

投資環境見通し

Investment Environment Outlook

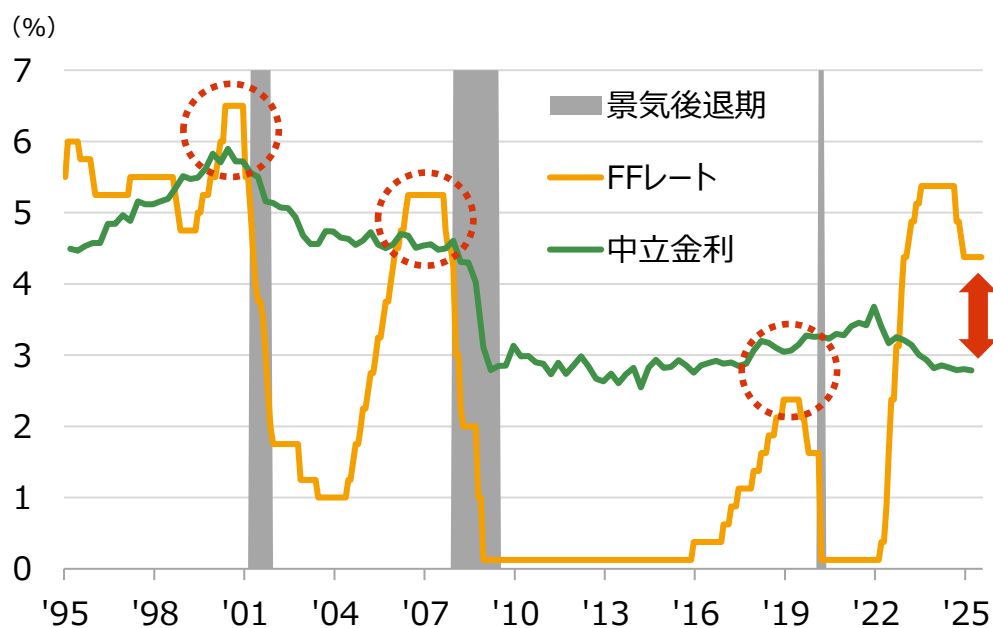
9

SEP. 2025

今月のチャート

史上最大級の金融相場が控えている

米国の政策金利と中立金利



※FFレートは誘導目標の中心、2025年7月まで

※中立金利は自然利子率+2%インフレ目標、2025年3月まで

(出所) ブルームバーグ

大和アセットマネジメント

Daiwa Asset Management

目次

■ 概要

見通し要約	2
世界経済・金融市場見通し	3
経済・主要資産の見通し	4
経済・主要資産の予想値	5

■ 各国経済・金融市場見通し

米国 経済・株式・金利・リート	7
日本 経済・株式・金利・リート	10
欧州 経済・株式・金利	13
カナダ 経済・金利	15
豪州 経済・金利	16
ブラジル・メキシコ 経済・金利	17
インド 経済・株式	18
中国 経済・株式	19
新興国 経済・金融市場、今月の新興国コラム 為替	20 21
原油・金	24

■ 付録

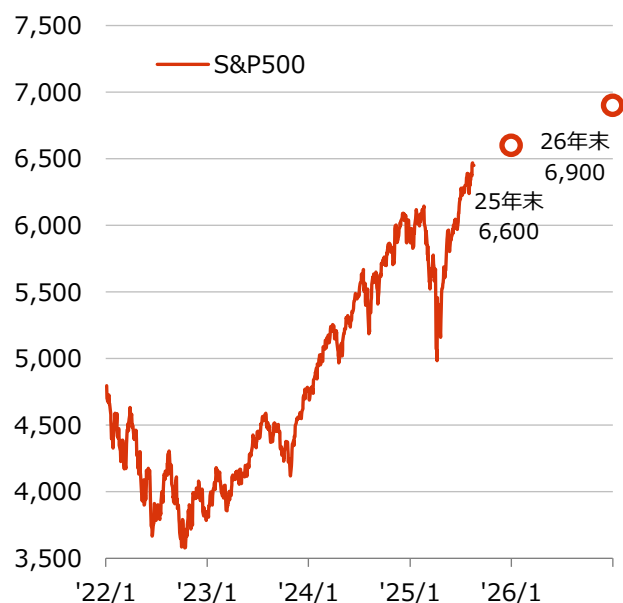
当面のリスク要因	25
タイムテーブル	26
資産別 - 直近値・期間別変化幅/率	27
チャート集	28

見通し要約

1年前のシナリオに回帰

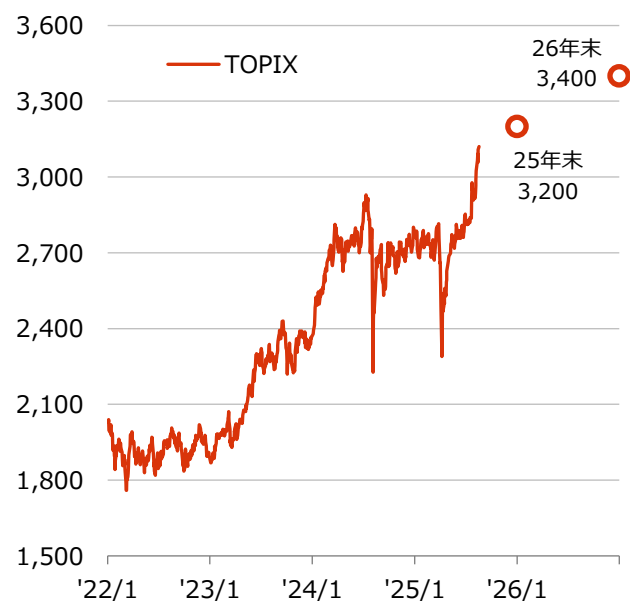
- 過去1カ月の金融市場の特徴の一つは、多くの国の株式市場が史上最高値を更新したこと。その背景には、業績相場への期待と金融相場への期待という2つのエンジンがあると考えられる。
- IMFは7月末に公表した世界経済見通しにおいて、2025、2026年の世界経済成長率の予測値を前回（4月）の見通しから上方改定した。米国の関税政策などの影響により、世界経済は2024年に比べ減速するものの、当初懸念されたほどの悪化には至らないということである。AI・半導体向けや人手不足対応の設備投資は、極めて高い不確実性の中にあっても、他の投資とは異なる「別枠」として位置づけられることが明らかとなった。
- 金融相場への期待も強い。とりわけ今回の米国では、中立金利（3%程度）を大きく上回る水準まで利上げが行われたことから、景気が悪化していなくとも中立金利までの利下げ（金融政策正常化）が見込まれ、史上最大級の金融相場が控えているとも言える。昨年11月の米大統領選挙以降、さまざまな出来事を経て、結果的にはこのシナリオに回帰したと言える。

■ S&P500の推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年8月18日。2025年末、2026年末は当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

■ TOPIXの推移と大和アセットの予想



※直近値は2025年8月18日。2025年末、2026年末は当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット

世界経済・金融市場見通し

多くの国の株式市場が史上最高値を更新

過去1カ月の金融市場の特徴の一つは、多くの国の株式市場が史上最高値を更新したこと。今回当社は日経平均株価の2025年末および26年末の見通しを引き上げた。トランプ米政権が相互関税を発表した4月初旬と比べると、現在の状況には隔世の感がある。その背景には、業績相場への期待と金融相場への期待という2つのエンジンがあると考えられる。

業績相場への期待

IMFは7月末に公表した世界経済見通し（改訂版）において、「貿易の歪みに由来する見かけ上のレジリエンスが低下する中、世界経済成長率は減速する見込み」と指摘した。もっとも、世界経済成長率の予測値は、前回（4月）の見通しから上方改定されている。これは、関税を控えた購入・投資の前倒し、実効関税率の低下、金融情勢の改善、一部の主要な国における財政拡大が反映された結果である。すなわち、米国の関税政策などの影響により、世界経済は2024年に比べ減速するものの、当初懸念されたほどの悪化には至らないということである。またこの間に、AI・半導体向けや人手不足対応の設備投資は、極めて高い不確実性の中にあっても、他の投資とは異なる「別枠」として位置づけられることが明らかとなった。通常、景気悪化時には設備投資の減速が先行するが、こうした「別枠」投資の存在が市場における業績相場への期待を下支えしている。

金融相場への期待

金融相場への期待も強い。今回、当社は米国の利下げ再開時期を従来の2025年12月から9月へと前倒しし、年内の利下げ回数を2回（9月・12月）へと修正した。とりわけ今回の米国では、中立金利（3%程度）を大きく上回る水準まで利上げが行われたことから、景気が悪化していなくとも中立金利までの利下げ（金融政策正常化）が見込まれ、史上最大級の金融相場が控えているとも言える。なお、右図はちょうど1年前の「投資環境見通し2024年9月号」でも使用したものであり、昨年11月の米大統領選挙以降、さまざまな出来事を経て、結果的にはこのシナリオに回帰したと言える。

（執筆：調査部 山本徹）

世界株式

（2024年初=100）



※米ドルベース ※配当なし

※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグ

IMFによる世界経済成長率予測（2025年7月）

（前年比、%）

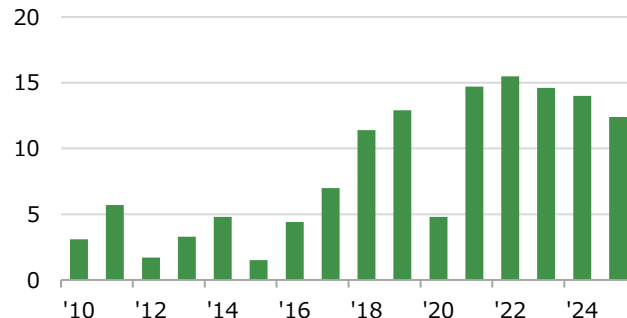
	2024年	2025年	修正幅	2026年	修正幅
世界	3.3	3.0	+0.2	3.1	+0.1
先進国	1.8	1.5	+0.1	1.6	+0.1
米国	2.8	1.9	+0.1	2.0	+0.3
ユーロ圏	0.9	1.0	+0.2	1.2	+0.0
日本	0.2	0.7	+0.1	0.5	▲0.1
新興国	4.3	4.1	+0.4	4.0	+0.1
中国	5.0	4.8	+0.8	4.2	+0.2
インド	6.5	6.4	+0.2	6.4	+0.1

※修正幅は2025年4月予測比

（出所）IMF

日本企業のソフトウェア投資計画（全規模・全産業）

（前年度比、%）

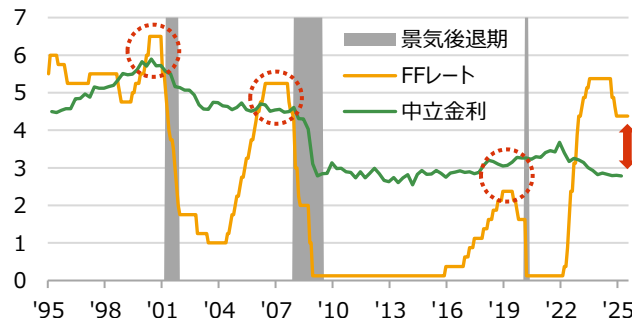


※直近値は2025年6月。いずれも6月調査

（出所）日銀

米国の政策金利と中立金利

（%）



※FFレートは誘導目標の中心、2025年7月まで

※中立金利は自然利子率+2%インフレ目標、2025年3月まで

（出所）ブルームバーグ

経済・主要資産の見通し（今後1年程度）

弱気 中立 強気 一言コメント

経済	米国					関税の引き上げを受けて2025年は景気減速。モメンタムは2026年に持ち直しへ。
	日本					物価高と米関税政策が懸念材料も、実質賃金の上昇に伴う消費回復に期待。
	欧州					景気は関税の影響等で当面停滞も過度な悪化は回避。インフレ率は2%近傍で安定へ。
	カナダ					関税を巡る不確実性が経済活動を抑制。関税率の大幅引き下げへの期待も後退。
	豪州					トランプ関税の直接的な影響は限定的。インフレ懸念の後退と追加利下げが下支え。
	ブラジル					トランプ関税の影響は小さいが、引き締めの金融政策による低成長が続く局面。
	メキシコ					利下げの効果は期待されるが、景気復調には国内外の政治的な不透明感の後退が必要。
	インド					米関税の影響は限定的で、GST減税により消費回復が加速し、高成長継続を予想。
	中国					内需・外需ともに減速が見込まれるほか、過剰生産能力の抑制が新たな景気減速要因に。
	ベトナム					米関税政策が重し、財政支出の拡大が幾分相殺し、高成長継続を見込む。

※潜在成長率との比較や景気モメンタムの変化等を基に総合的に判断

株式	米国				ハイテク株業績や利下げへの期待で高値更新へ。高関税による今後の物価高には要警戒。
	日本				大幅に上昇しやや割高感あるが、需給環境は非常に良好で上昇傾向の継続を想定。
	欧州				財政拡張は追い風。一方、企業業績の回復力の米国株に対する相対的弱さが懸念材料。
	インド				当面米関税が重しだが、景気や業績の改善期待が株価の下支えになろう。
	中国				総合指数のレンジ推移継続も、テーマ型株では見直し機運が高まり、投資妙味に注目。
	ベトナム				米関税政策が重し、景気対策やFTSE指数における株式市場区分の格上げ期待が支え。

債券	米国				利下げは9月から開始へ、景気持ち直しの動きが強まれば金利上昇へ。
	日本				利上げ期待は米関税政策次第で揺れ動く。長期金利は高止まりを想定。
	欧州				中立金利に達したためECBの利下げ局面は一旦終了。独の長期金利は2%台前半へ。
	カナダ				インフレ率が顕著に加速しないことを確認して、利下げ再開へ。長期金利にも低下圧力。
	豪州				インフレ懸念の後退で年内の追加利下げを想定。長期金利はレンジ上限を切り下げる展開。
	ブラジル				高い利息収入に加え、利下げ転換に向けて債券価格の上昇が期待できる局面。
	メキシコ				政策金利が高い水準から緩やかに引き下げられる局面。金利低下の余地は残されている。
	インド				米利下げ期待や低インフレを受け、年内の追加利下げおよび金利の低位推移を予想。
	中国				米中貿易交渉がこれ以上大幅に進展する可能性は低く、長期金利のレンジ推移を予想。

リート	米国				タイトな不動産需給を背景とした業績拡大による上昇を見込む。
	日本				足元の上昇で過度な割安感の解消が進んだと判断し、見通しを「中立」に引き下げ。

※現地通貨建ての期待リターン・リスク等を基に総合的に判断

為替	米ドル				景気悪化懸念による金利低下が米ドル安要因となるが、リスクオフは米ドル高要因に。
	日本円				世界的景気減速下の海外金利低下やリスクオフと、日銀の緩和修正観測が円高要因に。
	ユーロ				財政支出拡大や利下げ停止がユーロ高要因になる一方、リスクオフがユーロ安要因に。
	カナダ・ドル				利下げ再開観測の高まりがカナダ・ドル安要因に。対米ドルで方向感に欠ける展開を想定。
	豪ドル				トランプ関税の影響は小さく追加利下げは小幅にとどまり、対米ドルで堅調な推移に。
	ブラジル・レアル				相対的な金利の高止まりがレアル高に作用。対内証券投資の拡大もレアル高要因に。
	メキシコ・ペソ				過度な関税懸念は後退。金利低下も進んでおり、更なるペソ高の余地は限定的に。
	インド・ルピー				米2次関税の動向を見極める段階も、中銀の通貨安阻止の姿勢がルピーを下支えよう。
	中国人民元				米中摩擦や政治・経済の不安定化で、資金逃避の流れが再び強まる可能性に注意。
	ベトナム・ドン				中銀は外需セクター支援で一定の通貨安を許容するも、更なるドン安の余地は限定的か。

