Mitsubishi UFJ Asset Management

2025年 初夏号

グローバル時代の投資戦略

トランプ政権がもたらす 不確実性を乗り越えられるか

三菱UFJアセットマネジメント

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。

Introduction

Ⅰ．米国トランプ政権に揺さぶられる2025年序盤の世界経済･金融市場

2025年序盤の世界経済は、1月発足の米国トランプ政権に揺さぶられる展開でした。トランプ大統領は就任早々、外交面ではグリーンランド領有やパナマ運河返還を主張するだけでなく、米露主導でウクライナ停戦協議を開始（2月のウクライナ･ゼレンスキー大統領との首脳会談では激しい口論となるなど異例の展開に）、イスラエルと協調して同国ガザ地区の管理･再開発計画を表明するなど、強硬姿勢が目立ちます。また経済面でも、政権誕生前から懸念されていた関税政策を連日のように発信、2月と3月に中国へ10%（計20%）の追加関税を発動、3月にカナダとメキシコに対し25%関税、また全世界対象で鉄鋼･アルミ製品への25%関税も発動しました。これに反発する形で中国はもちろん、同盟国であるカナダや欧州連合（EU）も相次ぎ報復関税に動くなど、米国発の世界貿易戦争の様相も呈し始めました。

トランプ関税の全体像（最終的な関税の対象国･品目や税率など）がつかめない状況のなか、金融市場は世界経済への影響を計りかねています。当初から不安視された関税による物価上昇リスクに加え、足元は消費者･企業心理の悪化を通じた内需失速リスクも意識され始め、スタグフレーション（景気悪化とインフレの同時進行）を懸念する声も浮上しています。

Ⅱ．経済の不確実性が高まるなか、各国政府･中銀の政策手腕が問われる

2025年の世界経済軟着陸シナリオが揺らぐなか、金融市場安定の鍵を握るのが米連邦準備理事会（FRB）の動向です。1月、3月と2会合連続で金利据え置きを決定、パウエルFRB議長中心に関税策の影響は一時的との見方を維持しつつも、「不確実性」という言葉を引用し、今後のデータを慎重に見極める姿勢を強めています。FRBや市場の想定通り、今年2回（計0.50%）の利下げ方針が保たれれば、市場のメインシナリオである景気･物価安定持続の実現に向けた安心感が広がるとみます。しかし、トランプ大統領が2会合連続で利下げを見送ったFRBに苦言を呈する場面もあり、雑音も多い環境下で難しいかじ取りを迫られそうです。

もう一つの鍵は中国･欧州の動向です。中国や欧州（特にドイツ）では苦境にあえいでいた製造業を含め景気回復の兆しも見られます。中国は3月全人代で、2025年は積極的な財政出動や金融緩和で内需底上げを図る方針を改めて明示、ドイツは2月総選挙で第1党となったキリスト教民主･社会同盟（CDU/CSU）主導で憲法改正を実施、財政規律緩和（国防費増強が主目的）という政策の大転換に踏み切りました。国際貿易戦争という逆風下で米国の景気楽観論が後退するなか、中国やユーロ圏がそれをカバーしうる存在となれるか注目です。

Ⅲ．不確実性の高まる投資環境の下、資産形成は長期目線で堅実に

2020年のコロナ･ショックや2022年のウクライナ戦争を機に、米欧の西側陣営と中露など反米陣営の対立構図が鮮明化、世界の分断が深まりました。本来、国際協調で取り組むべき気候変動対策や貧困･難民･食糧危機対策など、地球規模の課題が棚上げされる懸念が浮上していたなか、2025年に「米国第一主義」「常識の革命」を掲げるトランプ政権が登場、パリ協定離脱や世界保健機関（WHO）脱退、頭ごなしの関税発動など、従来のグローバリゼーションや国際協調路線に逆行する動きを見せています。特に最大の同盟国であり、戦後の国際秩序を共に主導してきた欧州との間で、通商面や安全保障面を巡る亀裂が生じ、また中東に関してはバイデン政権以上に親イスラエル、反イランの姿勢が鮮明です。世界各国が米国との距離感を見直さざるを得ない環境となるなか、国際情勢は一段と混迷、複雑化しそうです。

2025年の金融市場は、米国トランプ政権再来で、現在の適温経済（緩やかな景気回復と物価安定）や国際秩序が揺さぶられるリスクなど不確実性が渦巻くなか、ボラティリティの高まる局面に備える必要があります。短期的な材料に一喜一憂することなく、中長期目線で成長性の高い国や企業を冷静に見極め、堅実な資産形成をしていく姿勢が求められます。

Contents

1. 世界経済 P3 – 10
揺らぐ景気軟着陸シナリオ

2. 注目点 P11 – 16
高まる不確実性

3. 日本経済 P17 – 22
内需が回復するかが焦点、年内の利上げ時期に注目

4. 米国経済 P23 – 32
政策リスクの陰で景気の鈍化が進行

5. 欧州経済 P33 – 36
上下双方向に不確実性高まる

6. オーストラリア（豪州）経済 P37 – 38
豪中銀が約4年ぶりに利下げ

7. 中国経済 P39 – 42
底打ちした景気は再び鈍化する見込み

8. 新興国 P43 – 50
景気は底堅いが政治リスクに警戒

9. 為替相場 P51 – 56
円高リスクは高いのか

10. 投資戦略 P57 – 65
不確実性を意識した資産形成を

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。

1. 世界経済：揺らぐ景気軟着陸シナリオ

- 2024年の世界経済は、米国の安定感に支えられる形で底堅い成長が続きました、同年半ば以降の米欧利下げ転換を背景に、世界的な景気軟着陸シナリオ実現に向けた期待が高まりました。
- 2025年の世界経済は米国トランプ政権がもたらす不確実性がキーワードといえます。所得･法人減税や規制緩和、関税強化や移民抑制など、同政権が掲げる政策はインフレ再燃につながりかねない材料が並びますが、この実現性が世界経済や金融市場、さらには国際政治を揺さぶりそうです。

● 2025年の世界経済はやや減速も全体では底堅く推移すると想定

実質GDP（前年比、%）の実績と予測

	実績				予測	
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
世界	6.6	3.6	3.3	3.2	**3.0**	**3.2**
米国	6.1	2.5	2.9	2.8	**1.9**	**2.1**
ユーロ圏	6.3	3.5	0.4	0.8	**0.8**	**1.2**
日本	2.7	0.9	1.5	0.1	**1.4**	**0.8**
英国	8.6	4.8	0.4	0.8	**0.9**	**1.2**
ｵｰｽﾄﾗﾘｱ	5.4	4.1	2.0	1.1	**2.0**	**2.2**

	実績				予測	
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
中国	8.6	3.1	5.4	5.0	**4.7**	**4.4**
インド	9.7	7.0	8.2	6.4	**6.3**	**6.5**
ｲﾝﾄﾞﾈｼｱ	3.7	5.3	5.0	5.0	**5.0**	**5.2**
ブラジル	4.8	3.0	3.2	3.4	**2.0**	**1.7**
メキシコ	6.0	3.7	3.3	1.5	**1.4**	**1.5**
トルコ	11.4	5.5	5.1	3.2	**3.0**	**3.4**

注）値は2020～2024年が実績･推計、予測（2025～2026年）は三菱UFJアセットマネジメント（2025年3月25日時点）。

出所）各国省庁･統計局、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 2025年の株式市場は、トランプ政権がもたらす不確実性を警戒し頭打ちに

2017-2025年　米国株式･金利

米国株式

米国金利

注）直近値はすべて2025年3月25日。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国景気が軟着陸できるか、中国･欧州景気の回復が定着するか

- 2024年の世界経済を支えたのは、業種別ではサービス業、国別では米国です。特に米国はインフレ収束や雇用環境改善、株価堅調で個人消費が相対的に安定していたことが大きかった模様です。
- 2025年に入り、米国景気に息切れ感もうかがえます。トランプ関税による先行きの景気悪化やインフレ再燃のリスクが嫌気されている印象です。一方、中国は2024年後半から本腰を入れ始めた需要喚起策、欧州はドイツの積極財政への政策転換がともに景気回復につながるかが注目されます。

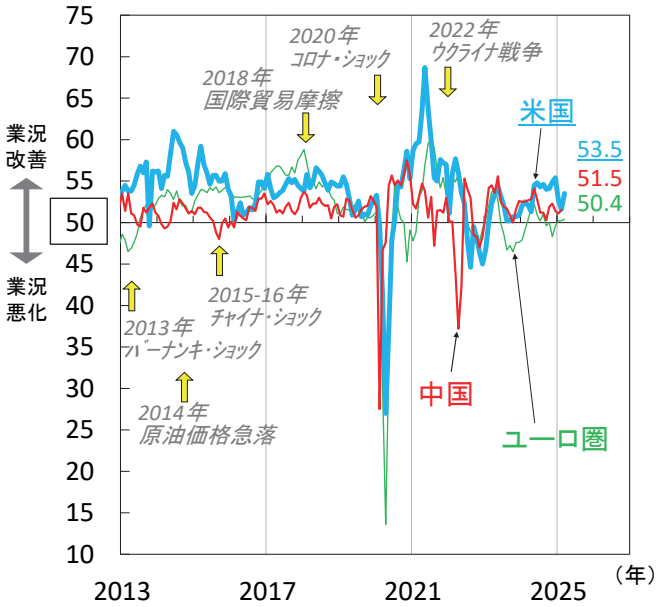
● 世界経済を支えた「サービス業」と「米国」の先行きに不透明感も

世界　業種別PMI（購買担当者景気指数）

注）直近値は2025年2月。

出所）S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

米欧中　総合PMI

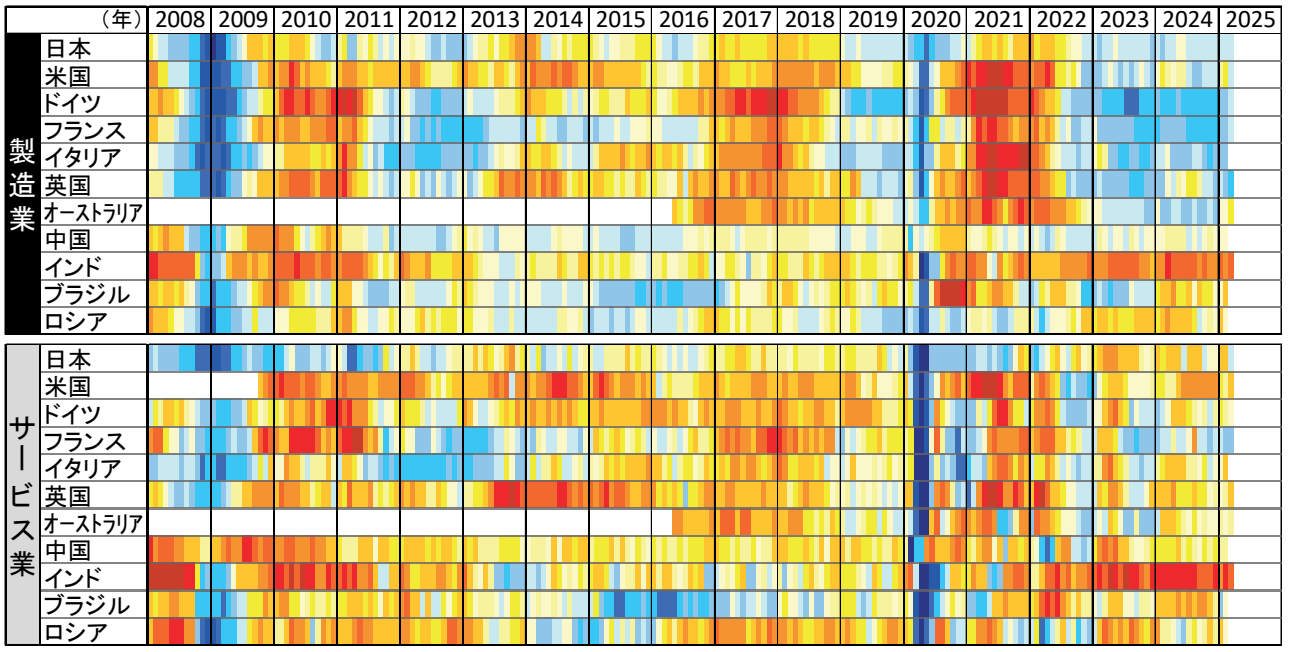


注）直近値は米国･ユーロ圏が2025年3月、中国が同年2月。

出所）S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 中国や欧州の景気が安定化に向かい、製造業の回復が定着するかも焦点に

主要国　製造業･サービス業PMI



注）データのない期間は無色で表記。
直近値は2025年3月
（イタリア･中国･ブラジル･ロシアのみ同年2月）。

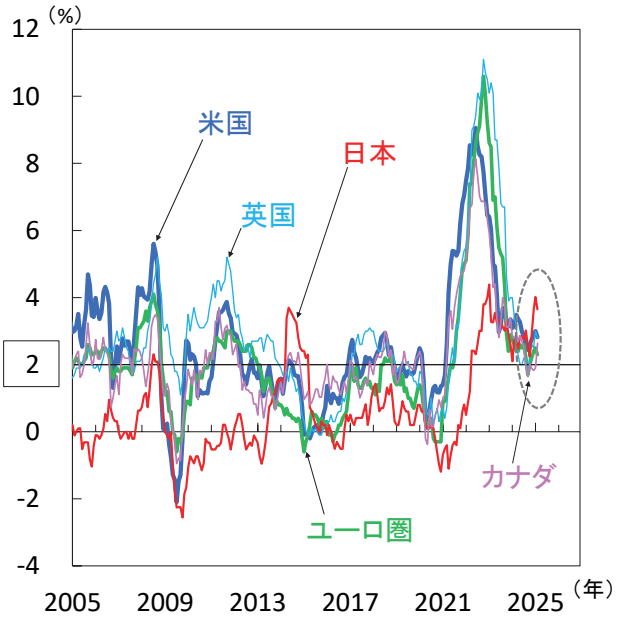
出所）S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

インフレ率は安定水準まで低下、だが足元は下げ渋りの兆候も

- 新型コロナ感染収束に伴い供給制約が解消、ウクライナ戦争後のエネルギー高騰が一巡し、主要国の総合インフレ率は賃金上昇率を下回る水準まで低下、家計の購買意欲改善に寄与しました。
- 消費が堅調を保ち、需給が引き締まれば、再びインフレ圧力が高まる可能性もあります。物価の先行きを見る上では、全体に占めるウエイトの大きいサービス物価の動きが重要です。サービス物価が高止まるなか、その中心を担う家賃、またそれを左右する住宅市場の動きにも要注意です。

● 各国のインフレ沈静化は家計の購買意欲改善を通じ、消費の安定にも寄与

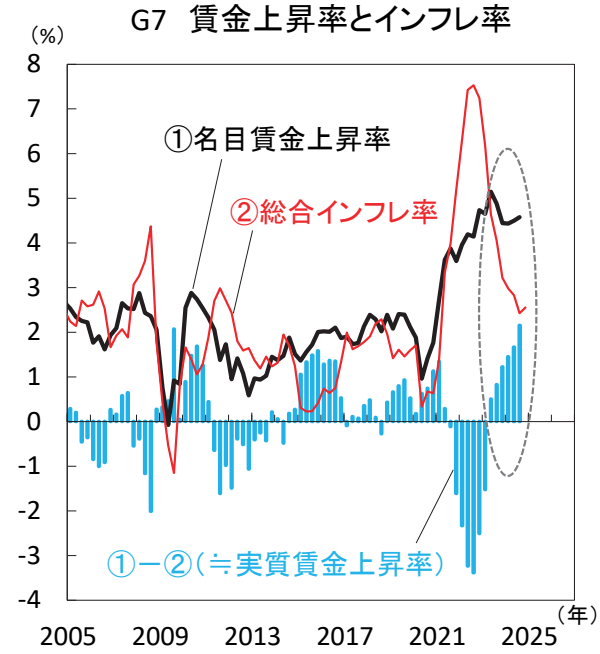
主要先進国　消費者物価（総合、前年比）



注）各国･地域のインフレ目標は+2.0%。
直近値は2025年2月。

出所）各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

G7　賃金上昇率とインフレ率

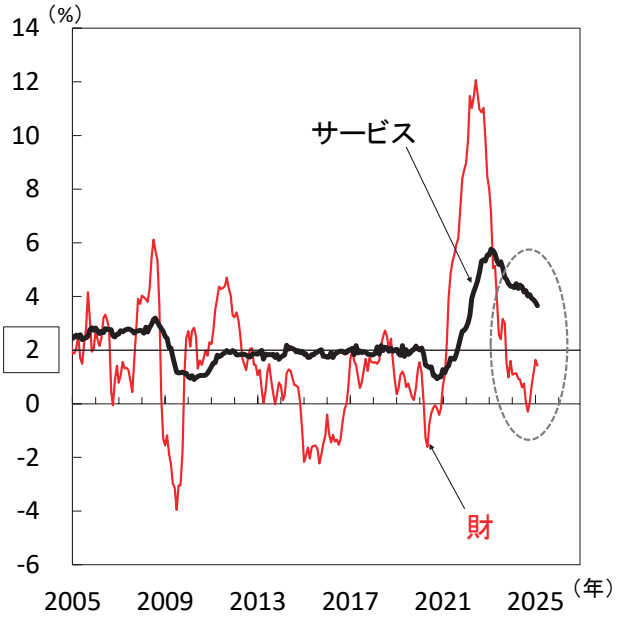


注）G7は先進7カ国。
名目賃金上昇率は製造業週給、総合インフレ率は消費者物価の前年比。
直近値は2024年7-9月期（総合インフレ率は同年10-12月期）。

出所）OECD（経済協力開発機構）より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 財に比べ下げ渋るサービス価格、ウエイトの大きい住宅関連の動向にも注意

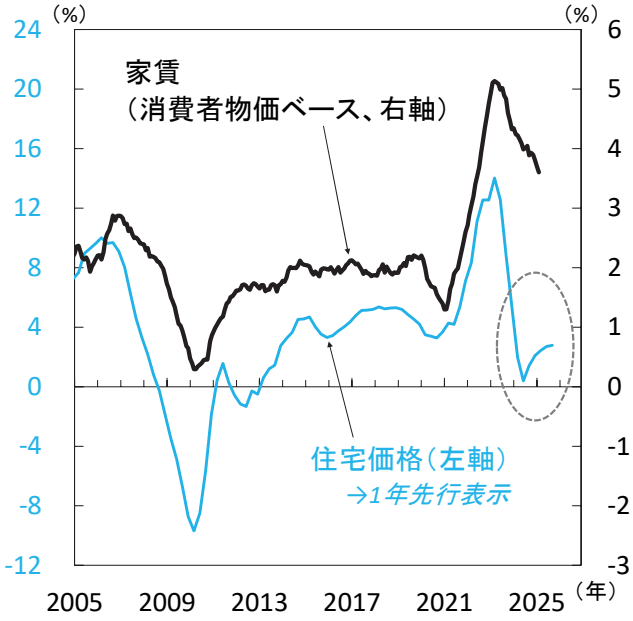
主要先進国　消費者物価（項目別、前年比）



注）対象国は米国･日本･ユーロ圏･英国･カナダ。各国消費者物価を対象期間内の名目GDP（購買力平価ベース）で加重平均。
直近値は2025年2月。

出所）各国統計局、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要先進国　住宅価格と家賃（前年比）



注）対象国は米国･日本･ユーロ圏･英国･カナダ。各国の家賃と住宅価格を対象期間内の名目GDP（購買力平価ベース）で加重平均。
直近値は住宅価格が2024年7-9月期、家賃が2025年2月。

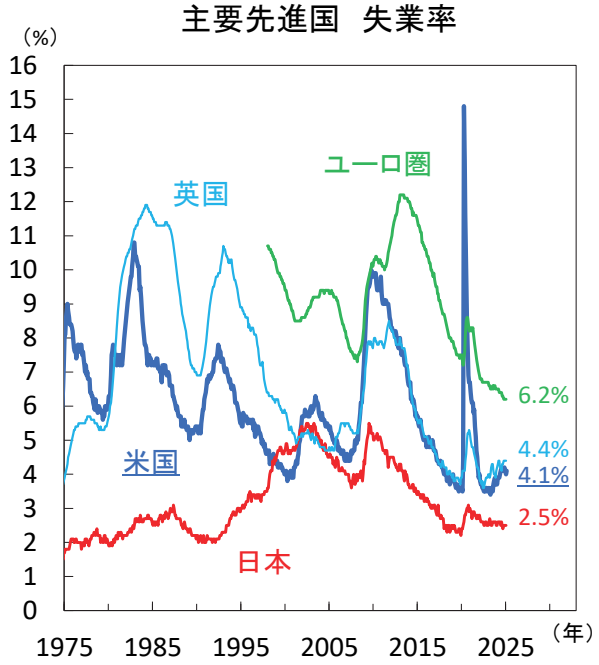
出所）BIS（国際決済銀行）、各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

労働需給のひっ迫感は和らいだが依然根強い

- サービスインフレが続く背景に、根強い賃金上昇圧力があります。各国の失業率は上昇もまだ低く、求人率は低下もまだ高めで、労働需給ひっ迫感が残っている印象です。また、労働参加率がコロナ･ショック前の水準を回復していない米国の例が示すように、慢性的な人手不足感も感じさせます。
- 長引く物価高への不満が高まり、各国で賃上げを求めるストライキが頻発する場面も見られました。安定した労働力確保の観点からは、各国で政治的な争点となりがちな移民政策の行方も重要です。

● 労働市場のひっ迫感は和らぐも、完全に解消するまではもう一歩か

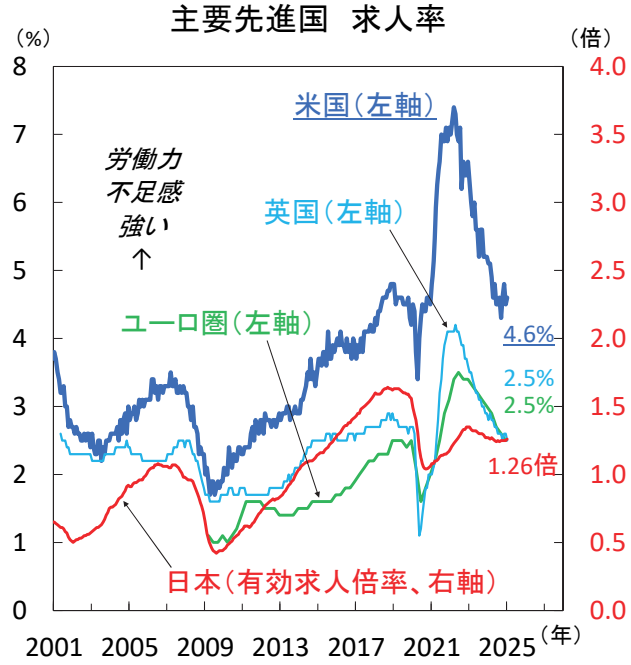
主要先進国　失業率



注）直近値は米国が2025年2月、ユーロ圏･日本･英国が同年1月。

出所）各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

主要先進国　求人率

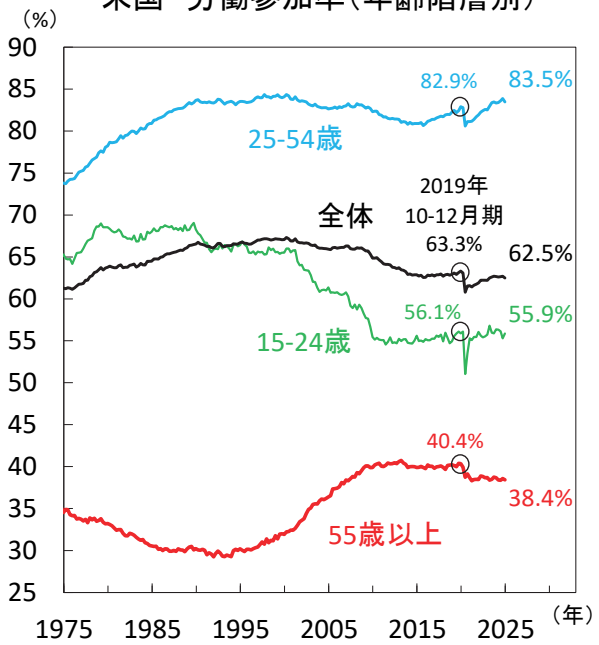


注）求人率＝求人件数÷（雇用者数＋求人件数）。日本のみ有効求人倍率。
直近値は2025年1月（ユーロ圏は2024年12月）。

出所）各国統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 安定的な労働力確保に向け、高齢層の就労復帰と移民政策も重要な論点に

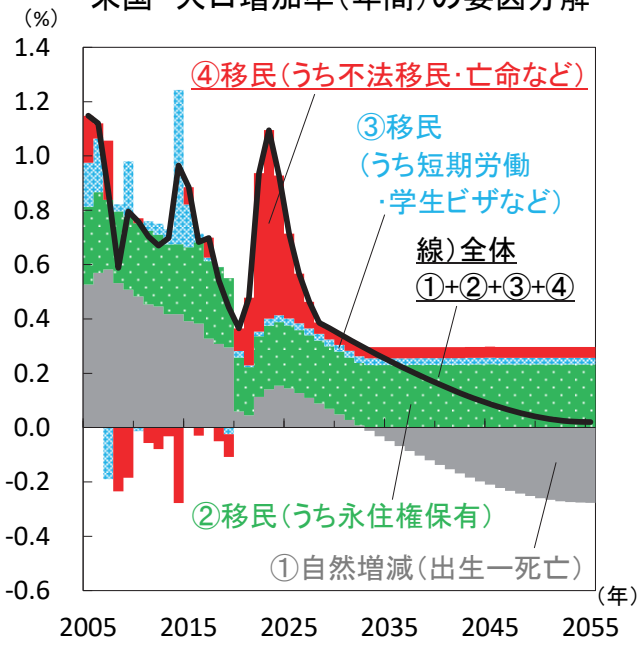
米国　労働参加率（年齢階層別）



注）労働参加率＝労働力人口（＝就業者＋失業者）÷生産年齢人口。
○はコロナ･ショック直前の2019年高値。直近値は2024年10-12月期。

出所）米労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　人口増加率（年間）の要因分解



注）CBO "The Demographic Outlook: 2025 to 2055"（2025年1月）に基づく。
2022～2055年がCBO予測。

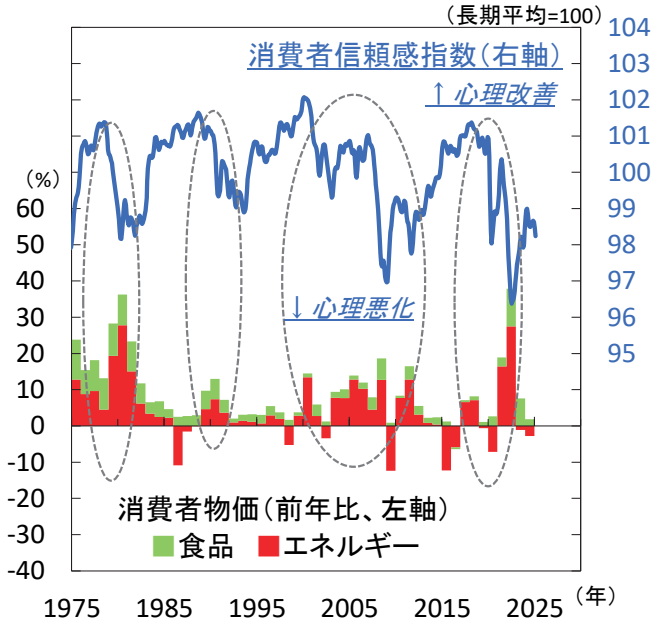
出所）CBO（米議会予算局）より三菱UFJアセットマネジメント作成

消費を左右するエネルギー･食品価格の動向を注視

- 各国とも景気を左右するのは個人消費です。特に食品やエネルギーなど日常生活に直結する分野の物価高は家計心理の悪化にもつながりやすく要注意です。なおトランプ関税で国際貿易戦争の様相も強まるなか、インフレ要因となりうる世界的な供給網の混乱などは確認されていません。
- エネルギーや食品の価格は落ち着いています。ただし、中東やロシア･ウクライナなど、原油･天然ガスなどの鉱物資源や穀物の一大産出国･地域の情勢が極めて不透明なため油断は禁物です。

● 消費者心理を左右する生活必需品価格、供給制約発のインフレリスクは限定的

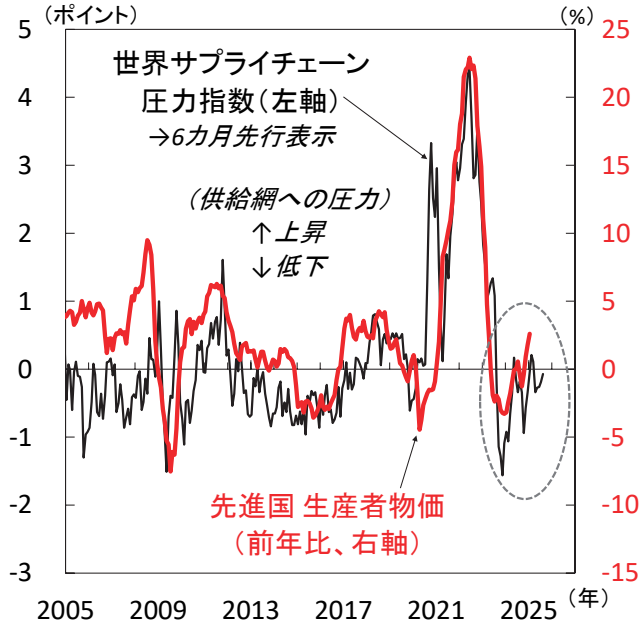
G7　消費者物価と消費者信頼感指数



注）直近値は消費者信頼感指数が2025年2月（月次）、消費者物価が2024年（年次）。

出所）OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

先進国生産者物価とサプライチェーン環境

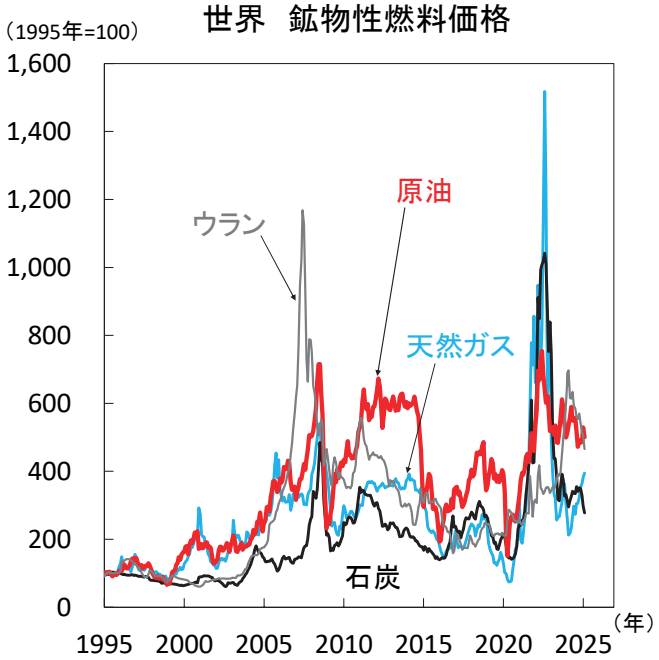


注）対象国は米国･日本･ユーロ圏･英国･カナダ。各国生産者物価を期間内の名目GDP（購買力平価ベース）で加重平均。直近値は2025年2月。

出所）各国統計局、IMF（国際通貨基金）、ニューヨーク連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

● エネルギーや食品価格は安定化、ただし地政学リスクが根強いため予断許さず

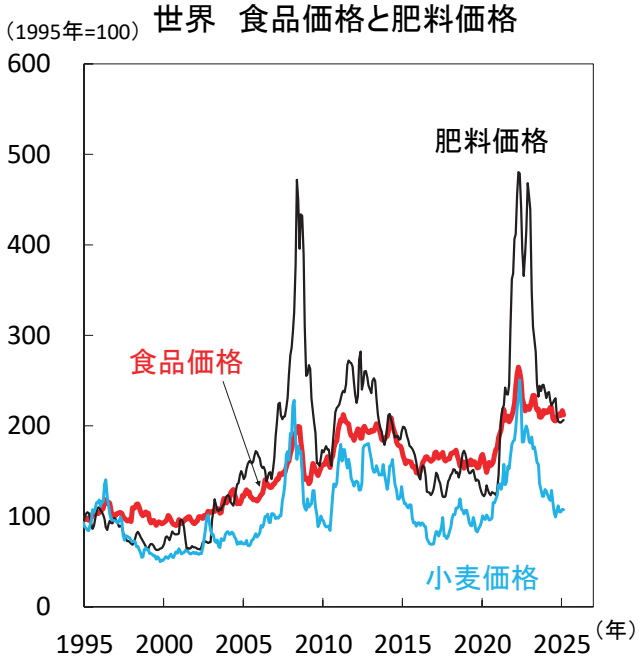
世界　鉱物性燃料価格



注）すべてIMF集計値（米ドルベース）。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年2月。

出所）IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

世界　食品価格と肥料価格



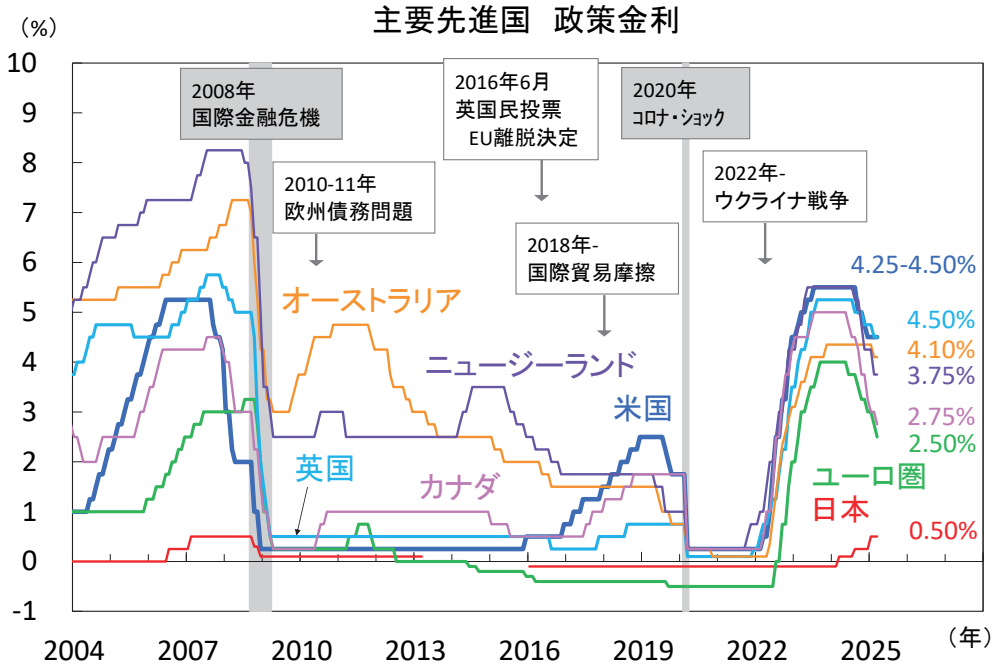
注）すべてIMF集計値（米ドルベース）。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年2月。

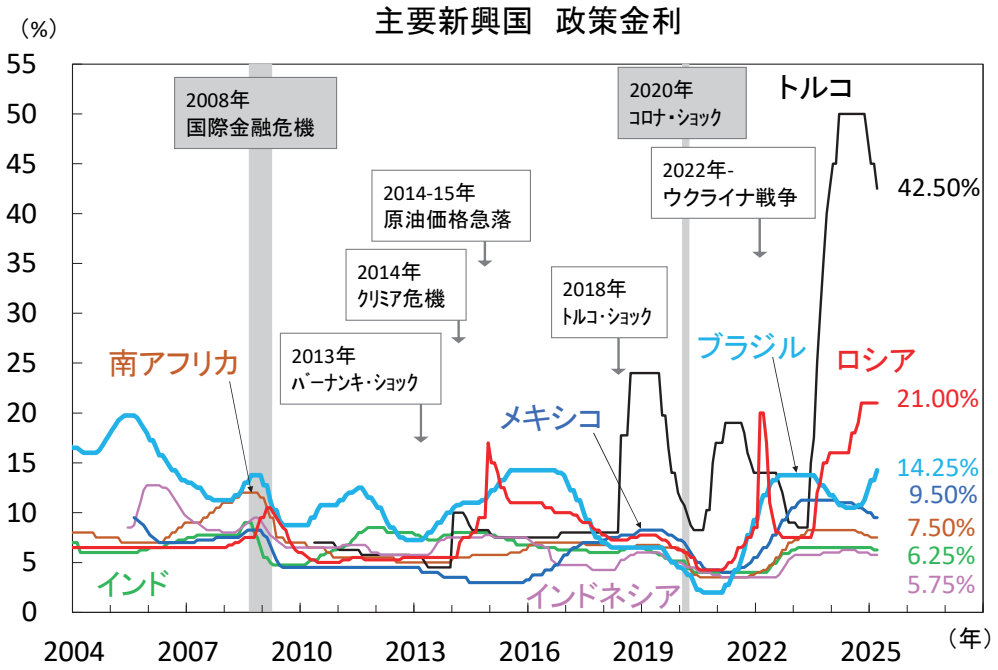
出所）IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

トランプ政権発で高まる不確実性が各国中銀を悩ます展開に

- 2022年以降、各国中央銀行がインフレ収束を最優先に進めた利上げは、2023年からの世界的なインフレ鈍化を受け一巡、同年後半からは景気への配慮から利下げを模索する流れになりました。
- 2024年から海外中銀は利下げを開始しましたが、2025年のトランプ政権発足後は、関税引き上げによるインフレリスクを警戒し、利下げに慎重な姿勢も見せ始めました。一方で、この米関税政策が国際貿易摩擦に発展し景気を悪化させるリスクも浮上、当局の舵取りは難易度を増しています。

● 各国中銀はトランプ関税が招く景気悪化とインフレ再燃のリスクを両にらみへ





注）米国はFF目標金利（レンジ上限値で図示）、日本は無担保コール翌日物金利（マネタリーベースが政策目標となった2013年4月4日から2016年1月28日まではデータなし、2016年1月29日から2024年3月20日までは日銀当座預金うち政策金利残高適用金利）、ユーロ圏は預金ファシリティ金利、英国はバンクレート、カナダは翌日物貸出金利、オーストラリアとニュージーランドはキャッシュレート、インドと南アフリカはレポ金利、メキシコは翌日物金利、インドネシアは7日物リバース・レポ金利（2016年8月18日までBI金利のためデータ不連続）、ブラジルはSELIC金利、ロシアは1週間物入札レポ金利（2011年5月29日までが翌日物レポ固定金利、2013年9月15日までが翌日物レポ入札金利のためデータ不連続）、トルコは1週間物レポ金利（2010年5月18日まで翌日物借入金利のためデータ不連続）。
直近値は2025年3月21日。

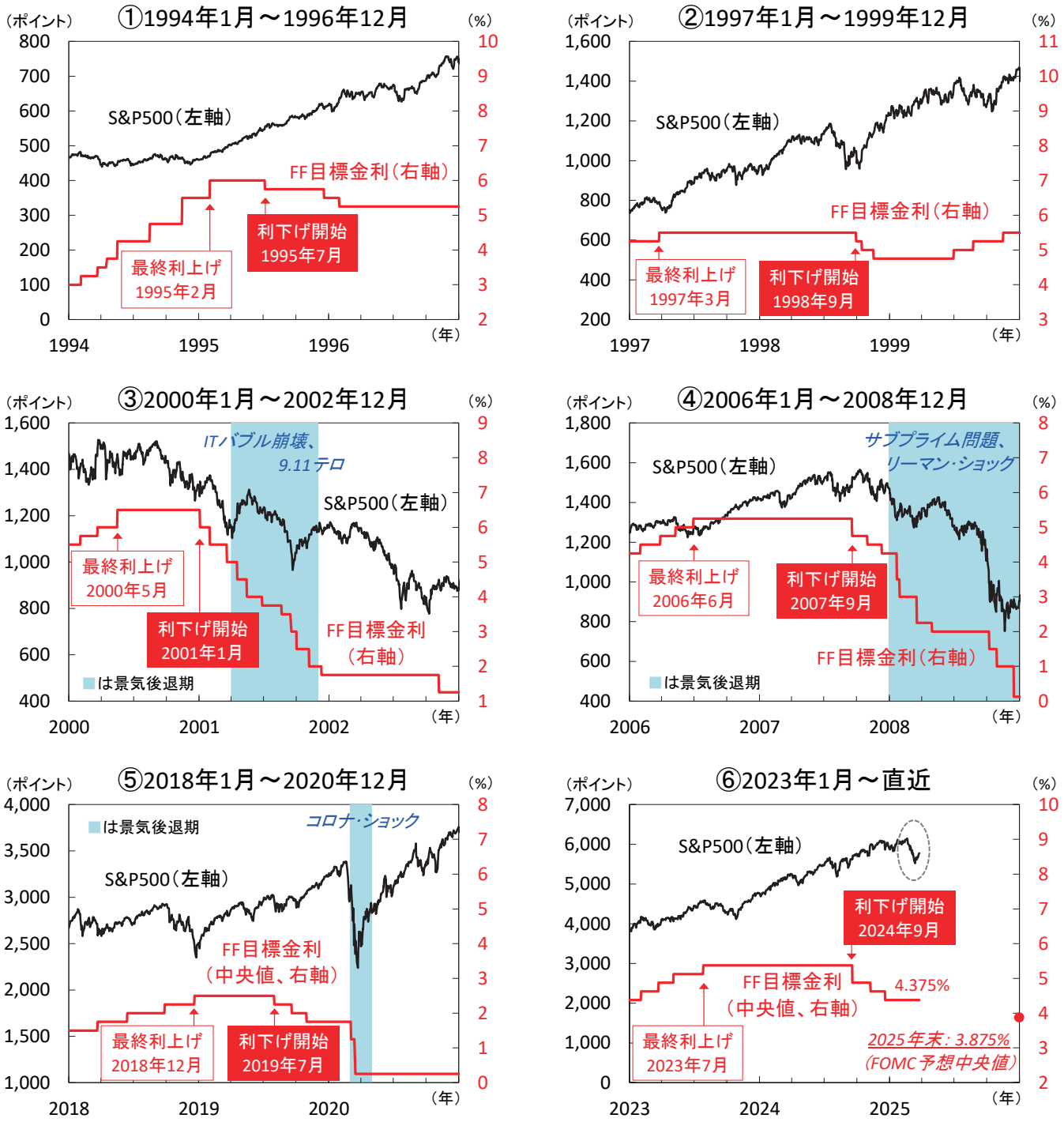
出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国は「予防的利下げ」で、不確実性渦巻く環境を乗り切れるか

- 当面の株式市場では、米国の利下げが焦点ですが、そのペースや幅により、市場の捉え方は変わると言えます。過去の例を見ると、①1995～96年、②1998年、⑤2019年の局面は、景気が底堅く、あくまで予防的な利下げで乗り切れるとの見方から、中長期的な株高基調は崩れませんでした。
- 一方、③2001～02年、④2007～08年、⑤2020年の利下げ局面は株価が急落しました。失速する景気の後を追う、危機対応型の利下げになったことも、市場の不安心理を増幅させた印象です。

● 利下げが小幅かつ一時的にとどまるのは、景気が良好なことの裏返しでもある

米国　金融政策転換（利上げ→利下げ）局面の株価



注）データは日次。景気後退期はNBERに基づく。
図⑥のFOMC（連邦公開市場委員会）予想中央値は2025年3月会合での値。直近値は2025年3月25日。

出所）FRB（連邦準備理事会）、NBER（全米経済研究所）、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国トランプ政権に揺さぶられる世界経済

- 世界は新型コロナを乗り越えたのも束の間、2022年にウクライナ戦争、2023年にパレスチナ紛争が勃発、その支援体制を巡り、米欧西側諸国と中露、さらには新興国との溝も深まりつつあります。
- 2025年に誕生した米国トランプ政権は、グリーンランド領有やパナマ運河返還要求、イスラエル･ガザ地区の所有･再建計画、米露主導のウクライナ停戦協議など強引な外交姿勢に加え、中国やメキシコ、カナダや欧州連合（EU）への関税引き上げなどで、世界経済･金融市場を振り回しています。

●トランプ政権の経済政策、ウクライナやイスラエル問題への関与などが注目点に

2025年　世界･主要国の注目日程（上段：金融政策、下段：政治）

	米国		日本		欧州		オーストラリア（豪）	
4月			30-1日	日銀金融政策決定会合（+展望レポート）	17日	ECB理事会		
5月	6-7日	FOMC					19-20日	金融政策決定会合
6月	17-18日	FOMC（+経済見通し）	16-17日	日銀金融政策決定会合（長期国債買入れの減額計画の中間評価）	5日	ECB理事会（+経済見通し）		
7月	29-30日 未定	FOMC パウエルFRB議長半期定例議会証言	30-31日	日銀金融政策決定会合（+展望レポート）	24日	ECB理事会	7-8日	金融政策決定会合
8月	未定	ジャクソンホール会合					11-12日	金融政策決定会合
9月	16-17日	FOMC（+経済見通し）	18-19日	日銀金融政策決定会合	11日	ECB理事会（+経済見通し）	29-30日	金融政策決定会合
10月	28-29日	FOMC	29-30日	日銀金融政策決定会合（+展望レポート）	30日	ECB理事会		
11月							3-4日	金融政策決定会合
12月	9-10日	FOMC（+経済見通し）	18-19日	日銀金融政策決定会合	18日	ECB理事会（+経済見通し）	8-9日	金融政策決定会合

	米国		日本		欧州		その他	
1月	1日 6日 20日	連邦債務上限対応期限 選挙人投票集計結果公表 大統領･副大統領就任式	24日	通常国会召集	1日 26日	ポーランドがEU議長国に ベラルーシ大統領選挙	1日 1日 28日	南ｱﾌﾘｶがG20議長国に ﾌﾞﾗｼﾞﾙがBRICS議長国に 中国春節
2月	4日 7日 12日	対中関税引き上げ発動 日米首脳会談 米露首脳会談（電話）	24日	立憲民主党党大会	23日	ドイツ総選挙	20-21日 24日	G20財務相･中銀総裁会議（南アフリカ） ロシアのウクライナ侵攻から3年
3月	4日 4日 12日 14日	大統領一般教書演説 対中、カナダ･メキシコ関税引き上げ発動 鉄鋼･アルミ関税発動 2025年度暫定予算期限	9日 12日 月末 月末	自民党党大会 春闘集中回答日 2025年度予算成立期限 東証上場維持基準の経過措置順次終了開始	20-21日 21日	EU首脳会議 ドイツ憲法改正案可決	5-11日 9日	中国全人代 カナダ自由党党首選
4月	2日 4日 未定	相互関税発動予定 TikTok使用禁止猶予期限 2026年度予算教書発表	13日 未定	大阪･関西万博開幕 ラピダス北海道工場試作ライン稼働開始			28日	カナダ総選挙
5月					4、18日 9日 18日	ルーマニア大統領選挙（4日：1回目、18日：決選） ウクライナ戒厳令･総動員令期限 ポーランド大統領選挙（第1回）	3日 9日 12日 15-17日 28日	オーストラリア総選挙 ロシアの対独戦勝記念日 フィリピン議会選挙 G7首脳会議（カナダ） OPECプラス閣僚級会合
6月	未定	米中首脳会談	22日 22日 未定	通常国会会期末 東京都議会議員選挙 骨太方針閣議決定	1日 26-27日	ポーランド大統領選挙（決選） EU首脳会議	24-25日	NATO首脳会議（オランダ）
7月			28日	参議院議員任期満了	1日 11日	デンマークがEU議長国に モルドバ総選挙実施期限	6-7日 未定	BRICS首脳会議（ブラジル） G20財務相･中銀総裁会議（南アフリカ）
8月			15日 月末	戦後80年 2026年度予算概算要求				
9月	月末	2026年度予算成立期限	未定	自民党役員人事	8日	ノルウェー総選挙		
10月					15日 23-24日 未定	EU加盟国がEUに2026年度予算案提出 EU首脳会議 チェコ総選挙	20日 未定 未定 未定	カナダ総選挙実施期限 カタール議会選挙 エジプト議会選挙 G20財務相･中銀総裁会議（米国）
11月							16日 10-21日 22-23日 未定 26-1日	チリ大統領･議会選挙 COP30（ブラジル） G20首脳会議（南アフリカ） ASEAN首脳会議（ﾏﾚｰｼｱ） APEC首脳会議（韓国）
12月			18日 未定	日韓国交正常化60周年 2026年度予算案･税制改正大綱閣議決定	18-19日	EU首脳会議	未定 未定 未定	OPECプラス閣僚級会合 香港立法会選挙 中国中央経済工作会議

