

Market report

世界経済・金融市場の 現状と見通し



2025年1月

東京海上アセットマネジメント株式会社

商号等：東京海上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361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
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

1. 見通しの要旨	 P 2
2. 各国・地域の動向	
(1) グローバル	 P 3
(2) 米国	 P 6
(3) ユーロ圏	 P14
(4) 中国	 P18
(5) 日本	 P21
3. 先行きのリスク要因	 P31

1. 見通しの要旨

- 米国はこれまでの累積的な利上げの影響を受けつつも、景気は緩やかな拡大を継続。2025年はトランプ新政権の政策運営に対する不透明感は強いものの、小幅ながらも利下げが行われるなか、景気は緩やかな拡大を続ける見込み。欧州は既往の利上げの影響で景気は軟調に推移し、2025年も米国新政権の政権運営に対する警戒感から、力強さを欠く展開に。中国は経済対策の効果が一部発現するも、潜在成長率の低下に不動産不況が加わり、成長率は低下基調で推移。2025年は財政・金融政策を総動員するも、米国による関税引き上げの影響もあり、景気は更に停滞感が強まる見込み。日本は、自動車認証不正問題が下押し要因となる場面もみられたが、コロナ禍の影響が解消されるなかで、景気は概ね底堅く推移。2025年は実質賃金のプラス転化や経済対策の効果などを背景に、景気は緩やかな拡大基調で推移すると予想。
- 米国ではトランプ新政権が講じる政策の影響を見極めつつ、インフレ率の緩やかな低下に応じ慎重に利下げが実施されると予想。ユーロ圏では景気のサポートに政策の重点を移しながら利下げが継続されると見込む。中国では景気の停滞感が強まるなか、景気下支えのため金融緩和が強化されるとみる。日本ではインフレの定着・強まりを確認しつつ、徐々に緩和度合を調整すると予想。
- 上記環境のもと、欧米長期金利は緩やかに低下する一方、日本の長期金利は緩やかな上昇が見込まれる。為替は日米金利差の縮小を背景に、緩やかな円高基調で推移する見通し。日米株価については、トランプ新政権の政策運営に対する懸念が燦り続けるものの、底堅い企業業績などを背景に上昇基調で推移すると予想。

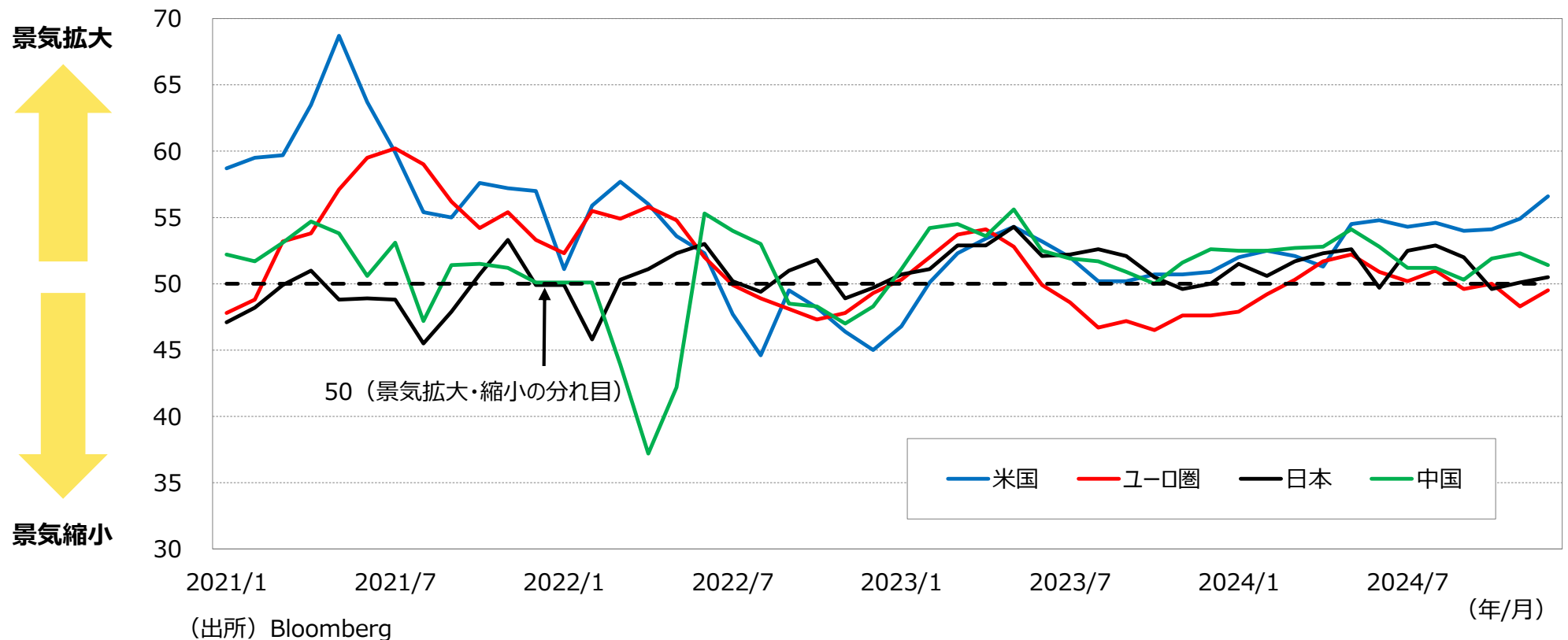
2. 各国・地域の動向（1）グローバル～PMI

主要国・地域のPMI(※)は、ユーロ圏を除き50を上回り、景気拡大を示唆。特に、米国の堅調さが目立つ

※購買担当者、生産や新規受注、受注残、雇用、価格、購買数量などをアンケート調査し、結果に一定のウエートを掛けて指数化したもの。PMIの数値が50を上回ると景気拡大、50を下回ると景気縮小と判断される

主要国・地域のPMI（購買担当者景気指数※）の推移

2021年1月～2024年12月、月次



2. 各国・地域の動向（1）グローバル～物価

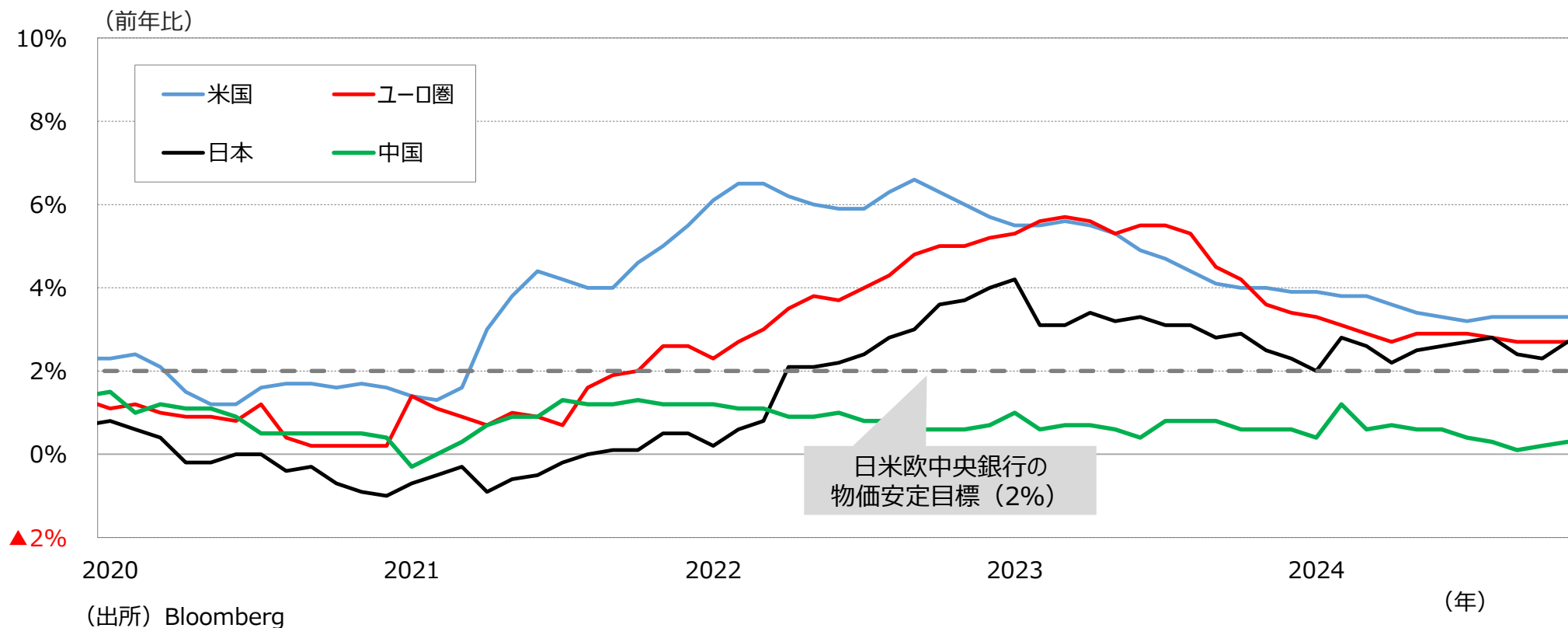
コアインフレ率(※)は、欧米では既往の利上げなどの影響で目標である「2%」に向けて緩やかに減速、日本では賃金と物価の好循環が強まり、その基調が「2%」に徐々に接近、中国はデスインフレが継続

※各国・地域のコアインフレ率の定義は、以下のとおり

米国・中国…食料品・エネルギーを除く消費者物価 ユーロ圏…食料品・エネルギー・アルコール・たばこを除く消費者物価 日本…生鮮食品を除く消費者物価

各国・地域のコアインフレ率の推移

2020年1月～2024年11月、月次

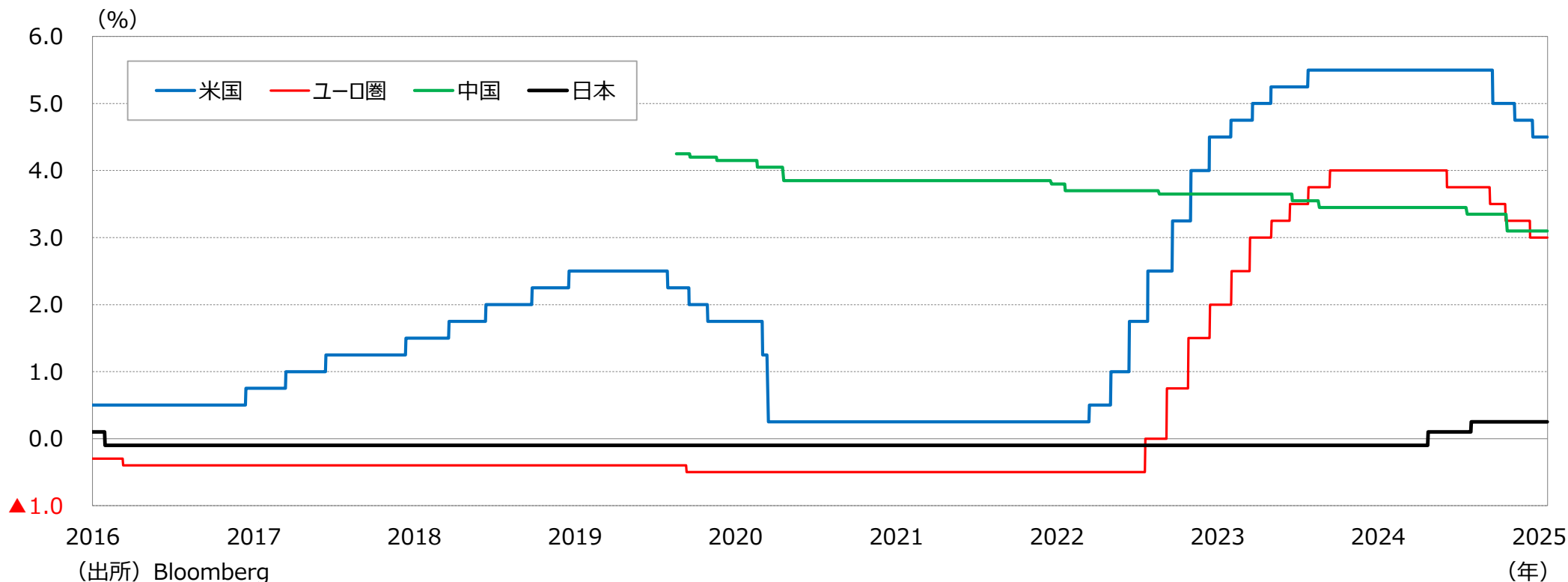


2. 各国・地域の動向（1）グローバル～政策金利

昨年、米国、ユーロ圏では計1.00%、中国では計0.35%の利下げが実施された一方、日本では金融政策の正常化が進められ、計0.35%の利上げが実施された

米国・ユーロ圏・中国・日本の政策金利と市場予想

2016年1月1日～2025年1月20日、日次



(出所) Bloomberg

(注) 政策金利は、米国：FF金利誘導目標（上限値）、ユーロ圏：預金ファシリティ金利、中国：期間1年のLPR（ローンプライムレート、2019/8/20～）

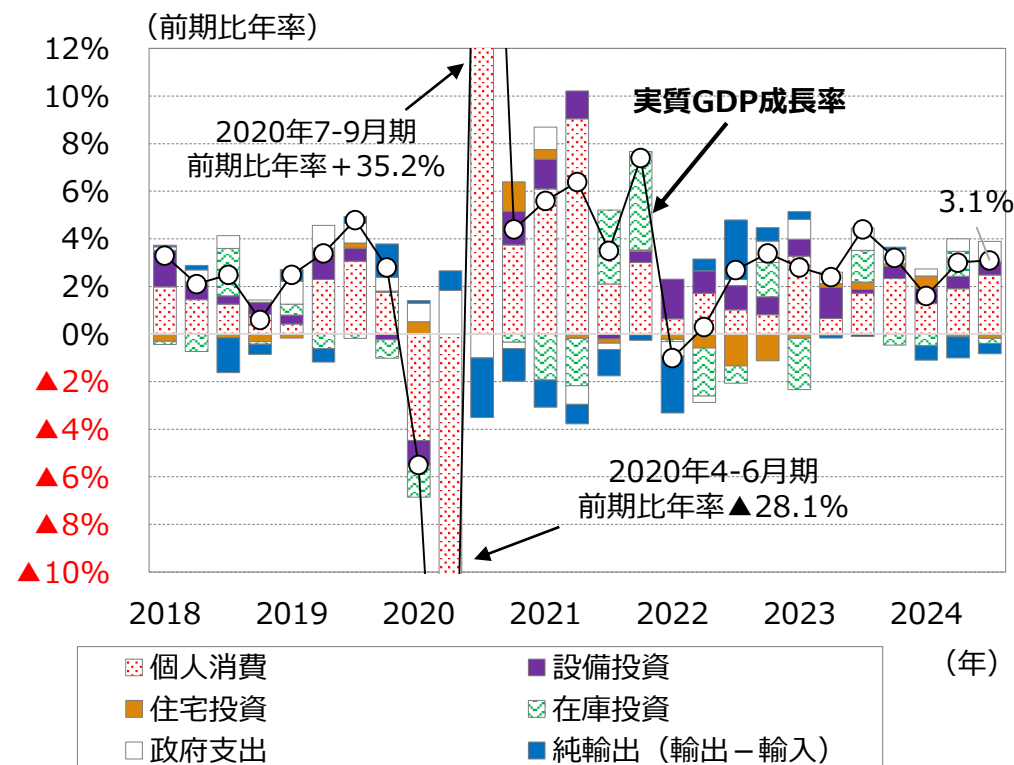
日本：当座預金残高の金利（～2024/3/20）、無担保コールレート（2024/3/21～）

