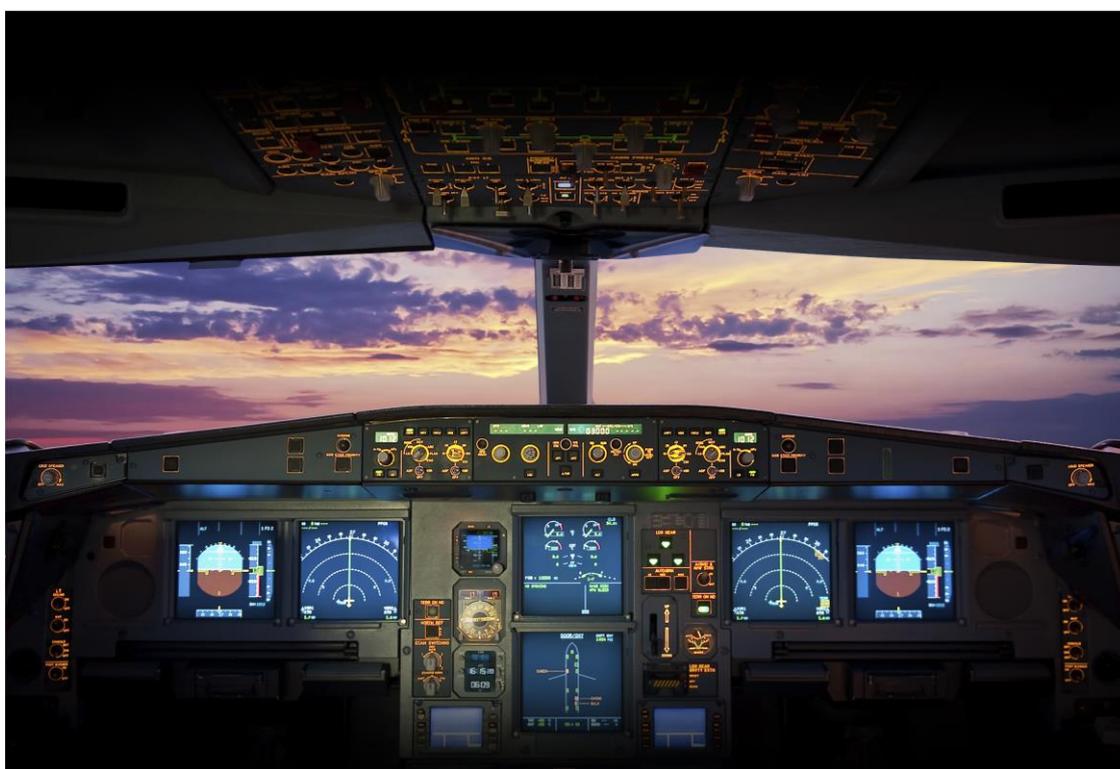


# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年4月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2025年4月

## 世界経済

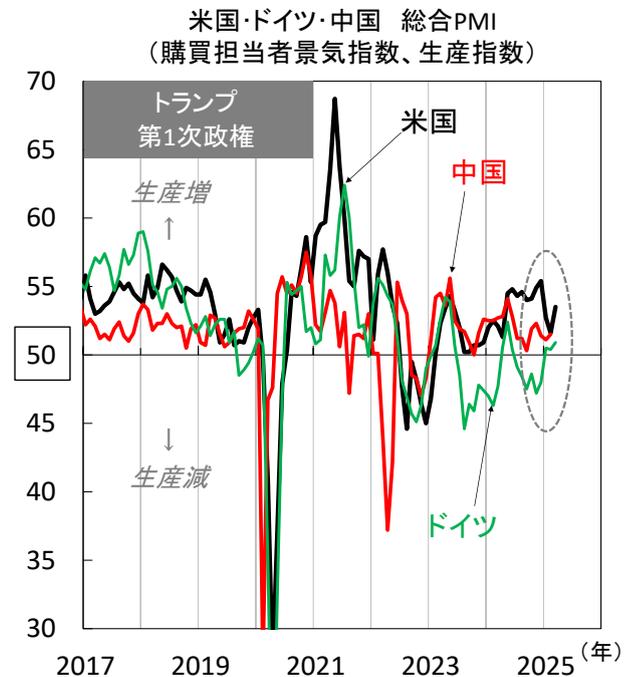
## 3月の米欧PMIは総じて景気安定を示唆

3月の米欧景気は底堅い推移を見せました。S&Pグローバルの総合購買担当者景気指数（PMI、業況改善・悪化の境目は50）を見ると、米国が53.5と3カ月ぶりに上昇、好調なサービス業（54.3）に支えられ景気の安定が続いています（図1）。他方、ユーロ圏が50.4、ドイツも50.9とともに3カ月連続の50超となるなど底堅さを増しています。特に欧州は製造業持ち直しが鮮明となっています。

## 民間心理悪化の影響が実需面に表れるか注視

ただし、3月公表の経済協力開発機構（OECD）の中間見通しでは2025年の米欧成長率が下方修正されました。米国では、関税引き上げ後の物価高リスクを警戒した消費者心理冷え込みの動きも目立つなど、これまで堅調な景気を支えた消費の先行きに不安も増えています。民間心理の悪化が、消費・投資など実需の減速という目に見える形で表れるか注意深く見る必要があります。（瀧澤）

【図1】先行き不安募る米国だが足元は粘り腰、ドイツや中国はゆっくりながらも復調気配



注) 50が生産増・減の境目。  
直近値は2025年3月速報（中国のみ同年2月）。

出所) S&Pグローバル、LSEGより当社経済調査室作成

## 金融市場

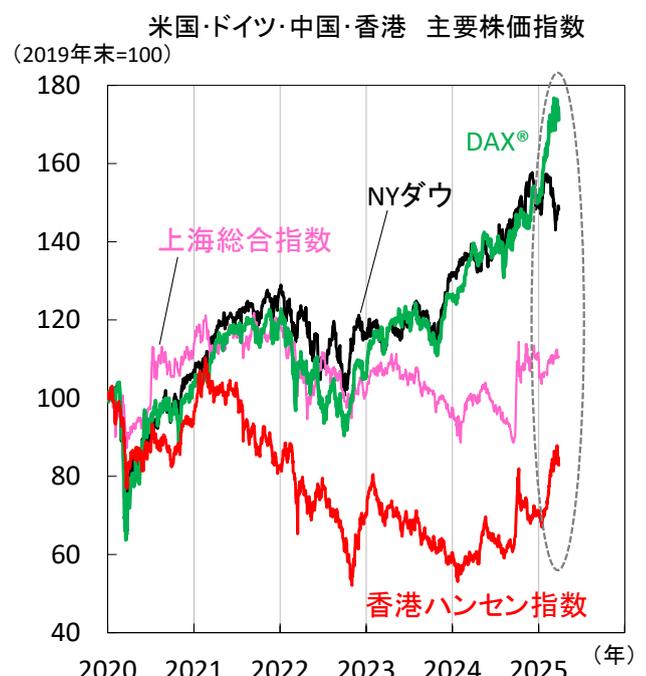
## 3月の金融市場もトランプ関税に一喜一憂

3月の金融市場も、米トランプ大統領の関税政策を巡る動きに一喜一憂する展開でした。4日に中国への追加関税とカナダ・メキシコへの関税、12日に全世界対象の鉄鋼・アルミ関税が発動され、株価は軟調となりました。その後、4月2日発動予定の相互関税（全ての貿易相手国と同等の関税賦課）について、一部減免も含め柔軟に対応との同大統領発言で株価が持ち直す場面もありました。

## 実体経済が持ちこたえられるか否かが重要に

年明けの株式市場ではリスク回避の兆候もみられますが、目立つのは米国の増勢鈍化であり、全体では底堅い状況です（図2）。例えば、財政規律緩和という歴史的転換に動いたドイツ、新興企業の高性能AI発表があった中国などテーマ性のある国は堅調、実際、両国とも景気安定化の動きが見られます。関税戦争が続く厳しい環境下ですが、結局は景気の耐久力次第といえます。（瀧澤）

【図2】2025年に入り米国株高が息切れる一方、景気回復期待高まる中国やドイツは堅調



注) 指数化は当社経済調査室。  
直近値は2025年3月27日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2025年4月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2023年	2024年	2025年	2026年
日本	1.5	0.1	1.4	0.8
米国	2.9	2.8	1.9	2.1
ユーロ圏	0.4	0.8	0.8	1.2
オーストラリア	2.0	1.1	2.0	2.2

	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	5.4	5.0	4.7	4.4
インド	8.2	6.4	6.3	6.5
ブラジル	3.2	3.4	2.0	1.7
メキシコ	3.3	1.5	1.4	1.5

注) 2023-2024年は実績、2025-2026年は当社経済調査室推計または見通し。

## ● 金融市場（6カ月後）見通し



## 株式

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	日経平均株価(円)	37,800	35,500-41,500
	TOPIX	2,815	2,600-3,000

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	NYダウ(米ドル)	42,300	40,500-46,500
	S&P500	5,693	5,500-6,300
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	546	540-620
	ドイツDAX®指数	22,679	23,100-25,900



## 債券

(10年国債利回り)

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
日本		1.580	1.3-1.9
米国		4.361	3.6-4.8

(単位:%)		直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)		2.773	2.3-3.3
オーストラリア		4.505	3.8-4.8



## 為替(対円)

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
米ドル		151.05	137-155
ユーロ		163.15	151-169
オーストラリアドル		95.23	87-101
ニュージーランドドル		86.69	78-92

(単位:円)		直近値	6カ月後の見通し
インドルピー		1.7584	1.60-1.80
メキシコペソ		7.441	6.70-7.90
ブラジルレアル		26.291	24.0-28.0



## リート

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
日本	東証REIT指数	1,731	1,550-1,850

(単位:ポイント)		直近値	6カ月後の見通し
米国	S&P米国REIT指数	1,828	1,700-2,000



## 原油

(単位:米ドル/バレル)		直近値	6カ月後の見通し
	WTI先物(期近物)	69.92	60-80

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2025年3月27日(直近日休場の場合は前営業日)の値。

出所) S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2025年4月

## 日本経済

日銀は政策金利を0.50%で据え置き  
2025年春闘では賃上げ要求5%超え

## 日銀は3月政策決定会合で政策金利据え置き

日銀は3月18-19日の金融政策決定会合で無担保コール翌日物金利を0.50%程度に据え置くことを全員一致で決定しました。市場の事前予想通りの結果となりました。過去と比べると為替が物価に影響を及ぼしやすくなっている中で金融・為替市場の動向や経済・物価への影響を十分注視していく方針をあらためて示しました。また、米国のトランプ関税については、急速に通商政策が及び範囲が広がっており、4月以降も世界経済は不確実な状態が続くとしています。日銀は経済・物価の見通しが実現すれば利上げで緩和度合いを調整するとしており、今後の日銀の政策方針に注目です。

1月の鉱工業生産は前月比▲1.1%（2024年12月:同▲0.2%）と3カ月連続で減少（図1）。米トランプ政権は日本製の自動車への関税を引き上げるとしており、今後生産への影響に注意が必要とみています（図2）。

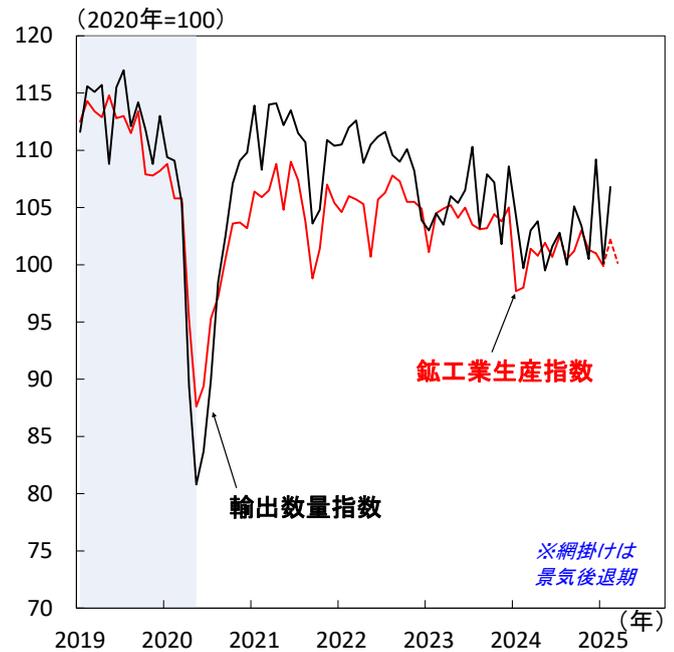
## 2025年春闘では昨年に続き高い賃上げ要求に

2025年1月の現金給与総額は前年比で+2.8%増加し、伸び率は2024年12月の同+4.4%から鈍化しました（図3）。また、実質賃金は同▲1.8%（12月同+0.3%）となり3カ月ぶりにマイナスとなりました。2月の消費者物価コア（生鮮食品除く総合）は前年比+3.0%と、前月の同+3.2%から減速しました（図4）。連合が21日に発表した2025年春闘の要求集計によると、賃上げ要求が5.40%と2年連続で5%を上回りました。また、2月の景気ウォッチャー調査は、景気の現状判断DIが45.6（1月48.6）と前月から悪化しました。先行き判断DIも46.6（1月48.0）と3カ月連続で悪化しました。賃金上昇により、消費者マインドが改善し消費が景気を押し上げることが期待されます。

2月の訪日外客数は325.8万人と2月として過去最高を記録。今後も中国からの観光客の増加が見込まれインバウンド需要の拡大が期待されます（図5）。また、昨年決定された政府の総合経済対策による景気押し上げが期待されます。内閣・自民党支持率が低迷する中、今年7月実施予定の参議院議員選挙の結果次第で政局不安が高まる可能性には要注意です（図6）。また、年後半にかけて決定される2026年度税制改革大綱にも注目です。（本江）

## 【図1】 鉱工業生産は軟調に推移

日本 鉱工業生産と輸出数量

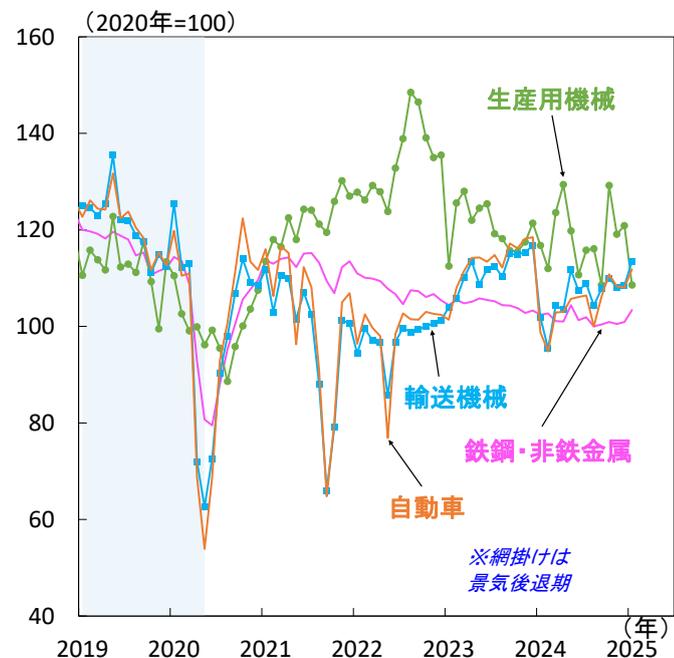


注) 直近値は鉱工業生産は2025年1月（実績）、輸出数量は同年2月。生産は同年2-3月の製造工業生産予測の伸び（2月は経済産業省補正值）で延長。

出所) 財務省、経済産業省、内閣府より当社経済調査室作成

## 【図2】 トランプ米大統領の関税政策の影響が懸念される

日本 鉱工業生産業種別



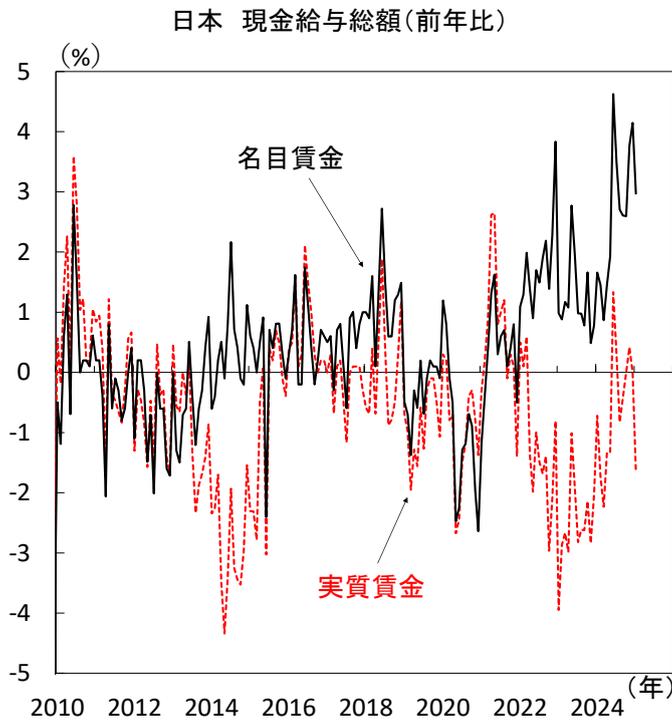
注) 直近値は2025年1月。出所) 経済産業省、内閣府より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しー日本

