

July 2025

Monthly Report

- 米国経済
- 日本経済／欧州経済
- コラム
- 主要マーケットデータ

米国経済

■不透明感が後退し、金融市場は底堅く推移

米国において6月に発表された経済指標は、緩やかな景気減速を裏打ちするものとなりました。5月小売売上高は前月比-0.9%と4月の同-0.1%から減少幅が拡大し、関税引き上げ前の駆け込み需要の反動が自動車や同部品売上にみられた一方で、変動の大きい項目を除いたコア小売売上は前月比+0.4%と市場予想を上回りました。5月鉱工業生産は前月比-0.2%と4月の同+0.1%からマイナスに転じ、公益部門が全体を押し下げました。一方で6月米製造業PMIは52.0と5月比横ばいとなり、サービス業PMIは53.1へと低下したもののいずれも堅調な領域を維持しました。

このような環境下、6月18日に開催されたFOMC(米連邦公開市場委員会)では政策金利が据え置かれました。声明文に大きな変化は見られませんが、不確実性がやや低下したとの認識が示されました。パウエル議長は引き続き「より多くの情報を待てる状況にある」と、利下げを急がない姿勢を維持しています。

一方で、複数の理事が「関税などの政策によって重大な影響が出ているというデータはない」「早ければ7月会合で利下げの可能性」があるなどと発言しており、市場の利下げに対する期待が高まる場面もありました。トランプ大統領は再びパウエル議長に対する不満を口にしており、早ければ9月にも利下げに積極的な後任の人事について発表する可能性があるとして述べています。こうした状況下で米10年債利回りは低下基調、株価は堅調な推移となりました。

7月9日に期限を迎える上乗せ関税停止措置に関して、期限を再度延長する可能性があるとしてトランプ政権の報道官が述べたことや、6月26日にはベッセント米財務長官が、非居住者が米国内で上げた投資収益に課税するという内容であった内国歳入法第899条を減税法案から削除すると発言したことが好感されました。後者に関しては外国人投資家による対米証券投資の手控えにつながるとして、弊社は特に懸念していました。

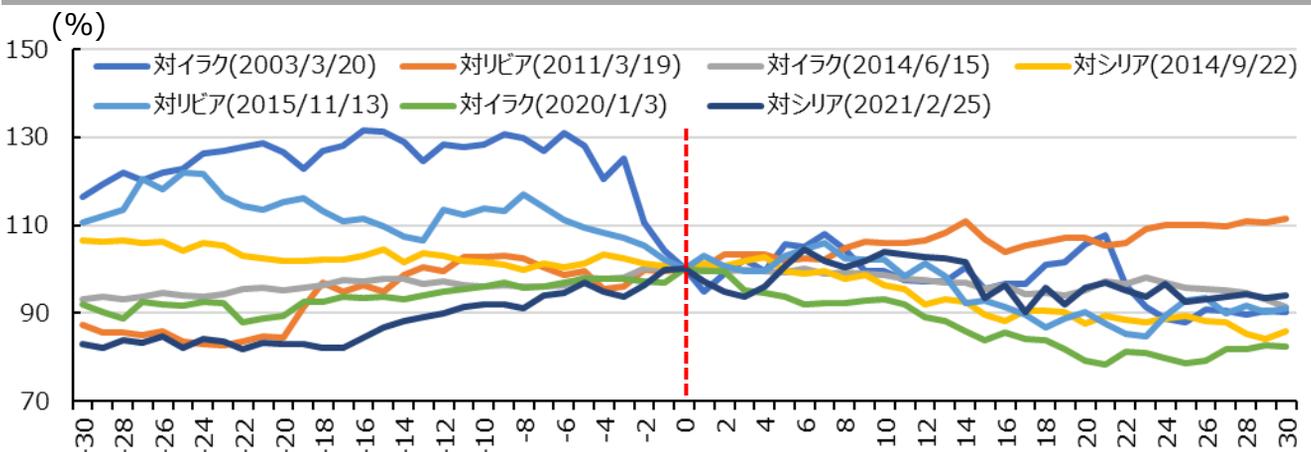
総じて、米経済が急減速する兆候が見られない中で、株価が最高値を更新するなど金融市場は4月以降の混乱から回復し底堅く推移しています。

