

August 2025

Monthly Report

- 米国経済
- 日本経済
- コラム
- 主要マーケットデータ

米国経済

■日米両政府が関税交渉で合意に至る

4月2日から90日間延期され、7月9日に発動が予定されていた米国の上乗せ関税は、期限内に米英間以外では通商合意に至らなかったことから再度延長されることとなりました。度重なるトランプ政権からの税率発表と撤回に市場は耐性を見せており、期限が迫る中でも主要なマーケット指数は落ち着いた動きとなりました。トランプ大統領は適用日を8月1日とし、各国に新たな関税率を順次通告すると発表しました。

7月7日には第一弾としてアジア諸国を中心にトランプ政権からの書簡が送られ、日本に対する税率は25%と4月の水準から1%引き上げられることが明らかになりました。その後もEU(欧州連合)とメキシコに対しては30%、ブラジルは50%、カナダは35%など、市場予想よりも厳しい税率が発表され、トランプ大統領が強硬な姿勢を崩していないことが懸念されました。

各国が米国との駆け引きに奔走する中、7月23日には日本が先陣を切って米国との通商合意に至りました。巨額の対米貿易黒字を計上す

表1：相互関税率（7月31日大統領令）

国名	4月 時点	7月 時点	相互 関税率
日本	24%	25%	15%
EU※	15%	30%	15%
韓国	25%	25%	15%
台湾	32%	-	20%
英国	10%	-	10%
ニュージーランド	10%	-	15%
ノルウェー	15%	-	15%
ブラジル※	10%	-	10%
インド	26%	25%	25%
インドネシア	32%	19%	19%
マレーシア	24%	25%	19%
フィリピン	17%	20%	19%
タイ	35%	36%	19%
ベトナム	46%	20%	20%
南アフリカ	30%	30%	30%
スイス	31%	-	39%
トルコ	10%	-	15%

※EU： 戦略物資は0%
ブラジル： 制裁関税+40%
中国： 発動を11月9日まで見送り、税率未定

(出所) 米国大統領官邸HPよりFintegrity作成

る日本が比較的穏健な落としどころに着地したことは広く好感され、他国も日本に追随する形となりました。最終的にトランプ大統領は8月7日から相互関税を発動する大統領令に署名し、各国に対する税率は表1のようになっています。米国と合意に至れず4月発表時点よりも税率が上がる予定のスイスやトルコ、制裁関税が上乗せされるブラジルなどでは波紋が広がっています。なお、メキシコや中国など期限延長が別途決定された国に関しては、通商協議が続くことが予想されます。

未だ不確定要素は多いものの、主要国に対する最終的な税率が出揃ってきており、トランプ政権の関税政策の形が見えてきています。2024年末には2.5%程度だった米国の実効関税率は20%弱まで上昇することになり、今後関税の価格転嫁が加速するかたわら、経済への下押し圧力も本格化すると考えています。

■ハト派的なFOMCとタカ派的な議長会見

米連邦公開市場委員会(FOMC)は7月の会合において市場予想通り政策金利を据え置きました。ハト派的な発言が相次いでいたメンバー2名が利下げを主張し、据え置きに反対したことが明らかとなっています。一方でパウエル議長は記者会見において引き続きインフレリスクを警戒する姿勢を示し、9月の会合における利下げの可能性に言及しませんでした。弊社は引き続き、年後半に景気減速を示す指標が増えることで利下げが再開するとの見通しを維持しています。

■重要度が増す雇用データと7月雇用統計

8月1日に発表された7月の米雇用統計は雇用環境が急速に悪化していることを示す内容となりました。非農業部門雇用者数の伸びが前月比+7.3万人と市場予想の+10.4万人を下回っただけでなく、過去の実績値が25万人以上下方修正されました。失業率も四捨五入前で4.248%と6月の4.117%から上昇しました。

米労働省は下方修正の大部分は季節要因の再計算によるものであると説明しているため過度に警戒する必要はないものの、FRBによる利下げが再開されるとの弊社見通しを補強するものであることは確かです。次回FOMCまでに8月のデータが発表されるため、物価統計と合わせて注視してまいります。

日本経済

■衆議院に続き参議院でも自公は少数与党に

7月20日に実施された参議院選挙では、自民党の選挙前改選対象議席数52に対し獲得議席数39、公明党は同14に対し獲得議席数8となり、自公合わせた議席数が過半数の125議席を割る122議席という結果になりました(表2)。

石破首相の辞任を求める動きが自民党内外で活発となる一方、野党政権が樹立する機運は高まっておらず、国内政治はしばらくの間不安定な状況が続くと考えています。石破首相が続投する場合は市場の大きな混乱は見込まないものの、政権のレームダック化は避けられず、不満がくすぶる中でリコールなどの強硬なシナリオも俎上に上がるでしょう。石破首相が辞任する場合は自民党総裁選挙が実施され、新総裁によって予算案や法案ごとに野党との協調が模索されると考えています。高市前経済安保相が次期総裁として選出された場合は積極的な財政出動や金融引き締め、の休止が想起され、円安株高の勢いが強まると考えています。債券市場に関しては、以前より日本の財政状況に対する懸念が高まっていることなどから、長期金利が上昇すると考えています。