2. 各国・地域の動向（2）米国～実質GDP成長率

昨年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.1%と好調を維持。既往の利上げの影響で住宅投資は減少が続いたものの、個人消費が拡大を続けたほか、設備投資も堅調に推移

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年7-9月期、四半期



(出所) Bloomberg

(注) グラフの各項目は実質GDPに対する寄与度を示す

実質GDP成長率の内訳

2023年7-9月期～2024年7-9月期、四半期

(前期比年率)

	2023年 10-12月期	2024年 1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質GDP成長率	3.2%	1.6%	3.0%	3.1%
個人消費	3.5%	1.9%	2.8%	3.7%
設備投資	3.8%	4.5%	3.9%	4.0%
住宅投資	2.5%	13.7%	▲2.8%	▲4.3%
在庫投資	—	—	—	—
政府支出	3.6%	1.8%	3.1%	5.1%
輸出	6.2%	1.9%	1.0%	9.6%
輸入	4.2%	6.1%	7.6%	10.7%

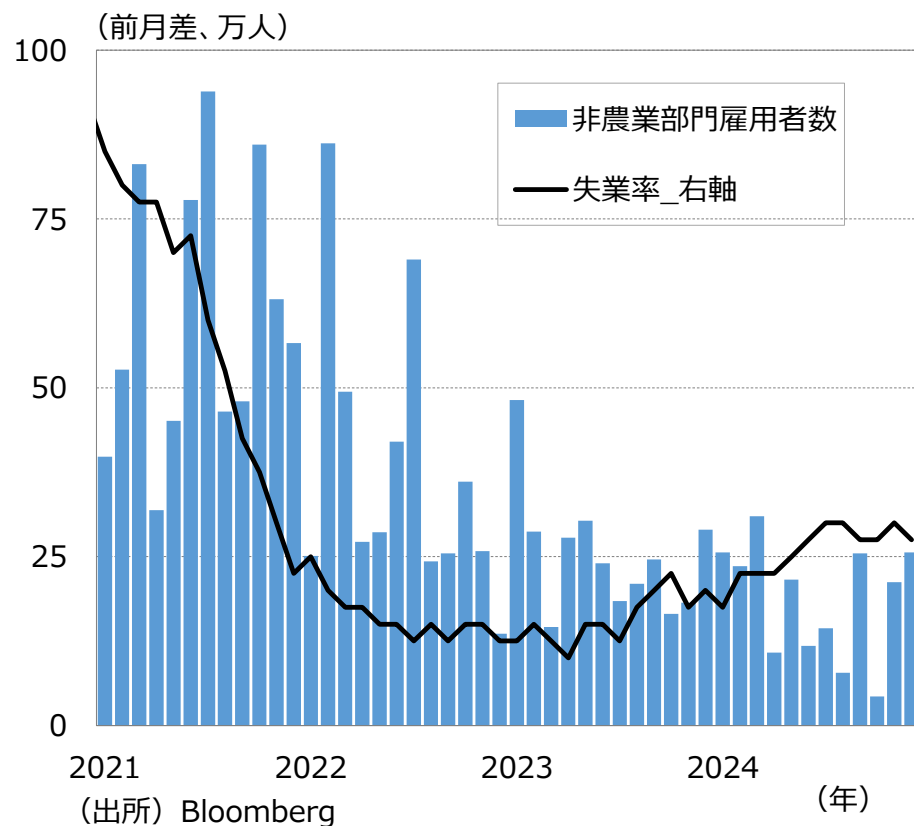
(出所) 米商務省

2. 各国・地域の動向（2）米国～労働市場

雇用の増加ペースは、昨年10月にハリケーンの影響で落ち込んだ反動から足もとで加速も、先行きは安定的に推移することを見込む。労働市場の需給が概ね均衡した状態を維持する中、賃金上昇率は底堅く推移すると予想

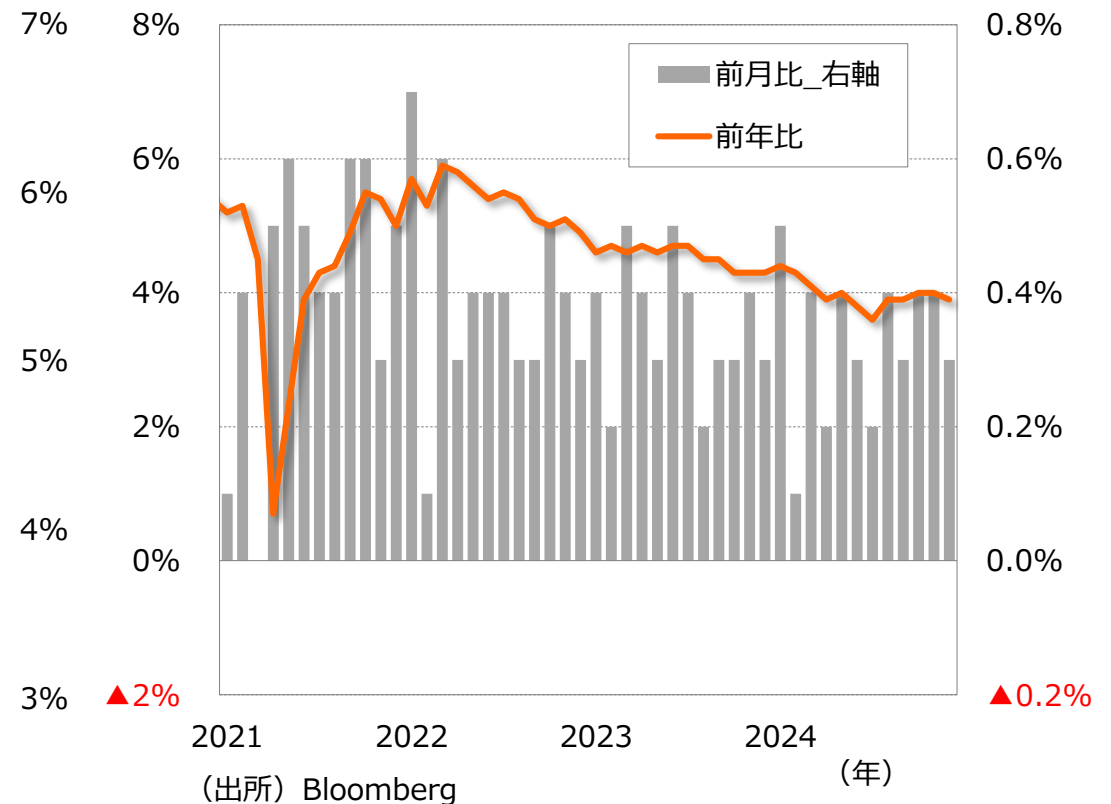
非農業部門雇用者数、失業率の推移

2021年1月～2024年12月、月次



平均時給の推移

2021年1月～2024年12月、月次

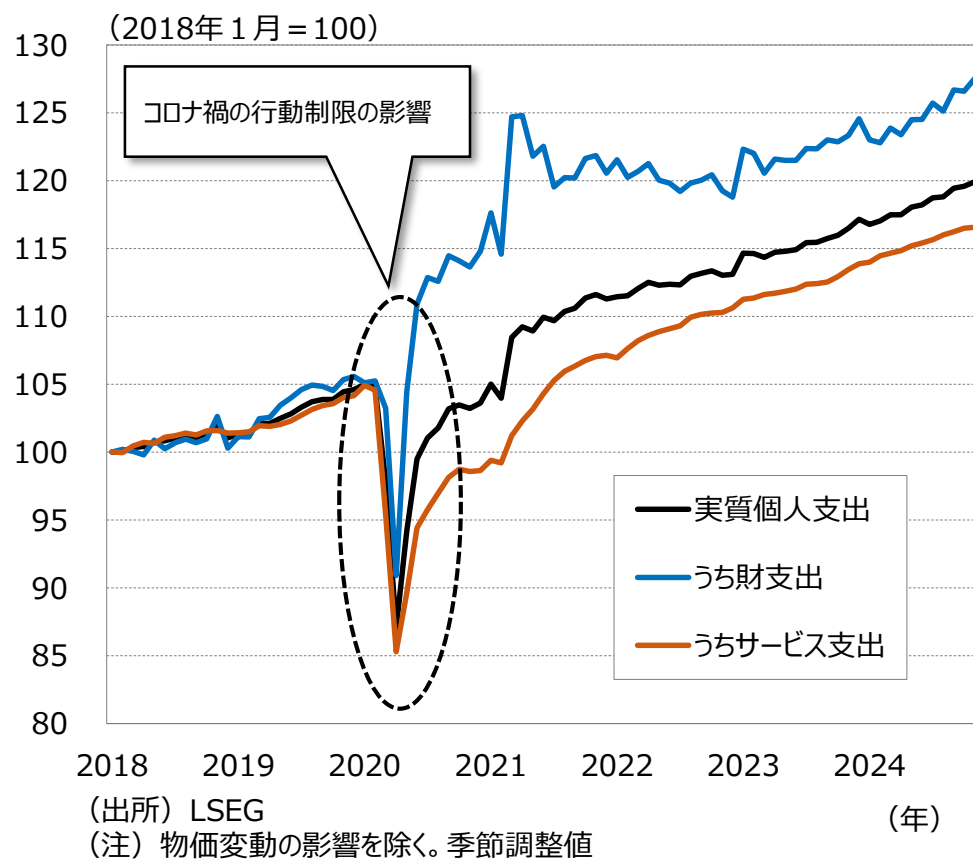


2. 各国・地域の動向（2）米国～個人消費

個人消費は、財、サービスともに堅調に推移。雇用・所得の改善を背景に、この先も増加基調を維持する見込み

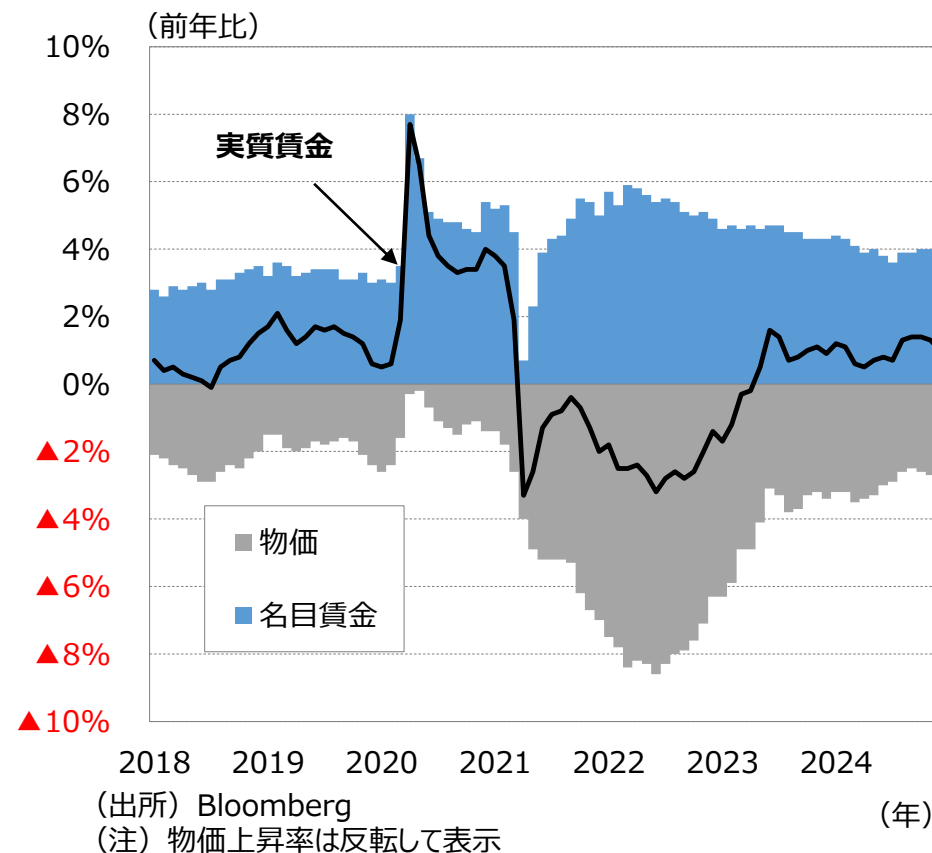
実質個人消費支出の推移

2018年1月～2024年11月、月次



実質賃金の推移

2018年1月～2024年12月、月次



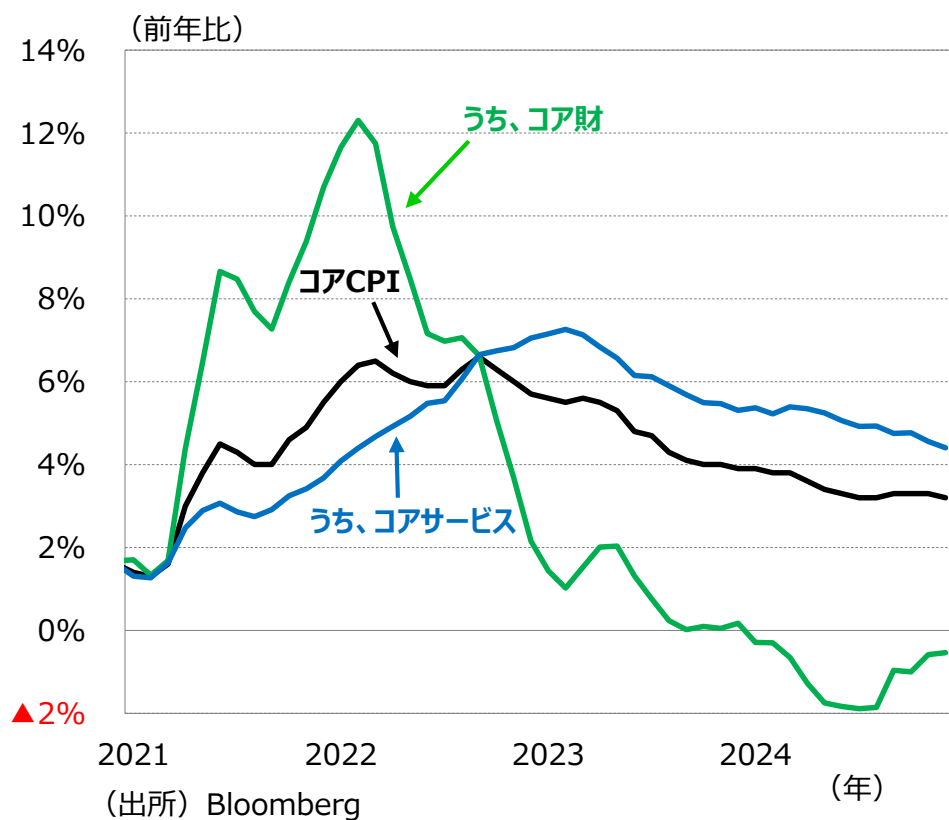
2. 各国・地域の動向（2）米国～物価

昨年12月のコアCPI(※)は前年比+3.2%と減速し、インフレ沈静化の進展を示す。先行きもコア財に加え、粘着性がある家賃などのコアサービスのデスインフレが継続する見込み