■再び中東情勢が緊迫化

中東では6月12日にイスラエルがイランを空爆して以降、両国の応酬が続いています。17日にはトランプ大統領がイランに対し「無条件降伏」を呼びかけ、「米国の忍耐は限界に近付いている」と警告。21日には米軍がイランの核施設を攻撃したと報じられ、米国の本格的介入や報復の応酬、世界的なエネルギー価格の上昇などが懸念されました。結果的にはイランとイスラエルがその後停戦に合意しており、長期に渡り順守されるかは不明なもの、事態は一旦落ち着きを見せています。

過去に米国が介入する紛争は幾度となくありましたが、金融市場への影響はいずれも長期化することなく、弊社は今回も同様と考えています。一方で、イランがホルムズ海峡の封鎖や船舶の拿捕に踏み切ったり、米国がイランの政治体制の変革を目標としたりする場合には、不透明感が長期化すると考えています。

米国による主要な軍事行動開始前後のWTIの動き



日本経済 / 欧州経済

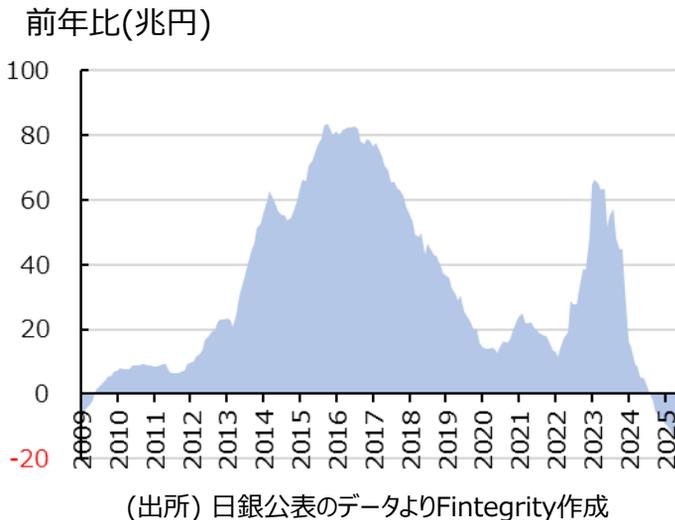
■日本：国債市場の混乱は一旦沈静化へ

5月の全国コアCPI(消費者物価指数)は食料品価格がけん引する形で、前年同月比+3.7%と4月の同+3.5%から加速しました。日銀の植田総裁はインフレ率が恒常的に2%を上回っていることに対し、コメ価格の一時的な急騰などによる影響が大きいとしており、足元の物価動向は積極的な利上げを促すものではないという弊社の見方と整合的です。

6月17日に実施された日銀金融政策決定会合では、政策金利が0.5%で据置かれる一方、2026年4月から2027年3月までの間、月間の国債買入れ減額予定が四半期ごと4,000億円から四半期ごと2,000億円へと引き下げられました。日銀による長期国債の前年同月比増減額は昨年未来で約15年ぶりにマイナスに転じており、超長期金利の上昇を受けても、国債市場への関与をこれ以上深めない方針が維持されるでしょう。

一方で、財務省は今年度の国債発行計画について見直しを行い、超長期国債の発行額を7月から減らす方針を公表しました。20年債の減額幅は事前報道を上回る2000億円としており、市場に配慮する姿勢が見受けられました。東京都議会議員選挙では自民党の獲得議席が現有の30議席から21議席へと大きく減少しており、参院選に向けたバラマキ政策発表の可能性は残るものの、日本の超長期債利回りは5月の混乱から一服したと言えるでしょう。

日銀保有長期国債残高(前年比)



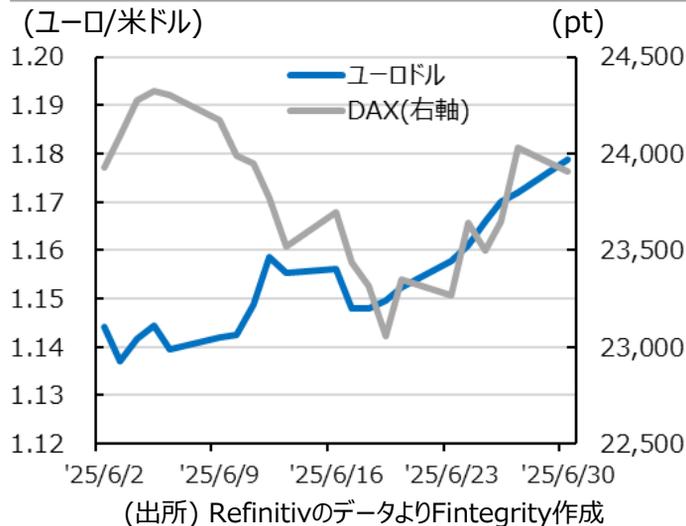
■欧州：プレゼンスが増すドイツとユーロ

ECBは6月5日の政策理事会において市場予想通り政策金利を0.25%引き下げ2.00%としました。ラガルド総裁は記者会見において利下げの休止は否定しつつも、「新型コロナウイルスのパンデミックやウクライナ戦争、エネルギー機器などの複合的なショックに対応してきた金融政策(利下げ)サイクルは終わりに近づいていると思う」と発言し、市場からはタカ派的と受け止められました。