■安心感の広がる日米通商合意詳細

前述のとおり参院選後まもなく、日米は関税交渉で合意し米国の対日相互関税率は15%に引き下げられることが発表されました。懸念されていた自動車関税に関しても25%から12.5%に引き下げられています(既存の税率2.5%に上乗せで合計15%)。企業活動に負担がかかることには変わらないものの、結果的には他国と比較しても

最良の水準であること、日銀や市場の想定から大きく乖離しなかったことを好感しています。実際に合意発表後にはマーケットは概ね肯定的に反応しています。

日本から米国へ5,500億米ドル相当の投資をすることや日本からの投資収益の9割が米国に帰属する、という合意内容の詳細は不明なものの、対米投資が政府系金融機関による融資または融資保証である場合は財政負担なく実施できるものであり、日本経済へのデメリットは25%の一律関税が導入される場合と比較して十分に小さいと言えるでしょう。

■日銀は利上げを急がず

7月30-31日に実施された日銀金融政策決定会合では、市場予想通り政策金利の据え置きが決定されました。注目されていた展望レポートでは物価見通しが25-27年度すべてにおいて引き上げられており、リスク評価が「下振れリスクが大きい」から「おおむね上下にバランスしている」に引き上げられました。タカ派的な声明文の一方、植田総裁は会見において物価上昇のほとんどは外生的な要因によるものだとし、利上げを急がない姿勢を示したことで市場は円安で反応しました。

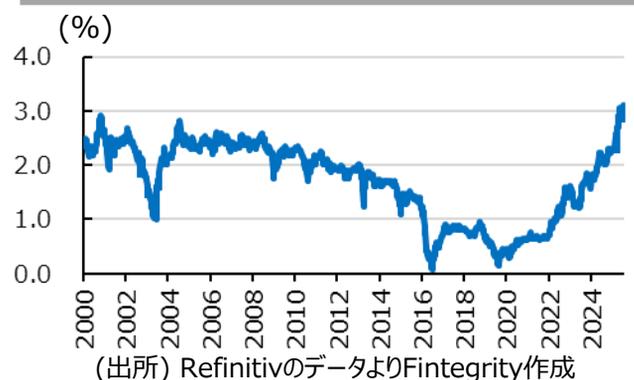
7月の国内債券市場では、30年物国債利回りが2000年に発行を開始して以来の高水準に達しました。生命保険会社など伝統的な市場参加者の買い控えやポスト石破政権のインフレ高進・財政悪化が懸念された結果であり、2022年9月に英国で大型減税政策が発表されたことで英債券市場が急落したトラス・ショックを想起させます。日銀及び政治はマーケットからの警告を深刻に受け止める局面に来ていると言えるでしょう。

表2：参議院選挙結果

	選挙前議席数		選挙後議席数		獲得
	非改選	改選			
自民党	114	62	52	101	39
公明党	27	13	14	21	8
立憲	38	16	22	38	22
国民	9	5	4	22	17
参政	2	1	1	15	14
維新	17	12	5	19	7
共産	11	4	7	7	3
その他	21	10	11	25	15

(出所) 総務省HPよりFintegrity作成

30年日本国債の利回り推移



『過去の米国金融緩和局面の株式市場の動向』

米労働省が8月1日に発表した雇用統計によると、5～7月の就業者の伸びが月平均で新型コロナウイルス禍後の最低を記録し、9月の利下げが有力視されています。

そこで、過去の米国金融緩和局面の株式市場の動向についてまとめてみました。

1. 2008年末～2009年：リーマン・ショック後のQE1

リーマン・ショックにより市場は混乱し、FRBはゼロ金利政策と量的緩和（QE1）を導入。MBSや国債を大規模に購入し、信用不安の緩和を図りました。S&P500は2009年3月に底を打ち、その後急速に回復。流動性の供給が株式市場を押し上げました。

2. 2010年11月～2011年半ば：QE2

景気の回復が鈍く、FRBは追加緩和（QE2）を発表。6000億ドル規模の国債購入が行われ、長期金利の低下とともにS&P500は上昇。リスク資産への資金流入が加速しました。

3. 2012年～2014年：QE3（無期限緩和）

FRBは景気支援の継続を決定し、期間を定めない大規模なQE3を実施。MBSと国債を毎月購入し、株価は上昇を続けました。2013年の「テーパリング発言」で一時的に調整がありましたが、全体的には強気相場が継続しました。

4. 2020年～：コロナショック後の無制限緩和

パンデミックによる急落を受け、FRBは再びゼロ金利に戻し、「無制限のQE」と企業支援策を打ち出しました。S&P500は2020年3月に急落後すぐに反発し、2021年には史上最高値を更新。特にテクノロジー株が市場を牽引しました。

このように、2008年から2020年にかけての4つの主な金融緩和局面では、いずれも株式市場が強く反応し、緩和政策が相場を支える主要因となっていました。金融政策と株式市場の関係は密接であり、FRBのスタンスが投資家心理に大きく影響を与えるため、今後の金融政策が注目されます。