※食料品及びエネルギーを除く総合

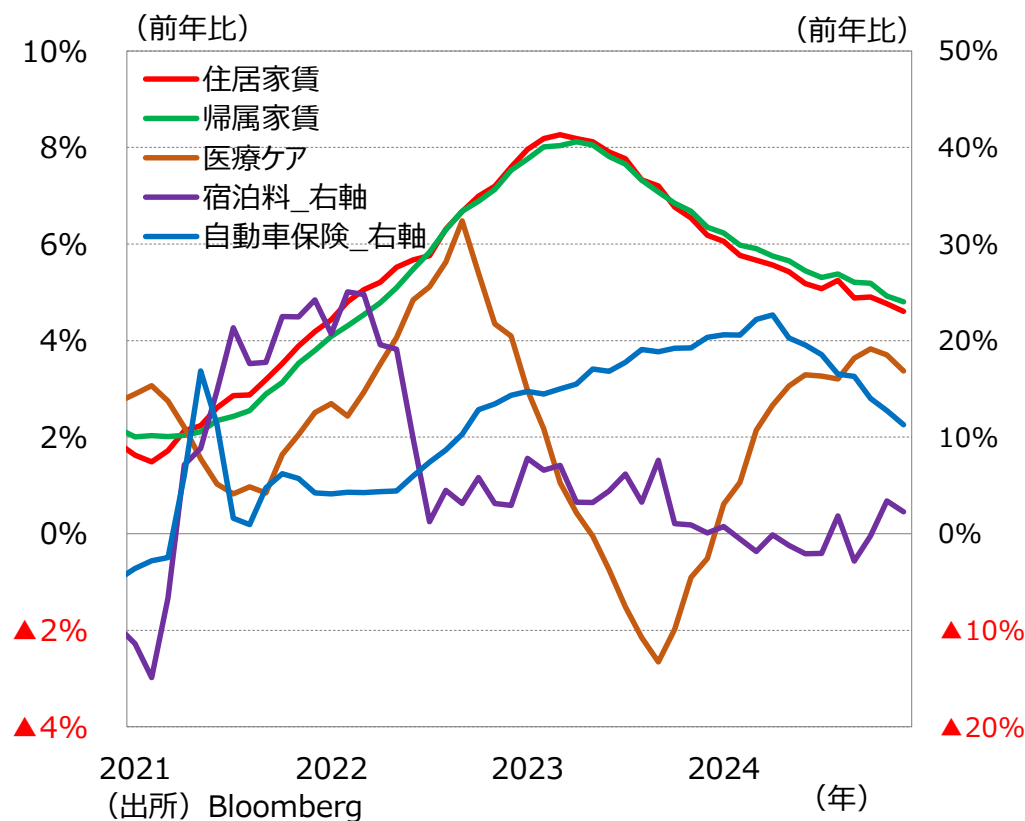
コアCPIの推移

2021年1月～2024年12月、月次



コアサービスの推移

2021年1月～2024年12月、月次



2. 各国・地域の動向（2）米国～財政政策

トランプ新政権が掲げる移民流入の抑制、輸入品への関税引き上げ、減税などの政策は、インフレを再加速させる可能性。政府支出の削減、規制緩和などもバランスよく進められるか注視が必要

トランプ新政権の目標とそれを実現するための政策

		トランプ新政権の政策（経済への影響が大きいもの）				
		移民抑制・不法移民の強制送還	輸入品への関税賦課	個人への追加減税	政府支出の削減	化石燃料の掘削拡大を含む規制緩和
経済面の目標	成長力の強化	××	×	-	-	○
	製造業の国内回帰	×	○	-	×	○
	インフレ抑制	××	×	××	○○	○○

○ = 目標実現に有効
× = 目標実現に逆効果

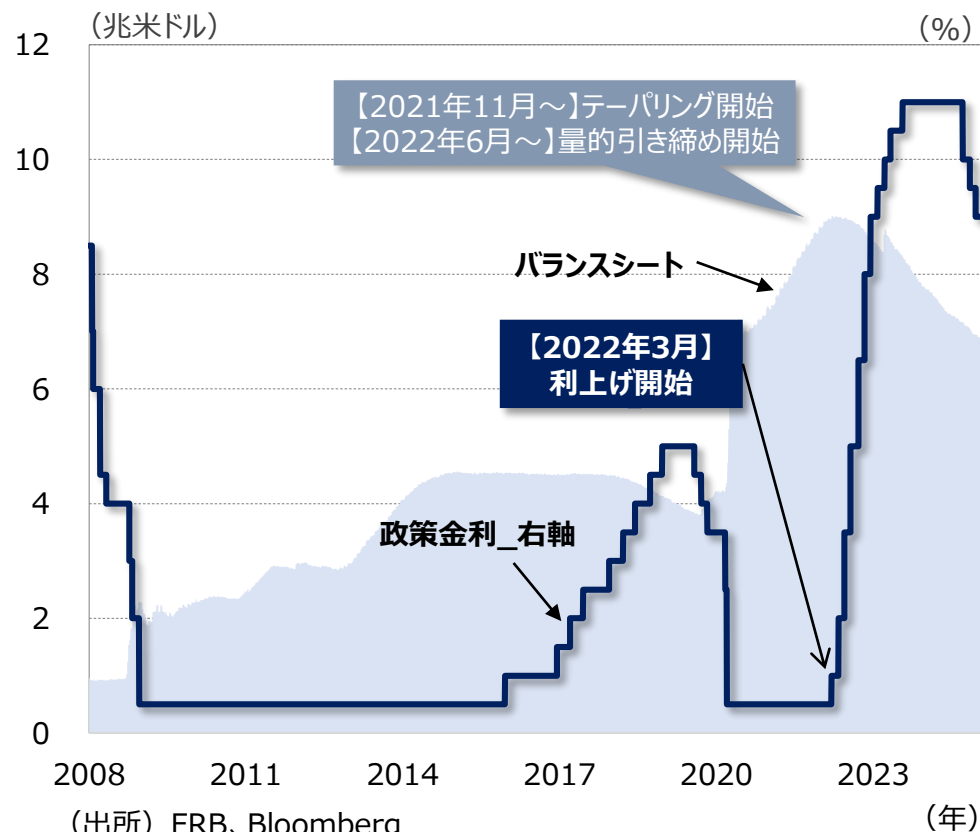
（出所）各種公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

2. 各国・地域の動向（2）米国～金融政策①

FRBは昨年12月開催のFOMCで、インフレ率の鈍化と労働市場の軟化などを背景に、金融引き締め具合を一段と緩めることが適切との判断から、0.25%の利下げを決定。今後も、中立金利へ向けた緩やかな利下げが実施される見込み

FRBのバランスシート（資産残高）及び政策金利

2008年1月1日～2025年1月20日、日次



(出所) FRB、Bloomberg

(注) 政策金利は、FFレートの誘導目標の上限を表示

FRBの金融政策動向の振り返り（2022年～2024年）

2025年1月20日時点

時期	金融政策動向
2022年3月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ、実質ゼロ金利政策を解除
5月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ
6～11月	✓ QTを開始(9月から縮小規模を倍増) ✓ 6・7・9・11月の会合で政策金利を4回連続、各0.75%引き上げ
12月	✓ 政策金利を0.5%引き上げ
2023年2、3、5月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ
6月	✓ 政策金利を据え置き
7月	✓ 政策金利を0.25%引き上げ
9、11、12月	✓ 政策金利を据え置き
2024年1、3、5、6月	✓ 6月は7会合連続で政策金利を据え置き ✓ ドットチャートは、年内に0.25%の利下げを示唆
9月	✓ 政策金利を0.5%引き下げ ✓ ドットチャートは、年内に0.5%の追加利下げを示唆
11月、12月	✓ 政策金利を0.25%引き下げ

(出所) 各種資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

(注) 上記は2025年1月20日時点の情報であり、変更される可能性があります

2. 各国・地域の動向（2）米国～金融政策②

昨年12月のFOMCで提示されたドットチャートでは、2025年末の政策金利（中央値）が3.875%と、9月時点（3.375%）から0.50%上方修正。市場で織り込まれている利下げペースもやや緩やかに

FOMC参加者の政策金利見通し（ドットチャート）

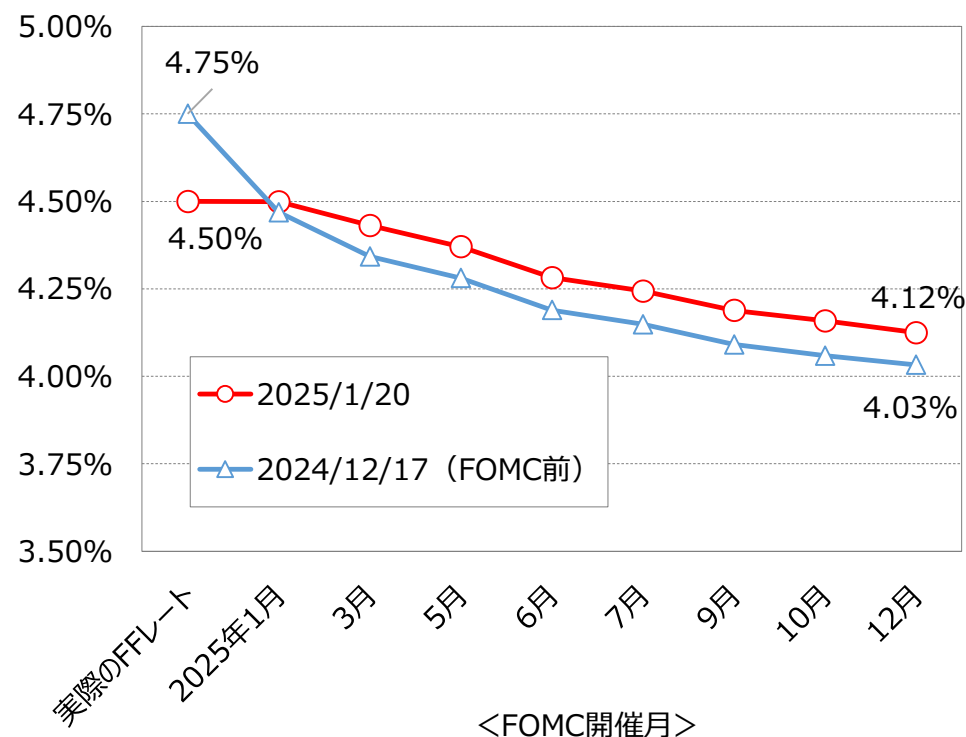
2024年9月、12月開催のFOMCでの見通し比較

	昨年9月		昨年12月	
	年末中央値	年間利下げ回数	年末中央値	年間利下げ回数
2025年	3.375%	4回	3.875%	2回
2026年	2.875%	2回	3.375%	2回
2027年	2.875%	利下げ無し	3.125%	2回
Longer run (中立金利)	2.875%		3.00%	

(出所) FRB公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成
(注) 政策金利はFFレートの誘導目標。1回の利下げ幅は0.25%

FF金利先物が織り込む予想政策金利

2024年12月17日と2025年1月20日の比較



(出所) Bloomberg
(注) FFレートの誘導目標の上限

2. 各国・地域の動向（2）米国～見通し

米国経済は利下げの効果などもあり、ソフトランディングが実現する見通し

- 米国経済は、トランプ新政権の政策運営に対する不透明感は強いものの、小幅ながらも利下げが続けられるなか、ソフトランディングを実現する公算が大きい。インフレ率は、景気の安定化を受け減速基調で推移するも、関税引き上げの影響もあり前年比+2%に到達するのは2026年以降に。
- FRBは、トランプ新政権が講じる政策の影響を見極めつつ、インフレ率の緩やかな低下に応じ慎重に利下げを実施する見込み。政策金利が4.00%になったところで様子見に転じると予想。
- 米10年債利回りは、FRBの緩やかなペースでの利下げ継続を受け、緩やかながらも低下基調で推移する見通し。2025年末には4.1%程度への低下を見込む。S&P500は当面、トランプ新政権の政策運営や利下げパスの見極めなどから横ばい圏で推移するも、経済のソフトランディングで企業業績は増益基調の維持が見込まれるため、2025年末には6,600前後へ上昇すると予想。

当社の経済・金融見通し

	四半期								暦年	
	2024			2025				2026	2024	2025
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2024	2025
	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	3.0%	3.1%	2.3%	2.1%	1.6%	1.7%	1.8%	1.9%	2.8%	2.1%
コアCPI (前年比)	3.4%	3.3%	3.3%	2.9%	2.8%	3.0%	2.7%	2.6%	3.4%	2.9%
FF金利	5.50%	5.00%	4.50%	4.25%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.50%	4.00%
10年国債	4.4%	3.8%	4.6%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%	4.6%	4.1%
S&P500	5,460	5,762	5,882	6,000	6,000	6,200	6,600	6,700	5,882	6,600
ユーロドル	1.07	1.10	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04

(出所) Bloomberg

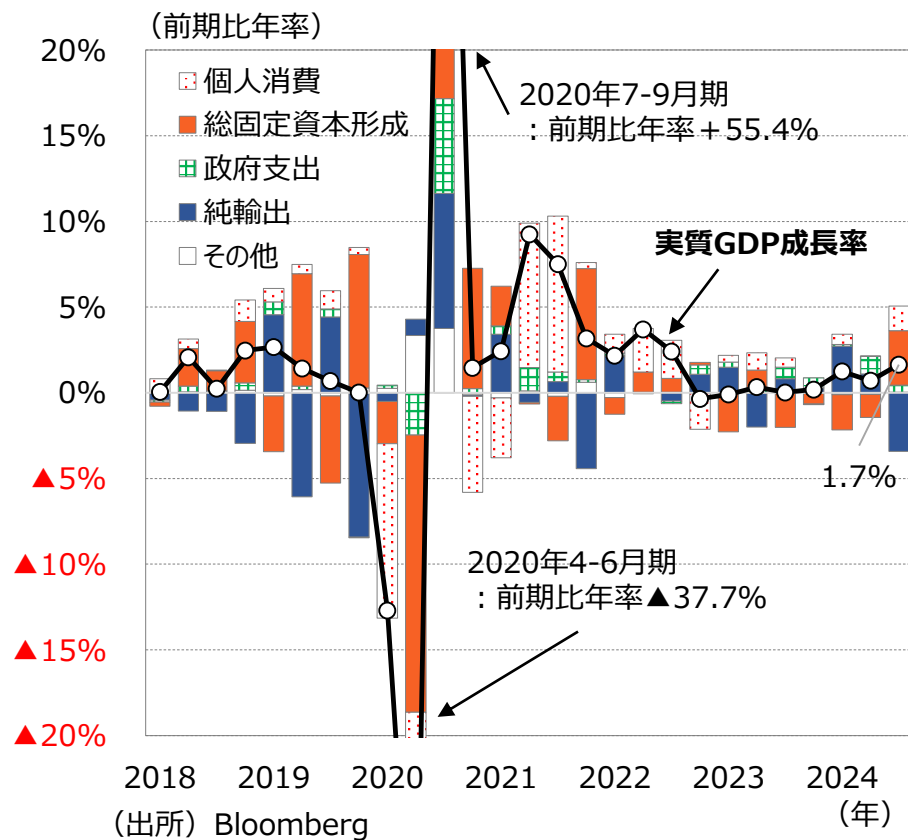
(注) FF金利は誘導目標の上限

2. 各国・地域の動向（3）ユーロ圏～景況感

昨年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.7%と、4-6月期の同+0.7%から加速。輸出は中国経済の減速などから低調な推移が続くものの、個人消費は賃金の増加を背景に底堅さを維持

