

Market report

世界経済・金融市場の 現状と見通し



2025年4月

(2025年3月末基準)

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) 米国 | | P3 |
| (2) ユーロ圏 | | P10 |
| (3) 中国 | | P15 |
| (4) 日本 | | P18 |
| 3. 先行きのリスク要因 | | P24 |

1. 見通しの要旨

- 米国経済は、トランプ政権による追加関税賦課が下押し要因となるものの、小幅ながらも利下げが続けられる中、底堅く推移する公算が大きい。停滞が続くユーロ圏経済は、インフレの落ち着きを受けた利下げの継続が景気を下支える他、ドイツによる財政拡張の影響も加わり、回復基調が徐々に強まる見込み。日本経済は、振れを伴いつつも内需を中心に緩やかな持ち直しを続ける見通し。中国経済は、経済対策の効果が押し上げ要因となるものの、不動産不況の長期化やトランプ政権による関税賦課の影響で停滞感の強い状況が継続する可能性が高い。
- 米国ではトランプ政権が講じる政策の影響を含め、雇用・インフレの状況を精査しつつ緩やかなペースで利下げを進め、ユーロ圏では足元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する見込み。日本では、インフレ基調の定着・強まりを確認しつつ、タイミングを捉え利上げを進める見込み。中国では、人民元相場や銀行収益へ目配りしつつ、利下げを小幅に行い景気を下支えへ。
- 上記環境のもと、欧米長期金利は低下する一方、日本の長期金利は上昇が見込まれる。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。日米株式市場については、米国トランプ政権の政策運営に対する懸念から足元大きく下落する場面もみられるが、底堅い企業業績などを背景に調整一巡後は上昇基調で推移する見込み。

※ なお、本見通しには4月2日に米国トランプ政権が公表した相互関税の影響は織り込んでいない。実際に発動され、それが長期にわたり維持された場合、米国及び他の国・地域の経済に対し甚大な影響を及ぼし得る。今後の展開を注視し、必要に応じ見通しに反映させていく所存

2. 各国・地域の動向（1）米国～概況

米国経済は、関税賦課が下押し要因となるも、利下げの効果などもあり底割れは回避へ

- 米国経済は、トランプ政権による追加関税賦課が下押し要因となるものの、小幅ながらも利下げが続けられる中、底堅く推移する公算が大きい。インフレ率は、既往の金融引き締めの影響などで基調としては緩やかに鈍化するも、関税賦課の影響で当面は高止まりする見通し。
- FRB（米連邦制度準備理事会）は、トランプ政権が講じる政策の影響を含め、雇用・インフレの状況を精査しつつ緩やかなペースで利下げを進め、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、景気・物価に対し中立的な水準に向けたFRBの緩やかなペースでの利下げ継続を受け、小幅ながらも低下基調で推移し、2026年6月末には4.0%程度への低下が見込まれる。S & P500は、トランプ政権の政策運営を巡り当面ボラティリティの高い展開が続くものの、その後は利下げの継続を受けた景気回復期待の高まりや企業業績の底堅さを受け、2026年6月末には6,800前後へと上昇する見通し。

米国経済・金融見通し

| | 四半期 | | | | | | | | 暦年 | |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|
| | 2024 | | 2025 | | | | 2026 | | 2024 | 2025 |
| | 3Q 実績 | 4Q 実績 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 3Q 予測 | 4Q 予測 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 実績 | 予測 |
| 実質GDP (前期比年率) | 3.1% | 2.3% | 1.2% | 1.7% | 2.1% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.8% | 2.0% |
| コアCPI (前年比) | 3.3% | 3.3% | 3.2% | 3.6% | 3.3% | 3.0% | 2.8% | 2.2% | 3.4% | 3.3% |
| FF金利 | 5.50% | 5.00% | 4.50% | 4.25% | 4.00% | 4.00% | 4.00% | 4.00% | 5.00% | 4.00% |
| 10年国債 | 3.8% | 4.6% | 4.2% | 4.3% | 4.2% | 4.1% | 4.0% | 4.0% | 4.6% | 4.1% |
| S&P500 | 5,460 | 5,882 | 5,612 | 6,000 | 6,200 | 6,600 | 6,700 | 6,800 | 5,882 | 6,600 |
| ユーロドル | 1.11 | 1.04 | 1.08 | 1.08 | 1.08 | 1.08 | 1.08 | 1.08 | 1.04 | 1.08 |

(出所) Bloomberg

(注) FF金利は誘導目標の上限

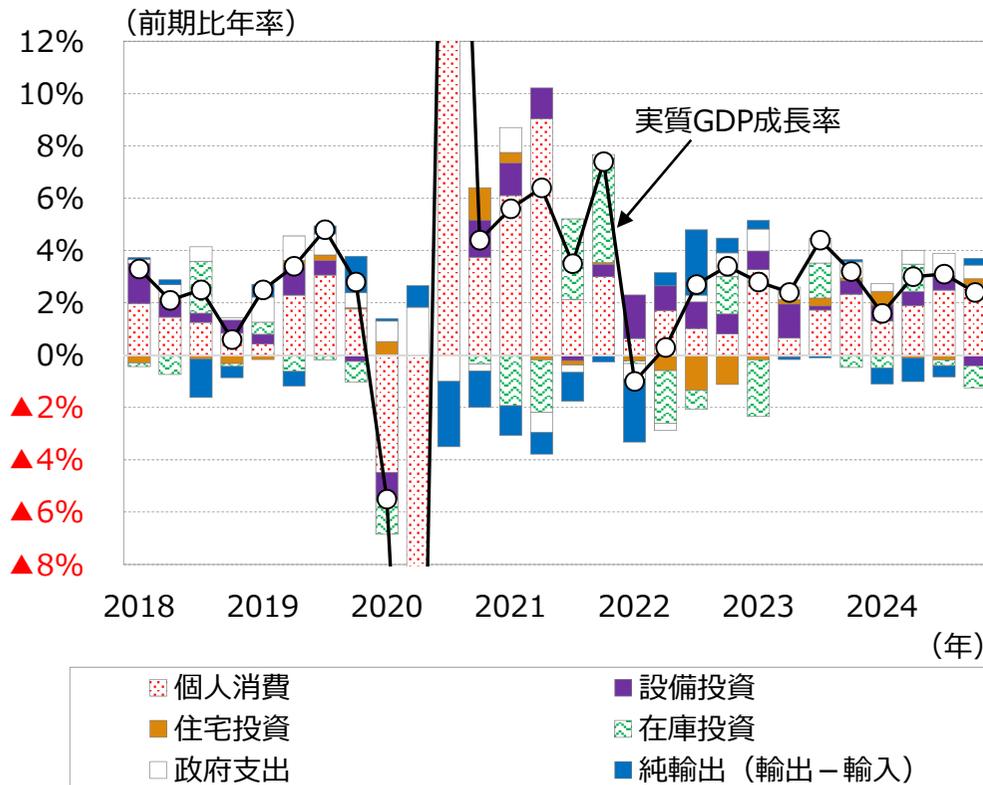
※上記は過去の実績および将来の予想であり、将来の動向やファンドの運用成果等を示唆・保証するものではありません。
 ※上記は作成日時点の弊社の見解であり、今後、予告なく変更することがあります。

2. 各国・地域の動向（1）米国～実質GDP

2024年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.4%と堅調に推移。設備投資は減少したものの、個人消費が高めの伸びを続けたほか、住宅投資も3四半期ぶりに増加に転じた

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年10-12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

2020年4-6月期、7-9月期はコロナショックによる影響により、数値が大きく変動しています。

実質GDP成長率の内訳

2024年1-3月期～10-12月期、四半期

(前期比年率)

| | 2024年 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 |
|---------------|----------------|-------|-------|---------|
| 実質GDP | 1.6% | 3.0% | 3.1% | 2.4% |
| 個人消費 | 1.9% | 2.8% | 3.7% | 4.0% |
| 設備投資 | 4.5% | 3.9% | 4.0% | ▲3.0% |
| 住宅投資 | 13.7% | ▲2.8% | ▲4.3% | 5.5% |
| 在庫投資 (寄与度) | ▲0.5% | 1.1% | ▲0.2% | ▲0.8% |
| 政府支出 | 1.8% | 3.1% | 5.1% | 3.1% |
| 輸出 | 1.9% | 1.0% | 9.6% | ▲0.2% |
| 輸入 | 6.1% | 7.6% | 10.7% | ▲1.9% |

(出所) 米商務省

2. 各国・地域の動向（1）米国～関税政策

トランプ政権は自動車や鉄鋼など品目別、中国など国別に追加関税※を賦課。関税率の引き上げは、インフレを再加速させるとともに、実質所得の低下により民間部門の支出を抑制する要因に

※ 本見直しには4月2日に米国トランプ政権が公表した相互関税の影響は織り込んでいない。実際に発動され、それが長期にわたり維持された場合、米国及び他の国・地域の経済に対し甚大な影響を及ぼし得る

トランプ政権による追加関税賦課の影響

| 対象国・地域 | 対象品目 | 開始時期 | 追加関税率(%) | 加重平均追加関税率(%) | 消費者物価への影響(%) |
|--------|-------------------------|------|----------|--------------|--------------|
| 全世界 | 鉄鋼 | 3月 | 25 | 0.62 | +0.05 |
| 全世界 | アルミニウム | 3月 | 25 | 0.20 | +0.02 |
| 全世界 | 自動車 | 4月 | 25 | 2.09 | +0.17 |
| 中国 | 全て | 2月 | 10 | 1.26 | +0.10 |
| 中国 | 全て | 3月 | 10 | 1.26 | +0.10 |
| カナダ | USMCA準拠品・ 鉱物性燃料を除く全て | 3月 | 25 | 0.88 | +0.07 |
| カナダ | 鉱物性燃料 | 3月 | 10 | 0.38 | +0.03 |
| メキシコ | USMCA準拠品を除く全て | 3月 | 25 | 1.55 | +0.12 |
| 合計 | | | | 8.26 | +0.66 |

