

DPM Investment Strategy 2025 Summer



Topics 物価と政策からみた 日本の超長期国債への投資

資産運用部
ファンドマネージャー
三浦 直人

日本の30年国債金利は、2022年から物価の影響などにより上昇傾向にあります。政府債務残高の対GDP比は他の先進国と比較して高く、一部の投資家の間では財政懸念が根強いですが、日本の超長期国債を20年後、30年後の債券償還まで持ち切って問題ないのか、考えていきたいと思います。

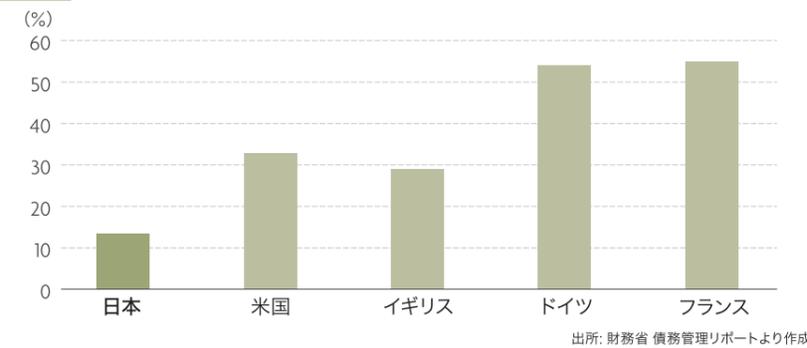
現在の状況

国債の投資主体や 対外純資産からみたリスク

国債の投資主体、および年限別発行残高

日本国債は他の先進国と比較すると海外投資家のウエイトが低く(図表1)、短期的な需給の影響を受けにくいいため、価格が安定していると言われています。他方、2023年における我が国の発行済国債の平均償還年限(9.4年)は、イギリス(14.2年)より短期であるものの、米国(5.9年)、ドイツ(7.1年)、フランス(8.5年)より長期であり、リスクもあると言えます。

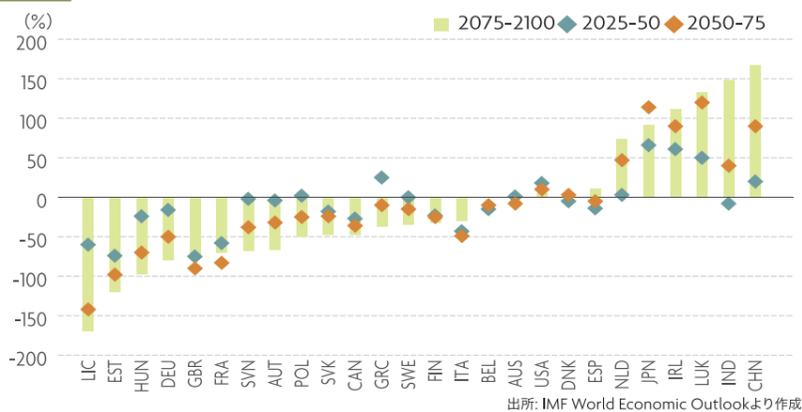
図表1 先進各国における国債などの海外投資家保有比率



対外純資産の先行き

現在、我が国の対外純資産額は世界有数であり、経常収支の中で過去に海外に投資した資産から得られる収益の増加基調が継続することなどから、主要先進各国の対外純資産の状況と比較すると(図表2)、将来的な対外純資産の大幅な減少懸念が日本売りにつながる可能性は低いと考えられます。

図表2 各国における対外純資産額の将来予想(対GDP比)



ポイント

■日本売りの可能性は低く、仮に行われたとしても日本国債の保有主体における海外投資家のウエイトが低いことから、国内投資家が受け皿となると考えられる。

今後の展望

今後の国債金利と 投資する際のリスク

今後の国債金利

我が国の超長期国債金利は、現在の物価水準と比べ低水準で推移していることから(図表3)、金利上昇余地があるとも考えられますが、日銀によれば、数年後の物価見通しは2%程度で落ち着くとみられ、上昇余地は限られていると考えられます。

図表3 日本の30年国債金利と日本の消費者物価指数(除く生鮮食品)の推移



投資の際の期待点・懸念点

期待点

超長期国債の発行額減額、債券価格が額面を割り込んだ国債の買い入れ消却、個人の国債保有に対する税制面での配慮など、日本政府が有する国債金利上昇を抑制するための様々な政策手段が金利上昇抑制要因になりうると考えられます。