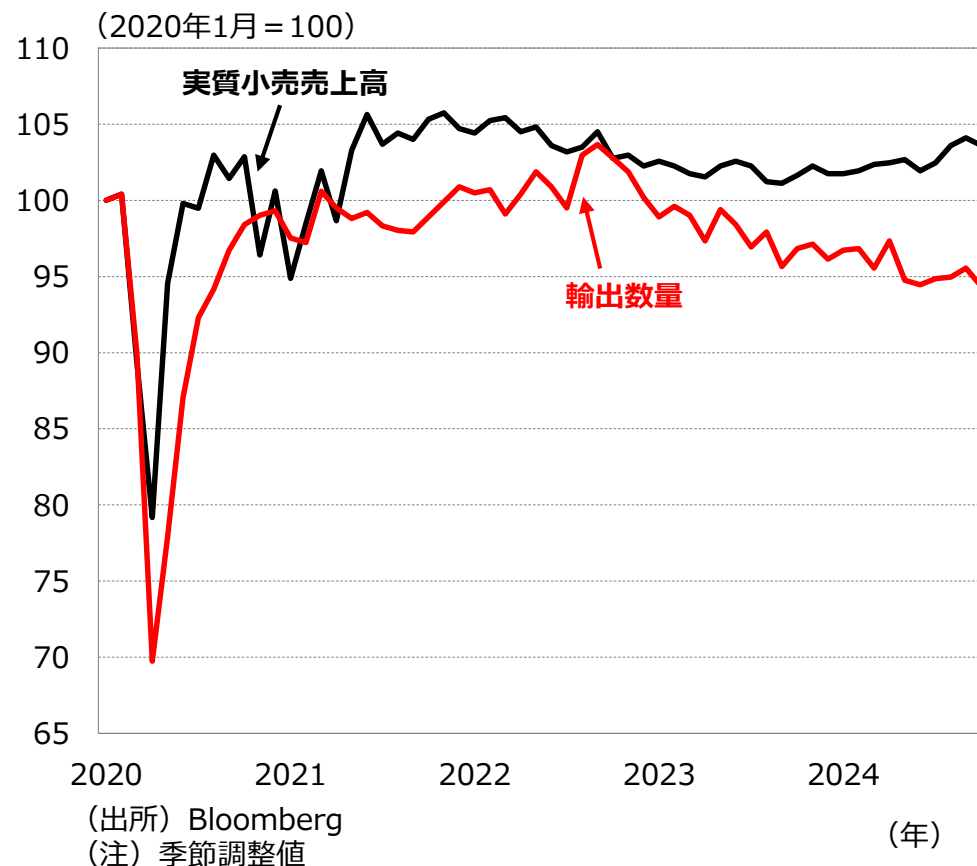
実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年7-9月期、四半期



輸出と小売売上高の推移

2020年1月～2024年10月、月次



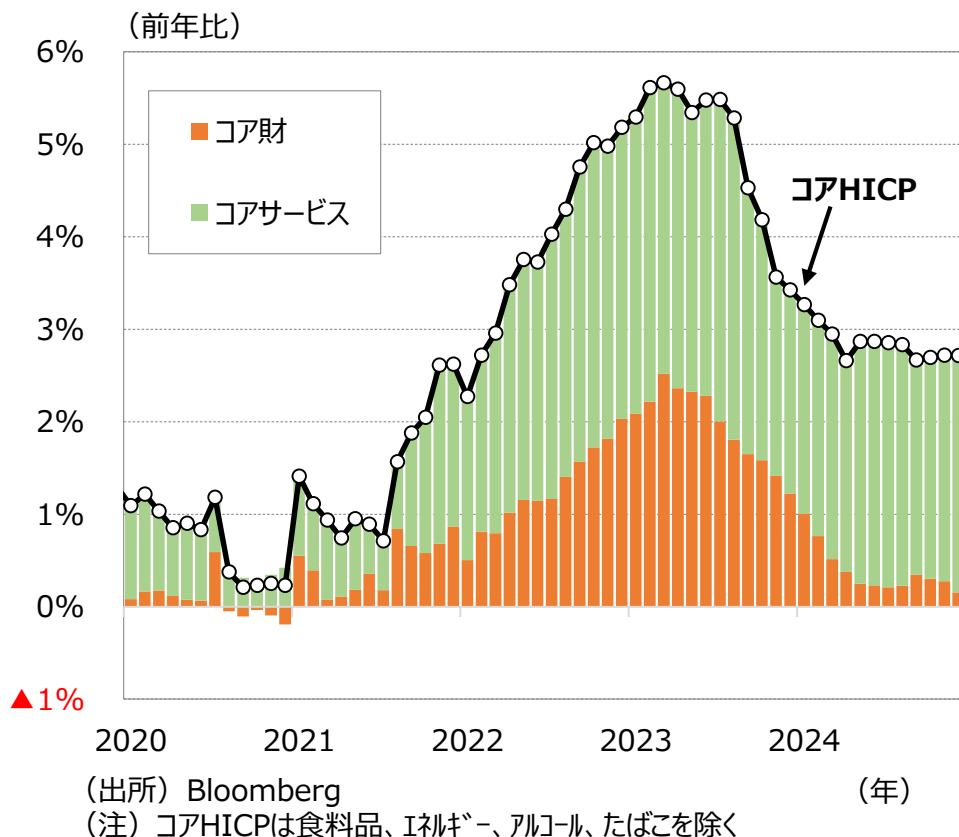
2. 各国・地域の動向（3）ユーロ圏～物価

昨年12月のコアHICP(※)は前年比+2.7%と、伸び率は前月と同水準。賃金と連動しやすいサービス価格が高めの伸びを続けているものの、今後は賃金の伸びが鈍化することから、サービスインフレは徐々に沈静化する見込み

(※) 食料品、エネルギー、アルコール、たばこを除く総合

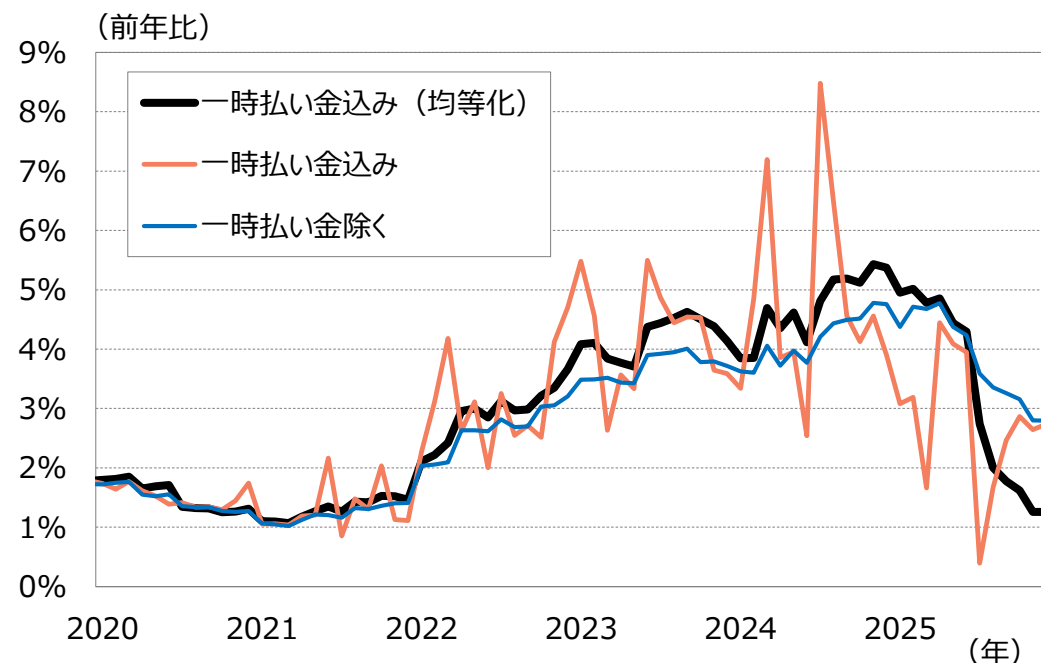
消費者物価の推移

2020年1月～2024年12月、月次



賃金トラッカーの推移

2020年1月～2025年12月、月次



(出所) ECB

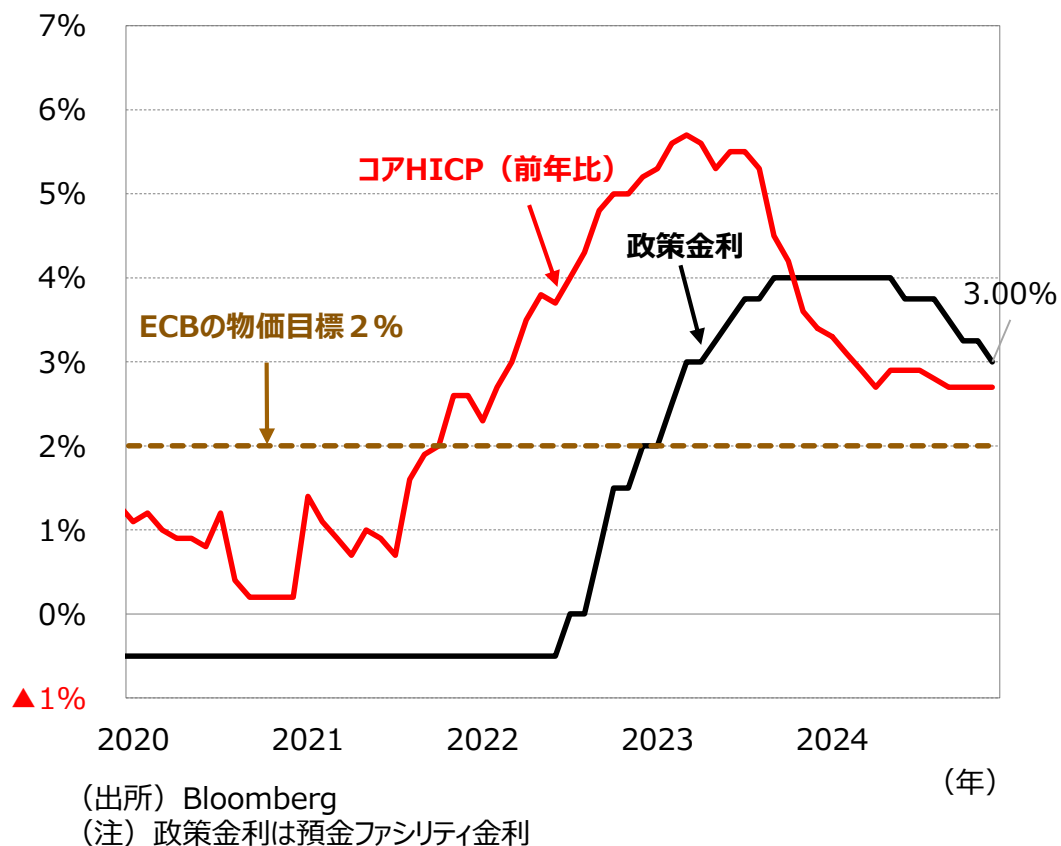
(注) 賃金トラッカーは、ユーロ圏7か国における賃金交渉の結果を集計したもの。
一時払い金は、業績の先行きが不透明な局面や企業が基本給の引き上げを回避した場合、賃金交渉が長期化した際の調整金などとして支払われる。
一時払い金込み (均等化) は、月々の振れを均したもの

2. 各国・地域の動向（3）ユーロ圏～金融政策

ECBが昨年12月に開催した政策理事会では、3会合連続で0.25%の利下げを決定。ECBは、景気の停滞・インフレ率の落ち着きを背景に2025年も利下げを継続し、景気腰折れの回避を図ると予想

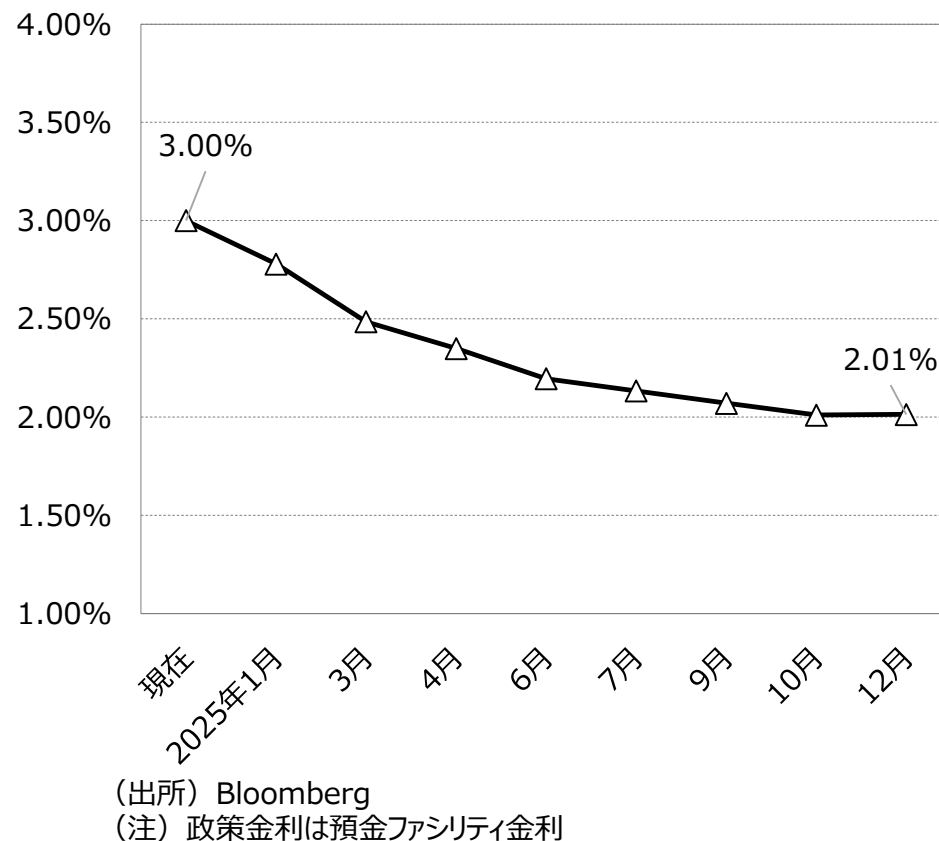
インフレ率と政策金利の推移

2020年1月～2024年12月、月次



OIS金利先物市場が織り込む政策金利水準

2025年1月20日時点



2. 各国・地域の動向（3）ユーロ圏～見通し

ユーロ圏経済は、関税引き上げなどの影響が懸念されるも、利下げの効果から腰折れは回避

- ユーロ圏経済は、関税引き上げなど米国新政権の政策運営に対する不透明感もあり、力強さを欠く展開に。もっとも、インフレの落ち着きを受けた金融緩和が景気をサポートし腰折れは回避する見込み。景気が力強さを欠くなか、インフレ率は2025年中に前年比+2%程度に収束する見通し。
- ECBは、インフレ率の鈍化及び景気の軟調推移を受け、2024年に政策金利を合計1.00%引き下げ。2025年についても、景気のサポートに政策の重点を移しながら利下げを継続、政策金利（預金ファシリティ金利）は1.75%と中立水準を下回る緩和領域に到達する見込み。
- ドイツ10年債利回りは、ECBによる利下げ継続を背景に緩やかな低下を見込む。