2025年4月

【図3】賃金上昇により

実質賃金の前年比プラスが定着するかが焦点

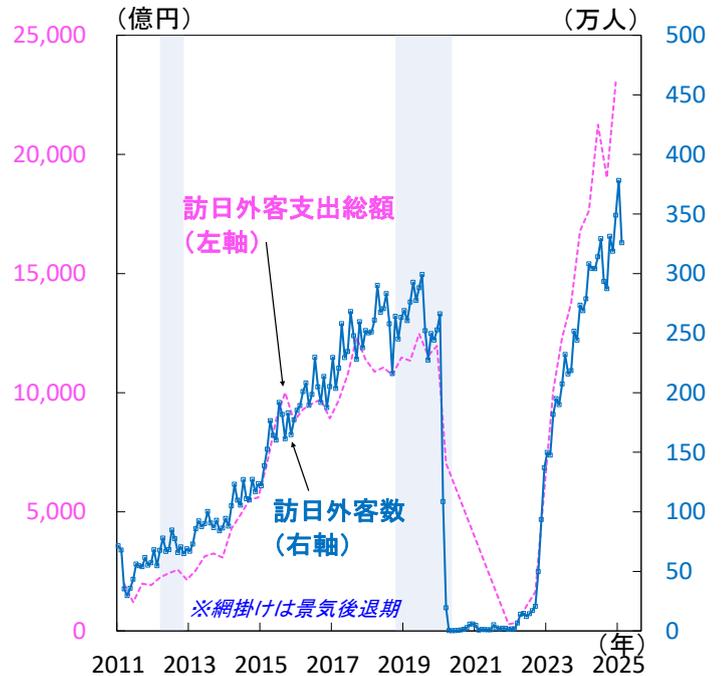


注) 直近値は2025年1月。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

【図5】インバウンド需要は今後も増加見込み

日本 訪日外客数と支出総額

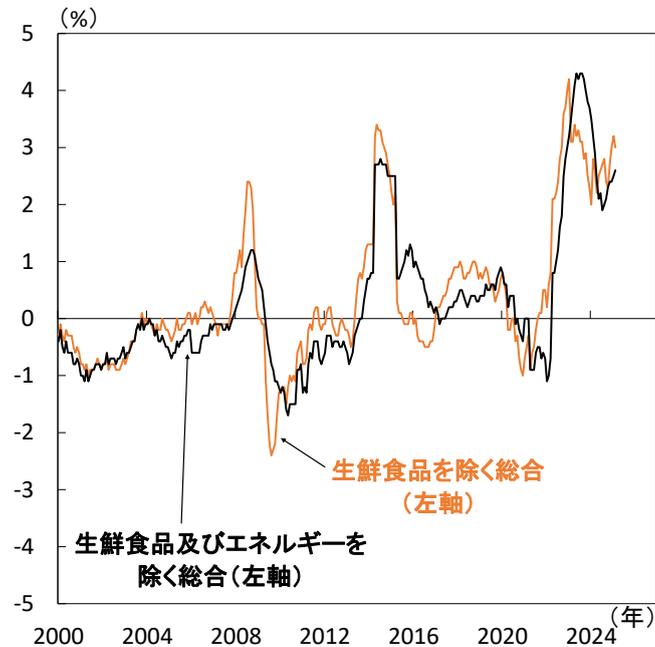


注) 直近値は訪日外客数が2025年2月、訪日外国人支出総額が2024年10-12月期。

出所) 日本政府観光局、観光庁、内閣府より当社経済調査室作成

【図4】インフレ率は食料品を中心に高止まる中、  
デフレ脱却が明確になるか

日本 消費者物価前年比

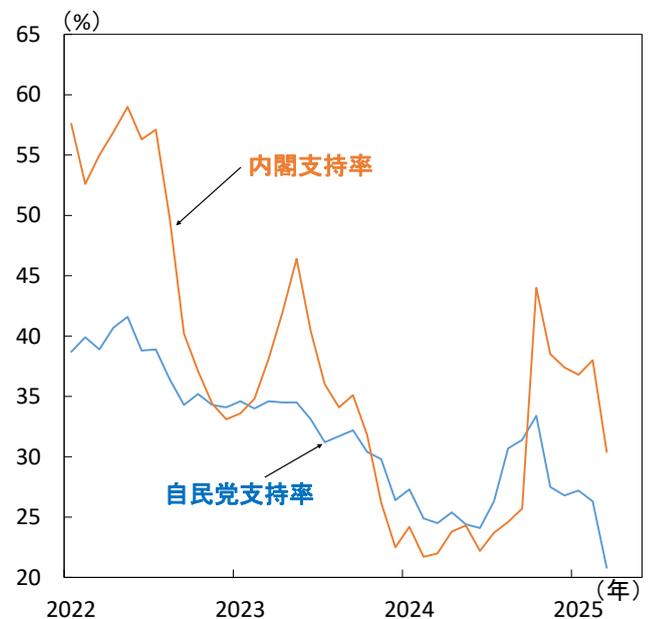


注) 直近値は2025年2月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図6】石破政権の支持率が低下する中、  
2025年後半の政治イベントが目玉される

日本 内閣支持率



注) 直近値は2025年3月。

出所) REAL POLITICS JAPANより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2025年4月



## 米国経済

## 政策不確実性が景気の重しに

## エスカレートする関税政策

トランプ政権の関税政策が市場の最大の関心事となる展開が続いています。3月初旬にはメキシコ・カナダ・中国への追加関税が実際に発動し、貿易摩擦の激化が現実となりました。また、4月2日にも全体像の発表が予定される相互関税は広範な国・地域に影響を与えると懸念されています(図1)。こうしたなか、ミシガン大学消費者調査の期待インフレ率はコロナ禍後の2021年に並ぶペースで急伸し、米消費者の物価先高観も強まっています(図2)。一方、アトランタ連銀公表の1-3月期実質GDP推計は前期比年率▲1.8%とマイナス成長を示唆も(図3)、関税に備えた駆け込み輸入増に加え、消費の伸び悩みは年末商戦の反動などが指摘されており、昨年9月以降の利下げを追い風に景気の底堅さは健在と見込みます。

ただし、労働市場を中心に先行きへの懸念はくすぶります。米国内中小企業の雇用に対する姿勢が慎重になりつつあることや、政府効率化省(DoGE)による政府職員の削減計画なども相まって失業率が今後悪化する可能性は否めません(図4)。また、移民流入ペースの大幅な鈍化による人手不足や、株式市場の軟調さが資産効果を通じて個人消費を鈍らせる可能性は拭えず、先行きの米経済の見通しには懸念材料が積みあがっている状況です。

## FRBが先手を打てるかが景気拡大持続のカギに

米連邦準備理事会(FRB)は3月米連邦公開市場委員会(FOMC)で政策金利の据え置きを発表しています(図5)。一方、四半期ごとに公表されるFOMC参加者の政策金利見通し(中央値)は2025年は年2回利下げを維持も、景気見通しは2025年の実質GDP成長率を下方修正、インフレ率を上方修正しており、FRBは米政権による通商政策が経済に与える影響を慎重に見定めていると思われます。

もっとも、パウエルFRB議長は記者会見にて、先行きの政策判断にあたり消費者期待インフレ(図2)のような景況感ではなく、雇用や消費など実体経済のデータを確認したいとしています。金融市場では今年夏ごろの利下げ実施を織り込んでいるものの、FRBが政策金利据え置きなどタカ派な動きをみせれば金融政策が景気悪化の後手に回る可能性も高まります。関税政策などの政治リスクと併せ、目先はFRBの動きにも要注目です。(清水)

【図1】 トランプ政権は貿易関税を矢継ぎ早に発表

米国 トランプ政権の主な関税政策

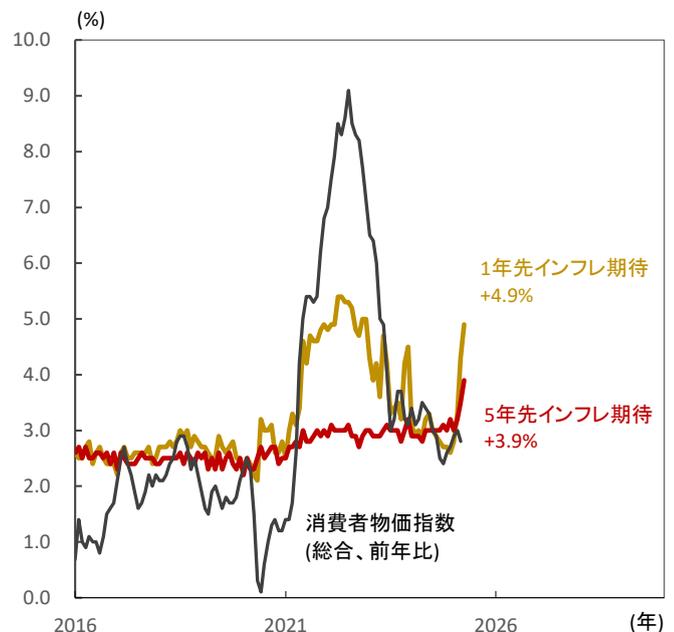
日程		内容
3月4日	メキシコ・カナダ	・関税率25%に引き上げ ・カナダ産の石油・鉱物資源は10%
	中国	・10%追加関税 ※2月4日に10%追加関税を実施
3月12日	鉄鋼・アルミニウム製品	・関税率10%→25%に引き上げ
4月2日	自動車	・米国産以外全てに25%の関税
	相互関税	・貿易相手国と同水準まで関税率を引き上げ
	半導体・医薬品	・関税率25%程度に引き上げ
未定	農作物	・トランプ大統領のソーシャルメディアで公表
未定	欧州連合(EU)	・関税率25%程度に引上げ
未定	銅製品	・調査を指示する大統領令に署名
未定	木材	・調査を指示する大統領令に署名
未定	ベネズエラ産原油の輸入国	・対象国に対し全ての品目に25%の追加関税

注) 2025年3月27日までの報道に基づく。

出所) 各種報道より当社経済調査室作成

【図2】 関税を意識し、消費者の物価先高観が急伸

米国 消費者インフレ期待と消費者物価



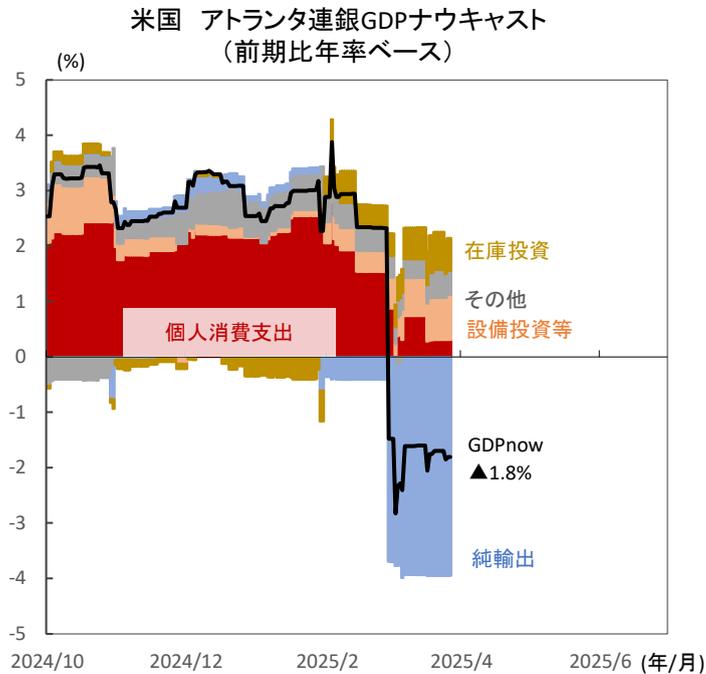
注) 消費者インフレ期待はミシガン大学消費者信頼感調査の期待インフレ率を使用。直近値は消費者期待インフレ率が2025年3月、消費者物価指数が2025年2月。

出所) ミシガン大学、米BLSより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2025年4月

【図3】純輸出マイナス幅が拡大し、  
個人消費の減速感が強まる



注) アトランタ連銀GDPnow(ナウキャスト)は基調済み年率の実質国内総生産(GDP)成長率を推計。その他項目は、住宅投資・政府投資。  
直近値は2025年1-3月期推計値(同年3月27日時点)。

出所) 米アトランタ連銀より当社経済調査室作成

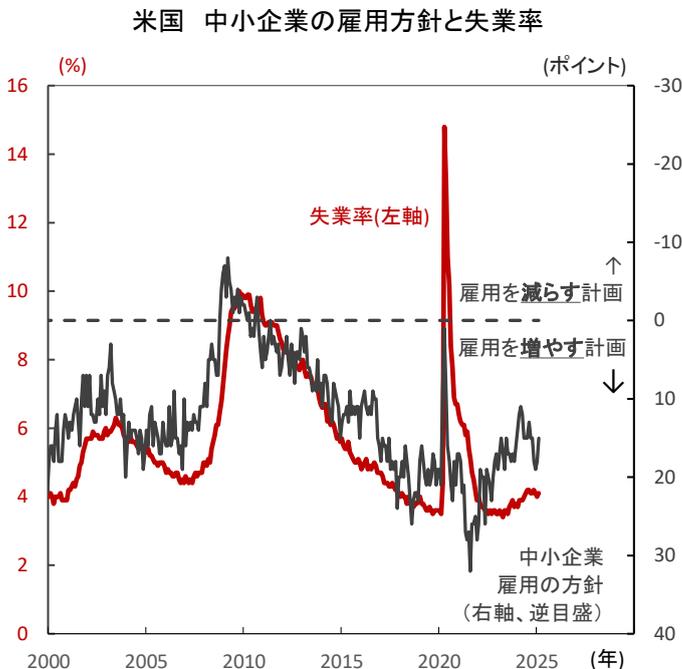
【図5】FRBは緩やかな利下げペースを維持を想定



注) 政策金利および米10年国債利回りの直近値は2025年3月27日。

出所) Bloomberg、米FOMCより当社経済調査室作成

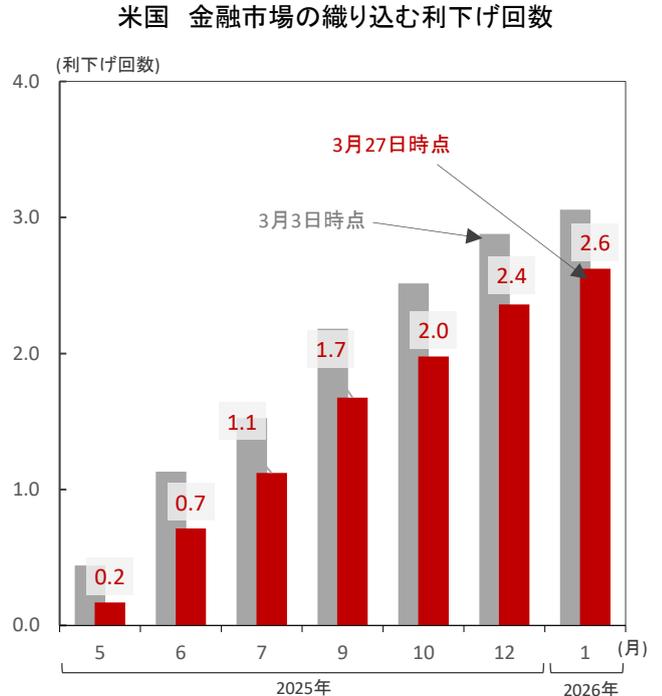
【図4】トランプ政策不透明感で労働市場に暗雲



注) 中小企業の雇用方針は全米独立企業連盟(NFIB)のデータによる。  
直近値は2025年2月。

出所) 米NFIB、米BLSより当社経済調査室作成

【図6】市場は利下げを期待も先行き不確実性はなお高い



注) 1回の利下げ幅を0.25%ptと仮定した利下げ回数。FOMC開催月ごと。OIS市場の織り込む利下げ回数を算出。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2025年4月

## 欧州経済

米関税政策への警戒が継続も、  
ドイツ経済への先行き期待が浮上

## 景気は緩やかに回復も、不確実性高まる

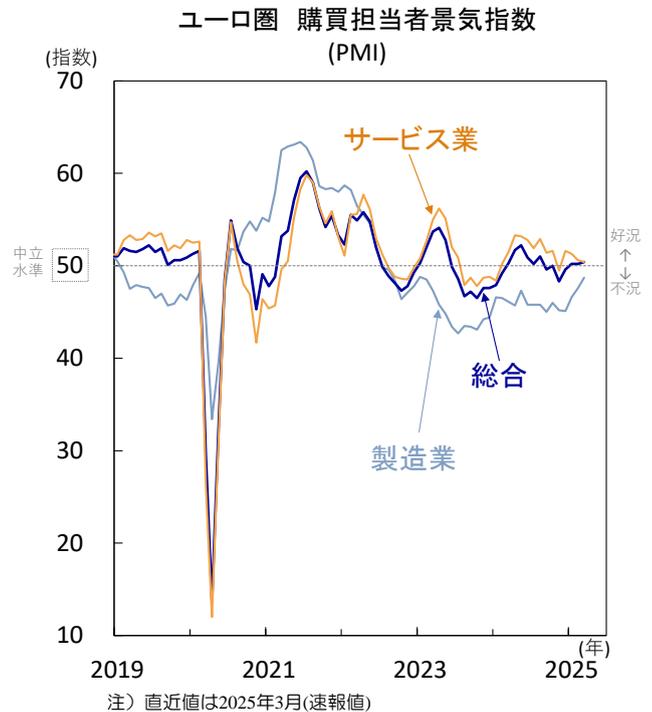
ユーロ圏の3月総合購買担当者景気指数(PMI、速報値)は50.4と緩やかな改善基調が保たれ(図1)、年明け以降の製造業部門の急回復が寄与しました。ユーロ圏の1月鉱工業生産は2024年8月以来の水準に上昇(図2)。総合PMIは依然中立水準付近で推移し、力強さには欠けるものの、年明け以降、ユーロ圏景気は持ち直しつつある模様です。

