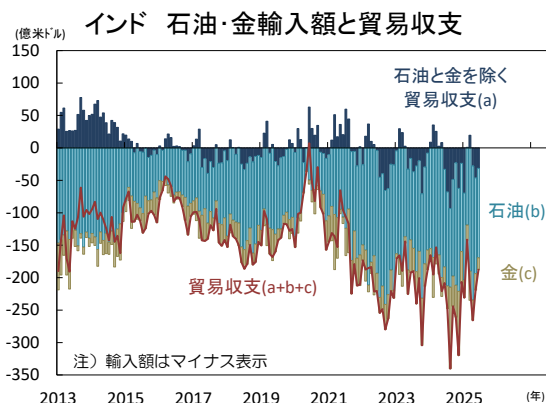
相対的に高い実質金利と小さい相場変動ゆえ、引き続きルピーは海外投資家に選好されやすいとみられます。累積利下げ効果の浸透による景気見通しの改善も株式投資資本の流入を促す見込み。サービス黒字の拡大による経常収支の改善も同通貨の支援要因です。外貨準備の増強を図る当局によるドル買い介入はあれど、ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。（入村）

【図7】7月にルピーは対米ドルで▲1.2%下落



注) 直近値は2025年7月29日。

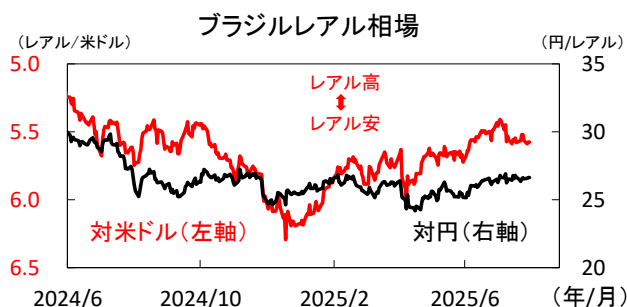
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は2025年6月。

出所) インド商工省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

【図8】関税ニュースに揺れるブラジルレアル



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

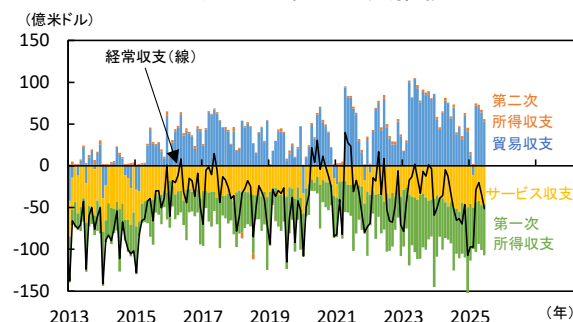
米関税ショックを受け大幅下落

レアルは7月に対米ドルで▲2.6%と下落しました。7月9日にトランプ米大統領がブラジル製品の輸入に現行の10%を大幅に上回る50%の関税を賦課するとコメントしたことで株安・債券安・為替安のトリプル安に。米政権が強硬な姿勢を続け二国間の貿易交渉に関する進展が見られず、月末にかけてレアルは低位で推移しました。

貿易交渉と2026年度予算案が下落リスクに

短期的には中銀の金融引き締め継続による高金利環境を受けたキャリー取引や、安定的な経常収支が相場の支えになるでしょう。さらに相場は財政悪化リスクを織り込んでいるとみられることから、8月末までに国会提出予定の2026年度予算案を契機に再び相場が急落する可能性は限定的とみられます。一方、対米関税交渉の停滞や予想以上の財政悪化が見込まれる予算案が提示された場合は、レアルの下落要因となると予想されます。（牧）

ブラジル 経常収支推移



注) 直近値は2025年6月。

出所) ブラジル中央銀行、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通し－為替・原油

2025年8月



メキシコペソ

トランプ関税で一時下落も急反発

ペソは7月に対米ドルで▲0.1%とほぼ横ばいでした。月初旬は米政権が現行の25%を上回る30%の関税賦課や、南米主要国ブラジルへの高関税賦課を発表。関税懸念から下落したものの、米国向け輸出品全体の多くを占めるとされるUSMCA準拠製品に対する関税除外措置が継続することから経済全体への影響は抑制されるとの見方が広がり、月末にかけて一進一退で推移しました。