当社の経済・金融見通し

	四半期								暦年	
	2024			2025				2026	2024	2025
	2Q 実績	3Q 実績	4Q 予測	1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	1Q 予測	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	0.7%	1.7%	0.6%	1.0%	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%	0.7%	0.9%
HICP (前年比)	2.5%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.4%	2.0%
預金ファシリティ金利	3.75%	3.50%	3.00%	2.50%	2.00%	1.75%	1.75%	1.75%	3.00%	1.75%
独10年国債	2.5%	2.1%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%	2.4%	1.9%

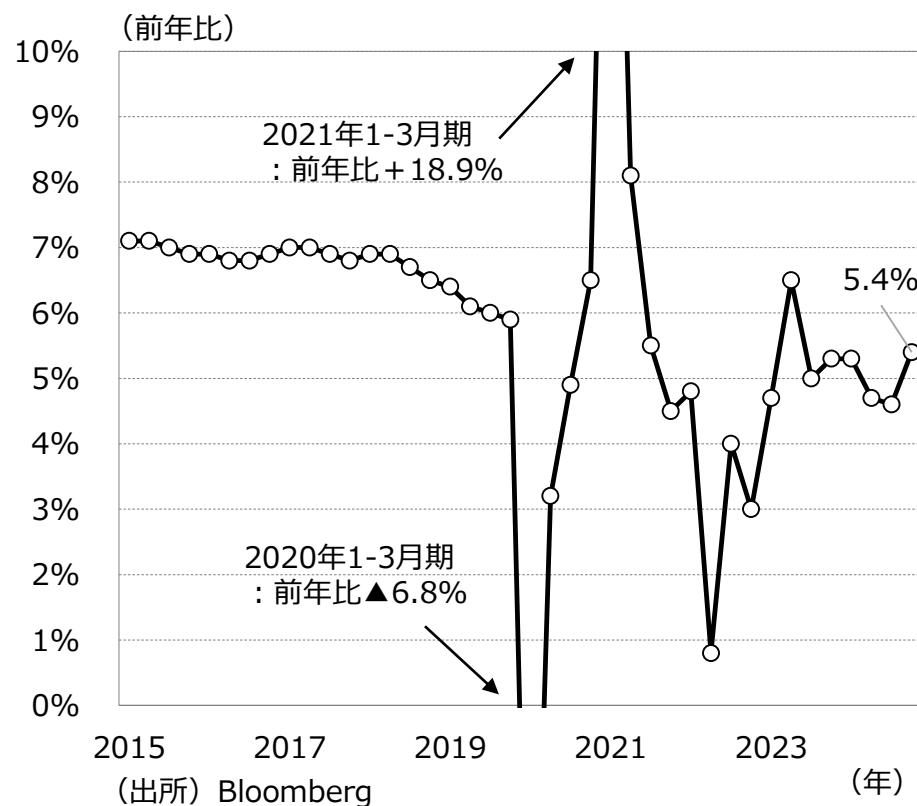
(出所) Bloomberg

2. 各国・地域の動向（4）中国～実質GDP成長率、物価

昨年10-12月期の実質GDP成長率は、経済対策の効果により前年比+5.4%に加速。但し、不動産市場の悪化をきっかけに、過剰債務・過剰生産能力の問題が顕在化しており、CPI、PPIはゼロ近傍での推移が継続

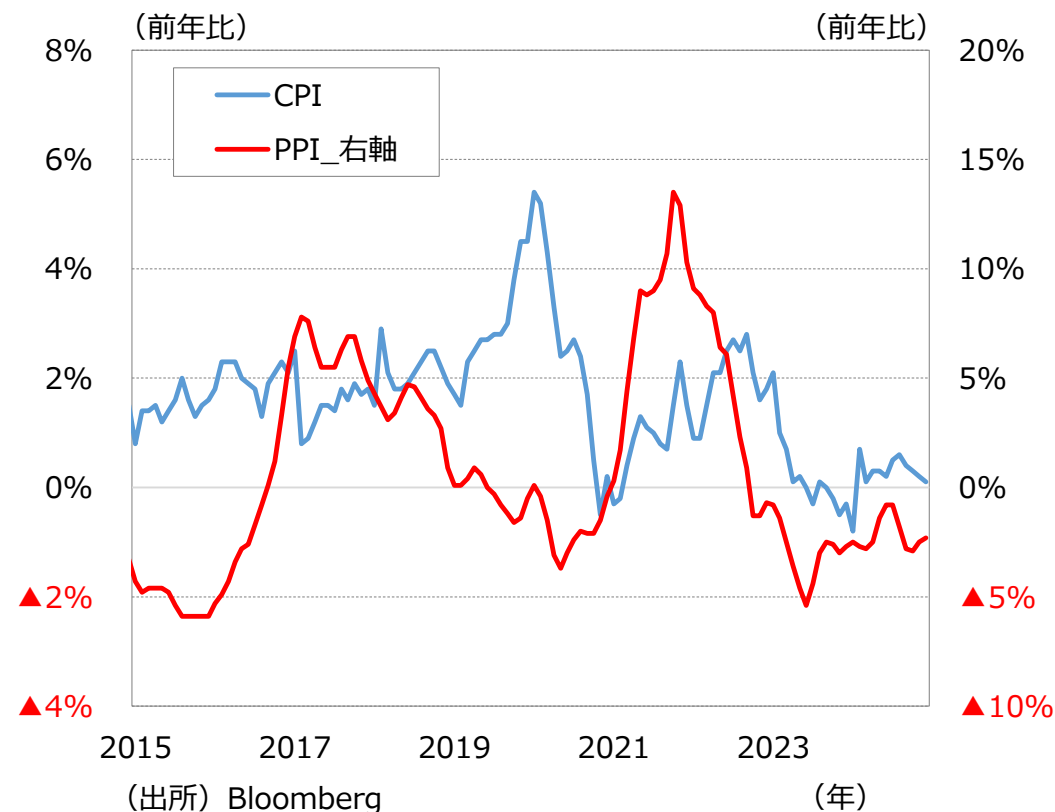
実質GDP成長率の推移

2015年1-3月期～2024年10-12月期、四半期



CPIとPPIの推移

2015年1月～2024年12月、月次



2. 各国・地域の動向（4）中国～景気対策

政府は、財政・金融政策を総動員し景気の底割れを回避する方針だが、過剰債務の解消など構造調整には時間を要し、米国のトランプ新政権による関税引き上げも見込まれるため、景気の低迷が長期化すると予想

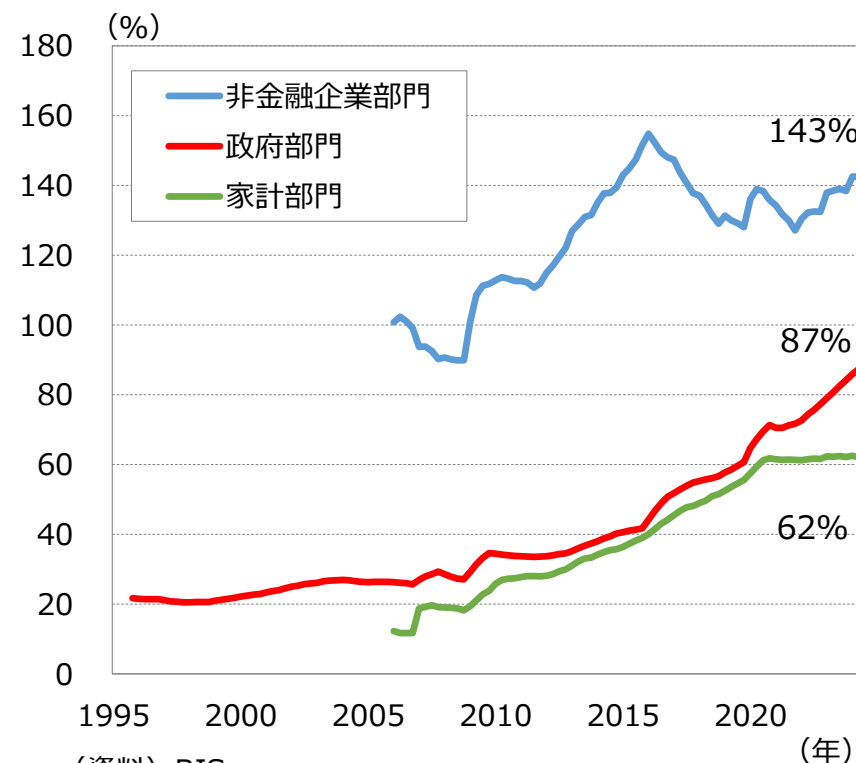
最近の主な景気対策

金融政策	・預金準備率引き下げ ・7日物オペ金利引き下げ ・MLF（中期貸出ファシリティ）金利、LPR（ローンプライムレート）の引き下げ
株価対策	・流動性供給の対象拡大 ・自社株買いや増資を支援するため特別貸出制度を創設
不動産対策	・2件目の住宅頭金比率の引き下げ ・既存住宅ローン金利の引き下げ ・住宅買取措置の修正（人民銀行が設定した3,000億元の低利の再貸出について、銀行貸出の60%から100%へ引き上げ）

（出所）各種報道等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

部門別の債務残高（対GDP比）の推移

1995年12月～2024年6月、四半期



（資料）BIS

（注）非金融企業部門、家計部門は2006年3月以降のデータ

2. 各国・地域の動向（4）中国～見通し

中国経済は、米国による関税引き上げの影響などにより停滞感が強まる見込み

- 中国経済は、経済対策の効果が一部発現するも、潜在成長率の低下に不動産不況が加わり、成長率は低下基調で推移。2025年は財政・金融政策を総動員するものの、米国による関税引き上げの影響もあり、景気は更に停滞感が強まる見込み。インフレ率は、マクロ的な供給超過を背景に、デフレまたはデシインフレ的な状況が継続すると予想。
- 中国人民銀行は、景気低迷、不動産不況の長期化を受け、2024年に合計0.35%の利下げを実施。2025年は、米国新政権による関税引き上げが見込まれるなか、金融緩和を強化し景気を下支えする姿勢を維持するとみる。中国人民銀行は、合計0.40%の利下げを実施し、政策金利（期間1年のLPR（ローンプライムレート））を2.70%へ引き下げると予想。

当社の経済・金融見通し

	四半期								暦年	
	2024			2025				2026	2024	2025
	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		
	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP （前年比）	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.8%	4.3%	3.5%	3.5%	4.7%	4.3%
CPI （前年比）	0.3%	0.5%	0.7%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	0.9%	0.4%	1.0%
LPR	3.45%	3.35%	3.10%	2.90%	2.90%	2.70%	2.70%	2.70%	3.10%	2.70%

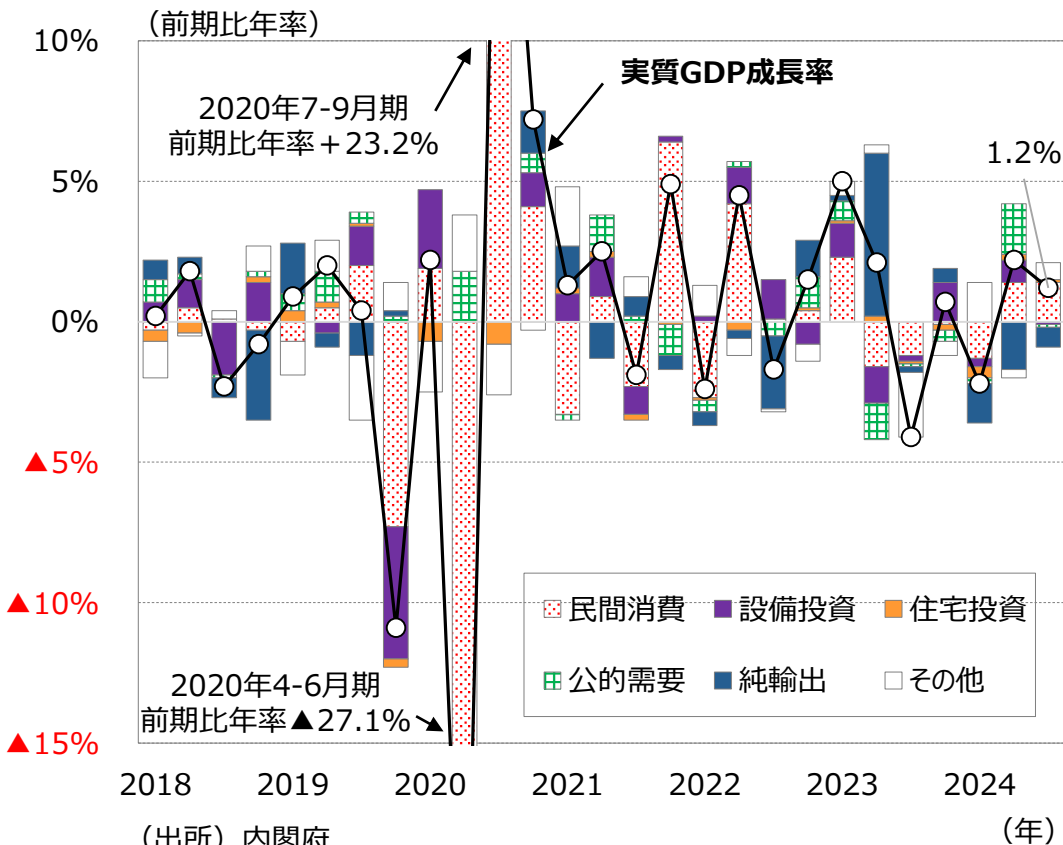
（出所）Bloomberg

2. 各国・地域の動向（5）日本～実質GDP成長率

昨年7-9月期の実質GDP（2次速報値）は前期比+0.3%（年率+1.2%）と2四半期連続のプラス。物価高や台風などの下押し要因があるなか、自動車販売の持ち直しもあり個人消費は堅調な伸びを維持

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年7-9月期、四半期



需要項目別の伸びと寄与度

2024年4-6月期～7-9月期、四半期

(前期比)

	2024年4-6月期	7-9月期
実質GDP	+0.5%	+0.3%
(前期比年率)	+2.2%	+1.2%
国内需要	+1.0%	+0.5%
(寄与度)	(+1.0%)	(+0.5%)
民間需要	+0.7%	+0.7%
(寄与度)	(+0.5%)	(+0.5%)
民間消費	+0.6%	+0.7%
住宅投資	+1.2%	+0.4%
設備投資	+1.1%	▲0.1%
民間在庫 (寄与度)	(▲0.1%)	(+0.2%)
公的需要	+1.7%	▲0.1%
(寄与度)	(+0.5%)	(▲0.0%)
政府支出	+1.0%	+0.1%
公的固定資本形成	+5.2%	▲1.1%
外需 (寄与度)	(▲0.4%)	(▲0.2%)
財・サービスの輸出	+1.5%	+1.1%
財・サービスの輸入	+3.3%	+1.8%
名目GDP	+1.9%	+0.5%