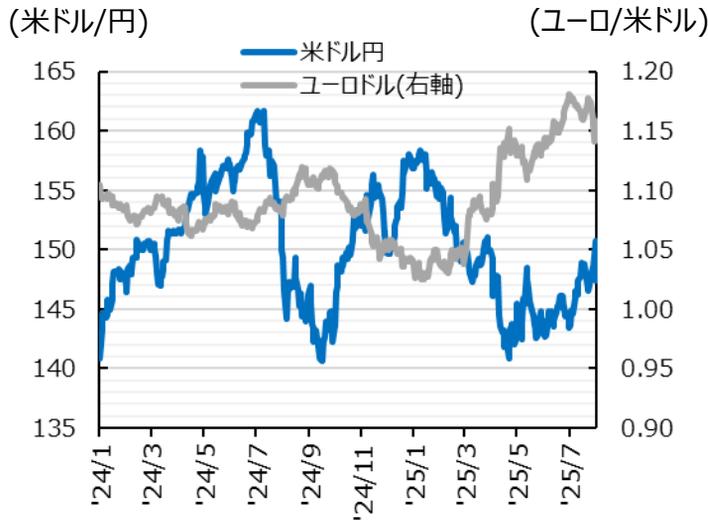
時期	金融緩和策	主な政策内容	株式市場の動き	備考
2008年末～2009年（QE1）	大規模量的緩和（QE1） ゼロ金利政策	・MBS・国債購入 ・政策金利を0～0.25%に引下げ	・S&P500は2009年3月に底（約666） ・その後、強い回復基調	リーマン・ショック直後
2010年11月～2011年半ば（QE2）	QE第2弾	・国債6000億ドル購入	・株価は発表直後から上昇 ・S&P500は約1000→1350に	景気の二番底懸念を背景に実施
2012年～2014年（QE3）	QE第3弾 「無期限緩和」	・月額400億ドルのMBS購入から拡大 ・経済指標に連動した継続的緩和	・株価は継続的に上昇 ・2013年にバーナンキの「テーパリング発言」で一時調整	「テーパリング・タントラム」発生
2020年3月～（コロナショック後）	無制限QEゼロ金利復活	・無制限の資産購入 ・政策金利を再びゼロへ ・企業支援策	・S&P500は2020年3月に急落後、急反発 ・2020年末に3700超え、2021年に最高値更新	テック株主導の上昇 NASDAQは特に顕著

(出所) Fintegrity作成

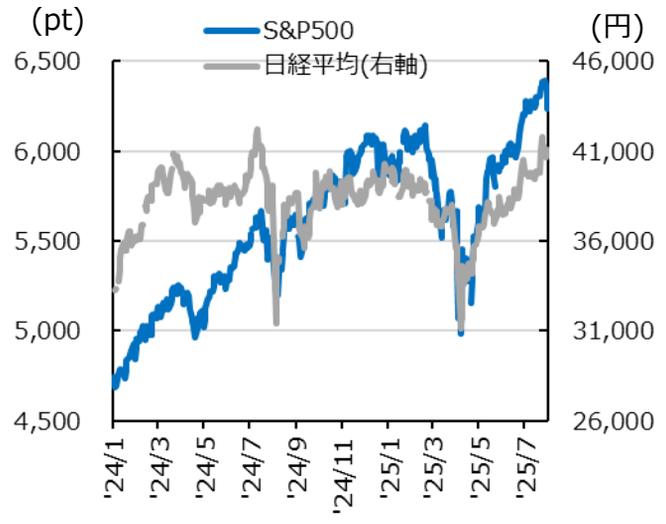
主要マーケットデータ

8月マンスリーレポート
2025年8月4日現在

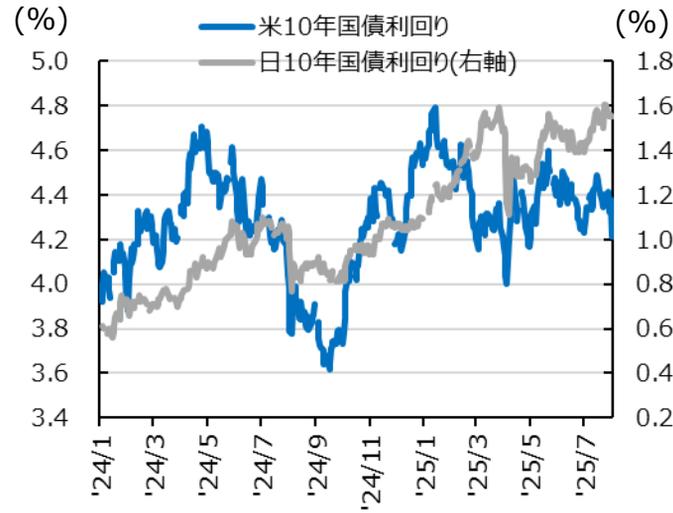
米ドル円・ユーロドルの推移



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



(出所) RefinitivのデータよりFintegrity作成

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。