顕在化する米移民政策厳格化の影響

高い金利が引き続き相場の支えとなり底堅い一方、長期的な懸念も。7月に可決された大型税制改正法案「One Big Beautiful Bill Act」では移民手続き費用の倍増や移民による海外送金への課税が規定されました。移民による海外送金への課税率は当初案の5%より1%へと縮小したものの、米政権の移民流入抑制策の影響などもあり足元では送金金額が減少を始める中で、今後経常収支や個人消費の更なる下押し圧力になると考えられます。(牧)



原油

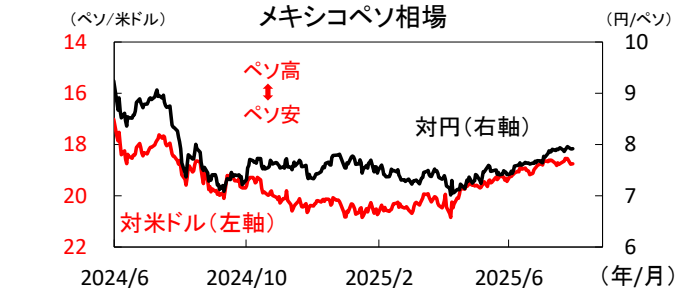
関税政策の不透明感が後退し、需要改善に期待

7月の原油価格(WTI先物)は+6.30%(～29日)と上昇。OPECプラスは月初に8月分の増産を決定し、増産幅は事前予想を上回りました。供給過剰が依然意識されるも、夏季旅行シーズンの米国での需要拡大期待や、米国と主要各国の相次ぐ関税合意を受けた景気回復期待が原油価格上昇を支えました。また、月末に米国によるロシアへの追加制裁の可能性が懸念され、上昇幅を広げました。

需要・供給動向から価格下押し圧力を見極めか

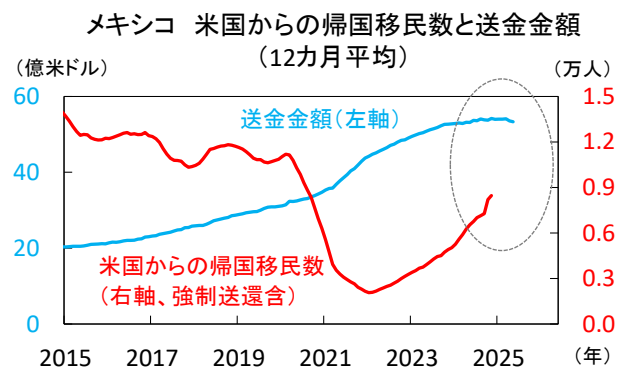
米国の高関税賦課による世界景気への下押し懸念は残り、OPECプラスが10月から供給拡大休止を検討する可能性が報じられ、需要伸び悩みが依然懸念されます。また、OPECプラスは9月分を巡っては増産を決定するとみられ、供給面からの価格下押し圧力は継続しそうです。他方、米国の対ロシア制裁強化を巡る不透明感は強く、一時的な価格上昇リスクには注意が必要です。(吉永)

【図9】ペソはほぼ横ばいで推移



注) 直近値は2025年7月29日。

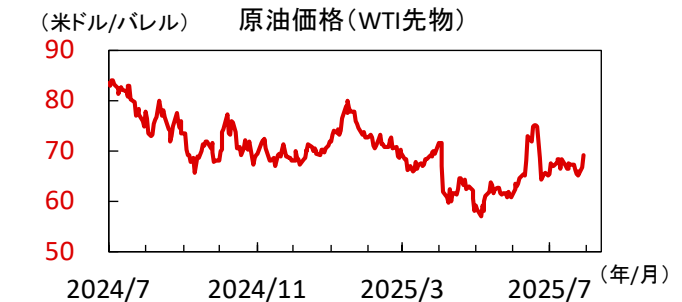
出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 直近値は帰国移民数が2024年11月、送金金額が2025年5月。