懸念点

超長期国債のデュレーション(投資の平均回収期間あるいは金利変動に対する債券価格の変動率)を20年とした場合、金利水準が1%ポイント変化すると、債券時価が20%変化するなど、価格変動リスクが大きいことが考えられます。

ポイント

■超長期国債は20年後、30年後の債券償還を見越した投資先となりうるが、定期的に少額ずつ購入するなど、リスク分散を図ることが重要。

Contents

Topics P1-2

Economic & Monetary Policy Outlook P3

Market Outlook P4

Risk Assessment P5-6

Asset Class Views P7

<参考>

Schedule P8

FX Rate / Stock Price Chart P9-10

Model Portfolio P11-12

Portfolio of Institutional Investor P13

本資料に関する注意事項 P17

作成基準日 2025年7月4日

1 Economic & Monetary Policy Outlook

経済・金融政策見通し

経済や金融政策の今後の見通しについてご説明します。

2025年6月末時点

○方向感について

各国・地域の経済成長率や政策金利、市場指標の先行きの変化を示しています。



国	方向感		見通し
	2025年	2026年	
米国			● トランプ関税に対する懸念は後退しつつあるが、消費者マインドは依然として低水準であるなど個人消費には弱さがみられる。一方、労働市場は底堅く推移しており、賃金上昇率は高水準を維持している。インフレ再加速は想定しにくく、堅調な雇用・所得環境が消費の支えとなることで、深刻な景気後退は回避できる見込み。
実質GDP成長率	1.5%	1.6%	
ユーロ圏			● ECBの予防的利下げによる景気下支えやトランプ関税への懸念後退を受けて、ユーロ圏の企業景況感と消費者マインドには改善の兆しがみえている。また、インフレ率は2%程度まで鈍化しており、プラス圏にある実質賃金が消費を下支えしよう。したがって、景気は引き続き緩やかな回復を見込む。
実質GDP成長率	1.2%	1.1%	
日本			● 6月の日銀短観では大企業製造業の業況判断指数が2期ぶりに改善するなど、外部環境に不確実性が残る中でも企業部門の堅調さが確認された。一方、先行きは実質賃金の改善による消費底上げ効果が期待できるものの、物価高に伴う消費下押しも想定されるため、景気回復は緩やかなペースにとどまる見込み。
実質GDP成長率	0.9%	0.7%	
中国 (新興国)			● 消費者マインドの低迷が続いているうえ、足元ではデフレ懸念が強まるなど、内需には依然として弱さがみられる。また、持ち直しが続いていた住宅販売や住宅価格にも一服感がみられ、不動産市場の先行きには懸念がくすぶる。したがって、景気は緩やかな減速を見込む。
実質GDP成長率	4.6%	4.2%	

実体経済

各国・地域の経済見通し

金融政策の動向

各国・地域の中央銀行の金融政策見通し

中央銀行	足元からの方向感		見通し
	3カ月	1年	
FRB 米連邦準備制度理事会			● FRBは6月のFOMCで4会合連続の政策金利据え置きを決定した。米国労働市場の減速を受けて、一部のFRB高官からは利下げ前倒しを示唆する発言も出ているが、FOMCで公表された最新の政策金利見通しではFRBの利下げに慎重な姿勢が示された。したがって、今後3カ月先における利下げ実施を予想するが、その後は据え置きを見込む。
政策金利	4.25%	4.25%	
ECB 欧州中央銀行			● ECBは6月の理事会で7会合連続の利下げを決定した。ユーロ圏のインフレ鈍化は追加利下げを後押しするものの、ECBによる段階的な利下げを受けて、政策金利は中立的な水準まで低下している。トランプ関税に対する懸念後退を背景にユーロ圏景気が底堅く推移していることも踏まえて、政策金利は当面据え置きを見込む。
政策金利	2.15%	2.15%	
BOJ 日本銀行			● 日銀は6月の金融政策決定会合で政策金利据え置きを決定した。決定会合後の総裁会見では、植田総裁から外部環境の不確実性を理由に追加利上げに慎重な姿勢が示された。一方、日本のインフレ率は当局目標を上回っているうえ、トランプ関税への懸念が足元で和らいでいることから、日銀は国内外経済の動向を見極めつつ利上げ実施を見込む。
政策金利	0.50%	0.75%	

