

マーケットレポート 2025年7月号

日本

前月の振り返り

◆トピックス

日銀は7月30日～31日に開催された金融政策決定会合において、政策金利の据え置きを決定し、会合後に公表した「経済・物価情勢の展望(展望レポート)」では、物価見通しを上方修正しました。日銀の植田総裁は経済・物価情勢の改善に応じて引き続き政策金利を引き上げていくとしています。一方で、各国の通商政策を巡る不確実性が高い中で、植田日銀総裁は今後の利上げについて、基調的物価見通しの確度を確認しながら毎回の会合で適切に判断していくことを強調し、利上げに慎重な姿勢も見せました。

◆株式市場

株式市場は上昇しました。先月末に大幅に上昇したため、月の前半は、短期的な過熱感を警戒した売りが幅広い銘柄に出ました。その後は、米関税政策や参院選の先行き不透明感から、上値が重い展開が続きました。月の後半は、日米関税交渉が合意に至ったことや、欧州連合(EU)や中国など主要国についても米国と貿易交渉が進展するとの期待感が高まったことを背景に日本株式市場は大幅に上昇しました。しかし、月末にかけては、日本株式市場は大きく上昇した反動で、利益確定目的の売りが優勢となりました。

◆債券市場

10年国債の価格は下落(金利は上昇)しました。月の前半は、米国のインフレ懸念が高まり米国金利が上昇したことなどを背景に国内金利は上昇しました。中旬は、米生産者物価指数(PPI)の結果を受けた米国金利の低下に追随し、国内金利も低下しました。月の後半は、日米関税交渉の合意を受けて、投資家心理が強気に傾いたことなどを背景に金利は上昇しましたが、月末にかけては、日銀の植田総裁が利上げを慎重に判断する姿勢を示したことで再び金利は低下しました。

◆今後の見通し

日銀は、経済・物価の見通しが実現していくとすれば、引き続き利上げを行うとしています。債券市場は、食料品を中心とした国内物価の上昇や参院選で与党が過半数を割り込んだことで拡張的な財政政策に傾く可能性が高まったことによって、国内金利に上昇圧力がかかると見込まれますが、米関税政策による国内企業収益への圧迫が、賃上げを起点とする日銀の利上げシナリオの足かせとなる可能性があります。また、株式市場は、日本企業の自社株買いなど資本効率改善に向けた動きにより上昇すると見込みますが、米関税政策による世界の景気後退懸念の高まりや参院選の結果から不透明感が強まっている国内政治の動向には注意が必要です。

【日銀政策委員の大勢見通し(対前年度比)】

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2025年度	+0.6%	+2.7%
4月時点との差	+0.1%	+0.5%
2026年度	+0.7%	+1.8%
4月時点との差	±0.0%	+0.1%
2027年度	+1.0%	+2.0%
4月時点との差	±0.0%	+0.1%

(出所) 経済・物価情勢の展望(2025年7月)をもとにJP投信作成  
(※) 数値は政策委員見通しの中央値

【株価の推移】



【10年国債の利回りの推移】



		7月末	6月末	月間騰落率
株式	日経平均株価(単位:円)	41,069.82	40,487.39	1.44%
	TOPIX	2,943.07	2,852.84	3.16%
債券	10年国債利回り	1.557	1.432	0.125

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

# 米国

## 前月の振り返り

### ◆トピックス

米連邦公開市場委員会(FOMC)は7月29日～30日(米国現地日付)に開催した定例会合で、フェデラルファンド(FF)金利誘導目標を5会合連続で現行の4.25%～4.50%に据え置くことを決定しました。米連邦準備理事会(FRB)のパウエル議長は会合後の記者会見で、労働市場は最大雇用に近い状態にある一方で、インフレ率は長期目標をやや上回っており、現在の金融政策スタンスが潜在的な経済の変化に対応するためには適しているとの考えを示しました。また利下げ時期についてはほとんど手がかりを与えず、9月の会合については何も決定していないとし、今後の経済データ次第で利下げペースを決める姿勢を改めて強調しました。

### ◆株式市場

米国株式市場は上昇しました。月の前半、米政権による減税・歳出法案が米連邦議会上院で可決されたことや、6月の米雇用統計が堅調な結果を示したことなどが市場で好感されて買いが入った一方、米国が日本を含む貿易相手国に対して新たな関税率を通知するなど関税政策を巡る不透明感が再び強まり売られるなど一進一退の展開となりました。月の後半、小売売上高などの米経済指標が市場予想を上回ったことや、日米通商交渉の合意発表などを受けて、買いが優勢となりました。しかし、月末にFOMCの結果を受けて米利下げ観測が後退すると売りが入り、上げ幅を縮めました。

### ◆債券市場

米国10年国債の価格は下落(金利は上昇)となりました。月の前半、米政権による減税・歳出法案を巡って財政悪化懸念が強まったことに加えて、6月の米雇用統計を受けて利下げ観測が後退したことや、米関税政策によるインフレ再燃懸念などを背景に債券売りが優勢となりました。月の後半、6月の米生産者物価指数(PPI)などの物価指標が市場予想を下回ったことなどから債券買いが優勢となりました。また月末には米株安に加えて、米7年債入札が非常に強い結果を示したことなども債券買いを後押ししました。

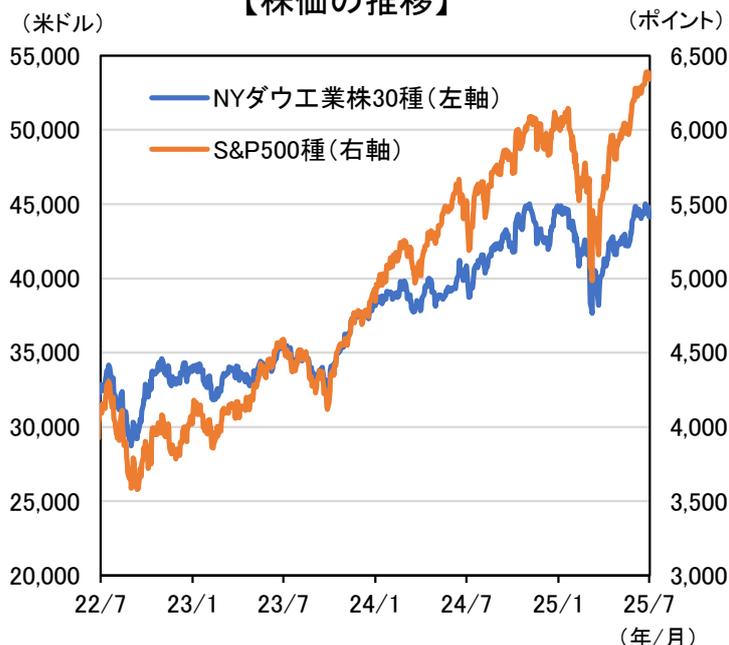
### ◆為替

米ドル/円は、円安ドル高となりました。月の前半、米長期金利の上昇を受けて、日米金利差の拡大を意識した円売りドル買いが優勢となりました。月の後半、米長期金利の低下に加えて、日本の参院選が市場で警戒されていたほど与党が大敗しなかったと受け止められたことなどから円買いドル売りが優勢となりました。しかし、月末にFOMCの結果等を受けて、米国の早期利下げ観測が後退すると円は売り戻されました。

### ◆今後の見通し

株式市場は、米国での減税法案の成立や、日本や欧州連合(EU)を含む貿易相手国との通商合意などを受けて、リスクオンの展開が続いています。しかし、関税を巡る不確実性は払拭されたわけではなく、合意に至っていない中国を含む貿易相手国との通商交渉の進展に注目が集まっています。またトランプ氏の関税政策を巡る発言や軟調な米経済指標などを受けて、下落する可能性には注意が必要ですが、長期的にはFRBによる利下げの再開などを受けて、株価は底堅く推移すると見込んでいます。一方で債券市場については、今後の利下げ期待などを背景に買いが優勢になると見込んでいます。

## 【株価の推移】



## 【10年国債の利回りの推移】



## 【為替の推移(対円)】



		7月末	6月末	月間騰落率
株式	NYダウ(単位:米ドル)	44,130.98	44,094.77	0.08%
	S&P500	6,339.39	6,204.95	2.17%
債券	10年国債利回り	4.374	4.228	0.146
為替	米ドル/円	149.39	144.81	3.16%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

# 欧州

## 前月の振り返り

### ◆トピックス

7月は、米国の関税を巡る交渉において、欧州、日本をはじめ複数の国が合意に至りましたが、米関税による影響の不確実性が高いとして、日米欧の各中央銀行は政策金利の据え置きを決定しました。米国と欧州の貿易摩擦の激化は回避されましたが、米関税が及ぼす負担が今後の欧州経済に悪影響を及ぼすとの懸念がくすぶり続けています。

### ◆株式市場

DAX指数(独)は横ばい、FTSE100(英)は上昇しました。月の上旬から中旬にかけ、ドイツは関税交渉妥結期待と市場予想を上回る5月の鉱工業生産指数を受けて買われる場面もありましたが、関税交渉の不透明感が重なり、上値重く推移しました。一方、英国は資源株の上昇や雇用統計などを受けた利下げ観測の高まりから買いが優勢となりました。月下旬になり、ドイツは、米国との関税交渉合意による今後の経済への悪影響が懸念され軟調に推移しました。一方、英国は、好調な企業業績が株価を下支えしました。

### ◆債券市場

ドイツ10年国債、英国10年国債ともに価格が下落(金利は上昇)しました。月の前半、欧州債券は英国の財政規律不安により急激に売られましたが、不安後退により買い戻された後は、米国債の売りに追随し、ドイツ、英国ともに売りが優勢となりました。月の後半、欧州債券は米国債の買いに追随し買われる局面もある一方、欧州中央銀行(ECB)理事会後に利下げ観測が後退し売られるなど一進一退の展開となりました。

### ◆為替

ユーロ/円、ポンド/円はほぼ横ばいとなりました。月前半、財政規律を重んじることで知られるリープス英財務相の退任観測が一時浮上し、ポンドが急落する場面がありましたが、不安が解消するとポンドは買い戻されました。その後は米国が日本に対し新たな関税率を通知したこと受け日本の景気への悪影響が懸念され、円が売られました。月後半、日米間の関税交渉合意により投資家心理が上向き、欧州通貨も対円で買われましたが、米欧間での関税交渉が合意された後は、合意内容が欧州側に不利との見方が浮上したことから、ユーロを中心に円に対して下落するなど乱高下しました。

### ◆今後の見通し

米国との関税交渉の合意により貿易摩擦の激化懸念は和らぎましたが、米景気への先行き懸念も強まり、関税を巡る不確実性は今後も続く見込みです。また、ウクライナ侵攻などの地政学リスクも続いています。欧州委員会が発表した2028年～2034年の中期予算計画案では、産業の競争強化や防衛力の再構築を掲げた増額予算案が提案されています。株式市場は、ドイツや欧州域内の予算拡大とそれに伴う国債増発により経済を押し上げる反面、米関税政策に伴う景気後退により不安定な展開となると見込みます。債券市場は、ドイツなどの国債増発により国債が売られる一方、米国の景気後退による利下げが早まれば、欧州の国債も追随して買いが入り、不安定な動きとなると見込みます。

		7月末	6月末	月間騰落率
株式	ドイツ DAX	24,065.47	23,909.61	0.65%
	英国 FTSE100	9,132.81	8,760.96	4.24%
債券	ドイツ10年国債利回り	2.695	2.607	0.088
	英国10年国債利回り	4.569	4.489	0.080
為替	ユーロ/円	170.75	169.66	0.64%
	英ポンド/円	197.93	198.56	▲0.32%

(出所) BloombergのデータをもとにJP投信作成

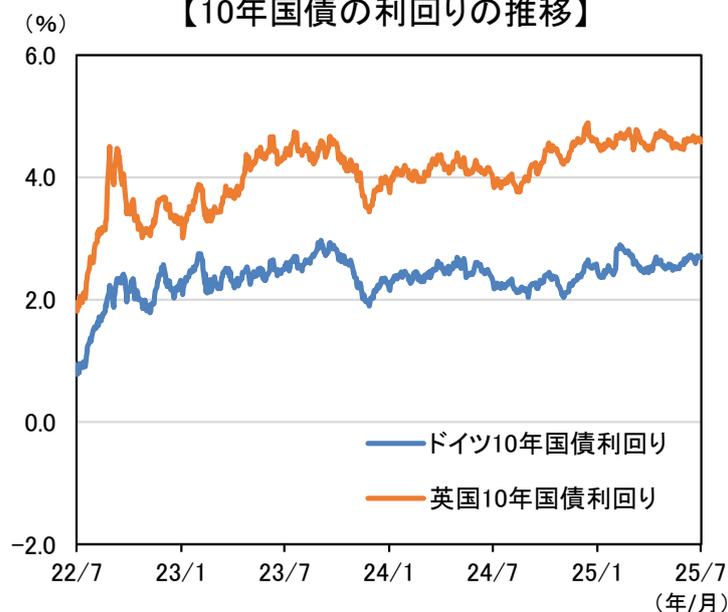
※債券の騰落率は利回りの変化幅です。

※為替レートは一般社団法人投資信託協会発表のものです。

## 【株価の推移】



## 【10年国債の利回りの推移】



## 【為替の推移(対円)】



**【ご留意事項】**

- 当資料は、JP投信が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、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申し込みの際は、最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆さまに帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり、預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は、信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

## JP投信

商号:JP投信株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第2879号

加入協会:一般社団法人投資信託協会

- 当資料は、JP投信が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではなく、証券取引の勧誘を目的としたものでもありません。