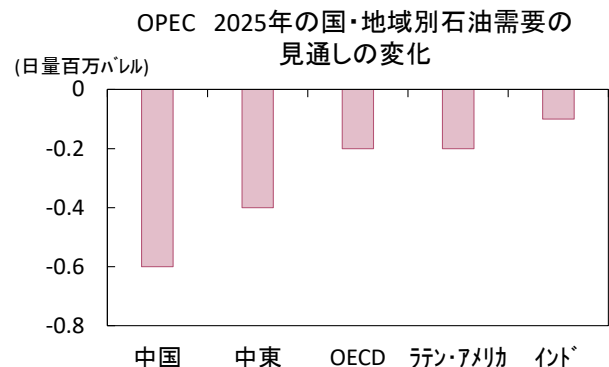
出所) メキシコ中央銀行、CEIC、米国土安全保障統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

【図10】OPECは先行きの需要低迷を懸念か



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注) 値は2025年7月時点と2024年7月時点の見通しの差。OPEC年次報告書に基づく。

出所) OPECより三菱UFJアセットマネジメント作成

③ 市場見通しーリート

2025年8月



日本

底堅さを維持し4カ月連続で上昇

7月の東証REIT指数は前月比+3.8%と、4カ月連続で上昇。用途別ではホテルや小売が堅調に推移しました。月初は堅調に推移も、その後はトランプ米政権が書簡で各国に関税率を通知したことなどが嫌気され、月中にかけ下落しました。月末にかけては再度上昇に転じたものの、23日に日米貿易交渉にて合意に至ったとの公表を受け、急上昇した日本株に劣後する場面もみられました。

依然として配当利回りは魅力的

日本リートは引き続き底堅く推移するとみており、株式や債券と比べ相対的に高い配当利回りは価格を下支えするとみています。また、米国との貿易協定合意を受けた深刻な景気減速への懸念後退なども支えになるでしょう。金利動向には警戒が必要である一方、日銀があくまで慎重なペースでの利上げを志向している点は、安心材料になるとみまます。一方、財政拡張への懸念が長期金利上昇を増幅させる可能性には要注意です。（今井）



米国

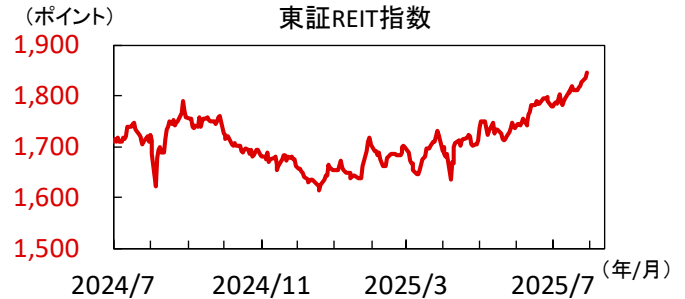
金利の落ち着きと貿易協定合意を好感

7月のS&P米国リート指数は前月比+2.3%と上昇しました。用途別では、ヘルスケアやホテル・レジャーなどが堅調であった一方、電気通信などは下落しました。月を通じて米金利の動向に左右される展開が続き、月中にかけては一進一退の推移となりました。その後は、米長期金利の落ち着いた動きが続いたことや、米国と各国の貿易協定合意に向けた動きなどを好感し上昇しました。

年内利下げの確度が高まれば反転も

米国リートは上昇圧力に欠ける展開を見込みます。依然として金利水準は高く、利回り面からリートが選好されにくい環境は続きやすいとみています。また、足元でリートの収益に対し割高感がある点なども上値を抑える要因になるでしょう。貿易協定合意の動きから、年後半の深刻な景気減速懸念が和らぎつつあることは好材料も、米連邦準備理事会(FRB)の年内利下げへの確度が高まるまでは、上値の重い展開が続くとみています。（今井）