しかし、先行きを巡る不透明感是一段と高まっています。足元の製造業回復には、米関税導入前の駆け込み需要も強く影響しているとみられ(図3)、持続性には疑問が残ります。トランプ米大統領は27日、米国外で製造された全ての輸入車に25%の関税を課すと発表。4月2日には相互関税の詳細発表も予定されます。駆け込み需要からの反動減に加えて、関税規模の拡大による貿易縮小・投資控えの可能性が懸念されます。また、3月サービス業PMIは活動拡大の水準を保ちつつも、3カ月連続で悪化。ユーロ圏景気を支えるサービス業部門の弱含みも気がかりです。ユーロ圏景気は1-3月期に緩やかな回復を続けつつも、不確実性は増し、楽観し難い状況は続きそうです。

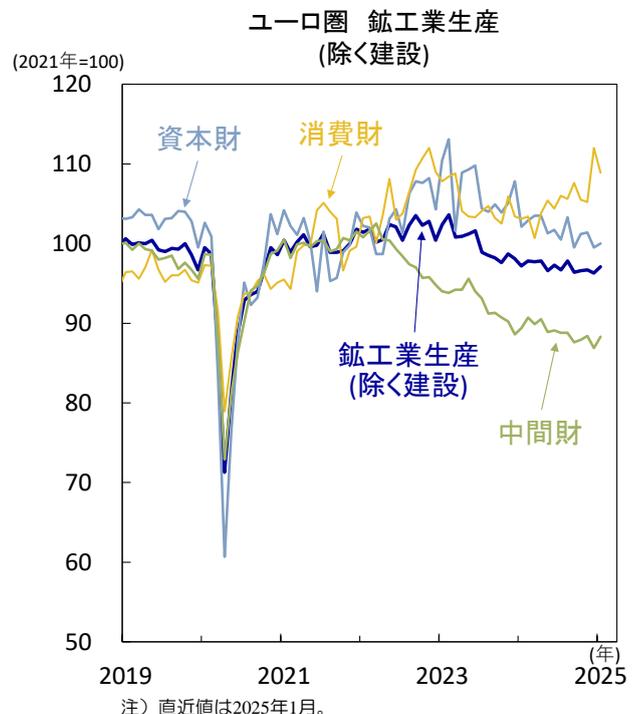
一方、ドイツ政府が債務ブレーキ(債務抑制規定)の改正及び5,000億ユーロのインフラ基金設立のパッケージ法案を可決し、これまでの緊縮路線から財政拡張に転じたことから、同国景気への先行き期待が急速に強まっています(図4)。ただし、今財政パッケージ法案に伴う歳出拡大の時期やペースは未だ不透明。財政拡張を受けた金利上昇リスクも意識され、引き続き趨勢が注視されます。

## ECBの利下げ休止の可能性に意識

欧州中央銀行(ECB)は3月政策理事会で、インフレ鈍化は順調と評し(図5)、0.25%ptの追加利下げを決定。先行きを巡っては不確実性の高まりを指摘し、今まで以上にデータに依存するとして慎重姿勢の強まりが窺えます。また、これまでの利下げにより金融政策の景気抑制度合いは緩みつつあるとの見解を示し、市場の早期利下げ休止観測につながりました。これまでの利下げを受けて域内の民間貸出は緩やかに増加も依然低調(図6)。上下双方向の不確実性は強くも足元では域内景気の弱さは続き、4月会合では利下げの継続が予想されるものの、データや内外の政治・経済政策動向が一層注視されます。(吉永)

【図1】ユーロ圏 年明け以降、緩やかながら  
企業景況感の改善が継続

出所) S&amp;Pグローバルより当社経済調査室作成

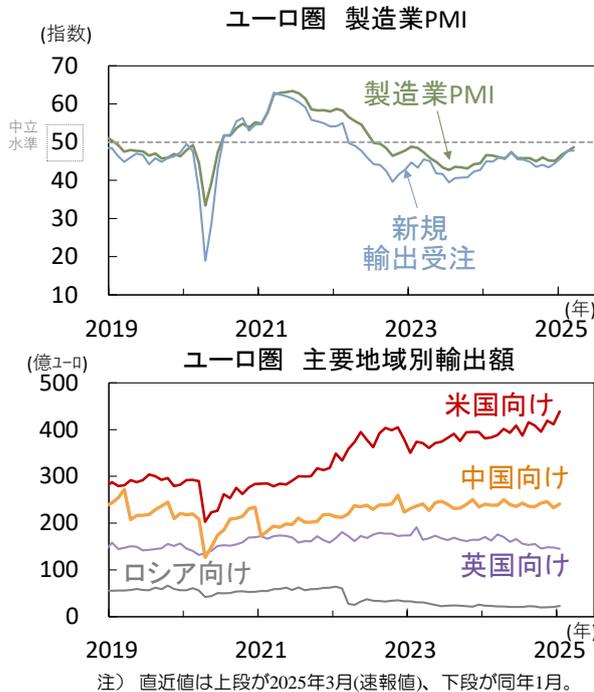
【図2】ユーロ圏 1月鉱工業生産は  
事前予想以上に増加

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2025年4月

【図3】ユーロ圏 米関税政策を警戒した駆け込み需要が製造業部門の持ち直しに影響か



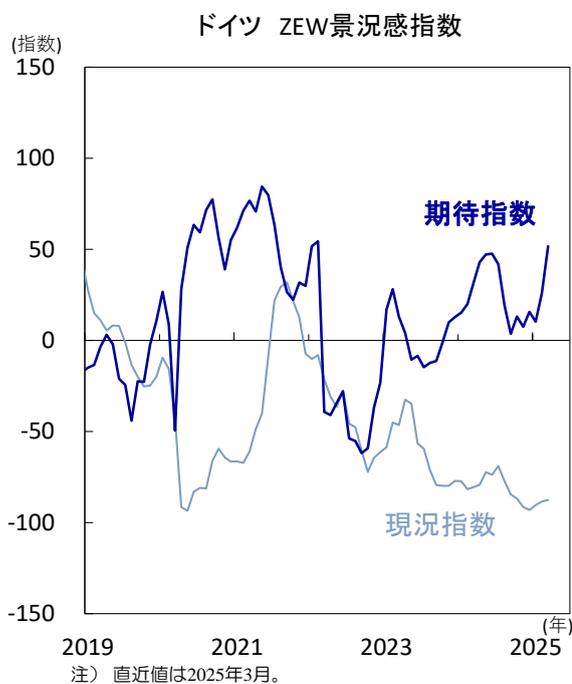
出所) S&Pグローバル、Eurostatより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 2月総合インフレ率は低下、サービスインフレは未だ高水準も鈍化が継続



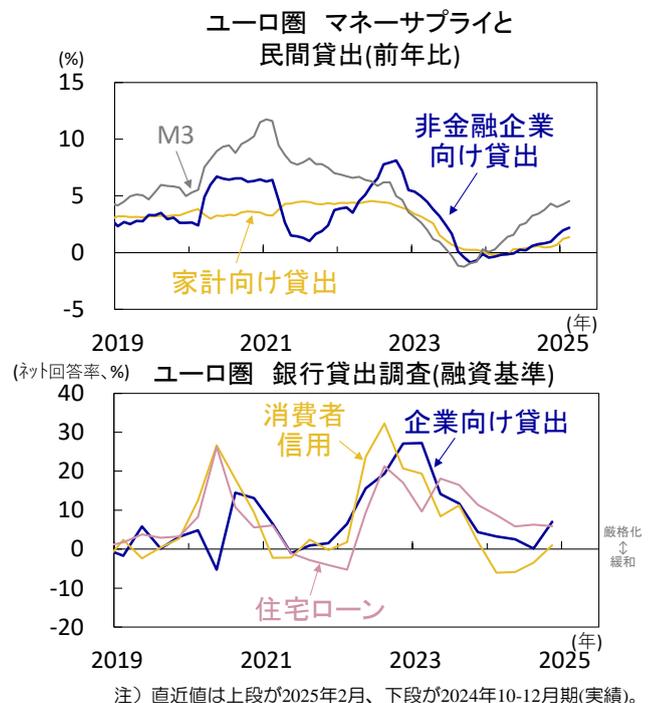
出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ドイツ 財政拡張路線への転換を受けて、同国経済への先行き期待強まる



出所) ZEWより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 ECBは金融政策の景気抑制度合いが緩みつつあると判断



出所) ECBより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年4月



## オーストラリア(豪)経済

## 豪州経済は消費中心に回復、 豪中銀は追加緩和には慎重

### 足元のGDP成長率は増勢を強める

昨年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.4%と7-9月期の同+1.3%から増勢を強め、2022年10-12月期以来の高い伸びとなりました(図1)。需要項目は総じて堅調であり、中でも個人消費と輸出の拡大が成長率加速に寄与しました。個人消費は3四半期ぶりのプラス成長となっており、1月小売売上高は前月比プラスに転じるなど消費の持ち直しは続いている模様です。また、消費者信頼感指数は3月に大きく上昇し家計マインドの改善を示しました(図2)。雇用環境が堅調さを維持し(図3)、金融緩和が見込まれるなか、利払い負担の低下により家計状況が改善するとの期待が高まっているとみられます。

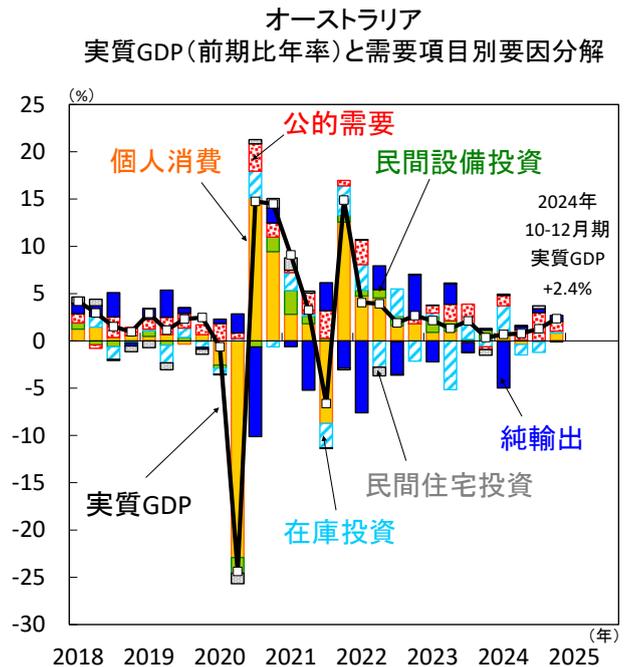
2025年の豪州経済は昨年10-12月期から幾分減速するも前期比年率+2%程度の成長を維持する見通しです。豪中銀が一段の金融緩和を進めるなか、個人消費や民間投資の持ち直しにより景気拡大が続く見通しです。一方、インフレ減速は鮮明となっており、基調的なインフレ率は豪中銀の物価目標圏で推移する見込みです(図4)。

### 豪中銀は追加緩和に慎重姿勢

豪中銀は2月金融政策決定会合で2020年11月以来となる利下げに転じたものの、声明文では先行きの金融緩和に慎重な姿勢を示しました。2月会合の議事要旨では、雇用情勢の強さや国内景気の想定よりも速い回復、利下げにより金融政策が引き締めのめなくなる可能性から、金利据え置きも選択肢として検討されたことが明らかになりました。特に雇用情勢が警戒されており、足元の雇用の堅調さや個人消費の持ち直しを踏まえると、次の利下げ実施を決断するには時間を要する可能性があります。

金融市場では利下げ観測が強まり年内2~3回の追加利下げが織り込まれ、次回利下げは5月会合との見方が優勢です(図5)。ただし、豪中銀が先行きの金融緩和に対し慎重なことを考えると、政策金利はしばらく据え置かれる可能性があります。4-6月期までの消費者物価でインフレ減速を確認した上で、8月に利下げ再開という流れになれば利下げ期待の後退が金融市場に影響するでしょう。他方、市場のインフレ期待は低下しており(図6)、金利は緩やかな低下基調をたどるとみています。(向吉)

【図1】実質GDP成長率は消費の持ち直しで加速



注) 直近値は2024年10-12月期。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

【図2】貯蓄率は上向き家計のマインドは改善



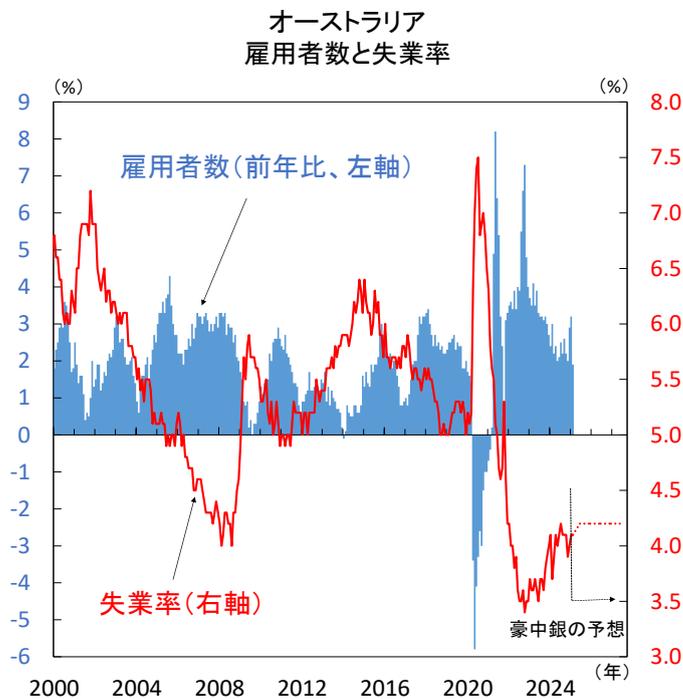
注) 直近値は消費者信頼感指数が2025年3月、貯蓄率が2024年10-12月期。

出所) ウェストバック銀行、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年4月

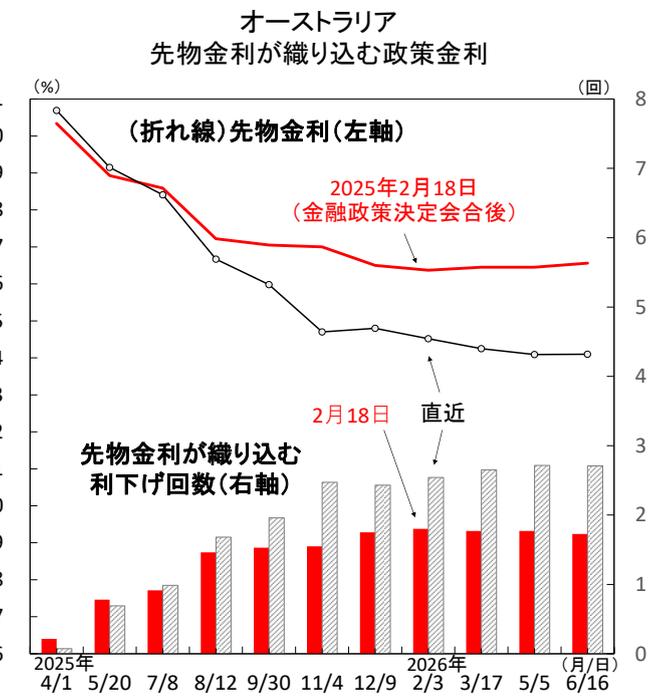
【図3】雇用者が増加基調、労働需給はタイトな状態



注) 直近値は2025年2月。豪中銀の予想は同年2月時点。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

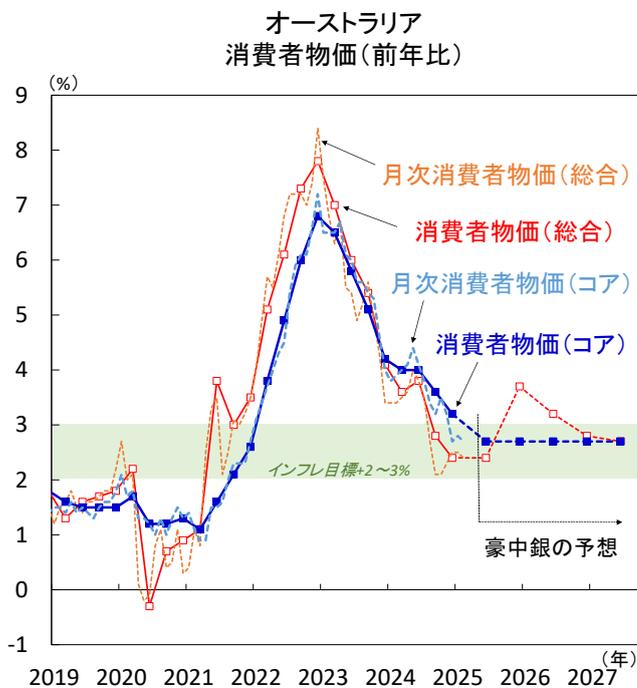
【図5】豪中銀の利下げ開始後、利下げ観測は強まる



注) 直近は2025年3月27日。利下げ回数は0.25%pt幅で算出。横軸は金融政策決定会合開催予定日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