2 Market Outlook

市場見通し

各資産クラスと為替の相場見通しについてご説明します。

2025年6月末時点



市場見通し

株式・REIT・債券の市場価格の見通し

資産クラス	足元からの方向感		見通し	
	3カ月	1年		
先進国株式	米国			トランプ関税を巡る不透明感はやや和らぎつつあり、企業業績の改善期待が支えとなることで、株価は堅調な展開を予想。
	欧州			ユーロ圏景気は緩やかな回復が見込まれるうえ、企業業績の改善期待もあることから、株価は底堅い展開を予想。
	日本			賃上げを通じた国内消費の底上げなどを背景に堅調な企業業績が見込まれるため、株価は底堅い展開を予想。
新興国株式			ウエイトの高い中国株は昨年10月以降のレンジ相場が続くとみえており、新興国全般でも横ばいを予想。	
先進国REIT			中心となる米国REITは、引き続き安定的な業績の推移を見込むも高金利環境が重しとなり、価格は横ばいを予想。	
先進国債券	米国			米国のインフレ再加速までは想定しにくく、FRBは緩やかな利下げを続ける見通しのため、長期金利は横ばいを予想。
	ユーロ圏			ユーロ圏景気は底堅さを維持しているうえ、ECBの政策金利は据え置きが見込まれるため、長期金利は横ばいを予想。
	日本			日銀は内外経済の不確実性などを見極めながら追加利上げを実施する見通しのため、長期金利は上昇(価格は弱含み)を予想。
新興国債券			トランプ関税を巡る不透明感や和らぎつつあるウエイトの高機運が高まりにくいことも好材料で、価格は先行き上昇を予想。	
ハイイールド債券			利回り獲得を目的とした資金流入が続くとみえるが、割高感も強まってきており、価格は先行き横ばいを予想。	



為替見通し

円に対する米ドル、ユーロ、豪ドルの為替見通し

通貨ペア	足元からの方向感	
	3カ月	1年
米ドル/円		
ユーロ/円		
豪ドル/円		

● 米ドル安リスクは拭えないが、市場の動きに配慮する形でトランプ政権は関税政策に関して強硬姿勢を軟化させつつある。したがって、米ドル円は底堅い展開を予想。

● 米ドル安に伴うユーロ高に歯止めがかかるが、ユーロ圏の政策金利は当面据え置きが見込まれることを踏まえて、対米ドル、対円ともに横ばいを予想。

● 目先は利下げ期待の高まりを背景に弱含みを見込むが、先行きは長短金利の低下余地が限定的と考えられるため、対米ドル、対円ともに横ばいを予想。

上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

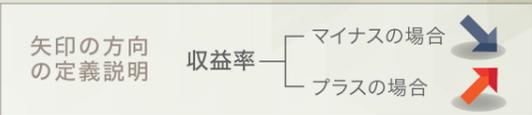
上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

3 Risk Assessment

リスクシナリオ

想定されるリスク要因とその影響についてご説明します。

- 影響度 …… リスクが顕在化した際の相場に及ぼす影響の大きさを示す。
- 発現可能性 …… リスクが実現する可能性の高さを示す。



上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

4 Asset Class Views

資産クラス別見通し

各資産クラスの投資魅力度についてご説明します。

資産クラス	投資魅力度			見通し
	低 ←	中立	→ 高	
株式等			●	トランプ関税の不確実性は低下しつつあるが、各国景気への影響が懸念されるため投資魅力度は中立と判断。
先進国株式	● 米国		●	主要先進国株式のうち、米国株は企業業績の改善期待や利下げ余地を勘案し、投資魅力度はやや高いと判断する。一方、景気回復ペースや金融政策の方向性を考慮し、欧州株と日本株の投資魅力度は中立と判断する。
	● 欧州		●	
	● 日本		●	
新興国株式			●	新興国株式は、ウエイトの高い中国株は昨年10月以降のレンジ相場が続くとみている。そのため、新興国全般では横ばい推移が見込まれることから、投資魅力度は中立と判断する。
先進国REIT			●	先進国REITのうち中心となる米国REITは、引き続き安定的な業績の推移を見込む一方、高金利環境が重しとなることで価格は横ばい推移を予想するため、投資魅力度は中立と判断する。
債券			●	主要中銀による利下げ継続や景気回復ペースが緩やかであることを踏まえて、投資魅力度はやや高いと判断。
先進国債券	● 米国		●	米国は景気回復および利下げともに緩やかなペースとなる見通しであり、価格下落余地は限定されよう。ユーロ圏は米国に比べて利回り水準が低いものの、インフレ鈍化が進展している点、ロールダウン効果が相応に大きい点を踏まえて、投資魅力度はいずれもやや高いと判断する。日本はトランプ関税に起因した内外経済の不確実性の高まりから、日銀による早期の利上げは想定しにくいと判断し、投資魅力度は中立と判断する。
	● ユーロ圏		●	
	● 日本		●	
新興国債券			●	新興国国債、先進国ハイイールド債は、いずれも利回り水準は高い反面、クレジットリスクはくすぶる。一方、トランプ関税を巡る不透明感が和らぎつつあるうえ、ドル高機運が高まりにくいことから、新興国国債の投資魅力度はやや高いと判断する。先進国ハイイールド債は、利回り獲得を目的とした資金流入を見込むが、割高感も強まっているため、投資魅力度は中立と判断する。
ハイイールド債券			●	
通貨				
● 米ドル/円			●	米ドル安リスクがくすぶるものの、相対的な米ドルの割安感が強まっているため、米ドル円の投資魅力度はやや高いと判断する。ユーロ圏は景気の底堅さを踏まえると政策金利は当面据え置きが見込まれることから、ユーロ円の投資魅力度は中立と判断する。豪州は今後3カ月以内の利下げを予想するが、市場の利下げ期待は相応に織り込まれているため、豪ドル円の投資魅力度も中立と判断する。
● ユーロ/円			●	
● 豪ドル/円			●	