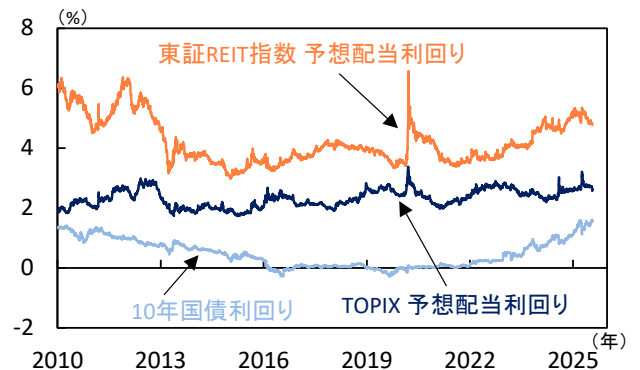
【図1】堅調さが続く一方で相対的な高利回りは継続



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本 リート・株式・国債の利回り比較



注) 直近値は2025年7月29日。予想配当利回りはBloombergの12カ月先予想。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

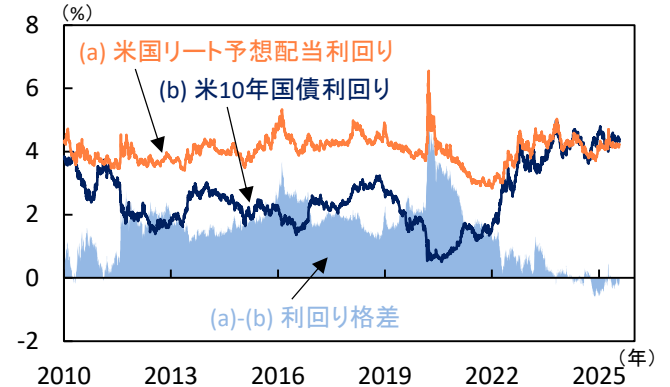
【図2】引き続き利回り面では選好されづらい環境に



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 10年国債とリートの利回り



注) 直近値は2025年7月29日。

出所) Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

④ 市場データ一覧

2025年8月

注) 直近値は2025年7月29日

株式 (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	6月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	40,674.55	40,487.39	0.46	米ドル	148.46	144.03	3.08	
	TOPIX	2,908.64	2,852.84	1.96	ユーロ	171.42	169.78	0.97	
米国	NYダウ(米ドル)	44,632.99	44,094.77	1.22	英ポンド	198.21	197.81	0.21	
	S&P500	6,370.86	6,204.95	2.67	カナダドル	107.82	105.85	1.86	
	ナスダック総合指数	21,098.29	20,369.73	3.58	オーストラリアドル	96.65	94.79	1.96	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	550.36	541.37	1.66	ニュージーランドドル	88.41	87.80	0.69	
ドイツ	DAX® 指数	24,217.37	23,909.61	1.29	中国人民元	20.683	20.130	2.75	
英国	FTSE100指数	9,136.32	8,760.96	4.28	インドルピー	1.7111	1.6831	1.66	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	8,704.61	8,542.27	1.90	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9048	0.8870	2.01	
香港	ハンセン指数	25,524.45	24,072.28	6.03	タイバーツ	4.5856	4.4386	3.31	
中国	上海総合指数	3,609.71	3,444.43	4.80	マレーシアリンギ	35.086	34.266	2.39	
インド	S&P BSE SENSEX指数	81,337.95	83,606.46	▲ 2.71	ブラジルリアル	26.632	26.510	0.46	
ブラジル	ボベスパ指数	132,725.69	138,854.60	▲ 4.41	メキシコペソ	7.915	7.684	3.01	
先進国	MSCI WORLD	4,102.80	4,026.44	1.90	南アフリカランド	8.306	8.130	2.17	
新興国	MSCI EM	1,252.31	1,222.78	2.41	トルコリラ	3.66	3.61	1.15	
新興アジア	MSCI EM ASIA	693.57	672.79	3.09	ロシアルーブル	1.8312	1.8394	▲ 0.45	