注）FOMC:連邦公開市場委員会、ECB:欧州中央銀行、EU:欧州連合、OPEC:石油輸出国機構、G7:主要7カ国、G20:20カ国･地域、NATO:北大西洋条約機構、ASEAN:東南アジア諸国連合、APEC:アジア太平洋経済協力、COP：国連気候変動枠組条約締結国会議、BRICS：ブラジル･ロシア･インド･中国･南アフリカの総称。予定は変更される場合があります。

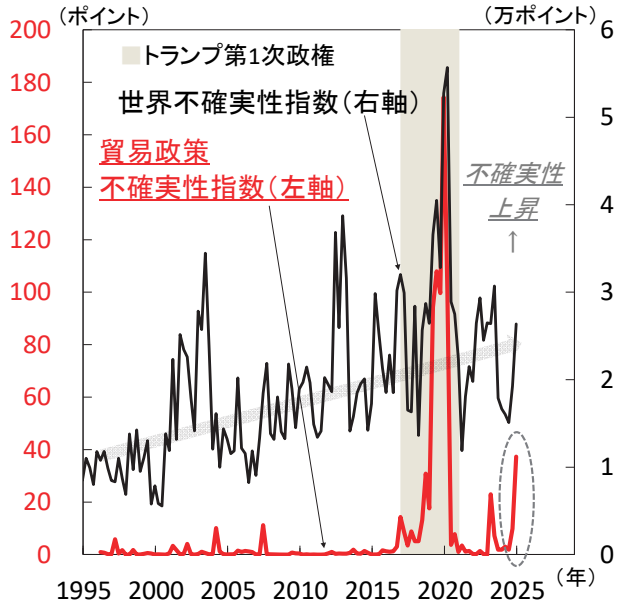
出所）各種資料、各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

2. 注目点：高まる不確実性　①政策調整の難易度が上昇

- ◆ 世界経済の不確実性は年々高まっています。欧州ではウクライナ戦争や高インフレなどで内政が不安定化、中国は不動産不況下の国内統制強化など政策が迷走する場面もありました。2025年の世界経済は、米国トランプ政権という新たな不確実性が加わり、不透明感が一段と増しています。
- ◆ 各国は自国経済（内需）の安定に重点を置いた政策調整を迫られています。ドイツや中国は財政規律重視の姿勢を転換、米連邦準備理事会（FRB）は保有資産圧縮ペースの減速に動く予定です。

● 世界経済および各国政策の不確実性を一段と高めかねない国際貿易戦争リスク

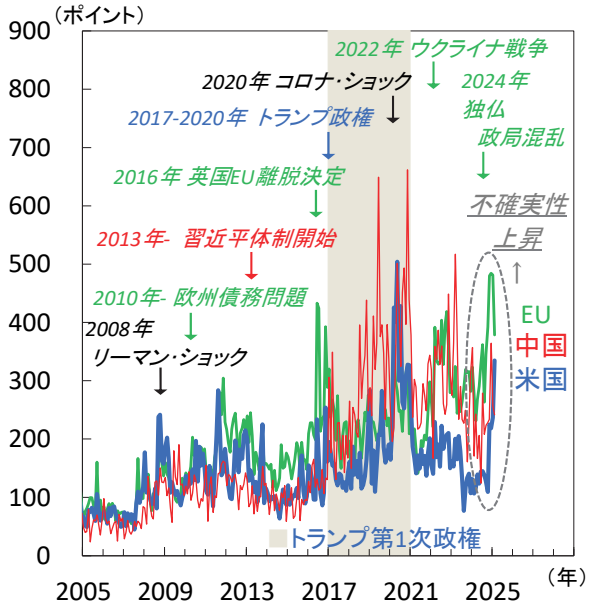
世界　不確実性指数（総合と貿易政策）



注）世界不確実性指数は各国報告書、貿易政策の同指数は貿易における不確実性をそれぞれ数値化した指数（値は1996年1-3月期以降）。直近値は2024年10-12月期。

出所）EIU、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米欧中　経済政策不確実性指数

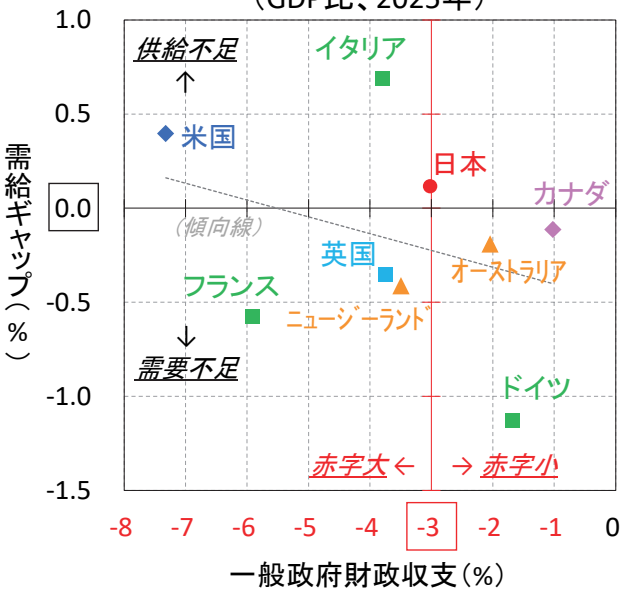


注）主要新聞の経済政策に関する記事の数やエコノミストによる経済予想のばらつきなどから経済政策の不確実性を数値化した指数。直近値は2025年2月。

出所）EIU、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 内需回復を優先し、機動的な財政出動や金融引き締め圧力の緩和が必須に

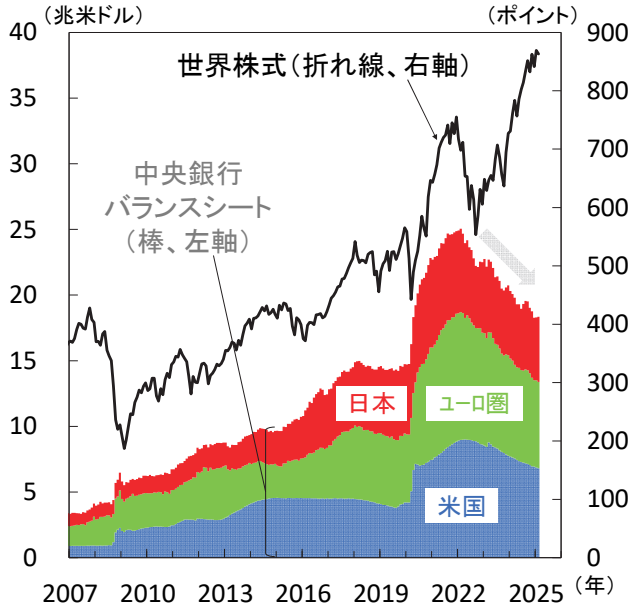
主要国　需給ギャップと財政収支（GDP比、2025年）



注）IMF World Economic Outlook（2024年10月）に基づく。すべてIMF予測。傾向線は対象国データの単回帰直線。需給ギャップ＝（実績GDP－潜在GDP）÷潜在GDP×100。

出所）IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

米欧日中央銀行バランスシートと世界株式



注）世界株式はMSCI ACWI（米ドル）。日本・ユーロ圏のバランスシートは各月末時点の為替相場で米ドル換算。直近値は2025年2月。

出所）FRB、ECB、日本銀行、MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

②AIブームの行方：急激な株高は持続可能か

- 近年の世界株高を支えたのは紛れもなく米国ですが、過熱感がないか常に目配りが必要です。特に市場を席巻したのが、マグニフィセント･セブンに代表される一部の巨大企業です。AIブームという追い風はあるものの、急激な株高を正当化できるレベルか、慎重に見極める必要があります。
- 半導体市場の動向も注目です。先行指標がピークアウトしつつあるなか、市場が循環的な調整局面を警戒し始めるのか、さらには中長期的に強気な需要見通しにも変化が生じるのかが焦点です。

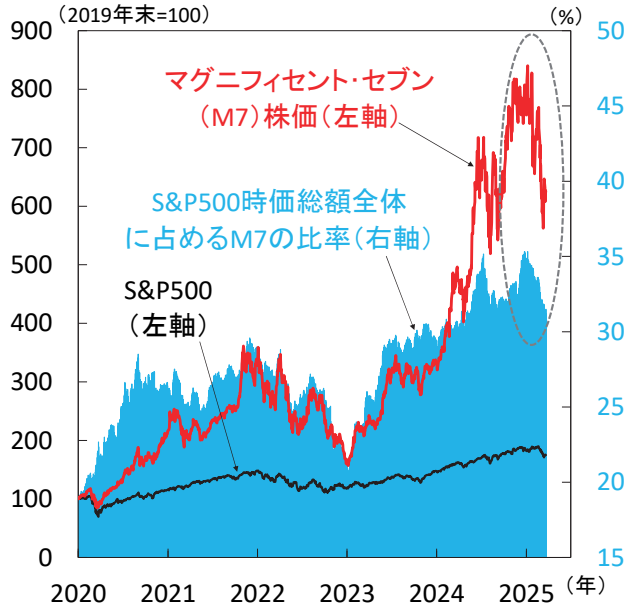
● 過熱感の拭えない米国株、その中でも存在感が際立つ巨大ハイテク企業

世界　株式時価総額（名目GDP比）

注）株式時価総額はBloomberg集計値、
名目GDPはIMF World Economic Outlook（2024年10月）に基づく。
米国景気後退期はNBER。直近値は2025年2月。

出所）IMF、NBER、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　S&P500と巨大ハイテク株

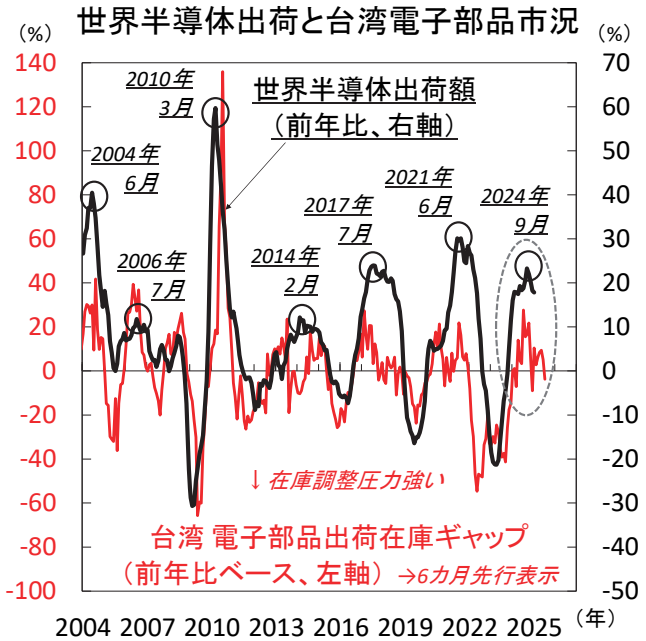


注）マグニフィセント･セブンはアップル、アマゾン･ドットコム、
マイクロソフト、アルファベット、メタ･プラットフォームズ、テスラ、
エヌビディア。各企業の株価を時価総額で加重平均し算出。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年3月21日。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 半導体市場の強気見通しは続くか？先行指標や関連分野は先行きの減速を示唆

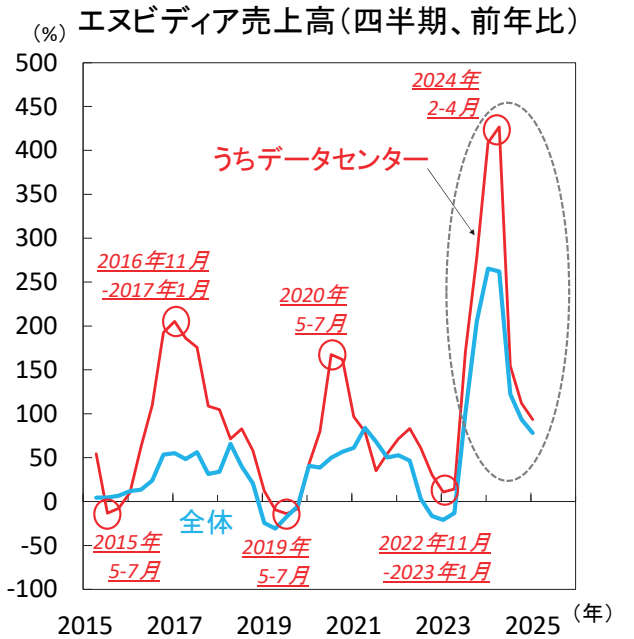
世界半導体出荷と台湾電子部品市況



注）世界半導体出荷額は3カ月移動平均、直近値は2025年1月。
台湾電子部品出荷在庫ギャップは出荷ー在庫（ともに前年比）、
直近値は2025年1月。

出所）SIA（半導体工業会）、台湾経済部
より三菱UFJアセットマネジメント作成

エヌビディア売上高（四半期、前年比）



注）直近でデータセンターは売上高全体の約90%を占める。
直近値は2024年11月-2025年1月期。

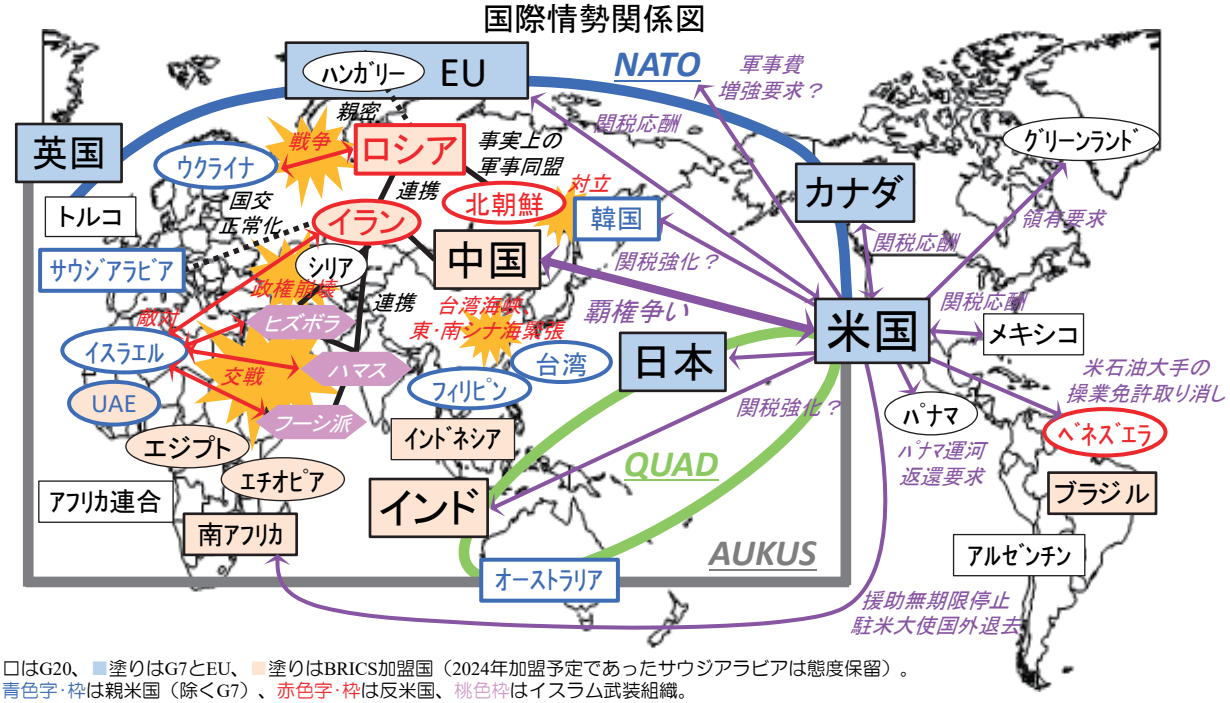
出所）エヌビディアHPより三菱UFJアセットマネジメント作成

③国際分断：トランプ政権登場で再編迫られる世界経済

- ◆ 米欧はウクライナ侵攻のロシアを非難、ガザ侵攻のイスラエルを擁護で一致していますが、こうした二重基準の外交姿勢や価値観（主義・思想など）を巡り、新興国と温度差を感じさせる面もあります。
- ◆ 今後の経済覇権争いが、巨大な経済・軍事力を有し民主主義を掲げる米欧優位で進むか、中国・ロシアなど権威主義国主導で進むかは注目です。ただし米国が、多国間の枠組よりも二国間のディール（取引）を重視するトランプ政権となり、従来の国際関係の構図が変化する可能性もあります。

● 米国トランプ政権の強硬なディール（取引）外交で混とんとする国際関係

国際情勢関係図



注）□はG20、■塗りはG7とEU、■塗りはBRICS加盟国（2024年加盟予定であったサウジアラビアは態度保留）。
青色字・枠は親米国（除くG7）、赤色字・枠は反米国、桃色枠はイスラム武装組織。
NATO：北大西洋条約機構、QUAD（クアッド）：日米豪印4ヵ国の安全保障・経済協議の枠組み、
AUKUS（オーカス）：米英豪3ヵ国の新たな安全保障の枠組み。

出所）三菱UFJアセットマネジメント作成

● 重要資源を巡る勢力争いも、世界経済・金融市場を不安定化させる一因に

主要穀物・鉱物の生産量シェア（上位5カ国・地域）

小麦		トウモロコシ		大豆	
中国	17.7%	米国	31.6%	中国	29.9%
EU	15.3%	中国	24.0%	米国	18.9%
インド	14.3%	ブラジル	10.4%	ブラジル	15.3%
ロシア	10.3%	EU	4.8%	アルゼンチン	11.7%
米国	6.8%	アルゼンチン	4.2%	EU	4.4%

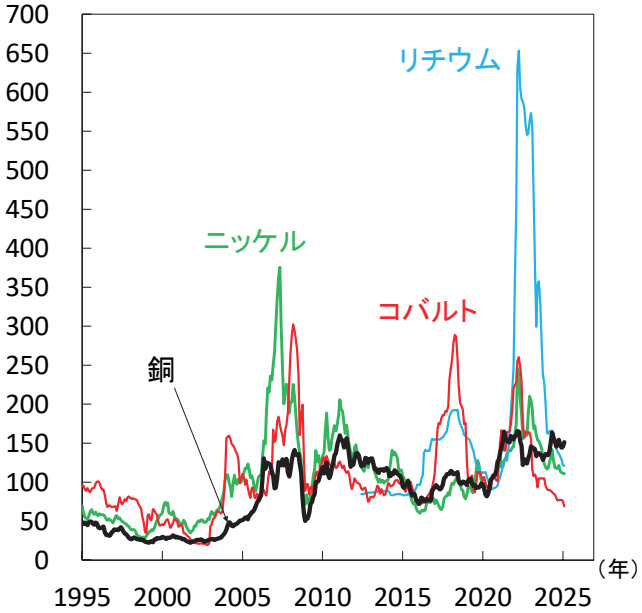
銅		ニッケル		パラジウム	
チリ	22.7%	インドネシア	50.0%	ロシア	43.8%
ペルー	11.8%	フィリピン	11.1%	南アフリカ	33.8%
コンゴ	11.4%	ニューカレドニア	6.4%	カナダ	7.6%
中国	7.7%	ロシア	5.6%	ジンバブエ	7.1%
米国	5.0%	カナダ	5.0%	米国	4.7%

コバルト		リチウム		レアアース	
コンゴ	73.9%	オーストラリア	47.8%	中国	68.6%
インドネシア	7.4%	チリ	24.4%	米国	12.3%
ロシア	3.8%	中国	18.3%	ミャンマー	10.9%
オーストラリア	2.0%	アルゼンチン	5.3%	オーストラリア	5.1%
マダガスカル	1.7%	ブラジル	2.7%	タイ	2.0%

注）■は新興国。小麦・トウモロコシ・大豆は2024-2025年、
銅・ニッケル・パラジウム・コバルト・リチウム・レアアースは2023年。

出所）FAO（国連食糧農業機関）、USGS（米地質調査所）より
三菱UFJアセットマネジメント作成

世界　鉱物資源価格



注）すべてIMF集計値（米ドルベース）。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年2月。

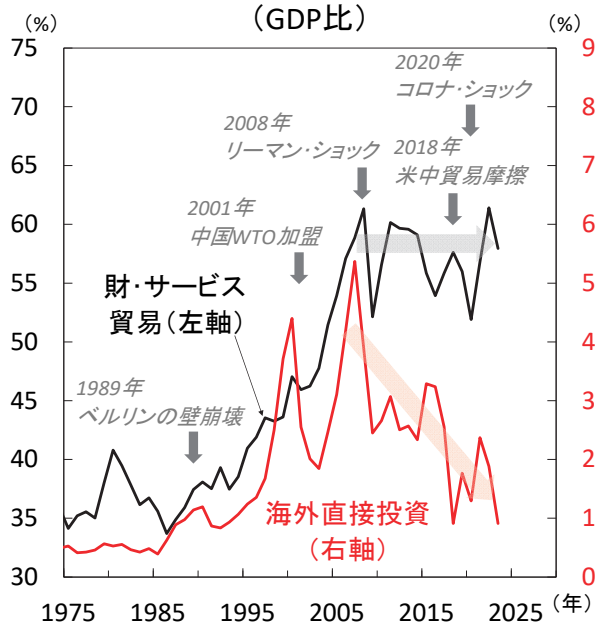
出所）IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

性急な中国離れがはらむリスク

- 東西冷戦終結後の世界経済は、ヒト･モノ･カネが国境を越え自由に動くグローバル化が進展、中国などの新興国も加わり、経済効率性を重視した国際分業体制が確立され安定成長が続きました。
- 近年、経済安全保障がキーワードとなるなか、先進国では、経済力を武器に威圧的外交の目立つ中国との関係を見直し、デリスキング（依存低下）やデカップリング（切り離し）の動きを強めています。ただし、中国景気（内需）低迷は同国からのデフレ輸出という新たな火種を生む懸念もあります。

● 近年は国際的な貿易･投資活動に停滞感、世界の分断や脱中国依存も一因か

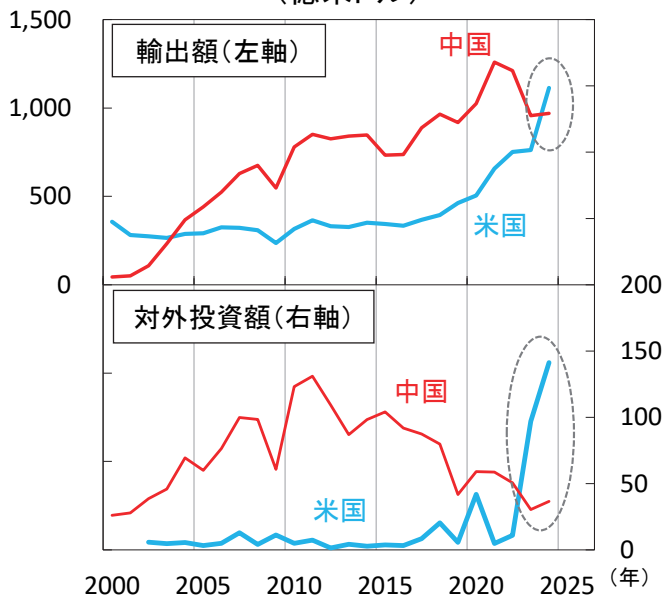
世界　貿易取引額と海外直接投資額（GDP比）



注）直近値は2023年。

出所）世界銀行、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

台湾　対中･対米輸出額と投資額（億米ドル）

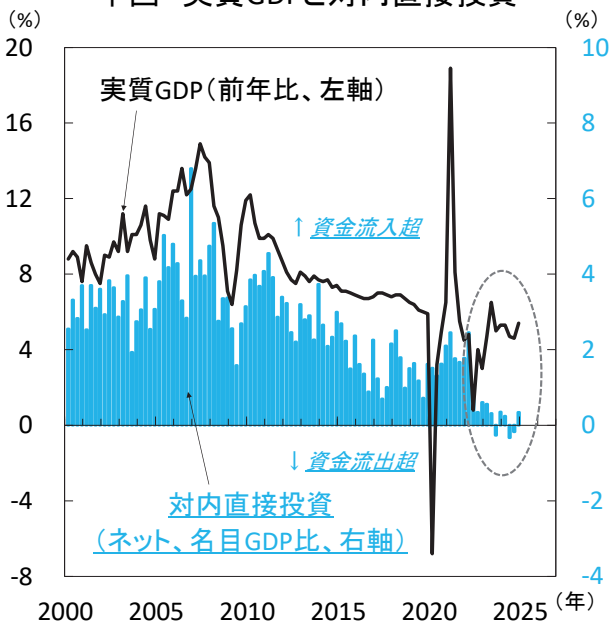


注）ともに年間累計ベース。
直近値は2024年。

出所）台湾財政部より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 内需不振の中国が外需に活路求めるなかで、デフレ輸出の問題も表面化

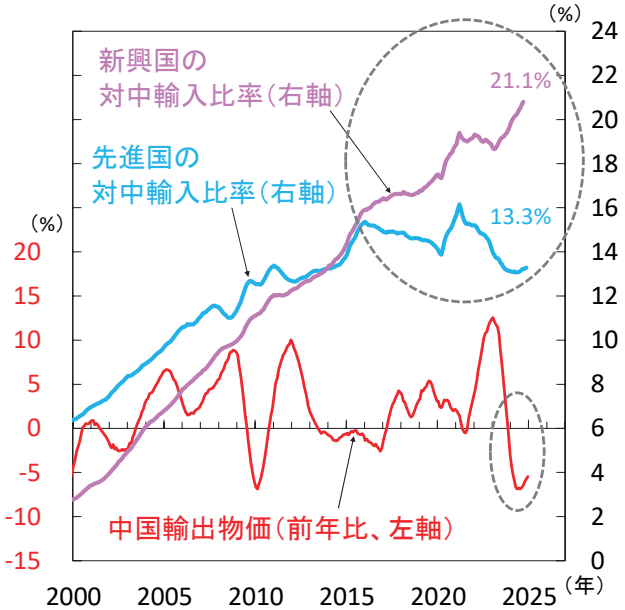
中国　実質GDPと対内直接投資



注）直近値は2024年10-12月期。

出所）中国国家統計局、中国人民銀行より
三菱UFJアセットマネジメント作成

中国輸出物価と世界の対中輸入比率



注）中国輸出物価は12カ月移動平均、対中輸入比率は12カ月移動累計。
直近値は2024年12月（対中輸入比率は同年11月）。

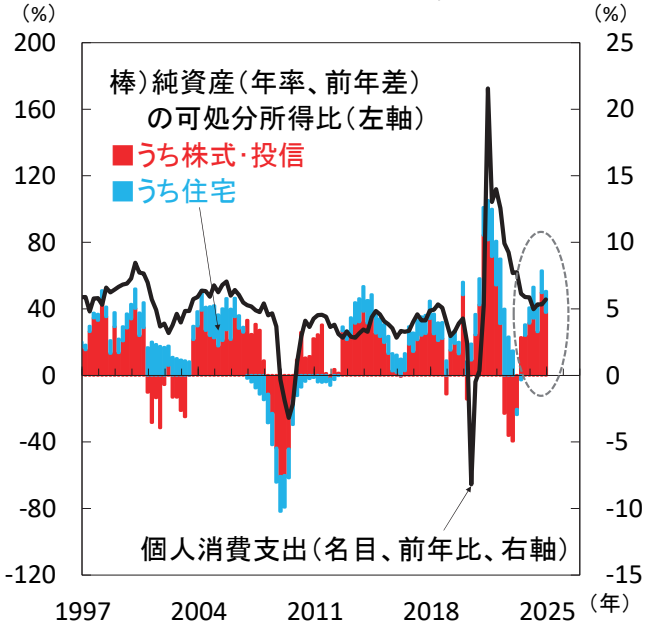
出所）中国国家統計局、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

④長期金融緩和の弊害：富の偏在

- 近年、米国では経済成長を上回る速度で株式や住宅など資産価格が上昇、家計に資産（所得増）効果がもたらされ、消費堅調の一因となりました。かりに、2022年来の金融引き締めの効果が遅れて表れ、資産価格が下落に転じれば、逆資産（所得減）効果を通じた景気悪化リスクが高まります。
- 他方、資産価格上昇の恩恵は、相対的に富裕層、高学歴層、高齢者層が享受してきた印象です。ただし、こうした富の偏在は、恩恵の低い階層の不公平感を募らせ、分断を深めるリスクもあります。

● 米国の個人消費安定に寄与した資産高、だがその恩恵は富裕層に集中

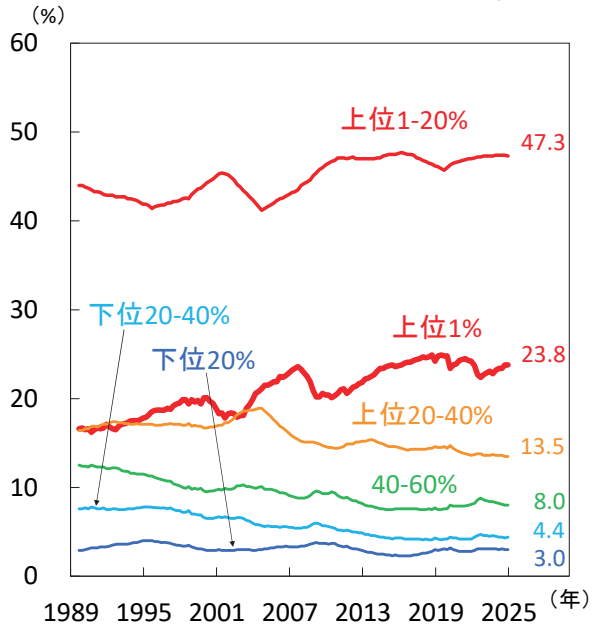
米国　家計純資産と消費支出



注）総資産に占める割合は株式・投信37%、住宅18%。
直近値は2024年10-12月期。

出所）米商務省、FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　家計純資産（所得階層別構成）

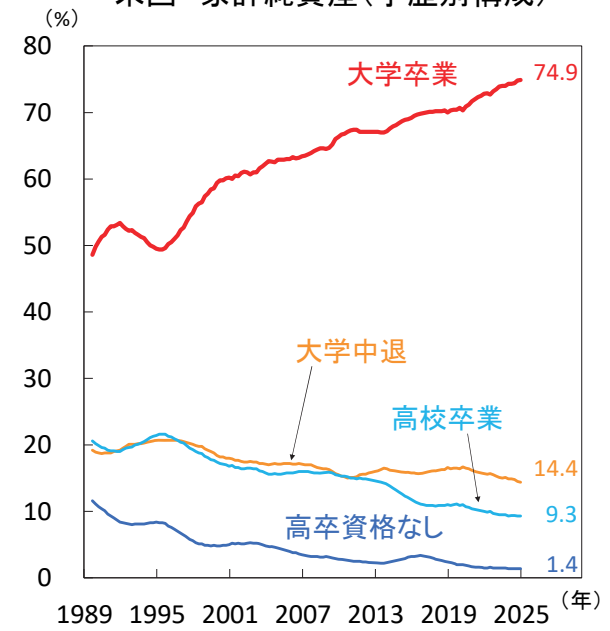


注）データは四半期（1989年9月以降）。
直近値は2024年12月。

出所）FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 学歴や年齢別でも顕著な富の格差、高齢層の購買力は軽視できないレベルに

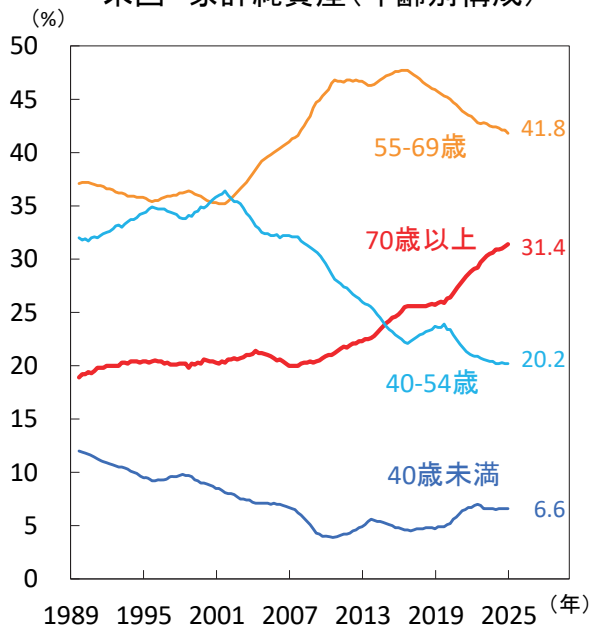
米国　家計純資産（学歴別構成）



注）データは四半期（1989年9月以降）。
直近値は2024年12月。

出所）FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　家計純資産（年齢別構成）



注）データは四半期（1989年9月以降）。
直近値は2024年12月。

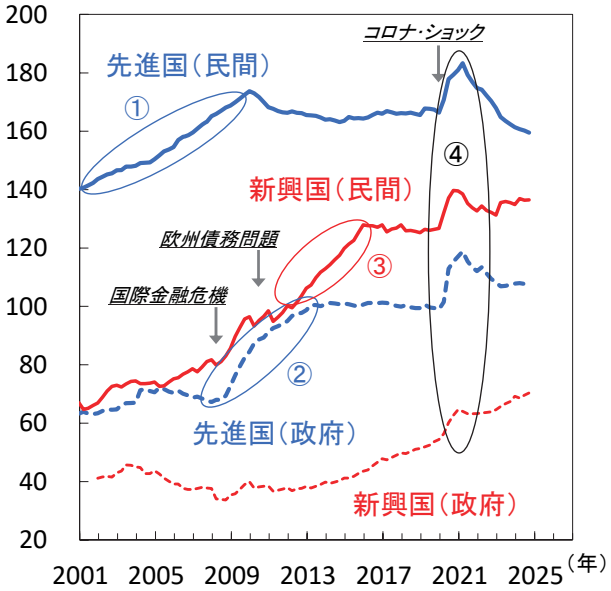
出所）FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

膨張した債務の後始末に苦慮

- 経済成長の源となる信用拡大の波は、国際金融危機後に先進国民間から政府（左上図①→②）、欧州債務問題などを経て新興国へと移り（③）、コロナ･ショック後は世界全体へ広がりました（④）。
- 金融引き締めを契機に、信用を供与された側の財務面に焦点が当たる傾向があります。相対的に経済力や金融システムがぜい弱な新興国が外貨（特に米ドル）調達難に直面、または、過去の日米のように、資産バブル崩壊で民間部門が債務返済に窮し景気が失速、などのリスクがあります。

● 債務拡大は先進国から新興国に波及、近年は中国の債務拡大が目立つ

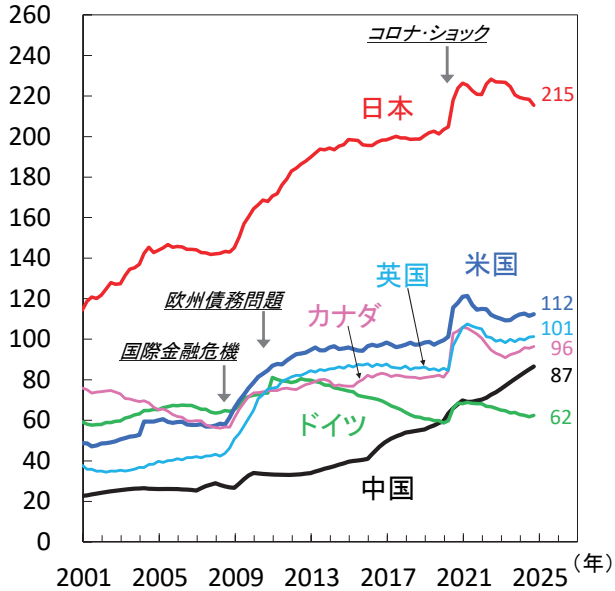
地域別　主体者別債務（対GDP比）



注）銀行貸出と債券の合計。
GDPは購買力平価（2007年までの新興国政府は名目GDP）ベース。
直近値は2024年9月（四半期）。

出所） BIS（国際決済銀行）より三菱UFJアセットマネジメント作成

主要国　一般政府債務（対GDP比）

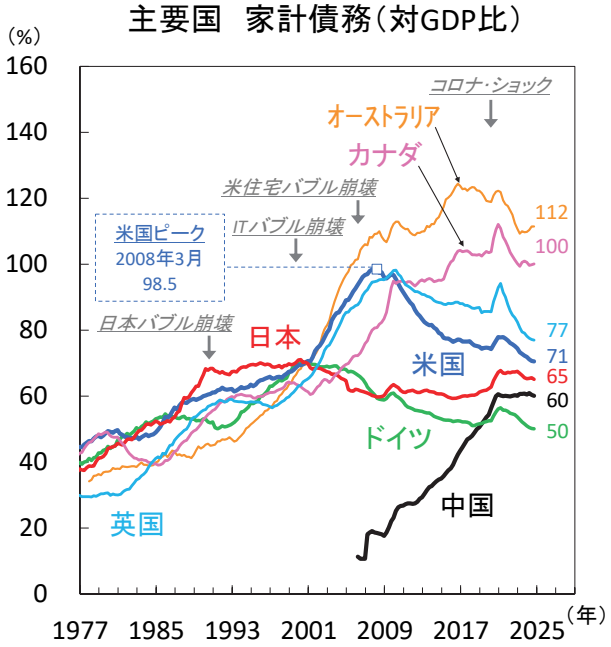


注）直近値は2024年9月（四半期）。

出所）BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 家計や企業など民間の債務が持続可能な水準にあるかは常に注視が必要

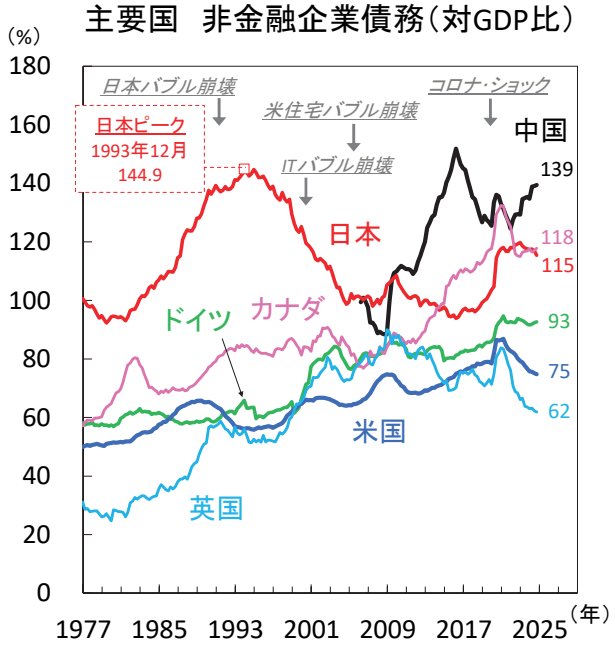
主要国　家計債務（対GDP比）



注）家計は非営利団体含む。
値はオーストラリアが1977年12月、中国が2006年3月以降。
直近値は2024年9月（四半期）。

出所） BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

主要国　非金融企業債務（対GDP比）



注）データは中国が2006年3月以降。
直近値は2024年9月（四半期）。

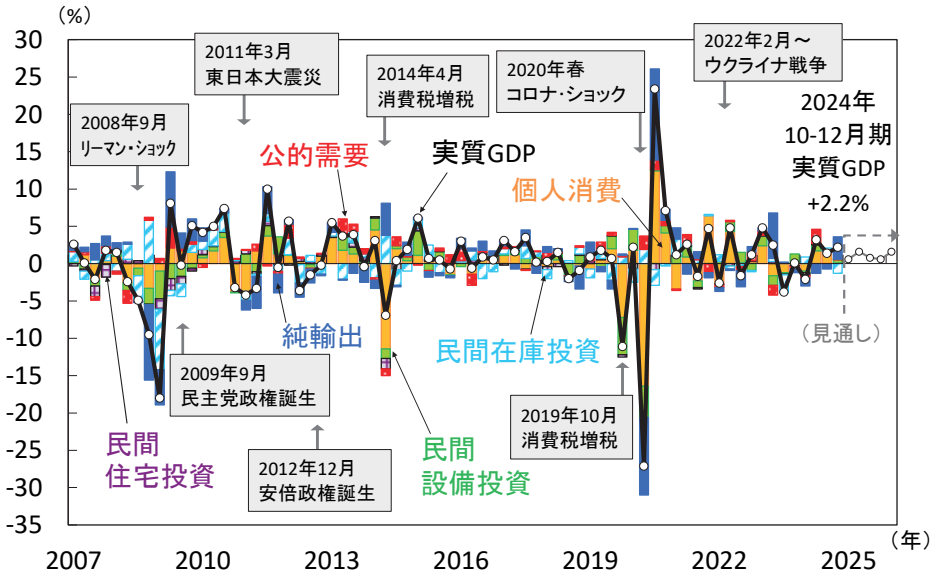
出所）BISより三菱UFJアセットマネジメント作成

3. 日本経済：内需が回復するかが焦点、年内の利上げ時期に注目

- 2024年10-12月期の実質GDPは3四半期連続でプラス成長となりました。需要項目別にみると、個人消費を中心とした民間需要がプラスとなり、公的需要が増加したほか、輸入の減少から純輸出の寄与度もプラスとなりました。2025年1-3月期以降は個人消費を中心に回復が続くかが焦点です。
- 1-3月期の鉱工業生産は軟調見込みです。米トランプ大統領は日本の自動車など各国製品に関税をかけることを表明しており、米国の貿易政策による国内生産の下押し圧力に注意が必要です。

● 2024年10-12月期の実質GDP前期比は純輸出が大きく押し上げ3四半期連続プラス

日本　実質GDP（前期比年率）および需要項目別寄与度

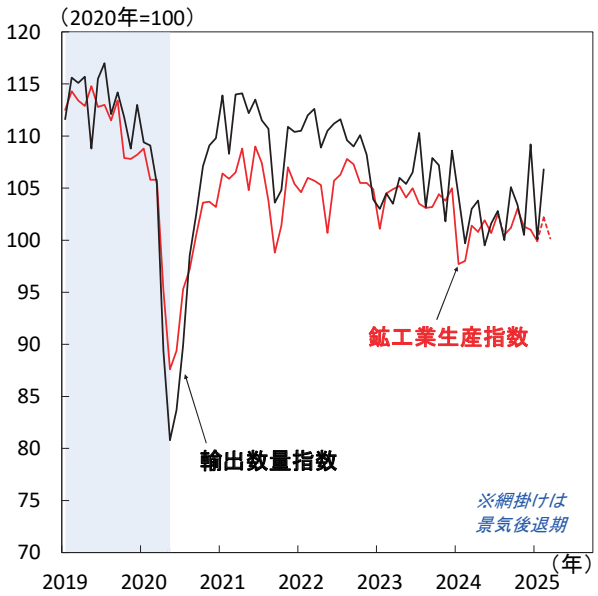


注）実績の直近値は2024年10-12月期（2次速報値）。
2025年1-3月期～2026年1-3月期が三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

出所）内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

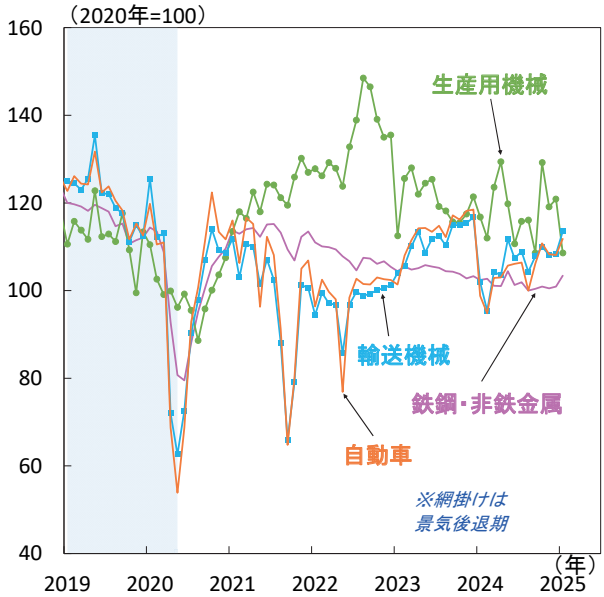
● 鉱工業生産は軟調に推移、今後は米トランプ大統領の貿易政策に注意

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値）で延長。
出所）財務省、経済産業省、内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　鉱工業生産業種別



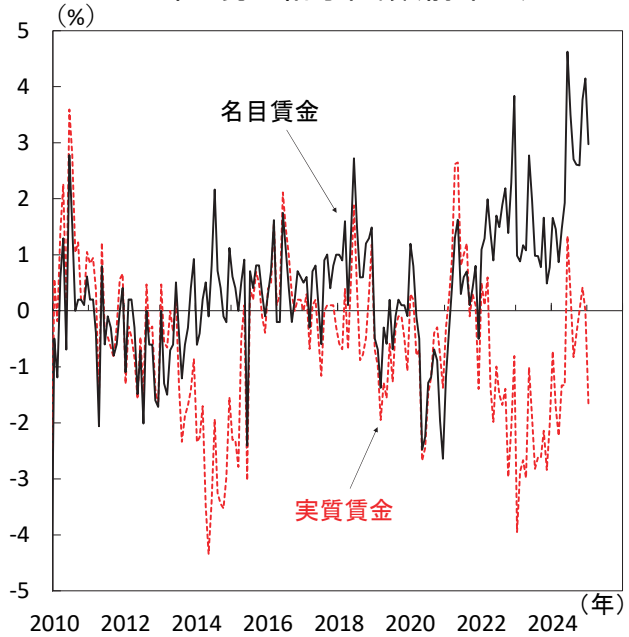
注）直近値は2025年1月。
出所）経済産業省、内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年春闘を受け実質賃金が上昇し消費拡大につながるか