上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

〈参考〉

Schedule

	北米	欧州	アジア・オセアニア
8月	1日	● (米) 失業率	● (日) 失業率
	7日		● (英) 英中銀金融政策委員会
	9日		● (中) CPI
	12日	● (米) CPI	
	14日		● (英) 四半期GDP (速報) ● (欧) 四半期GDP (改定)
	15日		● (日) GDP (一次速報)
	20日		● (英) CPI ● (欧) CPI
	22日		● (日) CPI
	28日	● (米) 四半期GDP (改定)	
	29日		● (独) CPI
9月	1日		● (欧) 失業率
	5日	● (米) 失業率	● (欧) 四半期GDP (確報)
	8日		● (日) GDP (二次速報)
	10日		● (中) CPI
	11日	● (米) CPI	● (欧) ECB理事会
	17日		● (英) CPI ● (欧) CPI
	18日	● (米) FOMC	● (英) 英中銀金融政策委員会
	19日		● (日) CPI ● (日) 日銀金融政策決定会合
	25日	● (米) 四半期GDP (確報)	
	30日		● (独) CPI ● (英) 四半期GDP (確報)
10月	2日	● (欧) 失業率	
	3日	● (米) 失業率 ● (日) 失業率	
	15日	● (米) CPI ● (中) CPI	
	17日	● (欧) CPI	
	20日	● (中) 四半期GDP	
	22日	● (英) CPI	
	24日	● (日) CPI	
	30日	● (欧) 四半期GDP (速報) ● (日) 日銀金融政策決定会合 ● (欧) 失業率 ● (米) 四半期GDP (速報) ● (独) CPI ● (欧) ECB理事会 ● (米) FOMC	
	31日	● (日) 失業率	
	11月	6日	● (英) 英中銀金融政策委員会
7日		● (米) 失業率	
9日		● (中) CPI	
13日		● (英) 四半期GDP (速報) ● (米) CPI	
14日		● (欧) 四半期GDP (改定)	
17日		● (日) GDP (一次速報)	
19日		● (英) CPI ● (欧) CPI	
21日		● (日) CPI	
26日		● (米) 四半期GDP (改定)	
28日		● (日) 失業率 ● (独) CPI	
12月	2日	● (欧) 失業率	
	5日	● (欧) 四半期GDP (確報) ● (米) 失業率	
	8日	● (日) GDP (二次速報)	
	10日	● (中) CPI ● (米) CPI	
	11日	● (米) FOMC	
	17日	● (英) CPI ● (欧) CPI	
	18日	● (英) 英中銀金融政策委員会 ● (欧) ECB理事会	
	19日	● (米) 四半期GDP (確報) ● (日) CPI	● (日) 日銀金融政策決定会合
	22日	● (英) 四半期GDP (確報)	
	26日	● (日) 失業率	

※日付はすべて日本時間。中央銀行の会合の日付は金融政策発表日。

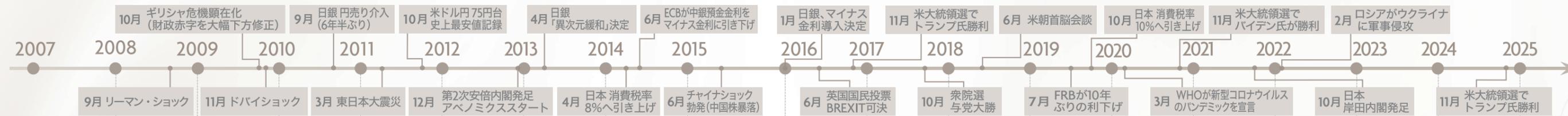
上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