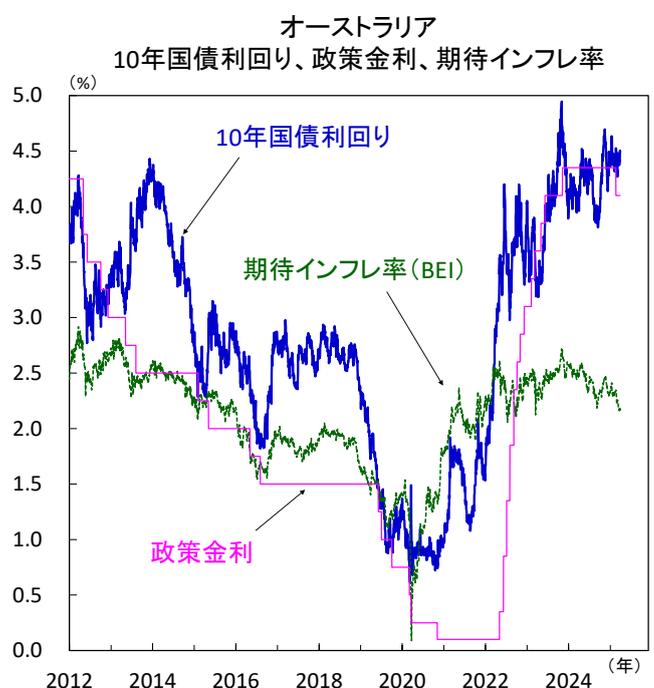
【図4】インフレ率は豪中銀の物価目標圏内へ



注) 直近値は2024年10-12月期、月次消費者物価は2025年2月。消費者物価コアはトリム平均。豪中銀の予想は2025年2月時点。

出所) オーストラリア統計局、豪中銀より当社経済調査室作成

【図6】期待インフレ率が低下するなか金利低下へ



注) 直近値は2025年3月27日。BEIはブレイクイーブンインフレ率。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2025年4月

## 中国経済

## 全人代で内需拡大最優先の方針を確認、5%成長実現に向け真の正念場はこれから

## ■ 昨年続く5%成長とやや野心的な目標を設定

中国では3月11日に全人代（全国人民代表大会、日本の国会に相当）が閉幕、政府は2025年の実質GDP成長率目標を3年連続の+5.0%前後に設定しました（図1）。やはり目立ったのは積極的な財政出動に向けた姿勢です。財政赤字は対GDP比4.0%前後に増大、インフラ投資などの財源となる地方政府特別債券発行額を4.4兆元、設備更新や家電・自動車買い替え補助金などの財源として超長期特別国債を1.3兆元と、昨年比で大幅に増額しました。

内需刺激策は昨年から続いています。徐々に実を結んでいる兆候が足元の指標からうかがえます（図2）。鉱工業生産は昨年12月:前年比+6.2%→今年1-2月:+5.9%とやや減速も、小売売上高は同+3.7%→+4.0%、都市部固定資産投資（年初来）は同+3.2%→+4.1%と加速しました。輸出額（米ドル）が同+10.7%→+2.3%と減速、外需は米関税発動を見越した駆け込みの反動も見られるなか、内需回復基調を定着させられるかが今後の課題といえます。

## ■ 内需回復と産業高度化を最重要視する政府

全人代でも再確認されたように、今年の重点目標の最優先項目は「内需拡大」です。そのために今後も昨年から引き続き、機動的な消費刺激策が必須ですが、肝心の雇用・所得面は改善の遅れが目立ちます（図3）。直近2月の調査失業率は5.4%（16-24歳の若年層は16.9%）と前月5.2%（同16.1%）や前年同月5.3%（同15.3%）に比べ上昇し、雇用不安は根強いままです。また家計心理を左右する住宅市場は価格下落が続くなど回復の兆候が鮮明にならず、消費安定に向けた障壁は高いといえます（図4）。

内需拡大に続く重点目標が「新興産業育成やイノベーション、科学技術の自立自強」などです。株式市場では1月のディープシーク社による高性能AI発表などもあり、中国ハイテク企業への関心も高まっている印象です（図5）。米国との貿易摩擦、対中ハイテク包囲網などの逆風下、短期的な景気浮揚と同時に、中長期目線の産業高度化に向けた積極投資も求められます（図6）。（瀧澤）

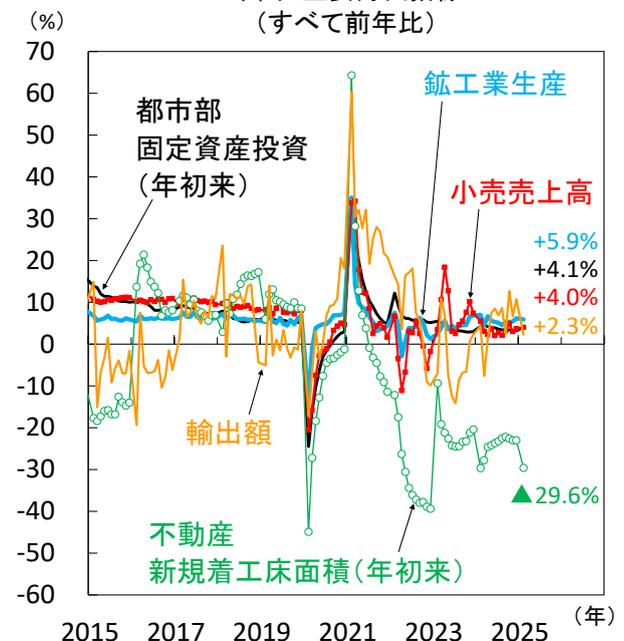
【図1】 2025年は財政赤字拡大や国債増額を覚悟、積極財政で内需底上げを狙う姿勢が明確に

中国 全人代での政府目標比較

	2023年	2024年	2025年
実質GDP成長率	+5.0%前後	+5.0%前後	+5.0%前後
インフレ率 (消費者物価)	+3.0%前後	+3.0%前後	+2.0%前後
都市部 新規就業者数	1,200万人 前後	1,200万人 以上	1,200万人 以上
都市部 調査失業率	5.5%前後	5.5%前後	5.5%前後
財政赤字 (対GDP比)	3.0%前後	3.0%前後	4.0%前後
マネーサプライ 社会融資総量 増加率	名目 成長率に 一致	経済成長率 と 物価目標 に一致	経済成長率 と 物価目標 に一致
地方政府 特別債券発行額	3.8兆元	3.9兆元	4.4兆元
超長期特別国債	---	1.0兆元	1.3兆元
国防費(前年比)	+7.2%	+7.2%	+7.2%

出所) 中国国務院より当社経済調査室作成

【図2】 輸出は米関税前の駆け込み一巡で減速も、消費・投資が安定感増し内需回復に半歩前進

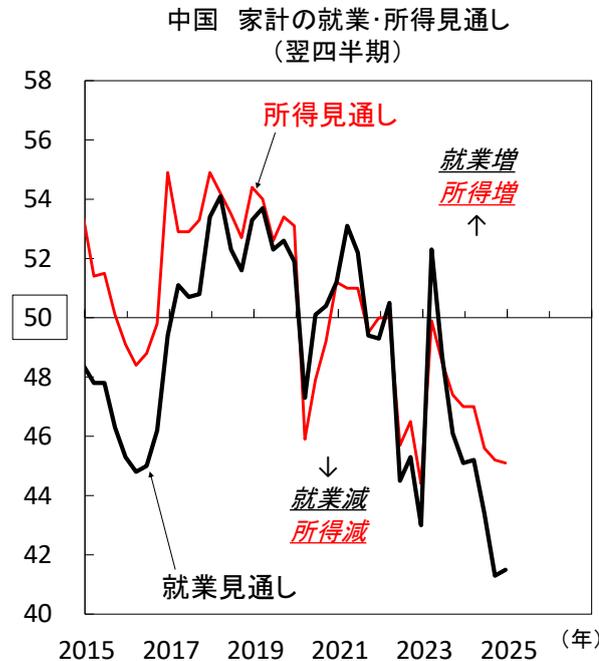
中国 主要月次指標  
(すべて前年比)注) 輸出額は米ドルベース。  
直近値は2025年1-2月。

出所) 中国国家统计局、中国海関総署より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2025年4月

【図3】家計の間で根強い雇用・所得不安、  
内需回復には抜本的な改革が必須か



注) 家計の就業見通しは中国人民銀行の預金者調査に基づく。  
家計の就業見通し=増加と見る割合×1+不変と見る割合×0.5で算出。  
50が就業・所得増減の境目。直近値は2024年10-12月期。

出所) 中国人民銀行より当社経済調査室作成

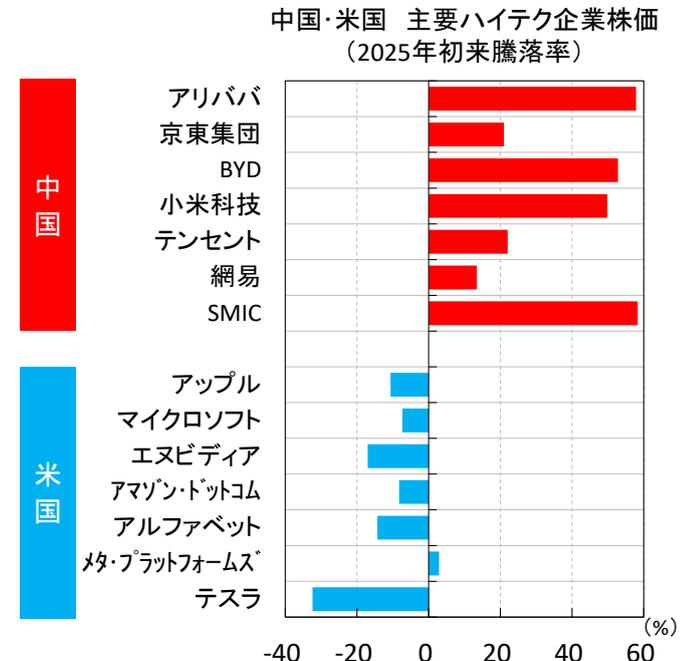
【図4】住宅価格の下落圧力は一時期より緩和も残存、  
消費者心理の長期低迷が消費回復の足かせに



注) 新築住宅価格は70都市平均ベース(単純平均)。  
直近値は消費者信頼感指数が2025年1月、新築住宅価格が同年2月。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

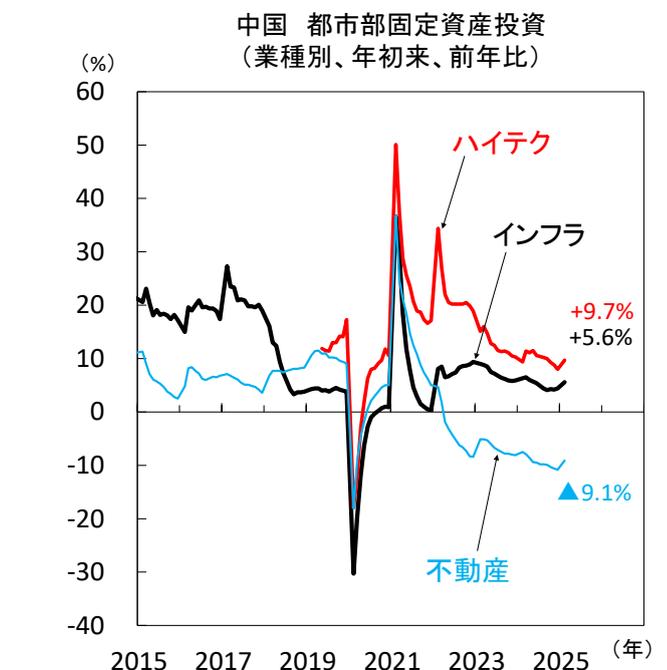
【図5】中国ディープテック社の高性能AI発表を機に  
ハイテク株の主役は米国から中国へ移るのか？



注) アリババ・京東集団：電子商取引、BYD：自動車、  
小米科技：ハイテク複合、テンセント・網易：インターネットサービス、  
SMIC：半導体受託製造、の代表的企業。値は2025年3月27日。  
個別銘柄を推奨するものではありません。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】短期的な景気回復に不可欠なインフラ投資、  
中長期的な産業高度化にはハイテク投資も必須



注) インフラは電力除くベース。ハイテクのデータは2019年5月以降。  
直近値は2025年1-2月。

出所) 中国国家統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2025年4月



## インド経済

## 底を打ち回復を続ける景気

## 7-9月期に鈍化した景気は緩やかに回復

インドの景気が緩やかに回復しています。昨年10-12月期の実質GDPは前年比+6.2%(7-9月期+5.6%)へ加速(図1)。7-9月期に急減速した景気は底を打った模様です。

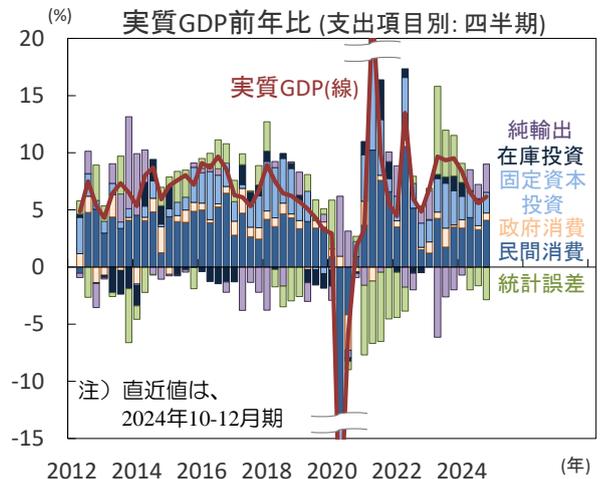
需要側では、固定資本投資がやや軟調であったものの、前期に減速した民間消費が勢いを取り戻しました。民間消費は前年比+6.9%(同+5.9%)へ加速しました。祝祭日の消費が前年より加速。食品物価の沈静化が低所得家計の購買力を押し上げ、恵まれた降雨量を背景にした農業生産と農業所得の伸びが農村部家計の消費を支えました。政府消費も同+8.3%(同+3.8%)へ加速。選挙期間の4-6月期に落ち込んだ政府の経常歳出が回復しました。固定資本投資は同+5.7%(同+5.8%)とやや軟調でした。政府は選挙等の影響で遅れてきた資本歳出の執行を年度末の今年3月に向けて加速させようとするものの、大きな進展は見られず。民間の設備投資や住宅投資も勢いを欠きました。外需では、総輸出が同+10.4%(同+2.5%)へ加速した一方、総輸入は同▲1.1%(同▲2.5%)と低迷しました。

## 恵まれた降雨量を背景に農林漁業生産が加速

生産側から算出された実質総付加価値(GVA)は同+6.2%(同+5.8%)へ加速し、都市部の民間部門の動向を反映するコアGVA(農林漁業と公共サービス等を除く)も+5.9%(同+5.6%)と堅調でした。農林漁業は同+5.6%(同+4.1%)へ加速しました(図2)。局地的な大雨による洪水被害は収束。雨季作物の収穫が本格化し、恵まれた降雨量による収穫量の増加が顕在化しました。鉱業は同+1.4%(同▲0.3%)へ反発し、製造業は同+3.5%(同+2.1%)へ加速しつつ軟調。投入価格(一次産品価格等)の低下による企業収益の改善が一巡した影響です。建設業は同+7.0%(同+8.7%)へ鈍化しました。サービス部門は同+7.4%(同+7.2%)へ加速。流通・宿泊・運輸・通信が同+6.7%(同+6.1%)へ加速し、金融・保険・不動産等は同+7.2%(同+7.2%)、公共サービス等も同+8.8%(同+8.8%)と好調でした。

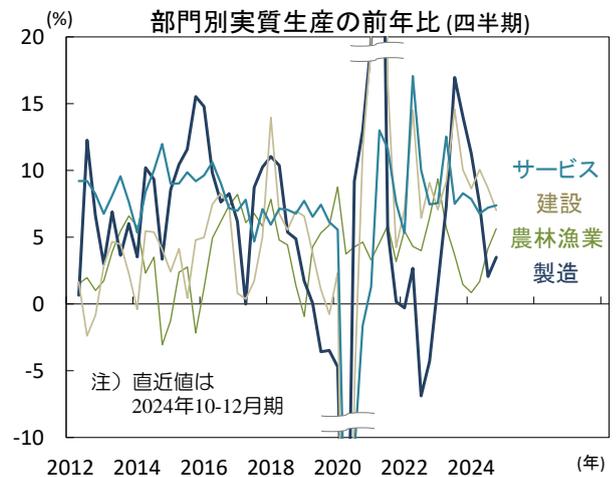
今後も農業生産と農村部家計の消費が堅調に拡大する見込みです。昨年の雨季(6-9月)の降雨量は3年ぶりに平年を上回り、灌がい用貯水量や耕地の湿り気が十分な水準となりました。こうした中で3月より本格化する乾季作物の収穫も昨年を上回ると予想されます。

【図1】農村部家計の消費が民間消費を押し上げ



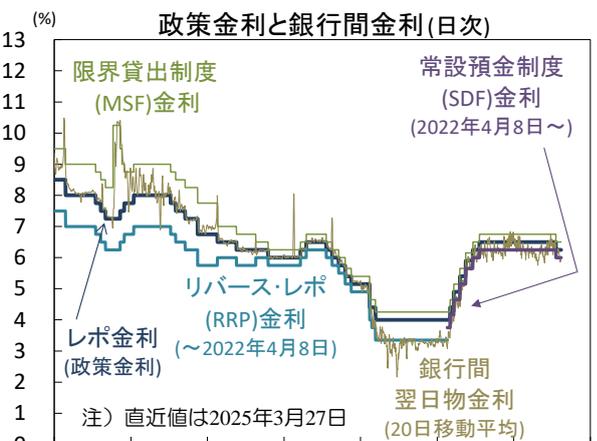
出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図2】サービス部門が堅調、農林漁業は回復



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図3】2年ぶりの政策変更で金利を引き下げ



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し—インド

2025年4月

## 景気支援のため2月より利下げを開始

## 景気は来年度にかけて緩やかに回復か

一方、都市部家計の消費は勢いを欠く見込み。個人所得税の減税などの追い風はあるものの、規制の強化に伴う家計向け無担保融資の鈍化等が重しとなるでしょう。民間部門の設備投資と住宅投資の回復にも時間がかかる見通し。今年度(～2025年3月)のGDP成長率は+6.3%(昨年度+9.2%)、来年度は+6.5%と、今年度に鈍化した景気は来年度にかけて緩やかに回復すると予想されます。