- 昨年秋口から消費者態度指数が下向きとなるなど、消費者マインドの悪化がみられます。連合の2025年春闘の第2回集計（3月21日）によると、賃上げ率は5.40%と2年連続で5%を上回りました。今後、実質賃金前年比のプラスが定着し、マインド改善により消費が上振れるかが焦点になりそうです。
- 国内法人企業の設備投資は前年比マイナスに転じた一方、経常利益は製造業、非製造業ともに堅調な伸びとなっています。インフレに伴う増益が設備投資の拡大につながることが期待されます。

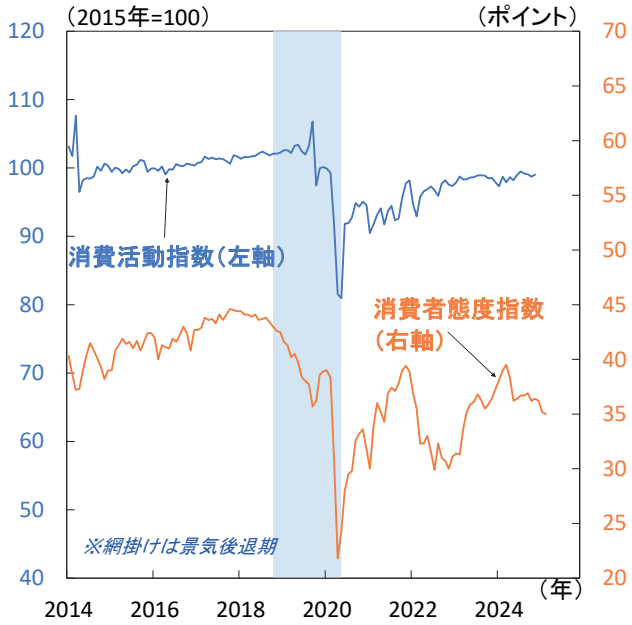
● 足元の消費者マインドは悪化、今後実質賃金の上昇で消費が上向くかが焦点

日本　現金給与総額（前年比）



注）直近値は2025年1月。
出所）厚生労働省より三菱UFJアセットマネジメント作成

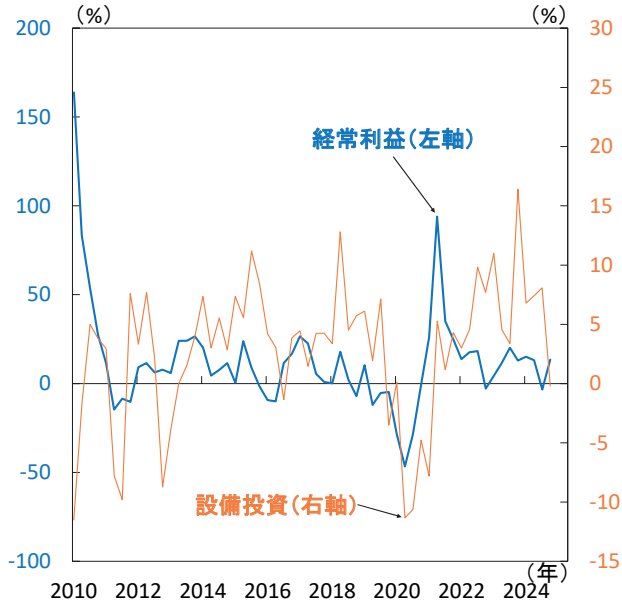
日本　消費活動指数と消費者態度指数



注）直近値は消費活動指数が2025年1月、消費者態度指数は同年2月。
出所）内閣府、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

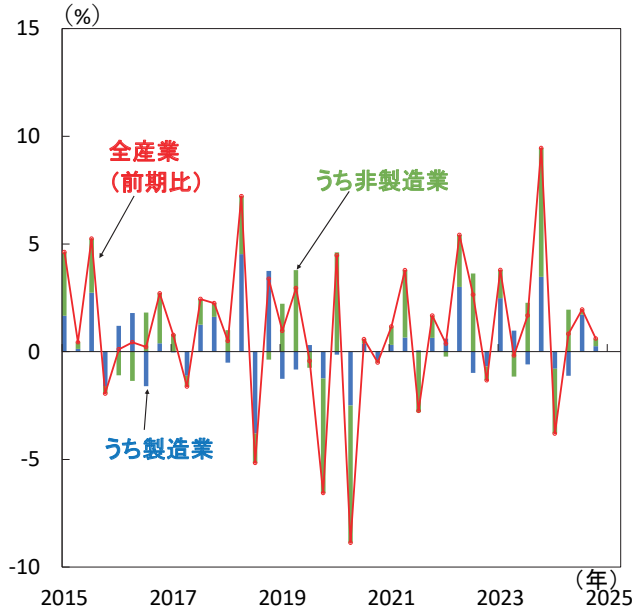
● 経常利益は堅調、設備投資は前年割れも今後は拡大が期待される

日本　経常利益と設備投資（前年比）



注）直近値は2024年10-12月期。法人企業統計の金融・保険業を除くベース。
出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　設備投資（前期比）



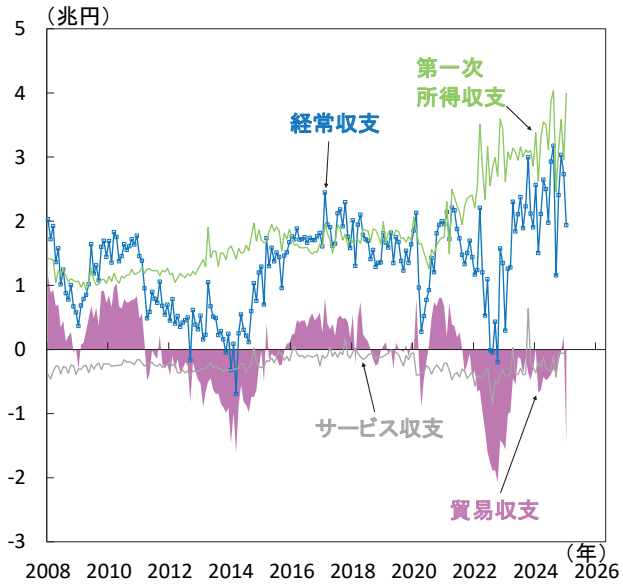
注）直近値は2024年10-12月期。
出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

インバウンド需要によってGDP成長率は下支えされる見通し

- ◆ サービス収支の赤字が続く中、貿易収支が黒字になるかが焦点です。ただし、2025年は米トランプ大統領による関税政策によって日本の輸出が下振れる懸念があります。一方、訪日外客数は過去最高水準を記録しており今後も中国を中心に更にインバウンド需要が拡大することが期待されます。
- ◆ 政府の総合経済対策が成長率を押し上げることが期待されます。ただし、内閣・自民党支持率が低迷する中、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があります。

● 貿易収支が改善するかが焦点、インバウンド需要は今後も増加見込み

日本　経常収支（季節調整値）と内訳



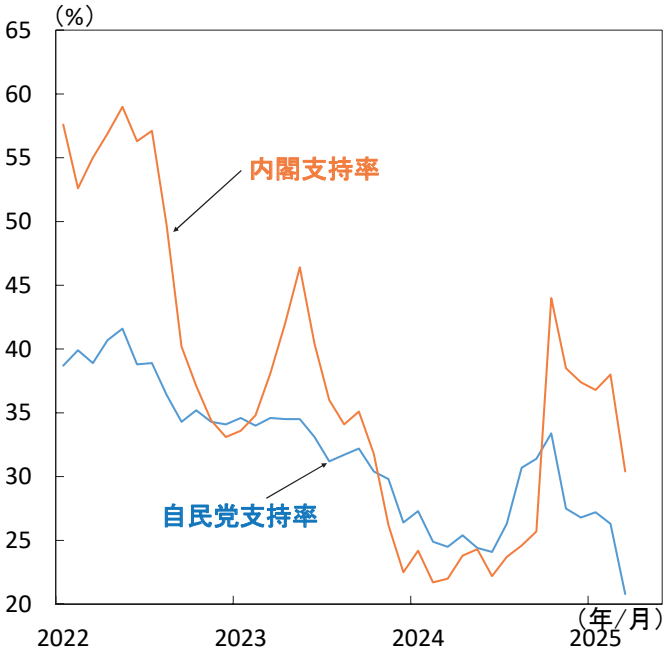
注）直近値は2025年1月。
出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　訪日外客数と消費額

注）直近値は訪日外客数は2025年2月、
訪日外国人消費額が2024年10-12月期。
出所）日本政府観光局、観光庁、内閣府より
三菱UFJアセットマネジメント作成

● 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注目される

日本　内閣支持率



注）直近値は2025年3月。
出所）　REAL POLITICS JAPANより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　2025年の主な政治イベント

1月	通常国会召集
3月	東証再編に伴う上場維持基準の経過措置を順次終了開始
3月31日	・2024年度補正予算 ・2025年度当初予算案 ・税制改革関連法成立期限
6月22日	通常国会会期末
6月	骨太方針閣議決定
7月	参議院議員選挙
7月中旬	2026年度税制改革大綱与党決定
年内	2026年度予算案・税制改革大綱を閣議決定

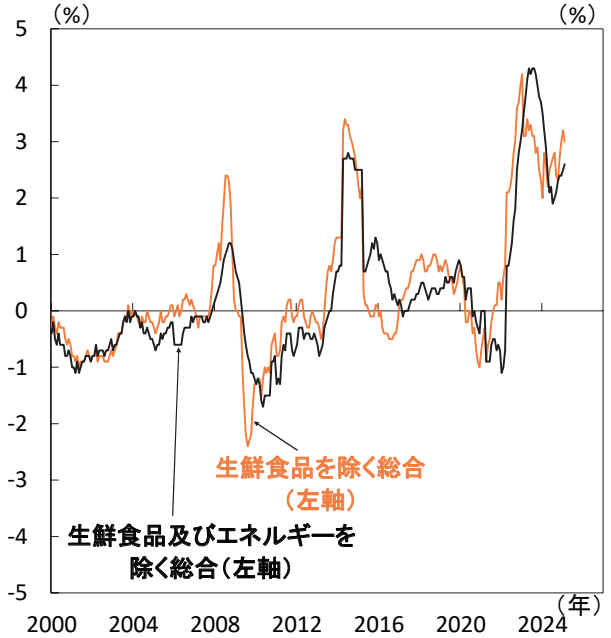
出所）各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

食品価格の上昇や円安を背景に物価は高止まる

- ◆ エネルギー価格の上昇率が政府による電気・ガス料金支援を背景に減速している一方、米類などの食料品は高止まりしており、消費者物価の上昇率が高止まりしています。日銀の物価安定目標であるインフレ率2%が達成され、2025年中に政府がデフレ脱却を宣言するのか注目されます。
- ◆ 円安進行でコストプッシュ型の物価上昇が続いています。食料品やエネルギー価格の高止まりは一時的なものとなるも、労働力不足によるサービス価格上昇が物価を押し上げるとみられます。

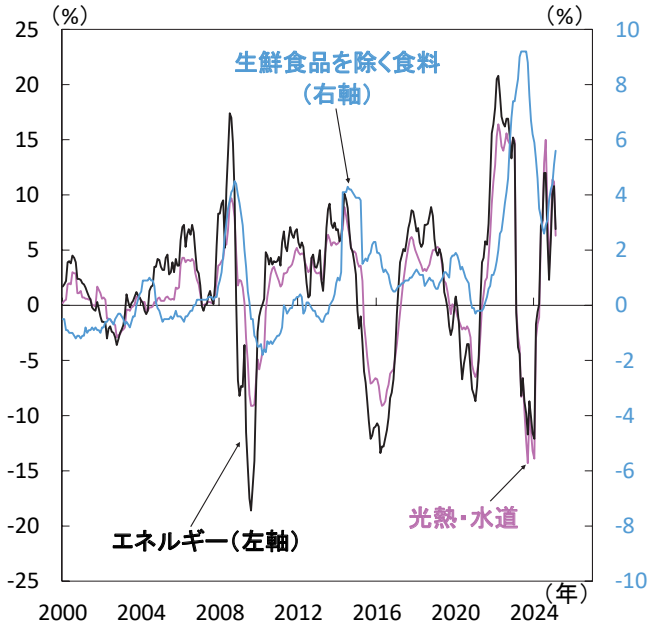
● インフレ率は食料品を中心に高止まりする中、デフレ脱却が明確になるかが焦点

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）総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

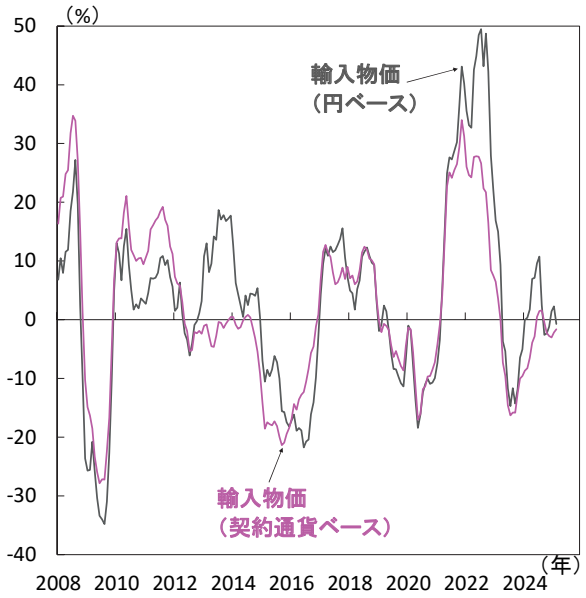
日本　消費者物価項目別前年比



注）直近値は2025年2月。対象は全国。
出所）総務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

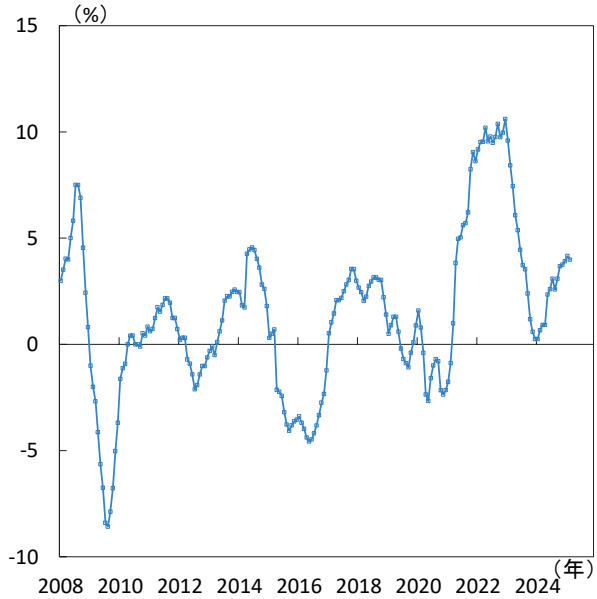
● 為替市場が円安に振れたことを背景に、川上の物価が上昇

日本　輸入物価前年比



注）直近値は2025年2月。
出所）日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　国内企業物価前年比



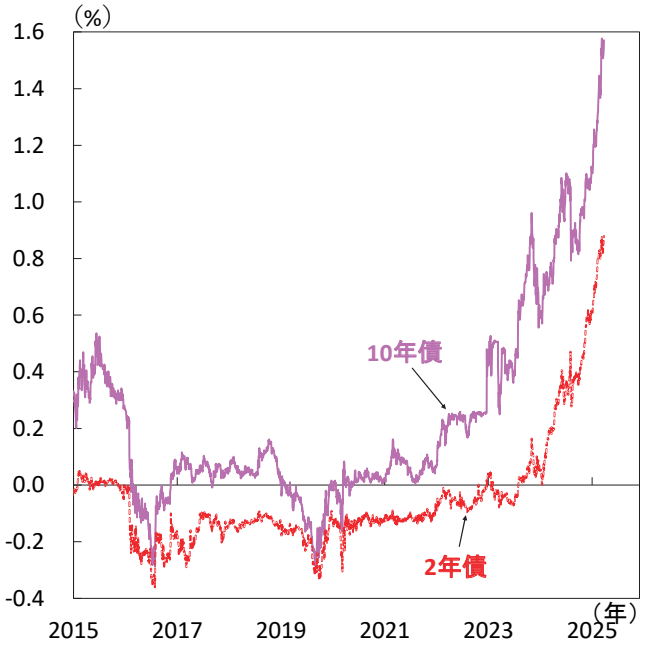
注）直近値は2025年2月。
出所）日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

2025年は日銀の段階的な利上げが見込まれる

- 日銀は2025年1月の金融政策決定会合で政策金利である無担保コールレートを0.50%程度に引上げ、3月会合では金利据え置きを決定しました。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。
- 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ています。

● 日銀は2025年1月の金融政策決定会合で追加利上げを決定

日本　国債利回り



注）直近値は2025年3月25日。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　日銀の金融市場調節方針の変更

1995	短期市場金利を誘導するオペレーション（公開市場操作）
1998	「誘導目標である無担保コールレート（オーバーナイト物）」を具体的に定める
1999	「ゼロ金利政策」開始（～2000）
2001	「量的緩和政策」開始。 主な操作目標は、無担保コールレートから当座預金残高に変更
2006	量的緩和政策解除
2010	「包括的な金融緩和政策」のもとで、金融市場調節方針は 「無担保コールレート（オーバーナイト物）を、 0～0.1%程度で推移するよう促す」と定める
2013	「量的・質的金融緩和」が開始。 金融市場調節の主な操作目標は、 無担保コールレートからマネタリーベースに変更
2016.1	「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで 金融市場調節方針や資産買入れ方針が維持されたほか、 補完当座預金制度が改正。 政策金利として、日本銀行当座預金のうち 「政策金利残高」に-0.1%のマイナス金利を適用することが決定。
2016.9	「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、 短期の政策金利については、 「日本銀行当座預金のうち政策金利残高に-0.1%のマイナス金利を適用」、 長期金利の操作目標については、 「10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う」
2024.3	大規模な金融緩和策を解除、17年ぶりの利上げを実施
2024.6	政策金利は維持、7月会合での国債購入減額計画決定を発表
2024.7	0.25%への利上げ実施、長期国債購入減額計画詳細を発表
2025.1	0.5%への利上げ実施
2025.3	政策金利を0.5%に据え置き

注）2025年3月25日時点。

出所）日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 基調的な物価上昇率は2%程度で安定へ

日本　日銀の経済・物価見通し

（前年比、%）

	実質GDP	消費者物価（除く生鮮食品）	消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）
2024年度	+0.4～ +0.6 ＜+0.5＞	+2.6～ +2.8 ＜+2.7＞	+2.1～ +2.3 ＜+2.2＞
前回(10月)	+0.5～ +0.7 ＜+0.6＞	+2.4～ +2.5 ＜+2.5＞	+1.9 ～ +2.1 ＜+2.0＞
2025年度	+0.9 ～ +1.1 ＜+1.1＞	+2.2 ～ +2.6 ＜+2.4＞	+2.0 ～ +2.3 ＜+2.1＞
前回(10月)	+1.0 ～ +1.2 ＜+1.1＞	+1.7 ～ +2.1 ＜+1.9＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞
2026年度	+0.8 ～ +1.0 ＜+1.0＞	+1.8 ～ +2.1 ＜+2.0＞	+1.9 ～ +2.2 ＜+2.1＞
前回(10月)	+0.8 ～ +1.1 ＜+1.0＞	+1.8 ～ +2.0 ＜+1.9＞	+1.9 ～ +2.2 ＜+2.1＞

注） 2025年1月「経済・物価情勢の展望」。
＜＞内は政策委員見通しの中央値。赤色は上方修正、青色は下方修正 。

出所）日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　スワップ金利差

注）直近値は2025年3月24日。

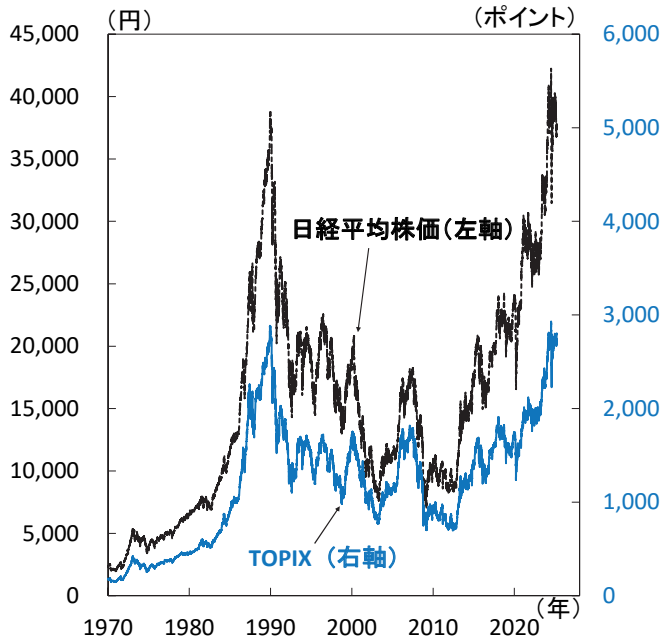
出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日経平均株価は年初来軟調に推移、年後半にかけて地合いが好転するか

- ◆ 日経平均株価は2025年初来、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で株価が下支えられた一方、外国人投資家の日本株売りによって株価の上値が抑えられました。
- ◆ TOPIXの予想一株当たり純利益（EPS）は拡大する一方、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て、年後半にかけて株価の地合いが好転するかに注目が集まります。

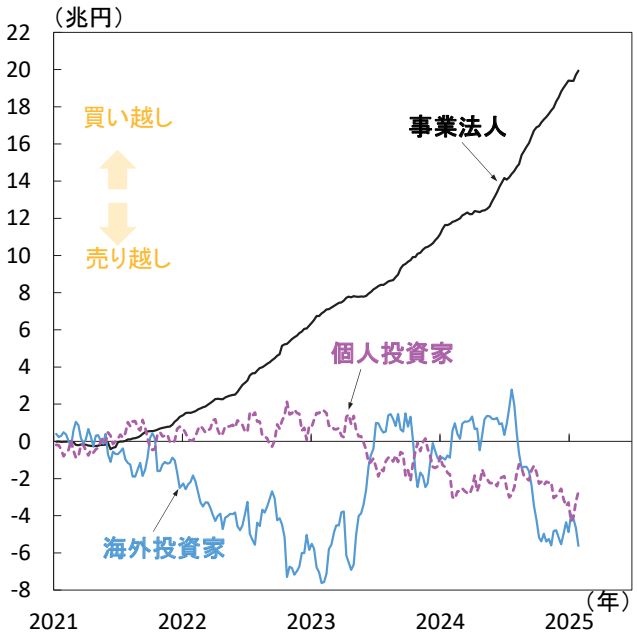
● 欧米株が最高値を更新する中、日本株は今年初来、上値の重い展開が続く

日本　日経平均株価とTOPIX



注）直近値は2025年3月25日。
出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

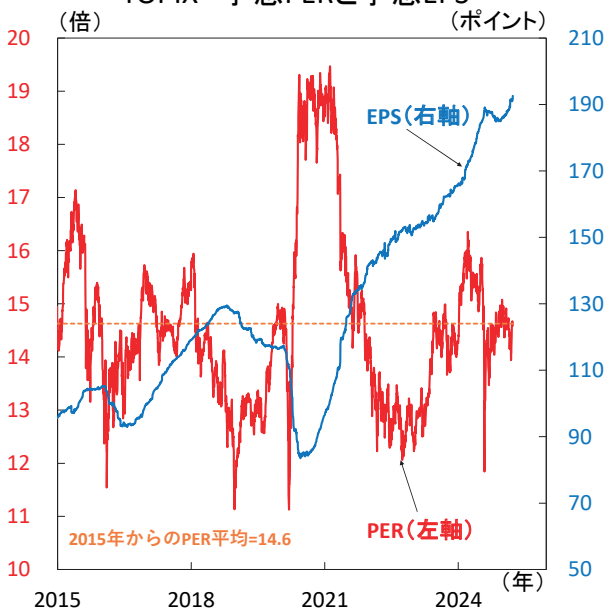
日本　投資主体別日本株売買動向



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三菱UFJアセットマネジメント作成

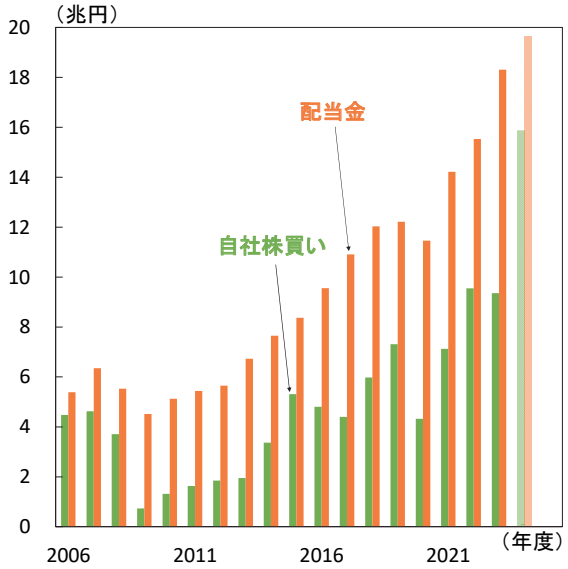
● 企業の増益期待が年後半にかけて日本株の上昇につながるか

TOPIX　予想PERと予想EPS



注）直近値は2025年3月25日。予想PER、予想EPSは12カ月先予想に基づく。
出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　自社株買いと配当金



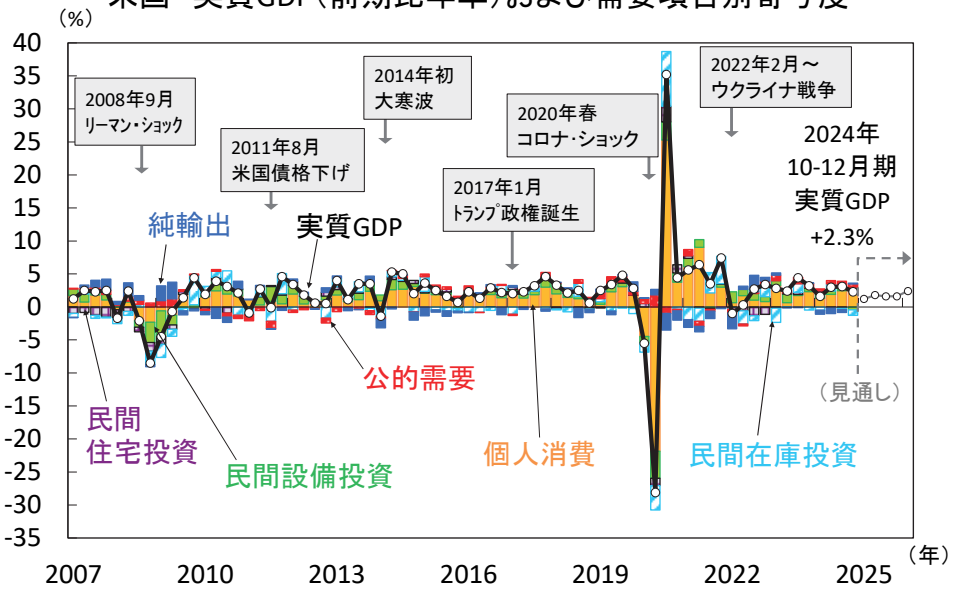
注）実績の直近値は2023年度。2024年度は予想値。
出所）日本取引所、アイ・エヌ情報センターより
三菱UFJアセットマネジメント作成

4. 米国経済：利下げは一時停止、トランプ政策を注視

- 2024年10-12月期実質GDP成長率は前期比年率+2.3%と11四半期連続プラス。GDPの7割を占める個人消費が中心となって底堅く推移しています。米連邦準備理事会(FRB)は景気への影響が懸念されるトランプ政策の動向を見極めるため、追加利下げを急がない姿勢を強調しています。
- 先行きは安定した労働市場や所得環境から景気の底堅さは保たれるとみます。ただし、関税政策や移民規制の強化などのトランプ政策が景気下押し要因となる可能性には注意が必要です。

● 米GDPは11四半期連続プラス成長、良好な所得環境が下支えし底堅い景気を維持

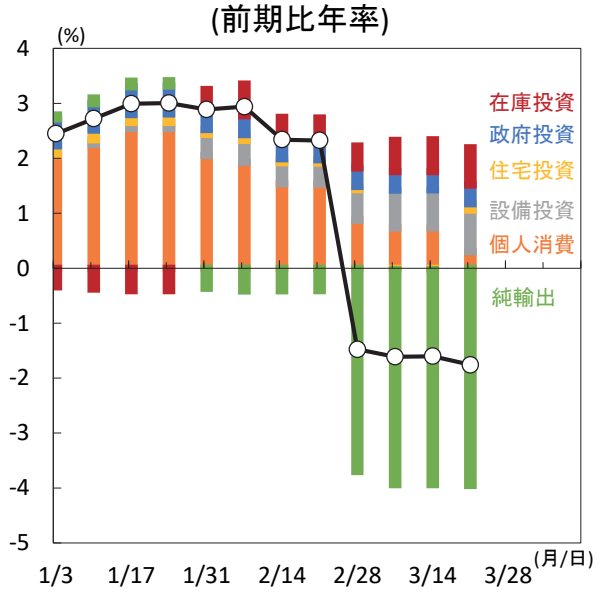
米国　実質GDP（前期比年率）および需要項目別寄与度



注）2025年1-3月期～2026年1-3月期が三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

出所）米BEA（Bureau of Economic Analysis）より三菱UFJアセットマネジメント作成

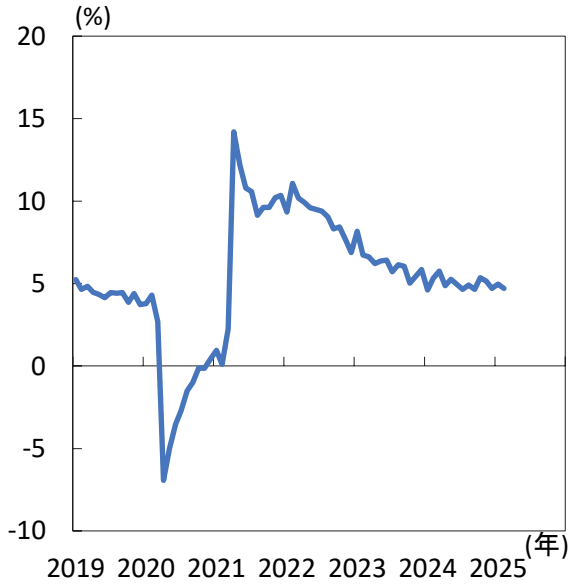
米国　GDPNow 2025年1-3月実質GDP成長率
(前期比年率)



注）直近値は2025年3月21日。
GDPNowは該当四半期の利用可能な経済データに基づき、
米アトランタ連銀が算出している実質GDP成長率の推計値。

出所）米アトランタ連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　総賃金(前年比)



注）直近値は2025年2月。
総賃金は時給×週平均労働時間×非農業部門雇用者数で計算。

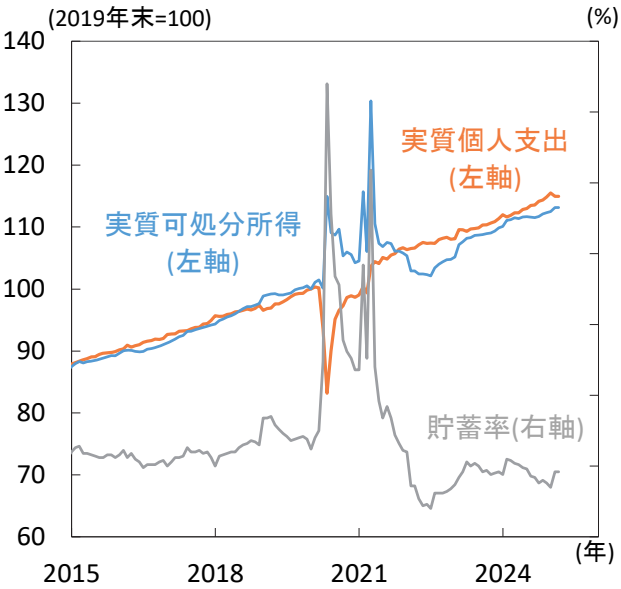
出所）米BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成

個人消費：堅調に推移も、インフレや景気不透明感から減速感

- 家計純資産は潤沢であり、株高による資産効果や堅調な労働市場を背景に良好な所得環境が個人消費を支え、実質可処分所得を上回る消費が続いています。しかし、政策金利が高止まる中でローン延滞率は上昇しつつあり、一部の家計では利払い負担が引き続き重荷となっています。
- 関税政策によるインフレ高止まりや先行きの景気不透明感を通じて消費者マインドは悪化しています。株価下落による逆資産効果やインフレ再燃が実現した場合、消費の伸びは鈍化するとみます。

● 所得環境は堅調も、長引くインフレや景気の不透明感が消費を下押し

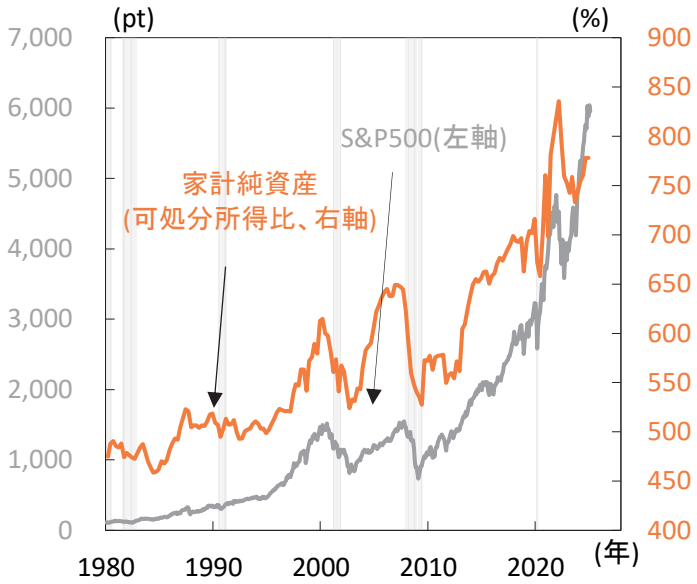
米国　実質個人支出・所得、貯蓄率



注）直近値は2025年1月。
貯蓄率(名目)=(可処分所得－個人消費支出)÷可処分所得。

出所）米BEAより三菱UFJアセットマネジメント作成

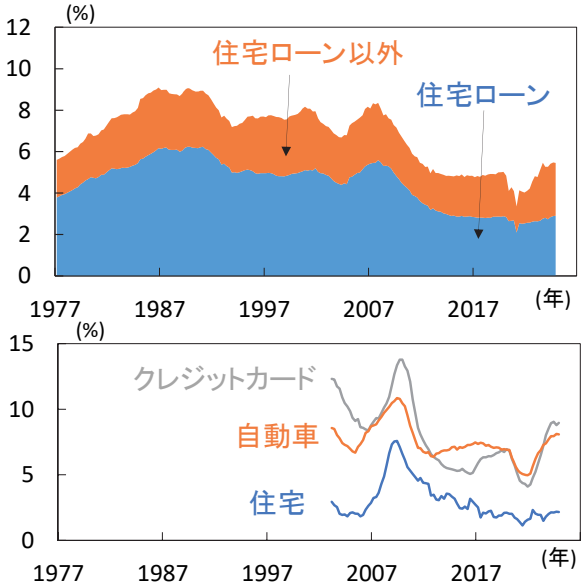
米国　S&P500と家計純資産(対可処分所得)



注）直近値は家計純資産が2024年10-12月期、S&P500が2025年2月28日。
網掛け部分は米景気後退期。

出所）米FRB、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

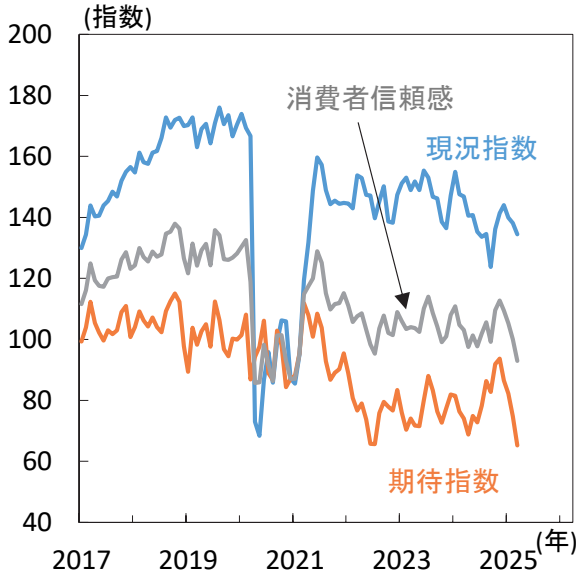
米国　（上）家計の利払い比(対可処分所得)、
（下）消費者ローンの延滞率



注）直近値は2024年9-12月期時点。

出所）米BEA、米NY連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　消費者信頼感指数



注）直近値は2025年3月。

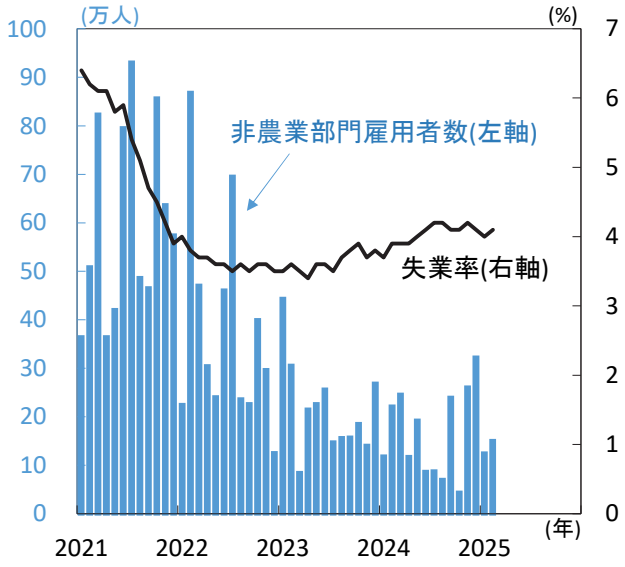
出所）コンファレンスボードより三菱UFJアセットマネジメント作成

労働市場：底堅く推移も、トランプ政策は下押し要因

- ◆ 非農業部門雇用者数の伸びは鈍化傾向にあるものの、新規失業保険申請件数や失業率は安定しており、労働需給が概ね均衡している模様です。ただし、政府効率化省(DOGE)の政府職員の雇用削減は民間企業に波及する可能性もあり、今後失業率が上昇する可能性には注意が必要です。
- ◆ コロナ禍後の移民流入急増は米景気拡大に寄与したものの、足もとでは流入ペースが鈍化。米政権は治安悪化などを背景に国境管理の強化を進めており、労働市場への影響が懸念されます。

● 労働市場は底堅く推移も、政府職員や移民の減少から先行きは減速か

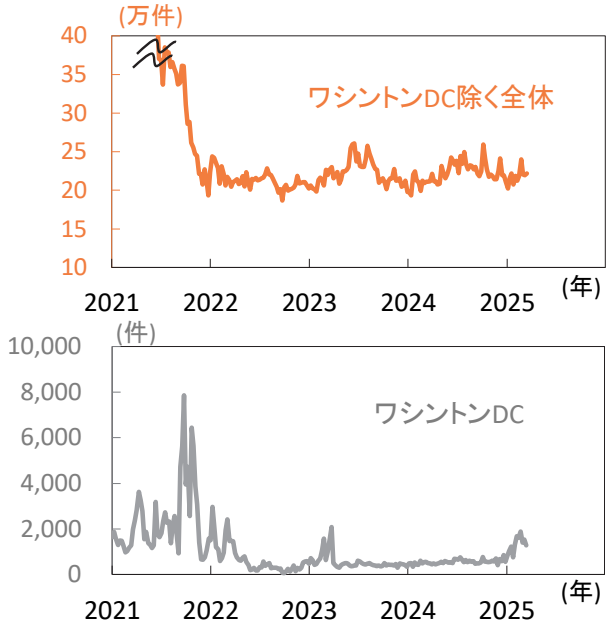
米国　雇用統計



注）直近値は2025年2月。

出所）米BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成

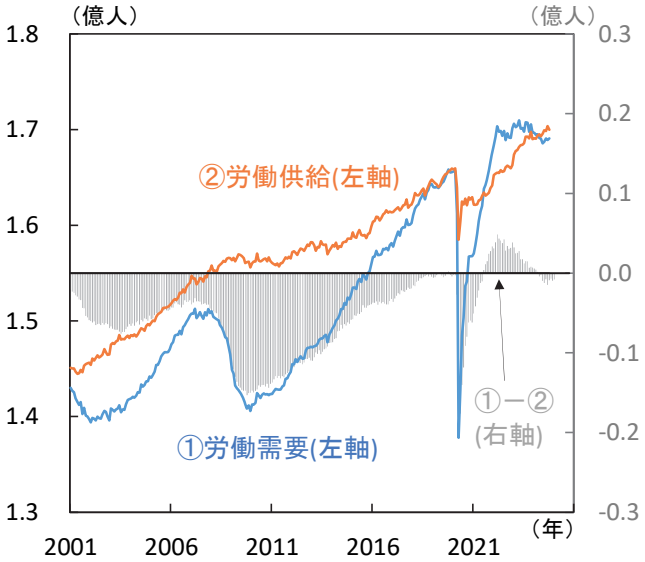
米国　新規失業保険申請件数



注）直近値は2025年3月14日終了週。

出所）米BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成

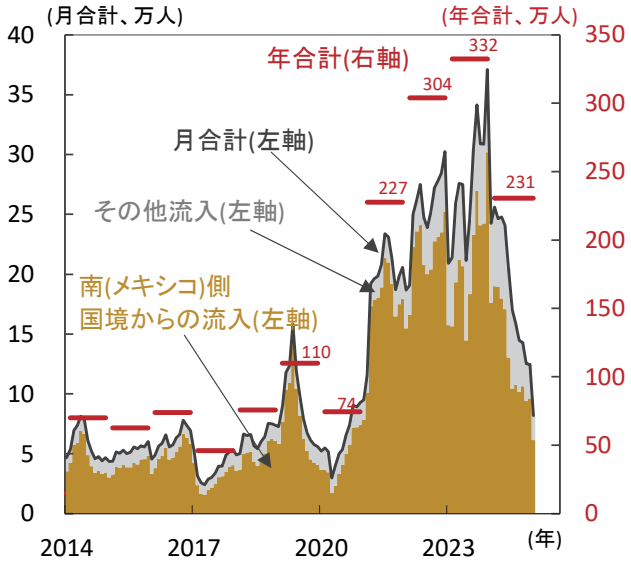
米国　労働需給ギャップ



注）直近値は2025年2月。労働需要は就業者数+求人件数、
労働供給は労働力人口+縁辺労働者数(過去12カ月間で求職し
雇用統計調査週で勤労可能も、同調査週の4週間前は求職
しなかった人)で算出。

出所）米BLSより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　移民の流入数



注）直近値は2025年1月。

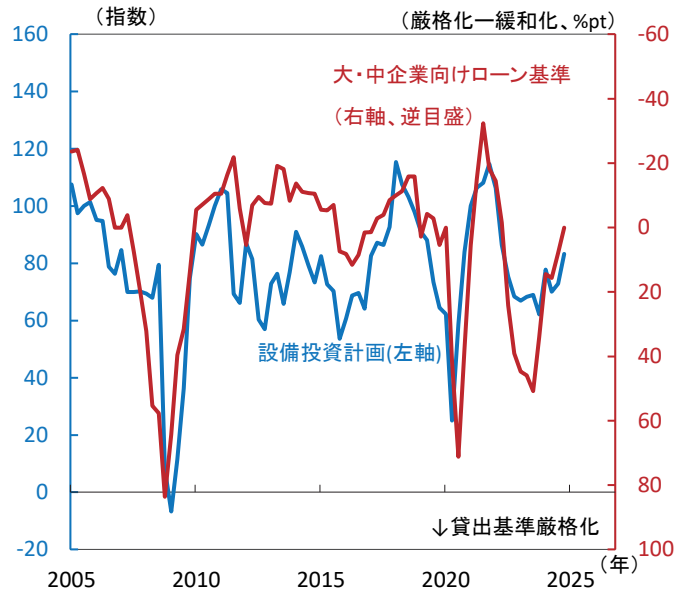
出所）米国国土安全保障省　税関・国境取締局(CBP)より
三菱UFJアセットマネジメント作成

企業活動：堅調に推移も、先行きへの懸念は晴れず

- 米連邦準備理事会(FRB)の利下げや堅調な米景気を背景に銀行のローン基準厳格化の動きはペースダウン。企業は先行きの景気拡大を見込み、設備投資計画には持ち直しの動きがみられます。
- 一方、利払い負担率は歴史的低水準で推移しており、今後借り換えにより利払い率が上昇すれば、積極的な設備投資意欲を削ぐ可能性もあります。またトランプ政権誕生を背景に企業センチメントは上昇も、足元では関税政策への懸念からセンチメント改善が一服し、インフレ懸念もみられます。

● 設備投資計画は持ち直しも、金利高止まりとインフレ再燃がリスク要因に

米国 設備投資計画・ローン基準



注）直近値は設備投資計画（米ビジネスラウンドテーブルCEO調査）が2024年9-12月期。設備投資計画は今後6カ月間を対象、50以上が景気拡大を示す。大・中企業向けローン基準（銀行上級貸出担当者調査）が2024年12月。

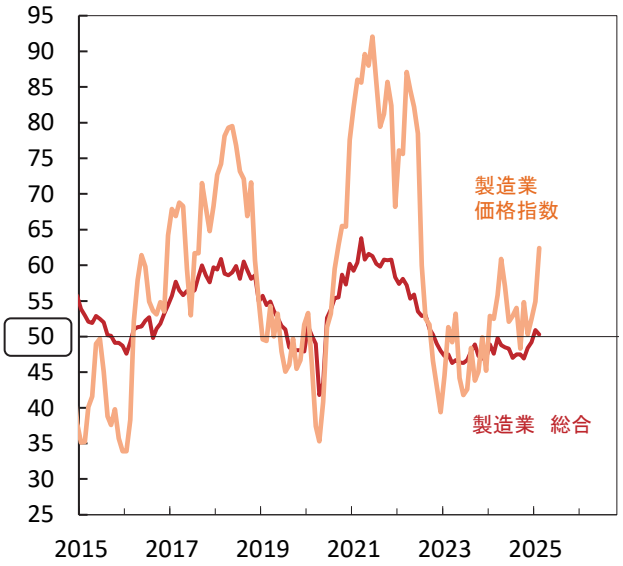
出所）米FRB、米ビジネスラウンドテーブルより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　政策金利と企業の利払い負担率

注）利払い負担率＝純支払利息/（税引前利益+純支払利息）
非金融機関を対象に集計。網掛け部分は景気後退期。
直近値は利払負担率が2024年7-9月期、政策金利は2025年3月。