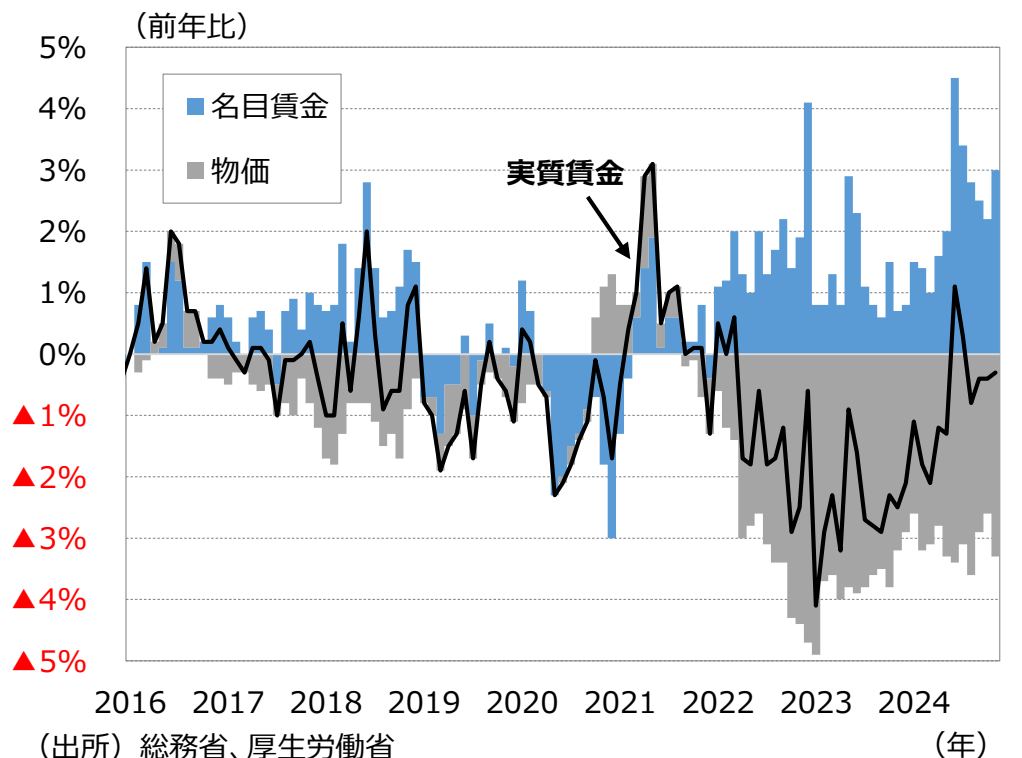
(出所) 内閣府公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

2. 各国・地域の動向（5）日本～消費を取り巻く環境

実質賃金は、振れを伴いながらもプラス基調への転化が視野に。春闘における賃上げを映じ所定内給与の伸びが拡大していることが、実質賃金の押し上げに寄与

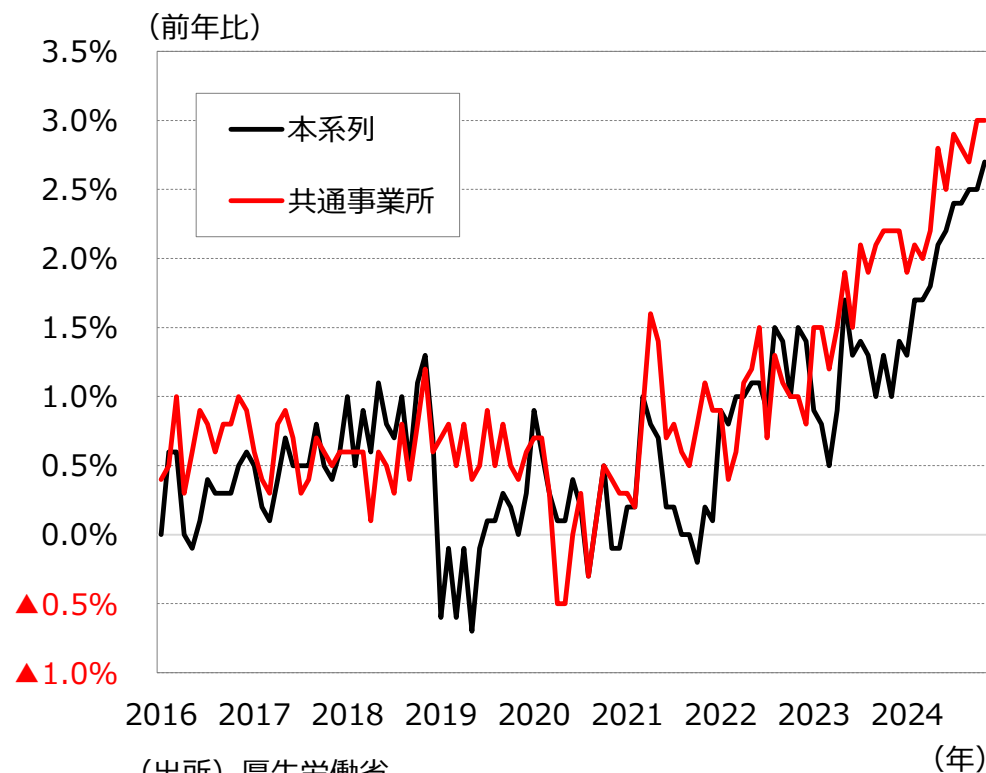
実質賃金の推移

2016年1月～2024年11月、月次



所定内給与の推移

2016年1月～2024年11月、月次

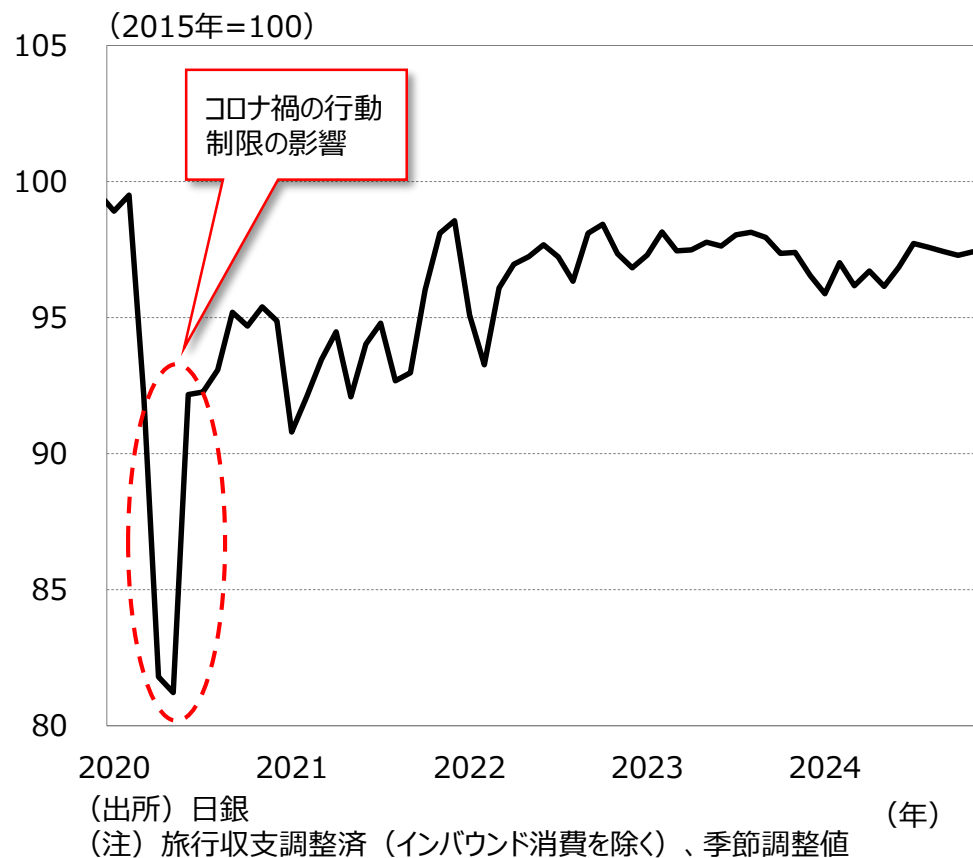


2. 各国・地域の動向（5）日本～個人消費

個人消費は、物価高が食料品や衣類などの非耐久財の重石となっているものの、自動車などの耐久財消費やサービス消費は底堅く推移。この先も、インフレの鈍化、賃金上昇を背景に緩やかな増勢を維持する見込み

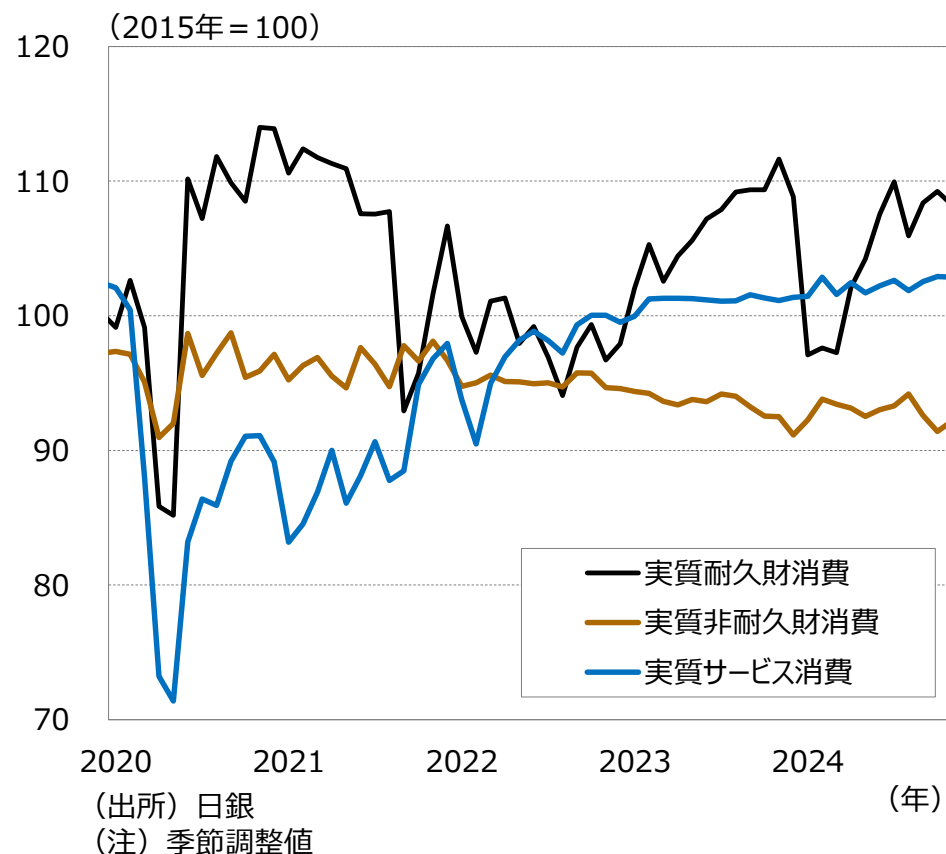
実質消費活動指数の推移

2020年1月～2024年11月、月次



実質消費活動指数の内訳

2020年1月～2024年11月、月次

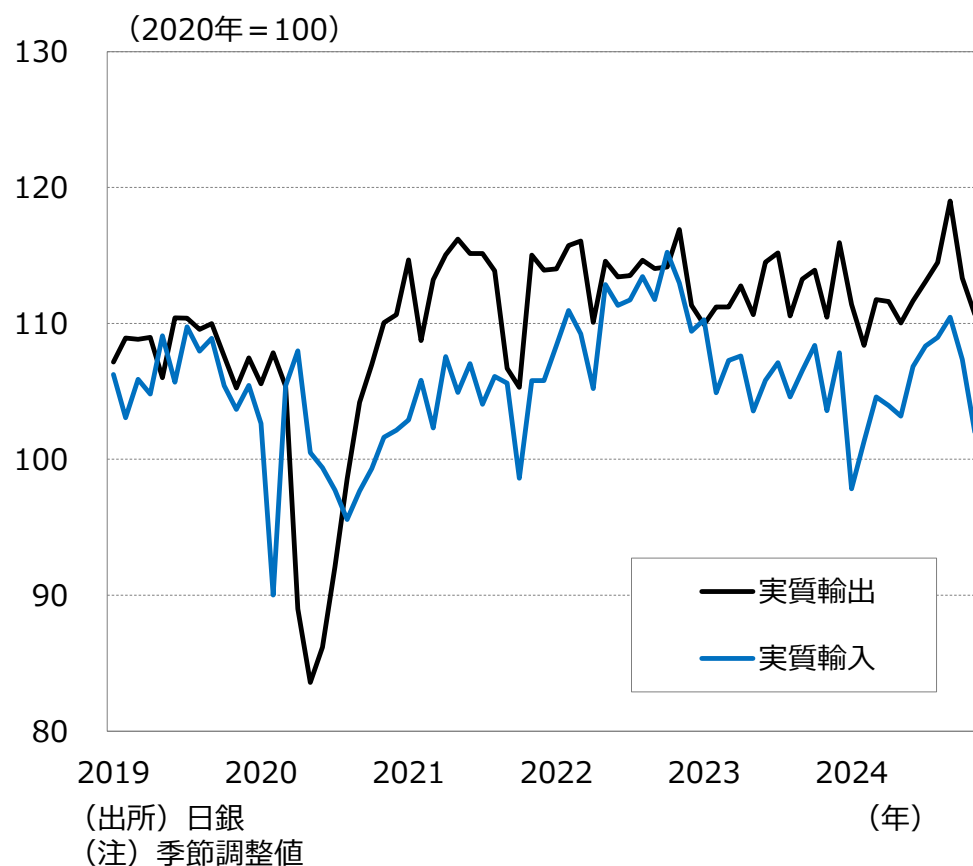


2. 各国・地域の動向（5）日本～輸出入

輸出は中国向けの低迷が続くなか、米国向け、EU向けの減速感も目立つ。先行きについても、海外経済の減速を背景に伸び悩みが継続する見込み

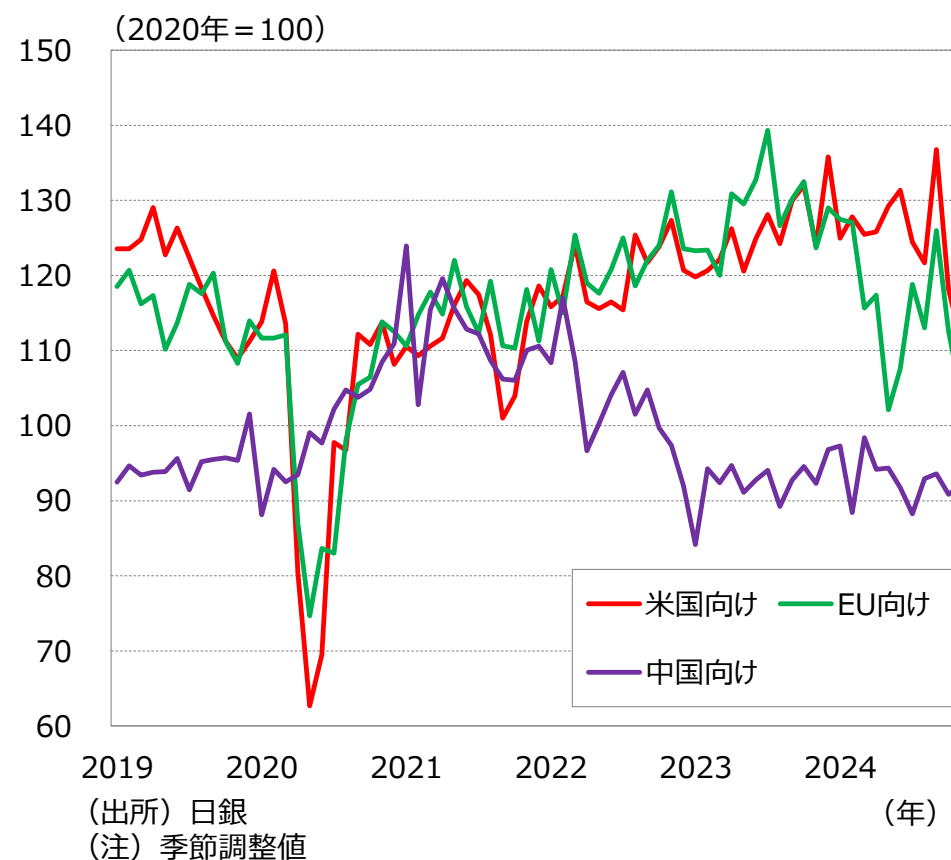
実質輸出入の推移

2019年1月～2024年11月、月次



国・地域別実質輸出の推移

2019年1月～2024年11月、月次



2. 各国・地域の動向（5）日本～経済対策

昨年末に成立した2024年度の経済対策・補正予算は、家計・企業への給付や公共投資の拡大などを通じて、2025年度の実質GDP成長率を0.2%程度、押し上げる見込み