高止まっていた物価が沈静化する中、当局は政策金利を引き下げて景気の回復を支えようとしています。2月7日、インド準備銀行(RBI)は政策金利を6.5%から6.25%に引き下げ。政策金利の変更は2年ぶりです(図3)。政策声明は、物価は来年度にかけてさらに鈍化し目標(+4%)に向けて収れんするだろうと記述。GDP成長率については昨年7-9月期に落ち込んだ後に回復を続けるが、その水準は前年度(通年で+9.2%)を大きく下回るだろうとしました。声明は、こうした景気と物価の動きの下で、「物価目標達成に集中しつつ景気を支えるための政策余地」が生まれたと記述。物価が沈静化する中で景気の回復を支えるための利下げが可能になったことを示唆しました。

## 今後も4月と6月に追加利下げを行う見込み

なお、前回12月会合の声明は、金融政策委員会が「景気を支えつつ物価目標を持続的に達成することに集中する」と記述。物価の沈静化に伴って、政策の重点が物価の抑制から景気の支援に移ったことをうかがわせます。2月の総合消費者物価は前年比+3.6%(1月+4.3%)へ低下(図4)。昨年10月に同+6.2%まで上昇した後に鈍化を続け、6ヵ月ぶりに物価目標の+4%を下回りました。野菜物価が同▲1.1%(同+11.3%)へ反落し(図5)、総合物価を押し下げ。天候不順に伴って昨年10月に+42.2%へ急伸した同物価は冬場の収穫進展とともに沈静化しました。

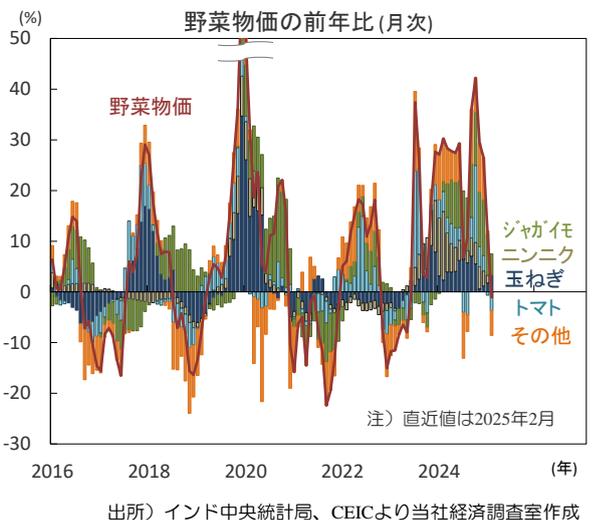
RBIは金融政策スタンスを中立に維持し、これによって「絶え間なく変化する経済環境に対応するための柔軟性」を確保できると説明。米国の関税政策などに伴う不確実性が残る中、利上げ/据え置き/利下げのいずれも選択し得る余地を残した模様です。もっとも、RBIは来年度のGDP成長率予想を引き下げ。物価の沈静化が見込まれる中で、今後も追加利下げを行って景気の回復を支える可能性が高いでしょう。RBIは景気物価動向を注視しつつ、今後4月と6月に0.25ptの追加利下げを行って、政策金利を5.75%へ引き下げると予想されます。(入村)

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

【図4】2月の総合物価上昇率は目標の+4%を割り込む



【図5】天候不順で高騰していた野菜価格が急低下



【図6】11月より下落したルピー相場は3月初より反発



## ② 各国経済見通し—トルコ

2025年4月

## トルコ経済

## 堅調な内需が景気を下支え 政治的不透明感からリラは急落

### 実質所得改善期待から家計消費が堅調

景気は底堅く拡大しています。2024年10-12月期実質GDPは前年同期比+3.0%(7-9月期同+2.2%)と堅調(図1)。季節調整済前期比は+1.7%(同▲0.1%)と3期ぶりにプラスに転じ、景気後退局面入りから持ち直しました。

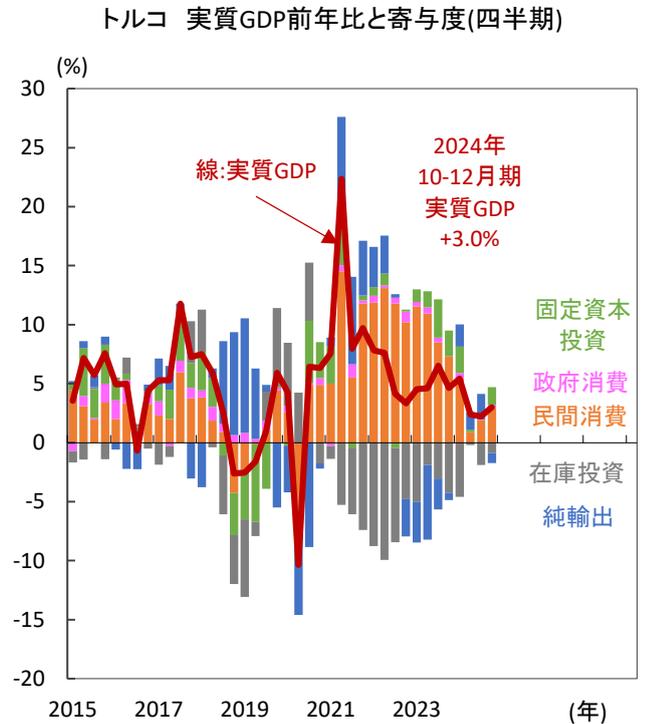
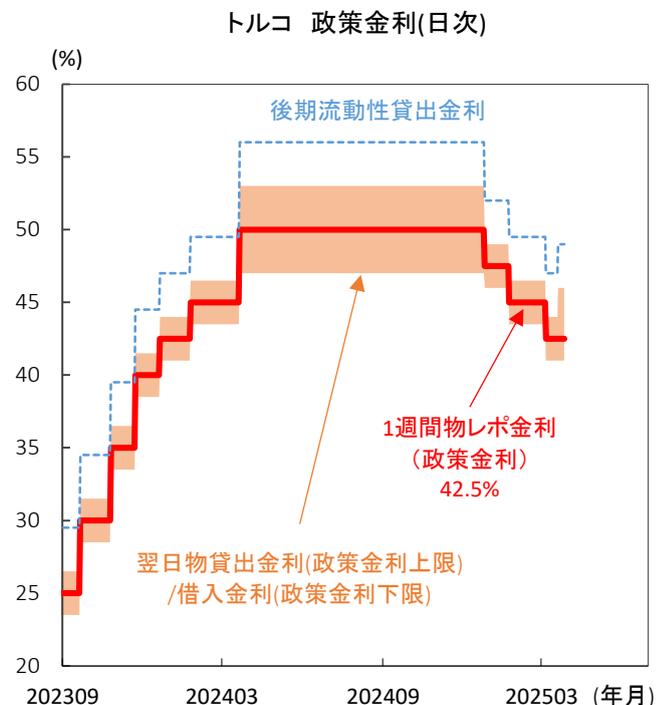
需要側では、民間消費支出(非営利法人消費除く)が前年同期比+3.9%(同+2.6%)と加速。トルコ中銀(TCMB)による高金利政策に伴ってインフレが鈍化しており、実質所得改善への期待が消費拡大を促した模様です。また、固定資本投資も同+6.1%(同▲0.1%)と堅調。高金利下においても消費拡大が確認されるなか、生産能力拡充に向けて積極的な投資が行われた模様です。一方、外需は世界的な景気減速などから総輸出が同▲3.3%(同+3.1%)と軟調。一方、内需の持ち直しを背景に総輸入が同+5.2%(同▲1.1%)と拡大したため純輸出の寄与度はマイナスとなりました(図1)。主要輸出先である欧州域内で政治的不透明感が高まるなか、トランプ米政権による関税政策などから外需は当面景気の下押し要因となる見込みです。

なお生産側では、製造業の同+1.4%(同▲2.9%)、サービス業の同+3.2%(同+1.7%)など多くの業種で堅調でした。

### 当面堅調な家計消費が景気の支えに

直近の統計でも家計消費の底堅さが確認されます。2025年1月の小売売上高は前年比+12.5%(2024年12月同+14.3%)と鈍化しつつも+10%超の伸びを維持。オーディオやハードウェアなど家庭用機器は同+7.7%(同+7.4%)、コンピューター及び周辺機器は同+32.3%(同+35.1%)と幅広い項目で堅調でした。昨年12月、政府は今年1月以降の最低賃金を30%引き上げることと決定しており、賃金上昇が家計消費を支援した模様です。一方、1月の鉱工業生産は同+1.4%(同+8.0%)と鈍化。家計消費の堅調さにより耐久消費財は同+6.2%(同+1.1%)と加速したものの、高い金利が企業の生産活動を抑制しています。当面、良好な家計消費が景気を支える想定ですが、高金利が景気を下押しするリスクが警戒されます(図2)。政治的不透明感からリラが急落するなか、TCMBは物価安定化に向けて金融引き締め姿勢を維持する見込み。2025年の実質GDP成長率は+3.0%程度(2024年+3.2%)へ鈍化する想定です。

【図1】家計消費を始めとする内需が景気を下支え

【図2】3会合連続で利下げ実施も、  
政策金利は高い水準に留まる

## ② 各国経済見通し—トルコ

2025年4月

物価鈍化を受けて利下げ継続も、  
リラ急落を受けて通貨防衛に奔走

## ■ 総合物価、コア物価共に鈍化基調が継続

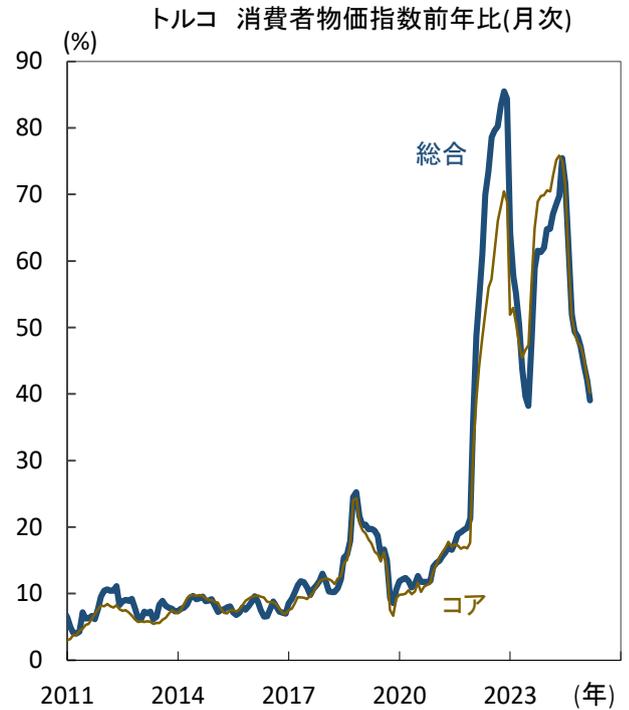
景気が底堅く拡大するなかでも物価は鈍化を続けています。2025年2月の総合消費者物価指数は前年比+39.1%(1月同+42.1%)へ減速(図3)。食品・飲料価格が同+35.1%(同+41.8%)へ鈍化しました。エネルギーや飲食料などを除いたコア消費者物価指数も同+40.2%(同+42.6%)と鈍化。粘着性が高いサービスが同+59.8%(同+62.9%)へ鈍化するなど、TCMBによる金融引き締め政策の効果が浸透しつつある模様です。依然として総合、コア共に伸び率は40%近傍で推移するなど鈍化ペースは緩慢なものの、2024年5月をピークに9カ月連続で減速を続けており、着実にインフレは収束に向かっています。TCMBはインフレ鈍化基調の安定化を確認するまで金融引き締め政策を維持すると表明。時間を掛けながら+5%のインフレ目標の達成を目指していくかまえとみられます。

## ■ 政治リスクの高まりが警戒されリラは急落

TCMBは3月の金融政策決定会合で3会合連続となる2.5%ptの政策金利引き下げを決定。声明文では1月会合同様、金融引き締めスタンスが内需抑制やインフレ期待改善を通じてインフレ鈍化基調が強化されたと評価。一方、インフレ鈍化が停止するリスクがあるとも指摘しており、「インフレ率の持続的な低下を通じて物価安定化が達成されるまで金融引き締め姿勢を維持する」としました。10-12月期はTCMBの想定以上に内需が堅調だったとの認識を示しつつも、先行指標などからインフレ鈍化基調が継続するとみて利下げ継続を決定した模様です。

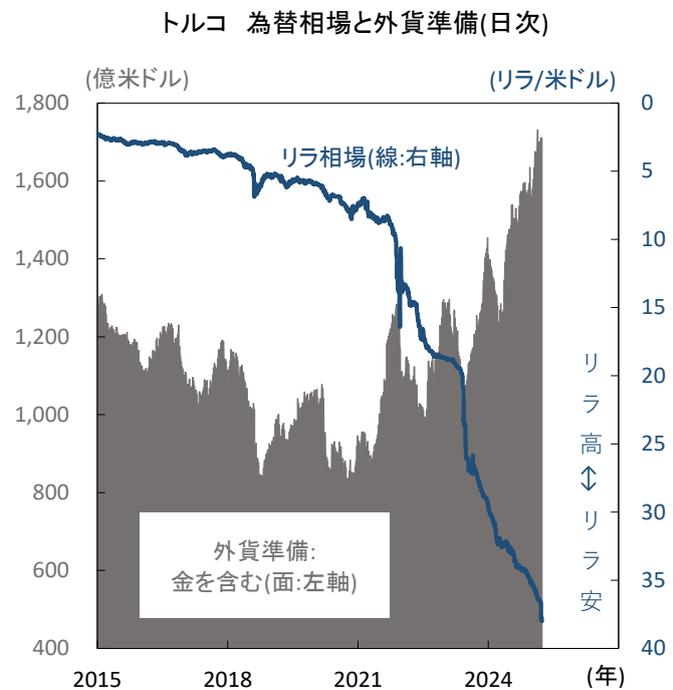
なお、3月19日に通貨リラが急落し、対米ドルで過去最安値を更新(図4)。一時は1ドル=41リラ台(18日比約▲11%)に達しました。エルドアン大統領の政敵であり、次期大統領選の主要対立候補とされたイマモール・イスタンブール市長が治安当局に拘束されたことが発端です。厳格な金融政策運営や外貨準備の増強による対外収支の改善が評価され海外からの資本流入が加速していたものの、政治リスクへの懸念が高まりこうした資本の逆流を促した模様です。TCMBは通貨安を受けて国内金融機関を通じた外貨売りリラ買い介入を実施。翌20日には臨時会合を開き、翌日物貸出金利を4%pt(42%→46%)引き上げるなどリラ安を通じた物価上振れ抑制に向けて通貨防衛策に奔走しています(図2)。ただし、市場からの信用回復には時間を要する見込み。リラ相場は当面上値重い推移が続くものとみられます。(北村)

【図3】総合、コア共にインフレ指標は鈍化基調を維持



出所)トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

【図4】外貨準備は積み上げも、リラ相場低迷が続く



出所)トルコ中央銀行(TCMB)、CEICより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2025年4月

## 世界

## 3月の株式市場は国別にまだら模様

3月の株式市場は、米国関税発の国際貿易摩擦を警戒する動きから、全体では上値の重い展開でした（図1上・下）。米国は景気指標の減速が目立ち、一時はS&P500が調整局面入り（2月高値から10%超下落）するなど低調でした。他方、ドイツは議会が財政支出拡大で合意したことが好感され安定、新興国も、全人代で積極財政方針が改めて確認された中国を中心に堅調地合いでした。

## 米国の関税パッケージが出揃うまで我慢か

当面は4月2日発動予定の相互関税（全ての貿易相手国と同等の関税賦課）や自動車関税など、トランプ関税に振り回される展開を想定します。相手国の対抗措置も含めた貿易戦争の全体像が見えない間、世界経済への影響を計りづらい環境が続くためです。逆に各国関税措置が出揃い、通商協議など前向きな動きが出てくるにつれ、市場は落ち着きを取り戻すと期待されます。（瀧澤）

## 日本

## 米国株上昇を受けて国内株堅調

3月（～27日）の日経平均株価は+1.73%と上昇。11日の日経平均株価は米政権の関税政策への不安から一時1,000円超の下落となり、約半年ぶりに36,000円割れとなったものの為替市場でドル円が円安に反転したため株価は持ち直しました。米ドル円で25日には1ドル=151円近くまで円安に振れ株価を押し上げました。米国株式市場が堅調だったことも国内株上昇の背景となりました。

## 株価の地合いは好転する見込み

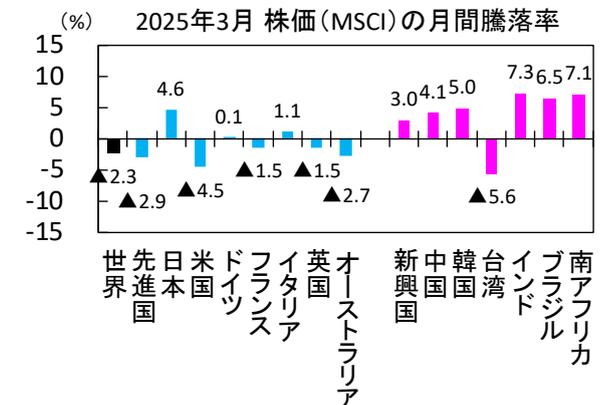
日経平均株価は2025年初以来、上値の重い展開が続いています。事業法人による日本株買いの拡大が株価を押し上げた一方、外国人投資家の日本株売りによって株価は下落しました。しかし、TOPIXの予想株価収益率（PER）は2025年初から足元にかけて14倍前後で推移しており、株価に割高感はありません。企業の増益期待が高まる中、自社株買いに支えられ、年後半にかけて株価の地合いが好転するとみています。（本江）