出所）FRB、米経済分析局、米NBERより三菱UFJアセットマネジメント作成

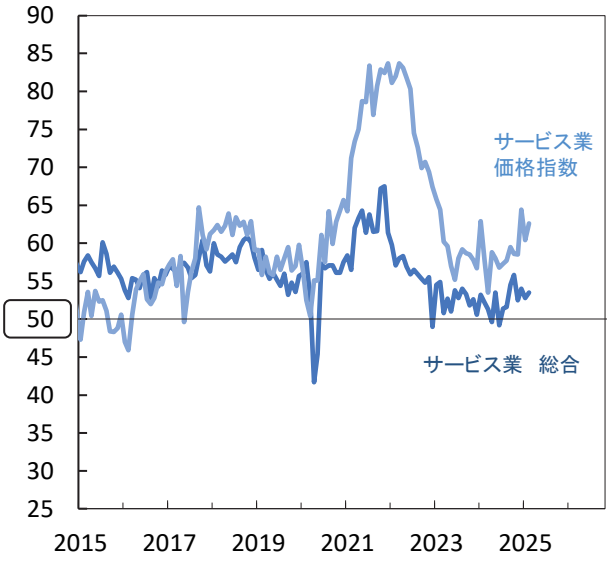
米国　ISM製造業景気指数



注）50が拡大と縮小の基準を示す。直近値は2025年2月。

出所）米ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　ISMサービス業景気指数



注）50が拡大と縮小の基準を示す。直近値は2025年2月。

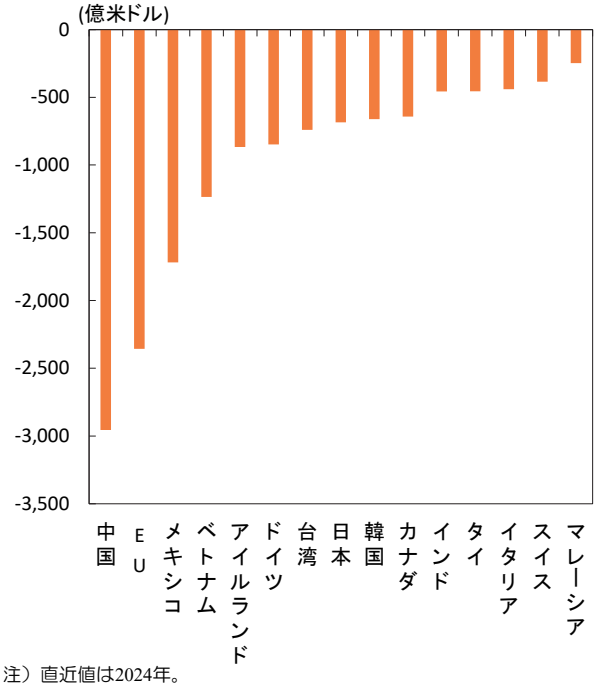
出所）米ISMより三菱UFJアセットマネジメント作成

貿易・住宅:トランプ政策の影響は裾野が広い

- 米国の貿易赤字は中国やEU、メキシコ、ベトナムの順に大きく、自動車や医薬品など特定品目も目立ちます。トランプ第2次政権は強硬的な関税政策を行う理由の一つに不均衡な貿易関係を挙げていますが、中国によるメキシコやベトナムを通じた迂回輸出を止める狙いもあるとみられます。
- 米連邦準備理事会(FRB)が利下げを一時停止したことは住宅市場にとって逆風と言えます。住宅供給不足も相まって住宅価格が高騰するなか、家賃の下げ渋りをもたらす可能性に注意が必要です。

● 貿易赤字は中国、EU、メキシコが大きく、自動車や医薬品等の特定品目も目立つ

米国　貿易収支(相手国別)



注）直近値は2024年。

出所）米国勢調査局より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国 主要品目の貿易額(2024年)

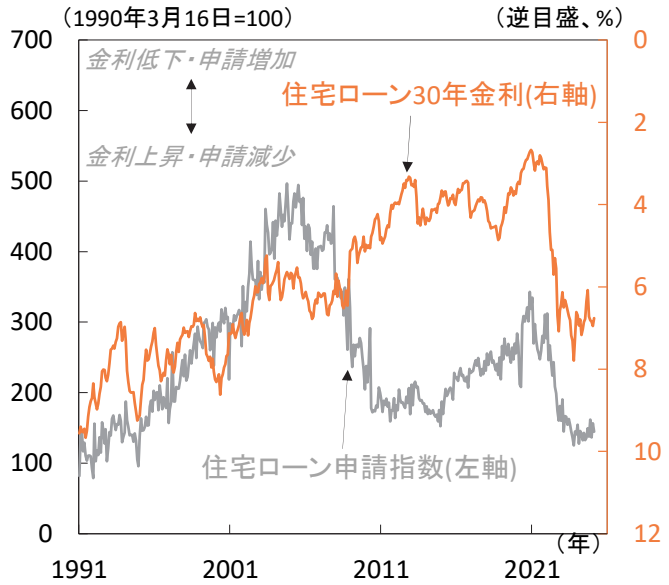
（品目、単位は億ドル）	輸出	輸入	輸出-輸入
全体	**20,838**	**32,956**	**-12,117**
食料品	**1,653**	**2,161**	**-508**
原材料	**7,270**	**6,755**	**515**
天然ガス	342	63	279
原油	1,179	1,673	-494
資本財	**6,424**	**9,624**	**-3,200**
電子機器	563	1,027	-464
医療機器	458	627	-169
通信機器	410	846	-436
半導体	651	819	-169
コンピューター	281	1,167	-887
自動車	**1,692**	**4,743**	**-3,051**
消費財	**2,587**	**8,061**	**-5,475**
玩具など	106	463	-357
医薬品	1,076	2,468	-1,393
家具など	51	419	-368
その他	**1,027**	**1,330**	**-303**

注）全体の数値は支払い価格ベース。

出所）米国勢調査局より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 利下げ一時停止は住宅市場の逆風、高止まる住宅価格も重し

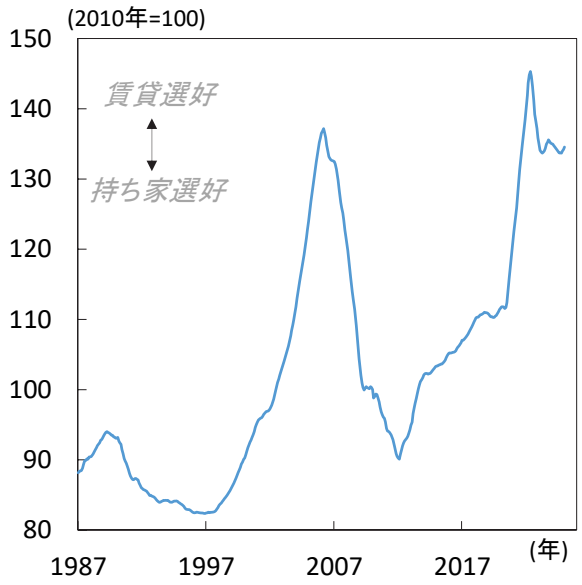
米国　住宅ローン金利とローン申請指数



注）データは月次で表示。直近値は2025年2月。住宅ローン30年金利はフレディマック公表の30年固定金利レート。

出所）米抵当銀行協会、米フレディマックより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　住宅価格対家賃レシオ



注）直近値は2025年1月。住宅価格対家賃レシオはS&Pコアロジック・ケースシラー住宅価格指数÷PCEデフレーター住居費、三菱UFJアセットマネジメントが算出。

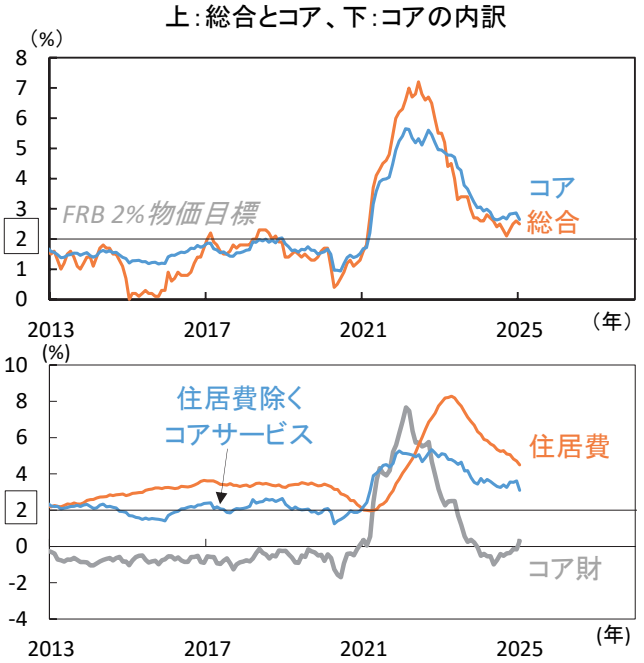
出所）S&P、米BEAより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国物価：トランプ関税で遠のく2%物価目標

- 1月コアPCEデフレーターは前年比+2.6%と下げ渋っています。サービス物価は緩やかな鈍化に留まる一方、コア財は前年比でプラス圏に回帰しています。底堅い米景気を背景に需要側からの物価上昇圧力が根強く、トランプ関税がもたらすコストプッシュ型インフレへの警戒感も高まっています。
- トランプ第1次政権下では関税政策が発動されたものの、特定品目の価格転嫁に留まり消費者物価の上昇幅は限られました。中央銀行が人々のインフレ予想を安定させられるかが鍵と言えます。

● インフレ率は下げ渋る様相、需要と供給の両側から物価上昇圧力が残る

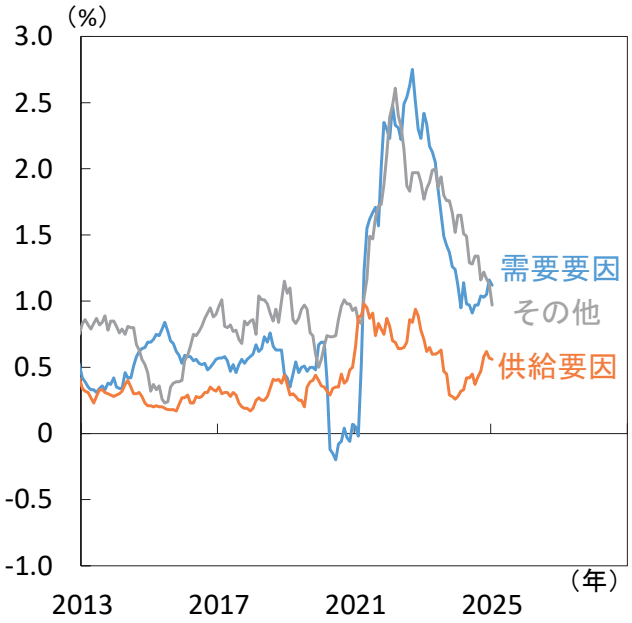
米国　PCEデフレーター(前年比)
上：総合とコア、下：コアの内訳



注）直近値は2025年1月。
PCEは個人消費支出、コアは食品・エネルギー除く。

出所）米BEAより三菱UFJアセットマネジメント作成

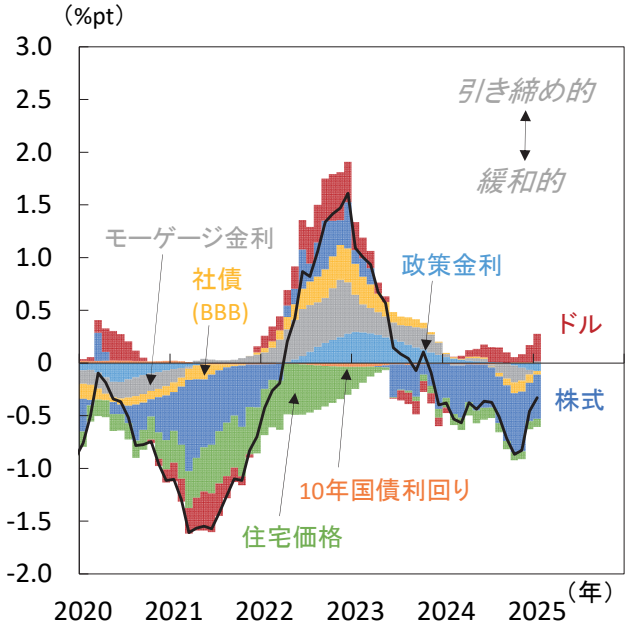
米国　コアPCEデフレーター(前年比、需給分解)



注）直近値は2025年1月。PCEは個人消費支出。需要要因は価格変動と数量変動が同じ方向、供給要因は逆方向として分類される。

出所）米サンフランシスコ連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

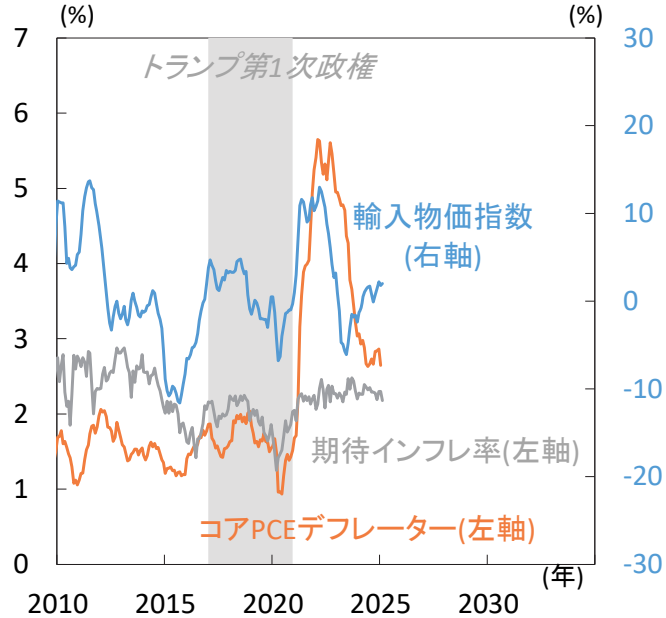
米国　金融環境指数(FCI-G)
今後1年間の実質GDP成長率への影響



注）直近値は2025年1月。FCI-G指数は過去1年分の変動を考慮した7つの金融変数が実質GDP成長率に与える影響を表す。マイナスが緩和(GDP成長にプラス)、プラスが引き締め的(GDP成長にマイナス)。

出所）米FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　輸入物価指数(前年比)、期待インフレ率、コアPCEデフレーター(前年比)



注）直近値は輸入物価指数と期待インフレ率は2025年2月、コアPCEデフレーターは同年1月。PCEは個人消費支出。期待インフレ率はFRBが重視する5年先5年のフォワード・ブレークイーブンインフレ率、債券市場によるインフレ予想を反映。

出所）米BLS、米BEA、米セントルイス連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国金融政策:トランプ政策の影響を見極める時間帯

- 3月米連邦公開市場委員会(FOMC)は2会合連続で政策金利を据え置きました。債務上限問題による準備預金残高の急変動リスクに備え、量的引き締め政策のペースを緩める方針も発表しました。
- トランプ政策を巡る不確実性は金融政策運営を慎重化させています。経済見通しでは関税による物価への影響が一過性との見方を反映も、参加者は景気停滞と物価上昇が併存するスタグフレーションへの警戒も滲ませています。トランプ政権動向や物価指標を見極める時間帯が続きそうです。

● 政策金利見通し(中央値)は前回から据え置きも、インフレ高止まりへの警戒は根強い

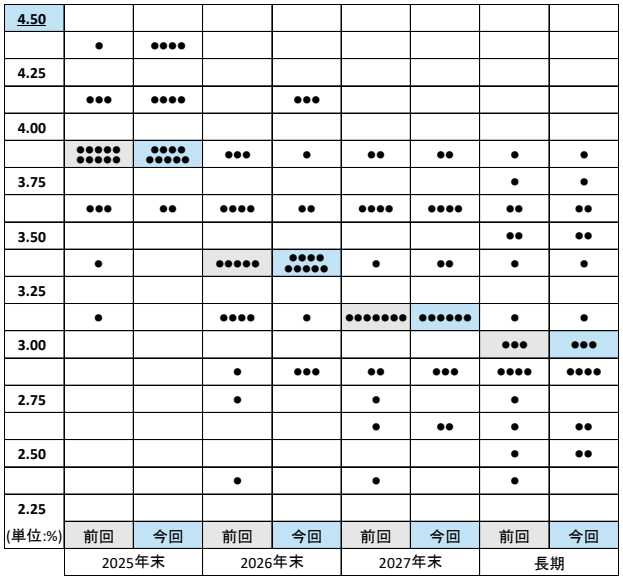
FOMC参加者の経済見通し(%)

	2025	2026	2027	長期
実質GDP	1.7 (▲0.4)	1.8 (▲0.2)	1.8 (▲0.1)	1.8 (-)
市場予想	*2.0*	*1.9*	-	-
PCE デフレーター	2.7 (+0.2)	2.2 (+0.1)	2.0 (-)	2.0 (-)
市場予想	*2.6*	-	-	-
コアPCE デフレーター	2.8 (+0.3)	2.2 (-)	2.0 (-)	
市場予想	*2.5*	-	-	-
失業率	4.4 (+0.1)	4.3 (-)	4.3 (-)	4.2 (-)
市場予想	*4.3*	-	-	-

注）各年の第四半期見通し、図内カッコは2024年12月FOMC見通しからの修正幅。市場予想はBloomberg集計予想を使用。
PCEは個人消費支出。実質GDPとPCEデフレーター、コアPCEデフレーターは前年比。

出所） 米FOMC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

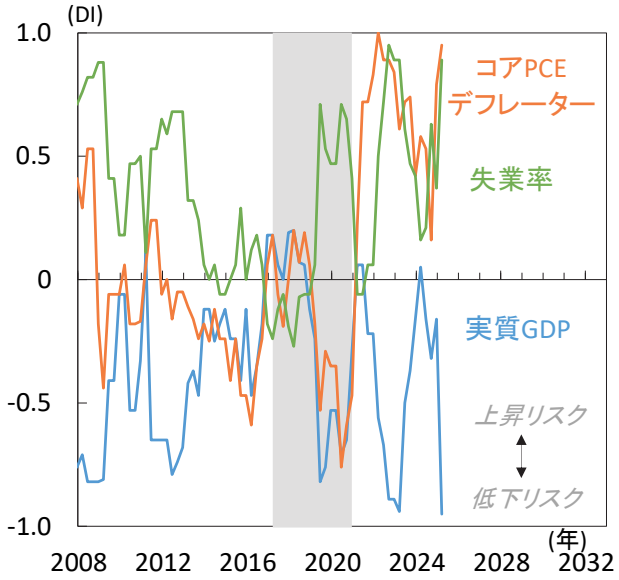
FOMC参加者の政策金利見通し(単位:%)



注）前回が2024年12月、今回が2025年3月。青枠部分はFOMCメンバーの見通し中央値。網掛け部分はFOMC参加者の見通し中央値。

出所） 米FOMCより三菱UFJアセットマネジメント作成

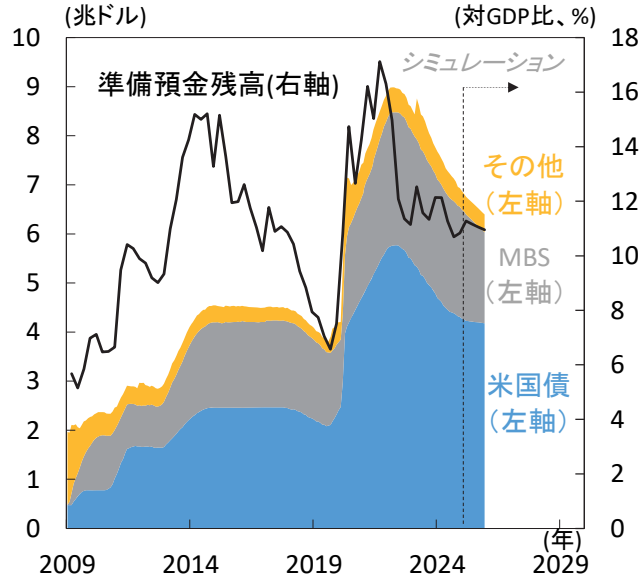
FOMC参加者のリスクウェイトDI



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、(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より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　米FRBのバランスシート　シミュレーション



注）直近値は2025年2月28日時点。米FRBは量的引き締め政策(保有債券の自然償還)を継続しており、2025年3月までの月間償還ペースは米国債が250億ドル、MBSが350億ドル、4月以降は米国債が50億ドル、MBSが350億ドル。2025年12月まで同ペースで行われると仮定し、三菱UFJアセットマネジメントが推計。

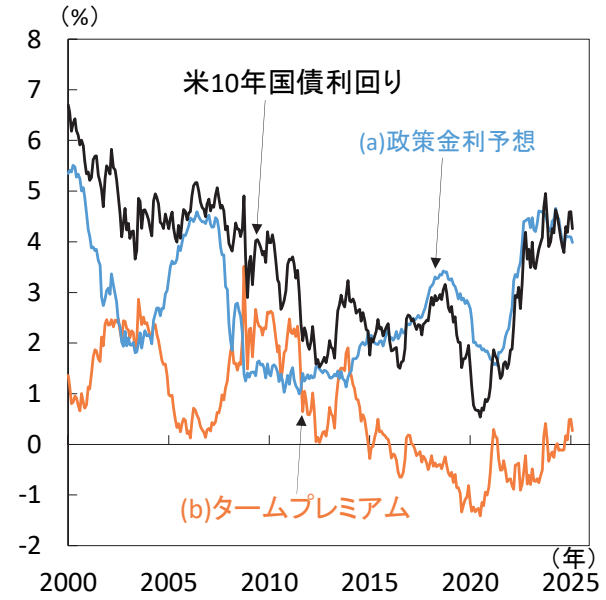
出所）米FRB、米議会予算局(CBO)より三菱UFJアセットマネジメント作成

潜在的なリスク：財政赤字縮小を図るトランプ政権

- ◆ トランプ第2次政権は財政赤字をGDP比で3%程度に縮小する野心的な目標を掲げており、政府効率化省(DOGE)による連邦政府機関の職員解雇など、歳出削減に向けた動きが活発化しています。
- ◆ 財政規律を遵守する姿勢は債券市場に安堵をもたらすも、財政赤字の縮小は容易でないとみられます。過度な歳出削減は景気不透明感をもたらす他、米連邦準備理事会(FRB)への拙速な利下げ要求はインフレ再燃に繋がる可能性もあり、市場混乱を招き得るトランプ政権動向には要注意です。

● 財政赤字の縮小に向けたトランプ政権動向に留意

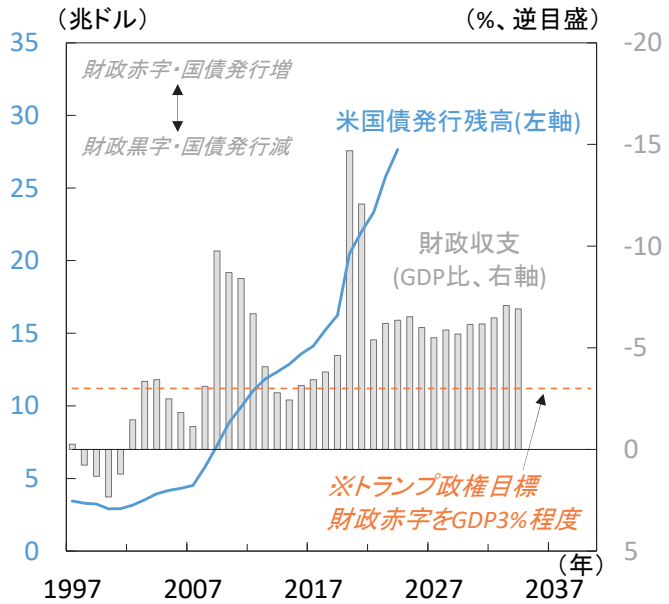
米国　10年国債利回り(要因分解)



注）直近値は2025年2月28日時点。10年国債利回り=(a)政策金利予想+(b)タームプレミアム。タームプレミアムは、流動性リスクや金利変動リスクなどに対して投資家が要求するプレミアム。

出所）米NY連銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

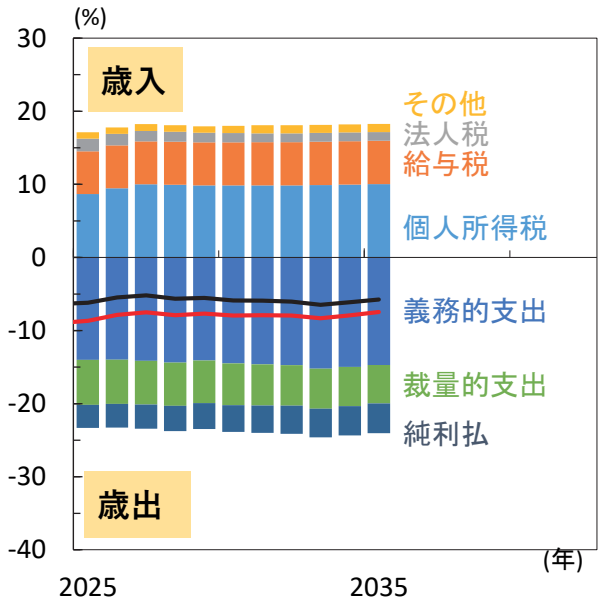
米国　国債発行残高と財政収支



注）直近値は米国債発行残高が2024年12月、財政収支が2024年(2025年～2034年はCBO見通し)。

出所）米財務省、米CBOより三菱UFJアセットマネジメント作成

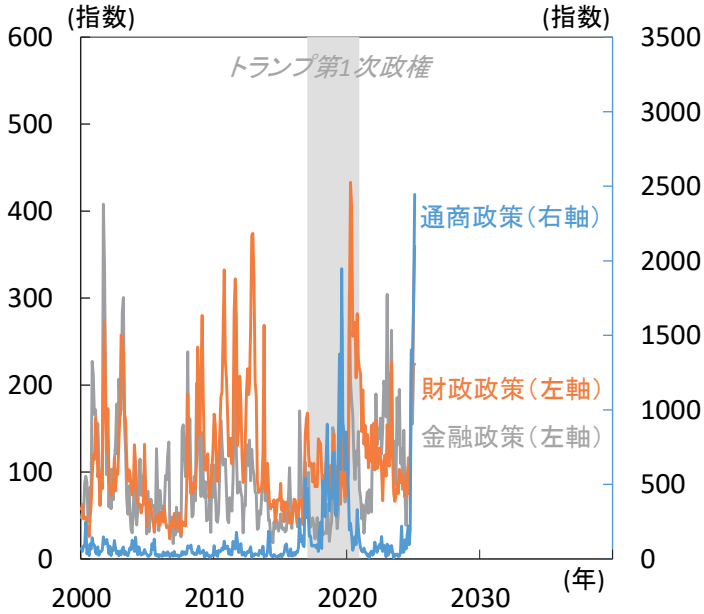
米国　歳出入見通し(GDP比)



注）棒グラフは2025年1月に公表されたCBO見通しに基づく。
折れ線は財政収支(歳入－歳出)のGDP比を表し、黒線がCBO見通し(トランプ第2次政権の政策影響は未反映)。赤線が米CRFBが試算したトランプ第2次政権で想定される財政赤字幅(中位シナリオ)を基に、当社がCBO見通しに加える形で算出。

出所）米CBO、米CRFBより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　経済政策不確実性指数(項目別)



注）直近値は2025年2月。

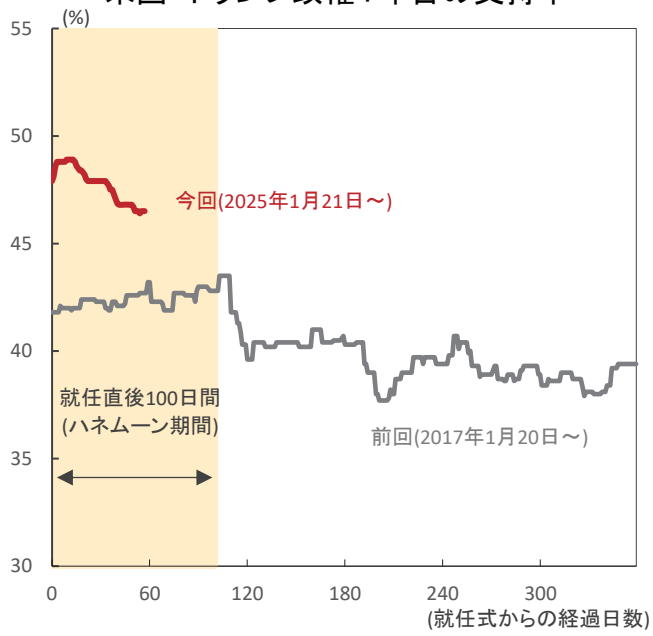
出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

政治：痛みを伴う改革を先行

- 2025年1月に就任したトランプ氏は矢継ぎ早に大統領令を発布し、前民主党バイデン政権からの路線転換を鮮明にしています。ただし、トランプ政権は2017年時の政権運営と異なり貿易関税など痛みを伴う政策を早期に実行。支持率の高さを武器に早期の実績作りを目指している模様です。
- 米政権の関税政策は市場関係者の想定よりも急速かつ大規模になりつつあります。ただし、関税政策がインフレ再燃につながれば支持率を失うリスクもあり、今後スケールダウンが予想されます。

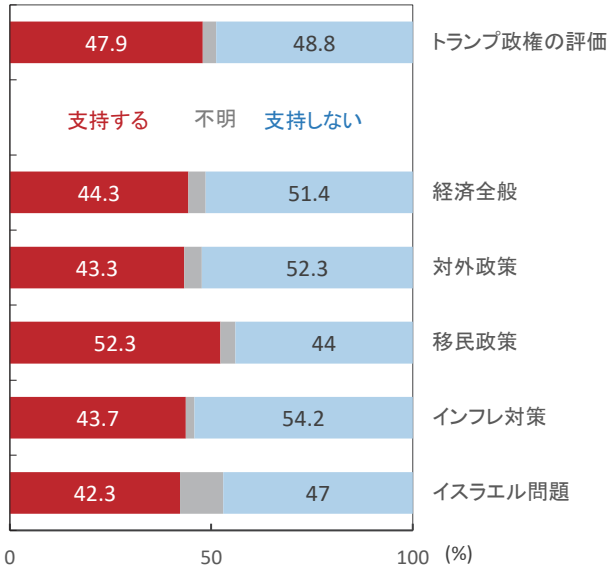
●トランプ政権の関税政策は短期決戦、インフレ再燃なら支持率低下の恐れも

米国　トランプ政権1年目の支持率



注）予想期間の平均値をReal Clear Politicsが集計したもの。
直近値は2025年3月18日。
出所）Real Clear Politicsより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　トランプ政権の各政策に対する評価



注）直近値は2025年2月19日～3月23日の各社調査の平均値をReal Clear Politicsが集計したもの。

出所）Real Clear Politicsより三菱UFJアセットマネジメント作成

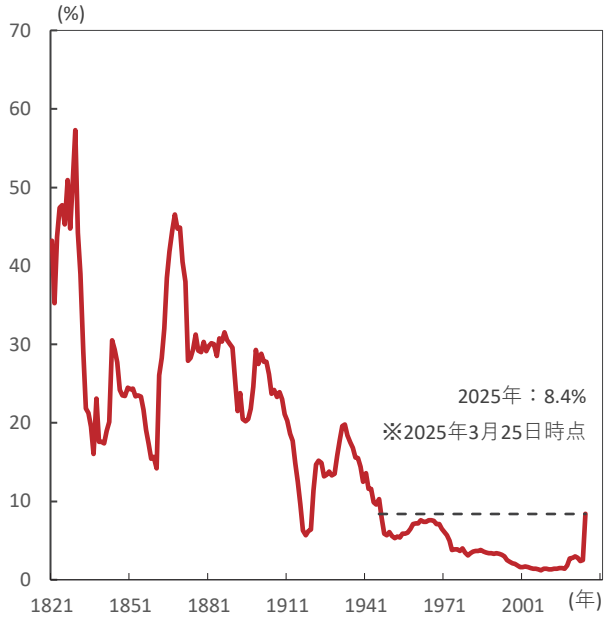
米国　トランプ政権の関税政策の経過

日程	内容	
2025年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14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	相互関税	・貿易相手国と同水準まで関税率を引き上げ
	自動車・半導体・医薬品	・関税率25%程度に引き上げ
	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25日時点までの報道に基づく。

出所）各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

米国　平均関税率(全製品)



注）年次データ。2025年の関税率は3月25日時点までの報道に基づきTax Foundationが算出したもの。

出所）Tax Foundationより三菱UFJアセットマネジメント作成

政治：景気下押し懸念が2025年夏にかけて強まるか

- 米政権の動きは大胆ながら全体としては当初の選挙公約を着実に実行している状況です。ただし、移民や関税政策が景気下押しに直結する一方、減税などの景気押し上げ効果は依然不透明です。
- 米政権は共和党の政権運営を盤石とするため、債務削減や関税政策等、短期的に景気後退を招き得る政策をあえて行い、米連邦準備理事会(FRB)の利下げを引き出し景気拡大を画策しているとの見方もあります。これは非常にリスクが高く、経済に深刻なダメージを与える懸念が高まります。

● 景気下押し材料は明確も、景気浮揚効果は不透明

米国　トランプ選挙公約の市場コンセンサスと当社予想の比較

トランプ選挙公約		景気への影響		市場コンセンサス	当社予想の実施可能性	市場コンセンサスと当社予想の乖離
①減税	トランプ減税延長/恒久化（25年末失効の個人所得減税）	↑	**アップサイド** 潜在的な影響：大 実際の影響：小 ・トランプ減税延長が基本線 ・既存政策の延長で追加効果は限定的	実施	実施	・**追加減税の有無** 当社では財政赤字拡大から追加減税を見込まず、既存政策延長で景気浮揚効果は限定的と想定。市場では最低税率の法人税引き下げを想定している可能性も。当社予想には景気のアップサイドリスクがある。
	チップ課税・社会保障費の免税			実施なし	実施なし	
	国内製造業の法人税引き下げ(21→15%)			実施	実施なし	
②規制緩和	環境規制の緩和（火力発電所のCO2排出・自動車排ガス・石油・ガス開発 等）	↑	**アップサイド** 潜在的な影響：大 実際の影響：中 ・規制緩和の潜在的なインパクトは大。 ・企業の慎重姿勢続けば効果は限定的	実施	実施	・**規制緩和を受けた企業の対応** 前バイデン政権からの方針転換の影響を大きく、規制緩和を通じて企業の潜在的な成長の余地は拡大。一方、関税政策などが景気不透明感を高めるなか、規制緩和を受けた企業の経営方針転換は足取りが重いと予想。高い政策金利で企業の借り入れコストが高いことも、企業の新規投資抑制に繋がりうる。当社予想には景気のアップサイドリスクがあるが限定的に留まる見通し。
	金融規制の緩和			実施	実施	
③移民	外国人労働者の規制強化	↓	**ダウンサイド** 潜在的な影響：中 実際の影響：中 ・実現した場合のリスクは大きい ・実行にはマイナス面大きく障害が多数と想定	限定実施	限定実施	・**不法移民流入の抑制度合い** 当社では移民流入が減速しつつ、コロナ前の100万人前後で推移すると想定。不法移民は大規模な強制送還に至らずも、流入数は2025年～2026年にかけて半減し、その後はトランプ第1次政権並みの水準で推移する見通し。市場も強制送還を織り込んでいないとみられ、見通しの乖離は限定的。当社予想には景気のダウンサイドリスクとインフレのアップサイドリスクがある。
	国境警備強化			実施	実施	
	不法移民の強制送還			限定実施(流入抑制)	限定実施(流入抑制)	
④関税	中国に対する60%の追加関税	↓	**ダウンサイド** 潜在的な影響：大 実際の影響：小 実現した場合のリスクは大きいが、交渉材料に留まる	限定実施（40-60%）	限定実施(中国10%)	・**対中の追加関税率と一律関税の有無** 当社では関税を交渉ツールと想定しており、高い関税率は各国間の交渉で早期に引き下がると予想。実際の内容は中国10%とメキシコ・カナダ5%に留まると想定。市場の明確なコンセンサスはないものの、対中国では軍事・国家安全保障の観点から相応に引上げを想定している可能性があり、一律関税は公約通り程でないが段階的な引き上げを想定している可能性も。当社予想には景気のダウンサイドリスクとインフレのアップサイドリスクがある。
	全世界一律関税(10～20%)			限定実施	限定実施(メキシコカナダ5%)	
⑤政府債務削減	・政府効率化省(DOGE)の設置 ・教育省や環境保護庁（EPA）など一部政府機関の縮小・廃止	-	**(短期)ダウンサイド** **(長期)アップサイド** 短期的には労働者の解雇が景気にマイナスも、財政健全化につながれば長期的にはプラス要因	限定実施	実施	・**政府雇用削減で短期的に景気下押し圧力** 政府雇用者の給与水準は概ね中間層並みの水準であることから、大量の解雇者が生じた場合、周辺産業への影響も含めて短期的な下押し圧力は大きいと想定。当社予想には景気のダウンサイドリスクがある。

注）2025年3月26日時点の情報に基づく。⑤の政府債務削減は短期・長期で景気への影響が異なると考えられるため、矢印は付していない。

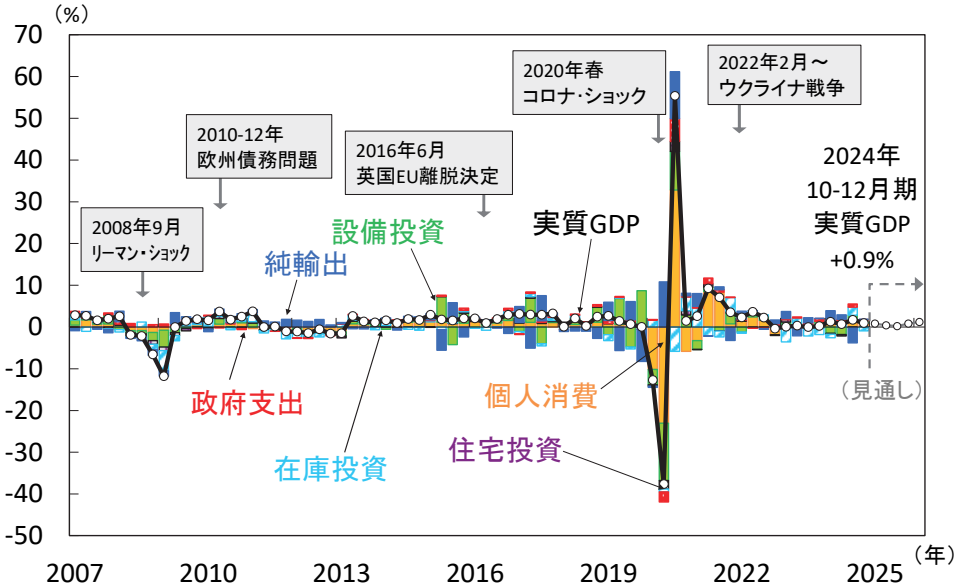
出所）共和党HP、各種報道より三菱UFJアセットマネジメント作成

5. 欧州経済：上下双方向に不確実性高まる

- ◆ ユーロ圏の2024年10-12月期実質GDPは前期比年率+0.9%とプラス成長を維持も、伸び率は7-9月期(同+1.7%)から減速。個人消費が堅調に推移する一方、在庫投資や純輸出が弱含みました。
- ◆ サービス業部門が景気回復を下支えする構図は変わらず、域内の製造業不振は依然深刻。観光を中心としたサービス業の活況等を背景にスペイン経済は好調さが目立つ一方、製造業低迷や政局不安等から域内最大経済国ドイツの停滞感が際立ち、ユーロ圏景気全体の重しとなっています。

● 昨年末にユーロ圏経済の成長ペースは鈍化

ユーロ圏　実質GDP（前期比年率）および需要項目別寄与度

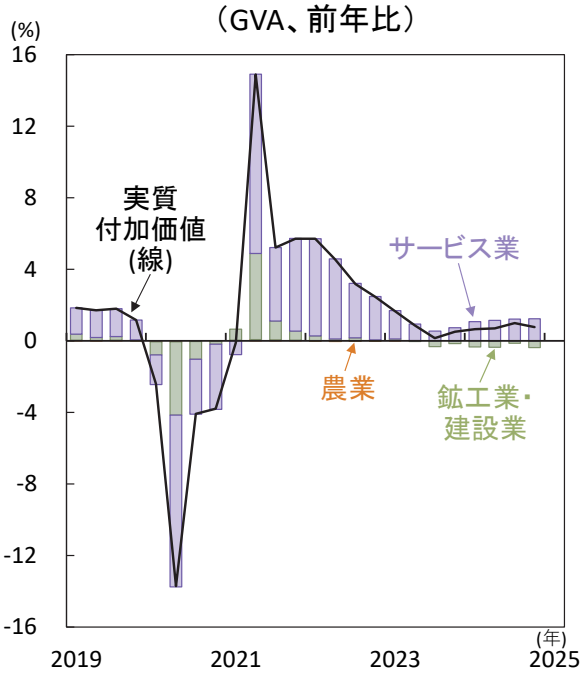


注）実績の直近値は2024年10-12月期（確定値）。
2025年1-3月期～2026年1-3月期は三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。

出所） 欧州統計局(Eurostat)より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 製造業不振からは未だ脱却できず、ドイツ経済の停滞感際立つ

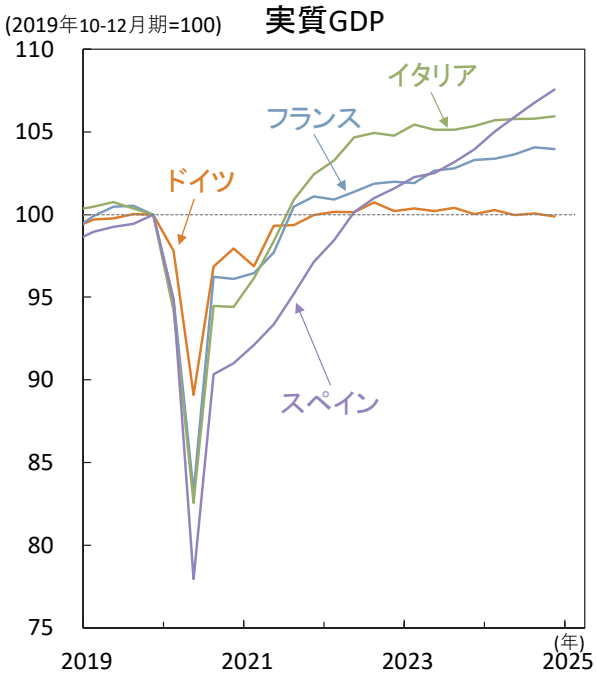
ユーロ圏　実質付加価値
（GVA、前年比）



注）直近値は2024年10-12月期。

出所）Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏主要国
実質GDP



注）直近値は2024年10-12月期。

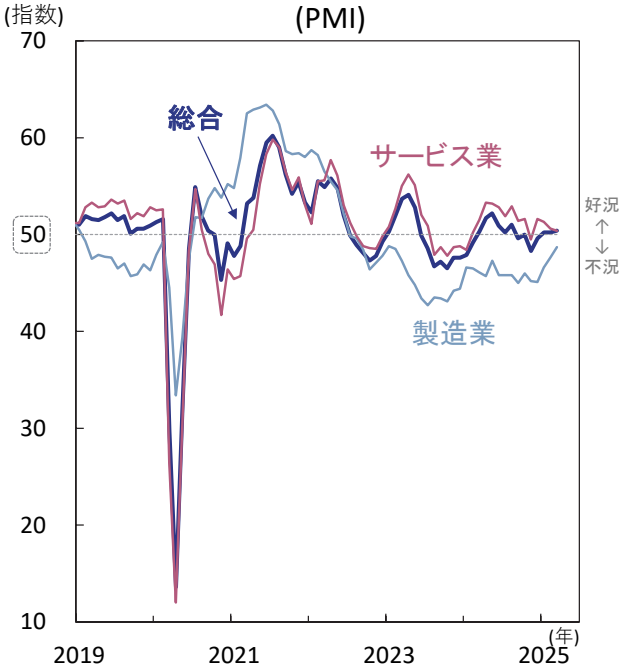
出所） Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

目先は景気停滞が継続か

- 年明け以降、ユーロ圏の企業景況感はやや改善しつつも、中立水準付近での推移が継続。先行き不透明感による消費者心理の圧迫は続き、本格的な景気持ち直しは依然期待し難い状況です。
- 所得環境の改善や金融環境の緩和等を支えに、消費の回復基調は保たれる見込みも、先行き不透明感への懸念からその勢いは脆弱。域内外の経済政策の不確実性の高まりから企業による投資意欲の早期回復も期待し難く、目先のユーロ圏景気は停滞感の強い状況が続くとみられます。

● 年明け以降の景況感指標はやや改善も、景気回復力の弱さを示唆

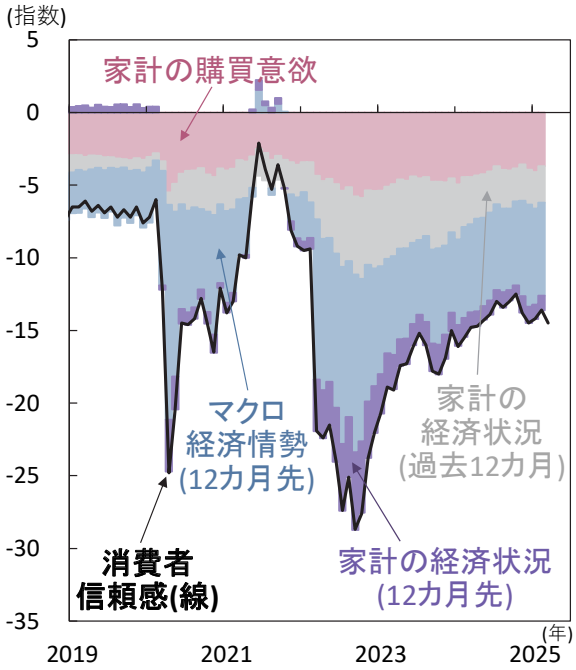
ユーロ圏　購買担当者景気指数
(PMI)



注）直近値は2025年3月(速報値)。

出所）S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏　消費者信頼感指数

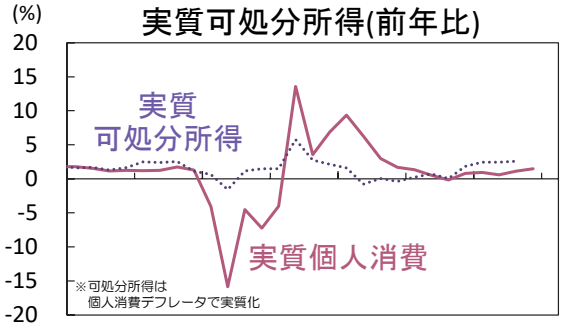


注）直近値は消費者信頼感が2025年3月(速報値)、構成項目が同年2月。

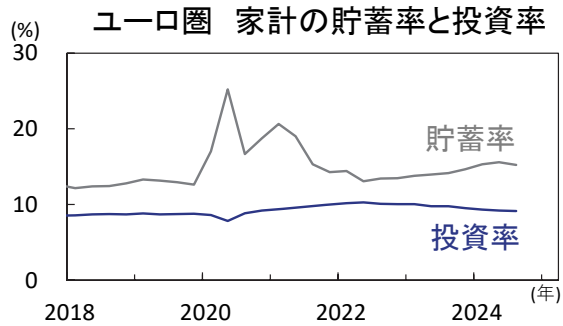
出所）欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 緩やかな消費回復が景気を下支えする見込みも、企業の投資姿勢は慎重化

ユーロ圏　実質個人消費と
実質可処分所得(前年比)



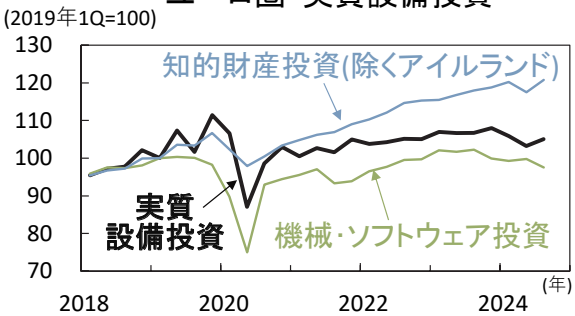
ユーロ圏　家計の貯蓄率と投資率



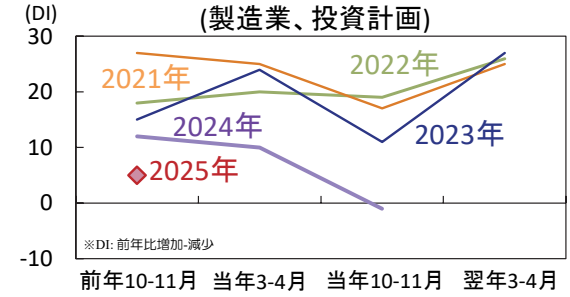
注）直近値は実質個人消費が2024年10-12月期、他が同年7-9月期。

出所）Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏　実質設備投資



ユーロ圏　欧州委員会業況調査
(製造業、投資計画)



注）直近値は上段が2024年10-12月期、下段が同年10-11月調査。

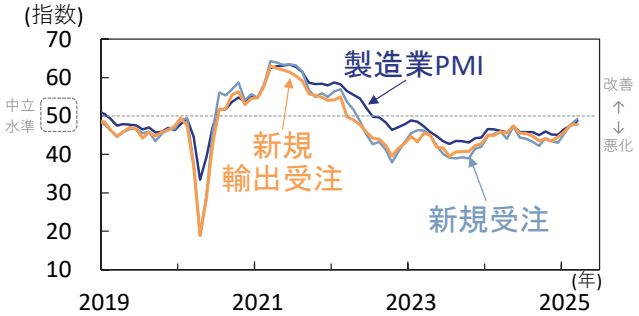
出所）欧州委員会より三菱UFJアセットマネジメント作成

景気先行きを巡る不確実性強まる

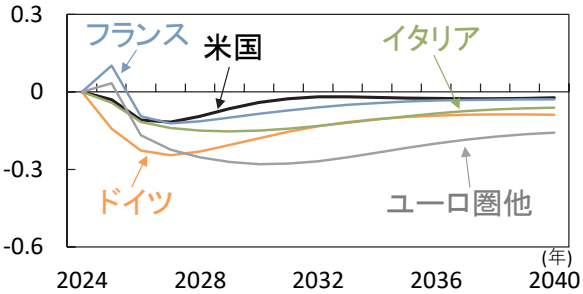
- ◆ 米政権の関税導入前の米国需要の大幅増加が足元の製造業景況感の回復に影響し、対米輸出は増加も、製造業部門の持ち直しの持続性に疑問が残ります。米関税政策の動向は未だ予想し難く、域内の投資や輸出動向を巡る不確実性は高まっており、景気への下押しリスクが強く懸念されます。
- ◆ 一方、ドイツ政府がこれまでの緊縮路線から財政拡張に転じ、ドイツやユーロ圏景気の上振れ期待も急浮上。しかし、歳出拡大の時期やペース等は未だ不透明であり、引き続き趨勢が注視されます。

● 駆け込み需要で対米輸出が増加も、貿易摩擦激化に懸念

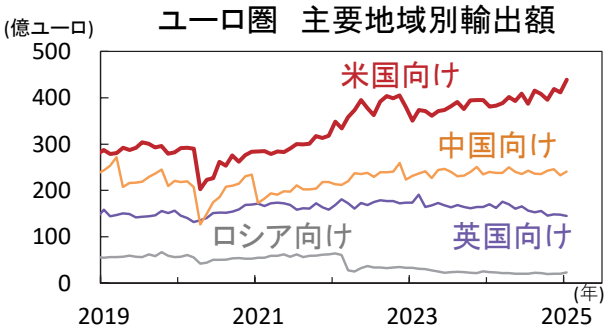
ユーロ圏　製造業PMI



米国がEUに25%の関税を課した際の実質GDPへの影響〈EUによる対米報復措置なし〉



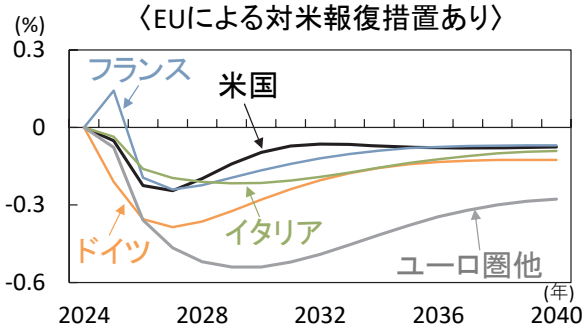
ユーロ圏　主要地域別輸出額



注）直近値は上段が2025年3月(速報値)、下段が同年1月。

出所）S&Pグローバル、Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

〈EUによる対米報復措置あり〉



注）ピーターソン国際経済研究所試算(2025年3月)

出所）ピーターソン国際経済研究所より三菱UFJアセットマネジメント作成

●ドイツは財政拡張へ舵、具体策や域内他国の財政安定性の動向に注視

ドイツ　基本法の主な改正内容

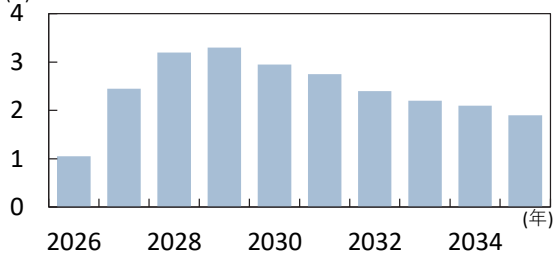
①	②	③
名目GDPの1%を超える防衛費支出を「債務ブレーキ」から除外 ※債務ブレーキ:債務抑制規定	州・地方政府の借入可能額引き上げ(対名目GDP比 0%→0.35%)	5,000億ユーロのインフラ基金の創設 ※向こう10年間の投資資金、「債務ブレーキ」から除外

〈向こう10年間の支出増想定〉

防衛費増: 4,500億ユーロ　**新規借入増**: 1,500億ユーロ　5,000億ユーロ

(年間平均約1,000億ユーロ、2024年名目GDP比約2.3%)

ドイツ　インフラ基金によるGDPへの影響



注）ドイツ経済研究所試算(2025年3月)。

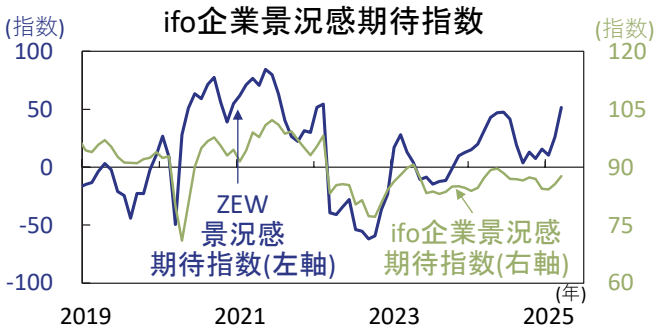
ドイツ　今後の主な流れ

連立政権協議 ⇒ 新政権発足 ⇒ 2025年予算の策定 ⇒ 基本法改正に伴う歳出拡大の具体策の協議?