(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

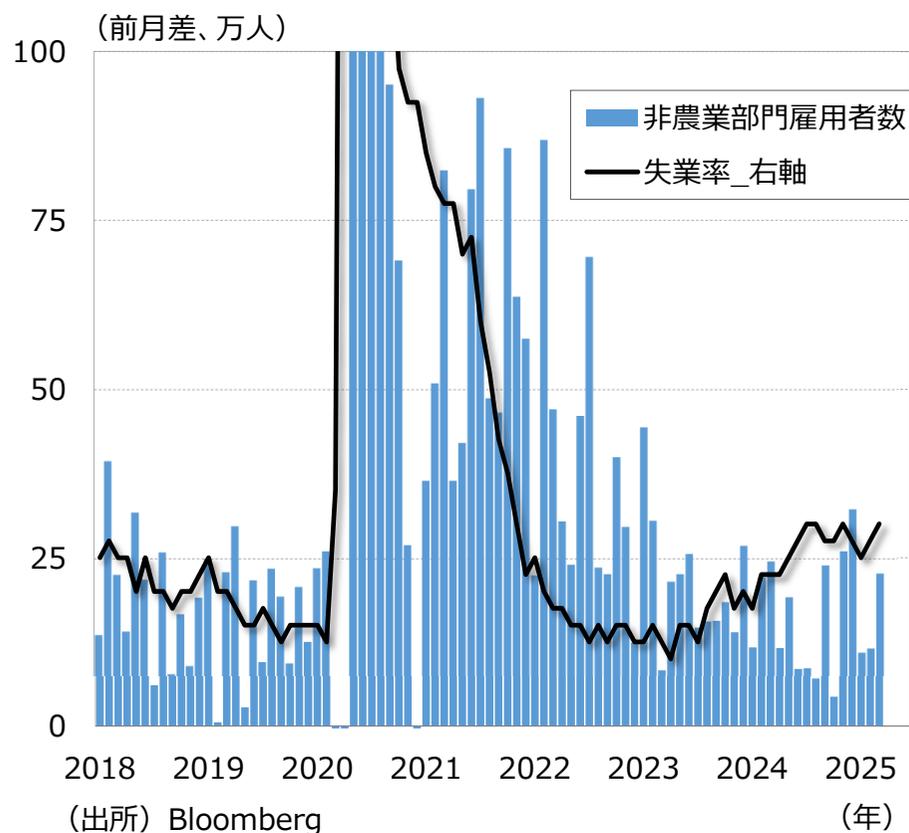
(注) 重複する場合は品目を優先

2. 各国・地域の動向（1）米国～労働市場

労働市場の需給は概ね均衡した状態にあり、雇用者数はこの先、関税賦課の影響を受け下振れる場面はありながらも、次第に増加ペースが安定していく見込み。賃金上昇率は、生産性の改善を映じインフレ率を上回って底堅く推移する見通し

非農業部門雇用者数、失業率の推移

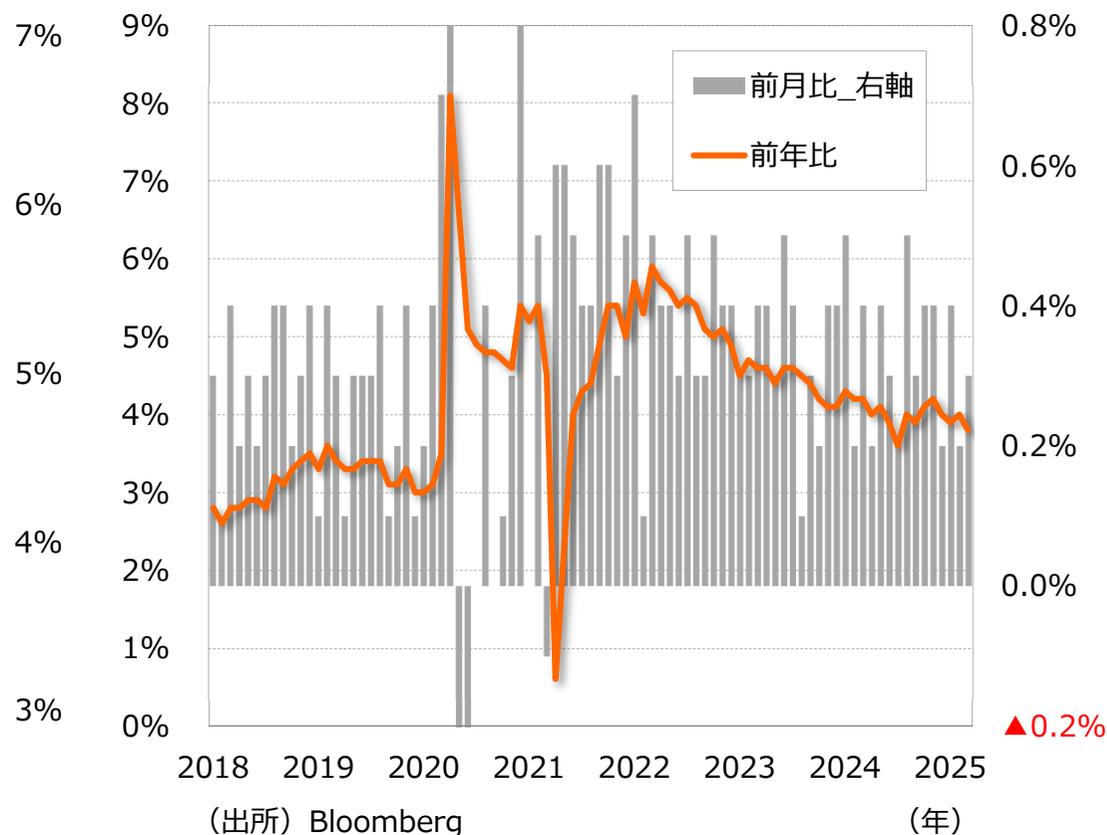
2018年1月～2025年3月、月次



(注)2020年3月～9月はコロナショックによる影響により、数値が大きく変動しています。

平均時給の推移

2018年1月～2025年3月、月次



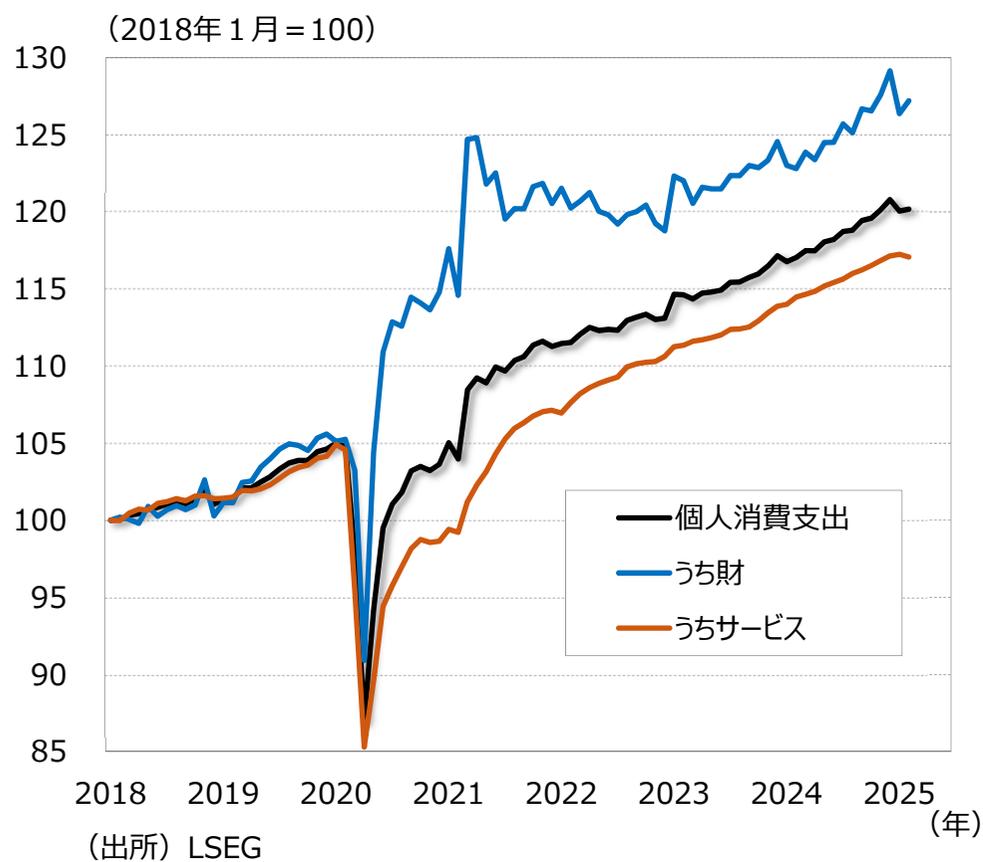
(注)2020年4月～12月はコロナショックによる影響により、数値が大きく変動している期間があります。

2. 各国・地域の動向（1）米国～個人消費

個人消費は、関税引き上げによるマインド、実質所得の下振れを受け当面は弱い動きが見込まれるものの、雇用・賃金の改善を背景に底割れは回避し、基調としては緩やかな増加が見込まれる