2024年度経済対策・補正予算の概要

経済対策の概要	補正予算の規模	GDPへの影響額	2024年度	2025年度	2026年度以降
物価高の克服 ・ エネルギー補助金 ・ 低所得者世帯への給付金	3.4兆円	0.7兆円	0.7兆円	0.0兆円	0.0兆円
日本経済・地方経済の成長 ・ 中小企業への助成 ・ 省力化・デジタル化投資促進 ・ AI・半導体分野における技術開発・設備投資の支援	5.8兆円	2.3兆円	0.0兆円	0.5兆円	1.8兆円
国民の安心・安全の確保 ・ 災害から復旧・復興 ・ 防災・国土強靱化 ・ 子育て支援	4.8兆円	2.4兆円	0.0兆円	0.8兆円	1.6兆円
合計 (GDP比)	13.9兆円 (2.3%)	5.4兆円 (0.9%)	0.7兆円 (0.1%)	1.3兆円 (0.2%)	3.4兆円 (0.6%)

（出所）財務省資料、各種報道などをもとに東京海上アセットマネジメント作成

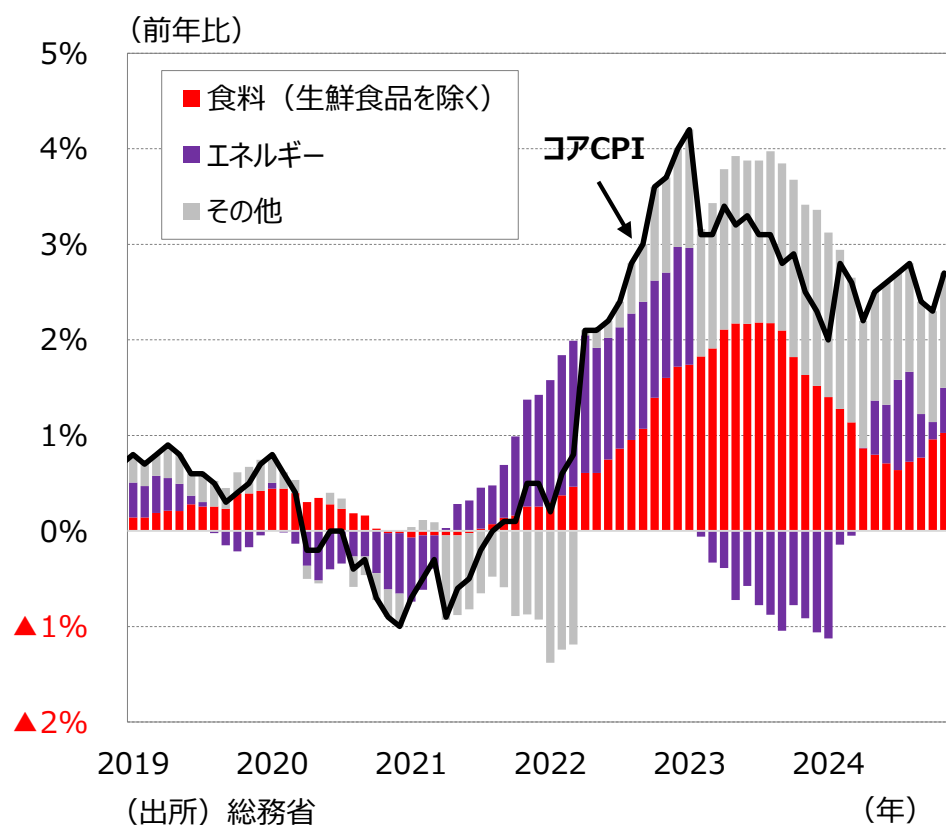
2. 各国・地域の動向（5）日本～物価①

昨年11月のコアCPI(※)は前年比+2.7%と、日銀が掲げる物価安定の目標である2%を上回る状況が継続。但し、昨年半ば以降の円安により輸入物価の下落幅は縮小しており、コアCPIへの下押し圧力は減退しつつある

(※) 生鮮食品を除く総合

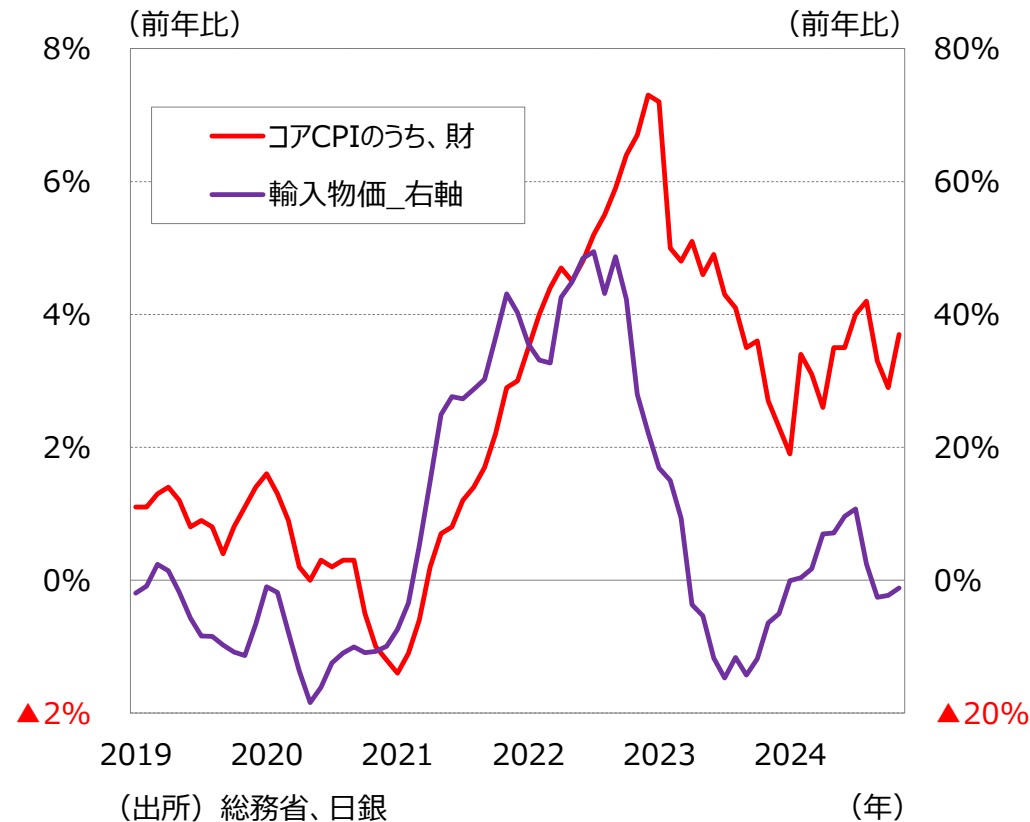
コアCPIの推移

2019年1月～2024年11月、月次



輸入物価と財価格（CPI）

2019年1月～2024年11月、月次

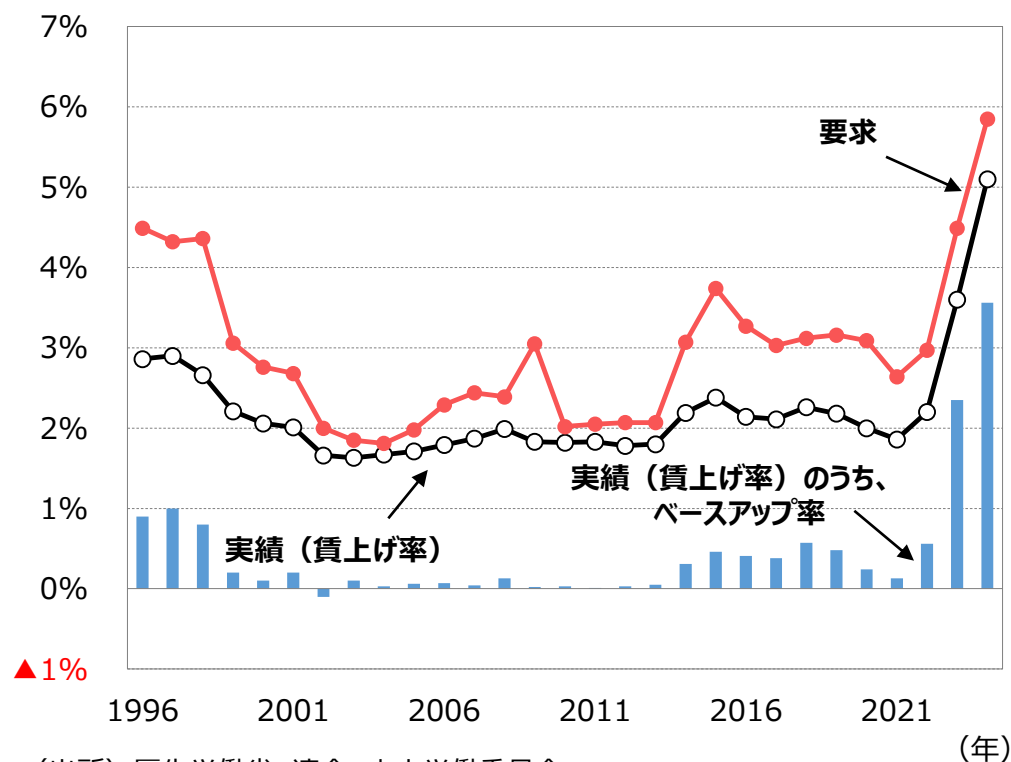


2. 各国・地域の動向（5）日本～物価②

今春闘でも昨年並みの賃上げが実現する見込み。賃金の上昇がサービスを中心に販売価格に転嫁されていくことで、基調的なインフレ率は徐々に高まる見込み

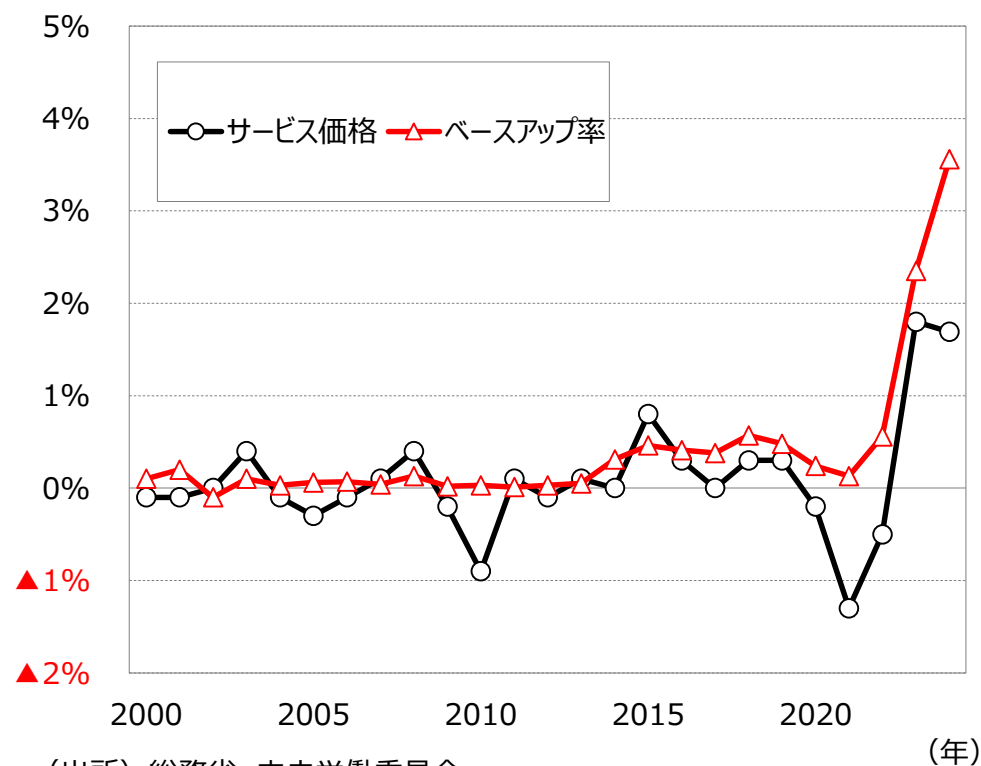
春闘賃上げ率の推移

1996年～2024年、年次



サービス価格、春闘賃上げ率の推移

2000年～2024年、年次

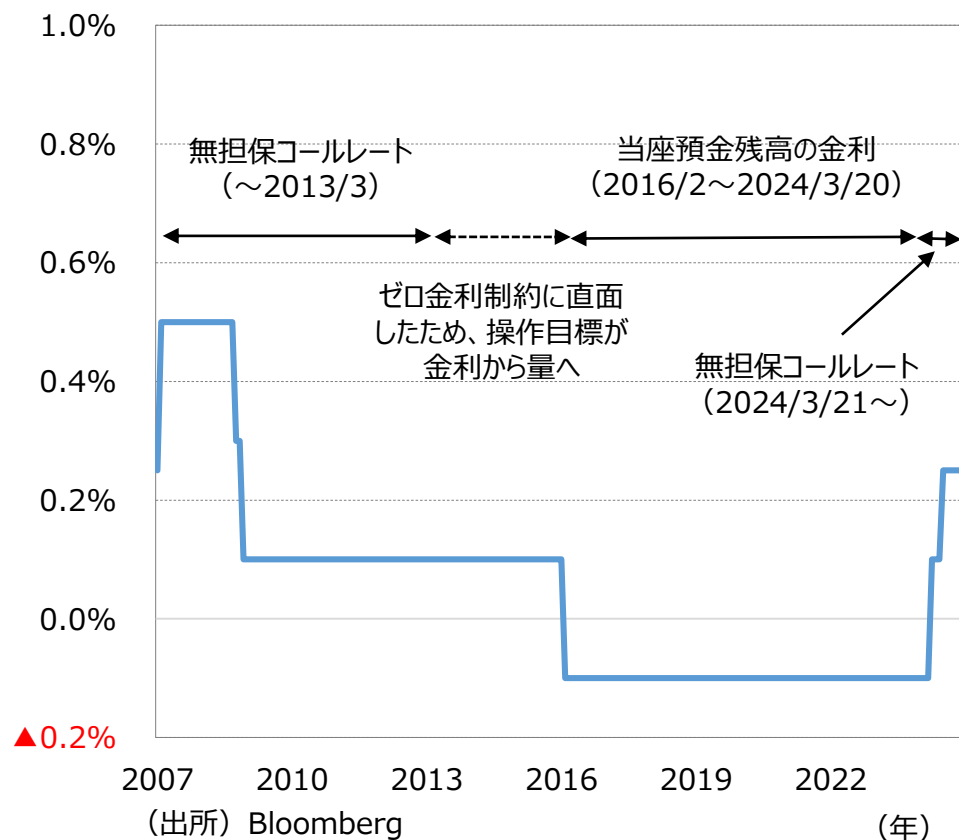


2. 各国・地域の動向（5）日本～金融政策①

日銀は昨年12月の金融政策決定会合で、政策金利を0.25%に据え置くことを決定。植田日銀総裁は記者会見で、追加利上げにあたっては、トランプ新政権の政策運営や、春闘の動向を注視していく姿勢を表明