また、6月24、25日にはNATO(北大西洋条約機構)首脳会議が行われ、加盟国は国防費を2035年までにGDP比3.5%、インフラ整備などの国防関連費用を同1.5%、計5.0%まで増額する新たな目標を決定しています。「安全保障上の深刻な脅威と挑戦、とりわけロシアが欧州と大西洋地域に及ぼす長期的な安全保障の脅威とテロの脅威が続くこと」に対応する措置であると発表しています。さらに独政府はこれに先んじて防衛費のGDP比を2025年の2.4%から2029年までに3.5%へ引き上げる、NATOの目標を6年前倒して達成する財政計画を閣議決定しました。財政拡張が、2年連続のマイナス実質成長率に苦しむドイツ経済の起爆剤となることが期待されています。

このような環境下において、欧州では引き続き、ユーロが米ドル売りの受け皿となっています。弊社は対ドルベースでのユーロの上昇は年末にかけて続くとの考えを維持しています。

ユーロドル・DAXの推移(2025年6月)



『遠くの戦争は買い、近くの戦争は売り』

「遠くの戦争は買い、近くの戦争は売り」という投資格言がある。これは、地政学リスクが市場に与える影響が、その“距離感”によって異なることを端的に表している。実際、過去の市場を振り返ると、この格言に沿った動きが見られることも少なくない。

例えば1991年の湾岸戦争や2003年のイラク戦争では、開戦前の不透明感から一時的に市場が下落したが、実際に戦闘が始まると「悪材料出尽くし」と受け止められ、株価が反発した。いずれも日本や米国からは地理的に遠い中東での紛争であり、直接的な経済的ダメージが小さいと見なされたため、市場は冷静さを取り戻した。

一方で、2022年に始まったロシアのウクライナ侵攻は、欧州を中心に大きな混乱を招き、エネルギー供給や物流、物価にまで広く影響を及ぼした。欧州各国の株式市場は大幅な下落に見舞われ、地理的・経済的な“近さ”が市場に与える重みを示した格好だ。仮に台湾有事が現実となれば、日本やアジア諸国にとっては「最も近い戦争」となり、サプライチェーンの寸断や経済安全保障への影響は計り知れない。

つまりこの格言は、「戦争そのもの」よりも、「その戦争がどこで起き、どの程度実体経済に影響するか」を冷静に見極める必要性を説いている。投資家が過剰に反応しやすい局面では、戦争の“距離”を見誤ることで、チャンスを逃したり、不必要なリスクを取ってしまうことがあるのだ。

もちろん、現代ではグローバル経済の複雑化により、「距離 = 影響の大きさ」とは一概に言えない。原油・食料・半導体といった戦略物資の供給網は世界中に張り巡らされており、中東や東欧の戦火が日本企業の業績に直結するケースもある。だからこそ、物理的な距離だけでなく、“経済的な距離感”や“依存度”も加味した分析が求められる。

結局のところ、この格言は短期的な相場のヒントであると同時に、冷静な判断力の重要性を説く教訓でもある。恐怖や不安に流されることなく、「どこで起きた戦争なのか」「市場が過剰反応していないか」を客観的に見極める姿勢こそが、戦時下の相場を乗り切る上での最大の武器となるのかもしれない。