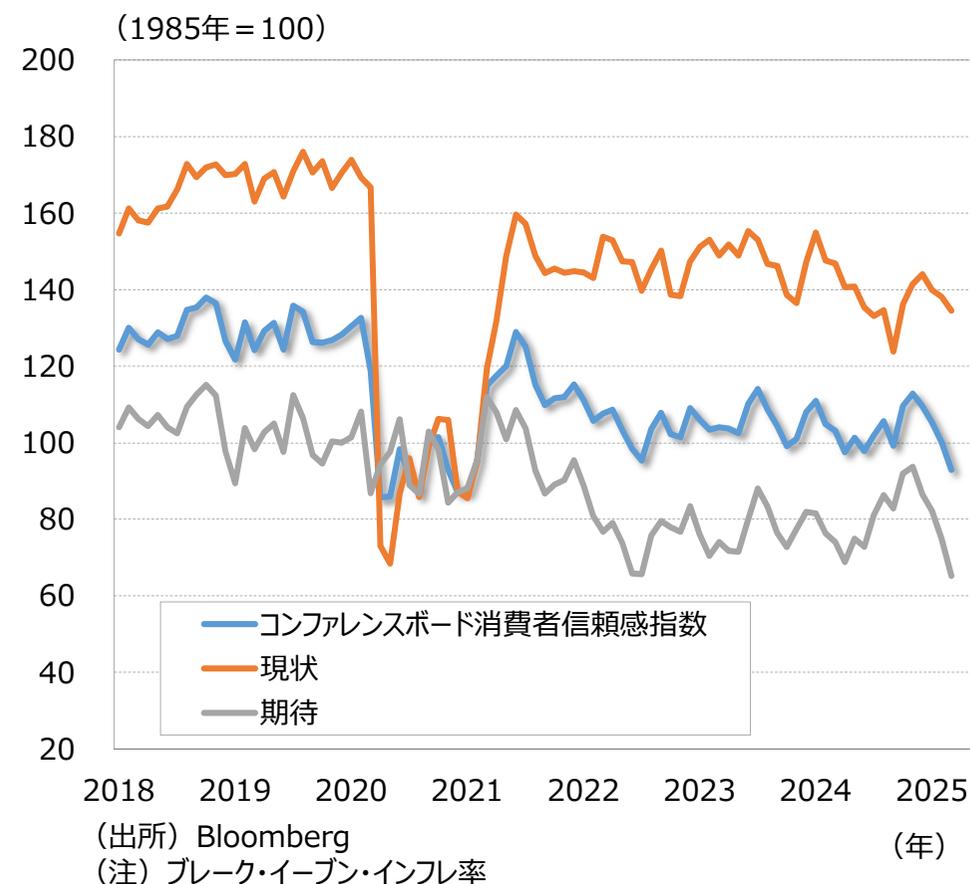
個人消費の推移

2018年1月～2025年2月、月次



消費者信頼感指数の推移

2018年1月～2025年3月、月次



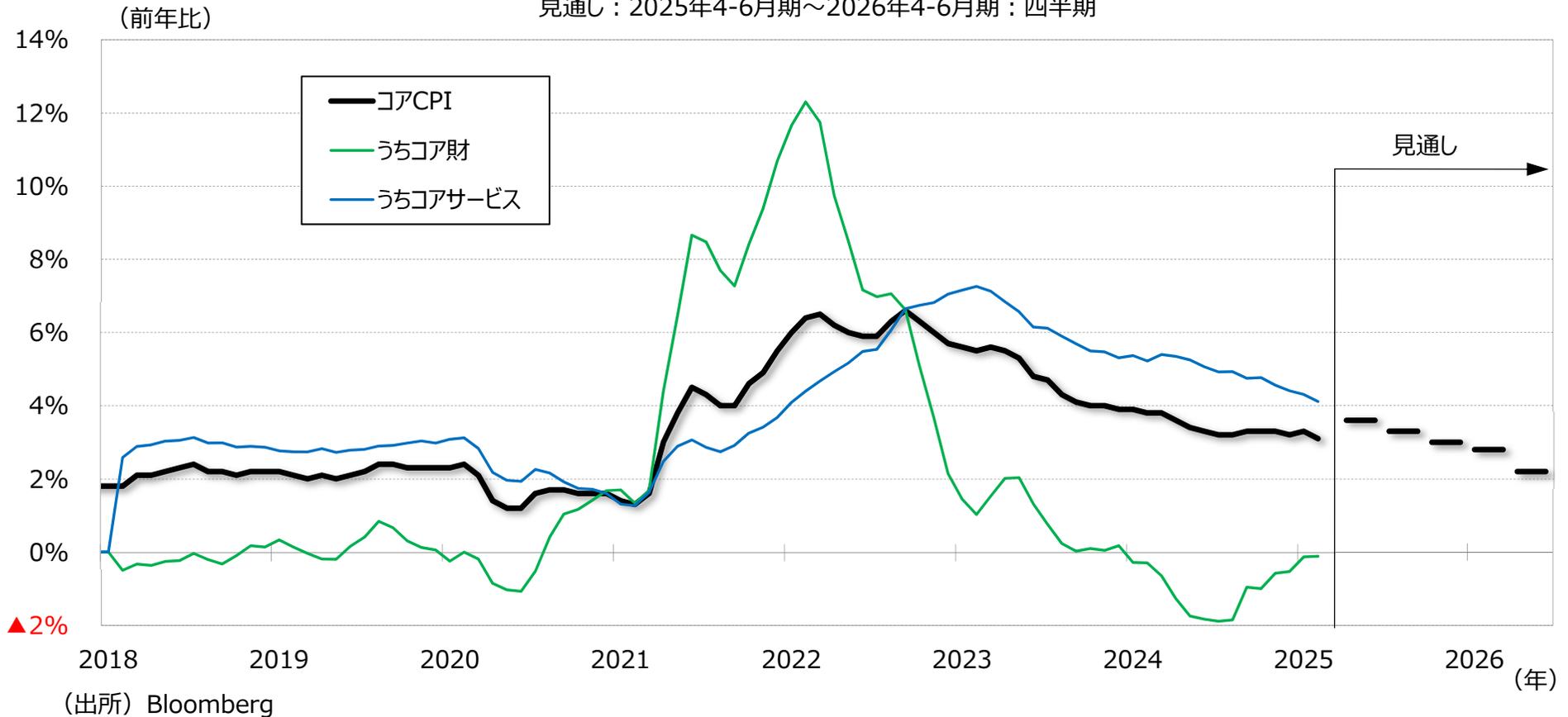
2. 各国・地域の動向（1）米国～物価

コアCPI※は前年比+3%強で高止まりしているものの、サービスは減速方向を維持。この先、関税賦課の影響で財を中心に加速が見込まれるものの、影響一巡後は2%に向けたデスインフレ基調に回帰する見込み

※食料品及びエネルギーを除く消費者物価

コアCPIの推移

2018年1月～2025年2月：月次、
見通し：2025年4-6月期～2026年4-6月期：四半期

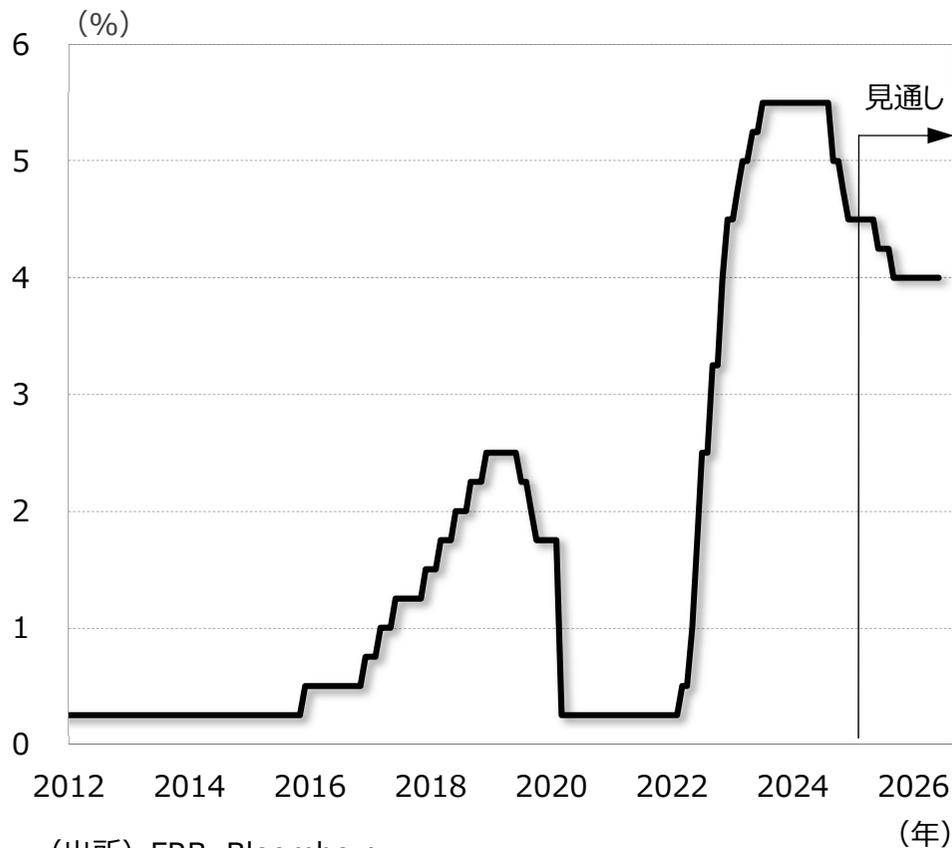


2. 各国・地域の動向（1）米国～金融政策

この先予想されるインフレ率の加速は関税賦課による一時的なものであり、FRBは景気・労働市場の下振れ回避のため中立水準に向け緩やかな利下げを実施する見込みだが、インフレ期待の上振れで利下げ困難化のリスクには留意

政策金利の推移

2012年1月～2026年6月、月次

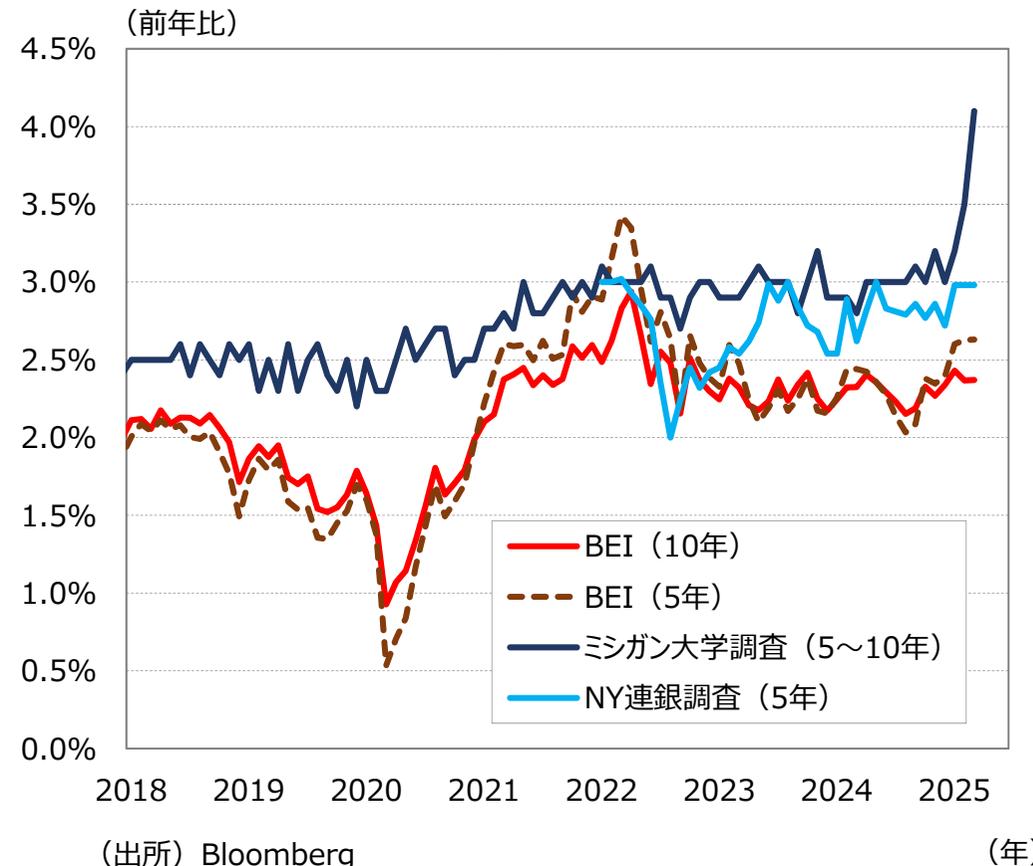


(出所) FRB, Bloomberg

(注) 政策金利は、FFレートの誘導目標の上限を表示

長期インフレ期待指標の推移

2018年1月～2025年3月、月次



(出所) Bloomberg

(注) BEI : ブレークイーブンインフレ率

2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～概況

ユーロ圏経済は、ドイツの財政拡張の効果から先行き回復基調が強まる見込み

- ユーロ圏経済は、既往の金融引き締めや米国トランプ政権の政策運営に対する懸念もあり、当面は力強さを欠く展開となるが、2026年にかけては、ドイツによる大規模なインフラ投資・国防費拡大により回復基調が明確になる見込み。インフレ率は、前年比+2%に向け緩やかなペースで縮小していく見通し。
- ECB（欧州中央銀行）は、インフレ率の落ち着きを受け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）は中立水準と目される2.00%まで引き下げられた後、先行きの景気回復観測から様子見に転じると予想。
- ドイツ10年債利回りは、財政拡張への期待から足元で急速に上昇しているが、ECBによる利下げ継続や財政拡張期待の落ち着きなどを背景に、この先は緩やかながらも低下を見込む。

ユーロ圏経済・金融見通し

| | 四半期 | | | | | | | | 暦年 | |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|
| | 2024 | | 2025 | | | | 2026 | | 2024 | 2025 |
| | 3Q 実績 | 4Q 実績 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 3Q 予測 | 4Q 予測 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 実績 | 予測 |
| 実質GDP (前期比年率) | 1.7% | 0.9% | 0.5% | 0.6% | 1.1% | 1.5% | 1.7% | 1.8% | 0.8% | 0.9% |
| HICP (前年比) | 2.2% | 2.2% | 2.3% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.2% | 2.1% | 2.4% | 2.2% |
| 預金ファシリティ金利 | 3.50% | 3.00% | 2.50% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 2.00% | 3.00% | 2.00% |
| 独10年国債 | 2.5% | 2.1% | 2.4% | 2.7% | 2.6% | 2.5% | 2.4% | 2.3% | 2.4% | 2.5% |