国債利回り (単位:%)		直近値	6月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	6月末	騰落幅%
日本	10年物	1.555	1.420	0.135	日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	10年物	4.321	4.230	0.091	米国	FF目標金利(上限値)	4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物	2.708	2.607	0.101	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.15	2.15	0.00
英国	10年物	4.633	4.489	0.144	英国	バンクレート	4.25	4.25	0.00
カナダ	10年物	3.473	3.274	0.199	カナダ	オーバーナイト・レート	2.75	2.75	0.00
オーストラリア	10年物	4.328	4.162	0.166	オーストラリア	キャッシュレート	3.85	3.85	0.00
ニュージーランド	10年物	4.555	4.535	0.020	ニュージーランド	キャッシュレート	3.25	3.25	0.00
中国	10年物	1.745	1.648	0.097	中国	1年物最優遇貸付金利	3.00	3.00	0.00
インド	10年物	6.366	6.318	0.048	インド	レポレート	5.50	5.50	0.00
インドネシア	10年物	6.542	6.616	▲ 0.074	インドネシア	7日物リハース・レホ金利	5.25	5.50	▲ 0.25
ブラジル	10年物	13.959	13.516	0.442	ブラジル	SELIC金利誘導目標	15.00	15.00	0.00
メキシコ	10年物	9.420	9.295	0.125	メキシコ	オーバーナイト・レート	8.00	8.00	0.00
南アフリカ	10年物	9.798	9.949	▲ 0.151	南アフリカ	レポレート	7.25	7.25	0.00
トルコ	10年物	29.780	29.135	0.645	トルコ	1週間物レボ金利	43.00	46.00	▲ 3.00

リート (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	6月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,846.59	1,778.87	3.81	原油	WTI先物(米ドル)	69.21	65.11	6.30
米国	S&P米国REIT指数	1,867.09	1,824.75	2.32	金	COMEX先物(米ドル)	3,324.00	3,307.70	0.49
欧州	S&P欧州REIT指数	818.04	835.94	▲ 2.14	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	155.18	148.51	4.49
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,332.09	1,308.25	1.82	穀物	ブルームバーグ商品指数	29.22	30.02	▲ 2.68

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。

FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。

直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&P、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年8月

● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、％）

注）基準日：2025年7月29日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	1ヵ月	3ヵ月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	1.5	8.8	5.3				1.5	8.8	5.3	4.5
		海外先進国	2.5	13.0	16.2	2.1	13.3	17.6	5.2	17.0	16.6	6.4
		米国	2.7	15.0	17.5	2.7	15.0	17.5	5.8	18.8	16.5	3.7
		ユーロ圏	1.8	7.1	16.5	▲ 0.1	8.5	24.0	3.0	12.3	23.0	23.0
		新興国	3.8	12.5	17.2	2.7	13.7	18.7	5.8	17.5	17.7	13.2
	業種別	IT(情報技術)	4.2	25.5	21.3	4.0	25.4	21.8	7.1	29.2	20.8	7.0
		エネルギー	4.7	10.2	▲ 2.8	4.0	10.3	▲ 1.7	7.1	14.1	▲ 2.8	1.4
		素材	2.5	5.3	▲ 1.7	1.5	5.6	0.2	4.6	9.4	▲ 0.8	5.0
		ヘルスケア	0.1	▲ 3.1	▲ 11.5	▲ 0.5	▲ 3.0	▲ 10.2	2.6	0.8	▲ 11.2	▲ 6.1
		金融	2.0	10.0	23.9	1.3	10.2	25.8	4.4	14.0	24.8	11.0
リート	先進国				1.6	4.7	6.1	4.7	8.5	5.1	0.6	
	日本	3.8	8.6	12.2				3.8	8.6	12.2	14.4	
	米国	2.3	3.9	4.5	2.3	3.9	4.5	5.4	7.7	3.5	▲ 3.5	
	新興国				2.5	10.0	21.1	5.6	13.8	20.1	12.6	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 1.4	▲ 2.6	▲ 5.1				▲ 1.4	▲ 2.6	▲ 5.1	▲ 5.3
		海外先進国	▲ 0.3	▲ 0.1	2.6	▲ 1.1	0.5	4.9	2.0	4.3	3.9	0.9
		米国	▲ 0.2	0.0	2.9	▲ 0.2	0.0	2.9	2.9	3.8	1.9	▲ 2.0
		ユーロ圏	▲ 0.3	▲ 0.4	1.8	▲ 2.1	1.0	8.4	1.0	4.8	7.4	6.0
		オーストラリア	▲ 0.8	0.0	3.7	▲ 1.5	1.7	3.3	1.6	5.5	2.3	3.1
		新興国(現地通貨)	0.7	2.4	8.3	▲ 0.4	3.9	10.9	2.7	7.6	9.9	6.3
		新興国(米ドル)				1.2	4.8	9.2	4.3	8.5	8.2	1.3
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 0.6	▲ 1.1	▲ 1.7	▲ 0.4
		新興国(米ドル)							0.9	3.8	4.1	4.4
物価連動国債		先進国				▲ 1.1	0.7	3.1	1.9	4.4	2.0	1.0
		新興国				▲ 1.3	4.6	8.3	1.8	8.4	7.2	10.1
社債	投資適格	先進国				▲ 0.3	2.2	6.8	2.8	5.9	5.7	1.6
		日本	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.4				▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.6
		米国	0.3	2.2	4.9	0.3	2.2	4.9	3.4	5.9	3.9	▲ 1.0
		欧州	0.5	1.4	4.8	▲ 1.3	2.7	11.6	1.5	7.2	10.4	7.7
		新興国(米ドル)				0.6	2.1	6.0	3.7	5.9	5.0	▲ 0.8
	ハイ・イールド	先進国				0.4	4.2	10.1	3.4	8.0	9.0	1.7
		米国	0.5	4.1	8.7	0.5	4.1	8.7	3.6	7.9	7.7	▲ 0.5
		欧州	1.1	2.9	7.9	▲ 0.8	4.3	14.9	2.0	8.7	13.5	9.1
		新興国(米ドル)				0.9	3.3	7.6	4.0	7.1	6.5	▲ 0.9
転換社債		先進国			1.6	7.9	14.8	4.6	11.7	13.8	5.8	
		新興国			▲ 4.2	25.7	27.8	▲ 1.1	29.5	26.8	27.9	
商品	総合				2.1	4.0	12.6	5.2	7.8	11.5	2.2	
	金				0.9	0.4	35.4	4.0	4.2	34.4	19.9	
	原油				8.8	25.6	3.7	11.8	29.4	2.6	▲ 0.2	
他	MLP				2.3	6.7	15.1	5.4	10.5	14.0	4.0	
	バンクローン				0.9	3.3	7.5	4.0	7.1	6.5	▲ 1.8	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場の同合計に基づく。算出は三菱UFJアセットマネジメント。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