※通貨パフォーマンスの相対比較

経済・金利の予想値

表の見方

… 予想値引き上げ、() 内は前回値
… 予想値引き下げ、() 内は前回値

	実質GDP (前年比、%)			
	実績値 2023年	2024年	予想値 2025年	2026年
米国	2.9	2.8	1.5	1.6
日本	1.4	0.2	0.6	0.8
ユーロ圏	0.6	0.9	1.2 ← (1.0)	1.2 ← (1.0)
カナダ	1.5	1.5	1.3	1.0
豪州	2.1	1.1	1.6	2.5
ブラジル	3.2	3.4	2.2	1.7 ← (1.5)
メキシコ	3.3	1.5	0.5	1.0
インド ^{*1}	9.2	6.5	7.0	7.3
中国	5.2	5.0	4.2 ← (4.0)	4.2
ベトナム	5.1	7.1	6.8	7.2



金融政策の見方

米国

- 2025年9月から四半期ごとに0.25%ptの追加利下げを予想。利下げは3.00-3.25%で打ち止めへ。
- バランスシートの縮小：米国債を月額50億米ドル、MBSを同350億米ドル圧縮。

日本

- 2026年4月、2027年4月に各0.25%ptの追加利上げを予想。
- 国債買入れの減額計画：2026年4月以降は四半期ごとの減額幅を原則として現行の約4,000億円から約2,000億円に圧縮。

ユーロ圏

- 中立と目される2%まで中銀預金金利を引き下げたことや、米国との通商交渉が合意したことから、利下げ局面は一旦終了。
- 償還された保有債券は再投資せず。

	政策金利 (%)					10年国債利回り (%)				
	実績値 2023年末	2024年末	直近値 8月18日	予想値 2025年末	2026年末	実績値 2023年末	2024年末	直近値 8月18日	予想値 2025年末	2026年末
米国 ^{*2}	5.50	4.50	4.50	4.00 ← (4.25)	3.25	3.9	4.6	4.3	3.9	4.1
日本	-0.10	0.25	0.50	0.50	0.75	0.6	1.1	1.6	1.4	1.5
ユーロ圏 ^{*3}	4.00	3.00	2.00	2.00	2.00	2.0	2.4	2.8	2.2	2.2
カナダ	5.00	3.25	2.75	2.25	2.25	3.1	3.2	3.5	3.0	2.8
豪州	4.35	4.35	3.60	3.35	3.35	4.0	4.4	4.3	3.9	3.9
ブラジル	11.75	12.25	15.00	14.50	11.00	10.4	15.2	13.9	13.0	11.5
メキシコ	11.25	10.00	7.75	7.50	7.00	9.0	10.4	9.1	9.0	8.8
インド	6.50	6.50	5.50	5.25 ← (5.50)	5.25 ← (5.50)	7.2	6.8	6.5	6.3	6.3
中国	1.80	1.50	1.40	1.25	1.10	2.6	1.7	1.8	1.4	1.4
ベトナム	4.50	4.50	4.50	4.50 ← (4.00)	4.25 ← (4.00)	-	-	-	-	-

*1 インドの実質GDPは当該年4月から翌年3月まで

*2 米国の政策金利はFF金利誘導目標の上限

*3 ユーロ圏の政策金利は中銀預金金利、10年国債利回りはドイツ国債を使用

(出所) 実績値は各国の政府・統計局とブルームバーグ、予想値は大和アセット

Daiwa Asset Management

表の見方

… 予想値引き上げ、() 内は前回値
 … 予想値引き下げ、() 内は前回値

株価・リート・為替の予想値

		株価指数									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	8月18日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米国	S&P500	4,770	+24%	5,882	+23%	6,449	+10%	6,600	+12%	6,900	+5%
	NYダウ	37,690	+14%	42,544	+13%	44,912	+6%	46,800	+10%	48,900	+4%
日本	TOPIX	2,366	+25%	2,785	+18%	3,121	+12%	3,200 ← (3,000)	+15%	3,400 ← (3,200)	+6%
	日経平均株価	33,464	+28%	39,895	+19%	43,714	+10%	45,000 ← (43,000)	+13%	47,000 ← (45,000)	+4%
欧州	STOXX600	479	+13%	508	+6%	554	+9%	570	+12%	600	+5%
インド	NIFTY50	21,731	+20%	23,645	+9%	24,877	+5%	27,000	+14%	31,000	+15%
中国	MSCI中国	55.95	-13%	64.71	+16%	81.84	+26%	70.00	+8%	75.00	+7%
ベトナム	VN指数	1,130	+12%	1,267	+12%	1,636	+29%	1,550	+22%	1,700	+10%
		リート									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	8月18日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米国	NAREIT指数	22,848	+14%	24,843	+9%	24,551	-1%	27,000	+9%	29,700	+10%
日本	東証REIT指数	1,807	-5%	1,653	-9%	1,906	+15%	1,850	+12%	1,950	+5%
		為替 (対円)									
		実績値				直近値		予想値			
		2023年末	年間騰落率	2024年末	年間騰落率	8月18日	年初来騰落率	2025年末	年間騰落率	2026年末	年間騰落率
米ドル		141	+8%	157	+11%	148	-6%	141 ← (138)	-10%	136 ← (133)	-4%
ユーロ		156	+11%	163	+5%	172	+6%	162 ← (157)	-0%	156 ← (151)	-4%
カナダ・ドル		106	+10%	109	+3%	107	-2%	104	-5%	102	-2%
豪ドル		96	+7%	97	+1%	96	-1%	93 ← (91)	-4%	94 ← (92)	+1%
ブラジル・レアル		29.1	+17%	25.5	-12%	27.2	+7%	26.6 ← (26.0)	+4%	25.2 ← (24.6)	-5%
メキシコ・ペソ		8.3	+24%	7.5	-9%	7.9	+4%	7.4 ← (7.3)	-2%	7.2 ← (7.0)	-3%
インド・ルピー		1.70	+7%	1.83	+8%	1.69	-8%	1.70	-7%	1.70 ← (1.69)	+0%
中国人民元		19.9	+4%	21.6	+9%	20.6	-5%	19.1 ← (18.4)	-11%	18.4 ← (17.7)	-4%
ベトナム・ドン ^{*1}		0.58	+5%	0.62	+6%	0.56	-9%	0.56	-9%	0.52 ← (0.54)	-7%

*1 ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示



経済

実質GDPは表面的には反発も基調は鈍化

4-6月期実質GDPは前期比年率+3.0%と、相互関税適用に先駆けた輸入の急増で落ち込んだ1-3月期の同▲0.5%から反発した。他方、表面的な持ち直しとは対照的に、景気の基調を映す国内民間最終需要は同+1.2%と、3四半期連続の鈍化となった。昨年後半の同+3%台の伸び率からモメンタムの衰えが鮮明となっている。通商政策によるかく乱の可能性はあるものの、復調の芽は今のところ見えない。

労働市場の堅調さへの疑問

これまで堅調さを保っていると思われてきた労働市場に対して、7月雇用統計は大きな疑問を投げかけた。非農業部門の雇用者数は前月差+7.3万人と、市場予想の同+10.5万人を下回った。また、過去2カ月分が稀に見る大幅な下方修正となり、雇用者数は3カ月平均で同+3.5万人しか増加していないことが判明した。移民流入の大幅減少で基調的な雇用者数の増加ペースが大幅に鈍化しているとはいえ、労働需要は顕著に落ち込んでいる。

雇用者数の増加ペースが落ち込む中、失業率は4.2%とほぼ横ばいだった。雇用者数の基調的な増加ペースが変動しているため、FRBは労働需給を考える上で失業率を重視している。足元はFOMC参加者の長期見通し並みであり、労働市場は均衡状態にあると解釈できる。ただし、労働参加率が62.2%と3カ月連続で低下していることに注意が必要だ。

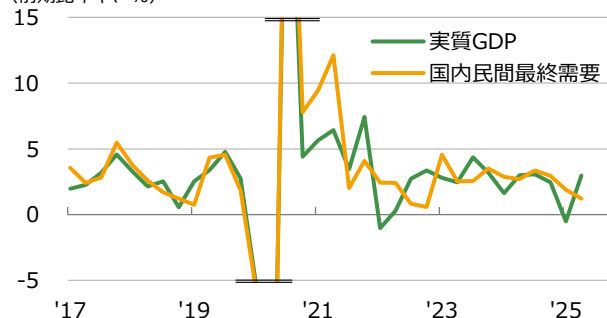
「関税インフレ」？

7月の食品とエネルギーを除くコアCPIは前月比+0.3%と市場予想に一致。6月の同+0.2%から若干加速した。関税の価格転嫁を占う上で注目された財価格は同+0.2%と6月と同じ伸び率に留まり、価格転嫁の高まりを示すには至らなかった。他方、7月コアPPIは同+0.9%と、市場予想の同+0.2%を大幅に上回る急伸となった。物価の上流に当たるPPIの上昇は、「関税インフレ」への懸念を高める。もっとも、財価格に限れば同+0.4%と、2023年1月以来となる高い伸びではあるものの、殊更高いとも言いがたい。総じて、「関税インフレ」のリスクが前月よりも高まったとは判断し難い結果だった。

(執筆：調査部 小池基生)

GDP

(前期比年率、%)

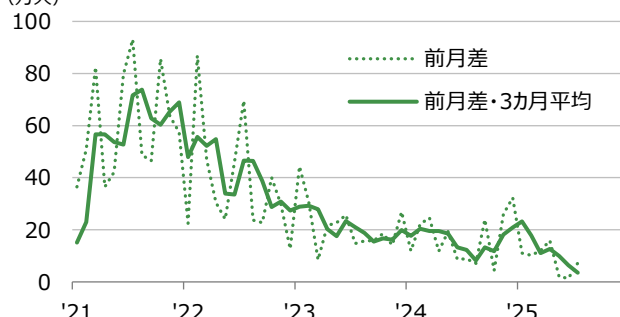


※直近値は2025年4-6月期

(出所) 米経済分析局

非農業部門の雇用者数

(万人)



※直近値は2025年7月

(出所) 米労働統計局

失業率と労働参加率

(%)

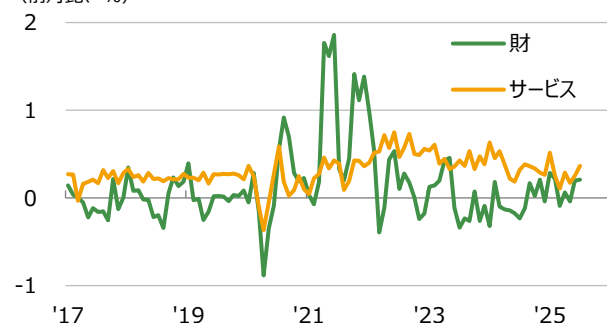


※直近値は2025年7月

(出所) 米労働統計局

食品・エネルギーを除くコアCPI

(前月比、%)



※直近値は2025年7月

(出所) 米労働統計局



株式

S&P500は連日最高値を更新

S&P500は7月22日以降の各国との通商交渉合意を消化しつつ、28日に最高値を更新。労働市場の減速を示した8月1日の7月雇用統計を受け、当日こそ大幅安になったが、翌営業日には利下げ期待の高まり等を受けて切り返した。12日の7月CPIがほぼ想定範囲内にとどまったことで、市場の利下げ期待は更に拡大。同日、終値で初めて6,400を突破し、その後、連日最高値を更新した。足元の予想PERは今年2月以来の高水準で推移する一方、2年実質金利は利下げ期待等を反映し、低位安定しており、PERの下支え役となっている。

利下げの催促相場が継続か

S&P500が最高値を更新したのは、①各国との通商交渉がひとまず決着し、不確実性が低下するなかで、②ハイテクをけん引役に企業業績が堅調に推移し、③更には利下げ期待が一段と高まったためである。8月に入って特に市場の関心を集めたのが③であった。7月雇用統計が景気減速懸念を強めた一方、7月CPIは関税引き上げに伴う物価上昇への懸念を和らげた結果、株式市場は利下げの催促相場の色合いを強めることとなった。14日発表の7月PPIのようにインフレ懸念を強める指標もあり、依然として関税に起因するスタグフレーションへの警戒を怠るべきではないが、当面は9月FOMCに向けて、利下げ期待が相場を下支える展開となろう。

引き続き大型ハイテク株に期待

2025年Q2決算シーズンをほぼ終えた（8月15日時点、500社中459社発表）S&P500構成銘柄の25年通期予想増益率は+10.2%。7月1日時点の予想+8.5%をやや上回る堅調な決算。AI関連市場の成長を追い風に、コミュニケーションサービス（+20.5%）や情報技術（+19.5%）といったハイテクセクターがけん引役であった。投資対象としては引き続き大型ハイテク株に注目したい。高成長期待に加え、仮に今後、景気減速懸念が強まる局面を迎えたとしても、財務安定性と成長性を兼ね備えた大型ハイテク株は選好されやすいと考えている。

（執筆：調査部 高橋卓也）

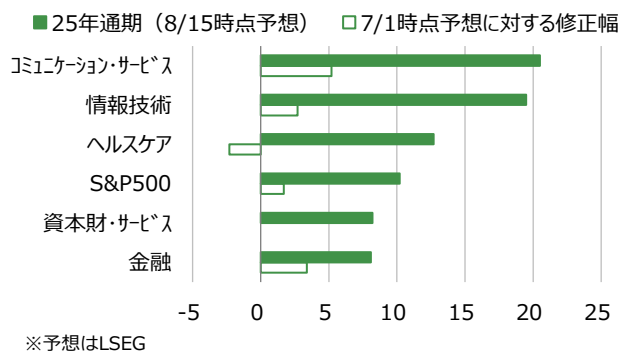
S&P500と米国貿易政策不確実性指数



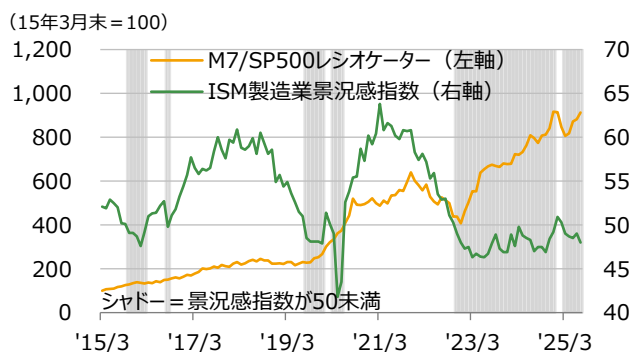
S&P500の12ヵ月先予想PERと米2年実質金利



S&P500構成銘柄のセクター別予想増益率上位



M7/S&P500レシオケータとISM製造業景況感指数





金利

政策調整の必要性が高まる

9月利下げを巡って見方が揺れ動いていた中、7月雇用統計を受けて市場は利下げ催促へと変貌した。FRB高官は雇用と物価のリスク・バランスを巡って、意見がなお一致しないものの、外堀はもはや埋められた格好だ。昨年を彷彿させるように、状況次第では0.50%ptの大幅利下げさえ選択肢に挙がりつつある。当社も経済情勢の変化を背景に、利下げ開始時期の想定を従来の12月から9月へと前倒しして、年内2回の追加利下げへと予想を変更する。