【図1】3月の株式は先進国低調も新興国堅調



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2025年3月27日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

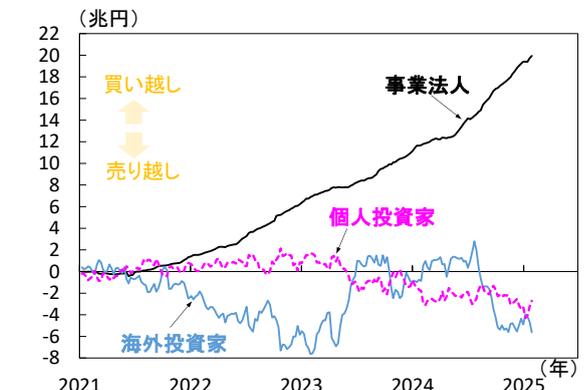
【図2】事業法人の買いが株価を押し上げ



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本 投資主体別日本株売買動向



注) 直近値は2025年3月第2週。2021年1月からの累積額。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2025年4月



## 米国

## 貿易戦争を巡る懸念が重し

3月(～27日)のNYダウは前月比▲3.5%と下落しました。トランプ政権が予告通り関税を賦課し、世界貿易戦争に発展するとの懸念が重しとなりました。通年つなぎ予算可決によって米政府機関閉鎖が回避され、3月米連邦公開市場委員会(FOMC)を無難に通過した事は相場を下支えたものの、4月2日に相互関税等の発動が予定される中で米関税政策を巡る不透明感から上値追いに慎重な印象です。

## 関税政策の姿勢変化を見極める

米国株は上値の重い展開を予想します。4月2日に相互関税等が発動予定のためです。米連邦準備理事会(FRB)も関税による物価上昇が一過性かを見極める姿勢を保つとみまます。但し、トランプ政権次第と言え、相互関税の延期や軽減案といった関税政策の姿勢軟化が底固めの動きに繋がるか注目です。年初来の米国株停滞は割高感調整で業績予想は底堅さを保つ中、米景気や金融政策の不透明感が晴れるかが株価回復の鍵とみまます。(田村)



## 欧州

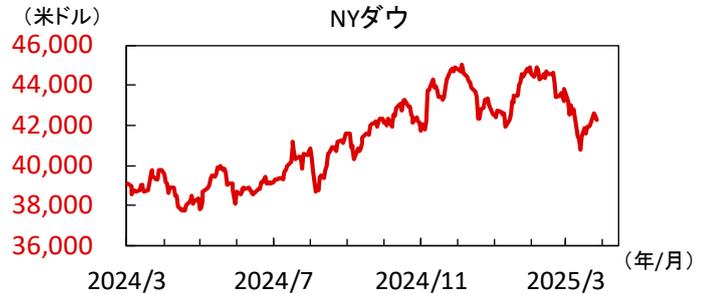
## 独財政拡張に期待も、米関税政策への警戒強く

3月のストックス・ヨーロッパ600指数は▲1.95%(～27日)と下落。米関税政策に伴う景気減速への懸念からリスク回避姿勢が強まりました。中旬に、ドイツの財政拡張パッケージ法案の可決のめどがつくと、同国や欧州経済への先行き期待から反発したものの、月末にかけて、トランプ米大統領が全輸入車に25%の関税を課すと発表したことや相互関税への警戒が再び相場を圧迫しました。

## 先行き不透明感は強く、不安定に推移か

トランプ米大統領は、4月2日に相互関税の詳細を発表するとし、EU(欧州連合)への関税規模の拡大や、報復措置の拡大への警戒は強く、米政権の関税政策方針に翻弄される不安定な展開は続きそうです。また、ドイツ経済の再生期待から大きく上昇したドイツDAX®の配当利回りはドイツ10年国債利回りに接近。ドイツの新政権樹立に向けた連立協議は難航の様相を呈し、先行き期待による一段の相場の押し上げ余地は限られそうです。(吉永)

【図3】業績予想は底堅い



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 米国 S&amp;P500の予想EPS・PER



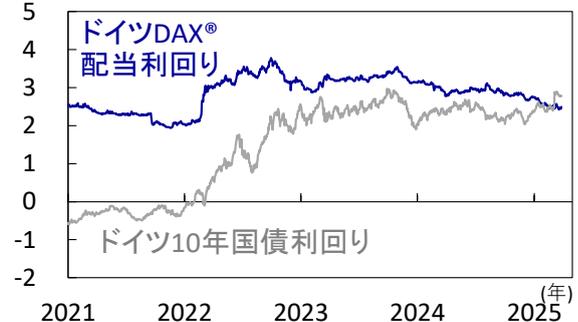
注) 直近値は2025年3月27日。予想EPS(一株当たり利益)と予想PER(株価収益率)はBloomberg集計の12カ月先予想、株価=予想EPS×予想PER。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】ドイツDAX®配当利回りは10年国債利回りを下回る



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ドイツDAX®配当利回り  
ドイツ10年国債利回り

注) 直近値は2025年3月27日時点。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2025年4月

## 世界

## 3月の債券市場は金利上昇に押され低調

3月の債券市場は先進国の金利上昇を受け、総じて軟調でした（図1上・下）。日本は今年の春闘賃上げ率が2年連続の5%台となり、日銀の利上げ観測が高まったこと、ユーロ圏はドイツが憲法改正で財政規律緩和に踏み切ったこと（同国金利が一時急騰）などが材料視されました。景気指標下振れの目立った米国に比べ、国債・社債ともに、金利上昇の速まった欧州が相対的に軟調でした。

## 米欧利下げ方針が保たれるか読みづらい展開

3月に米連邦公開市場委員会（FOMC）は2会合連続で金利据え置き、欧州中銀（ECB）理事会は5会合連続で利下げを実施しました。市場はFOMC、ECBともに年内あと2回（計0.5%）程度の利下げを織り込みますが、今後は米関税策の影響などデータ次第として、当局は明言を避けています。実体経済やそれに対する当局の認識変化をにらみつつ金利は一進一退が続きそうです。（瀧澤）

## 日本

## 根強い日銀の利上げ観測から長期金利上昇

3月（～27日）の10年国債利回りは+0.21%ptと上昇しました。5日、日銀の内田副総裁が会見を行い、利上げは基調的な物価上昇率も見て判断したいと発言。利上げ継続が意識されたことから、10日には長期金利は2008年以来となる1.58%台まで上昇しました。また、トランプ米政権の国防政策を担う高官候補が防衛費増額を日本に求めたことも金利上昇の背景として挙げられます。

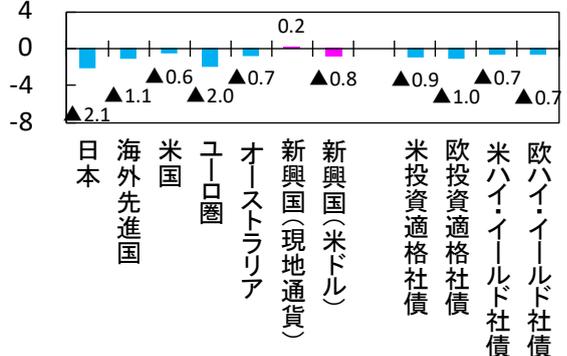
## 年内の追加利上げタイミングに注目

3月18-19日の金融政策決定会合にて、日銀は政策金利を0.50%で据え置きました。米類などの食料品を中心に基調的な物価上昇率が2%程度で安定する中、日銀の金融政策正常化は一段と進むとみられ、追加利上げ見通しから長期金利は今後一段と上昇するとみえています。7月の利上げ観測は依然として強く、今後も長期金利は上昇基調を維持するでしょう。ただし、トランプ米政権の関税政策により不確実な状態が続くと考えられます。（本江）

【図1】3月の債券市場は金利上昇目立った日欧が軟調



2025年3月 主要債券指数の月間騰落率



【図2】日銀の利上げ観測根強く長期金利上昇



日本 スワップ金利差



## ③ 市場見通し－債券

2025年4月



## 米国

## 米長期金利は4.3%台に上昇

3月の米10年国債利回りは前月から上昇しました。トランプ政権が予告通り関税を賦課した事でリスクオフとなり、冴えない米景気指標も相まって金利低下で反応する場面もみられました。他方、あくまで景況感悪化で実体景気は底堅いとの見方は根強く、トランプ大統領が相互関税に柔軟な姿勢を見せた事もあり、米関税政策への過度な警戒感が巻き戻される中で金利上昇に転じました。

## 米景気減速懸念はトランプ政策次第か

当面は4.2%を挟んだレンジ推移を予想します。トランプ政策(関税や歳出削減)を起因とした米景気減速懸念と、関税による物価上昇が一過性かを見極めたい米金融当局の慎重姿勢の間で綱引きが続くとみえます。他方、ベッセント財務長官が米経済はデトックス期間と評した様に、トランプ政権が米景気の手綱を握っていると言えます。4月2日予定の相互関税が貿易戦争に繋がるとの懸念もあり、関税政策の姿勢軟化が確認されるか注目です。(田村)



## 欧州

## ドイツが財政拡張に転換し、金利は大きく上昇

3月の欧州主要国金利は2月末の水準から大きく上昇しました。月初、ドイツの主要政党が大規模な財政改革案に合意したことをきっかけに、同国が緊縮路線から財政拡張へ転換し、ドイツ国債の供給が増加することが意識され、同国主導で欧州主要国金利は急騰。月末にかけて、国債増発や周辺国の財政悪化への過度な懸念は和らぎ、緩やかに低下も、高水準での推移を続けています。

## 主要国金利は高止まりも、上昇は一服か

ドイツ連邦議会は、債務ブレーキ(債務抑制規定)の改正及びインフラ基金設立のパッケージ法案を可決。ドイツ国債の供給増が意識される状況は続き、同国をはじめ欧州主要国の金利は高止まりが予想されます。一方、ドイツの姿勢転換を受けて、財政状況が懸念される南欧諸国に、財政規律弛緩の兆しはみられず、財政懸念が一段と広がる余地は限られ、金利上昇は一服しそうです。(吉永)

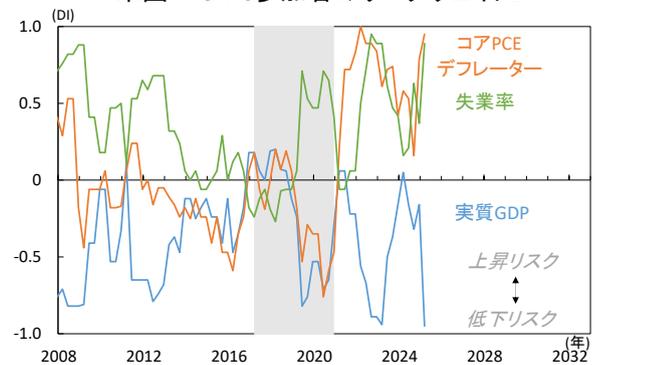
【図3】 FOMC参加者はスタグフレーションリスクを警戒



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 米国 FOMC参加者のリスクウェイトDI



注) 直近値は2025年3月。FOMC参加者の経済見通しに対するリスクがどちらの方向に傾いているかを示す。値は(上方向と答えた人数-下方向と答えた人)÷参加者数。網掛け部分は第1期トランプ政権期間。

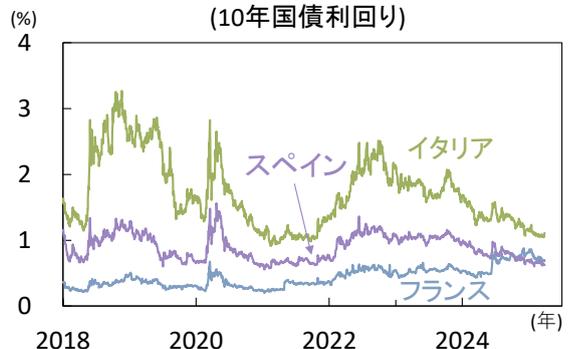
出所) 米FOMCより当社経済調査室作成

【図4】 足元、南欧諸国の財政規律弛緩の懸念は強まらず



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

欧州主要国 対独利回り差  
(10年国債利回り)

注) 直近値は2025年3月27日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2025年4月

## 世界

## 3月の為替市場も米ドル安の流れが続く

3月の米ドル指数（対主要6通貨）は、2月末比▲3.0%と下落（図1上・下、3月27日時点）、米ドルはほぼ全面安となりました。ユーロは相対的に堅調で、ドイツ主導で欧州の景気回復期待が高まったことが材料視されました。一方、トルコリラは軟調。同国検察がエルドアン大統領の政敵かつ次期大統領候補とされたイスタンブール市長を拘束、政局不安の高まりが嫌気された印象です。

## 今年初までの米国一人勝ちの環境に変化も

米国ではトランプ関税発動が、同国のインフレ懸念を通じて消費者心理の悪化を招き、景気の先行き不安が高まっています。こうした米国の自滅リスクなども加味され、年初までの米国一人勝ち（為替市場では米ドル独歩高）の構図に変化が表れ始めています。中国や欧州の復調で世界経済全体の回復基調が保たれるのであれば、米ドルの相対的な劣勢が続く可能性もあります。（瀧澤）

## 米ドル

## 米大統領選後の米ドル高巻き戻しが継続

3月（～27日）の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）は下落、米ドル円は上昇しました。二転三転する米関税政策や米景気減速懸念、軍事費増額を急ぐ欧州の財政拡大期待が米ドル安要因となりました。米ドル円は日銀利上げ観測にも押されて一時1\$=147円を割り込むも、トランプ大統領が相互関税に柔軟な姿勢を示した事で貿易戦争への過度な懸念が巻き戻され151円台に戻りました。

## トランプ政策と日銀動向に注目

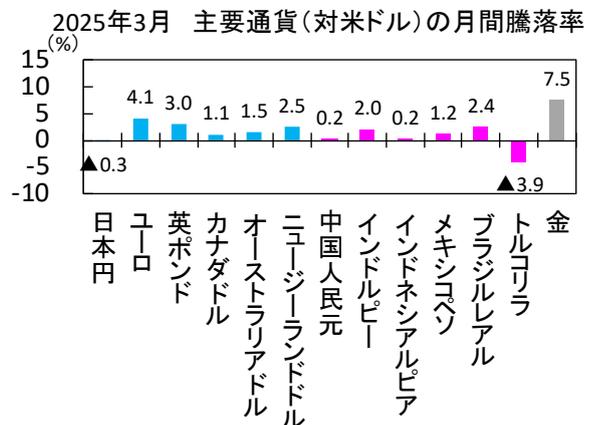
米ドルは上値の重い展開を予想します。昨年米大統領選後は米国第一主義を掲げるトランプ大統領を好感しドル高で反応も、足元はドル安に転じています。トランプ政権はドル安・金利低下を志向するとの見方もあり、米景気減速懸念を横目に強硬な政策が保たれる可能性を考慮すると、緩やかな円高ドル安を想定します。米国ではトランプ政策の不確実性が高い一方、日本では春闘で積極的な賃上げ姿勢が確認される中、日銀の利上げ到達点引き上げを模索する動きを注視しています。（田村）

【図1】3月の為替市場は円全面安の展開に



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

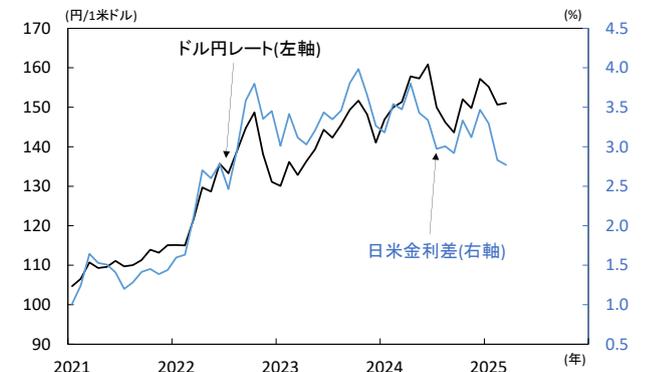
【図2】日米金利差縮小が進む



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 日米金利差(10年)と米ドル円



注) 直近値は2025年3月27日、月次ベースで表示。日米金利差は日米10年国債利回りを使用。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2025年4月

## ユーロ

## ユーロは対ドルで反発基調を維持

3月のユーロ(～27日)は対ドルで+4.1%と大きく上昇しました。米景気や関税政策を巡る不透明感から米金利が抑制される一方、ドイツの財政拡張への転換を受けて欧州主要国金利は大きく上昇し、ユーロ相場は急伸。欧州中央銀行(ECB)が3月会合で、政策金利が中立水準へ接近しつつあるとして利下げ休止を示唆したこともユーロ相場を支えました。対円でも同様に+4.4%と上昇しました。

## ユーロ高は一服か、米関税動向に懸念

ドイツ連邦議会は、債務ブレーキ(債務抑制規定)の改正及びインフラ基金設立のパッケージ法案を可決。同国の財政拡張への姿勢転換を意識したユーロ買いは一服の様相です。また、米政権がEU(欧州連合)への関税規模を拡大する公算は高く、報復措置への警戒や景気先行懸念は燃ります。ユーロ相場は、足元の水準を保ちつつも一段の上昇要因に欠ける展開が続きそうです。(吉永)