〈参考〉

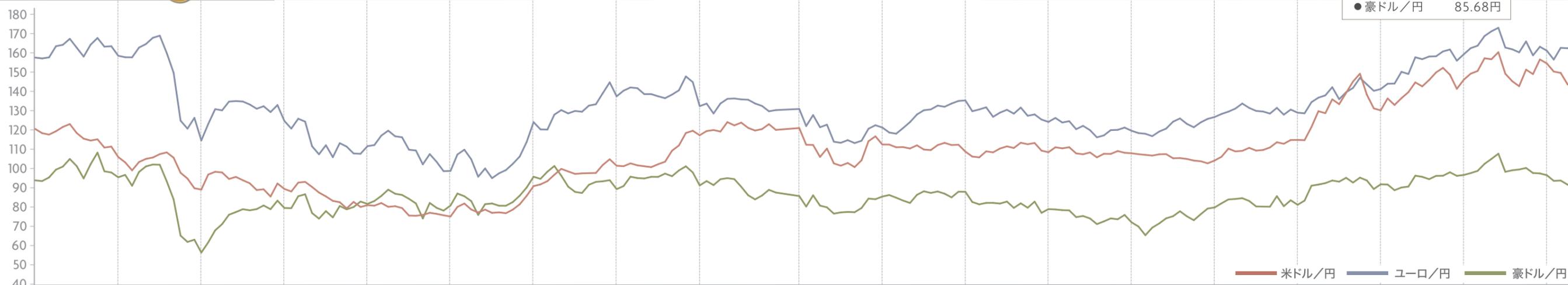
FX Rate / Stock Price Chart

為替相場と株価を振り返る

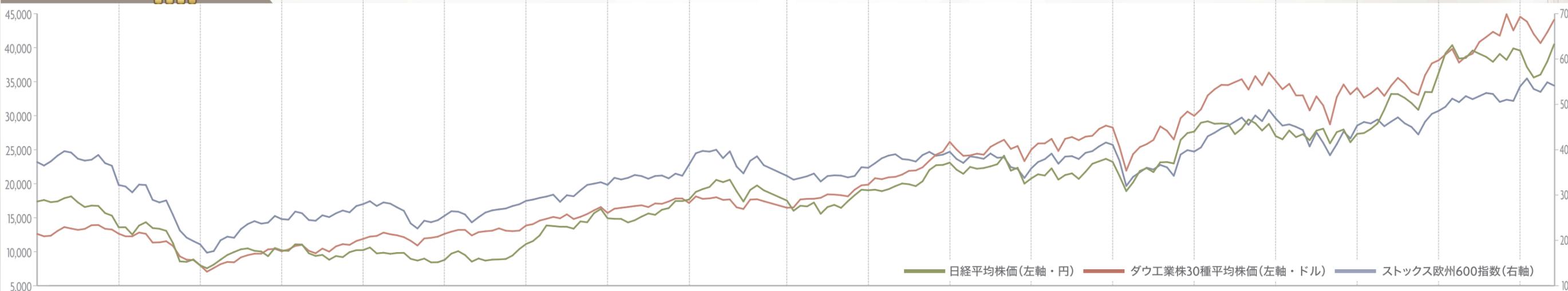
世界的な金融危機と不況につながったリーマン・ショックから10年以上かけて、世界経済は回復・発展を遂げてきました。長引くロシア・ウクライナ紛争や中東情勢の緊迫化、高関税に伴うインフレ再加速懸念、中国経済の低迷など多くのリスク要因を抱えていますが、短期的な相場の変動に一喜一憂することなく、長期的な目線で資産運用を考えていくことが大切です。



為替相場



世界の株価



上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

〈参考〉

Model Portfolio モデルポートフォリオ

ポートフォリオの構築には、資産運用の目的や運用期間、希望するリターン水準等、資産運用に対するニーズの再確認をしつつ、分散投資の割合に関して、定期的なチェックが必要です。必要であれば内容を見直し、そのときの最適なポートフォリオをつくっていきましょう。