(出所) Bloomberg

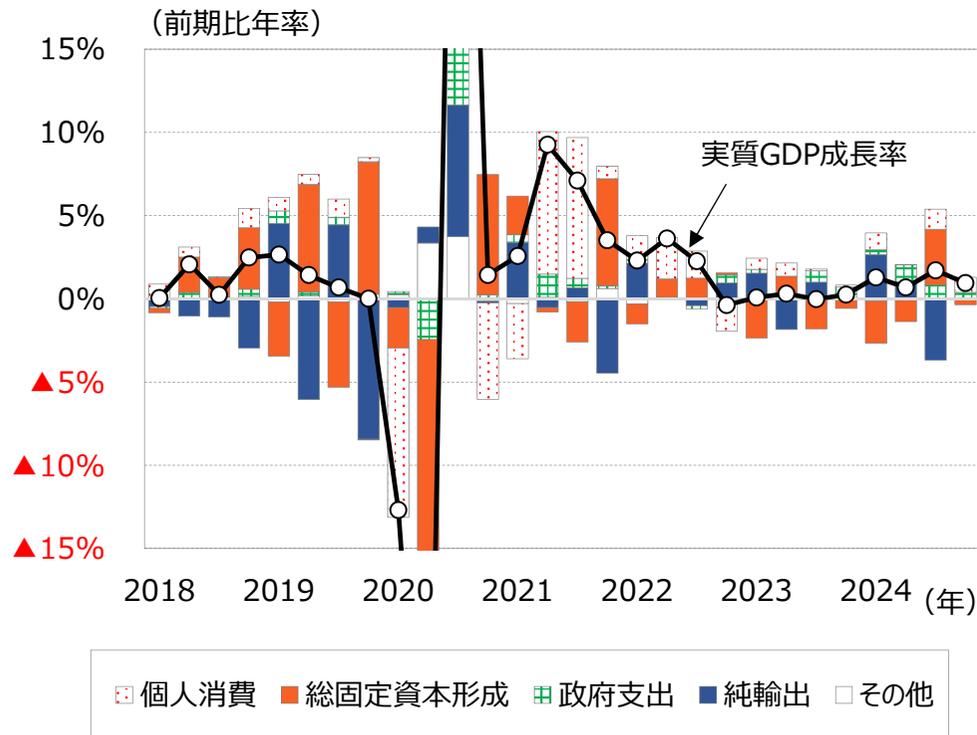
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～実質GDP、PMI

2024年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率 + 0.9%と国内需要を中心に減速。PMI※をみると、製造業では持ち直しの動きがみられるものの、サービス業は軟調

※ 購買担当者景気指数。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、結果に一定のウェイトを掛けて指数化したもの。50を下回ると景気縮小と判断される

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年10-12月期、四半期

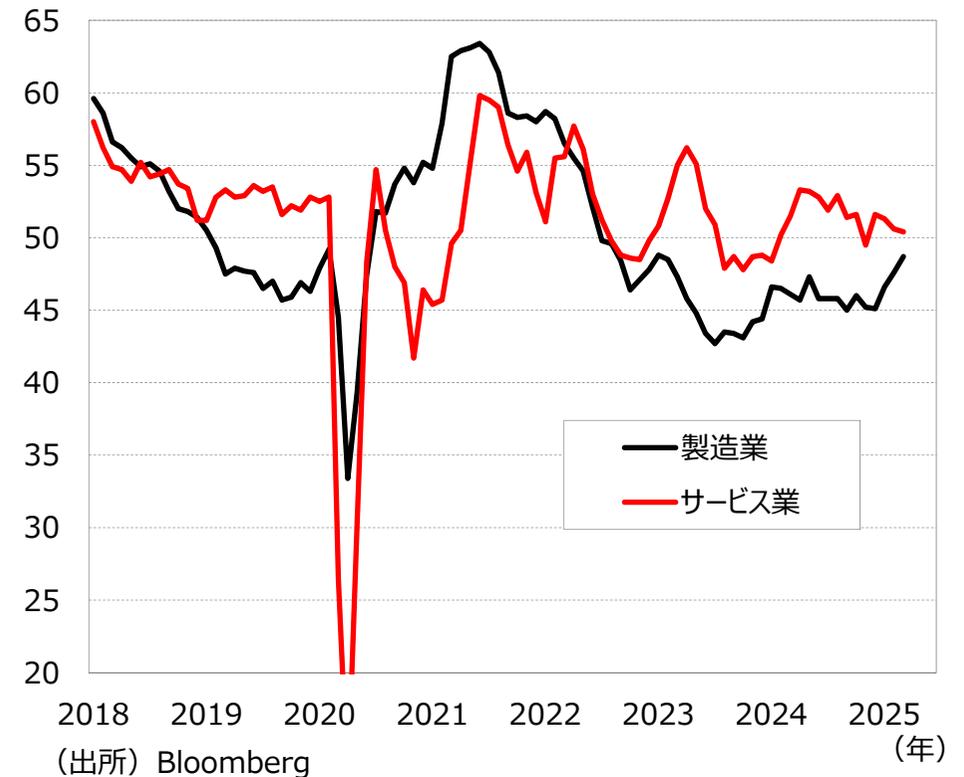


(出所) Bloomberg

(注) 2020年4-6月期、7-9月期はコロナショックによる影響により、数値が大きく変動しています。

PMIの推移

2018年1月～2025年3月、月次



2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～ドイツの財政政策

ドイツ政府は財政拡張方針に転換、インフラ投資・国防費を合計1兆ユーロ(GDP比2割強)拡大し、一部は2026年にかけて景気押し上げに寄与する見込み。但し、他のユーロ圏諸国については、財政拡張の余地は限られる点に留意

ドイツ政府の財政拡張方針

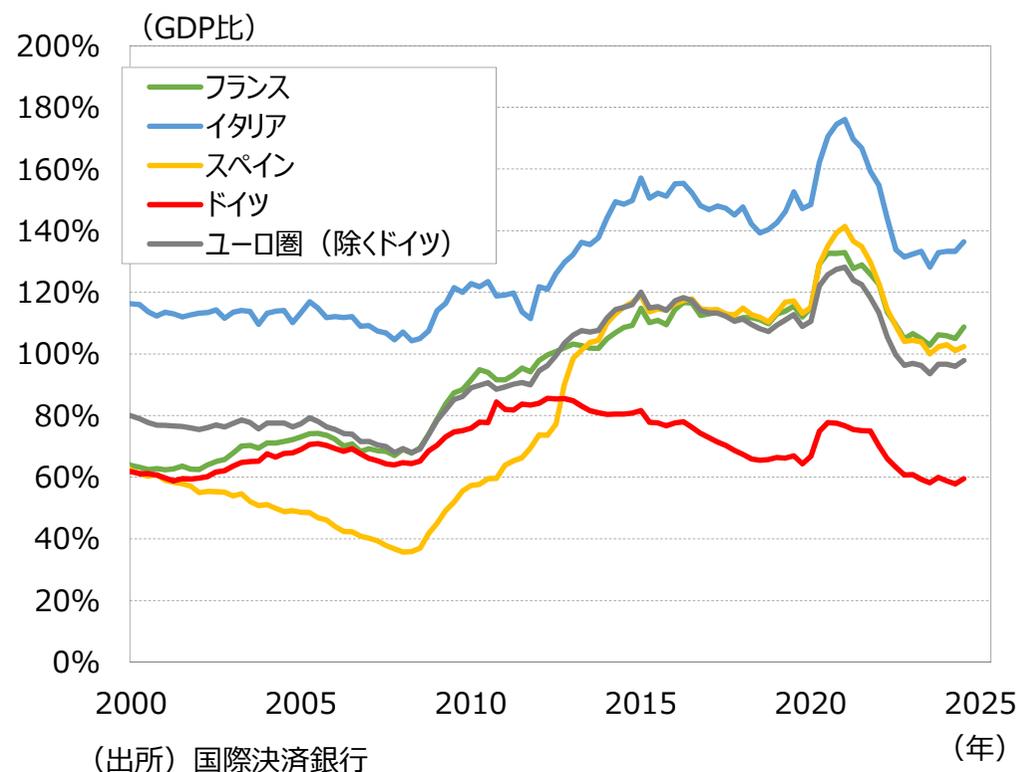
- GDP比1%を超える国防費および特定の安全保障関連費は、債務ブレーキ※の規定から除外。当該支出は累計で5,000億ユーロにのぼる見込み

※ 政府債務残高の年間増加額がGDPの0.35%を超えてはならないという財政均衡ルール

- インフラ投資およびカーボンニュートラル達成のための投資を目的に、総額5,000億ユーロのインフラ基金を設立

欧州各国・地域の政府債務残高の推移

2000年3月～2024年9月、月次



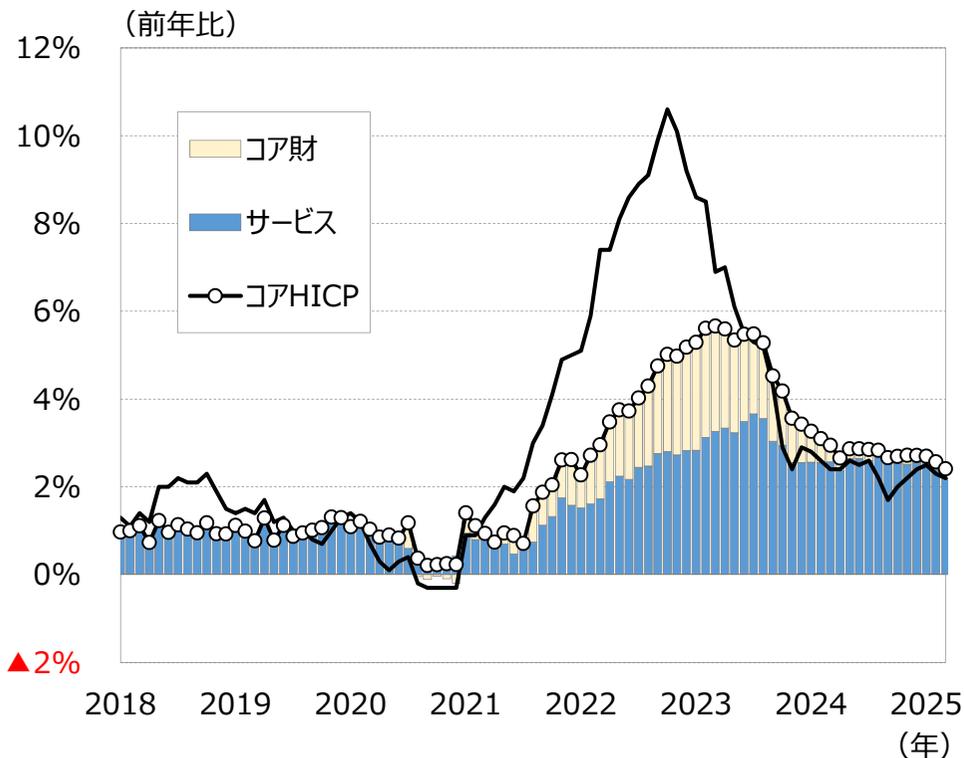
2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～物価

コアHICP※はこのところ伸び率縮小の動きに停滞感がみられる。サービスの伸び率高止まりが影響しているが、今後は賃金上昇が沈静化することから、サービスインフレも落ち着いていく見込み

(※) 食料品、エネルギー、アルコール、たばこを除く消費者物価

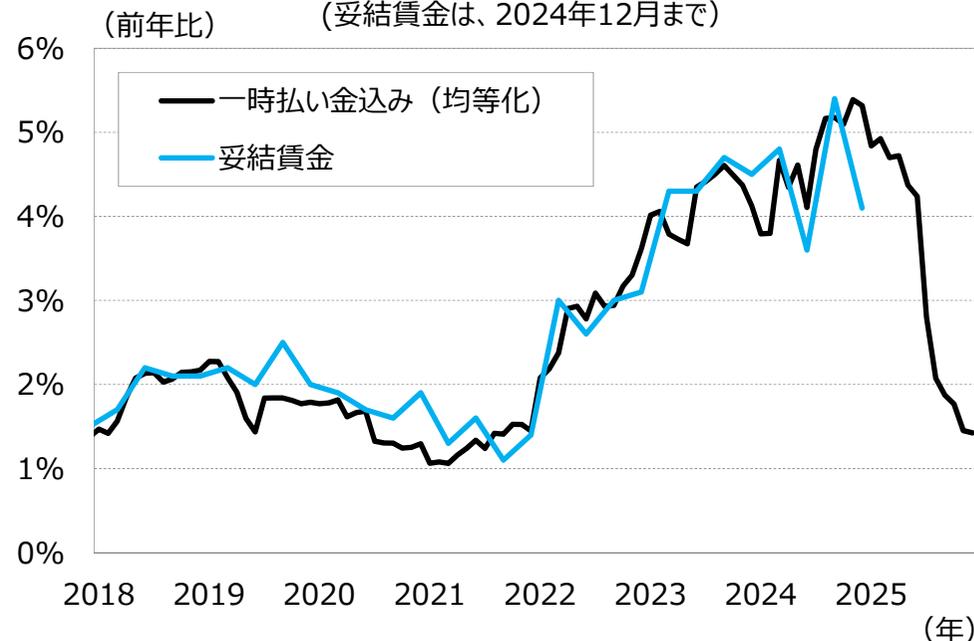
消費者物価の推移

2018年1月～2025年3月、月次



賃金トラックの推移

2018年1月～2025年12月、月次
(妥結賃金は、2024年12月まで)



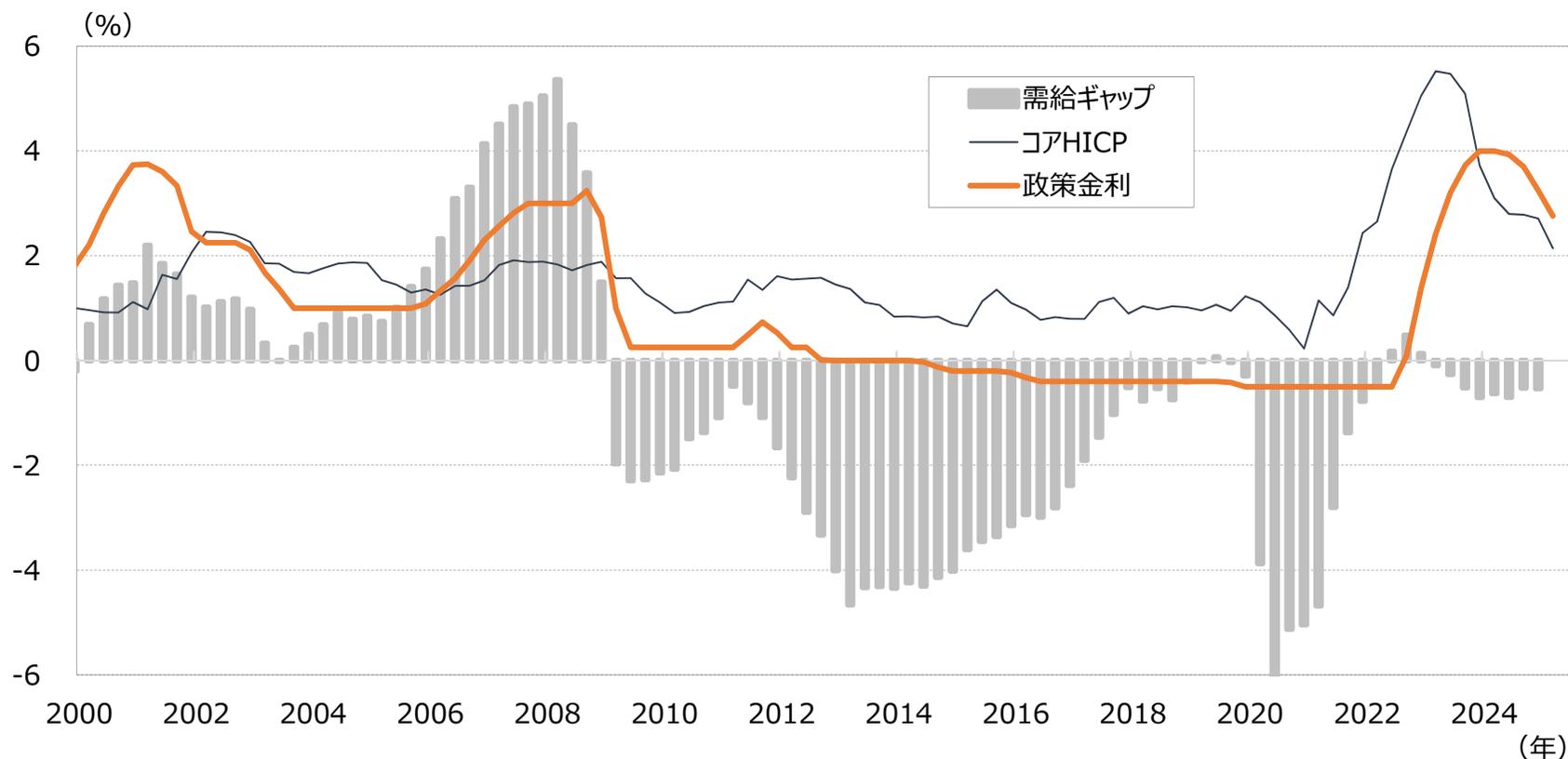
(注) 賃金トラックは、ユーロ圏7か国における賃金交渉の結果を集計した賃金データ。一時払い金は、業績の先行きが不透明な局面や企業が基本給の引き上げを回避した場合や、賃金交渉が長期化した際の調整金などとして支払われる。一時払い金込み(均等化)は、月々の振れを均したもの

2. 各国・地域の動向（2）ユーロ圏～金融政策

ECBは、景気下振れリスク回避のため2024年6月から実施している利下げをこの先も継続、政策金利は中立水準と目される2.00%まで引き下げられる見込み。その後は、景気回復観測の強まりから様子見に転じると予想

インフレ率と政策金利、需給ギャップの推移

2000年1-3月期～2025年1-3月期、四半期



(出所) Eurostat、ECBより東京海上アセットマネジメント作成

(注) 需給ギャップは、実質GDPと潜在実質GDPの差を潜在実質GDPで除したものの

2. 各国・地域の動向（3）中国～概況

中国経済は、経済対策を講じるも米国による関税賦課の影響で停滞感が強まっていく見込み

- 中国経済は、このところ経済対策や金融面でのサポート強化で景気がやや上向いているものの、米国による大幅な追加関税賦課に加え、不動産不況も継続が見込まれるため、景気は停滞感が強まっていく見込み。インフレ率は、景気の停滞とそれに伴うマクロ的な需給の緩和を背景に、デフレまたはデスインフレ的な状況が長期化すると予想。
- 中国人民銀行は、景気を下支えするために金融緩和を強化するが、人民元相場の過度な下落や銀行収益への悪影響にも配慮し、利下げ幅は大きくならない見込み。

中国経済・金融見通し

| | 四半期 | | | | | | | | 暦年 | |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-------|-------|
| | 2024 | | 2025 | | | | 2026 | | 2024 | 2025 |
| | 3Q 実績 | 4Q 実績 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 3Q 予測 | 4Q 予測 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 実績 | 予測 |
| 実質GDP (前年比) | 4.6% | 5.4% | 5.3% | 4.5% | 3.9% | 3.3% | 3.5% | 3.5% | 5.0% | 4.2% |
| CPI (前年比) | 0.5% | 0.2% | 0.1% | 0.3% | 0.5% | 0.6% | 0.7% | 0.8% | 0.2% | 0.4% |
| LPR | 3.45% | 3.35% | 3.10% | 2.90% | 2.90% | 2.70% | 2.70% | 2.70% | 3.10% | 2.70% |

(出所) Bloomberg

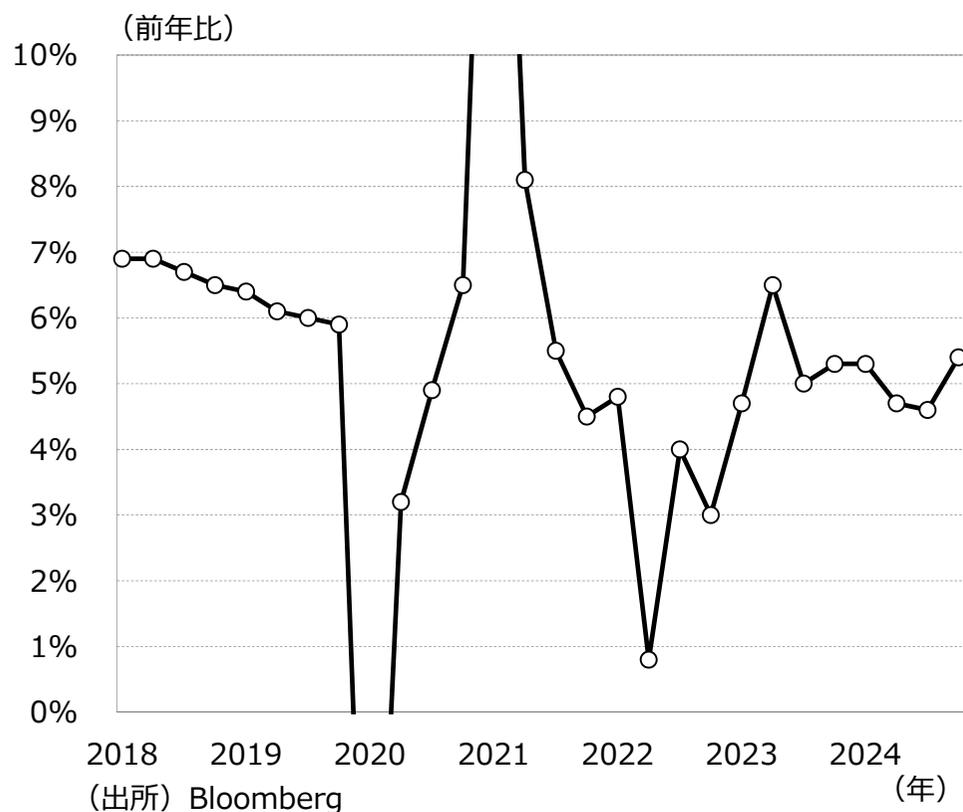
(注) LPR：ローンプライムレート（最優遇貸出金利）

2. 各国・地域の動向（3）中国～実質GDP、物価

2024年10-12月期の実質GDP成長率は、経済対策の効果などにより前年比+5.4%に加速。但し、不動産市場の低迷や生産能力の過剰を背景にマクロ的には需要不足の状態が続いているとみられ、物価上昇率はゼロ近傍での推移が継続

実質GDP成長率の推移

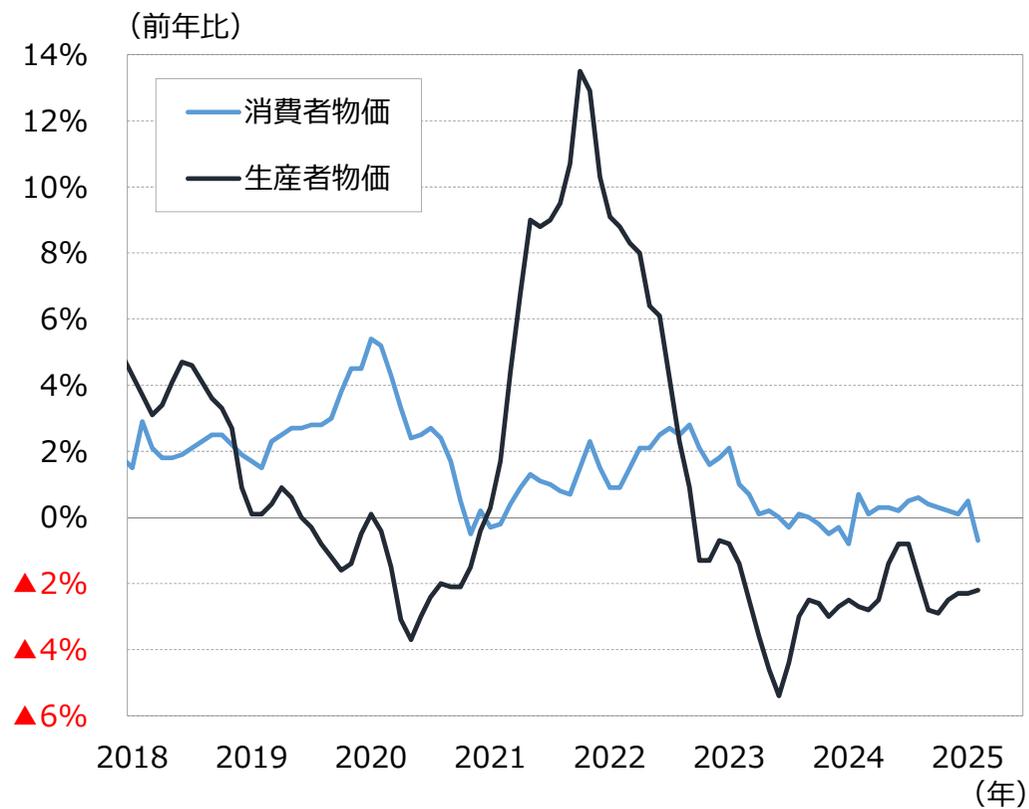
2018年1-3月期～2024年10-12月期、四半期



(注) 2020年1-3月期、2021年1-3月期はコロナショックによる影響により、数値が大きく変動しています。

生産者物価と消費者物価の推移

2018年1月～2025年2月、月次



2. 各国・地域の動向（3）中国～景気対策

政府は、景気下振れを回避すべく財政・金融政策を総動員する方針であり、全人代でも高めの目標を掲げた。金融面では、銀行融資の拡大加速や国債・地方債の増発が見込まれるが、過剰債務の積み上がりリスクにも注意が必要

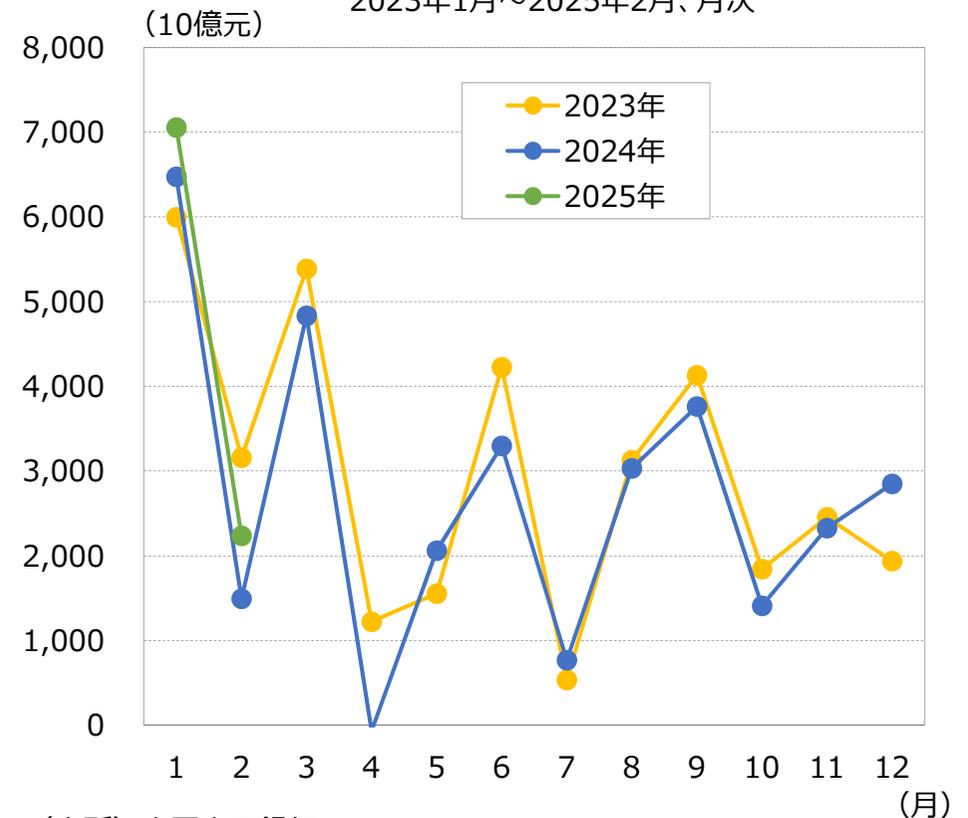
政府活動報告における2025年の主な数値目標

- 実質GDP：前年比+5%前後（前年目標：+5%前後）
- 消費者物価：前年比+2%前後（前年目標：+3%）
- 財政赤字：GDP比4%前後（前年目標：3%）
- 地方専項債発行：4.4兆元（前年目標：3.9兆元）
- 超長期特別国債発行：1.3兆元（前年目標：1.0兆元）
 - うち0.3兆元を消費財買い替え補助金に充当（前年目標：0.15兆元）
 - うち0.2兆元を設備更新補助金に充当（前年目標：0.15兆元）
 - うち0.8兆元をその他重要分野に充当（前年目標：0.7兆元）
- 特別国債を0.5兆元発行し大手銀行への資本注入

（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

社会融資総量増加額の推移

2023年1月～2025年2月、月次



2. 各国・地域の動向（4）日本～概況

日本経済は、国内需要を中心とした緩やかながらも自律的な回復が継続する見込み

- 日本経済は、実質賃金のプラス転化や設備投資の拡大、経済対策の効果などにより緩やかながらも自律的な回復を続けると予想。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られる。
- 日銀は、基調的なインフレ圧力の強まりを確認しつつ、時機を捉えて利上げを進める見込み。
- 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、足元でトランプ政権の政策運営に対する懸念が強まり大きく下落する場面もみられるが、底堅い企業業績などを背景に緩やかな上昇が見込まれ、2026年6月末には3,100程度に達すると見込まれる。

日本経済・金融見通し

| | 四半期 | | | | | | | | 暦年 | |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|------------|------------|
| | 2024 | | 2025 | | | | 2026 | | 2024 | 2025 |
| | 3Q 実績 | 4Q 実績 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 3Q 予測 | 4Q 予測 | 1Q 予測 | 2Q 予測 | 2024 実績 | 2025 予測 |
| 実質GDP (前期比年率) | 1.4% | 2.2% | 0.4% | 0.7% | 0.8% | 0.9% | 0.9% | 0.9% | 0.1% | 1.2% |
| コアCPI (前年比) | 2.6% | 2.6% | 2.9% | 2.2% | 2.0% | 1.9% | 1.9% | 1.8% | 2.6% | 2.3% |
| 無担保コールレート | 0.10% | 0.25% | 0.50% | 0.75% | 0.75% | 1.00% | 1.00% | 1.25% | 0.25% | 1.00% |
| 10年国債 | 0.9% | 1.1% | 1.5% | 1.7% | 1.7% | 1.8% | 1.8% | 1.8% | 1.1% | 1.8% |
| TOPIX | 2,646 | 2,785 | 2,659 | 2,900 | 2,900 | 3,050 | 3,100 | 3,100 | 2,785 | 3,050 |
| ドル円 | 144 | 157 | 150 | 148 | 146 | 145 | 144 | 143 | 157 | 145 |

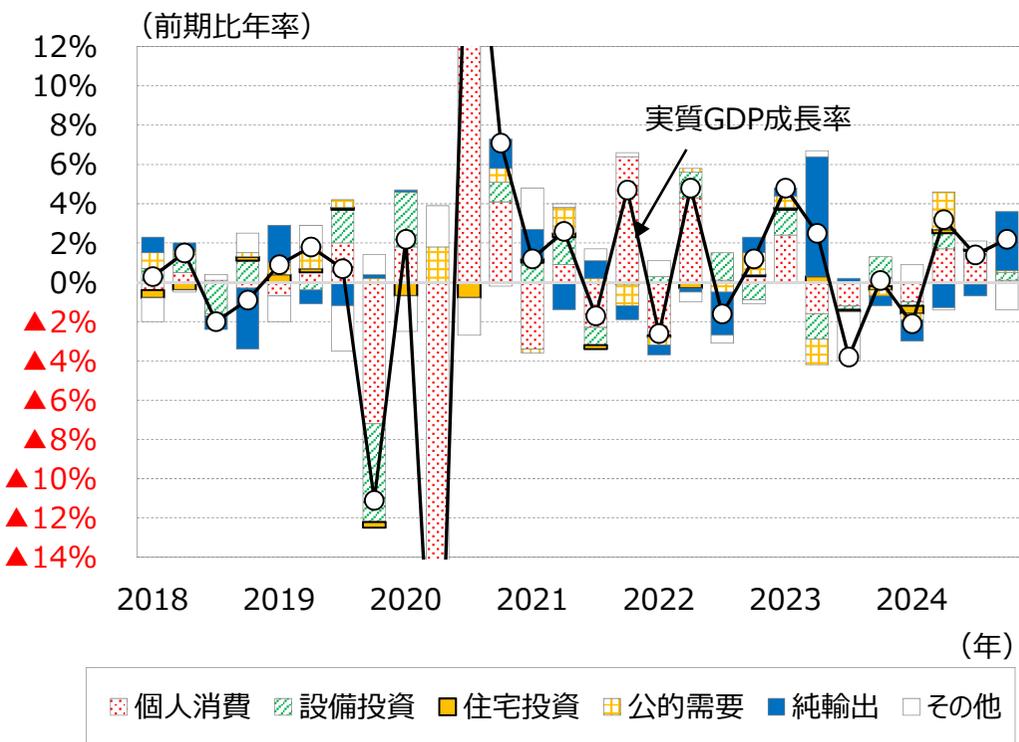
(出所) Bloomberg

2. 各国・地域の動向（4）日本～実質GDP

2024年10-12月期の実質GDPは前期比年率+2.2%と3四半期連続のプラス。インフレ加速で個人消費は伸び悩んだものの、設備投資や輸出が堅調に推移

実質GDP成長率の推移

2018年1-3月期～2024年10-12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

2020年4-6月期、7-9月期はコロナショックによる影響により、数値が大きく変動しています。

実質GDP成長率の内訳

2024年1-3月期～10-12月期、四半期

(前期比年率)

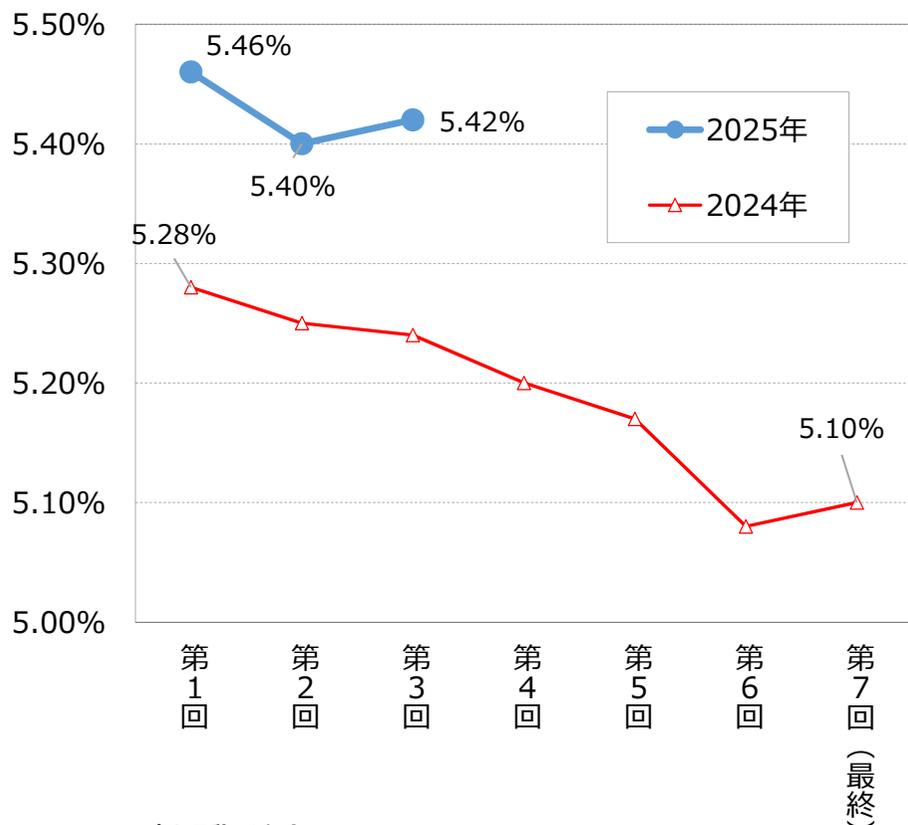
| | 2024年 1-3月期 | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 |
|---------------|----------------|-------|-------|---------|
| 実質GDP | ▲2.1% | 3.2% | 1.4% | 2.2% |
| 個人消費 | ▲1.8% | 3.1% | 3.0% | 0.1% |
| 設備投資 | ▲1.4% | 4.4% | ▲0.3% | 2.3% |
| 住宅投資 | ▲10.5% | 5.5% | 1.8% | ▲0.8% |
| 在庫投資 (寄与度) | 0.9% | 0.0% | 0.4% | ▲1.3% |
| 政府支出 | ▲1.0% | 7.4% | ▲0.3% | 0.4% |
| 輸出 | ▲15.5% | 6.8% | 6.1% | 4.1% |
| 輸入 | ▲10.6% | 12.6% | 8.1% | ▲8.3% |

(出所) 内閣府

2. 各国・地域の動向（4）日本～賃金

今春闘では、33年ぶりの高さを記録した2024年を上回る賃上げ率が実現する見込み。インフレを上回る賃金上昇により、家計所得は拡大基調で推移し、個人消費の拡大を支える見通し

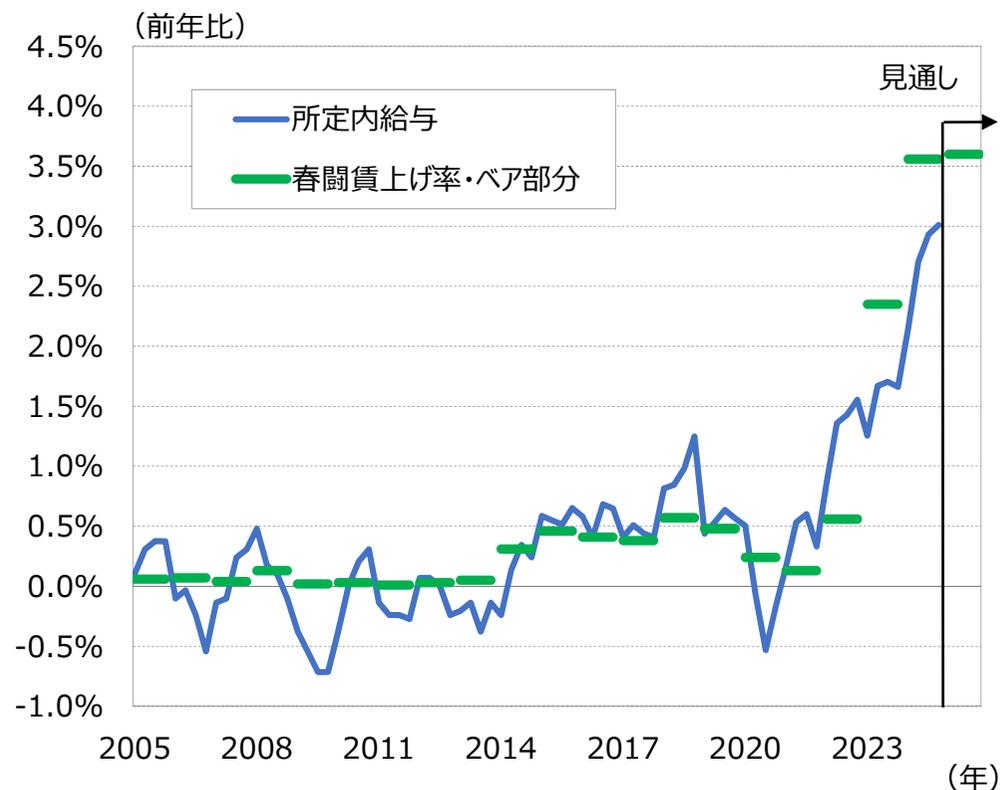
春闘回答集計結果
(2024年と2025年の比較)



(出所) 連合

春闘賃上げ率と所定内給与の推移

2005年1-3月期～2025年10-12月期、
所定内給与：四半期、春闘賃上げ率、ベア部分：年次



(出所) 総務省、厚生労働省

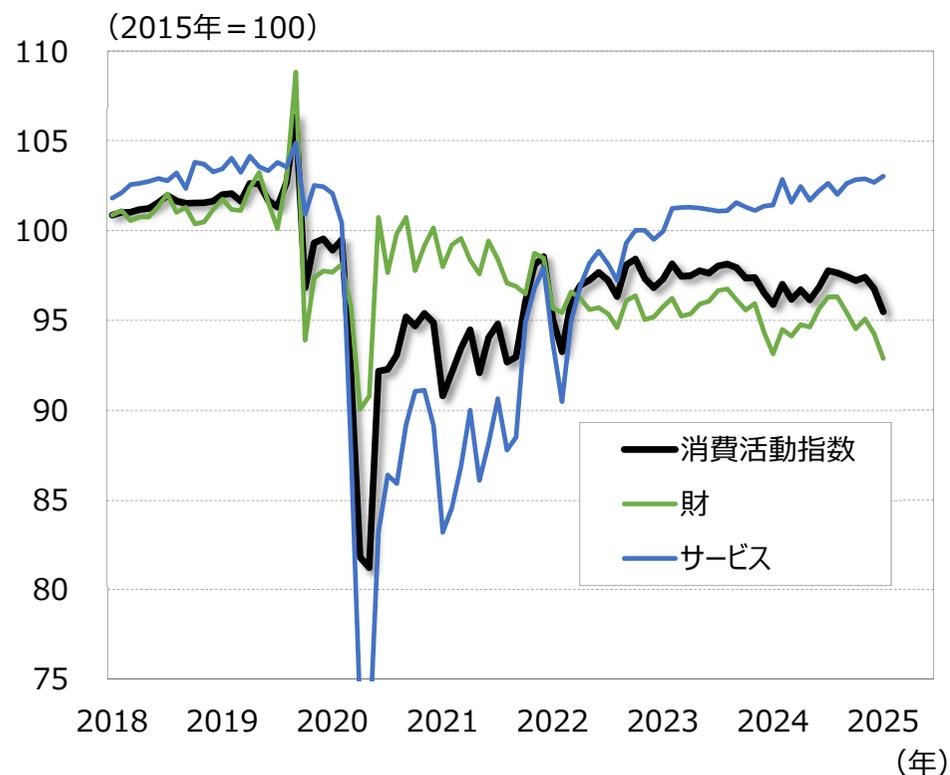
(注) 所定内給与の対象は、一般労働者、事業所規模5人以上、調査産業計。

2. 各国・地域の動向（4）日本～個人消費

サービス消費は回復を続けている一方、物価高が食料品や衣類などの財消費の重石となり、個人消費は横ばい圏で推移。この先は、家計の実質所得拡大を受け、財を含め個人消費は緩やかな持ち直し基調に転じると見込まれる

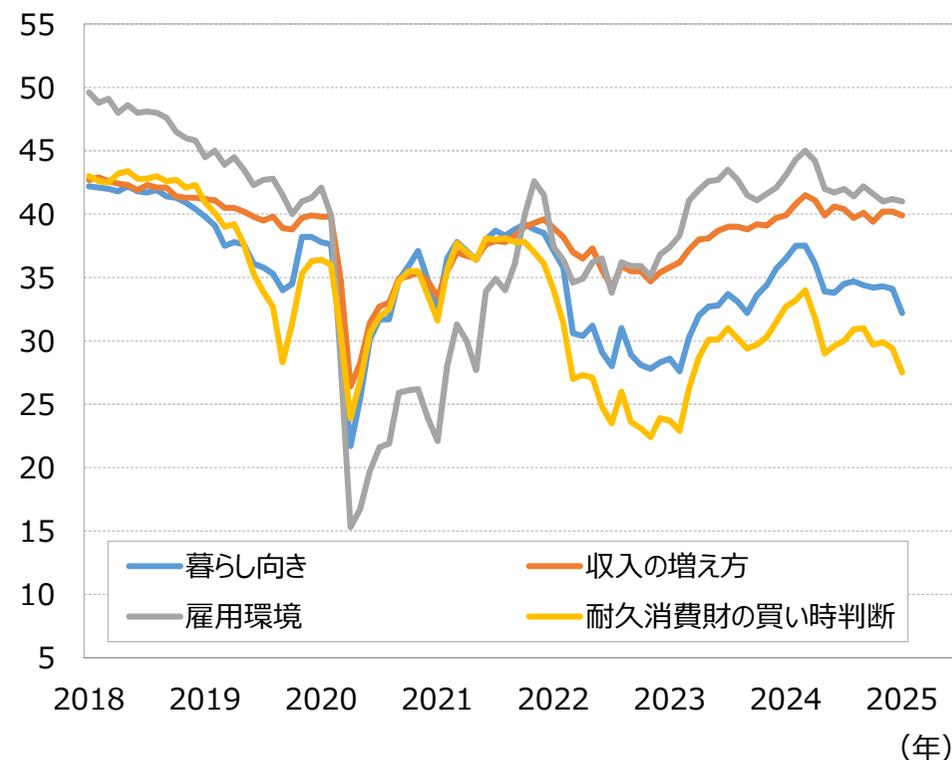
消費活動指数の推移

2018年1月～2025年2月、月次



消費者態度指数の内訳

2018年1月～2025年3月、月次



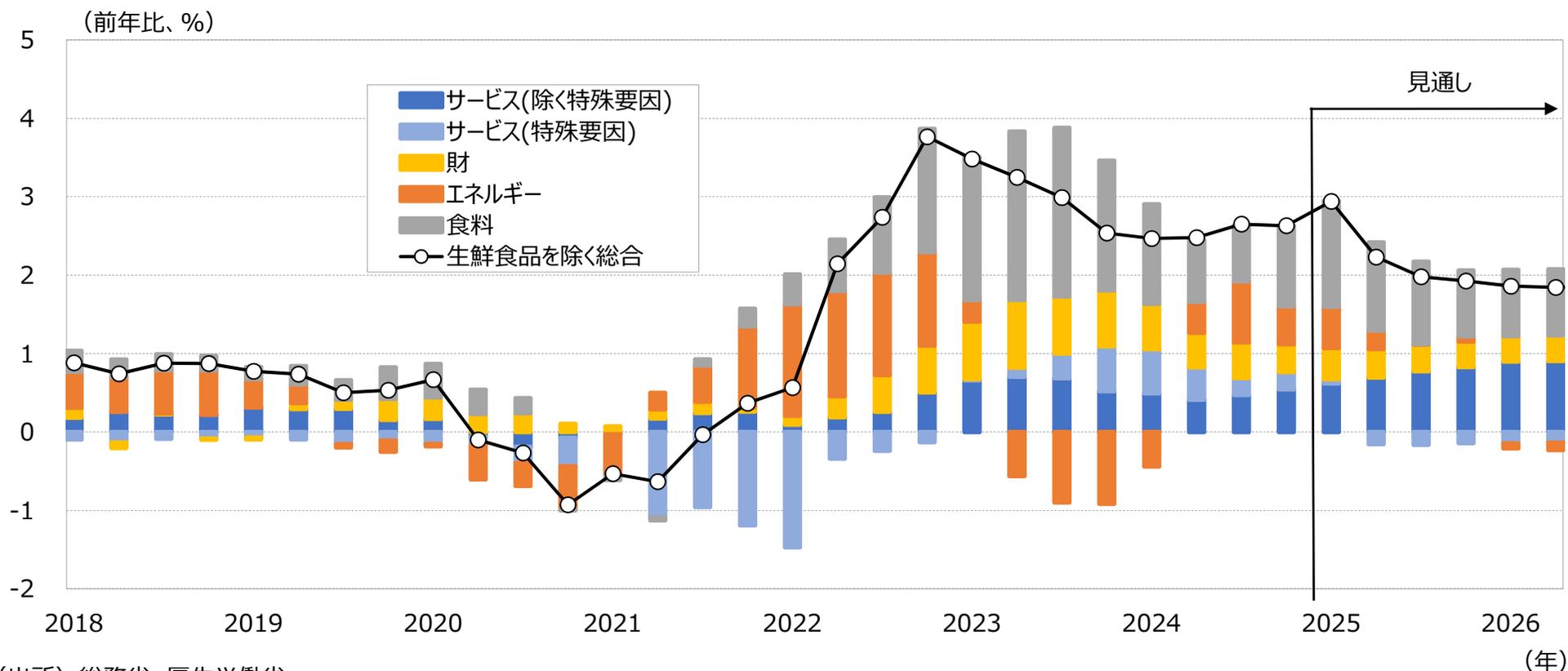
2. 各国・地域の動向（4）日本～物価

コアCPI※は、日銀が掲げる物価安定の目標である2%を上回る状況が続き、足元では食料を中心に伸びが加速。この先、円安による財・食品価格の押し上げは減衰していく一方、賃金に連動したサービス価格の上昇は緩やかに加速する見込み

(※) 生鮮食品を除く消費者物価

コアCPIの推移

2018年1-3月期～2026年4-6月期、四半期



(出所) 総務省、厚生労働省

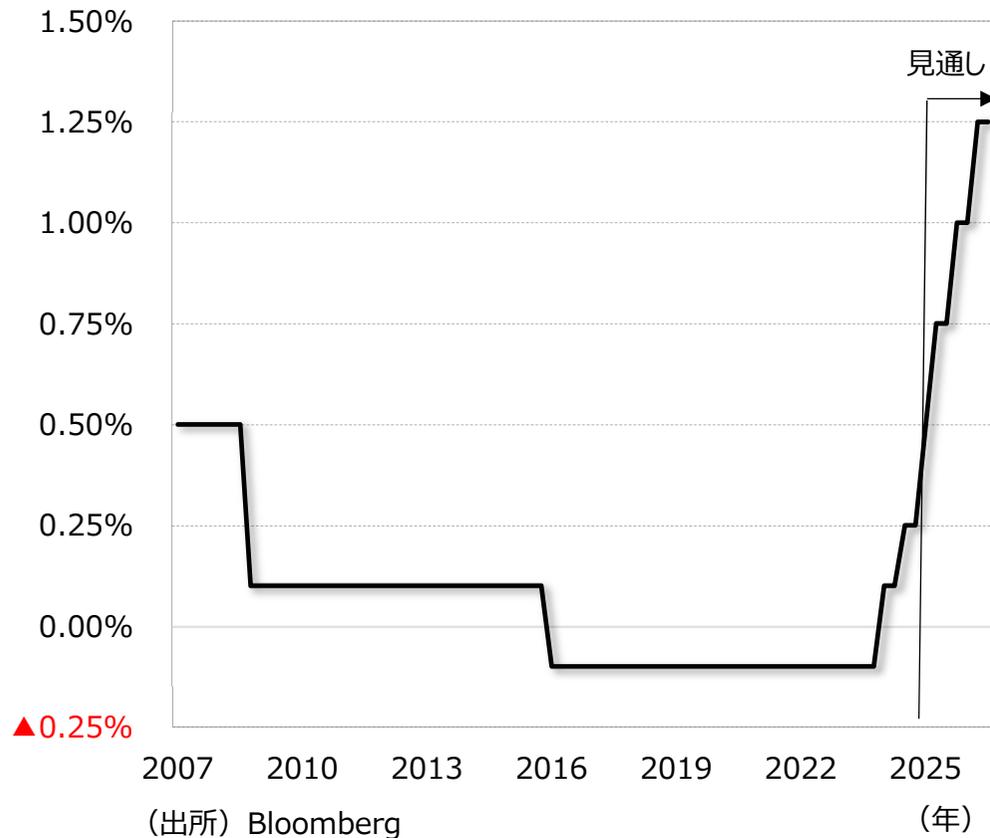
(注) 『特殊要因』は、宿泊料、通信料（携帯電話）、外国パック旅行、高校授業料の合計。

2. 各国・地域の動向（4）日本～金融政策

日銀は2025年1月に利上げを実施後、3月の決定会合では政策金利を0.50%に据え置いた。基調的な物価上昇率は次第に高まっていくことが見込まれ、日銀は米国を中心とした海外経済に著しい変化がなければ、利上げを徐々に進めていく見通し

政策金利の推移

2007年1月～2025年6月、四半期



植田日銀総裁の発言要旨（3月会合後の記者会見）

- 経済・物価、金融情勢次第だが、現在の実質金利が極めて低い水準にあることを踏まえると、経済・物価見通しが実現していくとすれば、それに応じて引き続き政策金利を引き上げ金融緩和度合いを調整していくことになる
- （関税政策の景気への影響について）今後明らかになる政策内容によってかなり大きく振れるので、定量的に把握できる段階では必ずしもない。ただし、4月初めにはある程度出てくるかもしれないという状況なので、次回の決定会合や展望レポートの中ではある程度消化できていると思っている
- （春闘の一次集計について）やや強めであったとみている。また、きょうの決定会合でも一部の委員から物価の上振れリスクに注意したいという発言もあった。それも意識しながら次回の会合以降、的確に見極めて判断を続けていきたい

(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

3. 先行きのリスク要因

● 上振れリスク要因

- ▶ 米国トランプ政権による大規模な追加減税・規制緩和等の実現、安全保障環境の改善（ウクライナ等）、欧州における財政拡張（ドイツ以外の国）、製造業の急速な持ち直し、中国における不動産・株式市場の再活性化、日本における経済好循環の強まりなど。

● 下振れリスク要因

- ▶ 米国トランプ政権による大規模追加関税賦課・強力な移民制限等の実施、安全保障環境の悪化（中東、米中等）、欧州などでの政府債務危機勃発、中国における債務調整圧力の強まり、日本における高インフレ長期化・金利上昇・円高株安など。

(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 | トランプ 大統領就任 (20日) | | 施政方針 演説(4日) | 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 | 30-5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 | 通常国会 召集(24日) | | 春闘集中 回答(12日) | | | 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 (23日) | | | | | | | | | | |
| 中国 | | | | 全人代 (5-11日) | 四中全会 | | | | | | | | 中央経済 工作会議 |
| グローバル | | | | | カナダ総選挙 (28日) | | G7首脳会議 (15-17日) | | | | | G20首脳会 議(22-23 日) | |

(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。

投資信託にかかるリスク・費用、ご留意事項について

【投資信託にかかるリスクについて】

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これら組み入れ資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく、基準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**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

【投資信託にかかる費用について】

●購入時に直接ご負担いただく費用……………購入時手数料 **上限3.3%(税込)**

●換金時に直接ご負担いただく費用……………信託財産留保額 **上限0.5%**

●保有期間中に間接的にご負担いただく費用……………信託報酬 **上限 年率1.903%(税込)**

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。

●その他の費用・手数料……………監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等をファンドの信託財産を通じて間接的にご負担いただきます。

詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

※お客さまにご負担いただく手数料等の合計金額については、お客さまの保有期間等に応じて異なりますので表示することができません。

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、ご投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご確認ください。

【ご留意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として東京海上アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧の上、ご自身でご判断ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。