利下げ期待を反映する形で低下した短期金利とは対照的に、長期金利は月初の低下後は反発している。大統領によるFRB議長への法的措置報道など政治的圧力は根強いものの、債券需給の悪化は特に見受けられない。期待インフレも安定しており、実質金利が結果的に上昇する形となっている。利下げ催促相場を踏まえると、株高と相まった先行きの景気回復期待を反映した金利上昇の可能性が考えられる。

(執筆：調査部 小池基生)

リート

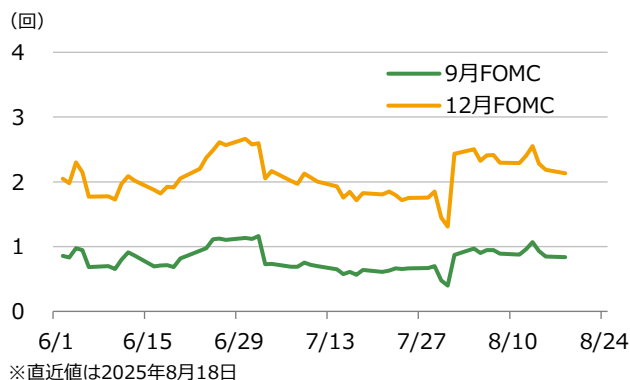
保守的な業績予想の上方修正を見込む

4-6月期の決算発表では、業績や2025年通期の見通しが、やや保守的であった市場予想を下回ったリートは比較的少なく、全体としては堅調なファンダメンタルズが確認された。一方で、住宅、貸倉庫、通信など業績安定銘柄では、業績の進捗や見通しに対して、やや悲観的な反応が目立った。景気後退も含め幅広い可能性を想定しなくてはならない不確実性の高い環境下では、元来、景気悪化に対して耐性のある銘柄が選好され易く、これまで市場は業績安定銘柄に対してネガティブな情報を織り込むことに慎重であった。その修正が一部生じたと考えられる。

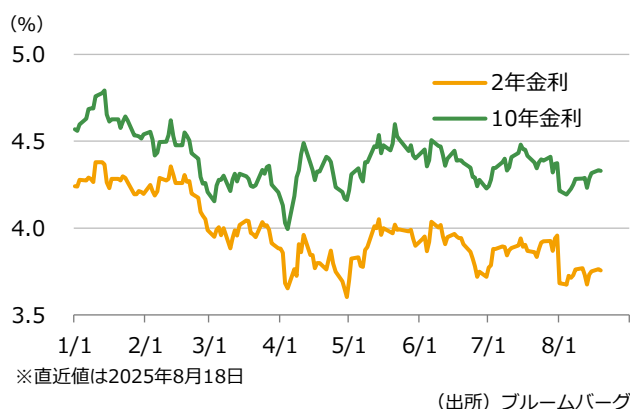
不動産需給のタイト化にもかかわらず、市場が予想する2026年以降の業績は巡航速度並みとされているため、景気回復期待を反映するのであれば、景気敏感セクターがけん引する形で、業績進捗とともに業績予想が上方修正されると見込む。それに連れて、リーートのリターンも上昇しよう。

(執筆：調査部 中原佳祐)

利下げ織り込み回数



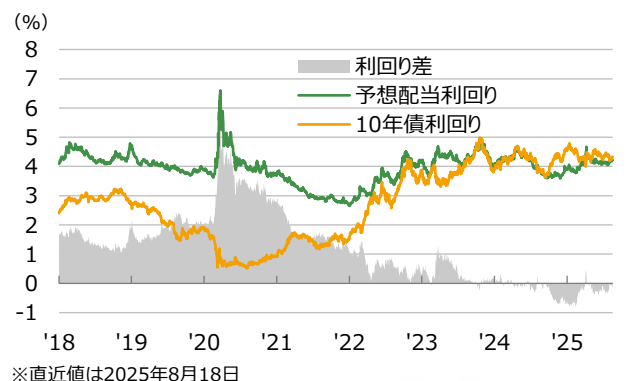
金利動向



FTSE NAREIT エクイティ・リート指数推移



FTSE NAREIT 予想配当利回りと長期金利の利回り差





経済

5四半期連続のプラス成長

4-6月期の実質GDP成長率（速報値）は前期比年率で+1.0%と瞬間風速では潜在成長率（日銀の推計で0%台半ば）を上回る成長となった。加えて、1-3月期も同▲0.2%から同+0.6%へ上方改定され、5四半期連続のプラス成長を記録した。一部では、米関税の影響でいわゆる景気後退（2四半期連続のマイナス成長）に陥るとの懸念もあったため、市場には安堵感が広がった。外需および設備投資がプラス成長に大きく貢献しており、米国による関税措置の発動にもかかわらず、輸出全体への影響は限定的にとどまっている。もっとも、米関税による国内経済・物価への影響は年後半以降に顕在化してくると見込まれ、引き続き警戒が必要だ。

賃金上昇モメンタムは継続するか

6月毎月勤労統計の現金給与総額は、前年同月比+2.5%（5月+1.4%）と伸びが加速した。先行きについて、所定内給与は、昨年を上回る高い賃上げ率となった今年の春闘の結果を反映して、当面、高い伸び率で推移すると考えられる。一方で、米関税の影響で企業収益に負の圧力がかかり、今年の冬の賞与や来年の春闘に悪影響が及ぶ可能性があり、所定外給与と特別給与は、製造業を中心に弱含む展開が見込まれる。構造的な人手不足を背景に強まってきた賃金上昇のモメンタムが途切れるような事態となれば、インフレ率の鈍化に伴い改善が期待される実質賃金にも影響が及ぶ可能性がある。

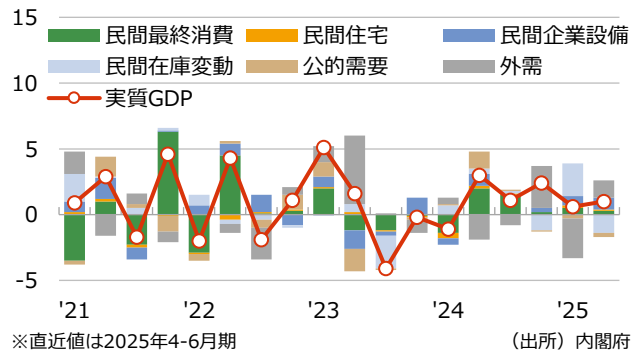
企業の価格設定行動は積極化

7月東京都区部CPIは、生鮮食品除く総合で前年同月比+2.9%（6月+3.1%）と伸びが鈍化。先行きについて、米関税の影響による成長ペースの減速が物価下押し圧力となる一方、構造的な人手不足を背景に、企業の賃金・価格設定行動が積極化しており、物価の下支え要因となると考えられる。7月企業物価指数は、前年同月比+2.6%（6月+2.9%）と伸びこそ鈍化しているものの、輸入物価が下落する中でも、人件費や物流費などのコストを価格に転嫁する動きが続いていることが示された。

（執筆：調査部 弓庭さつき）

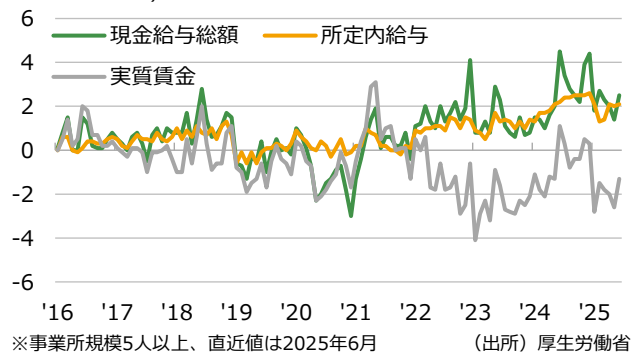
実質GDPと需要項目別寄与度

（前期比年率、%ポイント）



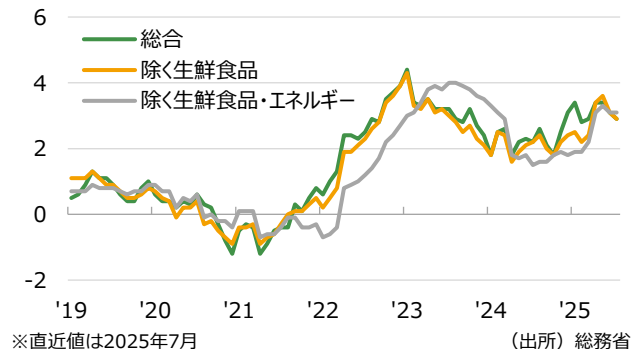
毎月勤労統計

（前年同月比、%）



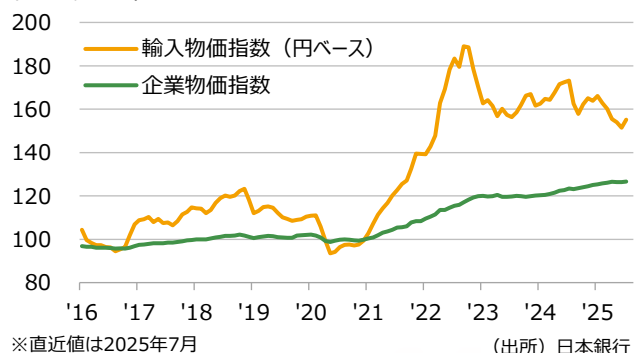
東京都区部CPI

（前年同月比、%）



国内企業物価指数・輸入物価指数

（2020年=100）





株式

不透明感が強い中、史上最高値を更新

米関税引き上げの影響、政局など不透明感が強い状況だが、自社株買いや海外投資家の資金流入など良好な需給環境が相場を押し上げ、TOPIXや日経平均株価は史上最高値を更新した。為替の円安効果の剥落や人件費などのコスト増により企業業績は全般的に冴えないが、予想PERの拡大が上昇をけん引してきた。予想PERは、新型コロナウイルス流行時を除くと過去水準の上限に近付きつつある。

企業業績は好悪入り交じるも総じて軟調

4-6月期の企業業績は、為替の円安効果の剥落や人件費などのコスト増により冴えないものが多い。自動車や鉄鋼は既に米国の関税引き上げの影響が顕在化している。今後は駆け込み需要の反動減の顕在化や競争環境悪化の可能性もあり、外需の先行き不透明感は強い。一方、AI・防衛関連や金融・不動産・公益など内需の一角は大幅増益となった企業も多く、好悪が入り交じる状況となっている。

需給環境は非常に良好

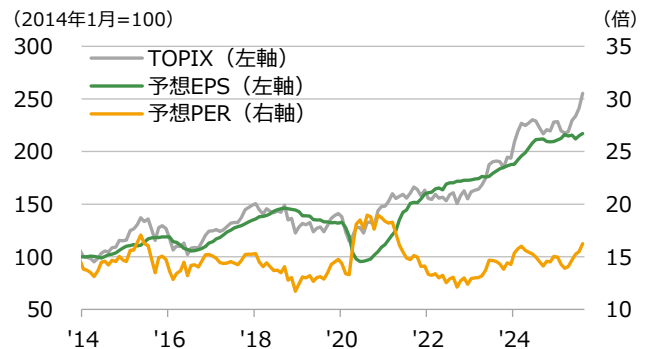
業績面からの後押しが少ない中、良好な需給環境が相場を押し上げている。昨夏以降、累計で約10兆円を売り越した海外投資家が、4月の米相互関税発表以降は約7兆円の買い越しに転じている。大阪・関西万博での来日などで割安な円資産が脚光を浴びている可能性もある。年間約20兆円程度と過去最高ペースの自社株買いと合わせて、良好な需給環境が相場を下支えする状況が続くそう。

自民党「臨時総裁選」など政局を注視

予想PERの拡大が相場の上昇要因であり、今後は上下に振れる可能性がある。上昇要因としては、良好な需給環境に加え、自民党の「臨時総裁選」などによる新総裁への期待や減税期待、米国の利下げ再開などが想定される。一方、割高となっているAI関連や米国株の調整、日銀の利上げ、米国の利下げの後ずれ、円高の進行などが下落要因として懸念される。企業業績面からの株価押し上げは期待薄か。

(執筆：調査部 富樫賢介)

TOPIXの予想EPS・PER



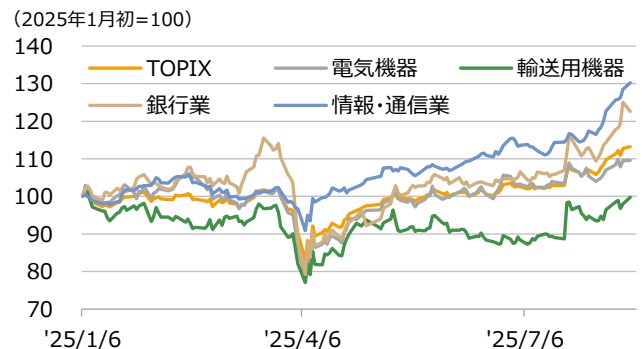
※月末値、2025年8月は18日の値、予想EPS・PERは12カ月先予想
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

4-6月期経常利益の前年同期差

銘柄名 (増額順)	増益額	銘柄名 (減額順)	減益額
ソフトバンクG	4,642	トヨタ自動車	-6,201
東京海上H	3,003	日本製鉄	-3,767
アドバンテスト	894	ルネサスエレクトロニクス	-2,703
伊藤忠商事	887	本田技研工業	-2,671
大塚H	709	三菱商事	-2,459
ソニーG	697	日産自動車	-1,744
野村H	574	出光興産	-1,506
三井不動産	539	マツダ	-1,145
三菱電機	480	三井物産	-1,135
住友商事	433	第一生命H	-1,124
アステラス製薬	399	プリチストン	-872
SBIH	386	コカ・コーラ BJ	-864
電源開発	380	ENEOSH	-765

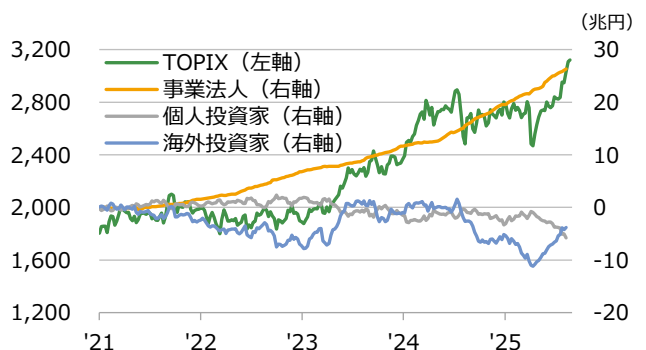
※集計対象は8月12日までに発表済みのTOPIX採用銘柄、単位は億円
(出所) 大和証券