ポートフォリオは、一度つくって終わりではありません。

Case1

相場の変動によってズレが生じてしまった。

株式や債券などの金融商品は価格が変動することによって、当初の資産配分のバランスが崩れてしまうことがあります。定期的に確認してバランスを調整しましょう。

国内株式 国内債券 25% 25% → 30% 20%
海外株式 海外債券 25% 25%

運用を続けるうちに株式比率が変化

Case2

年齢や家計状況の変化によってズレが生じてしまった。

年齢や家族構成、収入の変化などによって、理想的な資産バランスは変化していきます。そのときの状況を踏まえ、適切なバランスに調整しましょう。

家族が増えて出費も増えるので、リスクを減らして運用したい。

ポートフォリオの見直しによって、常に最適な配分を保つ必要があります。

比率を調整し、最適な配分を保持

国内株式 25% 国内債券 25%
海外株式 25% 海外債券 25%

崩れた比率をそのままにしておくと思わぬリスクになることがあります。定期的な見直しによって比率を調整し、最適な資産配分を維持することが大切です。

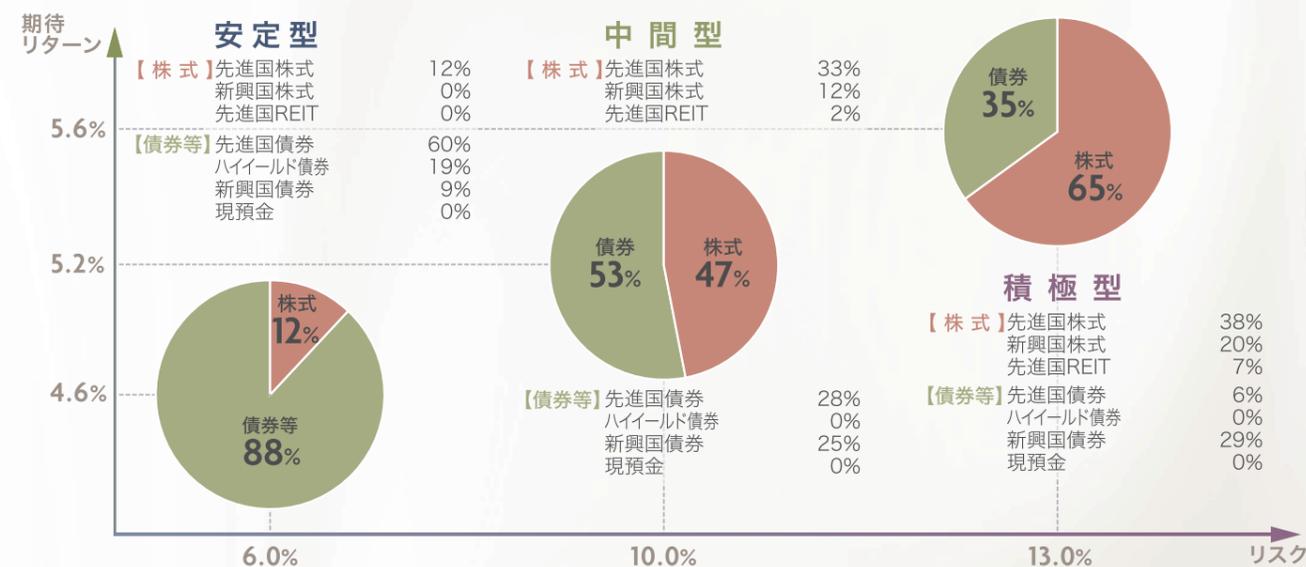
年齢・家計に合わせて配分を変更

リスク許容度が高い場合は積極的に投資性の高い金融商品割合を増やし、リスク許容度が低い場合は安全性の高い金融商品割合を増やすなど、適宜調整していくことが大切です。

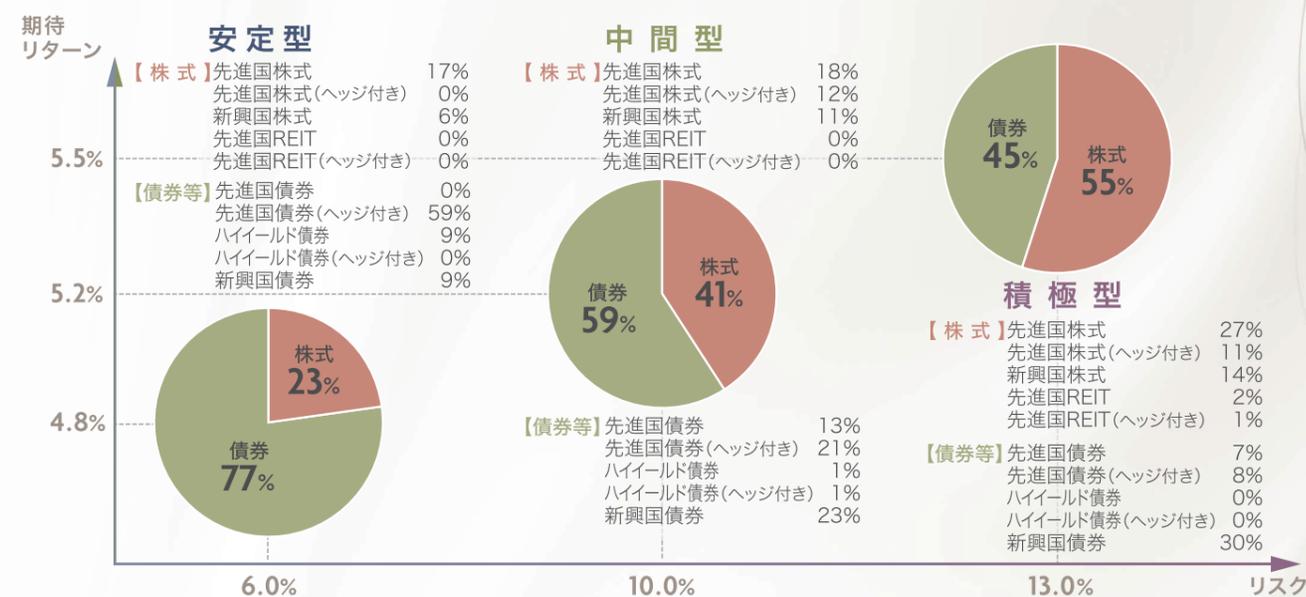
上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

安定型	中間型	積極型
資産運用ニーズとリスク許容度によって、安定型、中間型、積極型の3つのポートフォリオをご用意しています。	株式と債券を同程度組入れ、安全性と収益性のバランスのとれた運用を目指す。	余裕資金の運用や資産形成に向けて、株式等、ハイリスク・ハイリターンへのリスク資産を中心に、積極的な収益獲得を目指す。

ドル建て (2025年6月～)



円建て (2025年6月～)



上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

〈参考〉

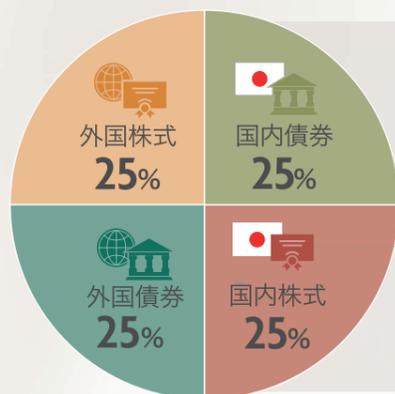
Portfolio of Institutional Investor

国内外の主要機関投資家のポートフォリオをご紹介します。皆さまのポートフォリオ構築の参考にご活用ください。

国内参考例: GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)

GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)とは…

日本の公的年金のうち、厚生年金と国民年金の積立金の管理・運用を行う独立行政法人です。運用で得た収益を国庫に納付することにより、年金事業の運営の安定に資することを目的としています。GPIFでは2024年12月末現在、約259兆円の資産を運用しており、世界最大の機関投資家といわれています。



GPIFは5年ごとに基本ポートフォリオの見直しを行っています。2020年は、利回り低迷を背景に国内債券の割合を引き下げ、相対的に利回りの高い外国債券の割合を引き上げました。2025年は、基本ポートフォリオの見直しが行われましたが、2020年に定めた割合から変更はありませんでした。

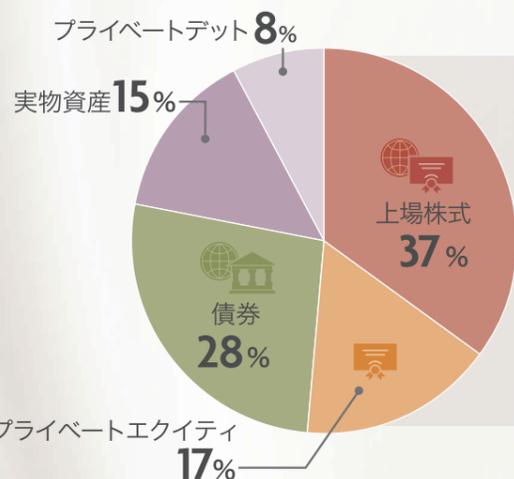
※資産構成割合
【株式】外国株式25%、国内株式25%
【債券等】外国債券25%、国内債券25%