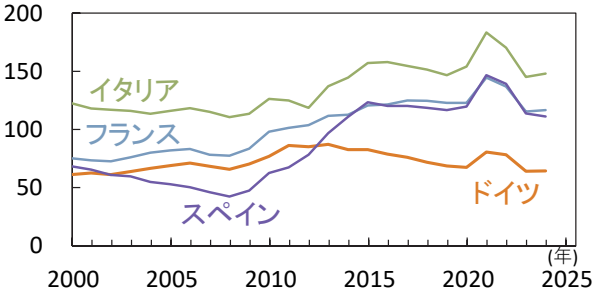
※メルツCDU党首はイースター前の樹立に意欲

出所）各種報道、ドイツ経済研究所より三菱UFJアセットマネジメント作成

ドイツ　ZEW景況感指数とifo企業景況感期待指数



ユーロ圏主要国　政府債務残高(対GDP比)



注）直近値は上段が2025年3月、下段が2024年。

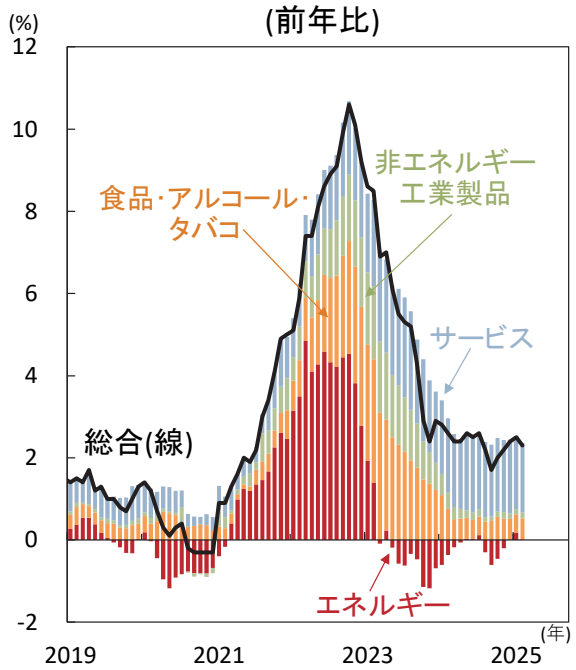
出所）ZEW、ifo経済研究所、OECDより三菱UFJアセットマネジメント作成

ECBの利下げ休止の可能性に意識

- 欧州中央銀行(ECB)は、インフレ鈍化は順調と評し、3月政策理事会で0.25%ptの利下げを決定。賃金・サービスインフレは依然高い水準にあるものの、今後数カ月は引き続き減速すると想定しています。
- 先行きを巡ってECBは、景気・インフレの不確実性の高まりへの警戒を強め、より慎重に政策判断を行う姿勢を示唆。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提示。4月会合での利下げ休止の可能性も意識され、データや政治・政策動向が一層注視されます。

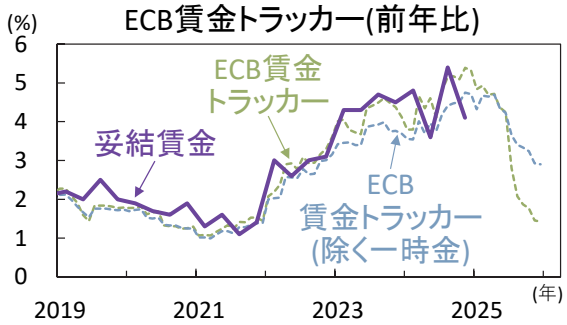
● ECBは賃金・サービスインフレの鈍化継続を想定

ユーロ圏　消費者物価
(前年比)

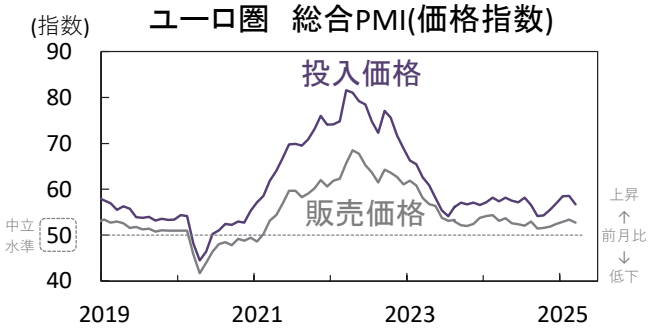


注）直近値は2025年2月。
出所）Eurostatより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏　賃金上昇率と
ECB賃金トラッカー(前年比)



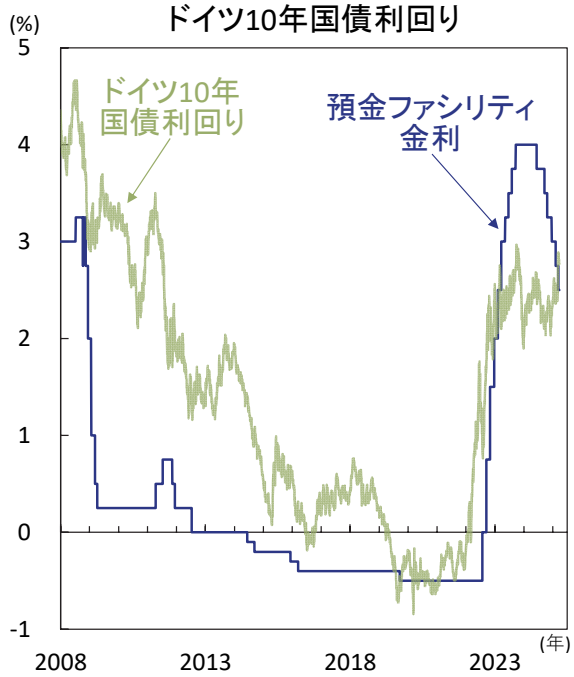
ユーロ圏　総合PMI(価格指数)



注）直近値は、妥結賃金が2024年10-12月期、賃金ﾄﾗｯｶｰが2025年3月12日公表、総合PMI価格指数が2025年3月(速報値)。
出所）Eurostat、ECB、S&Pグローバルより三菱UFJアセットマネジメント作成

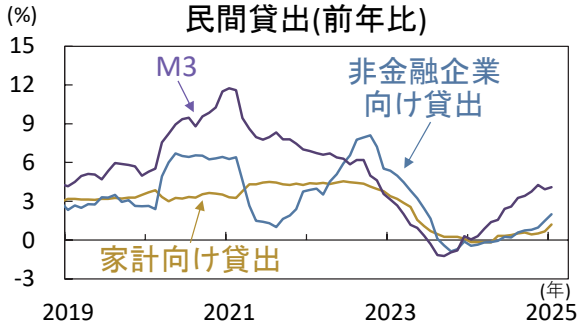
● ECBは金融政策の景気抑制度合いを見極めへ、早期利下げ停止の可能性にも意識

ECBの政策金利と
ドイツ10年国債利回り

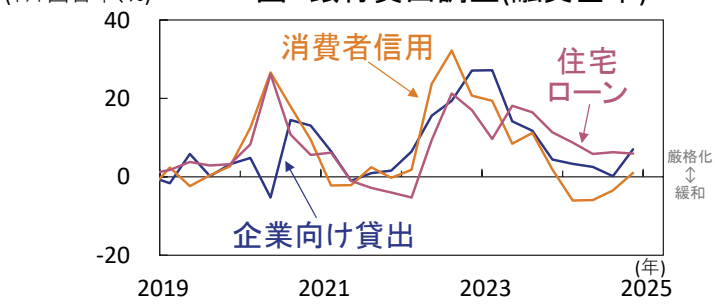


注）直近値は2025年3月24日。
出所）ECB、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

ユーロ圏　マネーサプライと
民間貸出(前年比)



ユーロ圏　銀行貸出調査(融資基準)



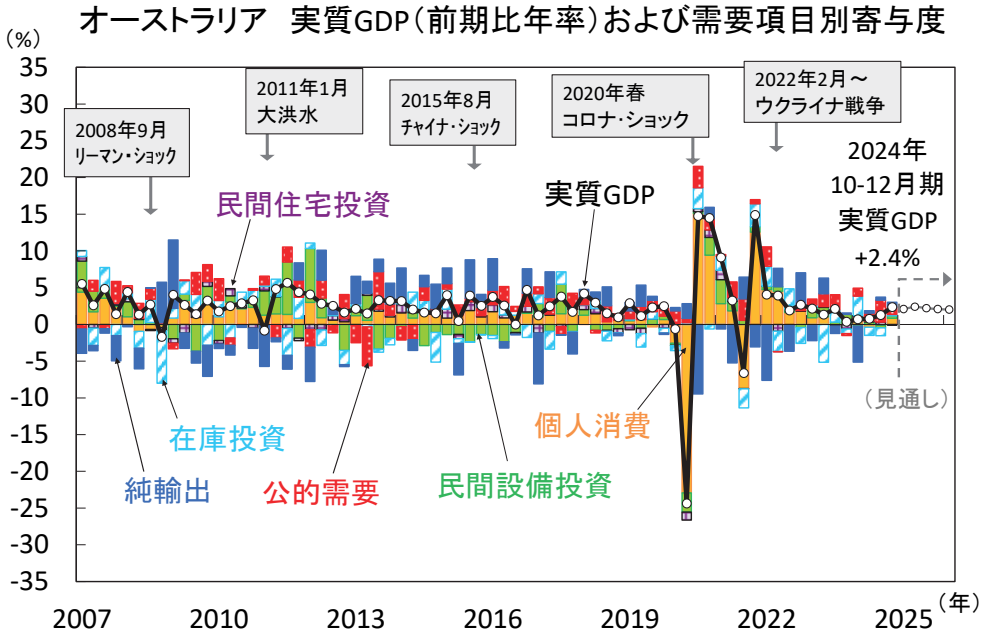
注）直近値は上段が2025年1月、下段が2024年10-12月期。
出所）ECBより三菱UFJアセットマネジメント作成

6．オーストラリア（豪州）：豪中銀が約4年ぶりに利下げ

- 昨年10-12月期の実質GDPは増勢を強め2022年10-12月期以来の高い伸びとなりました。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。2025年は豪中銀が金融緩和を進めるなか、個人消費や設備投資の持ち直しにより景気拡大が続く見通しです。
- 雇用情勢の堅調さや金融緩和により家計の利払い負担は低下するとみられ、景気の先行き見通しが改善し消費者マインドが上向いています。家計の消費活動は今後も拡大基調が見込まれます。

● 実質GDP成長率は加速、個人消費と設備投資が回復基調

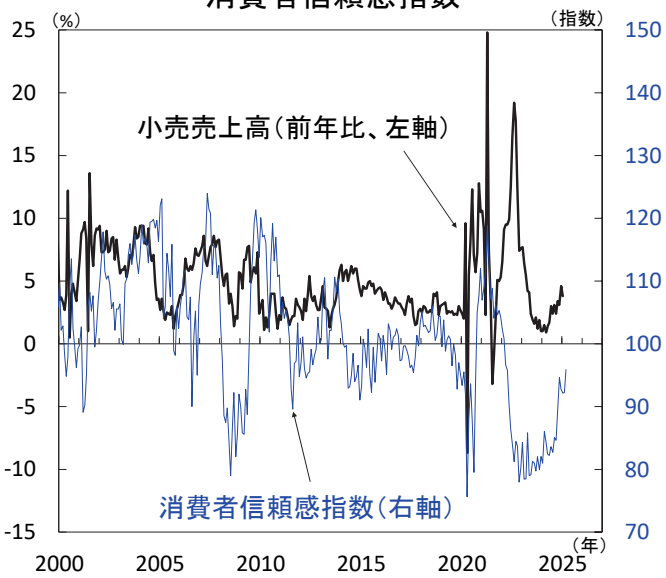
オーストラリア　実質GDP（前期比年率）および需要項目別寄与度



注）実績の直近値は2024年10-12月期。2025年1-3月期～2026年1-3月期が三菱UFJアセットマネジメントによる見通し。
出所）オーストラリア統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

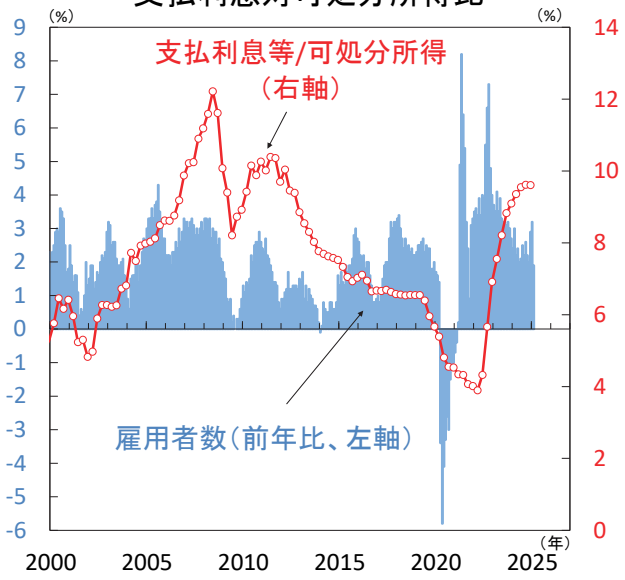
● 消費者マインドが改善し消費が回復、雇用堅調や金利先高観の後退が背景

オーストラリア　小売売上高と
消費者信頼感指数



注）直近値は小売売上高が2025年1月、消費者信頼感指数が同年3月。
出所）オーストラリア統計局、ウエストパック銀行より
三菱UFJアセットマネジメント作成

オーストラリア　雇用者数と
支払利息対可処分所得比



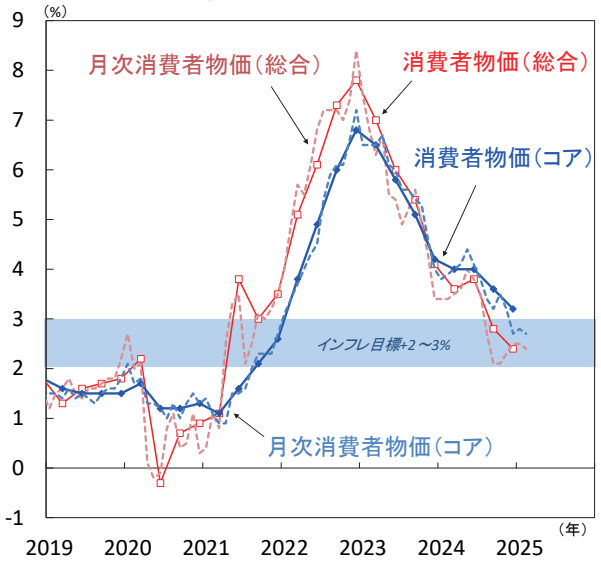
注）直近値は支払利息が2024年10-12月期、雇用者数が2025年2月。
出所）オーストラリア統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

豪中銀は利下げ転換に踏み切るも追加緩和には慎重

- 豪中銀は今年2月の金融政策決定会合で2020年11月以来となる利下げに踏み切りました。インフレが目標レンジ中央値に向かって持続的に推移しているとの確信を強めたことが決め手となりましたが、一方でインフレの上振れリスクも言及され、追加緩和については慎重な姿勢が示されました。
- 先行きの金融政策は引き続きデータとリスク評価次第とされ、政策金利は3.5%前後の中立水準まで緩やかに引き下げられる見通しです。金融緩和期待で豪ドル相場の上値は重いとみられます。

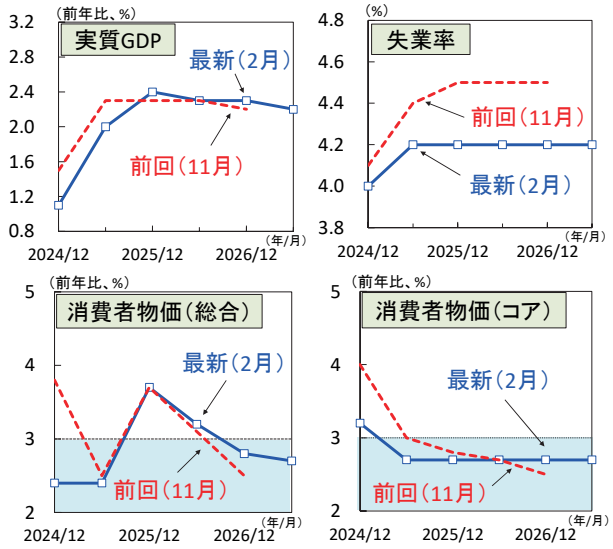
● インフレ率は豪中銀の目標圏内へ、一方で同中銀は2026年物価見通しを上方修正

オーストラリア
消費者物価（前年比）



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。
出所）オーストラリア統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

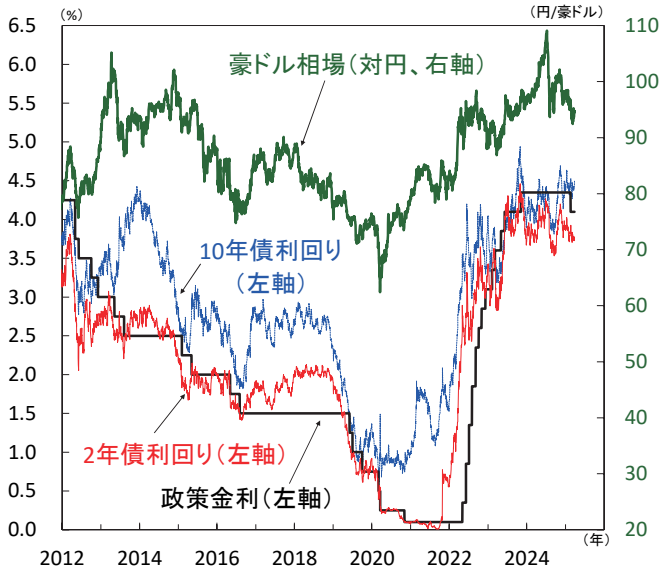
オーストラリア
豪中銀の経済・インフレ見通し



注）最新予想は2025年2月金融政策報告による（前回は2024年11月）。消費者物価コアはトリム平均。消費者物価の+2-3%は豪中銀のインフレ目標。
出所）豪中銀より三菱UFJアセットマネジメント作成

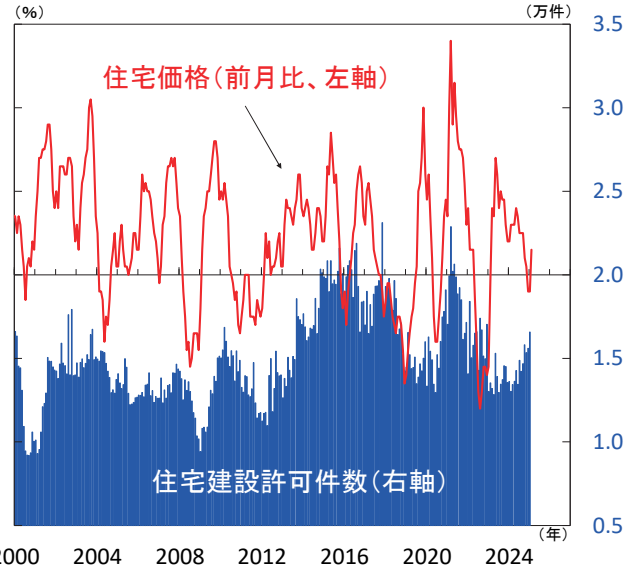
● 2020年11月以来の利下げへ転換、ただしインフレ圧力残るなか追加緩和には慎重

オースラリア
豪ドル、政策金利、国債利回り



注）直近値は2025年3月26日。
出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

オーストラリア
住宅価格と住宅建設許可件数

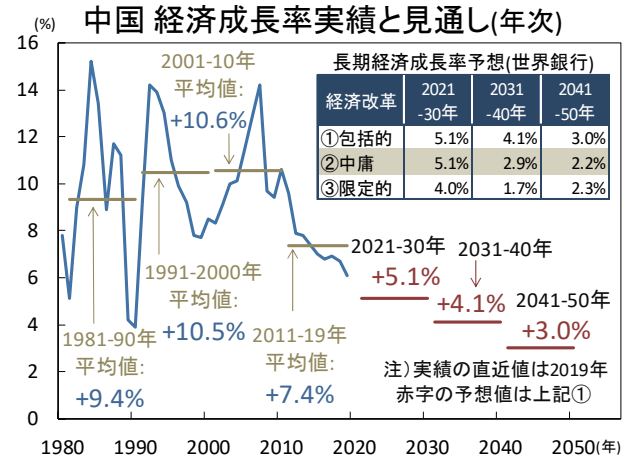


注）直近値は住宅価格が2025年2月、住宅建設許可件数が同年1月。
出所）オーストラリア統計局より三菱UFJアセットマネジメント作成

7. 中国経済：底打ちした景気は再び鈍化する見込み

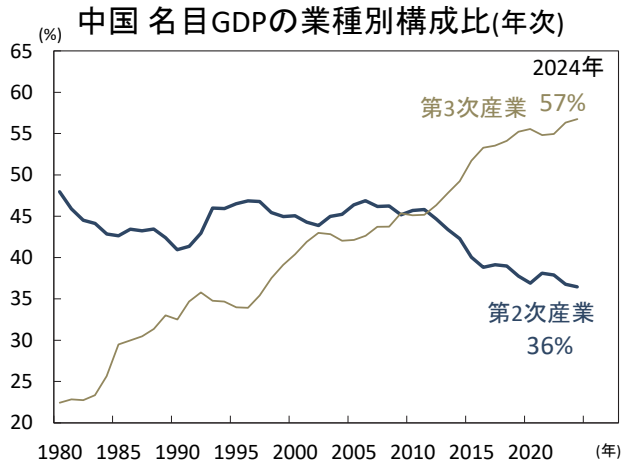
- ◆ 近年の中国の成長率鈍化の主因は中期的な潜在成長力の低下です。背景には、高齢化に伴う生産年齢人口の伸びの鈍化や、農村部から都市部への労働力の移動の一巡があります。
- ◆ 過去30年の高成長の過程では、輸出と投資の伸びが成長をけん引。貿易･投資自由化に伴う世界経済との統合、人為的な低金利などが背景でした。しかし、労働力不足の顕在化とともに人件費は上昇。今後は成長率が低下するとともに、総需要に占める家計消費の比重が上昇する見込みです。

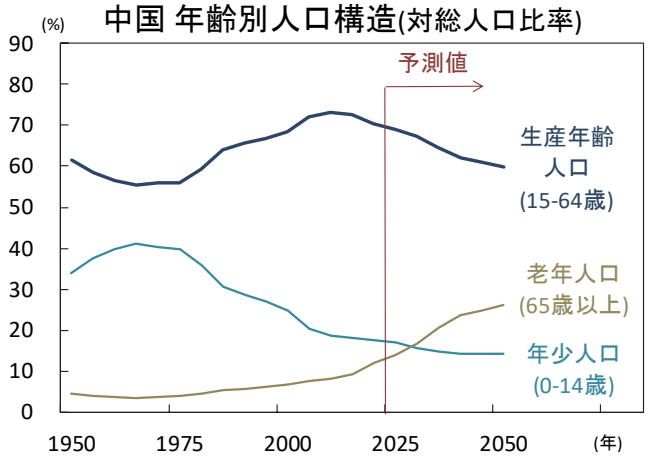
● 中期的に低下する潜在成長力と変化する経済構造

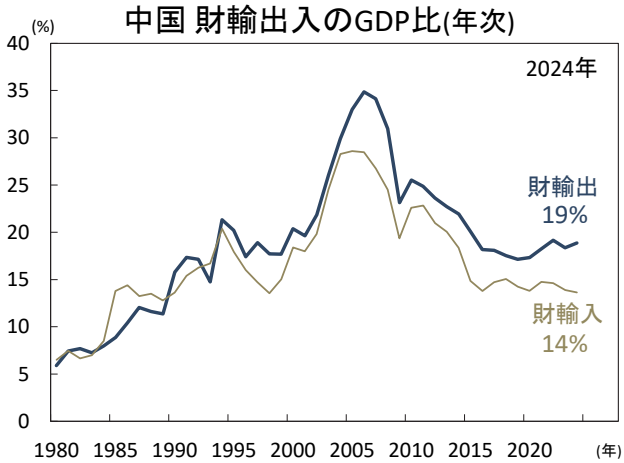


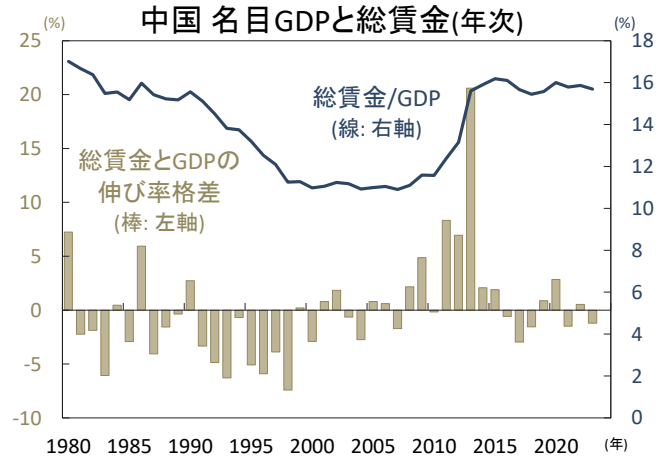
長期経済成長率予想(世界銀行)

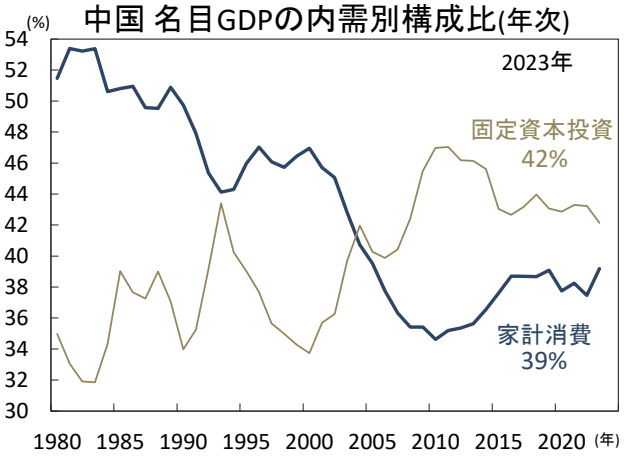
経済改革	2021 -30年	2031 -40年	2041 -50年
①包括的	5.1%	4.1%	3.0%
②中庸	5.1%	2.9%	2.2%
③限定的	4.0%	1.7%	2.3%











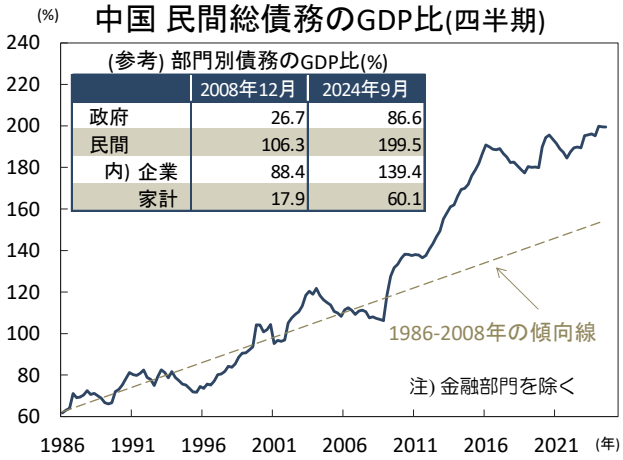
注）上段：左図の予測値はWorld Bank Group and DRC of State Council, PRC, “Innovative China, New Driver of Growth”による。
中段：左図は5カ年。2020年までは国連による推計値で、2025～2050年は同予測値(World Population Prospects, 2023による)。
下段：左図の直近値は2023年。

出所）中国国家統計局、世界銀行、国際連合、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

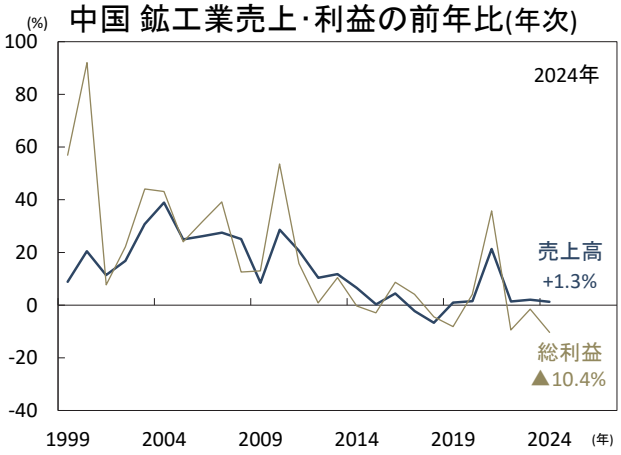
中小都市の住宅不況は今後も継続する見込み

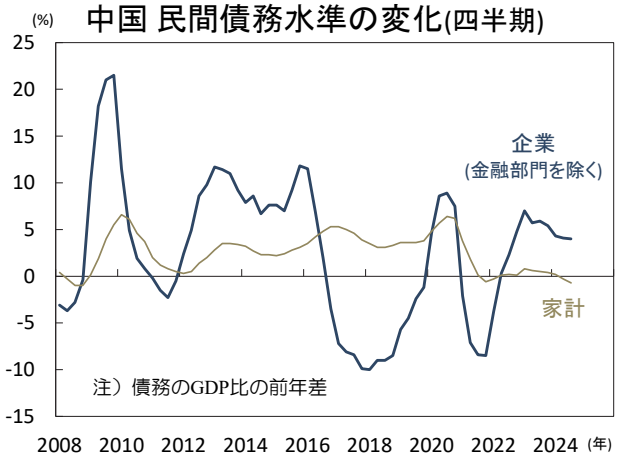
- 2009年の大規模な景気刺激策の結果、企業は過剰な債務と設備を抱えたものの、2017-18年には政府がその削減を推進。現指導部は経済の安定性を重視し2020年より不動産規制を強化しました。
- 規制強化に伴って民間不動産開発会社の資金調達環境は悪化。土地購入や建設着工が落ち込み住宅建設の中断も増え、竣工前物件の購入も低迷しています。当局は国有企業による住宅在庫買い上げを促すものの、深い傷を負った住宅部門が回復するには時間がかかりそうです。

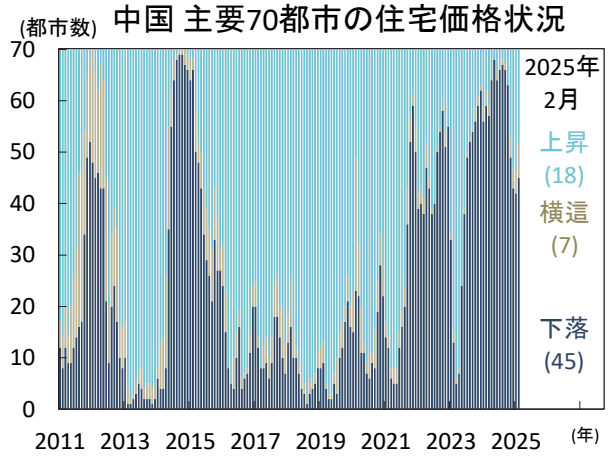
● 住宅価格は中小都市を中心に低迷、住宅融資等家計債務の水準は低下

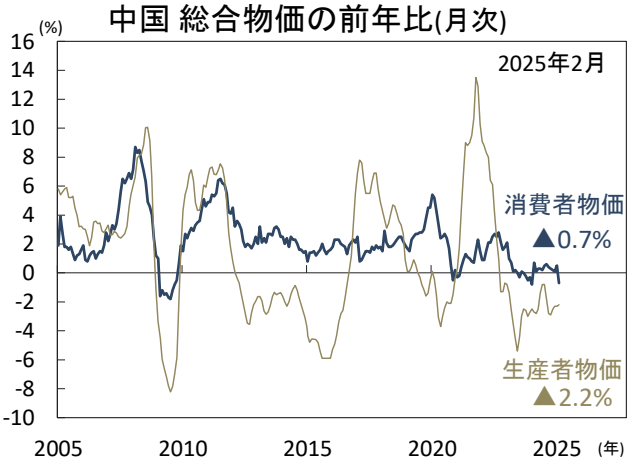


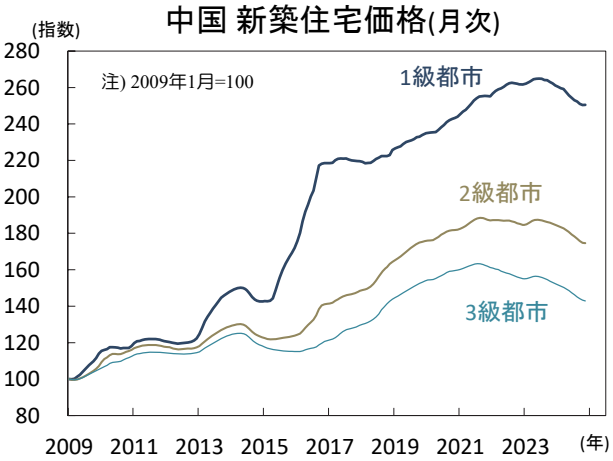
	2008年12月	2024年9月
政府	26.7	86.6
民間	106.3	199.5
内) 企業	88.4	139.4
家計	17.9	60.1











注）上段：左図の直近値は2024年9月。
中段：左図の直近値は2024年9月。
下段：右図の直近値は2025年2月。

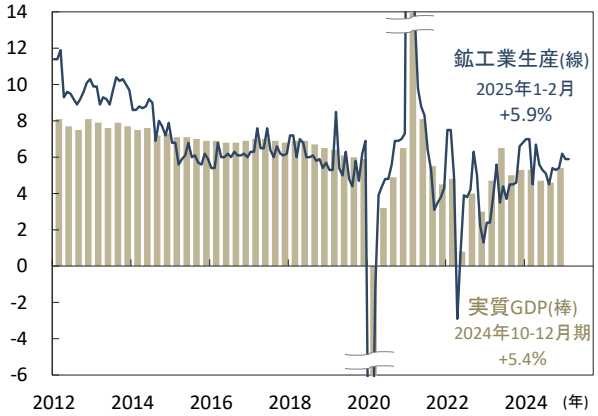
出所）国際決済銀行(BIS)、中国国家統計局、CEIC、Refinitivより三菱UFJアセットマネジメント作成

景気支援策に支えられ回復する景気は今年後半に再び鈍化か

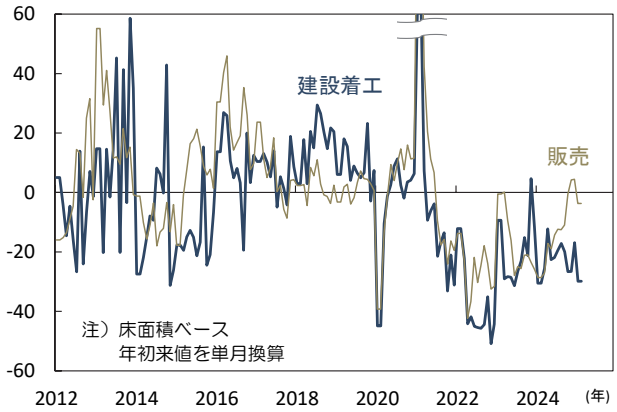
- 昨年10-12月期の実質GDPは前年比+5.4%(7-9月期+4.6%)へ加速。政府の景気支援策の下で家計消費が底を打ち製造業投資やインフラ投資が堅調に拡大するなど、1-2月の景気指標も堅調です。
- 一方、不動産投資は引き続き低迷。中小都市の住宅不況などから同投資のマイナスの伸びが続きそうです。今後は家電製品買替支援策による需要の先食いや米関税強化前の駆け込み輸出の反動も生じる見込み。米関税強化の影響もあり景気は今年後半に大きく鈍化するでしょう。

● 政府の景気刺激策もあり、家計消費、インフラ投資、製造業投資等が堅調

中国 実質GDPと鉱工業生産の前年比

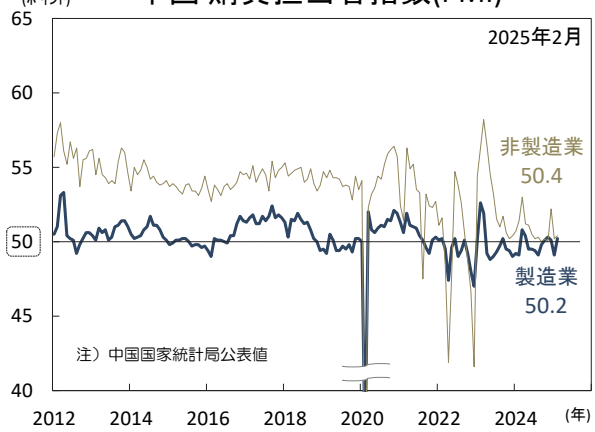


中国 住宅着工･販売の前年比

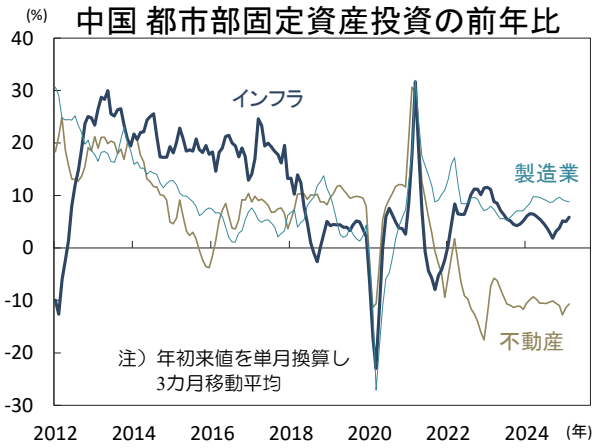


中国 小売売上高の前年比

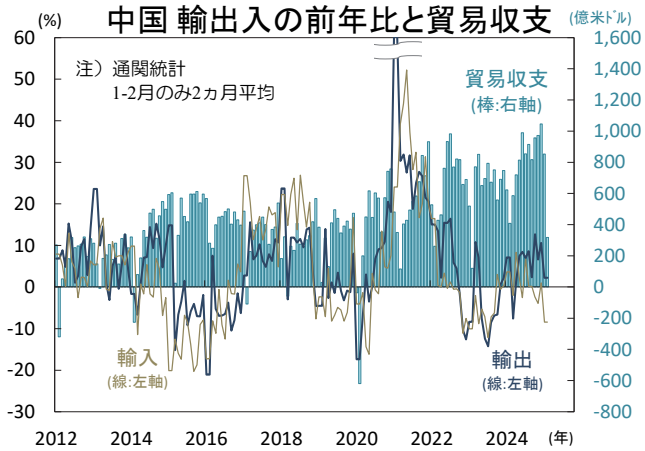
中国 購買担当者指数(PMI)



中国 都市部固定資産投資の前年比



中国 輸出入の前年比と貿易収支



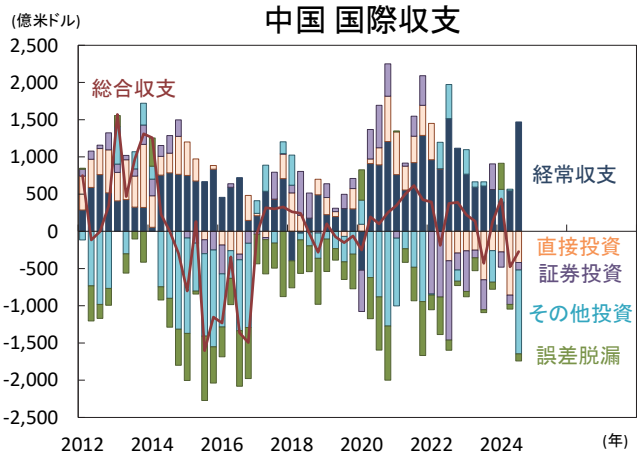
注）上段：右図の直近値は2025年1-2月。
下段：左右図とも直近値は2025年1-2月。

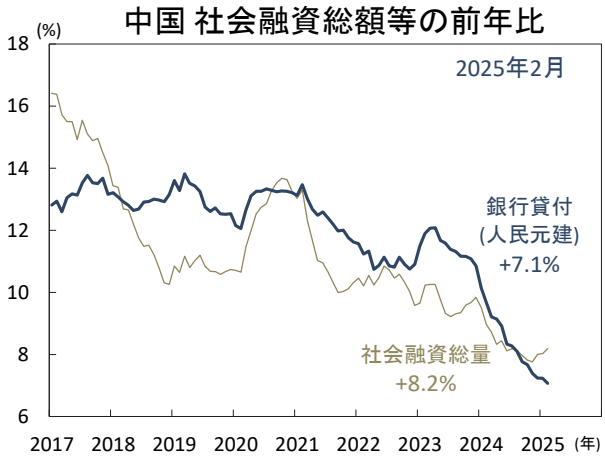
出所）中国国家統計局、中国海関総署、中国国家衛生健康委員会、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

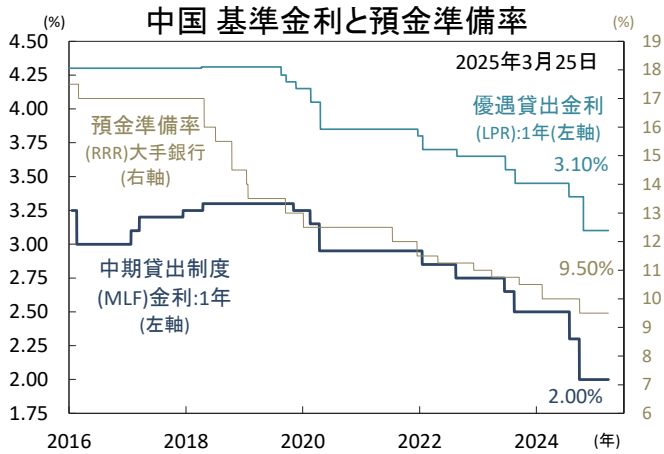
人民元相場は関税強化等の影響で今後軟化する見込み

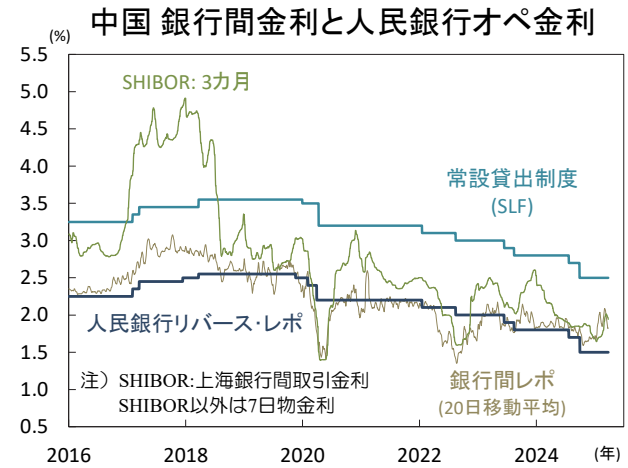
- 人民元の対ドル相場は昨年9月末より12月末にかけて下落した後に安定化。米長期金利と米ドルの上昇が一服した影響です。米関税強化前の駆け込み輸出等から経常黒字が拡大しているものの、輸出代金の人民元への交換は限定的。今後は関税強化の影響から相場は軟調となるでしょう。
- 当局は投機的な国債投資による長期金利の急低下等を懸念し今年1月より流動性の供給を制限し短期金利が上昇。景気支援に向けた政策金利引き下げの再開には時間がかかりそうです。

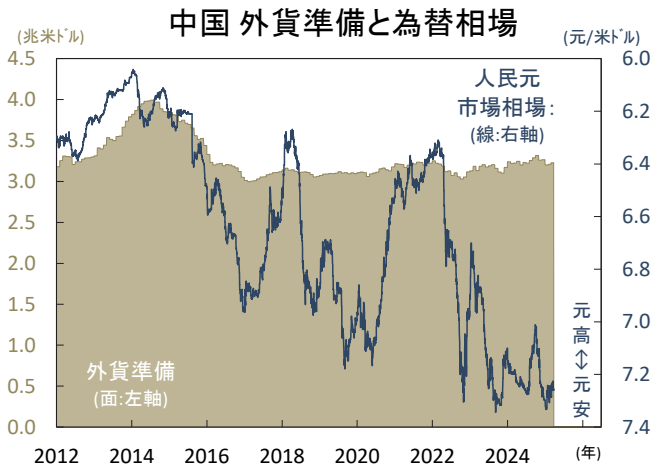
● 人民元相場は今年初以降安定化、足元では短期の市場金利が上昇











注）上段：直近値は、左図：2024年7-9月期。
中段：直近値は、右図：2025年3月25日。
下段：直近値は、左図：2025年3月25日、右図：為替相場は2025年3月25日、外貨準備は2025年2月。

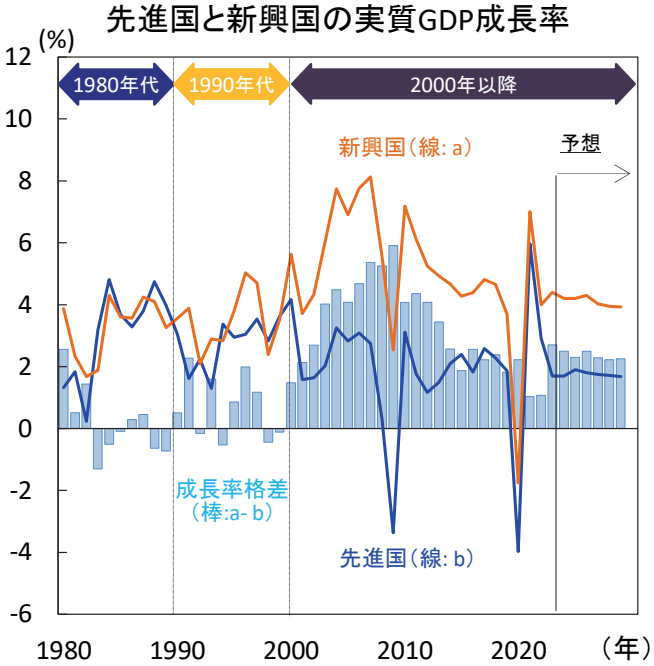
出所）中国人民銀行(PBoC)、中国国家外為管理局(SAFE)、CEIC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

8. 新興国経済：景気は底堅いが政治リスクに警戒

- 2000年以降、多くの新興国で物価や経常収支などマクロ経済が安定化。豊富な人口が労働力として活用され、所得の伸びが消費需要の伸びを促す好循環が始まりました。2010年代より多くの新興国の成長率が鈍化したものの、その成長力が先進国を上回る構図は変わりません。
- 2000年代の成長率の加速は、一次産品需要の急増に押し上げられた面もありました。同需要は既に一巡したとみられるものの、健全化したマクロ経済は健在であり、今後も成長を支えるでしょう。

● 2000年代より総投資比率が上昇し、成長率も高まった新興国

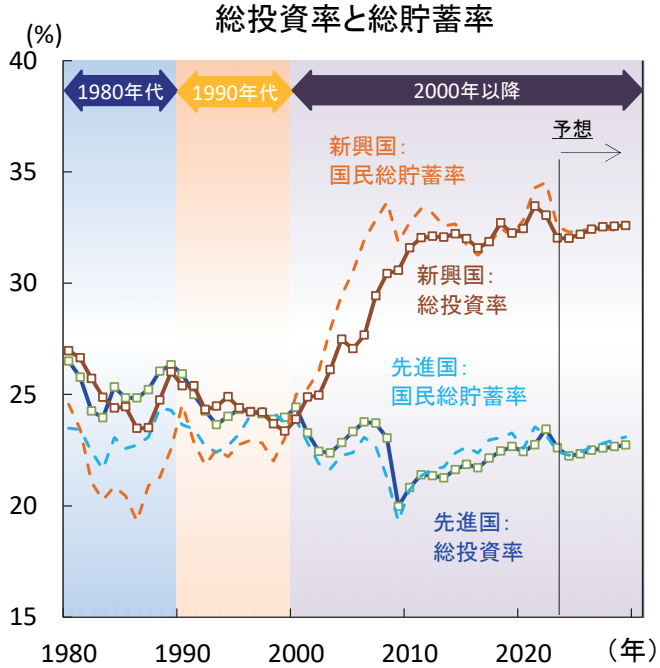
先進国と新興国の実質GDP成長率



注）先進国・新興国の分類はIMFによる。2024年以降はIMFによる予想値。

出所）IMF World Economic Outlookより三菱UFJアセットマネジメント作成

総投資率と総貯蓄率

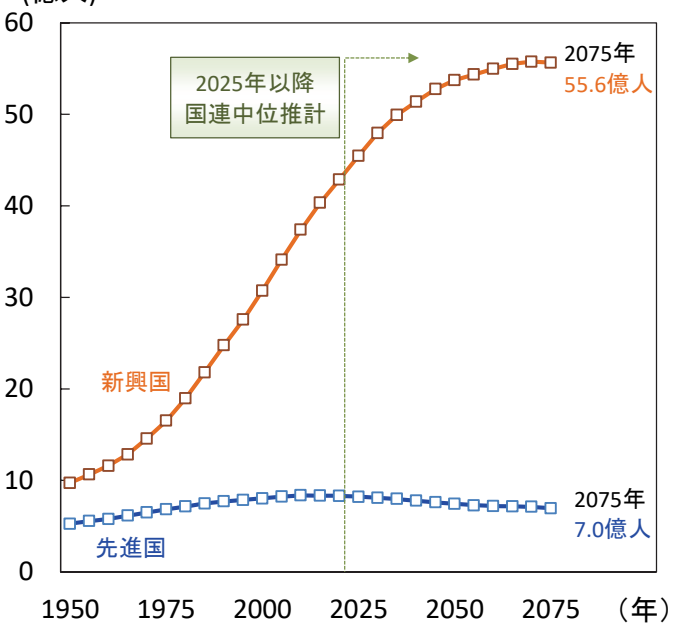


注）先進国・新興国の分類はIMFによる。2024年以降はIMFによる予想値。

出所）IMF World Economic Outlook より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 先進国に比して豊富な生産年齢人口、2000年代以降インフレ率は沈静化

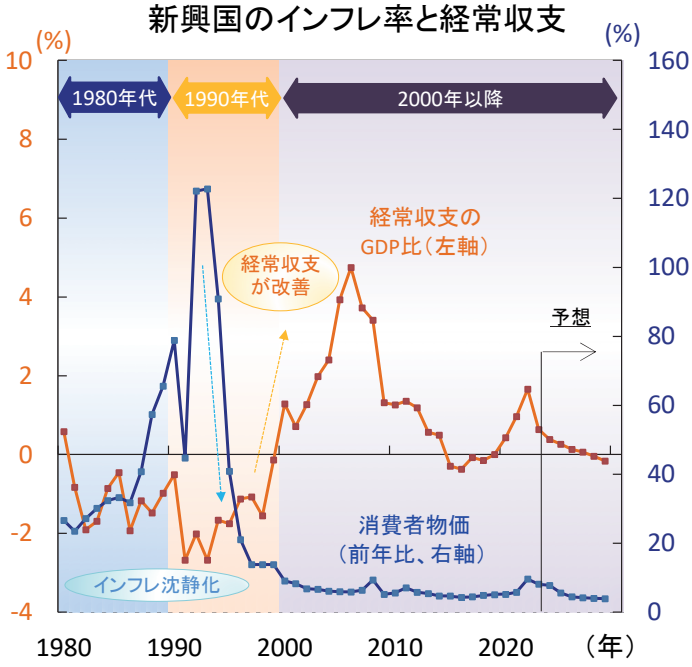
先進国・新興国の生産年齢人口



注）データは5年ごと。2025年以降は国連による中位推計値。
生産年齢人口は15歳以上65歳未満とする。

出所）World Population Prospectsより三菱UFJアセットマネジメント作成

新興国のインフレ率と経常収支



注）先進国・新興国の分類はIMFによる。2024年以降はIMFによる予想値。

出所）IMF World Economic Outlook より三菱UFJアセットマネジメント作成

主要新興国ではコロナ感染収束後の財政再建が課題に

- 2000年以降、多くの主要新興国で経済が安定化し成長が加速。しかし、近年通貨が急落したトルコやアルゼンチンなど、対外収支の弱い(流動性比率が低く対外返済比率が高い)国も見られます。
- 2020年以降の新型コロナ･ウイルスの感染拡大に伴う急激な景気の落ち込みを支えるため、各国政府は財政支出を拡大。新興国の財政悪化の一因となりました。特にブラジルやインドでは政府債務の水準が大きく上昇。今後は、悪化した財政をどう改善させるのかが重要な政策課題です。

●トルコやアルゼンチンは流動性比率の低さなど対外収支が弱み

主要国の経済、財政、対外収支指標

地域と国名		人口・所得				マクロ経済				政府財政		対外収支				
		(a) 名目GDP (10億ドル)	(b) 人口 (百万人)	(c) 人口伸び率 (%)	(d) 一人当たり所得 (ドル)	(e) GDP成長率 (%)	(f) 国内総貯蓄率 (GDP比) (%)	(g) 国内総投資率 (GDP比) (%)	(h) 消費者物価上昇率 (%)	(i) 財政収支 (GDP比) (%)	(j) 政府債務 (GDP比) (%)	(k) 経常収支 (GDP比) (%)	(l) 対外純債務比率 (%)	(m) 対外返済比率 (%)	(n) 流動性比率 (%)	(o) 外貨準備カバー (カ月)
日米	日本	4,151	123.1	-0.5	52,640	1.3	24.7	26.5	2.0	-2.6	215.7	4.9	-101.9	37.5	119.1	12.0
	米国	30,665	341.0	0.6	82,190	3.2	14.7	18.2	4.5	-7.6	117.3	-3.7	288.5	83.1	27.7	1.4
ユーロ圏	ドイツ	4,651	85.0	0.4	72,110	1.0	24.6	20.9	4.6	-2.8	64.7	5.8	-34.7	38.4	34.3	1.6
	オランダ	1,241	18.1	0.7	77,750	2.7	31.5	19.2	5.0	-2.6	44.9	9.4	-36.9	87.1	44.4	0.7
	フィンランド	302	5.6	0.3	64,940	0.6	23.4	22.4	3.3	-3.5	85.0	-0.1	116.0	52.6	34.9	1.4
	フランス	3,161	68.7	0.3	62,130	2.4	21.3	22.2	3.5	-5.5	114.9	0.2	88.5	77.5	44.0	2.9
	ベルギー	670	11.8	0.5	71,990	2.8	25.1	24.2	4.6	-4.8	105.7	0.3	29.7	29.4	36.6	1.0
	アイルランド	575	5.2	1.1	98,650	4.5	58.5	20.7	3.8	1.5	39.1	10.7	-149.7	39.1	19.6	0.1
	イタリア	2,380	59.0	-0.2	58,650	3.1	23.4	22.6	3.9	-3.2	136.9	1.2	95.0	45.7	33.0	3.6
	スペイン	1,751	49.3	0.8	52,420	4.2	24.9	20.6	3.9	-2.7	102.2	2.5	114.6	52.0	36.2	1.8
	ポルトガル	312	10.7	0.5	47,850	3.9	21.6	20.2	3.8	0.4	92.0	1.7	56.7	22.9	56.5	3.2
	ギリシャ	256	10.3	-0.8	40,880	4.1	12.3	17.1	3.8	-1.0	152.9	-6.3	210.6	15.4	21.2	0.7
欧州その他	デンマーク	451	6.0	0.7	79,390	3.3	32.2	20.9	3.4	1.6	29.6	10.1	-36.9	19.9	66.0	4.5
	スウェーデン	625	10.6	0.6	72,990	1.8	29.1	24.7	4.1	-1.3	32.6	6.5	80.8	29.6	82.6	1.9
	英国	3,616	69.2	0.6	58,140	3.2	16.1	17.7	5.0	-5.2	103.8	-2.5	64.6	77.6	55.4	1.2
資源国等	ノルウェー	503	5.5	0.4	108,790	2.1	37.8	25.5	4.4	11.8	42.7	11.7	-103.5	42.5	57.9	4.2
	カナダ	2,243	42.6	2.3	60,700	2.8	23.1	23.4	3.7	-1.2	83.2	-0.6	198.1	33.2	33.3	1.5
	オーストラリア	1,867	27.8	1.7	66,260	2.8	25.8	26.4	4.3	-2.6	50.0	-0.5	184.5	23.0	61.4	1.5
	ニュージーランド	248	5.3	1.1	52,750	2.3		23.0	4.4	-4.1	53.0	-6.6	203.0	51.0	31.5	2.6
アジア	シンガポール	546	6.1	1.3	118,710	4.1	60.1	24.7	3.7	9.4	40.5	19.2	-123.0	20.4	139.9	5.1
	香港	421	7.5	0.1	77,880	2.3	16.2	16.2	1.9	-4.0	58.9	8.4	-124.4	13.7	155.8	5.4
	台湾	837	23.4	-0.2	-	3.5	38.9	26.4	2.3	-0.4	30.4	13.4	-324.5	2.7	409.5	16.7
	中国	18,837	1,403.3	-0.1	24,380	5.1	43.0	41.7	0.9	-8.1	69.2	1.9	-104.9	7.1	209.7	11.0
	韓国	1,902	51.5	-0.2	55,040	2.5	36.6	29.6	3.1	-1.0	48.4	4.5	-51.9	13.7	203.5	6.6
	マレーシア	467	35.1	1.1	36,120	5.1	26.4	19.5	2.6	-3.4	75.4	2.2	-9.9	11.4	84.3	4.3
	タイ	583	70.4	0.2	22,880	2.3	27.2	23.5	2.1	-4.5	60.2	2.9	-59.8	5.9	226.6	7.4
	インド	4,317	1,445.7	0.7	10,030	7.5	29.4	32.6	5.3	-7.3	81.1	-1.1	-29.4	5.6	225.3	8.2
	フィリピン	511	121.1	1.5	11,940	6.1	10.8	23.4	4.4	-3.9	54.0	-2.0	3.5	12.9	283.0	7.0
	インドネシア	1,455	286.0	0.8	15,210	4.8	39.5	29.7	2.7	-2.5	40.4	-1.3	6.1	16.7	110.0	5.6
	ベトナム	484	102.5	1.0	14,400	5.7	37.0	31.3	3.1	-2.6	34.5	2.4	-14.3	3.6	227.0	2.5
	スリランカ	113	22.6	0.6	13,990	0.5	28.1	31.5	15.9	-5.2	96.6	-0.5	174.4	20.1	81.6	3.7
中東欧・中東・アフリカ	チェコ	332	10.9	0.3	51,370	1.9	31.7	25.4	7.1	-2.3	44.0	0.5	-27.6	5.5	108.6	6.6
	イスラエル	552	9.4	1.6	53,340	4.2	29.0	25.3	3.4	-5.1	71.8	3.9	-178.5	5.6	449.9	15.9
	サウジアラビア	1,112	35.0	2.1	55,290	3.2	36.7	29.3	2.3	-3.8	32.9	-2.1	-46.5	20.0	200.5	13.4
	ポーランド	974	36.7	-0.6	47,380	3.7	21.2	18.9	7.5	-5.9	58.7	-0.6	1.2	13.1	144.2	5.2
	南アフリカ	423	63.9	1.3	15,630	1.9	11.4	10.8	5.3	-4.5	78.8	-1.5	31.6	11.1	101.2	5.4
	ルーマニア	413	18.8	-0.5	46,620	2.8	20.8	25.7	7.0	-7.5	56.7	-7.1	41.3	11.4	126.0	3.8
	ブルガリア	115	6.3	-1.8	37,380	3.6	22.3	20.2	6.0	-2.9	26.0	-0.3	-58.1	4.5	426.4	7.3
	トルコ	1,388	89.0	1.1	43,700	5.5	28.8	32.2	47.6	-3.3	26.3	-1.4	67.1	19.9	82.4	4.8
	ハンガリー	242	9.6	-0.2	44,650	2.7	27.5	22.1	9.0	-4.2	73.8	1.8	32.6	12.1	111.7	3.2
中南米	チリ	329	20.1	1.0	31,590	3.6	26.8	24.4	6.2	-1.8	42.4	-2.6	64.3	32.1	75.3	3.8
	ウルグアイ	78	3.5	0.4	31,690	3.2	20.6	16.2	6.6	-3.7	69.6	0.1	-63.5	13.1	263.8	7.9
	ペルー	296	34.4	1.1	15,860	4.3	17.8	22.7	4.7	-3.0	34.0	0.3	4.3	12.9	266.6	11.3
	メキシコ	1,755	131.2	0.8	24,970	3.1	17.5	25.3	5.6	-4.0	52.1	-0.8	18.9	7.6	126.5	3.6
	コロンビア	411	53.3	0.9	21,420	4.7	12.8	17.8	7.3	-5.6	59.6	-2.1	82.7	20.2	114.2	7.0
	ブラジル	2,169	220.3	0.7	19,990	3.2	18.0	17.1	6.3	-8.3	81.3	-2.2	53.3	26.3	138.1	8.7
	ボリビア	54	12.5	1.4	10,490	3.2	11.6	17.0	3.7	-8.2	78.6	-2.0	57.2	25.8	84.9	1.5
	アルゼンチン	942	47.4	1.0	28,710	2.9	19.2	19.1	112.6	0.0	62.9	-0.5	-66.4	26.5	73.8	3.7

注）数値は、2024年のFitch予想値。 (c)と(e)と(h)は2024年までの5年平均値。(d)は、物価水準を考慮した購買力平価(PPP)ベースの一人当たり国民総所得(GNI)。(i)と(j)は、一般政府の財政収支と債務。(l)と(m) は、対外純債務と対外返済 (デット･サービス)の経常勘定受取額に対する比率。
ただし、対外返済は、中長期の対外債務の元本返済額プラス全ての対外債務の金利支払額、経常勘定受取額は、経常収支項目(財サービス貿易、所得、経常移転)の受取額合計。 (n)は、対外流動資産／対外流動負債。
ただし、流動資産=外貨準備プラス銀行の対外資産、流動負債=長期債務の元利金返済プラス短期債務残高プラス自国通貨建て債券の外国人保有残高。
(o)は外貨準備/経常勘定支払額を月数表示。「-」は該当データなし。

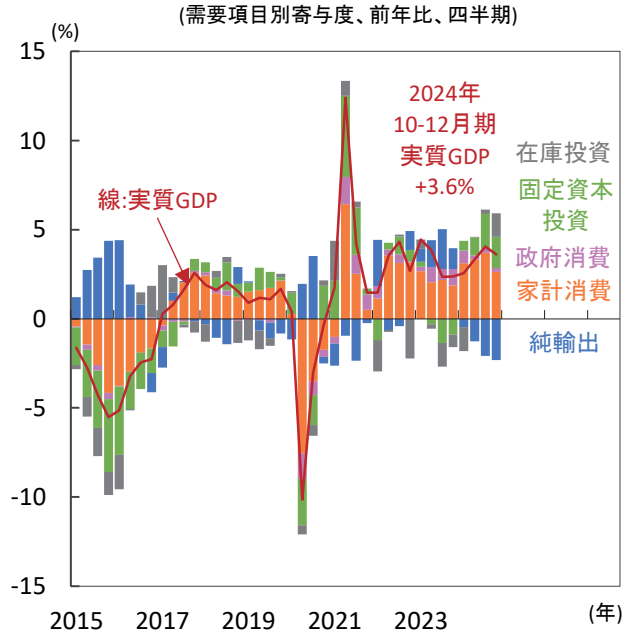
出所）Fitch Ratingsより三菱UFJアセットマネジメント作成

①ブラジル：景気は堅調も、財政健全化に伴い消費者マインドが悪化

- 再利上げによる投資の抑制や主要輸出先である中国の景気減速などを受けて2024年10-12月期の実質GDP成長率は前年同期比+3.6%(7-9月期同+4.0%)と5四半期ぶりに鈍化しました。ただし、失業率は低水準を維持しており労働市場は引き続き堅調。賃金上昇が家計消費を支えています。
- 一方、政府は財政赤字の拡大を受けて財政健全化の動きを進めています。低所得者世帯向け現金給付プログラムなどの財政支援策で支えられてきた消費者のマインドは急速に悪化しています。

● 実質GDPは5四半期ぶりに鈍化も(左)、堅調な労働市場が家計消費を下支え(右)

ブラジル 実質GDP
(需要項目別寄与度、前年比、四半期)



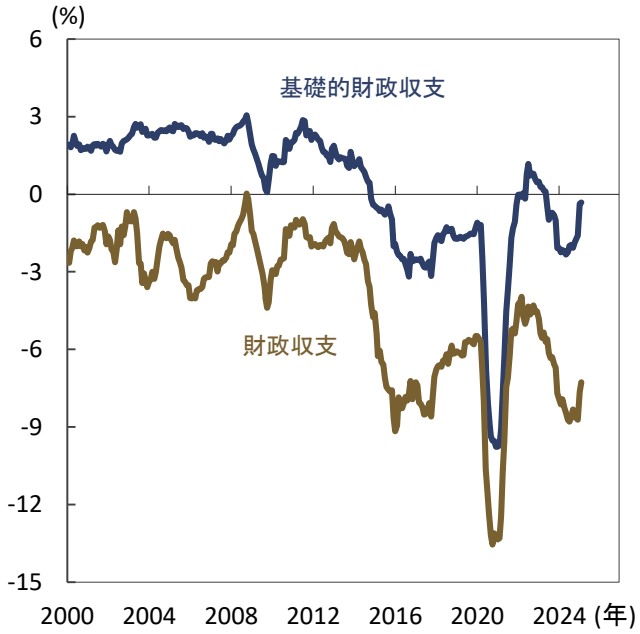
注）直近値は2024年10-12月期。
出所）ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

ブラジル 小売売上高と失業率(月次)

注）季節調整値、直近値は2025年1月。
出所）ブラジル地理統計院(IBGE)、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

● 財政健全化の動きが進行するなか(左)、消費者マインドが急速に悪化(右)

ブラジル 財政収支(GDP比、月次)



注）直近値は2025年1月、財政収支と基礎的財政収支は12ヵ月累計値、
GDPは4四半期累計値、GDP未公表の2025年1月分は2024年10-12月期分で代用。
出所）ブラジル地理統計院(IBGE)、ブラジル財務省、
CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

ブラジル　消費者信頼感指数(月次)
(2010年7月から2015年6月の平均=100)

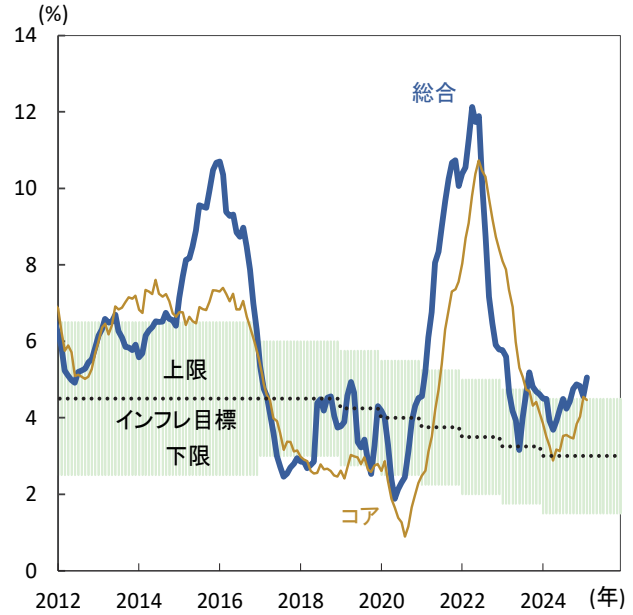
注）季節調整値、直近値は2025年3月。
出所）ジェトゥリオ・バルガス財団、CEICより
三菱UFJアセットマネジメント作成

積極的な金融引き締め政策がレアルの支えに

- 2025年2月の総合消費者物価は前年比+5.1%(1月同+4.6%)と再加速。当局は予測シナリオ以上に堅調な経済活動や労働市場を受けて、3会合連続となる1.00%ptの利上げを決定しています。
- 中国景気減速に伴う輸出の伸び悩みによる経常赤字拡大は懸念されますが、当局は物価安定化に向けてタカ派姿勢を鮮明にしています。メキシコやコロンビアなどの中南米諸国が利下げ姿勢を維持するなか、ブラジルとの金融政策姿勢の違いが意識されレアルは底堅く推移する見込みです。

● 消費者物価は再加速(左)、中銀は物価安定化に向けて利上げペースを加速(右)

ブラジル 消費者物価前年比(月次)



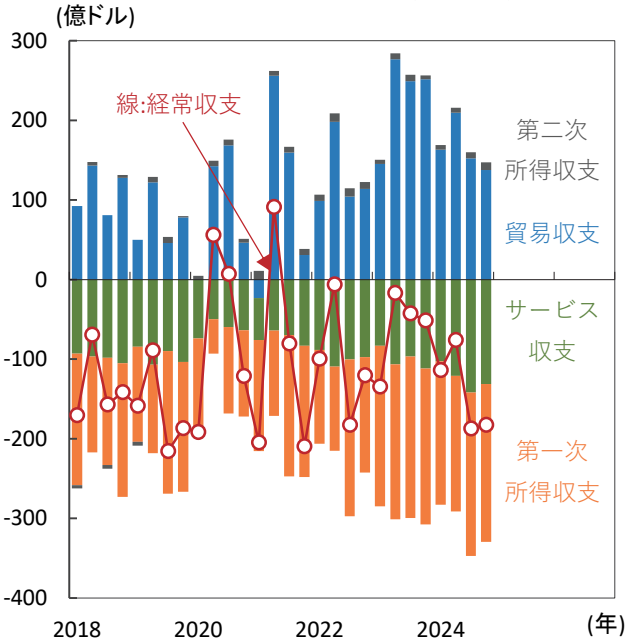
注）コアは食料品と燃料を除く。直近値は2025年2月。
出所）ブラジル地理統計院(IBGE)、ブラジル中央銀行(BCB)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

ブラジル 政策金利と国債利回り(日次)

注）10年債データは一部欠落あり。直近値は2025年3月25日。
出所）ブラジル中央銀行(BCB)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

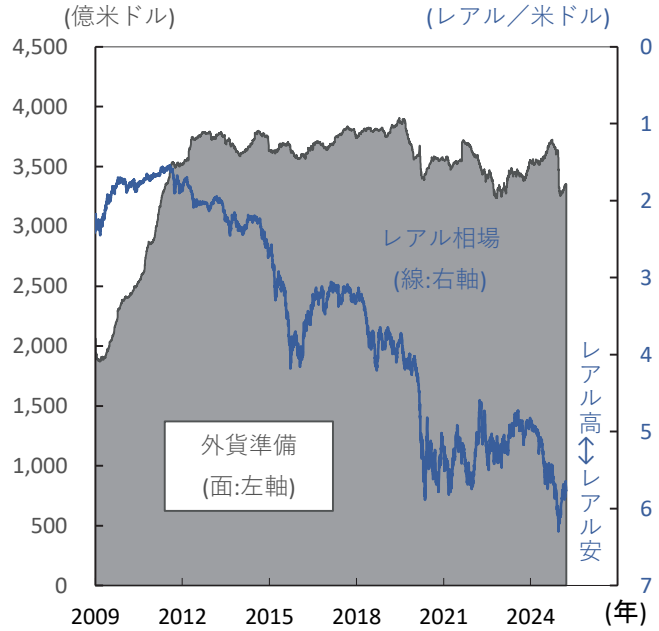
● 貿易収支悪化が経常収支を下押しも(左)、積極的な利上げがレアルの支えに(右)

ブラジル 経常収支(四半期)



注）直近値は、2024年10-12月期。
出所）ブラジル中央銀行(BCB)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

ブラジル 外貨準備と為替相場(日次)



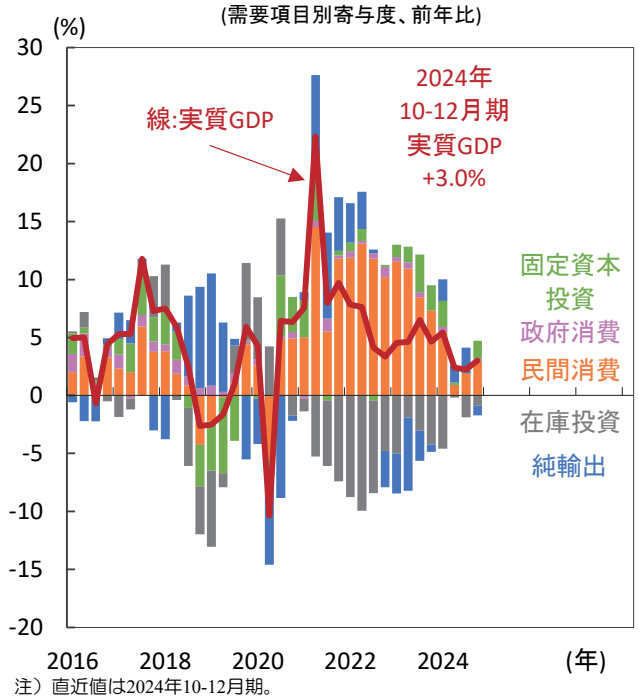
注）直近値は、為替相場: 2025年3月25日、外貨準備: 同年3月21日。
出所）ブラジル中央銀行(BCB)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

②トルコ：景気は堅調ながらも物価鈍化基調が続く

- 2024年10-12月期の実質GDPは前年同期比+3.0%(7-9月期同+2.2%)と堅調。物価鈍化が継続するなか、実質所得改善への期待が消費の拡大を促した模様です。ただし、主要輸出先である欧州は政治的不透明感の高まりが懸念される状況。輸出の伸び悩みによる景気下押しが警戒されます。
- 2025年2月の総合消費者物価は前年比+39.1%(1月同+42.1%)と鈍化が継続。しかし、物価水準は依然高いことから、当局は金融引き締め姿勢を維持しつつ段階的に利下げを進めていく想定です。

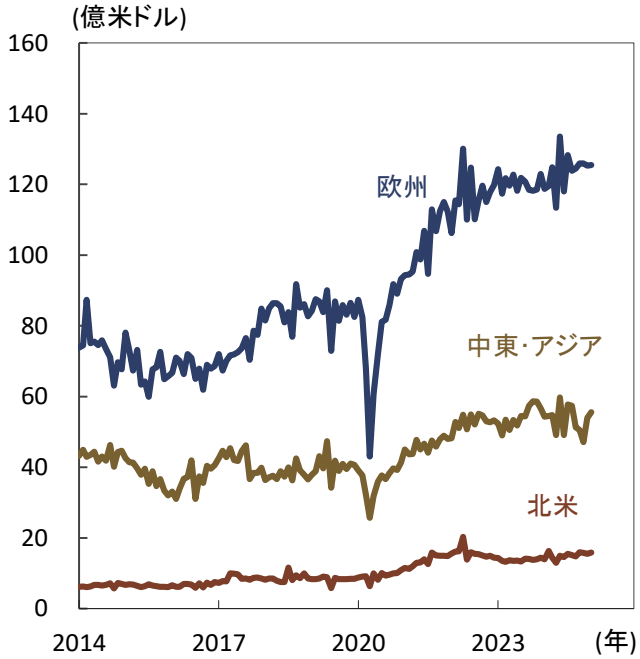
● 家計消費は堅調も(左)、輸出の伸び悩みなどが景気の重しとなる想定(右)

トルコ 実質GDP
(需要項目別寄与度、前年比)



注）直近値は2024年10-12月期。
出所）トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

トルコ 地域別輸出金額の推移(月次)



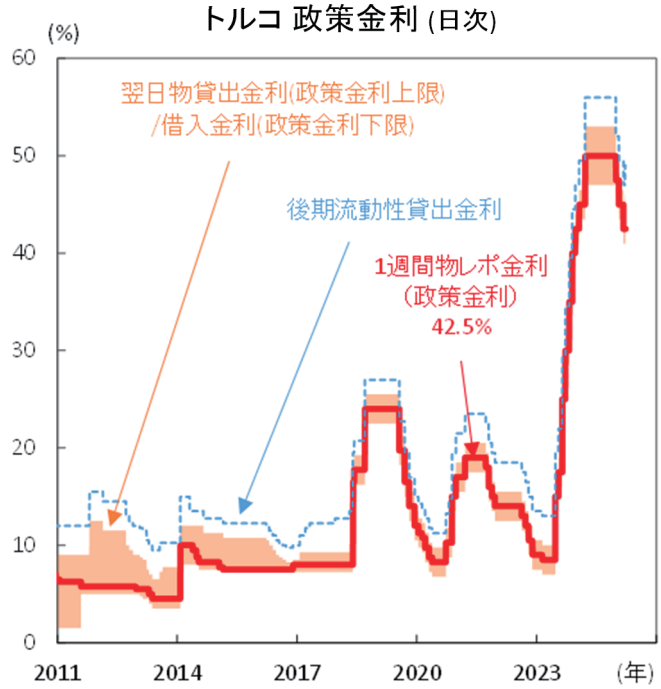
注）直近値は2025年1月、季節調整値。
出所）トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 物価の鈍化は継続(左)、安定化に向け金融引き締め姿勢を維持する見込み(右)

トルコ 消費者物価の前年比(月次)

注）コアは燃料、飲料、たばこ、金を除く、直近値は2025年2月。
出所）トルコ統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

トルコ 政策金利 (日次)



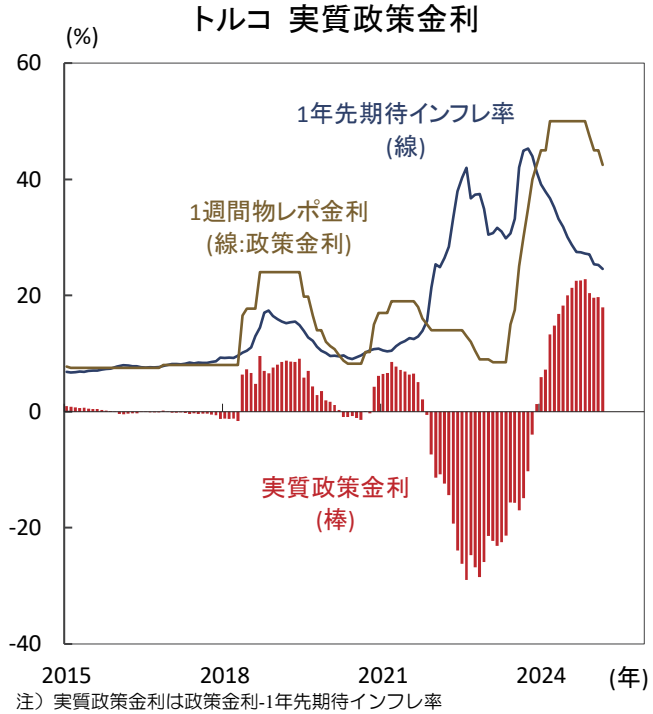
注）直近値は2025年3月25日。
出所）トルコ中央銀行(TCBM)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

政治リスクの高まりからリラ相場の低迷は継続か

- 利下げ局面入りしたものの、期待インフレの鈍化により実質政策金利はプラス圏を維持しています。また、通貨安を理由に海外からの来訪客は増加を続けており、サービス収支改善が期待されます。
- しかし、海外投資家からの資金流入が続くなか、エルドアン大統領の政敵であるイマモール氏が拘束されたとの報道を受けて政治リスクの高まりからリラは一時急落。トルコ中銀は通貨防衛策に奔走していますが、市場からの信用回復には時間を要し、リラは当面上値重く推移する見込みです。

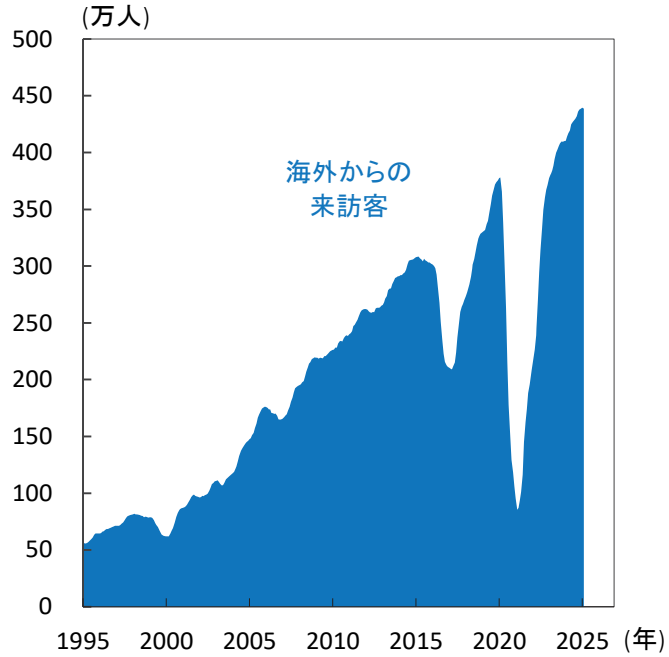
● 実質政策金利はプラス圏を維持(左)、通貨安などからトルコへの来訪客は増加(右)

トルコ 実質政策金利



注）実質政策金利は政策金利-1年先期待インフレ率
直近値は政策金利:2025年3月会合、1年先期待インフレ率:同年3月。
出所）トルコ中央銀行(TCBM)、 CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

トルコ 海外からの来訪客(月次)



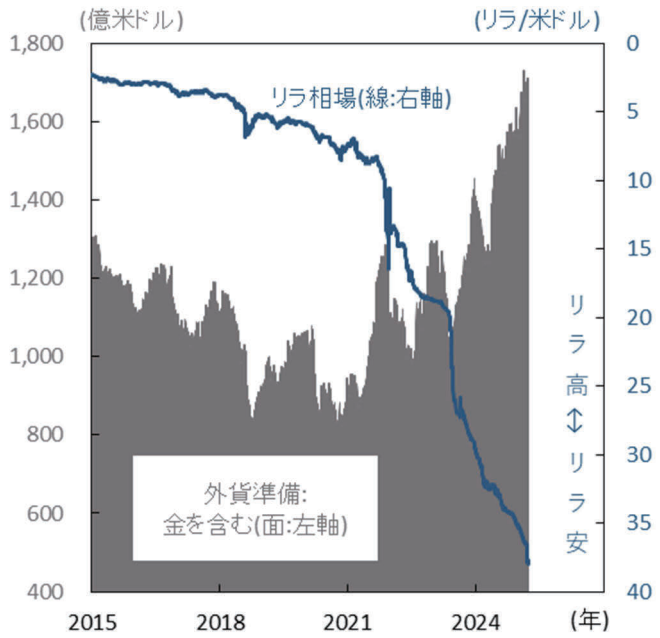
注）直近値は2025年2月、12カ月移動平均値。
出所）トルコ文化観光省、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 海外投資家からの資金流入は急拡大も(左)、リラ相場の低迷が続く(右)

トルコ 海外投資家による国債投資(月次)

注）直近値は2025年2月。
出所）トルコ中央銀行(TCBM)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

トルコ 為替相場と外貨準備(日次)

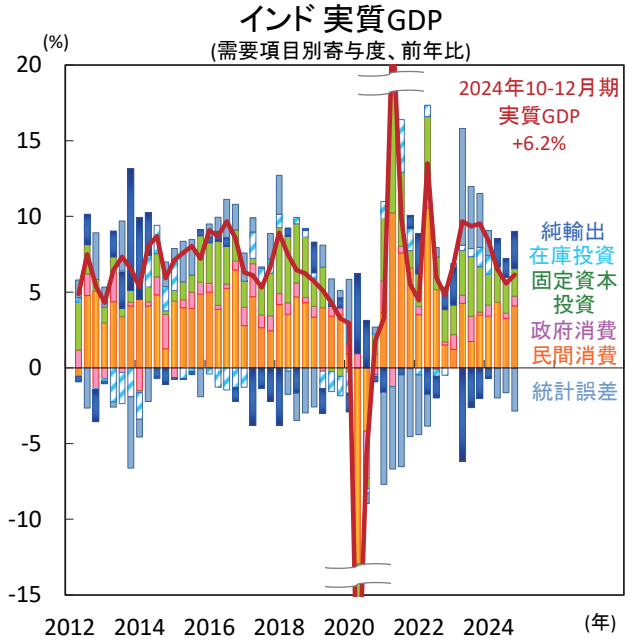


注）直近値は為替相場: 2025年3月25日、外貨準備: 同年3月14日。
出所）トルコ中央銀行(TCBM)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

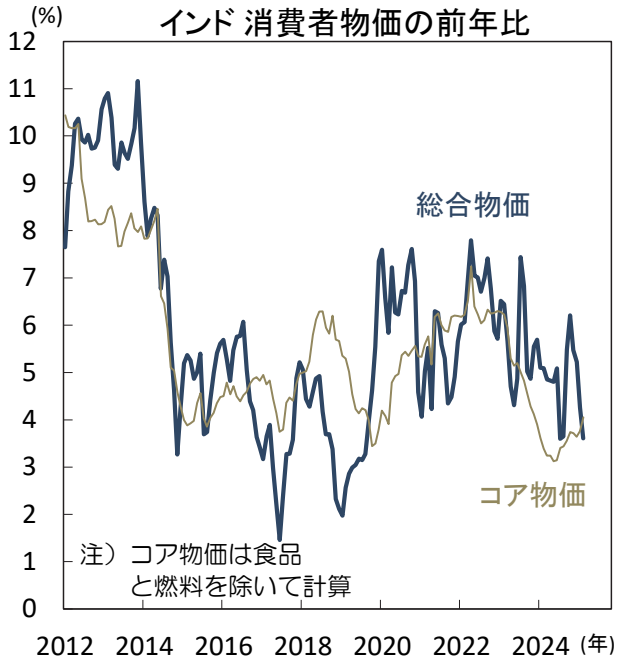
③インド：景気は底を打ち、高止まっていた消費者物価が鈍化

- 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。恵まれた降雨量と農業所得の伸びを背景に農村部の家計消費が拡大しました。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、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。
- 2月の総合消費者物価は前年比+3.6%(1月+4.3%)と物価目標(+4%)以下に低下。天候不順で高止まっていた野菜価格が沈静化した影響です。同物価は今年末まで+4%前後で推移する見込みです。

● 民間消費が回復し景気は回復(左)、高止まっていた消費者物価が沈静化 (右)

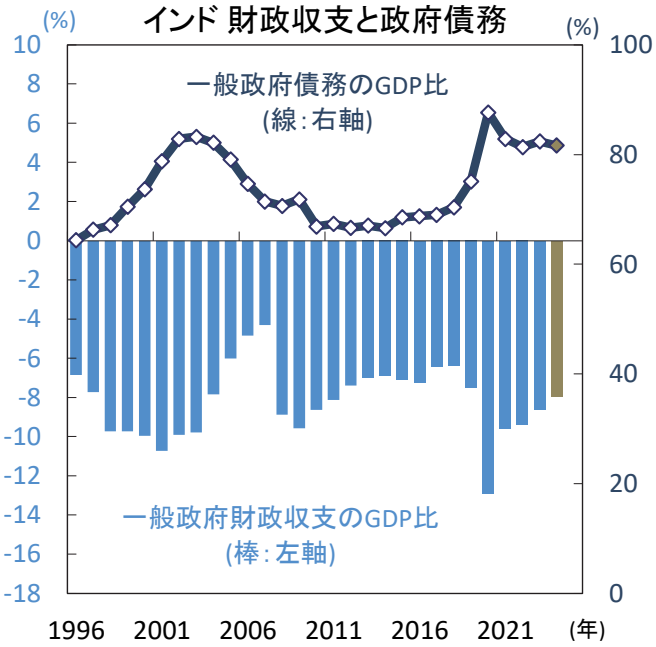


注）期間は2012年4-6月期から2024年10-12月期。
出所）インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

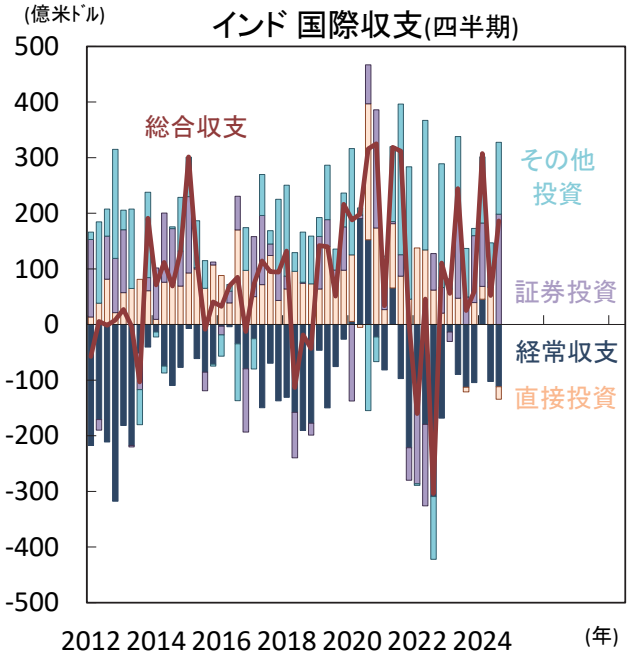


注）直近値は、2025年2月。
出所）インド中央統計局、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 急上昇した政府債務の水準は足元で低下(左)、経常赤字は縮小傾向(右)



注）Fitch Ratingsによる集計値。
2023年までは実績、2024年は同社による予測。
出所）Fitch Ratingsより三菱UFJアセットマネジメント作成

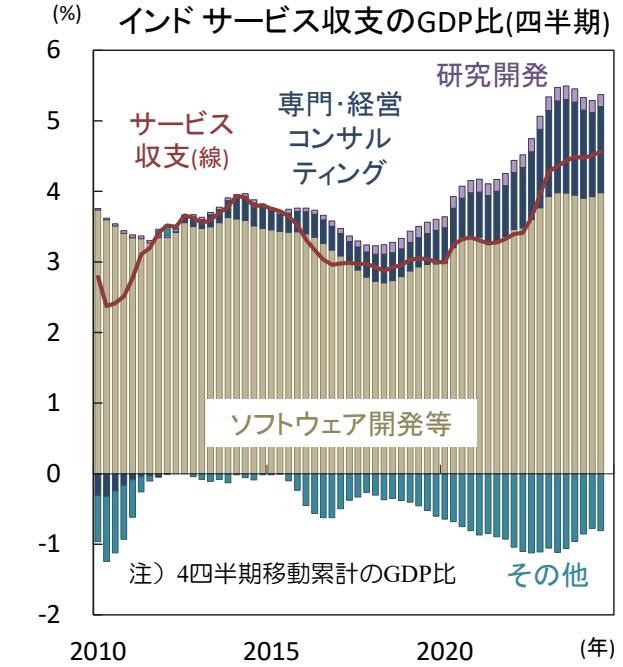


注）直近値は、2024年7-9月期。
出所）インド準備銀行(RBI)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

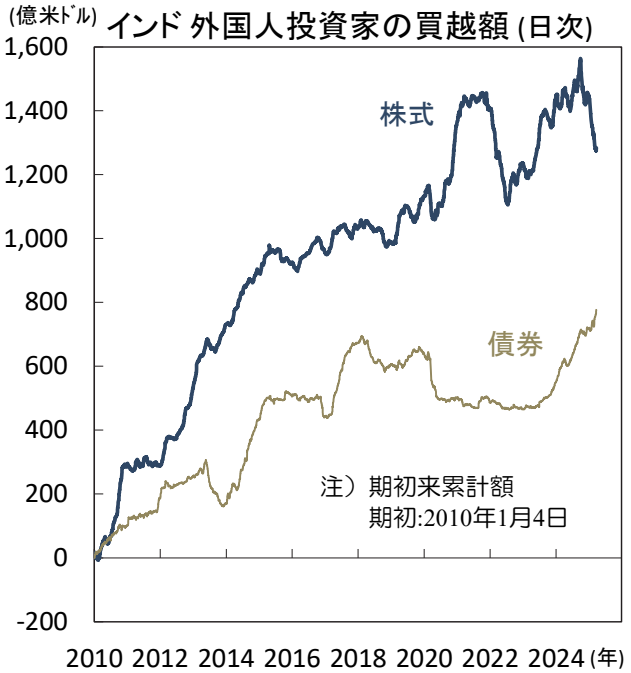
昨年11月より下落を続けたルピー相場はその後安定化

- 当局は2月に政策金利を引き下げ(6.5%→6.25%)。高止まっていた物価が沈静化を始める中で景気を支えようとしています。今後も今年半ばにかけて1-2回の追加利下げが行われると予想されます。
- 当局は2023年9月より為替市場介入によってルピーの対ドル相場を事実上固定。しかし、ドル売り介入による外貨準備の急減等を受けて2024年11月より相場の下落を容認しました。今年2月初まで下落を続けた相場はその後安定化。相場の割高感も薄れる中で相場は底堅く推移しています。

● サービス収支黒字が拡大(左)、資本は債券市場へ流入し株式市場から流出 (右)

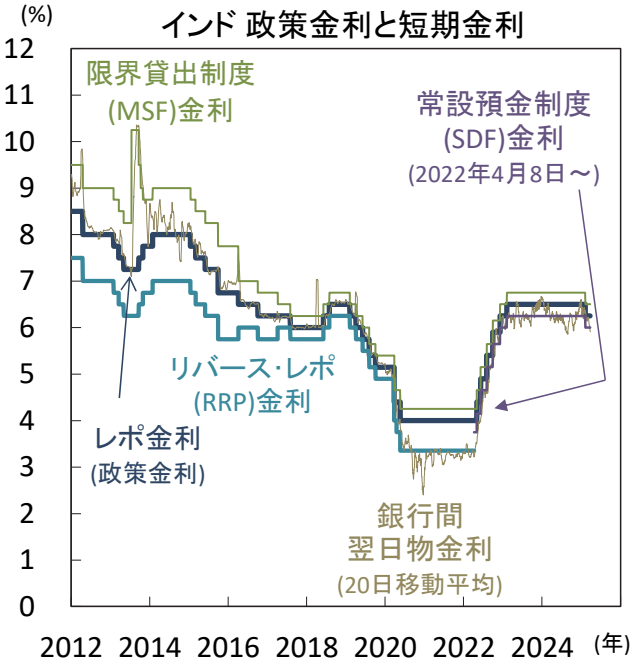


注）直近値は、2024年7-9月期。
出所）インド準備銀行(RBI)、CEICより三菱UFJアセットマネジメント作成

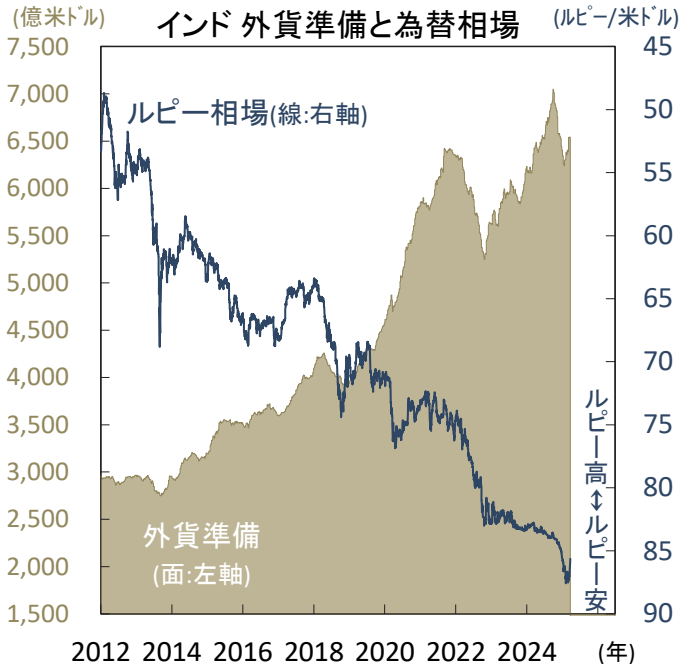


注）直近値は、2025年3月21日。
出所）インド証券取引委員会(SEBI)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 昨年11月初より今年1月末まで下落を続けたルピー相場はその後安定化(右)



注）直近値は、2025年3月24日。
出所）インド準備銀行(RBI)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成



注）直近値は、為替相場: 2025年3月24日、外貨準備: 同年3月14日。
出所）インド準備銀行(RBI)、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

9. 為替相場：円高リスクは高いのか

- 2024年夏以降、日銀の金利正常化と米FRB（連邦準備理事会）の景気減速阻止への姿勢を確認、「日本の利上げと米国の利下げで日米金利差縮小」との見方で円安米ドル高が一服しました。ただし同年終盤、日銀が利上げ、FRBが利下げに慎重化、再び円安米ドル高が進む場面もありました。
- 日銀利上げとFRB利下げの方針が変わらず、本邦当局の円買い介入、米トランプ政権による米ドル高けん制や利下げ要求の可能性を考慮すると、2024年比で円高米ドル安圧力が残ると予想します。

● 米ドル円相場：急速な円安米ドル高は2024年7月の1米ドル161円で一巡

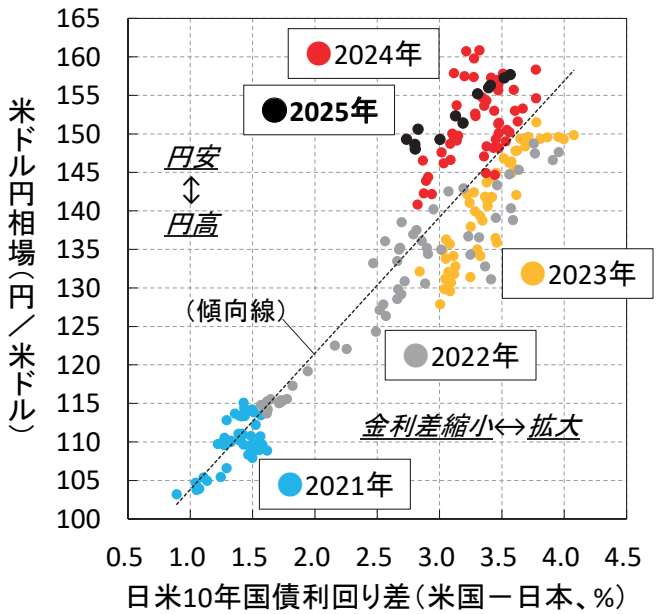
米ドル円相場

注）凡例は節目となった円安値（赤字）と円高値（青字）（Bloomberg集計のザラバベース）。
赤枠は節目の円安値から次の円安値までのおおよその年数を表す。
直近値は2025年2月。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 米ドル円相場を左右する、日米金利差と米政府の通貨（米ドル）観

米ドル円相場と日米金利差の関係



注）対象期間は2021年初以降（週次）。
点線は単回帰直線。直近値は2025年3月21日。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国大統領と米ドル名目実効レート

注）青が民主党、赤が共和党所属の大統領（敬称略）。
FRB算出のMajor指数（対先進国7通貨）に基づく。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年3月21日。

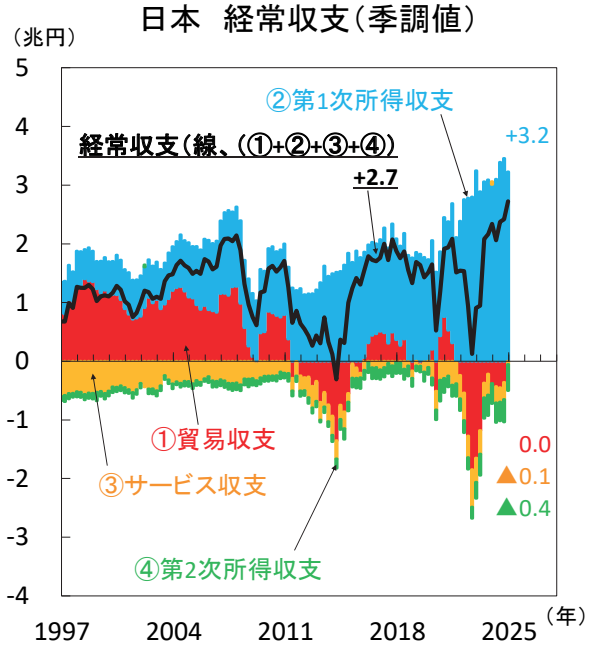
出所）FRBより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本の国際収支構造の変化が円高圧力を抑制

- 日本は今なお経常黒字国ですが、直接投資（主に内部留保）や証券投資（主に債券利子）など第1次所得収支の黒字が中心です。ですが、獲得した外貨の円転を促す貿易黒字と違い、再投資に回りやすい傾向があるため、経常黒字は額面ほど円買い需要をもたらさないという評価もあります。
- 足元、原油安で貿易収支の赤字は縮小しました。サービス収支はインバウンド活況で観光関連の黒字が拡大する一方、イノベーションの遅れなどを反映したデジタル関連の赤字が目立ちます。

● 経常黒字国の日本だが、実際の円買い越し規模は額面ほど大きくないとの評価も

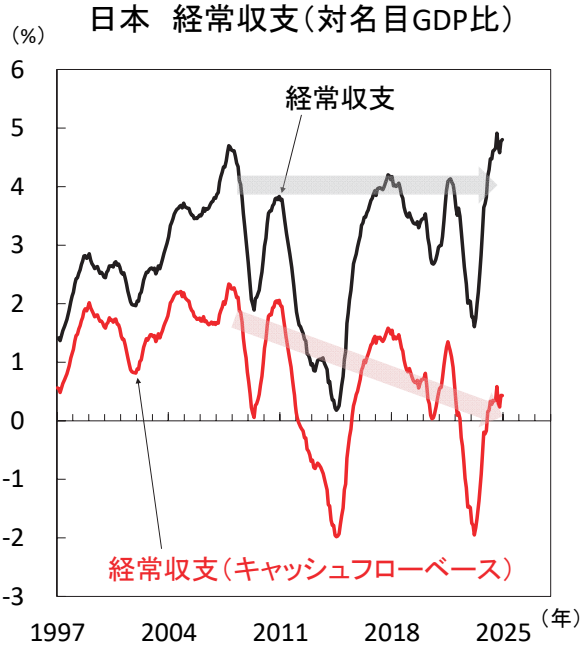
日本　経常収支（季調値）



注）第1次所得収支は対外金融債権・債務から生じる利子・配当金等の収支状況、第2次所得収支は居住者と非居住者との間の対価を伴わない資産の提供に係る収支状況を示す。値は四半期（期中平均）。直近値は2024年10-12月期。

出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　経常収支（対名目GDP比）

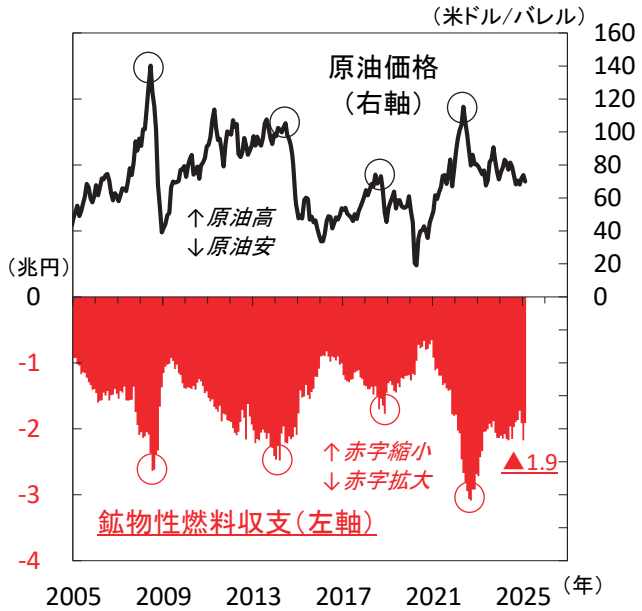


注）経常収支（キャッシュフローベース）＝経常収支－直接投資収益（うち再投資収益）－証券投資収益（うち債券利子）、で算出。値は12ヵ月累計。直近値は2024年12月。

出所）財務省、内閣府より三菱UFJアセットマネジメント作成

● エネルギーなど原材料分野の赤字体質に加え、近年はデジタル関連赤字も目立つ

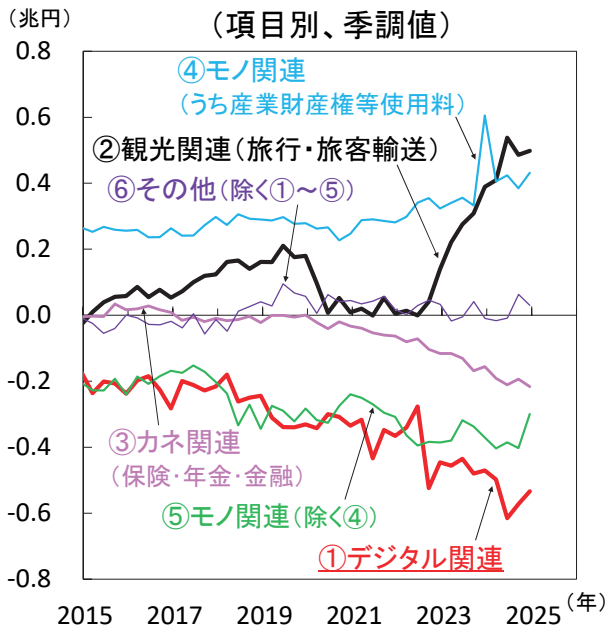
日本の鉱物性燃料収支と原油価格



注）原油価格はWTIベース。鉱物性燃料収支は季節調整値。直近値は2025年2月。

出所）財務省、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　サービス収支（項目別、季調値）



注）日銀レビュー「国際収支統計からみたサービス取引のグローバル化」（2023年8月10日）を参考に分類。①は著作権等使用料、通信・情報・コンピュータ、専門・経営コンサルティング。⑤は貨物輸送、委託加工、維持修理、研究開発、技術・貿易関連・その他業務。直近値は2024年10-12月期。

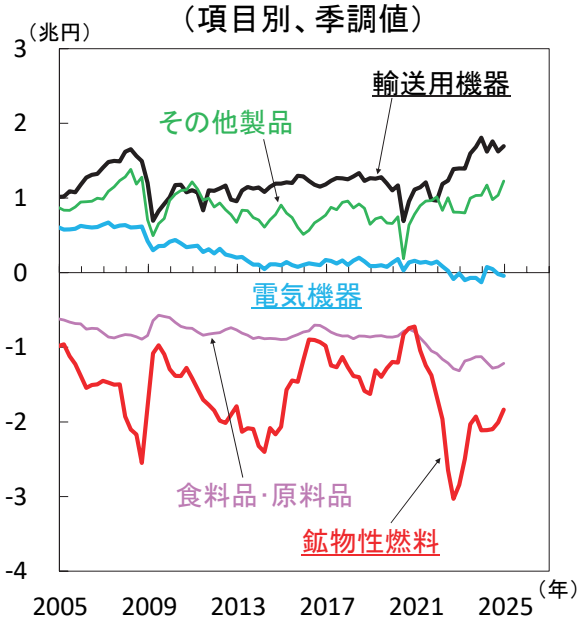
出所）財務省、日本銀行より三菱UFJアセットマネジメント作成

国内の企業に続き、家計も海外投資姿勢を強めるか？

- 長期円高で国内製造業の国際競争力が低下、一部工業製品の貿易黒字が停滞しています。国内低成長を反映し、企業の積極的な海外進出･投資が続き、海外で稼ぐモデルに変貌した印象です。
- 近年のインフレ定着を受け、家計の資産防衛意識が強まるなか、2024年の新NISA（少額投資非課税制度）開始を機に、「貯蓄から投資」が加速するとの見方があります。特にNISAを主導する若い世代は、円安または株高が身近なこともあり、株式中心に海外投資に前向きな面もありそうです。

● 本邦企業は国内生産･海外輸出から海外現地生産･販売（第三国輸出）に転換

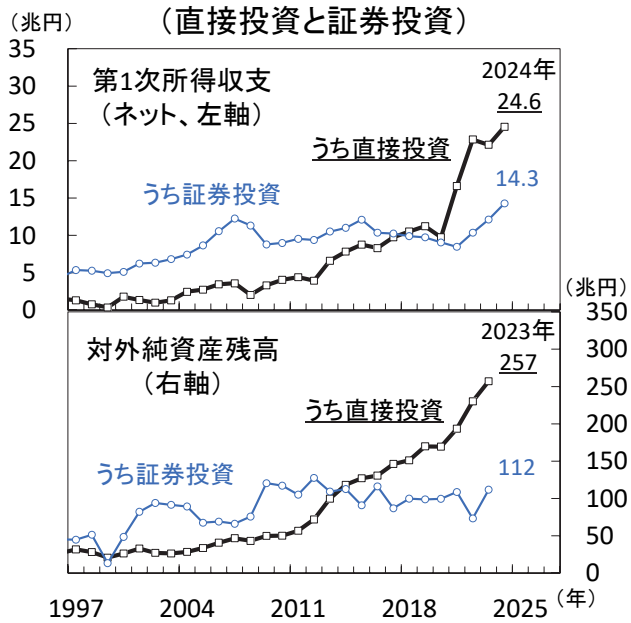
日本　貿易収支
（項目別、季調値）



注）値は四半期（期中平均）。
直近値は2024年10-12月期。

出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　第1次所得収支と対外純資産
（直接投資と証券投資）

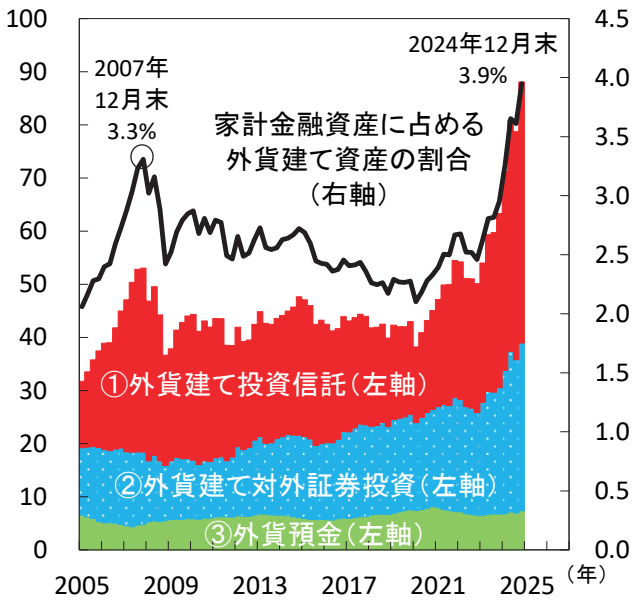


注）2024年の直接投資収支のうち配当金･配当済支店収益が12.3兆円、再投資収益が12.1兆円、証券投資収支のうち債券利子が14.5兆円。
2023年の対外純資産残高は471兆円（うち外貨準備が183兆円）。

出所）財務省より三菱UFJアセットマネジメント作成

● 円安･株高が身近な若い世代主導で、海外積極投資傾向が強まるかも注目

日本　家計の外貨建て資産保有状況



注）①は投資信託受益証券×契約型公募投信純資産額の外貨建て比率、
②は対外証券投資×証券投資残高の円以外比率（直近は2023年値で代用）
として三菱UFJアセットマネジメントが簡便的に試算。
直近値は2024年12月。

出所）日本銀行、財務省、投資信託協会より
三菱UFJアセットマネジメント作成

日本　家計金融資産とNISA口座数の構成

①金融資産構成	兆円	%
全体	2,230	100.0
現金･預金	1,134	50.9
債務証券	32	1.4
投資信託	136	6.1
株式等	298	13.4
保険･年金･定型保証	544	24.4
その他	86	3.9

②貯蓄（年齢別構成比、%）	20代以下	30代	40代	50代	60代	70代以上
全体	0.4	4.3	10.8	18.0	26.1	40.4
通貨･定期性預貯金	0.4	4.3	10.1	16.5	26.0	42.7
債券	0.0	0.5	3.9	16.6	32.9	46.1
投資信託	0.4	6.6	14.8	18.2	22.2	37.7
株式	1.1	3.3	10.8	14.5	29.0	41.3
生命保険など	0.3	4.3	11.4	22.7	25.8	35.6
③NISA口座数（年齢別構成比、%）	14.1	20.5	20.6	17.8	11.6	15.3

注）②の対象は二人以上世帯（年齢は世帯主）。
値は①が2024年12月末、②が2024年7-9月期、③が2024年9月末。

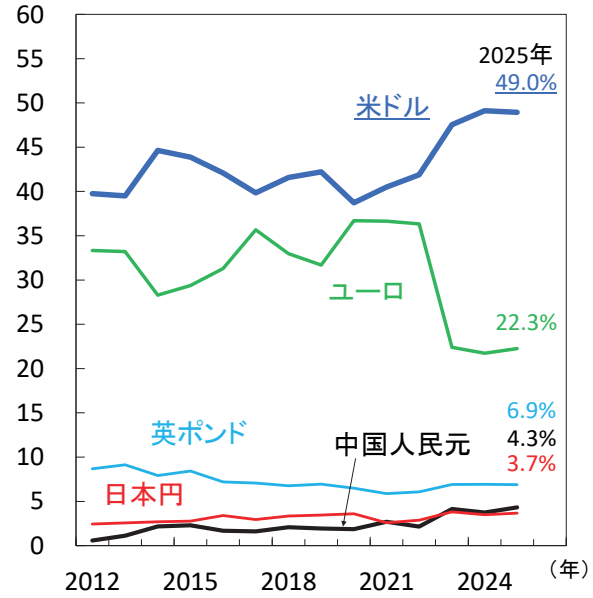
出所）日本銀行、総務省、日本証券業協会より
三菱UFJアセットマネジメント作成

米ドル覇権は揺らいでいるか？

- 米ドルの方向性は、短期では米景気･金融政策や市場のリスク許容度、中長期では基軸通貨としての信用度に左右されるとみます。今のところ、米ドルの圧倒的優位は揺らいでいない印象です。
- 2023年の米国債格下げが示すように、米政府が野放図な財政運営を続ければ国債への信用が失われ潜在的な米ドル安材料となりえます。中国などの台頭で、米国の相対的地位が弱まるなか、米ドル覇権を盾に強権的な経済･金融制裁を繰り返せば、米ドル離れを助長するリスクもあります。

● 為替市場で、いまだ絶対的地位を有する米ドル

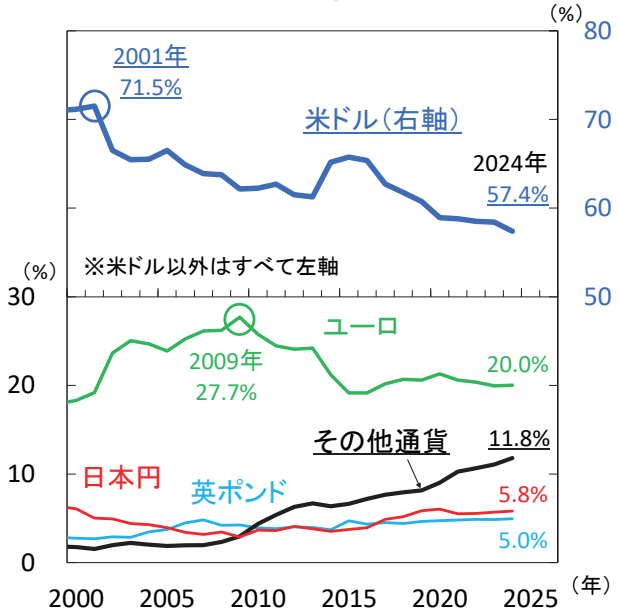
国際通貨取引に占めるシェア



注）直近値は2025年2月。

出所）SWIFT（国際銀行間通信協会）より三菱UFJアセットマネジメント作成

世界　外貨準備高構成比（通貨別）

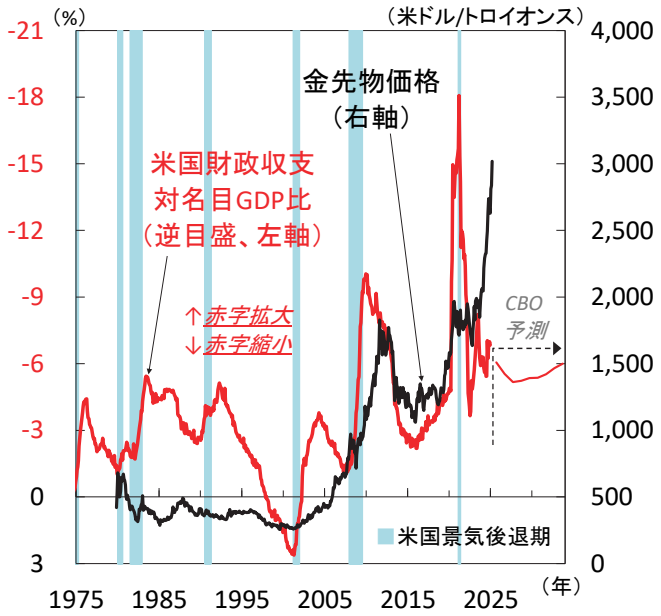


注）通貨分類が可能な額のみを対象。
直近値は2024年9月末。

出所）IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 米国の財政ガバナンス低下に懸念の声も、新興国の金購入増加はその表れか

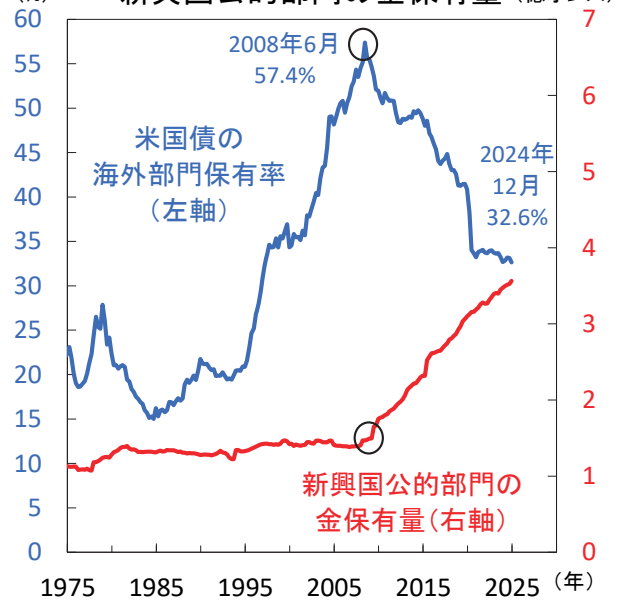
米国財政収支と金価格



注）財政収支は12ヵ月累計値。CBO予測（2025～2033年度）は2024年3月時点。
直近値は財政収支が2024年12月、金先物価格が2025年3月。

出所）CBO（米議会予算局）、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国債の海外部門保有率と
新興国公的部門の金保有量（億オンス）



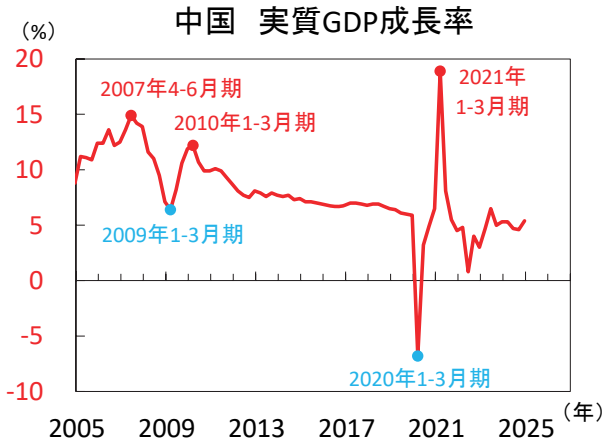
注）直近値は2024年12月。

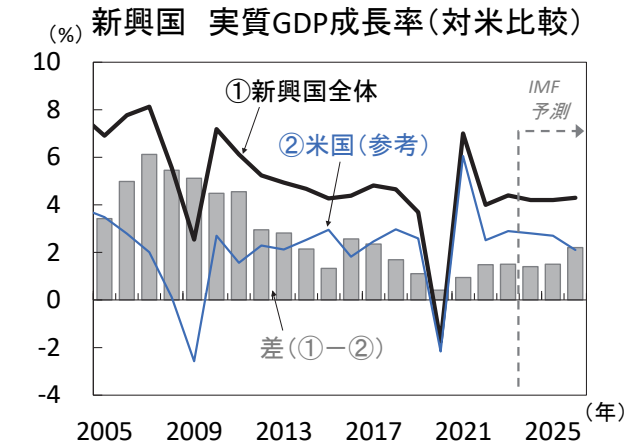
出所）FRB、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

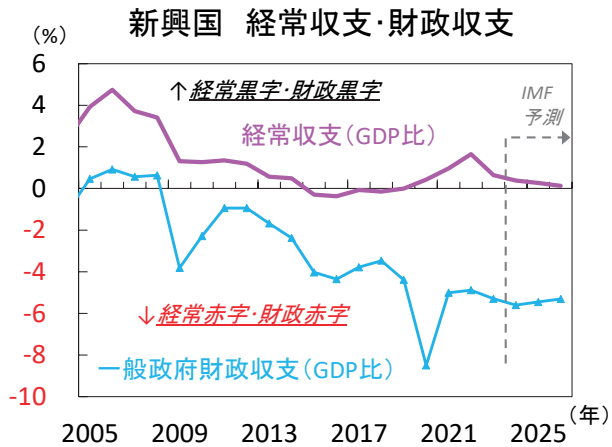
新興国通貨は中長期的な下落基調から抜け出せるか

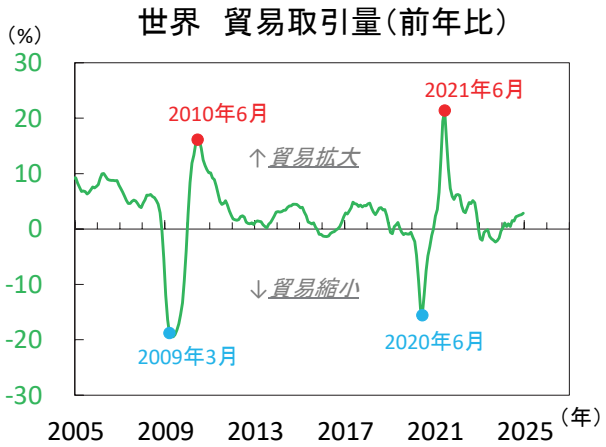
- 新興国は2013年のバーナンキ･ショック、2014-15年の資源安、2015年の中国景気不安、2018年の米金利上昇や国際貿易摩擦、2020年のコロナ･ショックなど、外部ショック発生のたびに通貨安に直面してきました。通貨安が続けば、金融財政政策や国内政治の不安定化を招くリスクもあります。
- 新興国通貨は世界的景気回復や資源高で、一時的に反発する場面が多々ありますが、近年は相対的高成長への期待が弱まり、財政･経常収支悪化も進むなか、通貨高が長続きしない印象です。

● 今後、中国景気回復、資源高、世界貿易拡大基調に転じるかが焦点









注）新興国通貨はFRB公表のEME Dollar Index（名目値）の逆数を三菱UFJアセットマネジメントが指数化した値。
資源価格はブルームバーグ商品指数（米ドル）。世界貿易取引量は3カ月移動平均値。
新興国通貨、中国実質GDP、資源価格、世界貿易取引量は期間内の転換点となった年月を表示。
左中段･下段の値はIMF World Economic Outlook（2024年10月）に基づく。2024-2026年はIMF予測。
直近値は新興国通貨･資源価格が2025年3月21日（日次）、中国GDPが2024年10-12月期（四半期）、世界貿易取引量が2024年12月（月次）。

出所） FRB、中国国家統計局、CPB（オランダ経済分析局）、IMF、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

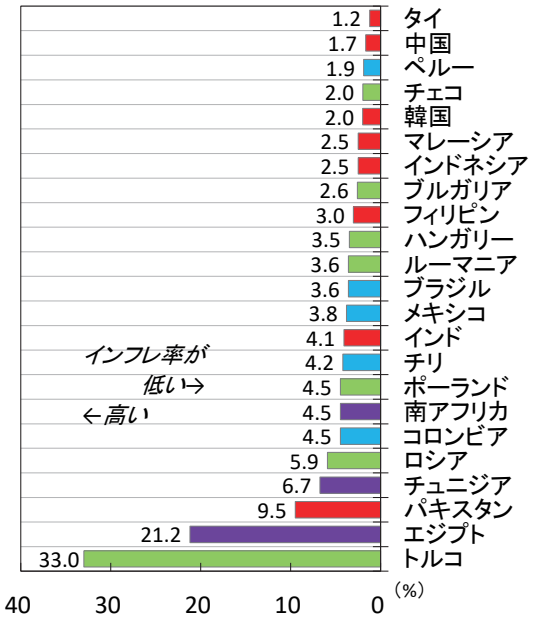
新興国では健全な経済運営なくして、中長期的な通貨安定は困難に

- 新興国は先進国に比べ金融市場が未成熟なため、海外資本（米ドル中心）が経済成長促進に不可欠ですが、米金利が上昇または世界経済の減速感が高まる場面では、経常赤字を抱え外貨不足が目立つ国ほど債務返済能力への疑念から、資本流出圧力にさらされやすくなると考えます。
- 幾多の危機を経験し、一部新興国ではマクロ経済の健全化が進み対外ショックへの耐性も増しましたが、経済･財政･対外収支面でぜい弱な国は、絶えず資本流出リスクを抱えており要注意です。

● 国際金融市場を意識した、たゆまぬ経済構造改革が求められる新興国

主要新興国の指標一覧（■アジア、■中東欧、■中南米、■アフリカ）

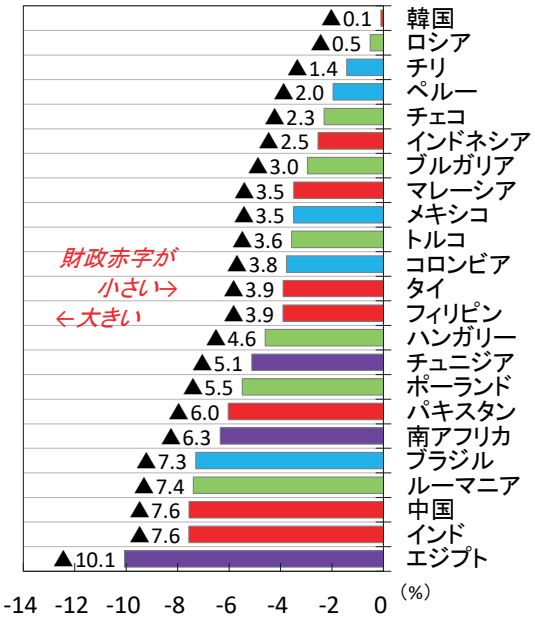
①インフレ率



注）消費者物価（総合）の前年比。IMFによる2025年予測値。

出所）IMF World Economic Outlook（2024年10月）より
三菱UFJアセットマネジメント作成

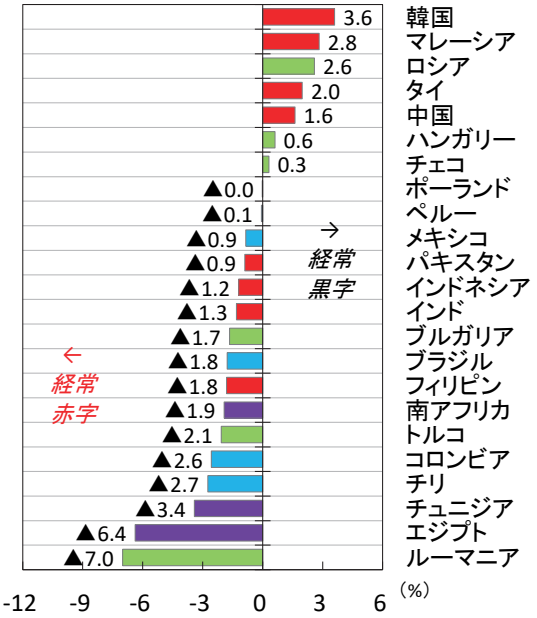
②財政収支（GDP比）



注）一般政府ベース。IMFによる2025年予測値。

出所）IMF World Economic Outlook（2024年10月）より
三菱UFJアセットマネジメント作成

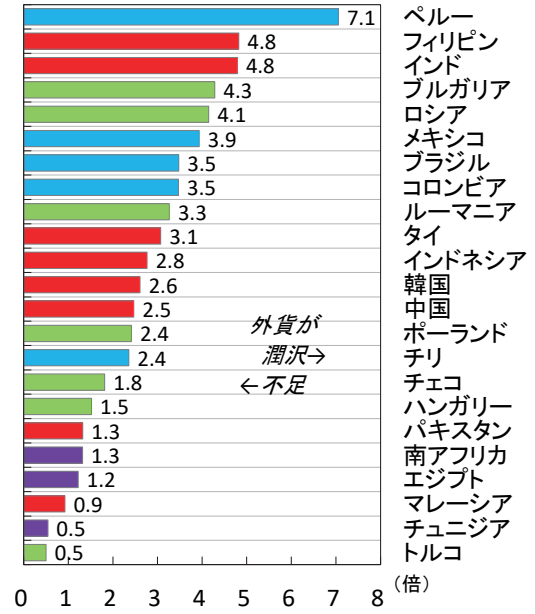
③経常収支（GDP比）



注）値はIMFによる2025年予測値。

出所）IMF World Economic Outlook（2024年10月）より
三菱UFJアセットマネジメント作成

④外貨準備（対外短期債務比）



注）値は2024年9月末（ロシアのみ同年6月末）実績。

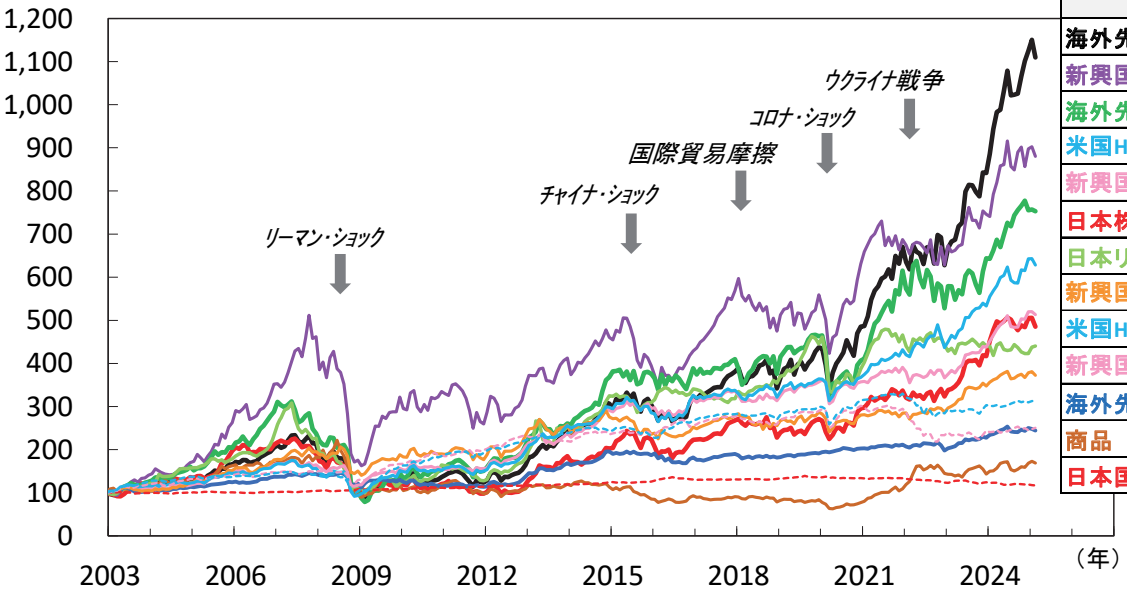
出所）世界銀行、IMFより三菱UFJアセットマネジメント作成

10. 投資戦略：不確実性を意識した資産形成を

- ◆ グローバル経済下では、金融資産の価格が同一方向に動きやすく、さまざまな資産に分散投資することによるリスク軽減効果が薄れる傾向もあります。こうした環境では、投資家が自身のリスク許容度（資産価格の変動をどれだけ許容できるか）に応じて、投資対象を選別する必要があります。
- ◆ 国内投資家が海外資産に投資する場合、投資成果を円に換算して考える必要があるため、為替変動の影響を抑えることができる「為替ヘッジ」を選択するか否かもポイントになると考えられます。

● 堅調を保った内外リスク資産市場だが、トランプ政権誕生を機に不透明感も

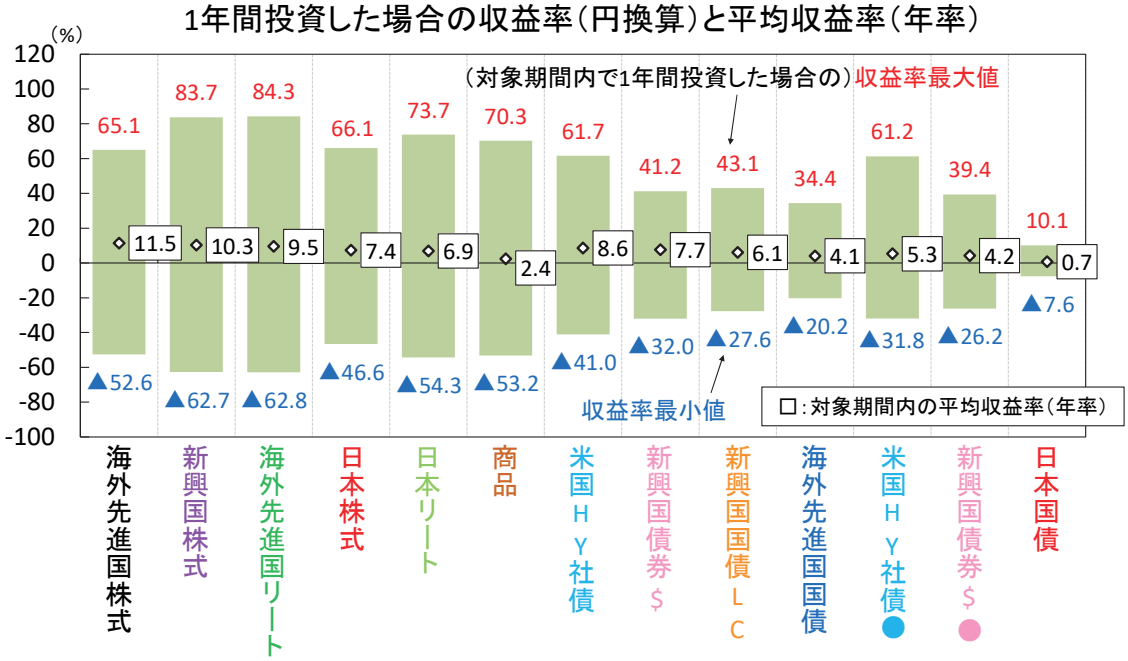
国内外資産の投資成果（円換算）（2002年末=100）



全期間の平均収益率（年率換算、%）	
海外先進国株式	11.5
新興国株式	10.3
海外先進国リート	9.5
米国HY社債	8.6
新興国債券$	7.7
日本株式	7.4
日本リート	6.9
新興国国債LC	6.1
米国HY社債●	5.3
新興国債券$●	4.2
海外先進国国債	4.1
商品	2.4
日本国債	0.7

注）
$：米ドル建て
LC：現地通貨建て
●：円ヘッジベース
HY：ハイ・イールド

1年間投資した場合の収益率（円換算）と平均収益率（年率）



注）
$：米ドル建て
LC：現地通貨建て
●：円ヘッジベース
HY：ハイ・イールド

※ 為替ヘッジとは、通貨先物・オプション取引などを通じ、為替変動による運用資産の価格変動を回避（ヘッジ）する取引を指します。

注）対象インデックス：海外先進国株式はMSCI KOKUSAI（配当込み）、日本株式はMSCI JAPAN（配当込み）、新興国株式はMSCI EM（配当込み）、海外先進国リートはS&P先進国REIT指数（除く日本、配当込み）、日本リートはS&P日本REIT指数（配当込み）、商品はブルームバーグ商品指数、日本国債はFTSE日本国債インデックス、海外先進国国債はFTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国債券$（米ドル建て）はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、新興国債券$●（米ドル建、円ヘッジあり）はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）、新興国国債LC（現地通貨建）はJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、米国ハイ・イールド社債はICE BofAML US High Yield Index、米国ハイ・イールド社債●（円ヘッジあり）はICE BofAML US High Yield Index（円ヘッジベース）、にそれぞれ基づく。
日本株式、日本国債、日本リート、新興国債券$●（円ヘッジあり）、米国ハイ・イールド社債●（円ヘッジあり）は円ベース指数、それ以外は米ドルベース指数に米ドル円相場を乗じて円換算した値から算出。指数化は三菱UFJアセットマネジメント。直近値は2025年2月末。

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

過去10年間の投資環境を振り返る

- 2017年は中国景気回復や米トランプ減税でリスク選好、2018年は米中貿易摩擦でリスク回避、2019年は米利下げでリスク選好、2020年春のコロナ･ショックで一時大荒れとなるも、大型景気対策で2021年にかけリスク選好回帰、2022年は世界的な利上げで再びリスク回避相場となりました。
- 2023年後半の米利上げ終了、2024年の米欧利下げ転換を背景に、リスク選好で海外株式や高利回り債券が好調も、2025年序盤はトランプ関税による不透明感の台頭でリスク回避的な展開です。

● 2025年序盤はリスク回避色の拭えない相場環境に

過去10年　各資産の年間投資成果（円換算、%）

■：株式･リート･商品など　■：海外債券（円ヘッジなし）、青字：円債と海外債券（●：円ヘッジあり）

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円高米ドル安	円安米ドル高	円安米ドル高	円安米ドル高	円安米ドル高	円高米ドル安
1	米国HY社債●	新興国株式	日本リート	海外先進国株式	新興国株式	海外先進国リート	商品	海外先進国株式	海外先進国株式	日本リート
	15.7	32.7	11.2	27.9	12.8	51.2	32.3	34.1	33.6	4.1
2	米国HY社債	日本株式	日本国債	日本リート	海外先進国株式	商品	米国HY社債	日本株式	日本株式	新興国債券$●
	14.3	20.1	1.1	25.7	10.9	41.7	1.2	29.0	21.2	2.3
3	日本リート	海外先進国株式	海外先進国国債	海外先進国リート	日本株式	海外先進国株式	新興国国債LC	米国HY社債	米国HY社債	米国HY社債●
	10.3	18.5	▲ 4.6	23.3	9.2	38.2	0.6	22.0	20.6	1.3
4	商品	新興国国債LC	米国HY社債●	日本株式	海外先進国国債	日本リート	日本株式	海外先進国リート	新興国株式	商品
	8.7	11.0	▲ 4.6	18.9	6.0	20.2	▲ 4.1	21.9	20.4	0.4
5	新興国株式	新興国債券$●	米国HY社債	新興国株式	米国HY社債●	米国HY社債	日本リート	新興国国債LC	新興国債券$	海外先進国リート
	8.6	8.4	▲ 4.9	17.7	5.0	17.4	▲ 5.0	21.2	18.7	▲ 0.3
6	新興国債券$●	新興国債券$	新興国債券$●	新興国債券$	新興国債券$●	日本株式	新興国債券$	新興国債券$	商品	新興国債券$
	7.9	6.2	▲ 6.6	13.9	4.2	13.8	▲ 6.3	19.5	17.5	▲ 1.3
7	新興国債券$	米国HY社債●	新興国債券$	米国HY社債	米国HY社債	新興国債券$	海外先進国株式	新興国株式	海外先進国リート	海外先進国株式
	7.2	5.7	▲ 6.8	13.3	0.9	9.5	▲ 6.4	18.6	17.4	▲ 1.3
8	新興国国債LC	海外先進国リート	海外先進国リート	新興国国債LC	新興国債券$	新興国株式	海外先進国国債	海外先進国国債	海外先進国国債	新興国国債LC
	7.0	5.5	▲ 8.3	12.4	0.1	9.0	▲ 6.6	15.1	9.9	▲ 1.6
9	海外先進国株式	海外先進国国債	新興国国債LC	新興国債券$●	日本国債	米国HY社債●	日本国債	米国HY社債●	新興国国債LC	日本国債
	5.7	4.5	▲ 8.7	11.8	▲ 1.1	5.0	▲ 7.4	6.7	8.8	▲ 1.7
10	日本国債	米国HY社債	海外先進国株式	米国HY社債●	新興国国債LC	海外先進国国債	新興国株式	新興国債券$●	米国HY社債●	新興国株式
	3.7	3.6	▲ 10.2	11.2	▲ 2.4	4.5	▲ 8.5	4.6	2.1	▲ 2.0
11	海外先進国リート	日本国債	商品	商品	商品	新興国国債LC	米国HY社債●	日本国債	新興国債券$●	米国HY社債
	3.4	0.2	▲ 13.6	6.6	▲ 7.9	1.7	▲ 14.0	0.5	0.4	▲ 2.2
12	日本株式	商品	日本株式	海外先進国国債	海外先進国リート	日本国債	海外先進国リート	日本リート	日本リート	海外先進国国債
	▲ 0.4	▲ 2.0	▲ 14.9	5.5	▲ 12.2	▲ 0.2	▲ 14.1	▲ 0.5	▲ 4.0	▲ 2.5
13	海外先進国国債	日本リート	新興国株式	日本国債	日本リート	新興国債券$●	新興国債券$●	商品	日本国債	日本株式
	▲ 2.7	▲ 6.6	▲ 16.5	2.3	▲ 12.9	▲ 2.3	▲ 20.8	▲ 0.9	▲ 4.3	▲ 3.9

注）$は米ドル建て、LCは現地通貨建て、HYはハイ･イールド。黒太線はプラスとマイナスの境目を表す。
海外先進国株式はMSCI KOKUSAI（配当込み）、日本株式はMSCI JAPAN（配当込み）、新興国株式はMSCI EM（配当込み）、先進国リートはS&P先進国REIT指数（配当込み）、日本リートはS&P日本REIT指数（配当込み）、商品はブルームバーグ商品指数、日本国債はFTSE日本国債インデックス、海外先進国国債はFTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国債券$はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、新興国債券$●（円ヘッジ）はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）、新興国国債LCはJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、米国HY（ハイ･イールド）社債はICE BofAML US High Yield Index、米国HY社債（円ヘッジ）はICE BofAML US High Yield Index（円ヘッジベース）、にそれぞれ基づく。
日本株式、日本国債、新興国債券$（円ヘッジ）、米国HY社債（円ヘッジ）は円ベース指数、それ以外は米ドルベース指数に米ドル円相場を乗じた円換算値から算出。米ドル円相場の方向性は前年末と当年末の終値を比較して判断（円の対米ドル騰落率が▲0.5%以下:円安米ドル高、+0.5%以上:円高米ドル安、それ以外は米ドル円横ばい、と表記）。2025年は同年2月末。

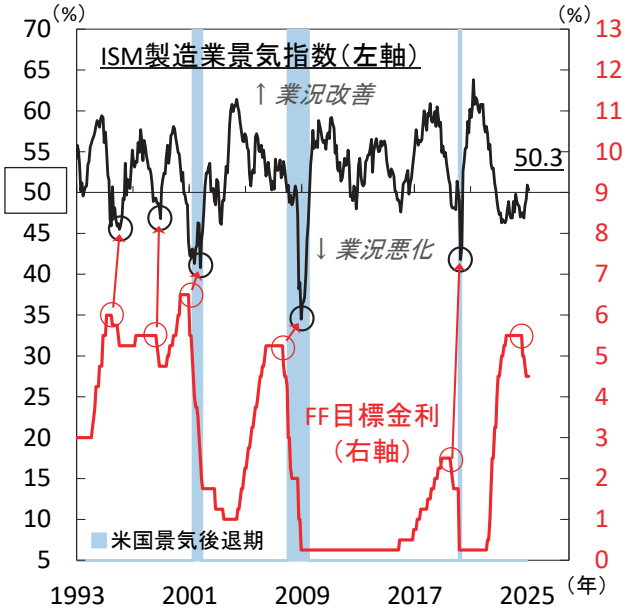
出所）MSCI、S&P、 ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

景気循環を捉える：企業規模や業種別で株式パフォーマンスに差も

- 過去の米国で、金融緩和はタイミングこそ違えど例外なく景気浮揚効果をもたらしました。米景気循環を捉える上で、統計の歴史が長く市場の注目も高いISM製造業景気指数が参考になります。足元は回復の兆しを見せています。これが定着するか、一時的に終わるかが焦点となりそうです。
- 景気が回復さらに加速傾向となれば、株式市場では小型株や景気敏感株などの物色も広がりそうです。ただし、減速または悪化傾向となれば、大型株やディフェンシブ優位の展開も考えられます。

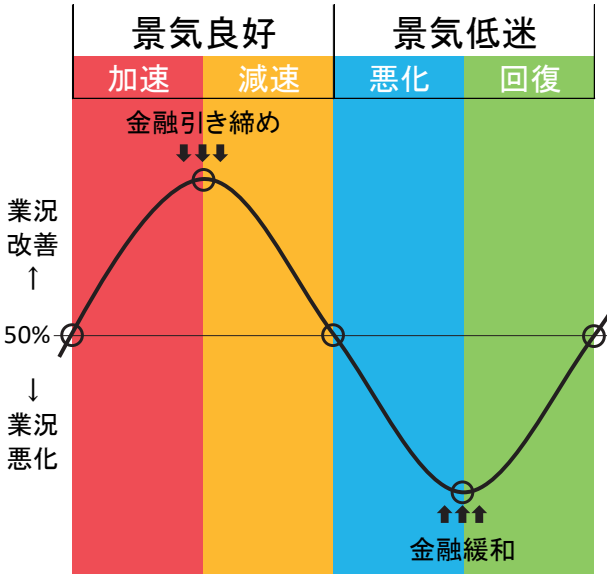
● 過去のパターンと同様に、2024年からの利下げが景気回復をもたらすかが焦点

米国　FF目標金利とISM製造業景気指数



注）ISM製造業景気指数は50が業況改善･悪化の境目。
直近値はFF目標金利が2025年3月、ISM製造業景気指数が同年2月。
出所）米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国ISM製造業景気指数で見た景気循環



出所）三菱UFJアセットマネジメント作成

● 景気回復が定着すれば、景気敏感株や小型株が良好な相場環境となる可能性も

米国　景気の局面別に見た株式の平均リターン（年率換算%）

景気加速期	
金融	28.1
IT	27.6
鉱工業	25.7
小型株	25.7
素材	25.4
エネルギー	25.2
一般消費財･ｻｰﾋﾞｽ	21.7
総合	21.5
大型株	21.0
不動産	20.6
ヘルスケア	16.2
生活必需品	14.3
通信サービス	10.4
公益	9.0

景気減速期	
公益	13.8
エネルギー	11.3
ヘルスケア	10.1
不動産	10.0
生活必需品	8.1
IT	7.9
大型株	6.2
総合	6.0
一般消費財･ｻｰﾋﾞｽ	5.6
小型株	5.3
鉱工業	5.1
金融	3.9
通信サービス	3.2
素材	0.9

景気悪化期	
通信サービス	14.9
ヘルスケア	13.1
生活必需品	9.3
IT	6.3
大型株	4.3
一般消費財･ｻｰﾋﾞｽ	4.1
公益	3.8
総合	2.8
鉱工業	▲0.2
小型株	▲1.1
素材	▲1.4
金融	▲3.9
エネルギー	▲5.2
不動産	▲6.2

景気回復期	
IT	36.0
一般消費財･ｻｰﾋﾞｽ	27.5
金融	22.9
小型株	22.2
素材	20.3
総合	20.3
大型株	20.2
鉱工業	18.9
通信サービス	17.3
生活必需品	12.4
不動産	11.1
エネルギー	9.4
公益	9.2
ヘルスケア	7.0

注）総合および業種別（11業種）：S&P500、大型株：S&P100、小型株：S&P600。一般に、■景気敏感、■ディフェンシブ、とされる業種。
ISM製造業景気指数のピークとボトムを基準としたトレンドの変化に基づいているため、一時的に50を上回る（または下回る）局面は景気悪化･回復期（または景気加速･減速期）に分類。値は各トータル･リターン指数の月間変化率（年率換算値）の期間内平均。
対象期間は1995年1月（不動産のみ2001年11月）～2025年2月。

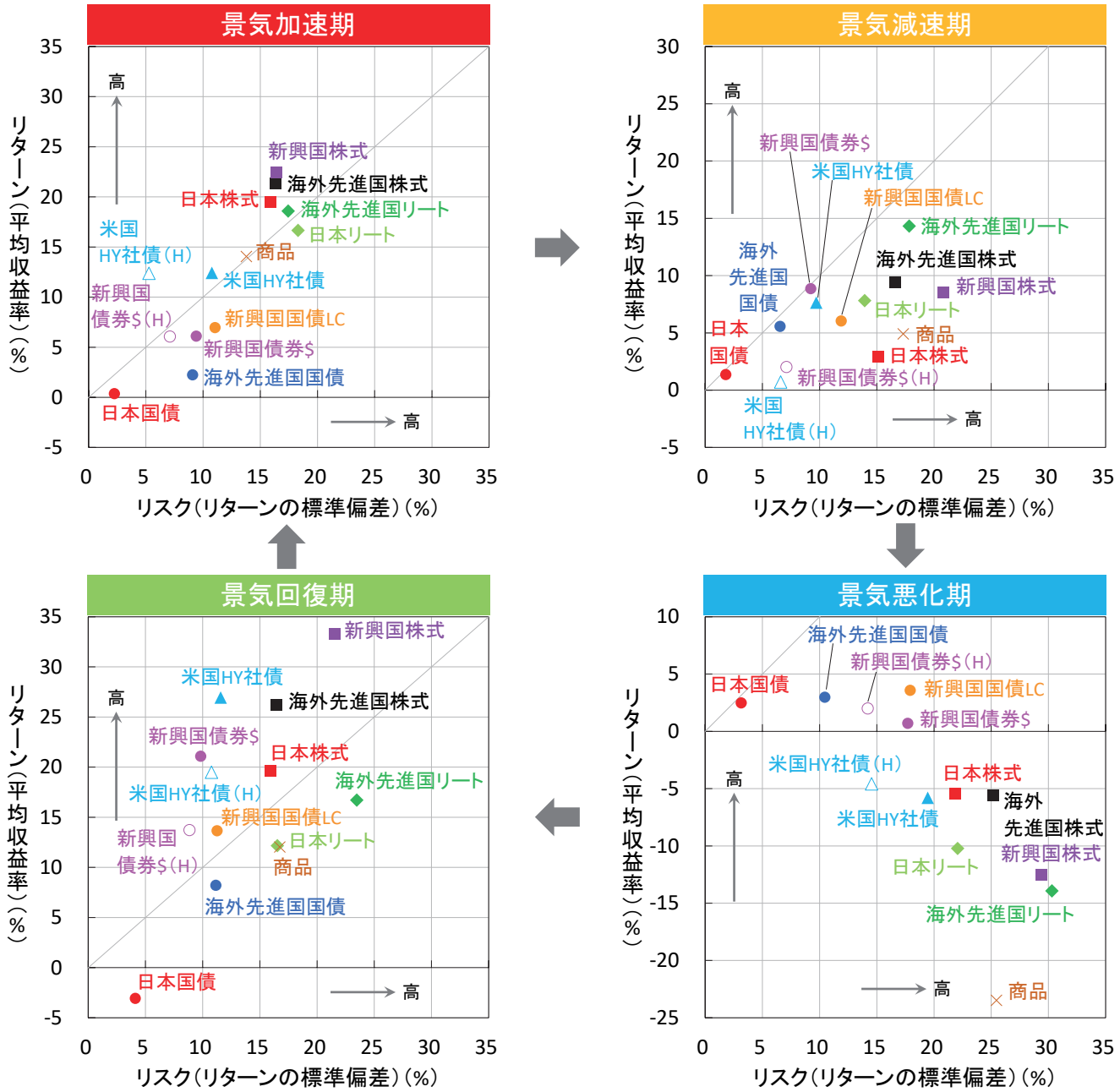
出所）米ISM、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

景気の現在地から、リスクを積極的にとるべきか、抑えるべきかを考える

- 景気循環の把握は、資産選択のヒントとなりえます。景気の回復（左下）または加速（左上）局面では、株式・リートや高金利債券など相対的にリスクの高い資産が、逆に景気の減速（右上）または悪化（右下）局面ではリスクの低い資産が、より効率的に高いリターンを享受できる傾向もあります。
- 国内投資家は投資成果を円換算で見るため、円相場の動向も加味する必要があります。一般的に、米景気悪化局面では、リスク回避的な動きから円高圧力が強まりやすい点にも要注意です。

● 景気が上向きならリスク許容度を高め、下向きなら抑える資産選択が有効に

米国景気の局面別に見た国内外資産のリスク・リターン（円換算、年率）



注）$は米ドル建て、LCは現地通貨建て、HYはハイ・イールド、（H）は円ヘッジあり。データ対象期間は2003年1月～2025年2月。
対象インデックス：海外先進国株式はMSCI KOKUSAI（配当込み）、日本株式はMSCI JAPAN（配当込み）、新興国株式はMSCI EM（配当込み）、海外先進国リートはS&P先進国REIT指数（除く日本、配当込み）、日本リートはS&P日本REIT指数（配当込み）、商品はブルームバーグ商品指数、日本国債はFTSE日本国債インデックス、海外先進国国債はFTSE世界国債インデックス（除く日本）、新興国債券$（米ドル建て）はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified、新興国債券$（H）（米ドル建、円ヘッジあり）はJ.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）、新興国国債LC（現地通貨建）はJ.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、米国ハイ・イールド社債はICE BofAML US High Yield Index、米国ハイ・イールド社債（H）（円ヘッジあり）はICE BofAML US High Yield Index（円ヘッジベース）、にそれぞれ基づく。日本株式、日本国債、日本リート、新興国債券$（H）（円ヘッジあり）、米国ハイ・イールド社債（H）（円ヘッジあり）は円ベース指数、それ以外は米ドルベース指数に米ドル円相場を乗じて円換算した値から算出。
リターンは対象期間内で1年間投資した場合の変化率、リスクはリターンの標準偏差。
ISM製造業景気指数のピークとボトムを基準としたトレンドの変化に基づいているため、一時的に50を上回る（または下回る）局面は景気悪化・回復期（または景気加速・減速期）に分類。

出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

株式のアノマリー（経験則）を注視：トランプリスクを過度に警戒すべきか

- 2025年の米国株式市場は、トランプ第2次政権の政策動向に身構える日々となっています。実際、第1次政権時は、2017年は大型減税成立期待を背景に好調でしたが、2018年は突然の制裁関税発動や米利上げ長期化懸念、2020年はコロナ･ショックなどで、株価が急落する場面もありました。
- ただし4年トータルで見た株式パフォーマンスは良好でした。トランプ氏の過激な言動や政策発動にも慌てず、冷静に政策の実現性や景気実態、金融政策の方向性を見極めることが肝要でしょう。

● 2017年発足のトランプ第1次政権下の株価は紆余曲折ありつつも「大幅高」で終了

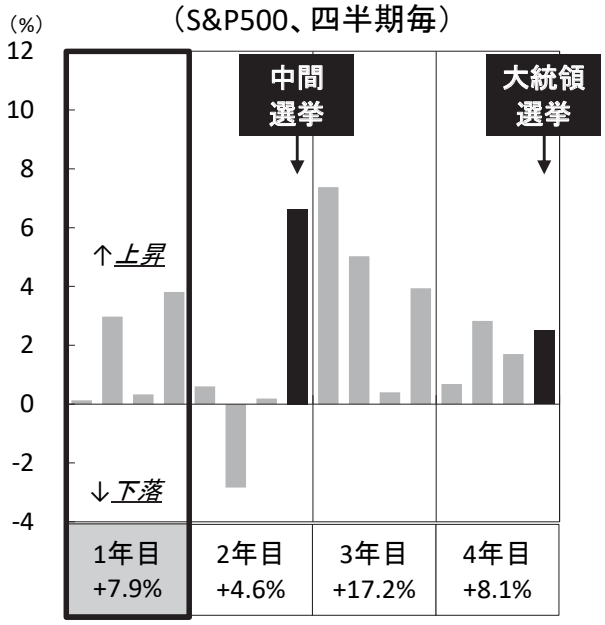
米国　第1次トランプ政権とバイデン政権下のS&P500
（大統領就任日=100）

注）トランプ第1次政権は2017年1月20日～2021年1月20日、バイデン政権は2021年1月20日～2025年1月20日の株価を指数化した値。
指数化は三菱UFJアセットマネジメント。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 米国株は大統領任期1年目に不安定化する傾向、4年トータルで見ることが重要に

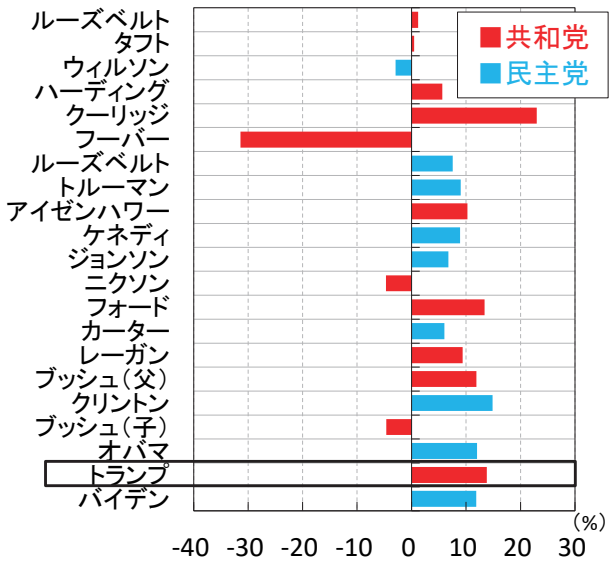
米国大統領任期サイクルで見た株価騰落率
（S&P500、四半期毎）



注）対象期間は1950～2024年。□枠内の値は年間騰落率の平均値。
1-4年目の値は左から1-3月期、4-6月期、7-9月期、10-12月期（期間内騰落率の平均値）。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

米国歴代大統領就任期間中の株価騰落率
（S&P500、年率換算値）



注）株価はS&P500（月末値ベース）。大統領所属の政党で色分け。
対象はセオドア･ルーズベルト大統領（1901年9月就任）からバイデン大統領（2021年1月就任）まで。
就任日の前月末から退任日の前月末の騰落率（例えばバイデン政権は2020年12月末～2024年12月末）の年率換算値。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

株式の強気相場3年目は過去も苦戦

- 1940年以降、米国S&P500の強気相場は過去12回あり、期間にして平均5年4カ月、騰落率は平均180%超に及びます。ただし、強気相場は3年目に、1-2年目に比べ騰勢を弱める傾向があります。2022年10月に始まった今回の強気相場は、足元で3年目を迎えましたがやや苦戦しています。
- 米国では株価収益率（PER）が過去の平均を大きく上回るなど、過熱感も指摘されます。過去、PERが高い時期に投資を始めた場合、短期間では投資成果が芳しくない結果に終わる事例もあります。

● 2022年10月に始まった米国株（S&P500）の強気相場は3年目を迎え増勢鈍化

1940年以降　米国株式（S&P500）の強気相場と弱気相場

	相場転換日		弱気相場（高値→底値）		強気相場（底値→高値）		強気相場開始後の期間別騰落率（%）			
	底値	高値	期間	騰落率（%）	期間	騰落率（%）	1年目	2年目	3年目	4年目
1	1942年4月28日	1946年5月29日			4年1カ月	157.7	53.7	1.8	25.7	28.2
2	1949年6月13日	1956年8月2日	3年0カ月	▲29.6	7年1カ月	267.1	43.2	11.4	12.8	▲1.5
3	1957年10月22日	1961年12月12日	1年2カ月	▲21.6	4年1カ月	86.4	31.5	10.5	▲4.1	24.9
4	1962年6月26日	1966年2月9日	0年6カ月	▲28.0	3年7カ月	79.8	33.9	15.3	5.5	1.8
5	1966年10月7日	1968年11月29日	0年7カ月	▲22.2	2年1カ月	48.0	32.9	6.6	▲10.1	▲8.6
6	1970年5月26日	1973年1月11日	1年5カ月	▲36.1	2年7カ月	73.5	43.6	10.4	▲5.6	▲15.1
7	1974年10月3日	1980年11月28日	1年8カ月	▲48.2	6年1カ月	125.6	34.6	25.6	▲8.9	6.4
8	1982年8月12日	1987年8月25日	1年8カ月	▲27.1	5年0カ月	228.8	57.7	2.5	14.1	25.5
9	1987年12月4日	2000年3月24日	0年3カ月	▲33.5	12年3カ月	582.1	21.4	29.0	▲8.1	16.4
10	2002年10月9日	2007年10月9日	2年6カ月	▲49.1	5年0カ月	101.5	33.1	10.5	4.8	12.9
11	2009年3月9日	2020年2月19日	1年5カ月	▲56.8	10年11カ月	400.5	68.3	15.1	4.1	11.8
12	2020年3月23日	2022年1月3日	0年1カ月	▲33.9	1年9カ月	114.4	76.1	13.2	▲11.4	30.3
13	2022年10月12日	2025年3月25日	0年9カ月	▲25.4	2年5カ月	61.5	22.4	32.3	▲0.3	
平均（1～12）			1年3カ月	▲34.3	5年4カ月	188.8	44.2	12.7	1.6	11.1

注）株価騰落率が▲20%以下となった場合を弱気相場、+20%以上となった場合を強気相場と分類。260営業日を1年として算出。
一例として、事例1の強気相場は直近の底（1942年4月28日）～天井（1946年5月29日）、
事例2の弱気相場は直近の天井（1946年5月29日）～底（1949年6月13日）までの期間と騰落率を表す。事例13の高値日付は直近日（2025年3月25日）。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

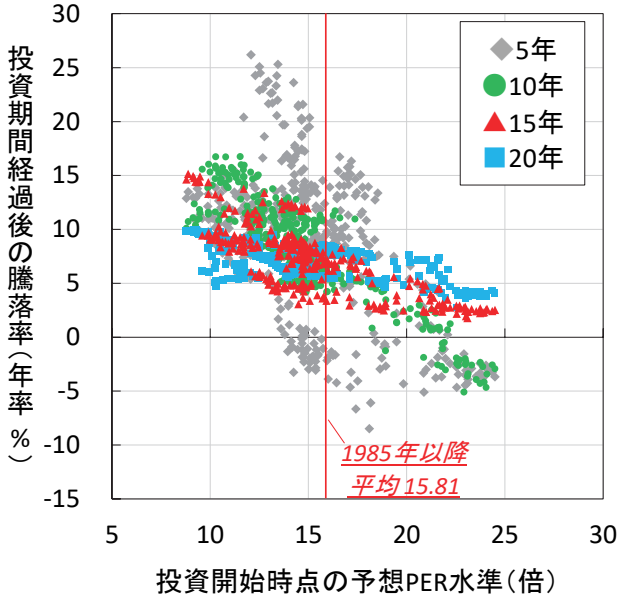
● 株式の割高感が目立つ局面での投資は、反落リスクに十分留意することが重要

米国S&P500　株価と予想PER

注）予想PER（株価収益率）は12カ月先予想ベース（IBES算出）。
値は月次ベース。直近値は2025年2月。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

投資開始時点の予想PER水準で見たS&P500騰落率（投資期間別）



注）予想PER（株価収益率）は12カ月先予想ベース（IBES算出）。
データ対象期間は1985年1月～直近値は2025年2月。

出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

長期投資の重要性：いつか来る株安局面で慌てないために

- S&P500は1950年以降、直近高値からの累計下落率が10%を超える「調整局面」に何度も見舞われました。過去の例を見ると、株価は「調整局面」前の水準回復までに平均で8カ月程度、累計下落率が20%を超える「弱気相場」の場合は、水準回復まで平均で3年超とかなりの時間を要しました。
- 株価調整のタイミングを予想することはいつ何時も困難です。株式投資で最終的にプラスのリターンを確保するためには、株安局面がいずれ訪れる前提で、常に長期で投資をする姿勢が重要です。

● 株価は調整局面（または弱気相場）後、回復まで相当の時間を要する傾向も

1950年以降　S&P500の調整局面（■は弱気相場）と回復までに要した日数

	①高値	②安値（大底）	①→② 下落率（%）	①→② 下落期間	①→③ 高値回復までの日数
1	1950年6月12日	1950年7月17日	▲14.0	35日	102日
2	1953年1月5日	1953年9月14日	▲14.8	252日	430日
3	1955年9月23日	1955年10月11日	▲10.6	18日	52日
4	1956年8月2日	1957年10月22日	▲21.6	446日	783日
5	1959年8月3日	1960年10月25日	▲13.9	449日	543日
6	1961年12月12日	1962年6月26日	▲28.0	196日	630日
7	1962年8月22日	1962年10月23日	▲10.5	62日	84日
8	1966年2月9日	1966年10月7日	▲22.2	240日	449日
9	1967年9月25日	1968年3月5日	▲10.1	162日	218日
10	1968年11月29日	1970年5月26日	▲36.1	543日	1193日
11	1971年4月28日	1971年11月23日	▲13.9	209日	282日
12	1973年1月11日	1974年10月3日	▲48.2	630日	2744日
13	1974年11月7日	1974年12月6日	▲13.6	29日	81日
14	1975年7月15日	1975年9月16日	▲14.1	63日	181日
15	1976年9月21日	1978年3月6日	▲19.4	531日	1058日
16	1978年9月12日	1978年11月14日	▲13.6	63日	335日
17	1979年10月5日	1979年11月7日	▲10.2	33日	108日
18	1980年2月13日	1980年3月27日	▲17.1	43日	152日
19	1980年11月28日	1982年8月12日	▲27.1	622日	705日
20	1983年10月10日	1984年7月24日	▲14.4	288日	469日
21	1987年8月25日	1987年12月4日	▲33.5	101日	701日
22	1989年10月9日	1990年1月30日	▲10.2	113日	232日
23	1990年7月16日	1990年10月11日	▲19.9	87日	212日
24	1997年10月7日	1997年10月27日	▲10.8	20日	59日
25	1998年7月17日	1998年8月31日	▲19.3	45日	129日
26	1998年9月23日	1998年10月8日	▲10.0	15日	28日
27	1999年7月16日	1999年10月15日	▲12.1	91日	123日
28	2000年3月24日	2002年10月9日	▲49.1	929日	2623日
29	2002年11月27日	2003年3月11日	▲14.7	104日	166日
30	2007年10月9日	2009年3月9日	▲56.8	517日	1997日
31	2010年4月23日	2010年7月2日	▲16.0	70日	195日
32	2011年4月29日	2011年10月3日	▲19.4	157日	301日
33	2015年5月21日	2016年2月11日	▲14.2	266日	417日
34	2018年1月26日	2018年2月8日	▲10.2	13日	210日
35	2018年9月20日	2018年12月24日	▲19.8	95日	215日
36	2020年2月19日	2020年3月23日	▲33.9	33日	181日
37	2022年1月3日	2022年10月12日	▲25.4	282日	746日
38	2023年7月31日	2023年10月27日	▲10.3	88日	123日
39	2025年2月19日	2025年3月13日	▲10.1	22日	
1-38 平均	調整局面（下落率10-20%未満）		▲14.0	129日	241日
	弱気相場（下落率20%以上）		▲34.7	413日	1159日

注）値は終値、表内の日数はカレンダー基準。
高値からの下落率が10%超を調整局面、20%超を弱気相場、とした。

出所）Bloombergより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 株式投資は保有期間を延ばすことで、プラスのリターンで終わる確率が上昇

米国株式　投資開始時期と保有期間別に見た
【上段】騰落率の平均（年率%）、【下段】株価上昇となった確率（%）

投資開始時期	保有期間 1年	3年	5年	7年	10年	15年	20年	30年
1950年代	+12.7	+11.1	+11.0	+9.8	+8.9	+7.2	+5.4	+5.9
	72	96	100	100	100	100	100	100
1960年代	+5.0	+4.8	+3.7	+2.9	+2.1	+2.6	+4.5	+7.0
	67	87	80	80	73	100	100	100
1970年代	+4.8	+2.6	+3.8	+5.1	+7.0	+8.4	+9.5	+8.7
	67	68	75	81	99	100	100	100
1980年代	+12.1	+12.0	+11.6	+11.4	+12.2	+11.7	+9.6	+8.0
	73	98	100	100	100	100	100	100
1990年代	+16.2	+12.7	+11.1	+10.0	+7.2	+5.6	+6.0	+8.1
	94	88	77	95	88	100	100	100
2000年代	▲0.3	+1.1	+2.8	+3.4	+4.9	+7.0	+6.9	
	58	55	54	91	89	100	100	
2010年代	+11.3	+11.8	+11.2	+11.2	+11.2			
	88	100	100	100	100			
2020年代	+15.7	+9.5						
	75	100						
全平均	+9.2	+8.1	+7.9	+7.6	+7.4	+7.1	+7.0	+7.5
	74	85	84	92	92	100	100	100

注）対象インデックスはS&P500、対象期間は1950年1月～2024年12月。上昇確率が■90%以上、■100%。
例えば最上段·最右列（「1950年代」に投資を開始、「30年」保有した場合）の平均リターンは+5.9%、上昇確率は100%。

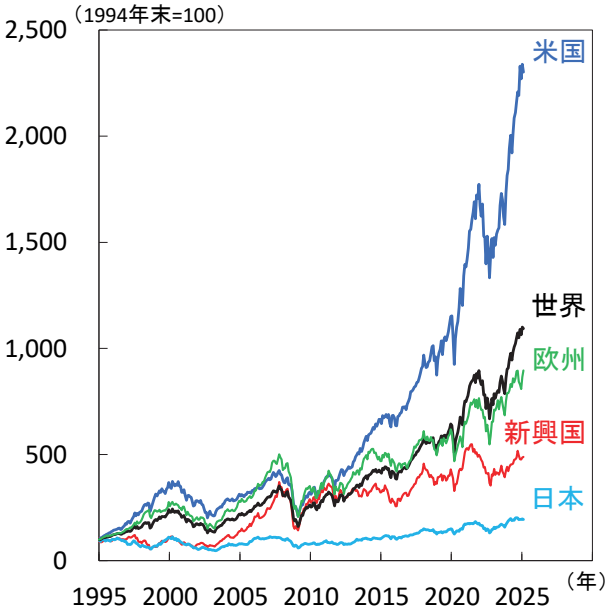
出所）LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

国際分散投資の重要性：米国への集中投資は常に是か

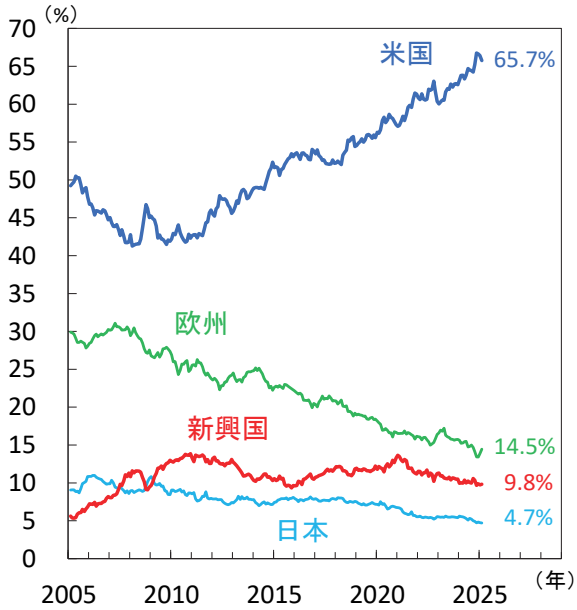
- 近年、堅調な世界株式を支えたのは紛れもなく米国市場でした。時価総額で見ても世界全体に占める米国の比率は右肩上がりに上昇、株式市場の命運は米国次第という構図が色濃くなりました。
- ただし2025年、米国が国際協調重視のバイデン政権から自国第一主義のトランプ政権に代わり、世界経済の不確実性が増すなか、株式投資における米国依存の潮流が変化するのか注目です。過去を振り返ると、世界の株式市場を米国以外の国・地域がけん引していた時代も見られました。

● 相対的な投資成果の高さゆえ、米国に偏りがちだった世界の株式市場

主要国・地域　株式投資成果（MSCI）



世界株式時価総額に占める比率（MSCI）



注）左右図ともに対象インデックスは、世界：MSCI ACWI、日本：MSCI JAPAN、米国：MSCI USA、欧州：MSCI EUROPE、新興国：MSCI EM。
すべて米ドルベースで直近値は2025年2月。
左図はトータル・リターン指数で、指数化は三菱UFJアセットマネジメント。右図はMSCI ACWIの時価総額に占める国・地域別指数の比率。

出所）MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

● 近年の株式市場で目立った米国一人勝ちの構図に変化が見られるか注目

主要国・地域　株式の投資リターン（4年毎、%）

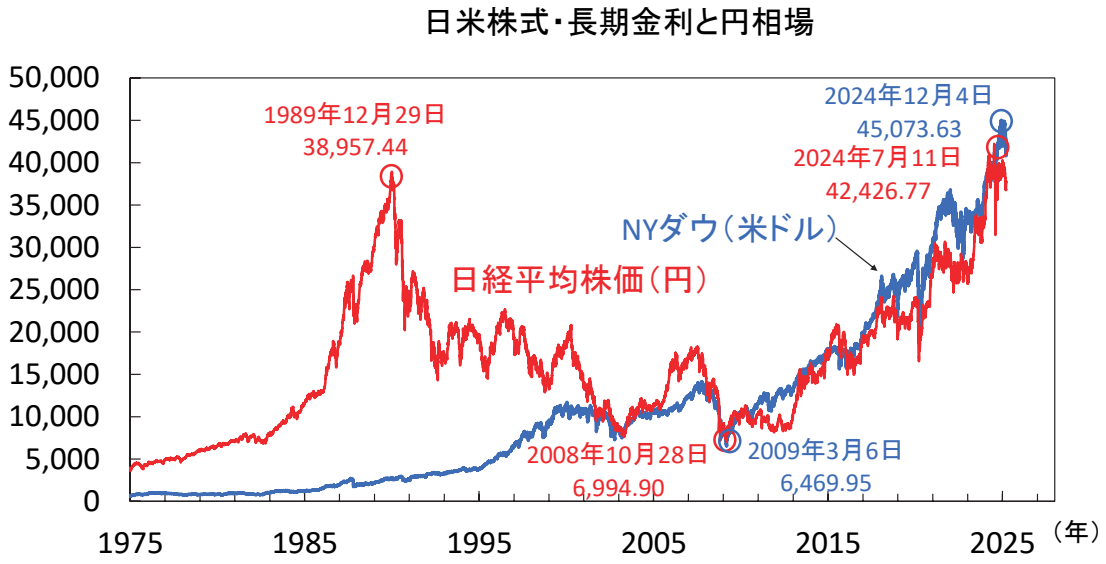
2001-04年	2005-08年	2009-12年	2013-16年	2017-20年	2021-24年	2025年
インド 85.4	中国 79.0	新興国 107.1	米国 70.0	中国 101.1	米国 62.6	中国 18.1
新興国 80.6	インド 27.2	インド 94.2	日本 38.4	米国 86.0	インド 59.8	欧州 13.7
フロンティア 76.1	新興国 16.7	米国 73.9	世界 37.6	世界 68.8	世界 41.5	フロンティア 7.4
中国 23.7	フロンティア 2.7	中国 71.6	フロンティア 20.0	新興国 66.7	欧州 23.6	新興国 5.7
欧州 11.2	欧州 ▲ 8.9	世界 66.8	欧州 16.3	インド 60.4	日本 12.1	日本 5.6
世界 6.2	日本 ▲ 9.2	欧州 53.4	インド 10.2	日本 50.0	フロンティア 9.5	世界 0.4
日本 0.4	世界 ▲ 11.7	フロンティア 23.8	中国 5.1	欧州 42.7	新興国 ▲ 6.5	米国 ▲ 3.5
米国 ▲ 2.8	米国 ▲ 18.7	日本 14.4	新興国 ▲ 8.5	フロンティア 33.4	中国 ▲ 34.8	インド ▲ 3.7

注）世界：MSCI ACWI、新興国：MSCI EM、フロンティア：MSCI FM、日本：MSCI JAPAN、米国：MSCI USA、欧州：MSCI EUROPE、
中国：MSCI CHINA、インド：MSCI INDIA。全て米ドルベースのトータル・リターン指数に基づく。
フロンティア（MSCI FM）はベトナム・モロッコ・ルーマニア・カザフスタンなど新興国（MSCI EM）以外の28カ国を対象。
対象期間は2001年（フロンティアのみ2003年以降）以降。
リターンは2001～2024年は各4年間、2025年は同年3月21日までの値。

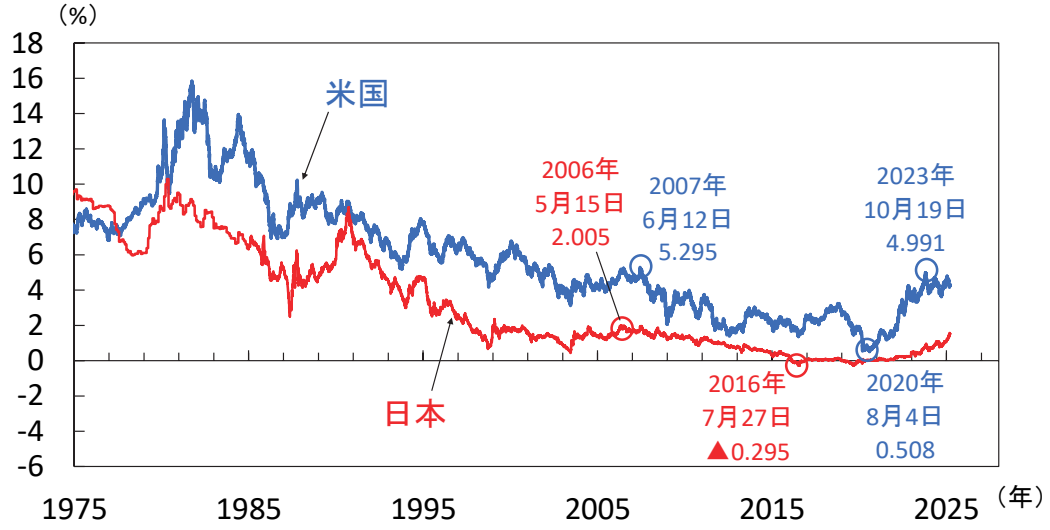
出所）MSCI、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

【ご参考】金融市場の動向

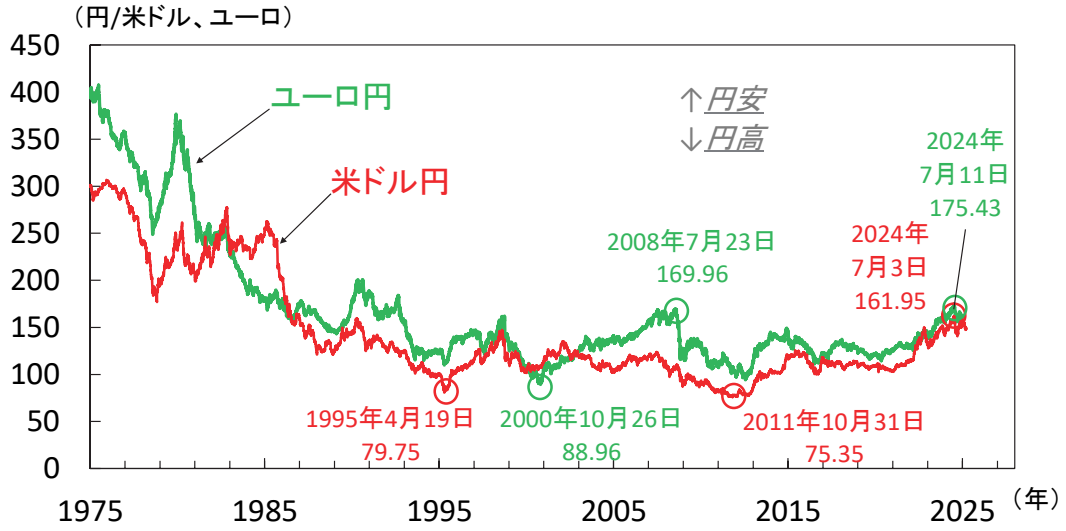
日米株式



日米
10年国債
利回り



為替相場
（対円）



注）すべて日次データ（日本10年国債利回りのみ1985年9月30日以降）。
1999年以前のユーロ円はECU（ヨーロッパ通貨単位、データはBloomberg集計で1975年1月2日以降）を用いて接続。
凡例は株式・為替相場がザラ場、株式・10年国債利回りが終値ベース（Bloomberg集計）。直近値はすべて2025年3月21日。

出所）LSEG、Bloomberg、LSEGより三菱UFJアセットマネジメント作成

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。本資料は、投資勧誘を目的とする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26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おりません。
■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 ストラテジック・リサーチ部リサーチグループの見解です。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、日経500種平均株価に関する著作権、知的所有権その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。日本経済新聞社は本商品を保証するものではなく、本商品について一切の責任を負いません。
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。
MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI JAPAN、MSCI USA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。
S&P先進国REIT指数（除く日本）、 S&P米国REIT指数、 S&P日本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。
J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）、 J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、J.P. Morgan EMBI+（円ヘッジベース）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写、使用、頒布することは禁じられています。Copyright ⓒ 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複写・転載を禁じます。
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）、FTSE日本国債インデックス、FTSE米国国債インデックスのデータは、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 US High Yield Index、ICE BofAML US Emerging Markets External Sovereign Index、ICE BofAML US High Yield Index（円ヘッジベース）、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML US Treasury 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。
ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index℠）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℠）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、レビューし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℠）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。
FTSE®は、London Stock Exchange Groupの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limited（以下「FTSE」）が使用します。NAREIT®はNational Association of Real Estate Investment Trusts (以下「NAREIT」)が所有する商標です。 当該指数は、FTSEが算出を行います。FTSEとNAREITのいずれも本商品のスポンサー、保証、販売促進を行っておらず、さらにいかなる形においても本商品に関わっておらず、一切の責務を負うものではありません。インデックスの価格および構成リストにおける全ての知的所有権はFTSEとNAREIT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

Mitsubishi UFJ Asset Management

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

お客さま専用
フリーダイヤル
0120-151034
（受付時間／営業日の9:00～17:00）

●ホームページアドレス：https://www.am.mufg.jp/