TOPIXと東証業種別株価指数



※2025年の直近値は8月18日
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

TOPIXと投資部門別売買金額累計



※投資部門別売買金額（先物を含む）は8月8日の週までの累計金額
※週次データ、TOPIXの直近値は2025年8月18日

(出所) QUICKより大和アセット作成



金利

先行きは米関税政策の影響次第

日銀は、7月金融政策決定会合で公表した展望レポートにおいて、経済・物価見通しを全般的に上方修正した。日米関税合意（相互関税・自動車関税の15%への引き下げ等）を受けて、景気への下押し懸念が後退している様子がうかがえる。一方、先行きの金融政策運営に関する具体的な示唆はなく、米関税政策による輸出採算の悪化や海外経済の減速が、構造的な人手不足を背景に強まってきた賃金上昇のモメンタムにどの程度悪影響を及ぼすかを見極める段階にある。次回利上げ時期を2026年4月に据え置いているが、ややポジティブな内容となった日米関税合意を受けて前倒し含み。長期金利の見通しに変更はなし。ただし、少数与党となり、予算案などの成立には野党の協力が不可欠となる中、秋の臨時国会において財政拡張的な政策が打ち出される可能性も十分に考えられる。その場合、財政への懸念が再燃し、長期金利に波及する恐れがあり注意が必要だ。

（執筆：調査部 弓庭さつき）

リート

投資判断を「中立」に引き下げ

4月中旬以降、J-REIT市場は上昇基調が継続し、東証REIT指数は約2年ぶりとなる1,900台を回復した。2年前と大きく異なるのは国内長期金利の水準で0.7%台から1.5%台まで大きく金利が上昇しているなかでの回復だ。

今回、J-REITの投資判断を「やや強気」から「中立」に引き下げる。賃貸市況が好調で、ホテルやオフィス、住宅などでの賃料増額による分配金成長、自己投資口取得（バイバック）などによる需給改善もあり、良好な環境が続くことを想定している。一方で、東証REIT指数は配当込みで年初来+19%上昇したことで、過度に割安な状態からは脱却したと判断し、投資判断を引き下げる。なお、現状での実績配当利回りは4.5%、今後の配当成長として年率2-3%増を想定しており、トータルリターンへの期待値は引き続き高い。円建ての投資対象としては魅力的と判断している。

（執筆：グローバル資産運用部 新井一彦）

日銀政策委員の経済・物価見通し（2025年7月）

(前年度比、%)	実質GDP	消費者物価指数	
		(除く生鮮食品)	(除く生鮮食品・エネルギー)
2025年度	+0.5~+0.7 <+0.6>	+2.7~+2.8 <+2.7>	+2.8~+3.0 <+2.8>
(4月時点)	+0.4~+0.6 <+0.5>	+2.0~+2.3 <+2.2>	+2.2~+2.4 <+2.3>
2026年度	+0.7~+0.9 <+0.7>	+1.6~+2.0 <+1.8>	+1.7~+2.1 <+1.9>
(4月時点)	+0.6~+0.8 <+0.7>	+1.6~+1.8 <+1.7>	+1.7~+2.0 <+1.8>
2027年度	+0.9~+1.0 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+2.0>	+2.0~+2.1 <+2.0>
(4月時点)	+0.8~+1.0 <+1.0>	+1.8~+2.0 <+1.9>	+1.9~+2.1 <+2.0>

※下段の<>は中央値

（出所）日本銀行

10年国債利回り

(%)



※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグ

東証REIT指数の推移

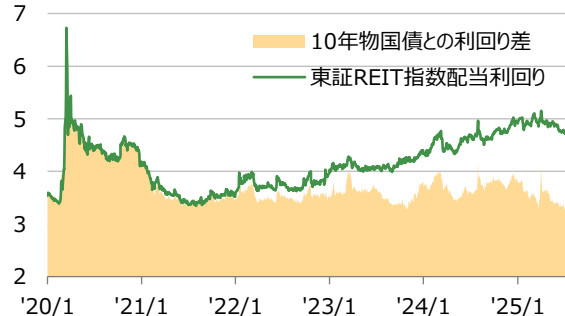


※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグ

東証REIT指数の配当利回りの推移

(%)



※配当利回りは過去12カ月の実績ベース

※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成



経済

ユーロ圏の景気は当面停滞へ

ユーロ圏の実質GDPは1-3月期に前期比+0.6%と、米国の相互関税適用前の駆け込みで大きく上振れた。4-6月期は同+0.1%に留まったが、極端な反動は免れた。相互関税の適用が延期されたことが一因と考えられる。当面は駆け込みの反動と関税の直接的影響で、景気は停滞する公算が大きい。ただし、税率が30%ではなく15%に決まったことから、一兩年の実質GDP成長率の見通しを各0.2%pt引き上げた。

景気の過度な悪化は回避

ユーロ圏のPMIは2025年に入り製造業が上昇し50に接近する一方、サービス業は50近傍での推移が続いている。全体として力強さに欠ける水準だが、インフレ率の低下に伴う実質購買力の増大や、ユーロ圏各国の防衛費増額とドイツのインフラ投資が景気の下支え要因として働くため、景気の過度な悪化は回避されよう。貿易や地政学上の不確実性は高いが、不測の事態が生じた際の金融緩和余地もある。

ユーロ圏のインフレ率は2%へ収れん

ユーロ圏の7月消費者物価指数は総合が前年同月比+2.0%、コアが同+2.3%と、どちらも6月と同じ伸び。総合は2%に収れんしてきた。サービス価格が同+3.2%まで鈍化しており、コアもまもなく2%に落ち着こう。需要の軟化だけでなく、エネルギー価格の下落やユーロ高もあり、基調的なインフレ率は2%近傍で安定すると見込む。リスクは米国の関税政策に伴う供給制約の局所的な強まり。

英国のインフレ率は雇用悪化で早晚低下

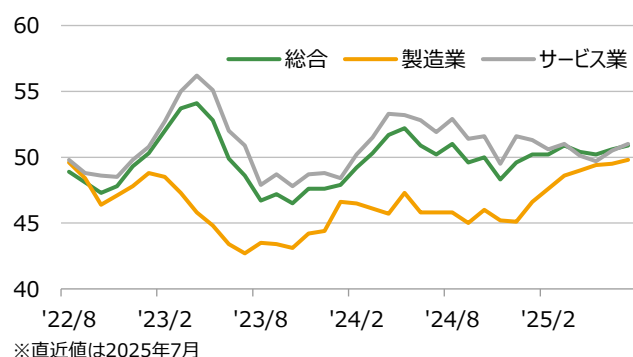
英国の6月消費者物価指数は前年同月比+3.6%と、インフレ目標の2%を上回ったまま。しかし、最近の上振れは公共料金の引き上げ等の一過性の要因が大きい。雇用者数の減少が続く、失業率が上昇基調にある中、週平均賃金の伸びは再び鈍化している。賃金の鈍化は、やがてサービス価格を通じて消費者物価全体に反映されよう。景気は米国の関税による直接的な影響こそ限られるにせよ、ユーロ圏の景気が停滞する中では緩やかな回復に留まると見込む。

(執筆：調査部 松田寿隆)

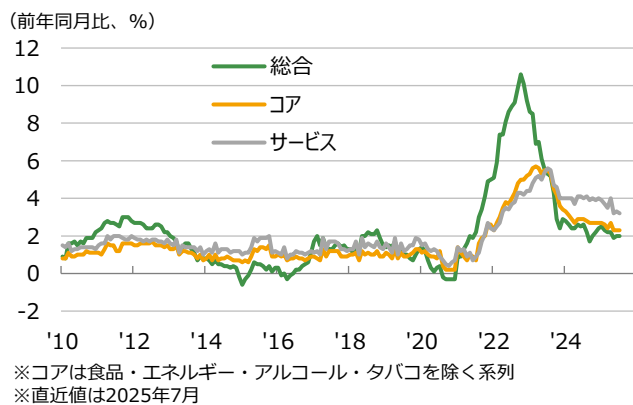
ユーロ圏の実質GDP



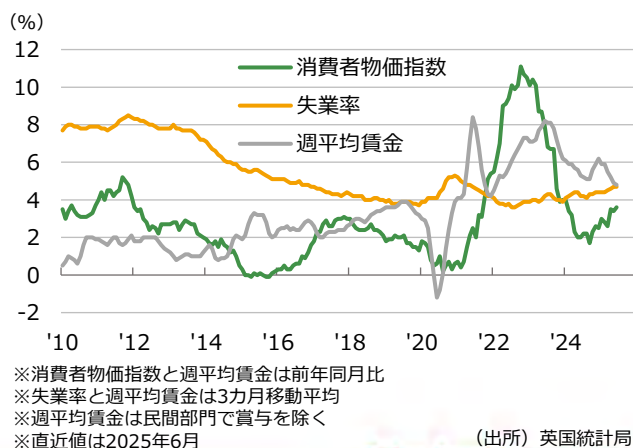
ユーロ圏のPMI



ユーロ圏の消費者物価指数



英国の消費者物価指数と雇用関連指標





株式

STOXX欧州600は2カ月ぶりの高値回復

7月27日にEUと米国は15%関税で交渉合意したが、直後のSTOXX欧州600は上値の重い展開。EUが15%関税の適用除外を求めた自動車部品と酒類について前者が適用、後者が当面適用となり、関連株が重石となった。その後、米7月雇用統計を受けて大幅安となったが、FRBの利下げ期待拡大と共に相場は回復。業績堅調な金融株がけん引役に。

米日株に対しては出遅れ感あり

STOXX欧州600は2カ月ぶりの高値を回復したが、最高値を更新した米日株価指数に比べて出遅れている。通商交渉合意が株高に繋がらなかったことや、ハイテク株の構成比が相対的に小さいSTOXX欧州600はハイテク株高の波に乗りにくいこと、25年Q2決算において米日ほど予想の改善が見られなかったこと等が要因と考えられる。一方、PER面で割高感はなく、今後も緩やかな上昇が期待される。

(執筆：調査部 高橋卓也)

金利

ECBの利下げ局面は一旦終了

ECBは7月の理事会で1年振りに政策金利を据え置いた。物価上昇圧力の緩和や景気の底堅さなどが理由。インフレ率が2%に収れんしつつあるなか、中立と目される2%まで中銀預金金利を引き下げたことや、米国との通商交渉が合意したことから、利下げ局面は一旦終了したと考える。長期金利は財政悪化への懸念から上昇気味だが、インフレ期待は安定しており、程なく2%台前半のレンジへ移行しよう。

BOEは四半期毎の利下げを継続へ

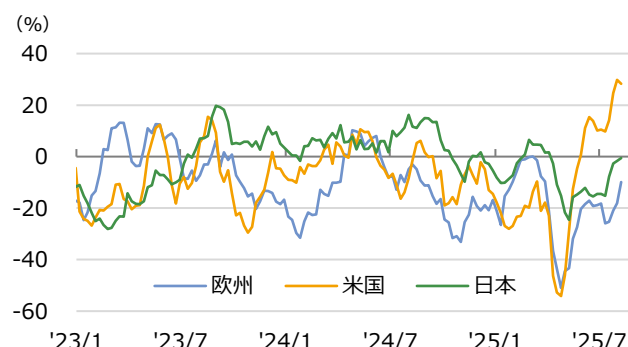
BOEは8月に政策金利を4%に引き下げた。決定が僅差であったことや、インフレ見通しが上方修正されたことから、利下げ期待が後退している。しかし、労働市場は悪化し続けており、3%台前半と目される中立金利に達するまで、少なくともあと2回は四半期毎の利下げを継続しよう。長期金利はインフレ率とともに程なく低下基調に転じると見込む。

(執筆：調査部 松田寿隆)

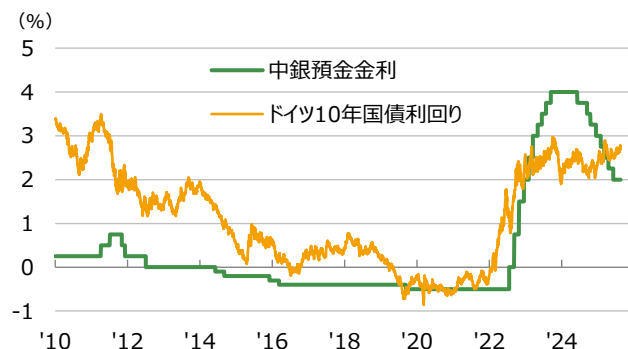
STOXX欧州600と欧州貿易政策不確実性指数



欧米日株のリビジョン・インデックス (予想EPS)



ユーロ圏の政策金利とドイツの長期金利



英国の政策金利と長期金利





経済

米国は対カナダ関税を引き上げ

米国はフェンタニルと不法移民の流入抑止を目的とした対カナダ関税を8月1日より25%から35%に引き上げた。輸出額の大半を占めるUSMCA準拠品は引き続き対象外となるほか、カナダ政府が報復関税を課す姿勢を示していないことは、インフレ進行などのリスクを低減させる。もっとも、USMCAの見直し交渉は今秋に始まるとされており、当面は通商政策に伴う不確実性が解消することはなさそうだ。

関税の不確実性が経済活動を抑制

雇用者数は7月に前月差▲4.08万人となり、6月の強さ（同+8.31万人増）は一時的であることが示唆された。引き続き関税の影響を受けやすいセクターで雇用が弱く、製造業PMIも低迷したまま。関税に伴う不確実性の高さが経済活動を抑制し続けよう。他方、サービス業PMIの急上昇などに見られる通り、大幅なマイナス成長に陥るリスクも小さい。

（執筆：調査部 岩手幸久）

金利

カナダ銀行は様子見姿勢を継続

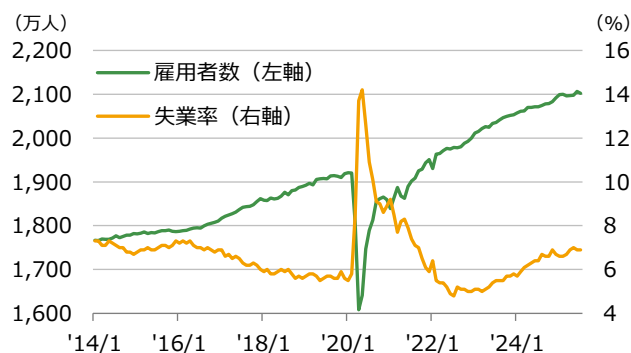
カナダ銀行は7月末の金融政策決定会合で3会合連続となる政策金利の据え置きを決めた。依然として関税に伴う先行きの不確実性が高いほか、経済が同行の想定よりも底堅いため、足元では政策金利を据え置いて様子を見ることが妥当との判断。もっとも、「経済の減速がインフレの下押し圧力を更に強め、関税によるインフレ圧力が抑制されれば、利下げが必要になる」と緩和バイアスは維持している。

利下げ再開を織り込み金利は低下へ

足元の市場の利下げ織り込みは今後1年で1回（0.25%pt）程度。ただし、利下げ再開時にはインフレ鈍化の確度が更に高まっているはずであり、その際には複数回の利下げを織り込みにいく可能性が高いだろう。また、今秋の予算案公表を経て、国債発行に係る不透明感が後退すれば、年末にかけて長期金利には低下圧力がかかりやすくなると見込む。