## オーストラリア(豪)ドル

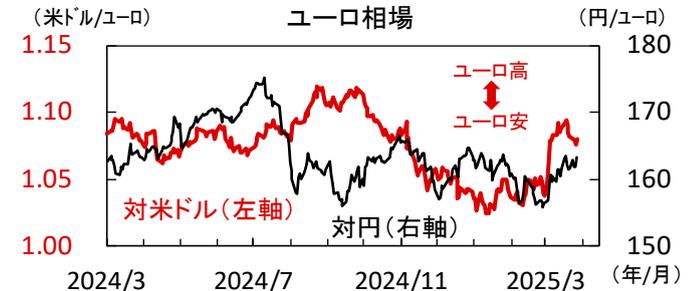
## 豪中銀の早期利下げ期待が後退し豪ドル高

3月(～27日)の豪ドルは対米ドルで+1.5%と上昇。4日に豪中銀の2月金融政策決定会合議事要旨で追加利下げに慎重な姿勢が改めて確認された事や、5日公表の豪10-12月期GDP成長率が堅調となったため豪ドルは上昇。その後軟化するも17日公表の中国2月主要経済指標が予想を上回った事で再び上昇。しかし、20日公表の豪2月雇用統計で予想に反し雇用減が示されると下落に転じました。

## 米関税政策の不安くすぶり豪ドルの上値重い

今後、米国の保護主義的な通商政策への警戒感が後退すれば、金融市場のリスク選好姿勢が強まり豪ドルは持ち直すでしょう。一方、逆の場合は豪ドルは一段と下落する可能性があります。当面の間、トランプ米大統領による関税引き上げの行方は見極め難く、世界的に経済活動鈍化への不安はくすぶり続けると考えられます。市場のリスクに敏感な豪ドル相場は、米関税政策を受けて上値が抑えられる状況が続くとみられます。(向吉)

【図3】 財政路線の転換からドイツ金利は上昇



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

【図4】 豪ドル相場はリスク回避の影響を受け易い



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2025年3月27日。VIX指数は将来の株価変動の予想範囲を表す。出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2025年4月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## 10-12月期NZGDPは上振れるも反応は限定的

3月(～27日)のNZドルは対米ドルで+2.5%と上昇。3月中央にかけトランプ米政権の政策運営に伴う米景気減速が懸念され、市場のリスク志向の後退でNZドルは上値を抑えられる展開。ただ、17日公表の中国2月主要経済指標が予想を上回ると大きく上昇。20日公表の昨年10-12月期NZ実質GDPは前期比でプラスに転じ予想を上回るも、利下げ見通しは変わらず市場の反応は限定的でした。

## NZ経済はリセッションを脱するも内需低調

NZ実質GDPは昨年4-6月期から2四半期連続で前期比マイナスでしたが、10-12月期はプラスに転じ景気後退から脱却した形となりました。ただし、内需の柱である民間消費と総固定資本形成は未だ脆弱であり、景気回復を支えるため更なる金融緩和は必要と考えられます。一方で政策金利はすでに中立金利とされる水準まで低下しており、NZ中銀が大幅な利下げを急ぐ可能性は低いため、NZドルは底堅く推移するとみています。(向吉)


 インドルピー

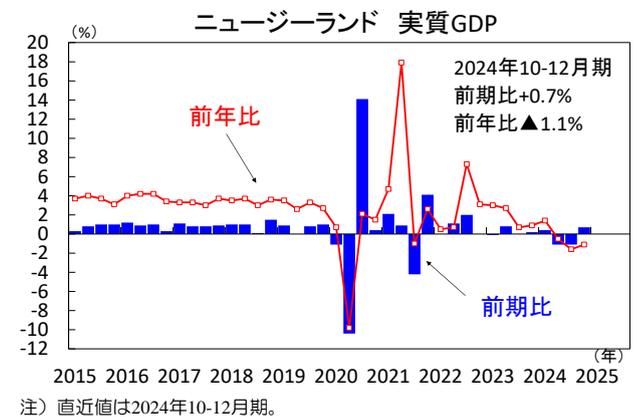
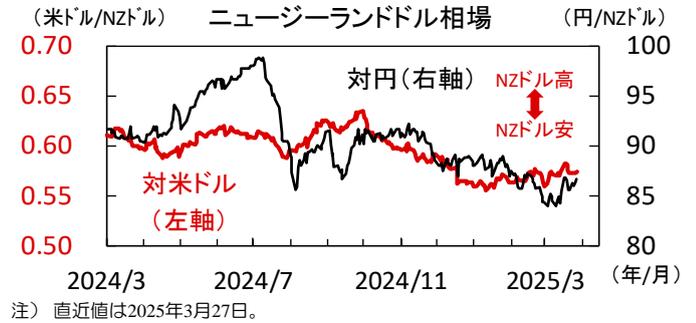
## ルピー売り持ち高の解消が相場を押し上げ

ルピーは3月に対米ドルで+2.0%上昇と多くの主要新興国通貨を上回る騰落率。従来の硬直的な相場運営(市場介入による対米ドル相場の事実上の固定)が改められ、昨年11月初より今年2月末にかけて対米ドルで▲3.9%下落した後に反発しました。相場の反発は、積み上がっていたルピー売り持ち高の解消による模様。2月末より米ドル実効相場(DXY)が下落し高金利の新興国通貨が買い戻される中で、上記の持ち高の解消が加速したとみられます。

## ルピーは当面底堅い展開を見込む

2月末までの相場低迷を経て同通貨の割高感は緩和。3月17日公表の2月の貿易赤字が市場予想を下回ったこともルピー売り解消を促し、3月の決算年度末にかけてインド企業の海外現地法人が行う本国への送金も追い風となりました。4月以降は経常収支が季節的に悪化するものの、サービス黒字の増加による経常収支構造の改善や株式投資資本の流出圧力の緩和が相場を支える見込み。ルピーは当面底堅く推移すると予想されます。(入村)

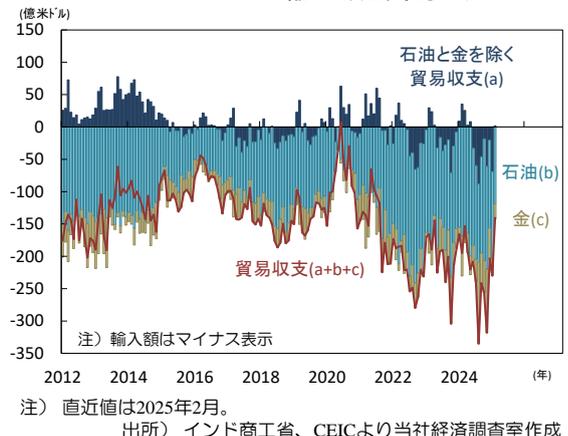
## 【図5】NZ経済は景気後退から脱却



## 【図6】ルピーの対米ドル相場は3月に反発



## インド: 石油・金輸入額と貿易収支



## ③ 市場見通し－為替

2025年4月

## メキシコペソ

## 関税政策を巡る動向を見定める展開

ペソは3月1日から27日にかけて対米ドルで+1.2%上昇しました。3月4日、トランプ米政権はメキシコからの全輸入品に対して25%の関税賦課を発表。しかし、6日には米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)の基準(部品の現地調達比率、労働基準など)に準拠する全製品について4月2日までの猶予期間を設けるなど政策が二転三転しています。不確実性の高い関税政策を巡る動向を見定めるなか、1ドル=20ペソ近傍での推移を続けました。

## 高い実質金利が支えも上昇余地は限定的か

メキシコ政府の財政運営や米国のトランプ政権の政策など国内外の政治的不透明感が意識されますが、相対的に高い実質金利がペソを支える想定です。ただし、労働市場軟化や景気減速による物価鈍化を受けてメキシコ中銀(Banxico)は利下げを継続。その一方、米国は政策金利据え置き姿勢であり、金融政策の方向性の違いが意識され、ペソの上昇余地も限定的とみます。(北村)

## ブラジルリアル

## 利上げ継続の示唆を受けて底堅く推移

リアルは3月1日から27日にかけて対米ドルで+2.4%と堅調でした。3月19日に実施された金融政策決定会合でブラジル中銀(BCB)は3会合連続となる1.00%ptの利上げを実施。声明文ではインフレ上振れリスクを警戒し、次回会合でもペースを緩めながら利上げを継続することが示唆されました。BCBのタカ派姿勢や相対的な実質金利の高さが意識されリアルは底堅く推移しました。

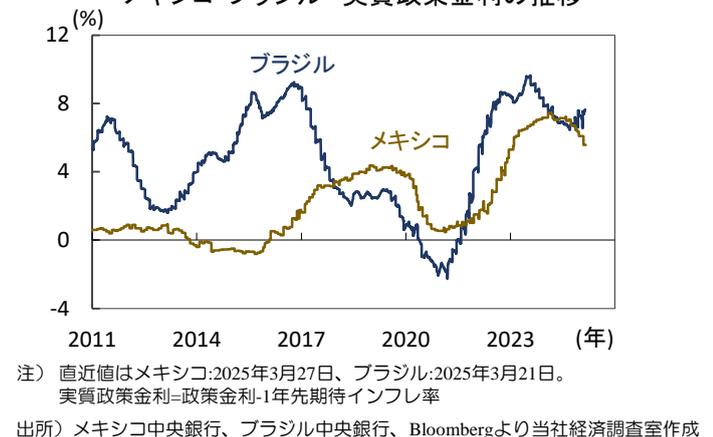
## ブラジル中銀の金融引き締め姿勢が支えに

内需の堅調さに起因したインフレ再加速が意識されるなか、BCBはインフレ上振れリスクの大きさに言及。当面金融引き締め姿勢が維持されると見込まれ、高い実質金利がリアルを支える想定です。ただし、財政悪化や主要取引先である中国の不動産市場低迷による景気減速が懸念されており、財政健全化の遅れや輸出の鈍化はリアルの重しとなる見込みです。(北村)

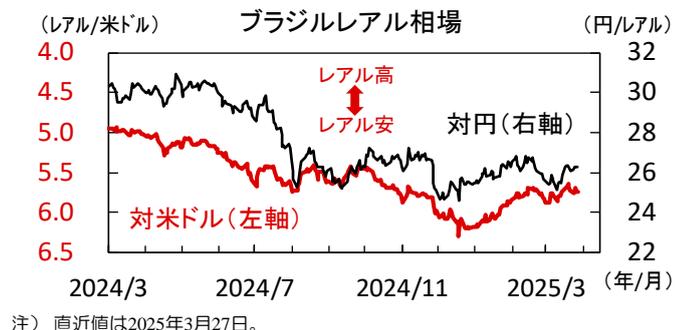
【図7】3月にペソは対米ドルで+1.2%上昇



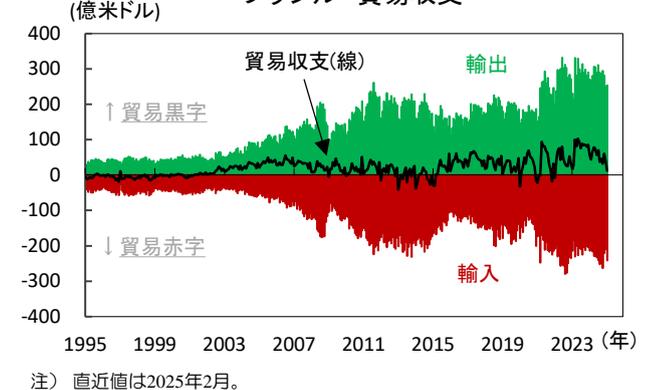
メキシコ・ブラジル 実質政策金利の推移



【図8】3月にリアルは対米ドルで+2.4%上昇



ブラジル 貿易収支



## ③ 市場見通しーリート

2025年4月

## 日本

## 日本リートは底堅い動き

3月(～27日)の東証REIT指数は前月比+1.8%と上昇し、用途別ではオフィスやホテル・小売が堅調に推移しました。米トランプ政権の関税賦課による貿易戦争懸念や日銀利上げ観測に伴う国内金利上昇が重しとなり、軟調な地合いが続きました。しかし、日米金融政策決定会合を無難に通過し、米関税政策への過度な懸念が和らぐ中、株式市場と歩調を合わせてリート価格は回復しました。

## 割安感は根強く、需給改善みられるか

日本リートは底堅い展開を予想します。底堅いファンダメンタルズと比較したリートの割安感は否めず、海外投資家による公開買い付け(TOB)や自主的な投資口買いの動きも見られるためです。新年度に入り、国内金融機関など需給面で好転がみられるか注目されます。他方、日銀の利上げ最終到達点を巡る不透明感が残っており、金利先高観は上値を抑える要因とみています。(田村)

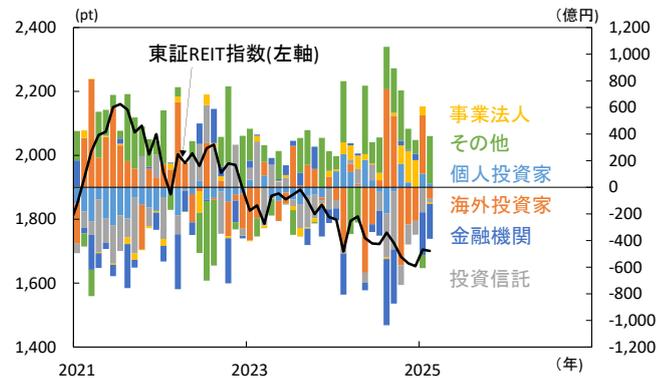
## 【図1】 J-REITの需給改善は見られるか



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本 東証REIT指数とJ-REIT投資家別売買動向



注) 直近値は2025年2月末。投資家別売買動向は「買い」－「売り」の金額。

出所) 東京証券取引所より当社経済調査室作成

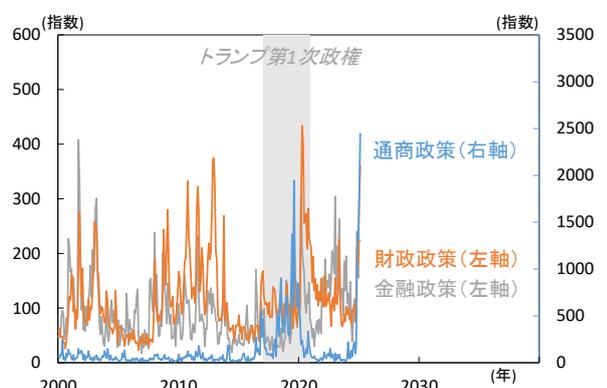
## 【図2】 特に通商政策の不確実性が高い



注) 直近値は2025年3月27日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 米国 経済政策不確実性指数(主な項目)



注) 直近値は2025年2月。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 米国

## トランプ関税や金利下げ渋りが重し

3月(～27日)のS&P米国リート指数は前月比▲4.5%と下落し、用途別では電気通信やデータセンターが軟調に推移しました。トランプ政権が予告通り関税を賦課し、世界貿易戦争に発展するとの懸念が重しとなりました。3月米連邦公開市場委員会(FOMC)はトランプ政策の不確実性を理由に利下げに慎重な姿勢を堅持しており、下げ渋る米金利もリート価格の上値を抑えた要因とみられます。

## 相互関税に身構える展開

米国リートは上値の重い展開を予想します。米景気や米金融政策の不透明感がリート価格の重しとなる中、4月2日に予告通り相互関税等が発動されるかが焦点です。相互関税は貿易相手国に同等の関税負担を求めるため、関税合戦が投資家のリスク回避姿勢を強める可能性に注意です。但し、トランプ政権次第であり、延期や軽減案が模索され、関税政策の姿勢軟化を通じて悪材料出尽くしと市場が受け止めるか注視しています。(田村)

## ③ 市場見通し－原油

2025年4月

## 原油

世界的な地政学リスクの高まりで  
原油価格上昇

## 供給懸念の高まりから原油価格は上昇

3月の原油価格(WTI先物)は、月初1バレル68米ドル台でスタート(図1)。3月3日、OPECプラスがこれまで延期してきた生産量引き上げを4月から開始する旨を発表し、供給増加期待が高まり原油価格は下落しました。その後、トランプ米政権によるカナダ・メキシコへの関税に関する報道が続いたことから、価格は方向感の定まらない展開となりました。その後、米国とイランの間で核開発を巡る緊張が高まったことで価格は上昇しました。

18日にはイスラエルがパレスチナ自治区ガザ各地で空爆を実施したことから停戦が事実上終了しました。またウクライナ停戦案についてロシアのプーチン大統領と米トランプ大統領が電話協議を行ったものの、合意には至りませんでした。原油供給制約懸念が高まったことから価格は上昇。ブラジルやサウジアラビアなどで石油プロジェクトが年内に稼働し始めるとの報道から原油供給増加期待が高まり価格は一時的に下落したものの、上昇基調を維持し、月末には70米ドル付近で推移しました。

## 原油価格は今後上昇圧力が残る展開に

米中の景気回復期待が根強い中、世界的に原油需要の増加基調が保たれるとみえます。米国では、3月24日に発表された3月PMI指数がサービス業を中心に堅調だったことから、原油需要増加期待が高まっています(図2)。中国では、3月5日-11日に開催された全国人民代表大会(全人代)にて、2025年の実質GDP成長率目標は「5%前後」に設定され、景気刺激策の方針が打ち出されました。

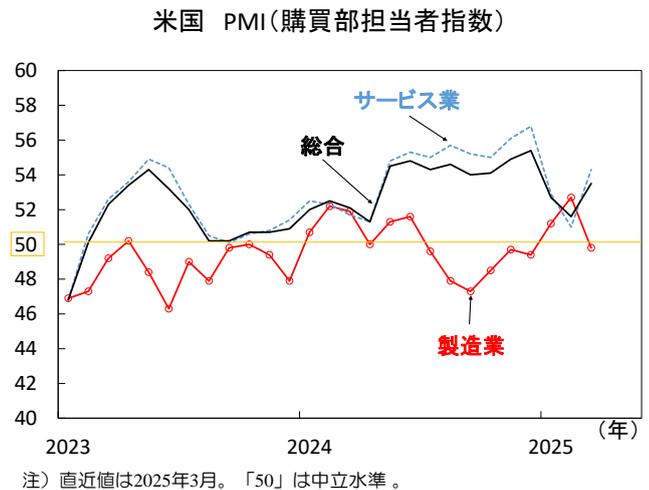
米政権による関税の世界経済への影響にも注意が必要です。また、中東情勢がさらに不安定化し再び供給懸念が意識された場合、価格上昇圧力が高まるでしょう。ロシア・ウクライナの動向にも警戒が必要とみています。