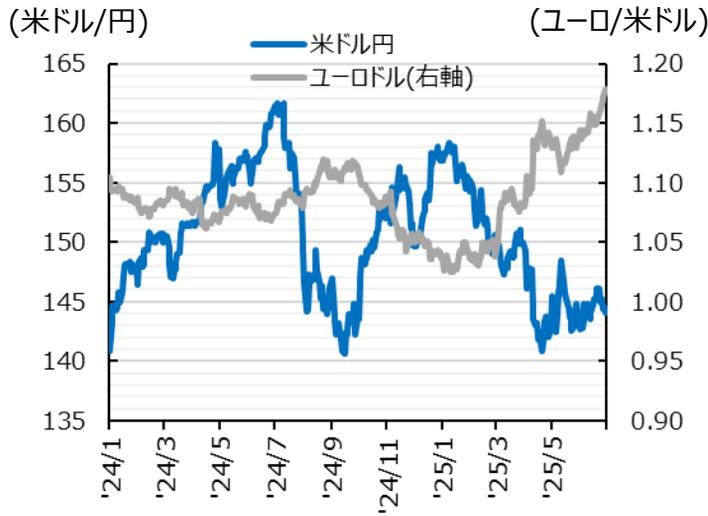
戦争・紛争名	年代	距離感 (日本・米国から)	市場への影響	主なポイント
湾岸戦争	1990-91	遠い(中東)	株価は一時下落 →開戦後回復	不確実性の後退と 原油高の反転
イラク戦争	2003	遠い(中東)	開戦前に下落、 開戦後反発	典型的な「噂で買って 事実で買う」
ウクライナ侵攻	2022-現在	近い(欧州)、 日本に間接影響	欧州株は大幅下落 エネルギー高	実体経済・ エネルギー危機が波及
イスラエル・ ハマス紛争	2023-現在	比較的遠い	原油価格に影響も 株式市場は限定的	中東リスクの局地化
台湾有事 (想定)	未発生	非常に近い (日本・アジア)	市場の混乱と大幅 な下落が想定される	半導体供給停止、 米中緊張、地域不安