政策金利の推移

2007年1月～2024年12月、月次



植田日銀総裁の発言（昨年12月会合後の記者会見）

- 経済・物価見通しが実現していくとすれば、それに応じて政策金利を引き上げていく。そのタイミングについては、様々なデータや情報を丹念に点検したうえで判断していく必要
- 経済データはオントラックであり見通し実現の確度が多少上がっているが、もうワンノッチほしい
- 米国新政権の経済政策を巡る不確実性は大きく、その影響を見極めていく必要
- また、賃金と物価の好循環の強まりを確認するという視点から、来年の春闘に向けたモメンタムなど、今後の賃金動向について、もう少し情報が必要

（出所）各種公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

2. 各国・地域の動向（5）日本～金融政策②

今後、賃金の上昇を起点とした物価上昇圧力は強まっていくとみられ、トランプ新政権の政策運営を巡る不確実性は時間が経過するにつれて弱まると想定されるため、日銀は緩やかなペースで利上げを進めると予想

経済・物価見通し（昨年10月の展望レポート）

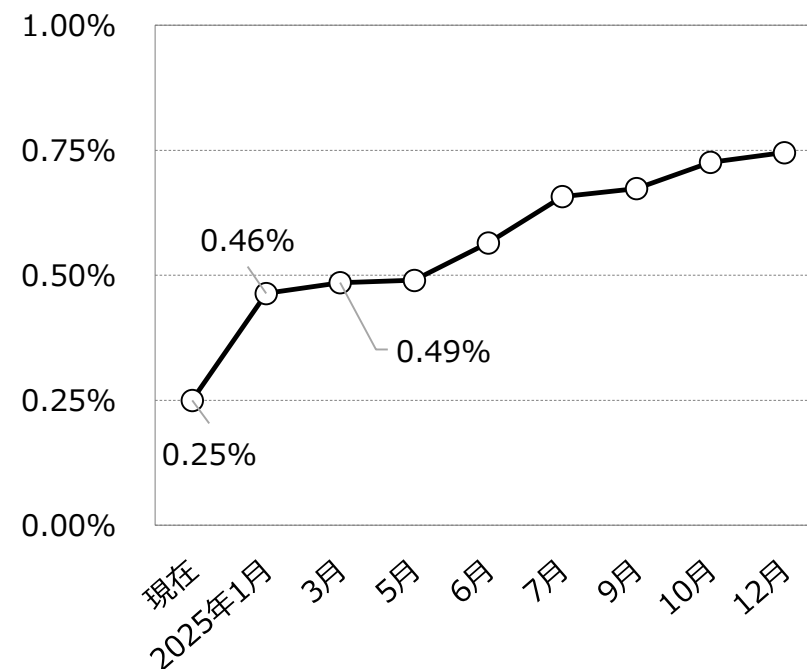
			（前年度比）
	実質GDP	消費者物価指数 （生鮮食品を除く）	消費者物価指数 （生鮮食品及び エネルギーを除く）
2024年度	0.6%	2.5%	2.0% ↑
7月時点	0.6%	2.5%	1.9%
2025年度	1.1% ↑	1.9% ↓	1.9%
7月時点	1.0%	2.1%	1.9%
2026年度	1.0%	1.9%	2.1%
7月時点	1.0%	1.9%	2.1%

（出所）日銀公表資料をもとに東京海上アセットマネジメント作成

（注）政策委員見通しの中央値

OIS金利先物が織り込む予想政策金利

2025年1月20日時点



<日銀金融政策決定会合の開催月>

（出所）Bloomberg

2. 各国・地域の動向（5）日本～見通し

日本経済は、緩やかな持ち直しが継続すると予想。日銀は、2025年初に追加利上げの公算

- 日本経済は、実質賃金のプラス転化や経済対策の効果などを背景に、景気は緩やかな拡大基調で推移すると予想。インフレ率は、賃金と物価の好循環が強まり、基調的なインフレ率は2%に徐々に接近するとみる。
- 日銀は、基調的なインフレ圧力の強まりを確認しつつ、緩やかなペースで利上げを進めると予想。
- 10年債利回りは、日銀による追加利上げに伴って緩やかな上昇を見込む。為替相場は、日米金利差の縮小を受け緩やかな円高基調で推移すると予想。TOPIXは、トランプ新政権の政策運営や石破政権の安定性に対する懸念は燦り続けるものの、底堅い企業業績、自社株買い、新NISAの効果などを背景に緩やかな上昇が見込まれ、2025年末には3,050程度への上昇を見込む。

当社の経済・金融見通し

	四半期								暦年	
	2024			2025				2026	2024	2025
	2Q 実績	3Q 実績	4Q 予測	1Q 予測	2Q 予測	3Q 予測	4Q 予測	1Q 予測	予測	予測
実質GDP (前期比年率)	2.2%	1.2%	1.1%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	▲0.2%	1.0%
コアCPI (前年比)	2.4%	2.6%	2.5%	2.4%	2.2%	2.1%	2.0%	2.1%	2.5%	2.2%
無担保コールレート	0.10%	0.25%	0.25%	0.50%	0.50%	0.50%	0.75%	0.75%	0.25%	0.75%
10年国債	1.06%	0.86%	1.10%	1.10%	1.15%	1.20%	1.25%	1.25%	1.10%	1.25%
TOPIX	2,810	2,646	2,785	2,900	2,950	2,950	3,050	3,100	2,785	3,050
ドル円	161	144	157	154	152	150	148	146	157	148

(出所) Bloomberg

3. 先行きのリスク要因

- 上振れリスク

- 欧米を中心とした金融緩和姿勢の過度な強まりとそれに伴う市場環境の改善、グローバル製造業活動の急速な持ち直し、追加的な財政刺激策による中国景気回復の強まり、日本経済のデスインフレ脱却に伴う上振れ、財政支出拡大・規制緩和による米国景気の上振れ、米中関係・中東情勢といったグローバルな政治・地政学情勢の不透明感の後退など。

- 下振れリスク

- 欧米での信用収縮や米国の利下げの遅れとそれに伴う労働市場の悪化、米国による関税引き上げや移民の制限、欧州・中東・ウクライナ・台中情勢などのグローバル政治・地政学情勢の不透明感の強まりなど。

（ご参考）IMFの世界経済見通し（2025年1月）

世界経済は安定した成長が続く見通し。2025年は、昨年10月時点の見通しと比べ、ユーロ圏がドイツを中心に下方修正される一方、米国が上方修正され、全体としては小幅な上方修正に

世界経済見通し（実質GDP成長率）

2023年～2025年（2023年は実績値、2024、2025年は予測値）

	実績	予測					
	2023年	2024年			2025年		
		前回予測 (2024年10月)	今回予測 (2025年1月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正	前回予測 (2024年10月)	今回予測 (2025年1月)	修正幅 プラスは上方修正 マイナスは下方修正
世界	3.3	3.2	3.2	0.0	3.2	3.3	+0.1
先進国	1.7	1.8	1.7	▲0.1	1.8	1.9	+0.1
-米国	2.9	2.8	2.8	0.0	2.2	2.7	+0.5
-ユーロ圏	0.4	0.8	0.8	0.0	1.2	1.0	▲0.2
-ドイツ	▲0.3	0.0	▲0.2	▲0.2	0.8	0.3	▲0.5
-英国	0.3	1.1	0.9	▲0.2	1.5	1.6	+0.1
-日本	1.5	0.3	▲0.2	▲0.5	1.1	1.1	0.0
新興国	4.4	4.2	4.2	0.0	4.2	4.2	0.0
-中国	5.2	4.8	4.8	0.0	4.5	4.6	+0.1
-インド	8.2	7.0	6.5	▲0.5	6.5	6.5	0.0

（出所）IMF世界経済見通し（2025年1月）

（注）インドは年度（4月～翌年3月）ベース

(ご参考) 2025年の主要イベント

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
米国	FOMC	28-29日		18-19日 (経済見通し公表)		6-7日	17-18日 (経済見通し公表)	29-30日		16-17日 (経済見通し公表)	28-29日		9-10日 (経済見通し公表)
	その他	20日 トランプ大統領就任	2-4月 施政方針演説 予算教書										
日本	金融政策 決定会合	23-24日 (展望レポート公表)		18-19日	30日- 5月1日 (展望レポート公表)		16-17日	30-31日 (展望レポート公表)		18-19日	29-30日 (展望レポート公表)		18-19日
	その他	24日 通常国会 召集		春闘集中 回答			骨太方針 閣議決定 都議会選	参議院 議員選挙					
欧州	ECB政策 理事会	30日		6日 (経済見通し公表)	17日		5日 (経済見通し公表)	24日		11日 (経済見通し公表)	30日		18日 (経済見通し公表)
	その他		ドイツ連邦 議会選挙										
中国				全人代									中央経済 工作会議

(出所) 各種報道資料等をもとに東京海上アセットマネジメント作成

※上記は作成日時点の情報に基づき東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、将来予告無く変更されることがあります。

指数について

TOPIX

TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下、JPXといいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

NOMURA-BPI(総合)

NOMURA-BPI(総合)に関する著作権、商標権、知的財産権、その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)

MSCIコクサイ指数(米ドルベース)とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCIに帰属します。

また、MSCIは同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCIの許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)

FTSE世界国債インデックス(除く日本、米ドルベース)は、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、日本を除く世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。この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。

東証REIT指数

「東証REIT指数」は、株式会社JPX総研が算出する株価指数であり、東証市場に上場するREIT全銘柄を対象とした浮動株ベースの時価総額加重方式により算出されます。東証REIT指数の指数値および東証REIT指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下、JPXといいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等東証REIT指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証REIT指数にかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、東証REIT指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

S&P500種指数

S&P500種指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、スタンダード&プアーズ フィナンシャルサービシーズ エルエルシーに帰属します。

ストックス・ヨーロッパ600指数

ストックス・ヨーロッパ600指数はストックス・リミテッドの商標です。本商品はストックス・リミテッドによって資金提供、保証、売買、または販売促進されるものではなく、ストックス・リミテッドはその投資成果等についても責任を負いません。

無登録格付に関する説明について①

格付会社に対しては、市場の公正性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。

金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告知する義務が課されております。
(金融商品取引法第38条第三号)

以下は、同法に基づいた無登録格付業者に関する説明です。

当社からご提供する格付情報につきましては、JCR（株式会社日本格付研究所）、R&I（株式会社格付投資情報センター）は金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けた信用格付業者ですが、その他の格付機関の格付情報については、以下の説明事項をご確認いただけますようお願いいたします。

1. 登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公正性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

2. 無登録の格付会社の例について

当社がご提供する格付情報を付与している格付会社のうち、下記の格付会社グループは金融商品取引法第66条の27に基づく登録を受けておりません。

【スタンダード&プアーズ】

■格付会社グループの呼称について

S&Pグローバル・レーティング（以下「S&P」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第5号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ（<https://www.spglobal.com/ratings/jp/>）の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け」をクリックした後に表示されるページに掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

S&Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものでなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。

信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。

S&Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S&Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジェンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。

無登録格付に関する説明について②

【ムーディーズ】

■格付会社グループの呼称について

ムーディーズ・インベスターズ・サービス（以下「ムーディーズ」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

ムーディーズ・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第2号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ（ムーディーズ日本語ホームページ（https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx）の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ）にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」に掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点の意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っていない。ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。

【フィッチ・レーティングス】

■格付会社グループの呼称について

フィッチ・レーティングス（以下「フィッチ」と称します。）

■同グループ内で登録を受けている信用格付会社の名称および登録番号

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（金融庁長官（格付）第7号）

■信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ（<https://www.fitchratings.com/ja>）の「規制関連」セクションに掲載されております。

■信用格付の前提、意義及び限界について

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

この情報は、2023年12月末に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記格付会社のホームページをご覧ください。

【留意事項】 投資一任契約におけるリスクと費用などについて

投資一任におけるリスクについて

内外株式運用、内外債券運用、オルタナティブ運用は、主に国内外の債券・株式、また、プライベート・エクイティ、ヘッジファンド、不動産等に投資する複数の投資証券等を投資対象としますので、組入れている債券、株式、通貨等の価格下落、発行者の信用状況や倒産、財務状況の悪化等の影響により、資産価額が下落し、損失を被ることがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動により損失を被ることがあります。運用プロダクトの資産価額の変動要因としては、主に「金利変動リスク」「株価変動リスク」「為替変動リスク」「信用リスク」「カントリーリスク」「流動性リスク」「デリバティブ取引のリスク」等があります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

投資一任における運用報酬について

受託資産残高に1.10%（税抜き、1.0%）を乗じたものが年間運用報酬（固定報酬部分）の上限となります。

※お客様との契約内容によって料率は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

また、成功報酬が掛かるプロダクトもありますが契約内容により算出方法は異なりますので、あらかじめ具体的な提示をすることはできません。

その他費用として、有価証券売買、デリバティブ取引時の売買委託手数料等、また私募投信等を組み入れる場合には、私募投信等の管理等に関する費用についてもお客様口座にてご負担いただきますが、実際の取引や私募投信等の残高に応じて決まる費用であるため、その金額を事前に表示することはできません。同じくそれらを含む手数料等の合計金額についても、同様に表示しておりません。

詳細については、契約締結前書面にてご確認ください。

会社概要

会社名：東京海上アセットマネジメント株式会社

<登録番号等>

金融商品取引業者：関東財務局長（金商）第361号

宅地建物取引業者：東京都知事(2)第98773号

取引一任代理等の認可：国土交通大臣認可第110号

<加入協会>

一般社団法人日本投資顧問業協会

一般社団法人投資信託協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会

一般社団法人不動産証券化協会

公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

当資料のお取り扱いにおけるご注意

当資料は情報提供を目的に東京海上アセットマネジメント株式会社が作成した資料ですが、その正確性、完全性、および将来の市況の変動等について保証するものではありません。当資料における見解等は作成した時点のものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、その内容が変更となる可能性があります。掲載されたデータは過去のものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。当資料の全部もしくは一部を第三者へ交付することはご遠慮下さい。