2025年6月末時点

海外参考例: CalPERS (カリフォルニア州職員退職年金基金)

CalPERS (カリフォルニア州職員退職年金基金)とは…

アメリカ合衆国カリフォルニア州の公務員の公的年金基金です。公的年金の中では米国最大で、総資産は約5,066億ドル(2024年6月30日現在)におよびます。巨大な運用額と積極的な運用姿勢から、その投資動向に世界中の金融関係者や投資家が常に注目しています。



CalPERSの基本ポートフォリオは、上場株式が約40%を占めています。また、基本ポートフォリオの分散効果を高めるために、5%のレバレッジを効かせて運用しており、ポートフォリオの合計は105%となっています。

※資産構成割合
【株式】上場株式 37% プライベートエクイティ 17%
【債券等】債券 28% 実物資産 15% プライベートデット 8%

2025年6月末時点

上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

memo

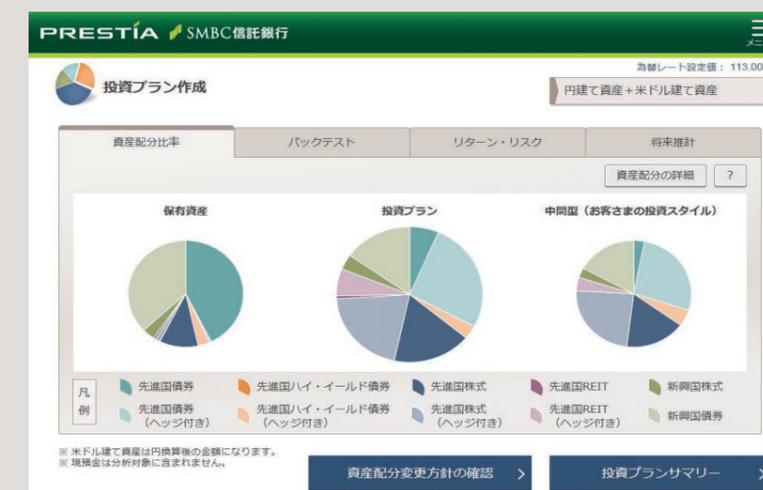
お客様のポートフォリオをチェックしてみましょう

資産クラス	現在	将来
株式	先進国株式 %	%
	新興国株式 %	%
REIT	先進国REIT %	%
債券	先進国債券 %	%
	新興国債券 %	%
	ハイイールド債券 %	%
期待リターン/リスク	% / %	% / %

ポートフォリオツールのご案内

ポートフォリオツールでは、まず、お客様が現在保有している資産の「見える化」を行い、投資目的や投資スタイルのヒアリングを行ったうえで、当行独自の資産配分モデルを参考に、お客様一人ひとりのご要望に合わせた資産配分プランを提案させていただきます。本ツールでは米ドル建てのポートフォリオをシミュレートすることも可能です。

詳細は営業担当者へお問合せください。



上記は本資料作成日現在のものであり、将来の成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。将来予告なく変更される場合があります。資料巻末ページの「本資料に関する注意事項」を必ずご確認ください。

本資料に関する注意事項

【本資料に関するご注意】

- 本資料は情報提供を目的に株式会社SMBC信託銀行(以下「SMBC信託銀行」といいます。)が作成しており、特定の投資を推奨・勧誘するものではありません。
- 本資料に記載された内容は作成時点のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。
- 本資料に記載された分析・シミュレーションの前提・条件等はあくまで仮定に基づくものです。本資料に記載されたいかなる内容も、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載された情報は、十分信頼に足ると考えられる情報源に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性および公平性については、SMBC信託銀行並びにその関連会社が保証するものではありません。また、その情報を使用することにより生ずる、直接または間接のいかなる損失に対しても、SMBC信託銀行は一切の責任を負いません。
- 本資料のうち過去実績に基づくものについては、将来の実績を保証するものではありません。
- 本資料に記載された分析・シミュレーションは、資料内に記載している外部データ・分析手法を用いて行っていますが、お客さまが投資されている資産・ファンドの運用手法、各種手数料、信託報酬、トレーディングコスト、税金等を反映するものではないため、実際の運用成果とは異なる可能性があります。
- 投資に関する最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書、各商品の説明書等を必ずご覧いただき、お客さま自身の判断でなさるようお願い致します。
- 本情報の内容について、蓄積、編集加工、二次加工を禁じます。