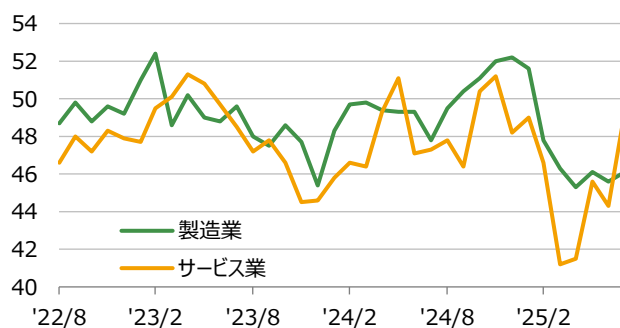
（執筆：調査部 岩手幸久）

雇用者数と失業率



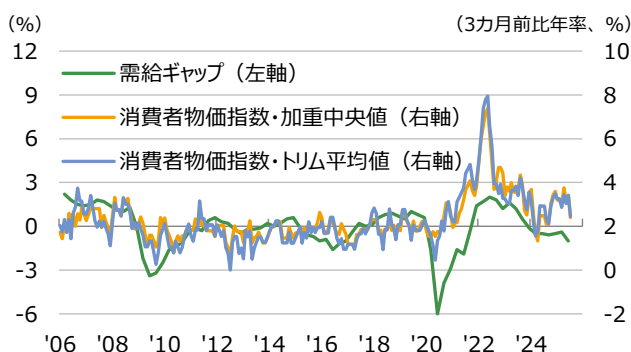
（出所）カナダ統計局

PMI



（出所）S&P Global

需給ギャップとコアインフレ率



（出所）カナダ銀行、カナダ統計局

政策金利と10年国債利回り



（出所）ブルームバーグ、大和アセット



経済

トランプ関税の影響は限定的

米国の相互関税は8月以降も基本税率が10%で維持されたため、上乗せ関税が課されていない豪州に対する相互関税も10%のままである。引き続き対米輸出依存度ならびに関税率が低い豪州の経済への直接的な影響は限定的だろう。また、今年4月に強まった世界経済の過度な悪化懸念も和らいでおり、間接的な豪州経済の下振れリスクも小さい。利下げの効果で景気モメンタムが上向いており、豪州は先進国内で相対的に堅調な経済成長を遂げると見込む。

労働市場は引き続き堅調

7月の雇用者数は前月から2.45万人増加し、失業率は6月の4.3%から4.2%に低下した。特にフルタイム雇用者数が同6.05万人増加しており、内容も良好。6月の弱い結果を受けて一部に強まっていた労働市場の軟化懸念は後退した。利下げによる景気回復期待も強く、当面の労働市場は堅調を維持しよう。
(執筆：調査部 岩手幸久)

金利

年内残り1回の利下げを想定

RBAが重視する消費者物価指数のトリム平均値は、4-6月期に前年同期比+2.7%と、1-3月期の+2.9%から伸びが鈍化し、インフレ目標（2～3%）の中心に一段と近づいた。インフレ率の更なる鈍化を確認したことで、RBAは8月理事会において2会合ぶりとなる利下げ（3.85%→3.60%）を決定。労働市場が引き続き堅調であることなどに鑑みれば、引き続き利下げを急ぐ必要性は乏しい。今後とも四半期に1度（次は11月）の利下げが濃厚だろう。

長期金利はレンジの上限を切り下げる

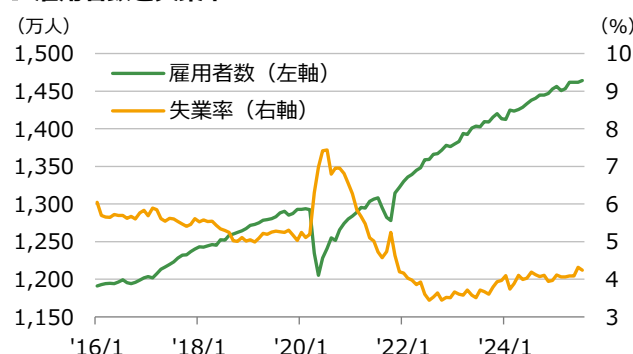
長期金利は短期的に米長期金利の影響を受けつつも、昨年終盤以降はレンジの上限を切り下げてきた。今後も緩やかな利下げが進むことで豪ドルの調達コストが低下し、長期金利に低下圧力が加わるだろう。豪州は他の先進国に比べて軍事費拡大ならびに財政悪化の懸念が乏しく、相対的な買い安心感がある。
(執筆：調査部 岩手幸久)

消費者心理と個人消費



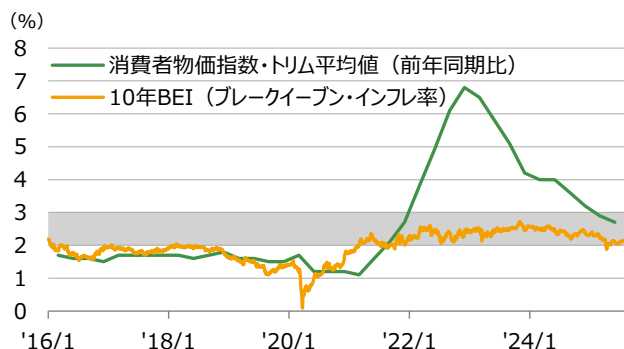
※直近値は消費者信頼感指数が2025年8月、個人消費が2025年1-3月期
※消費者信頼感指数はウエストパック銀行発表のデータ
(出所) ウエストパック銀行、豪州統計局より大和アセット作成

雇用者数と失業率



※直近値は2025年7月
(出所) 豪州統計局

インフレ率とインフレ期待



※陰影部はRBAのインフレ目標レンジ
※直近値は消費者物価指数が2025年4-6月期、BEIが2025年8月18日
(出所) 豪州統計局、ブルームバーグ

政策金利と10年国債利回り



※直近値は2025年8月18日、プロットは2025年末と2026年末の当社予想
(出所) ブルームバーグ、大和アセット



経済

ブラジル経済は減速傾向に変化なし

米国はブラジルへの相互関税10%に、8月7日から40%の追加関税を適用したが、航空機部品など690品目以上が追加関税の対象外となった。両国の交渉は難航しており、米国が更に関税率を引き上げる可能性は否定できないが、前月時点の想定に比べれば経済への影響は軽微にとどまる見込みで、来年の成長率予想を+1.5%から+1.7%に引き上げた。もっとも、金融引き締め効果が出始めており、景気のパフォーマンスが下方であることに変わりはない。

メキシコの関税引き上げは延期

米国はフェンタニルと不法移民の流入抑止を目的とした対メキシコ関税を8月1日より25%から30%に引き上げると通知していたが、90日間延期した。関税の不確実性が残存する中で、企業は新規の設備投資や在庫の積み増しに慎重な姿勢を維持するだろう。年後半には成長減速がより鮮明になる見込み。

(執筆: 調査部 岩手幸久)

金利

ブラジルは利下げ転換の時期を探る局面

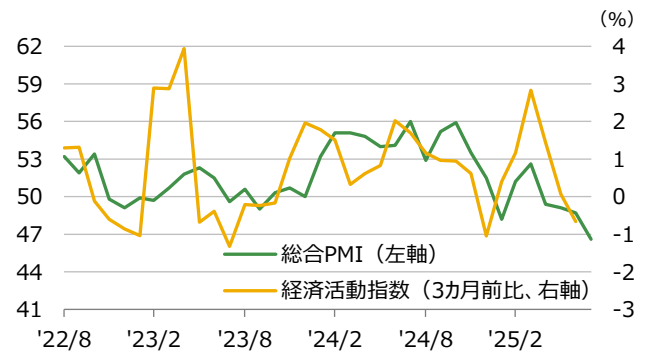
ブラジル中銀は7月末の金融政策決定会合で政策金利の据え置きを決定。昨年9月から続いた利上げ局面はひとまず終了した。消費者物価指数（前年同月比）はインフレ目標レンジ（ $3 \pm 1.5\%$ ）を上回る+5%台前半で推移しているが、過去の利上げ時に比べれば低く、実質金利で見た金融引き締め具合は強い。目先は政策金利を据え置いて様子見を続けた後、年末か来年初めには利下げに転じると予想。

メキシコ中銀は慎重に利下げを続けよう

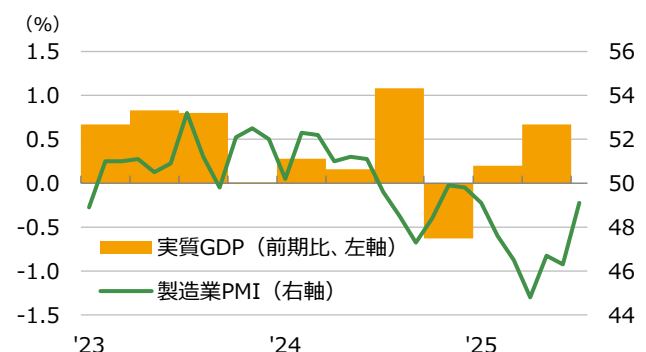
メキシコ銀行は8月に政策金利を8%から7.75%へ引き下げた。足元でインフレ率がやや上昇する中、利下げ幅は過去4会合の0.5%ptから0.25%ptに縮小した。ただし、年初からの通貨高や関税による経済の下押しが今後のインフレ抑制に作用することで、インフレ率の加速は一時的なものにとどまる公算が大きい。慎重ながらも利下げ局面は続く見込み。

(執筆: 調査部 岩手幸久)

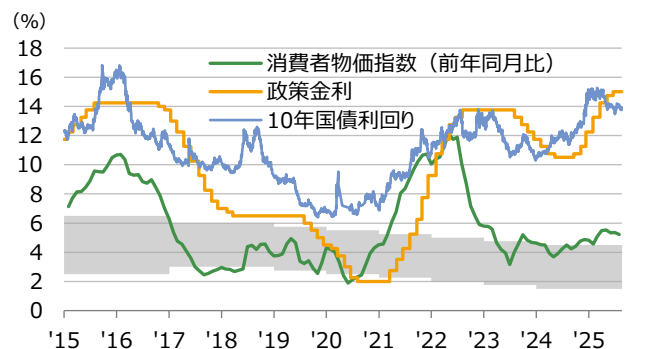
ブラジルのPMIと経済活動指数



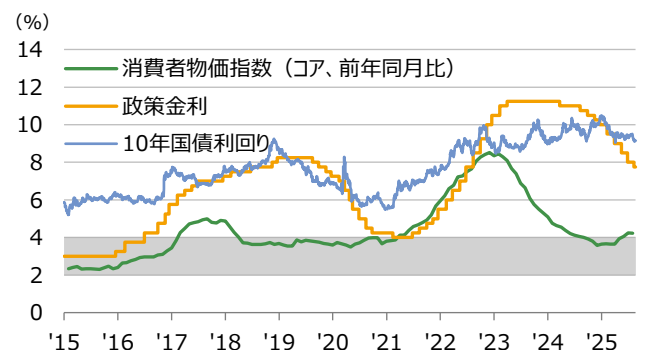
メキシコの実質GDPと製造業PMI



ブラジルのインフレ率と金利



メキシコのインフレ率と金利





経済

消費促進策や投資拡大で景気加速を期待

年後半に向け景気モメンタムが加速する可能性が高まった。財政支出は5月以降顕著に増加し、インフラ投資などを後押ししよう。8月15日の独立記念日にモディ首相は、消費税に相当する「物品・サービス税（GST）」改革に伴う実質的な大幅減税を発表。消費の本格的な加速が期待される。消費と投資の両輪による内需の加速が高成長をけん引しよう。

S&Pが18年ぶりにインド国債を格上げ

格付会社のS&Pグローバル・レーティングは8月14日に18年ぶりに同国の長期国債格付けを「BBB-」から「BBB」へ引き上げ、モディ政権による長年の様々な構造改革を評価。米国の対印2次関税の25%が27日に発動予定だが、S&Pはインドが貿易への依存度が低いため、影響は軽微であるとした。対印関税が実行されても、政府の景気対策強化もあり、同国の高成長を妨げるものではないと見込む。

（執筆：調査部 金春愛）

株式

GST改革、自動車含む消費関連株に追い風

モディ政権3期目が注力している雇用・消費対策は、GST税制改革に伴う大幅な減税により、一段と強化されている。株式市場では、今後の消費の本格的な回復を織り込んで、日常用品、サービス、自動車、銀行などへの物色が強まっている。外需は米関税政策の不確実性に晒されるが、逆にモディ政権による内需活性化政策を後押しし、中長期的に消費をはじめとする内需関連株の追い風になると見込む。

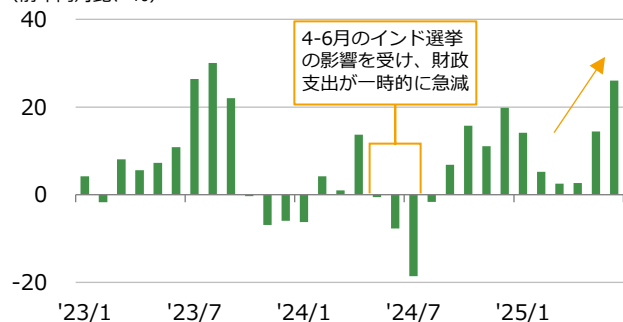
株式型投資信託に過去最高の月次資金流入

7月下旬以降、米国がインドに対し合計50%の関税を発表したにもかかわらず、株式市場の下落幅は限定的だった。背景には、7月に株式型投資信託に過去最高の月次の資金流入があり、株式市場を下支えたことがある。SIP（積み立て投資制度）を中心に、今後もインドの個人マネーが自国に投資する好循環が株式市場のショックへの耐性を強めよう。

（執筆：調査部 金春愛）

月次のインド連邦政府の財政支出

（前年同月比、%）

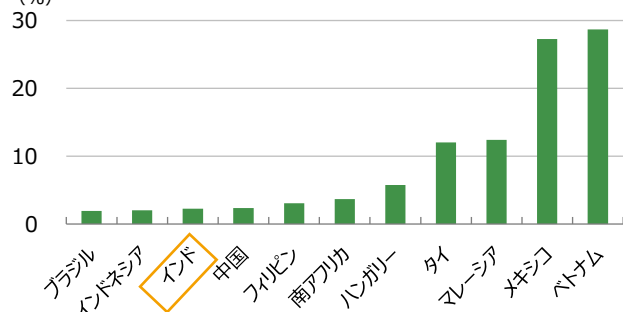


※直近値は2025年6月 ※3カ月移動平均

（出所）インド財務省より大和アセット作成

名目GDPに占める対米輸出の割合

（%）

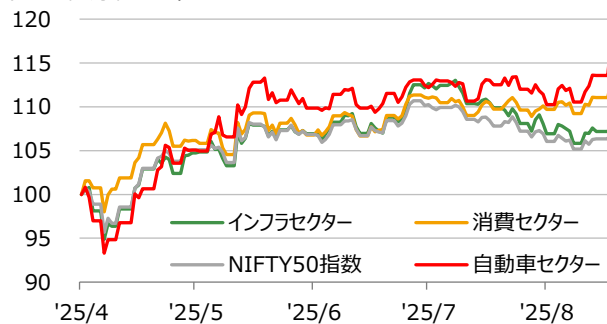


※2024年

（出所）米国商務省、CEICより大和アセット作成

総合指数およびセクター別の株価指数の推移

（2025年3月末=100）

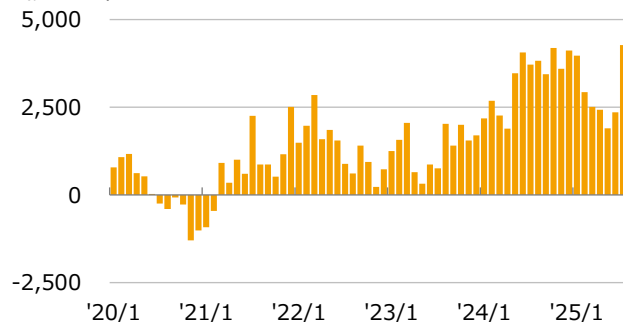


※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

インド国内投資家による株式型投資信託への資金フロー

（億ルピー）



※直近値は2025年7月

（出所）インド投資信託協会



経済

GDP予想値を上方修正も景気減速を予想

4-6月期GDPの上振れ、米国による対中相互関税の猶予期限の再延長を踏まえ、25年のGDP予想値を上方修正。もっとも、25年下期は内需・外需ともに下振れを見込み、景気減速は不可避と考える。

消費回復に息切れ、投資も減速が続く

小売売上高は2カ月連続で鈍化し、消費回復の息切れを示唆。耐久消費財の買い替え支援策の効果が一巡し、今後も消費の鈍化は継続する公算。また、軟調な不動産市況や過剰生産の抑制による設備投資の停滞などから、減速基調にある固定資産投資の回復も見込みにくい。外需は想定外に底堅く推移してきたが、米関税引き上げによる輸出の下押し効果の表面化や対米輸出の前倒しによる反動減を受けた下振れが懸念される。現時点では当局の景気支援策も限定的で、10月末の政治局会議で大型景気刺激策が発表されるか否かが当面の経済動向を左右する。

(執筆：調査部 横道弘吉)

株式

政策期待で、ハイテク関連への追い風続く

目先の注目材料としては、10月の4中全会で発表予定の2026-30年の新たな5カ年計画である。バイオ、AIプラス、ロボットなどのハイテクやヘルスケア産業は、引き続き政府が後押しするテーマとして期待される。米政府によるエヌビディア半導体輸出規制はリスク要因として残るものの、中国テック企業の価値見直しの機運は当面続くと見込む。

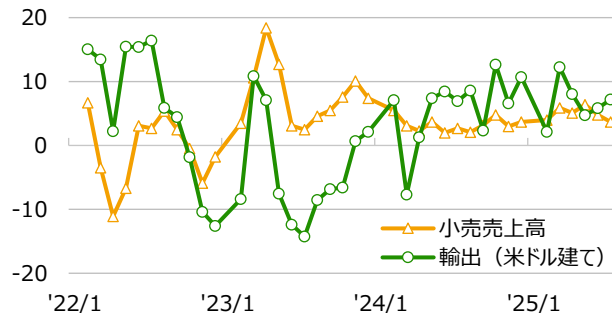
中国株全般の上昇の持続性には疑問

本土や香港株式市場の4月以降の上昇は、個人投資家の信用取引を含む資金流入がけん引。不動産市場が低迷する中、行き場の乏しい個人の投資マネーが株式市場に流入した格好。国家隊と呼ばれる政府系投資ファンドの買い付けも観測され、当局の株価対策が窺える。一方、海外マネーの顕著な資金流入は確認されず、景気回復や政策への期待はさほど高まらず、株式市場全般の上昇の持続性に疑問が残る。

(執筆：調査部 金春愛)

小売売上高と輸出の推移

(前年同月比、%)



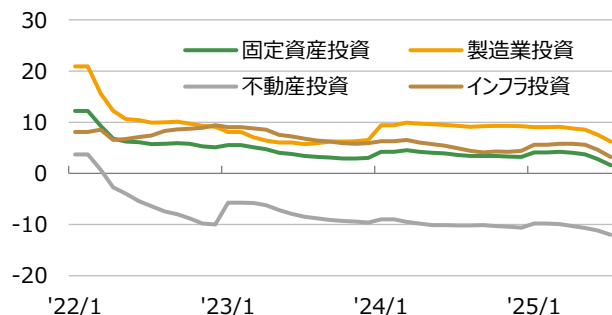
※直近値は2025年7月

※1月は非開示で、2月は1-2月合計の前年同期比

(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

固定資産投資とそのサブ項目の推移

(年初来累積の前年同期比、%)

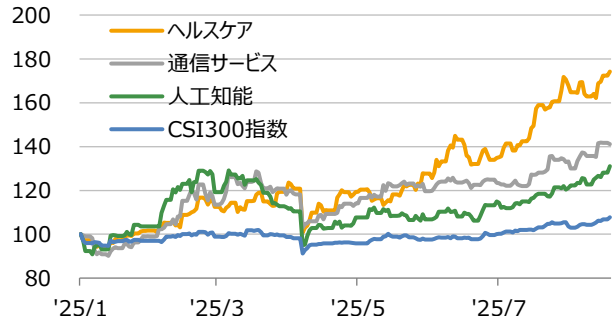


※直近値は2025年7月

(出所) 中国国家统计局より大和アセット作成

各種株価指数の推移

(2024年末=100)



※直近値は2025年8月18日

※CSI300指数、人工知能指数は中国人民元ベースで、その他は香港ドルベース

(出所) ブルームバーグ、WINDより大和アセット作成

上海総合指数および信用取引残高の推移

(億人民元)



※直近値は2025年8月18日

※中国人民元ベース

(出所) 上海証券取引所より大和アセット作成



経済・金融市場

新興国株式市場、アジアへの物色が強まる

直近1カ月の新興国株価指数は、米相互関税の猶予期限を無難に消化し、米S&P500並みに上昇。上昇幅が大きかった国は、米関税の不確実性後退を好感したASEAN、中国などのアジア諸国のほか、利上げ局面の終了や税制改革への期待が好感されたブラジルなど。ベトナムやインドネシア、台湾などが過去最高値を更新したが、バリュエーションには過熱感は見受けられず、上昇余地はあると見込む。

(執筆：調査部 金春愛)

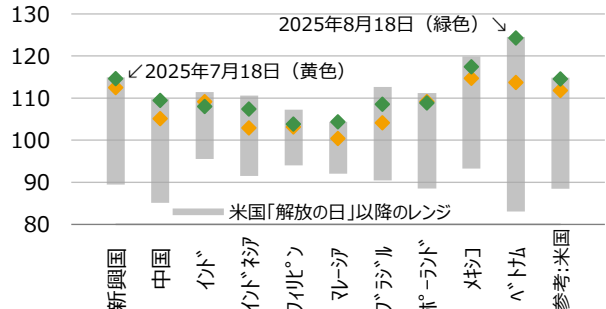
ASEAN主要国の4-6月期GDPは底堅い

ASEAN主要国の4-6月期GDPは、多くの国で巡航速度並みの底堅い推移となった。米関税政策を巡り不確実性が高い局面であったが、金融緩和や一段のインフレ鈍化などが経済を下支えした模様。前年同期比+7.96%と高い伸びを示したベトナムでは、下期に外需の鈍化が見込まれるも財政支出拡大等を受けた内需加速がこれを相殺し、高成長が継続しよう。

(執筆：調査部 横道弘吉)

「解放の日」以降及び直近1カ月の新興国株価の騰落率

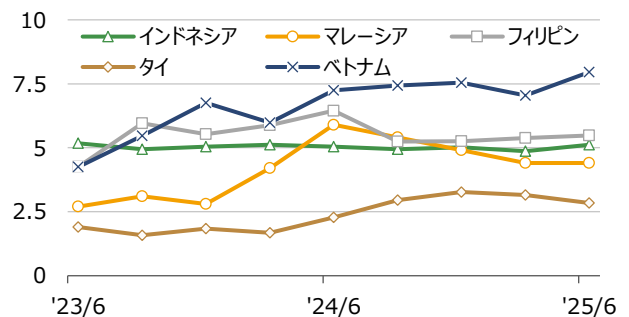
(2025年4月1日=100)



※米国「解放の日」は2025年4月2日 ※MSCI新興国株価指数ベースで、ベトナムはVN指数、米国株はS&P500を掲載
(出所) ブルームバーグより大和アセット作成

ASEAN主要国の実質GDP成長率の推移

(前年同期比、%)



※直近値は2025年4-6月期

(出所) CEICより大和アセット作成

今月の新興国コラム

「KOSPI 5000時代」で注目が集まる韓国

韓国株式市場への注目度が高い。政局不安で4月まで株価は下落していたが、6月3日の大統領選で「共に民主党」李在明氏当選後、上昇基調に転じた。

選挙期間中に李候補が掲げた公約「KOSPI 5000時代」は、株式市場の活性化を目的とした改革を通じて、先進国株によるMSCIワールド指数への組み入れなどを実現し、株価水準の引き上げを目指すものである。具体的には、①支配構造の透明性向上や自社株式の消却義務化等による企業ガバナンスの強化、②強みのAIや半導体等、科学技術や成長産業への投資加速、③国民の資産形成手段として、不動産投機から株式市場への資金シフトの促進等が報じられている。6月以降は、外国人投資家による資金流入が加速しており、新政権の改革を先取りする形で、当面株価は上昇しやすい環境にあると見込まれる。

(執筆：調査部 金春愛)

韓国KOSPI株価指数の推移及び海外の資金フロー

(ポイント)

(億米ドル)



※資金フローは、起点(2025年1月初)からの累積値

(出所) ブルームバーグより大和アセット作成



米ドル

今後は円高傾向を想定

直近1カ月は、他通貨（右図・25通貨）に対し、円高に傾いた一方で米ドル高が進み、米ドル円は小動きだった。リスクオンの円安圧力は続いているが、海外金利低下が円高圧力となり円安が鈍化した。また各国との通商合意が米国経済に有利に働くとの見方が米ドル高に作用した。米相互関税上乘せ分が発動されたため、今後は景気減速懸念から海外金利低下やリスクオフによる円高に傾きやすくなると見る。

日米実質金利差の縮小につれ米ドル安へ

直近1カ月、日米実質金利差が縮小したが、米ドル円は下落しなかった。最近の実質金利差に見合う水準は141～146円程度だが、実際はそれを上回る。リスクオンの円安と米国買いの米ドル高が影響したと言える。日米の10年実質金利差に比べ5年実質金利差の縮小が遅れていることも、米ドル円が下落しなかった一因だろう。ただ、今後は実質金利差が一段と縮小し、米ドル円も連動（下落）すると見込む。

米経済指標の悪化で米ドル安・円高か

6月から7月にかけては、米経済指標が市場予想を上回った（経済サプライズ指数が上昇した）ことがリスクオンの円安や米国買いの米ドル高を支える要因となった。しかし、8月に入ると米雇用統計等が予想を下回り米ドル安・円高に振れる局面も出てきた。米国において株高は消費マインドを支える要因となるが、実効関税率の上昇により経済指標が予想外に悪化し、米ドル安・円高が進むのではないかと懸念されている。

商品指数と連動して米ドル円下落の公算

商品高局面は米金利上昇やリスクオンに傾くことで米ドル高・円安が進みやすい（商品安はその逆の）傾向にある。6月に中東情勢の落ち着きで原油価格が反落した後、商品指数は上昇し、米ドル円も上昇した。しかし、8月に入ると米金利低下とともに商品指数が低下しており、リスクオフを示唆している。米相互関税上乘せ分が発動されたため、世界的な需要見通しが弱まって商品安が進み、それと連動して米ドル安・円高が進みやすくなると見ている。

（執筆：調査部 亀岡裕次）

米ドル・円・他通貨の為替レート



※25通貨の為替レートを2022年4月取引高で加重平均
※直近値は2025年8月18日

（出所）BIS、LSEGより大和アセット作成

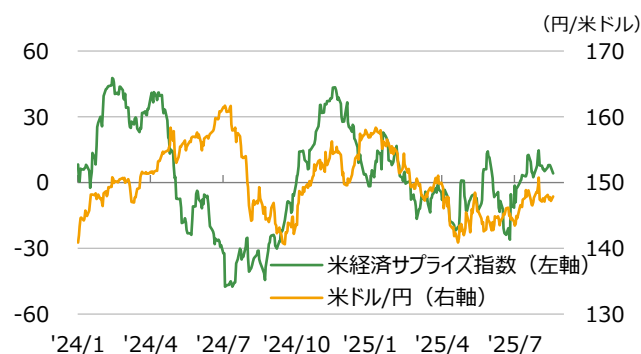
日米実質金利差と米ドル円



※直近値は2025年8月18日

（出所）LSEGより大和アセット作成

米経済サプライズ指数と米ドル円



※直近値は2025年8月18日

（出所）LSEGより大和アセット作成

商品総合指数と米ドル円



※直近値は2025年8月18日

（出所）LSEGより大和アセット作成



ユーロ

ユーロ安・円高の進行を予想

米相互関税上乗せ分の適用停止やECBの利下げ停止観測などを背景にユーロ高・円安が進んできたが、7月以降はユーロ高が鈍っている。米国とEUの通商合意はEUに不利との見方がユーロ安要因となった。8月に米相互関税上乗せ分が発動されたため、今後は世界的に景気減速感が強まり、リスクオンの円安圧力が後退してユーロ安・円高が進むと予想する。

ユーロ・米ドルは安定的に推移へ

7月以降はユーロ安・米ドル高に傾いている。米国とEUの通商合意はEUに不利、米国に有利との見方がユーロ安・米ドル高に働いたことなどが背景にある。米相互関税上乗せ分が発動されたため、今後は世界的な景気減速懸念がリスクオンを後退させてユーロ安・米ドル高に働くだろう。ただし、相対的な独金利上昇・米金利低下が一段と進んでユーロ高・米ドル安に働き、ユーロ安を抑制すると考える。
(執筆：調査部 亀岡裕次)

カナダ・ドル、豪ドル

カナダ・ドルは利下げ再開観測が重荷

年初からの米ドル安基調が一服する中、軟調な経済指標などを背景にカナダで年内の利下げ再開観測が高まり、足元のカナダ・ドルは対米ドルでやや軟調に推移。更に利下げ織り込みが進む余地がある一方で、米国も複数回の利下げが想定されるため、カナダ・ドルは対米ドルで方向感に欠ける展開を予想。

豪ドルは対米ドルでの増価を予想

豪州は利下げ局面にあるが、市場では年内1回（0.25%pt）以上の利下げが織り込まれており、利下げによる豪ドル安の余地は限定的とみる。また、来年の利下げ織り込みは1回（当社は0回の予想）の一方、米国は複数回の利下げが予想される。豪米政策金利差の縮小が豪ドル高・米ドル安を後押ししよう。また、米ドル離れの思惑が残存する中で、豪州はトランプ関税の影響が相対的に小さく、豪ドルは米ドル売りの受け皿としても買われやすいだろう。
(執筆：調査部 岩手幸久)

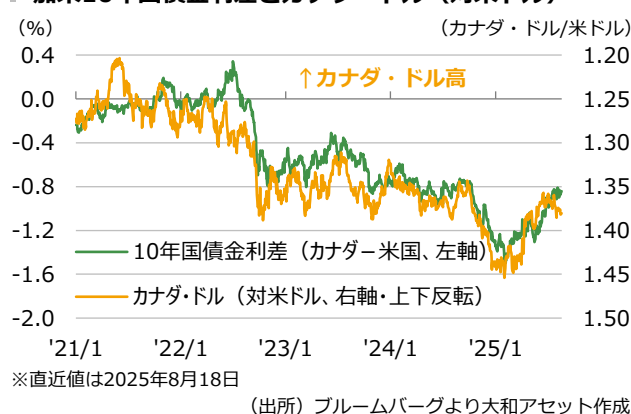
独5年国債金利差とユーロ・円相場



独米5年国債金利差とユーロ・米ドル相場



加米10年国債金利差とカナダ・ドル（対米ドル）



豪米政策金利差と豪ドル米ドル





ブラジル・レアル、メキシコ・ペソ

ブラジル・レアルは高金利が下支え

ブラジル・レアル（対米ドル）は、米国による関税大幅引き上げ懸念による7月の減価が一巡し、8月には再び年初来高値（レアル高）を更新。ブラジルの政策金利は15%と高く、インフレ率を引いた実質政策金利も当面は高止まりする見込みで、レアルの投機的な売りを続けるのは困難な状況だろう。米国との関係悪化は引き続き懸念材料ではあるが、高金利を背景にレアルは底堅く推移すると見込む。

メキシコ・ペソは金利低下が重荷に

メキシコ・ペソ（対米ドル）は、米国の関税政策に対する過度な懸念の後退や全般的な米ドル安を背景に、年初から堅調に推移（ペソ高）してきたが、7月以降は方向感に欠ける展開となっている。米国の利下げは新興国通貨に追い風である一方、メキシコの金利低下も相応に進んでおり、メキシコ・ペソ（対米ドル）は引き続き方向感に欠ける展開を想定。（執筆：調査部 岩手幸久）

人民元、インドルピー

中国、輸出の減速が通貨安要因になろう

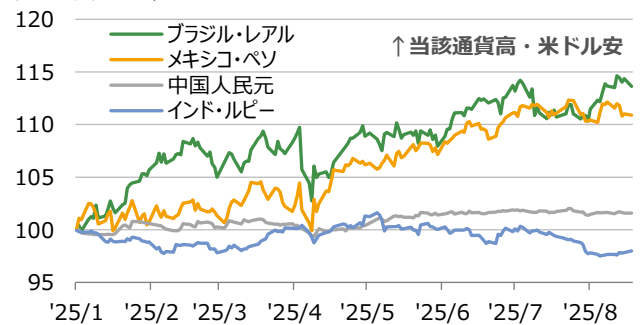
4月に米中通商摩擦が激化し、その後二転三転するも不確実性が高いことから、輸出の前年同月比伸び率は急減速。輸出の伸び率を価格要因と数量要因に分解し、数量ベースで見ても同様な結論が得られる。電子製品・部品を中心に中国からのサプライチェーン移転の流れは強まっており、年後半以降は貿易黒字の縮小が為替の押し下げ要因になろう。

インド・ルピー、米ドル高局面でも底堅い

インド・ルピーの対米ドルレートは、潤沢な外貨準備を背景に、過去2年間は対米ドルでほぼ横ばいで推移。昨年12月のマルホトラ中銀総裁就任後、為替レートに柔軟性を持たせたが、世界的な米ドル高局面でも依然底堅く推移し、海外マネーの流入を促しやすい。一方、ルピーの対円レートは引き続き米ドル円に左右されよう。そのため、インド独自の要因によるルピー安のリスクは限定的と見込む。（執筆：調査部 金春愛）

各新興国通貨の対米ドルレート

(2024年末=100)

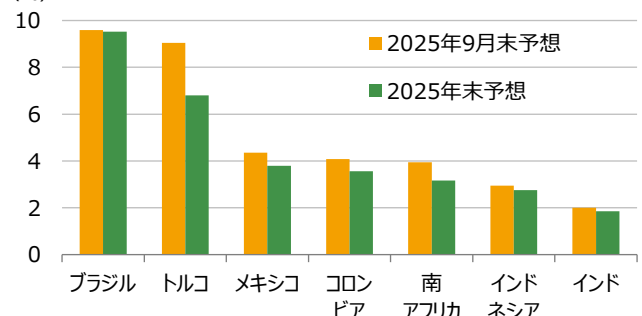


※直近値は2025年8月18日

(出所) ブルームバークより大和アセット作成

各国の実質政策金利（市場予想）の変化

(%)



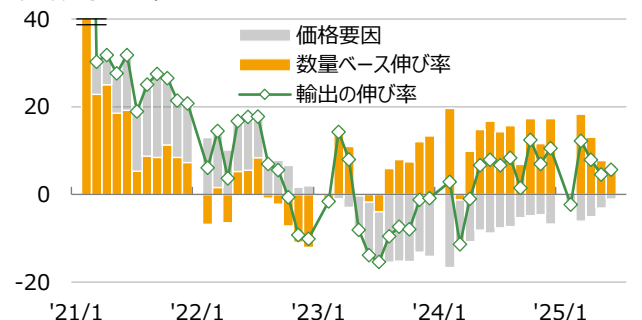
※実質政策金利 = 政策金利 - 消費者物価指数（前年比）

※2025年8月18日時点で最新の予想

(出所) ブルームバークより大和アセット作成

中国の輸出伸び率の価格・数量要因による分解

(前年同月比、%)

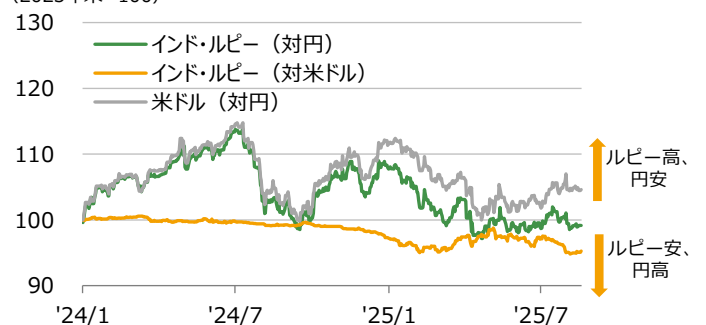


※1月は非開示 ※直近値は2025年6月 ※米ドルベース

(出所) 海関総署より大和アセット作成

インド・ルピーの対円相場の変動要因の分解

(2023年末=100)



※直近値は2025年8月18日

(出所) ブルームバークより大和アセット作成



原油

原油供給の先行き不安の後退で反落

7月下旬、トランプ米大統領はロシア産原油の購入国に対して2次関税を課すと表明し、原油供給の先行き不安からWTI先物価格は高騰した。しかし、8月に入ると、米経済指標の悪化を受けて景気減速懸念が高まると同時に、OPECプラスによる9月の大幅増産合意や、米ロ首脳会談での停戦交渉や対ロ制裁緩和への期待などが下方圧力となって下落した。

今年4Q以降は在庫増加が顕著に

OPECプラスの生産調整（増産）がハイペースで進み、EIAの8月見通しでは世界の原油供給量が25年は前年比（以下同じ）2.2%増、26年は0.9%増に引き上げられた。消費量は1%程度の増加が続く見込みだが、OECD商業在庫は今年4Q以降急速に積み上がり、25年末2.0%増、26年末3.9%増と予想されている。当面は需給悪化による市況低迷は避けられないとの当社従来の見方に変更はない。

（執筆：調査部 石曽根毅）

金

強弱材料が入り混じる相場展開

7月後半の金先物価格は、米国による新たな関税措置の発表を受けて世界経済の先行き懸念が高まり大幅高の場面もあったが、その後は日米通商交渉が合意したことなどから下落基調に転じた。8月上旬は低調な米経済指標を受けてFRBの早期利下げ観測が強まり上昇したが、中旬以降は米ロ首脳会談の開催や、ロシアとウクライナの停戦交渉などが期待され、安全資産としての需要が減退して再び下落した。

実需減少も投資分野が需要を押し上げ

World Gold Councilが2025年第2四半期の金需要動向を発表。当期の金総需要（OTCを含む）は前年同期比3%増の1,249トンとなった。不透明な世界貿易政策や、地政学的な混乱などが金ETFへの資金流入を促し、投資分野（同78%増）が全体を押し上げた。一方、実需で最大の宝飾品分野は、価格高騰などが響き同14%減となった。

（執筆：調査部 石曽根毅）

原油価格と原油在庫

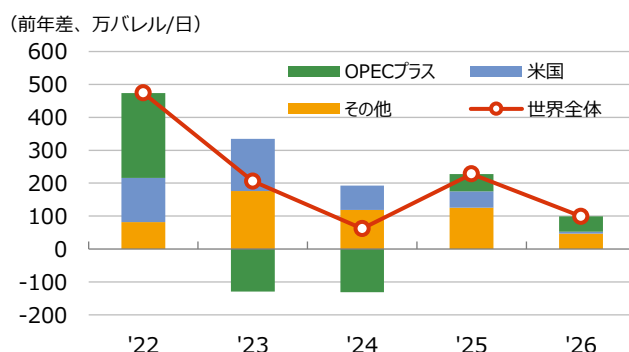


※原油在庫はOECD加盟国の商業用在庫

※直近値は価格 2025年8月18日、在庫 2025年7月末

（出所）ブルームバーグ、EIAより大和アセット作成

原油供給量の変化



※2025年以降はEIAの予測

※直近値（実績）は2024年

（出所）EIAより大和アセット作成

市場が織り込む1年先の米政策金利と金価格

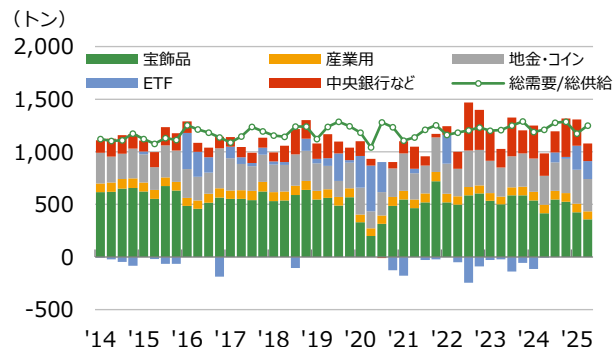


※1年先1ヵ月金利は市場が織り込む1年先の政策金利

※直近値は2025年8月18日

（出所）ブルームバーグより大和アセット作成

金の需給バランス



※棒グラフは需要の内訳

※直近値は2025年4-6月

（出所）World Gold Councilより大和アセット作成

当面のリスク要因

リスク要因	生起確率	市場への影響		
		先進国	新興国	コメント
トランプ関税の影響	大	中	中	4月2日に米国が相互関税を発表して以降、世界を揺るがしてきた米関税政策は、8月初旬に一応の決着を見た。この点は、不確実性の緩和につながる要因と捉えられる。ただし、イェール大学予算研究所の試算によれば、8月6日時点で米国の平均実効関税率は18.6%と、1933年以来の高水準であることに変わりはない。IMFは、経済見通しに対するリスクが依然として下振れ方向にあるとし、「実効関税率が再び上昇すれば、成長の鈍化につながる恐れがある。実質的かつ恒久的な合意に至らないまま追加関税の決定期限を迎える中、不確実性の高まりが経済活動の重荷となり始める可能性もある」と指摘している。さらに、米国では関税に起因するインフレも予想されており、金融政策には難しい舵取りが求められる。
米国離れ	中	大	大	トランプ米政権による米国（トランプ氏自身）の利益のみを優先した政策運営により、足元では「米国離れ」の動きも垣間見られる。通商面では各国に対し一方的に相互関税を突き付けるなど第二次世界大戦後に構築された自由貿易体制を否定している。安全保障面ではウクライナ支援に消極的で欧州各国は防衛費の増額に動いている。金融政策面ではパウエルFRB議長の解任（あるいは利下げ要求）に言及するなど中央銀行の独立性を否定し、金融市場面では第2のブラザ合意（米ドル安誘導）と言われる「マールアラゴ合意」も市場でささやかれている。これらを背景に、4月の相場混乱時には米国株安・米国債券安・米ドル安のトリプル安となった。5月には米国債の格下げもあり、最上位格付け（AAA格）を失った。短期的には米国離れによる「ショック」は想定していないが、長期的には米国資産、米ドルの信認低下などグローバルな資金の流れを変え得る。
米関税政策の日本経済への影響	中	中	小	トランプ米政権の関税政策の影響により、日本経済には下振れリスクがある。4月に日銀は「消費者マインドの悪化が、所得から支出への前向きな循環を阻害するリスク」を指摘し、実際に家計のセンチメントは弱含んでいる。国民の生活苦を大義名分として与野党は経済対策を検討しているが、財源の裏付けのない景気刺激策に放漫財政への懸念が高まる。日本の30年国債利回りは一時、過去最高水準を更新し、2022年に英国で起きた「トラス・ショック」の再来を懸念する声もある。また、7月の参議院選挙で与党が大敗したことで、財政規律の弛緩による日本国債の格下げリスクも燃える。

※生起確率は向こう1年程度を目安に、大（30～50%）、中（10～30%）、小（10%以下）。

タイムテーブル



日本



欧米



その他地域

2025年	9月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●ECB理事会（10-11日） ●FOMC（16-17日） ●BOE金融政策委員会（18日）	●カナダ金融政策決定会合（17日） ●ブラジル金融政策決定会合（17日） ●メキシコ金融政策決定会合（25日） ●RBA理事会（30日）
	10月	●日銀金融政策決定会合（29-30日）	●EU首脳会議（23-24日） ●FOMC（28-29日） ●ECB理事会（29-30日）	●カナダ金融政策決定会合（29日） ●中国4中全会（月中）
	11月		●BOE金融政策委員会（6日）	●RBA理事会（4日） ●ブラジル金融政策決定会合（5日） ●メキシコ金融政策決定会合（6日）
	12月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●FOMC（9-10日） ●ECB理事会（17-18日） ●BOE金融政策委員会（18日） ●EU首脳会議（18-19日）	●RBA理事会（9日） ●カナダ金融政策決定会合（10日） ●ブラジル金融政策決定会合（10日） ●メキシコ金融政策決定会合（18日） ●中国中央経済工作会议（月内）
2026年	1月	●日銀金融政策決定会合（22-23日） ●通常国会召集（月内）	●FOMC（27-28日）	●カナダ金融政策決定会合（28日） ●ブラジル金融政策決定会合（28日）
	2月		●ECB理事会（4-5日） ●BOE金融政策委員会（5日） ●冬季五輪（イタリア、6-22日） ●EU首脳会議（月内）	●メキシコ金融政策決定会合（月内） ●RBA理事会（3日）
	3月	●日銀金融政策決定会合（18-19日）	●FOMC（17-18日） ●ECB理事会（18-19日） ●BOE金融政策委員会（19日）	●RBA理事会（17日） ●カナダ金融政策決定会合（18日） ●ブラジル金融政策決定会合（18日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内） ●中国第14期第4回全国人民代表大会（月内）
	4月	●日銀金融政策決定会合（27-28日）	●FOMC（28-29日） ●ECB理事会（29-30日） ●BOE金融政策委員会（30日）	●カナダ金融政策決定会合（29日） ●ブラジル金融政策決定会合（29日）
	5月			●RBA理事会（5日） ●メキシコ金融政策決定会合（月内）
	6月	●日銀金融政策決定会合（15-16日）	●ECB理事会（10-11日） ●FOMC（16-17日） ●BOE金融政策委員会（18日） ●G7首脳会議（月内） ●EU首脳会議（月内）	●カナダ金融政策決定会合（10日） ●RBA理事会（16日） ●ブラジル金融政策決定会合（17日）
	7月	●日銀金融政策決定会合（30-31日）	●ECB理事会（22-23日） ●FOMC（28-29日） ●BOE金融政策委員会（30日）	●カナダ金融政策決定会合（15日）
	8月		●ジャクソンホール会議（月内）	●ブラジル金融政策決定会合（5日） ●RBA理事会（11日）

資産別 - 直近値・期間別変化幅/率

		直近値	期間別変化幅		
政策金利		8/18	1カ月	1年	3年
米国	FFレート（上限）	4.50%	0.00	-1.00	2.00
日本	無担保コール翌日物金利	0.50%	0.00	0.25	0.60
ユーロ圏	中銀預金金利	2.00%	0.00	-1.75	2.00
カナダ	翌日物金利	2.75%	0.00	-1.75	0.25
豪州	キャッシュ・レート	3.60%	-0.25	-0.75	1.75
ブラジル	セリック・レート	15.00%	0.00	4.50	1.25
メキシコ	銀行間翌日物金利	7.75%	-0.25	-3.00	-0.75
インド	レポ金利	5.50%	0.00	-1.00	0.10
中国	7日物リバース・レポレート	1.40%	0.00	-0.30	-0.60
ベトナム	リファイナンス金利	4.50%	0.00	0.00	0.50

		直近値	期間別変化幅		
10年国債利回り		8/18	1カ月	1年	3年
米国		4.33%	-0.08	0.45	1.45
日本		1.57%	0.03	0.69	1.37
ドイツ		2.76%	0.07	0.52	1.66
カナダ		3.49%	-0.08	0.42	0.65
豪州		4.27%	-0.07	0.34	0.94
ブラジル		13.92%	-0.20	2.45	1.77
メキシコ		9.15%	-0.35	-0.30	0.44
インド		6.50%	0.19	-0.37	-0.75
中国		1.78%	0.12	-0.41	-0.84

		直近値	期間別変化率		
株価指数		8/18	1カ月	1年	3年
米国	S&P500	6,449	2.4%	16.1%	50.5%
	NYダウ	44,912	1.3%	10.5%	32.1%
日本	TOPIX	3,121	10.1%	16.5%	56.8%
	日経平均株価	43,714	9.8%	14.8%	51.0%
欧州	STOXX600	554	1.3%	8.3%	25.7%
インド	NIFTY50指数	24,877	-0.4%	1.4%	38.5%
中国	MSCI中国	81.84	4.1%	43.3%	24.6%
ベトナム	VN指数	1,636	9.3%	30.7%	28.5%

		直近値	期間別変化率		
為替（対円）		8/18	1カ月	1年	3年
米ドル		147.89	-0.6%	0.2%	8.8%
ユーロ		172.45	-0.3%	5.9%	25.8%
カナダ・ドル		107.15	-1.2%	-0.7%	2.1%
豪ドル		96.00	-0.9%	-2.5%	2.2%
ブラジル・リアル		27.21	2.0%	0.9%	3.5%
メキシコ・ペソ		7.87	-0.8%	-0.6%	16.6%
インド・ルピー		1.69	-1.8%	-3.8%	-0.3%
中国人民元		20.58	-0.8%	-0.3%	3.4%
ベトナム・ドン		0.56	-1.1%	-4.6%	-2.8%

		直近値	期間別変化率		
リート		8/18	1カ月	1年	3年
米国	NAREIT指数	24,551	-1.6%	-0.5%	4.4%
日本	東証REIT指数	1,906	5.2%	9.0%	-6.1%

		直近値	期間別変化率		
商品		8/18	1カ月	1年	3年
WTI原油先物価格		63.42	-5.8%	-17.3%	-29.9%
COMEX金先物価格		3,378	0.6%	33.1%	90.7%

※直近値と期間別変化幅/率は現地通貨ベース

※NYダウの単位は（米ドル）、日経平均株価の単位は（円）、WTI原油先物価格の単位は（米ドル/バレル）、

COMEX金先物価格の単位は（米ドル/トロイオンス）

※NAREIT指数は配当込み、東証REIT指数は配当なし

※ベトナム・ドンの対円レートは100倍表示

（出所）ブルームバーグ

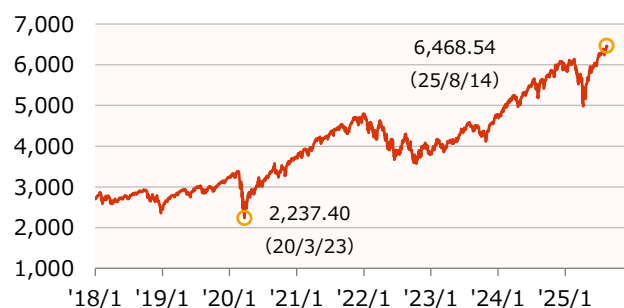
Daiwa Asset Management

株価指数

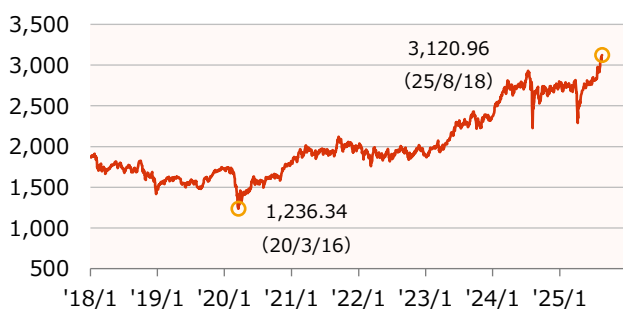
NYダウ



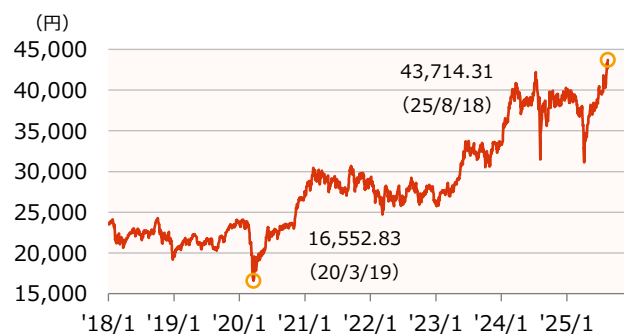
S&P500



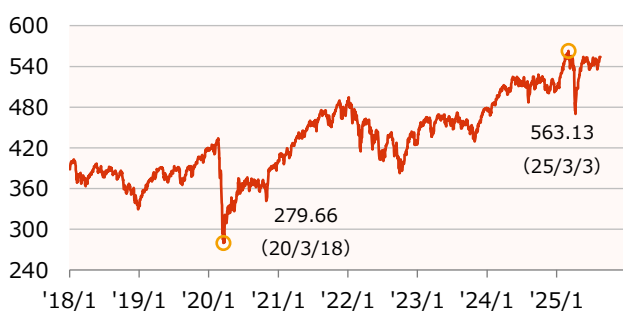
TOPIX



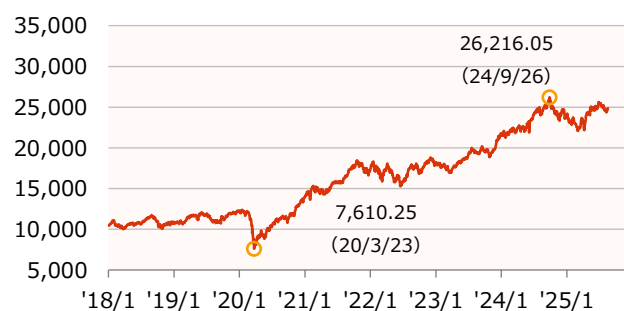
日経平均株価



STOXX600



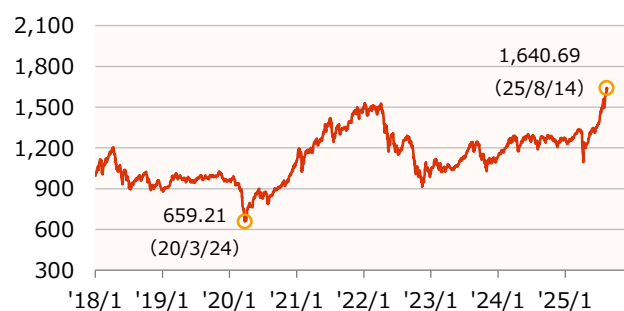
インドNIFTY50指数



MSCI中国



ベトナムVN指数



※グラフの直近値は2025年8月18日

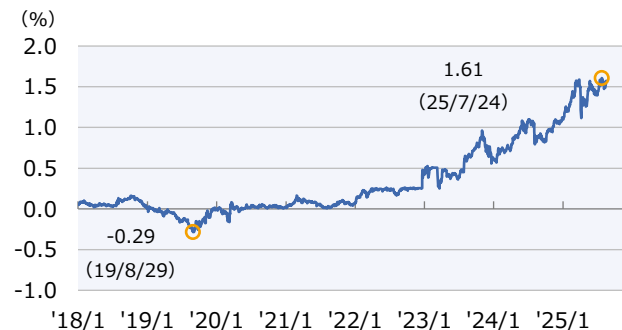
(出所) ブルームバーグ

長期金利

■ 米国10年国債利回り



■ 日本10年国債利回り



■ ドイツ10年国債利回り



■ カナダ10年国債利回り



■ 豪州10年国債利回り



■ ブラジル10年国債利回り



■ インド10年国債利回り



■ 中国10年国債利回り



※グラフの直近値は2025年8月18日

(出所) ブルームバーグ

リート・為替・商品

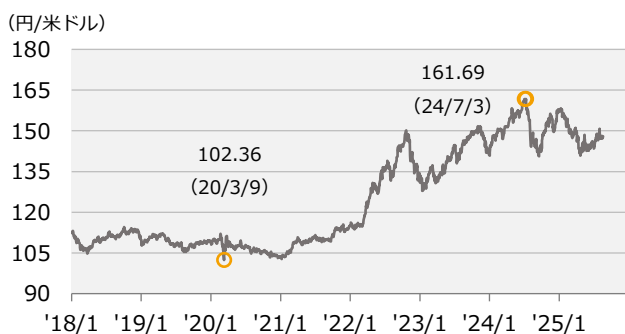
NAREIT指数（配当込み）



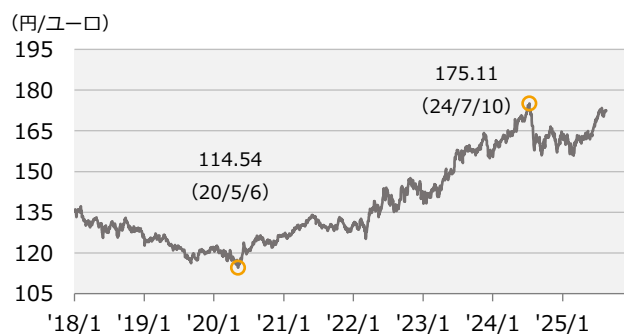
東証REIT指数（配当なし）



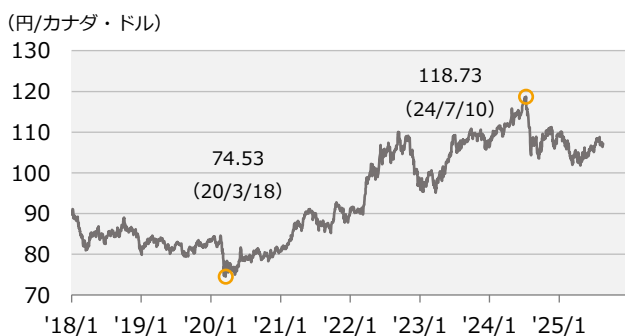
米ドル円



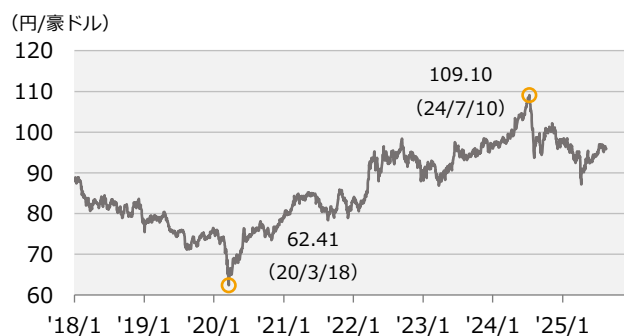
ユーロ円



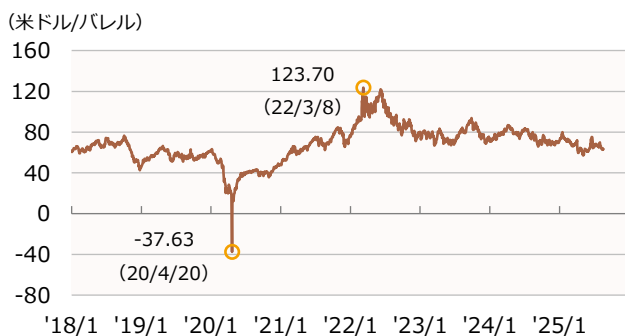
カナダ・ドル円



豪ドル円



WTI原油先物価格



COMEX金先物価格



※グラフの直近値は2025年8月18日

(出所) ブルームバーグ

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「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。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載している日次データのグラフ・表について、当該日が休業日の場合は前営業日のデータを基に作成しています。
- 当資料の中で下記の略称を用いる場合があります。

ABS：資産担保証券、ADR：米国預託証券、APEC：アジア太平洋経済協力、ASEAN：東南アジア諸国連合、BIS：国際決済銀行、BOC：カナダ銀行、BOE：イングランド銀行、BRICS：ブラジル・ロシア・インド・中国・南アフリカ、CFETS：中国外貨取引センター、COP：国連気候変動枠組条約締約国会議、CP：コマーシャルペーパー、CPI：消費者物価指数、ECB：欧州中央銀行、ECDC：欧州疾病予防管理センター、EIA：米国エネルギー情報局、EPS：1株当たり利益、ESM：欧州安定メカニズム、EU：欧州連合、FCC：米国連邦通信委員会、FDIC：米国連邦預金保険公社、FF：フェデラル・ファンズ、EVFTA：EUベトナム自由貿易協定、FHFA：米国連邦住宅金融庁、FOMC：米国連邦公開市場委員会、FRB：米国連邦準備制度理事会、FTA：自由貿易協定、GDP：国内総生産、HICP：調和消費者物価指数（EU基準など）、IEA：国際エネルギー機関、IIF：国際金融協会、IMF：国際通貨基金、IOC：国際オリンピック委員会、IPEF：インド太平洋経済枠組み、IPO：新規株式公開、ISM：米国サプライマネジメント協会、JOLTS：米国求人労働異動調査、JPX：日本取引所グループ、LNG：液化天然ガス、LPR：最優遇貸出金利、MBS：住宅ローン担保証券、MLF：中期貸出ファシリティ、NAV：純資産価値、NBER：全米経済研究所、NISA：少額投資非課税制度、OECD：経済協力開発機構、OPEC：石油輸出国機構、PBR：株価純資産倍率、PCE：個人消費支出、PER：株価収益率、PMI：購買担当者景気指数（特に断りのない場合はS&Pグローバル社発表のもの）、PPI：生産者物価指数、PPP：購買力平価、PSL：担保付補完貸出、QE：量的緩和、QT：量的引き締め、RBA：豪州準備銀行、RCEP：東アジア地域包括的経済連携、SDR：特別引出権、SOFR：担保付翌日物調達金利、SWIFT：国際銀行間通信協会、TOPIX：東証株価指数、TPP：環太平洋パートナーシップ協定、USMCA：米国・メキシコ・カナダ協定、USTR：米国通商代表部、WGBI：世界国債インデックス、VIX：ボラティリティ指数、WHO：世界保健機関、YCC：イールドカーブ・コントロール

※当資料は原則として2025年8月18日までの情報に基づき作成しておりますが、一部その後の情報を含む場合があります。
(発行日：2025年8月21日)