(出所) Fintegrity作成

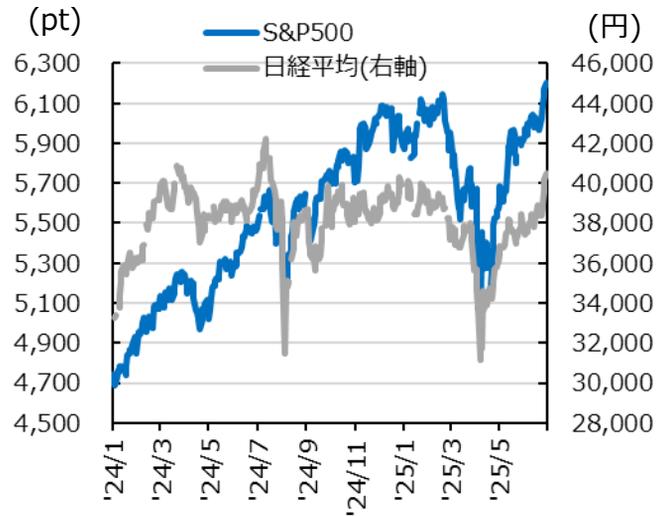
主要マーケットデータ

7月マンスリーレポート
2025年7月1日現在

米ドル円・ユーロドルの推移



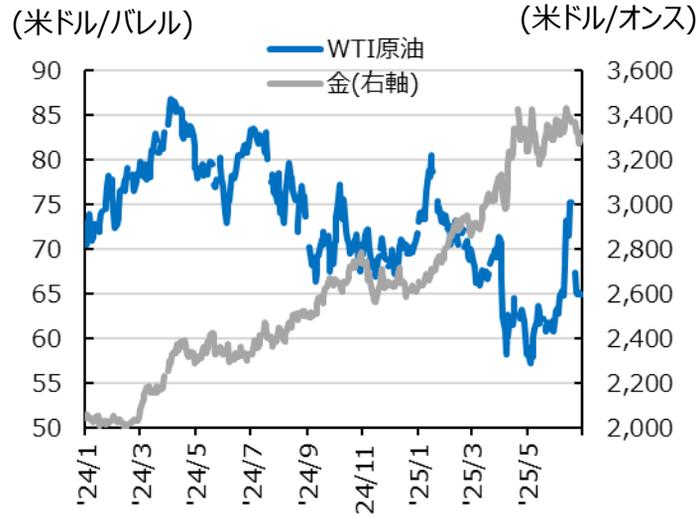
S&P・日経平均の推移



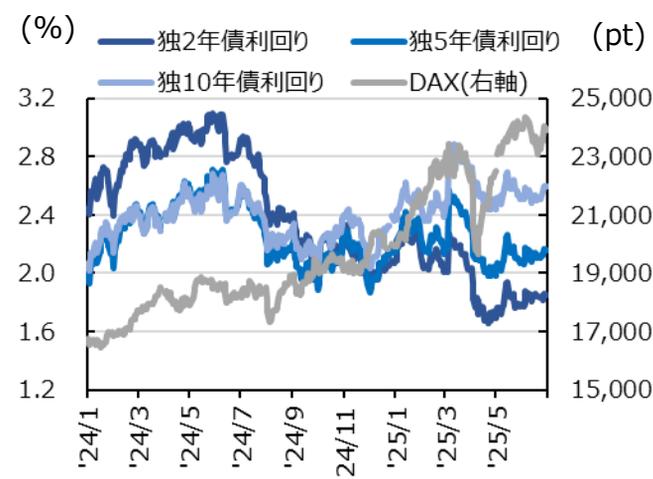
日米10年債利回り推移



WTI原油・金価格推移



独国債利回りおよびDAX推移



米ドル円および金価格推移



Disclaimers

- ・本資料は、ご参考のためにFintegrity株式会社が独自に作成したものです。
- ・本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、有価証券の購入または売却を勧めるものではありません。また、本資料によって何らかの行動を勧誘するものでもありません。また、将来の投資成果を保証するものでもございません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。
- ・本資料に関する事項について貴社が意思決定を行う場合には、事前に貴社の弁護士、会計士、税理士等にご確認いただきますようお願い申し上げます。
- ・本資料は、新聞その他の情報メディアによる報道、民間調査機関等による各種刊行物、インターネットホームページ、有価証券報告書及びプレスリリース等の情報に基づいて作成しておりますが、Fintegrity株式会社はそれらの情報を、独自の検証を行うことなく、そのまま利用しており、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。
- ・また本資料のいかなる部分も一切の権利はFintegrity株式会社に属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願い致します。

金融商品取引法に基づく表示事項

広告等の規制（金融商品取引法66条の10）

金融商品仲介業者 Fintegrity株式会社
登録番号 近畿財務局長（金仲）第482号

【所属金融商品取引業者等】

あかつき証券株式会社金融商品取引業者関東財務局長（金商）第67号

【加入協会】

日本証券業協会 一般社団法人金融先物取引業協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

【手数料等について】

商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等（例えば、国内の金融商品取引所に上場する株式（売買単位未満株式を除く。）の場合は約定代金に対して所属金融商品取引業者等ごとに異なる割合の売買委託手数料、投資信託の場合は所属金融商品取引業者等および銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等）をご負担いただく場合があります（手数料等の具体的上限額および計算方法の概要は所属金融商品取引業者等ごとに異なるため本書面では表示することができません。）。債券を募集、売出し等又は相対取引により購入する場合は、購入対価のみお支払いいただきます（購入対価に別途、経過利息をお支払いいただく場合があります。）。また、外貨建ての商品の場合、円貨と外貨を交換、または異なる外貨間での交換をする際には外国為替市場の動向に応じて所属金融商品取引業者等ごとに決定した為替レートによるものとします。

【リスクについて】

各商品等には株式相場、金利水準、為替相場、不動産相場、商品相場等の価格の変動等および有価証券の発行者等の信用状況（財務・経営状況含む。）の悪化等それらに関する外部評価の変化等を直接の原因として損失が生ずるおそれ（元本欠損リスク）、または元本を超過する損失を生ずるおそれ（元本超過損リスク）があります。

なお、信用取引またはデリバティブ取引等（以下「デリバティブ取引等」といいます。）を行う場合は、デリバティブ取引等の額が当該デリバティブ取引等についてお客様の差入れた委託保証金または証拠金の額（以下「委託保証金等の額」といいます。）を上回る場合があると共に、対象となる有価証券の価格または指標等の変動により損失の額がお客様の差入れた委託保証金等の額を上回るおそれ（元本超過損リスク）があります。

上記の手数料等およびリスク等は、お客様が金融商品取引契約を結ぶ所属金融商品取引業者等の取扱商品等に異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料等をよくお読みください。

商号等の明示（金融商品取引法66条11）

- ・弊社は所属金融商品取引業者等の代理権を有しておりません。
- ・弊社は、いかなる名目によるかを問わず、その行う金融商品仲介業に関して、お客様から金銭若しくは有価証券の預託を受けることはありません。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合、お客様が行おうとする取引につき、お客様が支払う金額または手数料等が所属金融商品取引業者等により異なる場合は、商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。
- ・所属金融商品取引業者等が二以上ある場合は、お客様の取引の相手方となる所属金融商品取引業者等の商号または名称を商品や取引をご案内する際にお知らせいたします。