⑥ 主要な政治・経済日程

2025年8月

● 2025年8月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
7/28 (印) 6月 鉱工業生産	29 (米) 連邦公開市場委員会 (FOMC、～30日) (米) 5月 S&P370シグナル/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 6月 卸売在庫(速報) (米) 7月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	30 (日) 日銀金融政策 決定会合(～31日) (米) パウエルFRB議長記者会見 (米) 4-6月期 実質GDP (1次速報) (米) 6月 中古住宅販売契約指数 (米) 7月 ADP雇用統計 (欧) 4-6月期 実質GDP(速報) (欧) 7月 ユーロ圏景況感指数 (独) 4-6月期 実質GDP(速報) (加) 金融政策決定会合	31 (日) 植田日銀総裁定例記者会見 (日) 経済・物価情勢の展望 (日) 6月 鉱工業生産(速報) (日) 6月 小売売上高 (日) 7月 消費者態度指数 (米) 6月 個人所得・消費 (米) 7月 シカゴ購買部協会 景気指数 (欧) 6月 失業率 (独) 7月 失業者数 (豪) 6月 住宅建設許可件数	8/1 (日) 6月 労働関連統計 (米) 6月 建設支出 (米) 7月 労働省雇用統計 (米) 7月 ISM製造業景気指数 (米) 7月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (中) 7月 製造業PMI (S&Pグローバル) (伯) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 製造業PMI(政府) (中) 7月 非製造業PMI(政府)
4 (日) 7月 マネタリーベース (米) 6月 製造業受注(確報) (欧) 8月 Sentix投資家信頼感指数	5 (米) 6月 貿易収支 (米) 7月 ISMサービス業景気指数 (仏) 6月 鉱工業生産 (英) 7月 新車登録台数	6 (日) 6月 毎月勤労統計 (独) 6月 製造業受注 (伊) 6月 鉱工業生産	7 (日) 6月 景気先行指数 (米) 6月 卸売在庫(確報) (独) 6月 貿易統計 (独) 6月 鉱工業生産 (英) 金融政策委員会(MPC) (中) 7月 貿易統計	8 (日) 6月 家計調査 (日) 6月 経常収支 (日) 7月 景気ウォッチャー (日) 7月 銀行・信金貸出動向
9 (中) 7月 消費者物価 (中) 7月 生産者物価	12 (日) 7月 マネーストック (米) 7月 NFIB中小企業楽観指数 (米) 7月 消費者物価 (独) 8月 ZEW景況感指数 (英) 6月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合 (豪) 7月 NAB企業景況感指数 (伯) 7月 消費者物価(IPCA)	13 (日) 7月 国内企業物価 (日) 7月 工作機械受注 (伯) 6月 小売売上高	14 (米) 7月 生産者物価 (欧) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (欧) 6月 鉱工業生産 (英) 4-6月期 実質GDP(速報) (英) 6月 鉱工業生産 (英) 7月 RICS住宅価格 (豪) 7月 雇用統計	15 (日) 4-6月期 実質GDP(速報) (米) 7月 小売売上高 (米) 7月 輸出入物価 (米) 7月 鉱工業生産 (米) 8月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (中) 7月 鉱工業生産 (中) 7月 小売売上高 (中) 7月 都市部固定資産投資
11				
18 (日) 6月 第3次産業活動指数 (米) 8月 NAHB住宅市場指数	19 (米) 7月 住宅着工・許可件数 (豪) 8月 消費者信頼感指数	20 (日) 7月 貿易統計 (英) 7月 消費者物価	21 (日) 8月 製造業PMI (日) 8月 サービス業PMI (米) ジャクソンホール会議(～23日) (米) 7月 景気先行指数 (米) 7月 中古住宅販売件数 (米) 8月 製造業PMI(速報) (米) 8月 サービス業PMI(速報)	22 (日) 7月 消費者物価(全国) (英) 8月 GfK消費者信頼感指数 (欧) 8月 サービス業PMI(速報) (欧) 8月 消費者信頼感指数
25 (米) 7月 新築住宅販売件数 (独) 8月 ifo景況感指数	26 (日) 7月 企業向けサービス価格 (米) 6月 S&P370シグナル/ケース・シャー住宅価格指数 (米) 7月 耐久財受注 (米) 7月 製造業受注(速報) (米) 8月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	27 (独) 9月 GfK消費者信頼感指数 (豪) 7月 景気先行指数	28 (米) 4-6月期 実質GDP(2次速報) (米) 7月 中古住宅販売契約指数 (欧) 7月 マネーサプライ(M3) (欧) 8月 ユーロ圏景況感指数 (印) 7月 鉱工業生産	29 (日) 7月 労働関連統計 (日) 7月 鉱工業生産(速報) (日) 7月 小売売上高 (日) 8月 消費者態度指数 (米) 7月 卸売在庫(速報) (米) 7月 個人所得・消費 (米) 8月 シカゴ購買部協会 景気指数 (米) 8月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (独) 8月 失業者数
31 (中) 8月 製造業PMI(政府) (中) 8月 非製造業PMI(政府)				

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、
(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」
および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2025年7月30日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとします。FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）およびブルームバーグ（Bloomberg[®]）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューしまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity IndexSM）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
S&P/ASX200指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIは、S&P/ASX200指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。
VIX指数は、シカゴ・オプション取引所が所有する登録商標です。
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJ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404号
加入協会：一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

INVESTMENT STRATEGY MONTHLY