原油の需要増加期待が強まる一方、地政学リスクなどで供給懸念が意識され、需給の引き締めりが緩やかに続くと思われるなか、原油価格上昇圧力は残るとみえます。5月28日にOPECプラスによる第39回閣僚級会合が行われる予定ですが、さらなる増産に動くか注目です。(本江)

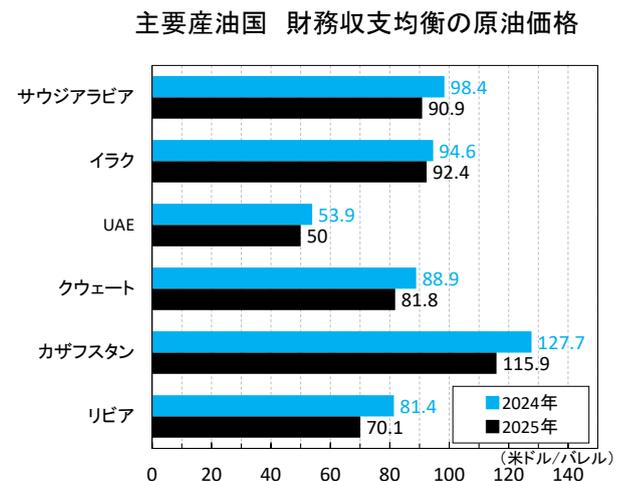
## 【図1】地政学リスクの高まりで原油価格は反発



## 【図2】米国の景気回復期待高まる



## 【図3】OPECプラスは4月から増産予定



## ④ 市場データ一覧

2025年4月

注) 直近値は2025年3月27日

株式 (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%	為替(対円) (単位:円)		直近値	2月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)	37,799.97	37,155.50	1.73	米ドル	151.05	150.63	0.28	
	TOPIX	2,815.47	2,682.09	4.97	ユーロ	163.15	156.27	4.40	
米国	NYダウ(米ドル)	42,299.70	43,840.91	▲ 3.52	英ポンド	195.59	189.43	3.25	
	S&P500	5,693.31	5,954.50	▲ 4.39	カナダドル	105.61	104.14	1.41	
	ナスダック総合指数	17,804.03	18,847.28	▲ 5.54	オーストラリアドル	95.23	93.52	1.82	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600	546.31	557.19	▲ 1.95	ニュージーランドドル	86.69	84.33	2.80	
ドイツ	DAX®指数	22,678.74	22,551.43	0.56	中国人民元	20.807	20.655	0.74	
英国	FTSE100指数	8,666.12	8,809.74	▲ 1.63	インドルピー	1.7584	1.7211	2.17	
オーストラリア	S&P/ASX200指数	7,969.05	8,172.35	▲ 2.49	インドネシアルピア(100ルピア)	0.9111	0.9076	0.39	
香港	ハンセン指数	23,578.80	22,941.32	2.78	タイバーツ	4.4621	4.3953	1.52	
中国	上海総合指数	3,373.75	3,320.90	1.59	マレーシアリングギ	34.047	33.672	1.11	
インド	S&P BSE SENSEX指数	77,606.43	73,198.10	6.02	ブラジルリアル	26.291	25.594	2.72	
ブラジル	ボベスパ指数	133,148.75	122,799.09	8.43	メキシコペソ	7.441	7.327	1.55	
先進国	MSCI WORLD	3,696.16	3,805.33	▲ 2.87	南アフリカランド	8.284	8.061	2.77	
新興国	MSCI EM	1,130.54	1,097.25	3.03	トルコリラ	3.97	4.13	▲ 3.86	
新興アジア	MSCI EM ASIA	620.01	604.05	2.64	ロシアルーブル	1.7888	1.6839	6.23	

国債利回り (単位:%)		直近値	2月末	騰落幅%	政策金利 (単位:%)		直近値	2月末	騰落幅%
日本	10年物	1.580	1.370	0.210	日本	無担保コール翌日物金利	0.50	0.50	0.00
米国	10年物	4.361	4.209	0.152	米国	FF目標金利(上限値)	4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物	2.773	2.406	0.367	ユーロ圏	リファイナンスレート	2.65	2.90	▲ 0.25
英国	10年物	4.783	4.482	0.301	英国	バンクレート	4.50	4.50	0.00
カナダ	10年物	3.096	2.899	0.197	カナダ	オーバーナイト・レート	2.75	3.00	▲ 0.25
オーストラリア	10年物	4.505	4.294	0.211	オーストラリア	キャッシュレート	4.10	4.10	0.00
ニュージーランド	10年物	4.585	4.415	0.170	ニュージーランド	キャッシュレート	3.75	3.75	0.00
中国	10年物	1.803	1.772	0.031	中国	1年物最優遇貸付金利	3.10	3.10	0.00
インド	10年物	6.593	6.717	▲ 0.124	インド	レポレート	6.25	6.25	0.00
インドネシア	10年物	6.988	6.896	0.092	インドネシア	7日物リハース・レホ金利	5.75	5.75	0.00
ブラジル	10年物	15.105	15.262	▲ 0.157	ブラジル	SELIC金利誘導目標	14.25	13.25	1.00
メキシコ	10年物	9.410	9.480	▲ 0.070	メキシコ	オーバーナイト・レート	9.00	9.50	▲ 0.50
南アフリカ	10年物	10.669	10.532	0.137	南アフリカ	レポレート	7.50	7.50	0.00
トルコ	10年物	30.960	26.140	4.820	トルコ	1週間物レボ金利	42.50	45.00	▲ 2.50

リート (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%	商品 (単位:ポイント)		直近値	2月末	騰落率%
日本	東証リート指数	1,731.18	1,700.49	1.80	原油	WTI先物(米ドル)	69.92	69.76	0.23
米国	S&P米国REIT指数	1,828.28	1,914.65	▲ 4.51	金	COMEX先物(米ドル)	3,061.00	2,848.50	7.46
欧州	S&P欧州REIT指数	754.01	756.37	▲ 0.31	工業用金属	ブルームバーグ商品指数	153.17	145.15	5.52
オーストラリア	S&P豪州REIT指数	1,195.67	1,211.24	▲ 1.28	穀物	ブルームバーグ商品指数	31.25	32.09	▲ 2.63

注) 株式は現地通貨(MSCIは米ドル)ベース、リートは現地通貨ベース(米国・欧州・オーストラリアは配当込み指数)、商品は米ドルベース。  
 FF目標金利はレンジ上限値を表記。原油は1バレル当たり、金は1オンス当たりの価格。  
 直近値および前月末値のデータがない場合(休場など)、それぞれ前営業日の値を表示。

出所) MSCI、S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」  
 および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年4月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2025年3月27日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初来
株式	国・地域別	日本	4.6	0.5	2.0				4.6	0.5	2.0	0.5
		海外先進国	▲ 3.7	▲ 0.9	9.8	▲ 3.1	▲ 0.2	9.9	▲ 2.8	▲ 4.1	9.7	▲ 4.1
		米国	▲ 4.4	▲ 3.1	9.8	▲ 4.4	▲ 3.1	9.8	▲ 4.2	▲ 7.0	9.6	▲ 7.0
		ユーロ圏	▲ 0.6	10.3	10.3	3.1	15.0	10.3	3.4	11.1	10.1	11.1
		新興国	2.9	5.3	14.5	3.3	5.7	11.5	3.6	1.8	11.3	1.8
	業種別	IT(情報技術)	▲ 6.6	▲ 9.9	6.6	▲ 6.4	▲ 9.6	6.6	▲ 6.1	▲ 13.5	6.4	▲ 13.5
		エネルギー	3.5	8.2	0.4	4.3	9.1	▲ 0.0	4.6	5.2	▲ 0.2	5.2
		素材	▲ 1.3	4.0	▲ 4.4	▲ 0.2	5.6	▲ 4.8	0.1	1.7	▲ 5.0	1.7
		ヘルスケア	▲ 3.3	3.6	▲ 2.6	▲ 2.6	4.6	▲ 2.4	▲ 2.3	0.7	▲ 2.5	0.7
		金融	▲ 1.9	6.1	21.0	▲ 1.1	7.3	20.9	▲ 0.8	3.4	20.7	3.4
リート	先進国				▲ 2.9	1.3	6.3	▲ 2.6	▲ 2.6	6.1	▲ 2.6	
	日本	1.8	6.0	1.1				1.8	6.0	1.1	6.0	
	米国	▲ 4.5	▲ 0.0	8.8	▲ 4.5	▲ 0.0	8.8	▲ 4.2	▲ 3.9	8.6	▲ 3.9	
	新興国				1.2	3.1	5.2	1.5	▲ 0.8	5.0	▲ 0.8	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 2.1	▲ 3.8	▲ 7.2				▲ 2.1	▲ 3.8	▲ 7.2	▲ 3.8
		海外先進国	▲ 1.1	0.5	2.7	0.3	2.1	2.5	0.6	▲ 1.8	2.3	▲ 1.8
		米国	▲ 0.6	2.0	3.7	▲ 0.6	2.0	3.7	▲ 0.3	▲ 1.9	3.5	▲ 1.9
		ユーロ圏	▲ 2.0	▲ 1.6	0.9	1.7	2.7	0.9	2.0	▲ 1.3	0.7	▲ 1.3
		オーストラリア	▲ 0.7	0.5	1.3	0.7	2.4	▲ 2.1	1.0	▲ 1.5	▲ 2.3	▲ 1.5
		新興国(現地通貨)	0.2	2.0	6.7	1.6	4.3	4.1	1.9	0.4	3.9	0.4
		新興国(米ドル)				▲ 0.8	2.2	6.7	▲ 0.6	▲ 1.7	6.5	▲ 1.7
	円ヘッジあり	海外先進国							▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 2.4	▲ 0.7
		新興国(米ドル)							▲ 1.1	1.1	0.9	1.1
	物価連動国債	先進国				0.2	2.8	1.2	0.5	▲ 1.1	1.0	▲ 1.1
新興国					2.1	7.6	▲ 6.8	2.4	3.7	▲ 7.0	3.7	
社債	投資適格	先進国				0.1	2.4	4.4	0.4	▲ 1.5	4.2	▲ 1.5
		日本	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 1.7				▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 1.7	▲ 1.2
		米国	▲ 0.9	1.7	4.6	▲ 0.9	1.7	4.6	▲ 0.7	▲ 2.2	4.4	▲ 2.2
		欧州	▲ 1.0	▲ 0.0	4.2	2.8	4.3	4.2	3.4	0.2	4.2	0.2
	新興国(米ドル)				▲ 0.2	2.1	6.1	0.1	▲ 1.8	5.9	▲ 1.8	
	ハイ・イールド	先進国				0.1	2.3	8.3	0.4	▲ 1.6	8.1	▲ 1.6
		米国	▲ 0.7	1.3	8.0	▲ 0.7	1.3	8.0	▲ 0.4	▲ 2.6	7.8	▲ 2.6
		欧州	▲ 0.7	0.9	7.6	3.1	5.2	7.6	3.7	1.2	7.5	1.2
		新興国(米ドル)				0.1	2.6	9.6	0.4	▲ 1.3	9.4	▲ 1.3
	転換社債	先進国				▲ 0.1	3.0	7.7	0.2	▲ 0.9	7.5	▲ 0.9
新興国					1.6	8.8	9.4	1.9	4.8	9.2	4.8	
商品	総合				3.0	7.9	11.3	3.3	4.0	11.1	4.0	
	金				7.8	15.9	36.7	8.1	12.0	36.5	12.0	
	原油				1.2	▲ 0.2	▲ 3.5	1.4	▲ 4.1	▲ 3.7	▲ 4.1	
他	MLP				0.3	12.8	23.2	0.5	8.9	23.0	8.9	
	バンクローン				▲ 0.1	0.7	7.0	0.1	▲ 3.3	6.8	▲ 3.3	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。

株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD

リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）

国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、

新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified

国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）

物価連動国債 先進国: ブルームバーグ・バークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーグ・バークレイズ新興国物価連動国債インデックス

社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index

社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、

欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index

転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index

商品・金・原油: ブルームバーグ商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

巻末の「本資料に関してご留意頂きたい事項」

および「本資料中で使用している指数について」を必ずご覧ください。

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2025年4月

## ● 2025年4月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
3/31	4/1	2	3	4
(日) 2月 鉱工業生産(速報) (日) 2月 小売売上高 (米) 3月 シカゴ購買部協会景気指数 (中) 3月 製造業PMI(政府) (中) 3月 非製造業PMI(政府)	(日) 日銀短観(3月調査) (日) 2月 労働関連統計 (米) 2月 建設支出 (米) 3月 ISM製造業景気指数 (欧) 2月 失業率 (豪) 金融政策決定会合 (中) 3月 製造業PMI(財新)	(日) 3月 マネタリーベース (米) 2月 製造業受注(確報) (米) 3月 ADP雇用統計 (豪) 2月 住宅建設許可件数 (伯) 2月 鉱工業生産	(米) 2月 貿易収支 (米) 3月 ISMサービス業景気指数	(日) 2月 家計調査 (米) 3月 労働省雇用統計 (独) 2月 製造業受注 (仏) 2月 鉱工業生産 (英) 3月 新車登録台数
7	8	9	10	11
(日) 2月 毎月勤労統計 (日) 2月 景気先行指数 (欧) 4月 Sentix投資家信頼感指数 (独) 2月 貿易統計	(日) 2月 経常収支 (日) 3月 景気ウォッチャー (米) 3月 NFIB中小企業楽観指数 (豪) 3月 NAB企業景況感指数 (豪) 4月 消費者信頼感指数	(日) 3月 消費者態度指数 (日) 3月 工作機械受注 (米) FOMC議事録 (3月18日-19日分) (米) 2月 卸売在庫(確報) (伯) 2月 小売売上高	(日) 3月 銀行・信金貸出動向 (日) 3月 国内企業物価 (米) 3月 消費者物価 (伊) 2月 鉱工業生産 (英) 3月 RICS住宅価格 (中) 3月 生産者物価 (中) 3月 消費者物価	(日) 3月 マネーストック (米) 3月 生産者物価 (米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (英) 2月 鉱工業生産 (伯) 3月 消費者物価(IPCA)
14	15	16	17	18
(中) 3月 貿易統計	(米) 3月 輸出入物価 (米) 4月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (欧) 2月 鉱工業生産 (独) 4月 ZEW景況感指数 (英) 2月 失業率(ILO基準)	(日) 2月 機械受注 (米) 3月 小売売上高 (米) 3月 鉱工業生産 (米) 4月 NAHB住宅市場指数 (英) 3月 消費者物価 (英) 3月 生産者物価 (豪) 3月 景気先行指数 (中) 1-3月期 実質GDP (中) 3月 鉱工業生産 (中) 3月 小売売上高 (中) 3月 都市部固定資産投資 (加) 金融政策決定会合	(日) 3月 貿易統計 (米) 3月 住宅着工・許可件数 (欧) 欧州中銀(ECB)理事会 (欧) ラガルドECB総裁記者会見 (豪) 3月 雇用統計	(日) 3月 消費者物価(全国)
21	22	23	24	25
	(欧) 4月 消費者信頼感指数	(日) 2月 第3次産業活動指数 (日) 4月 製造業PMI (日) 4月 サービス業PMI (米) ページュブック (地区連銀経済報告) (米) 4月 製造業PMI(速報) (米) 4月 サービス業PMI(速報) (欧) 4月 サービス業PMI(速報)	(日) 3月 企業向けサービス価格 (米) 3月 耐久財受注 (米) 3月 製造業受注(速報) (独) 4月 ifo景況感指数	(米) 4月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (英) 3月 小売売上高 (英) 4月 GfK消費者信頼感指数
28	29	30	5/1	2
(印) 2月 鉱工業生産	(米) 2月 S&P307マジック/ ケース・シャー住宅価格指数 (米) 3月 卸売在庫(速報) (米) 4月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード) (欧) 4月 ユーロ圏景況感指数 (独) 5月 GfK消費者信頼感指数	(日) 日銀金融政策 決定会合(～5月1日) (日) 3月 鉱工業生産(速報) (日) 3月 小売売上高 (米) 1-3月期 実質GDP (1次速報) (米) 3月 個人所得・消費 (米) 3月 中古住宅販売 仮契約指数 (米) 4月 ADP雇用統計 (米) 4月 シカゴ購買部協会 景気指数	(日) 植田日銀総裁定例記者会見 (米) 3月 建設支出 (米) 4月 ISM製造業景気指数  (欧) 1-3月期 実質GDP(速報) (独) 1-3月期 実質GDP(速報) (独) 4月 失業者数 (中) 4月 製造業PMI(政府) (中) 4月 非製造業PMI(政府) (中) 4月 製造業PMI(財新)	(日) 3月 労働関連統計 (米) 4月 労働省雇用統計 (米) 3月 製造業受注(確報)

注) (日) 日本、(米) 米国、(欧) ユーロ圏、(独) ドイツ、(仏) フランス、(伊) イタリア、(英) 英国、(豪) オーストラリア、(加) カナダ、(中) 中国、(印) インド、(伯) ブラジル、を指します。日程および内容は変更される可能性があります。

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2025年3月28日）
- 本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
- 各ページのグラフ・データ等は、過去の実績・状況または作成時点での見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。  
TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。  
ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。  
STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。  
FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。“FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。  
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。  
FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。  
ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。  
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。  
ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。  
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。  
S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。  
ラッセル・インデックスに関連するトレードマーク、サービスマークおよび著作権は、Frank Russell Companyに帰属します。



## 三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY