

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY

＜投資戦略マンスリー＞

2025年2月



01 世界経済・金融市場見通し

27 市場データ一覧

03 各国経済見通し

28 主要金融資産のパフォーマンス

17 市場見通し

29 主要な政治・経済日程

## ① 世界経済・金融市場見通し

2025年2月

## 世界経済

## 1月の主要国景気は米中と日欧に温度差も

1月の主要国景気は好悪材料が混在しました。1月総合購買担当者景気指数（PMI、改善・悪化の境目50）を見ると、日本が3カ月連続で上昇、ユーロ圏が3カ月ぶりに50台を回復するなど安定感を高めた一方、米国は4カ月ぶりに低下（以上S&Pグローバル）、中国（国家統計局）も大幅に低下しました（図1）。米中両国では昨年の景気を下支えしてきたサービス業の減速が目立った印象です。

## 世界の景気軟着陸への確信はまだ得られず

米国では雇用改善が続くなか、足腰の強い消費を背景にサービス業回復は続くとみえます。他方、製造業は、上記PMIで米国が7カ月ぶりに50台を回復、ユーロ圏も最悪期脱却の兆しを見せるも、中国は4カ月ぶりの50割れとまちまちです。米トランプ政権動向（2月から対カナダ・メキシコの関税引き上げ予告）への不透明感もあり、全体で楽観論の強まりにくい環境が続くとみえます。（瀧澤）

## 金融市場

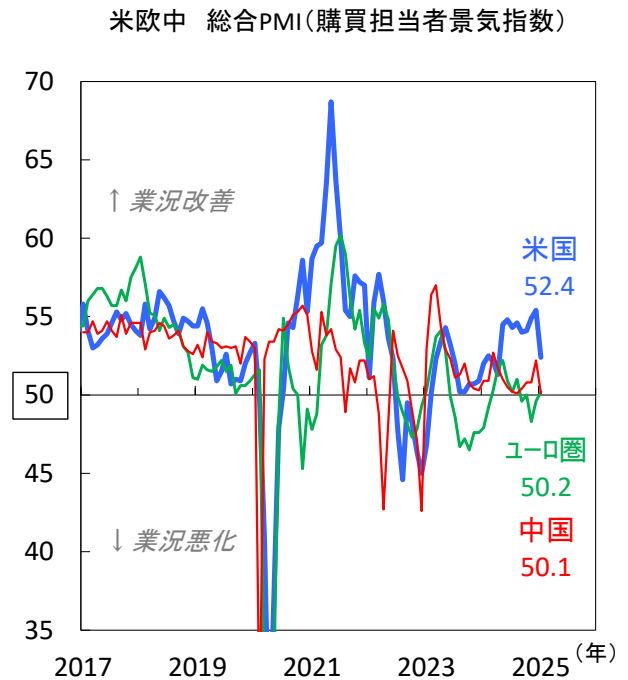
## 1月はトランプリスク後退に安堵する場面も

1月の金融市場は月半ば以降、米インフレ懸念後退に伴う年内利下げ期待の回復、米トランプ新政権の政策に対する過度な警戒感（関税引き上げや不法移民強制送還によるインフレ加速懸念など）の後退などもあり、リスク選好色を強めました。株式市場は米国以外の国で増勢を強めるなど、昨秋の米利下げ開始後に際立った米国一人勝ちの構図に変化の兆しも見られた印象です（図2）。

## トランプ2.0にどう対峙するかここからが本番

米トランプ大統領の一般教書や予算教書が公表される2月以降の金融市場は、その政策の実現性を巡り神経戦が展開されそうです。パナマ運河返還やグリーンランド領有権を巡る問題同様、同大統領の突飛な発言で揺さぶられる場面もあるでしょう。また低金利志向とされる同大統領が、連邦公開市場委員会（FOMC）の4会合ぶりの利下げ見送り後にどう反応するかも要注意です。（瀧澤）

【図1】 2025年1月の主要国景気はまだら模様、ユーロ圏復調も、要の米国・中国が減速

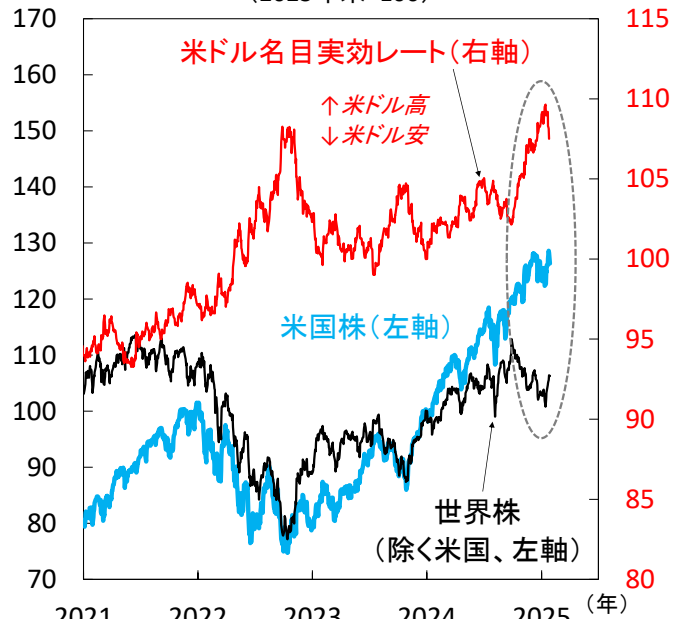


注) PMIは50が業況改善・悪化の境目。  
米国・ユーロ圏がS&Pグローバル、中国が中国国家統計局の公表値。  
直近値は2025年1月（米国・ユーロ圏は速報ベース）。

出所) S&Pグローバル、中国国家統計局より当社経済調査室作成

【図2】 米トランプ政権誕生後の国際金融市場で、米国一人勝ちの構図が是正されるかも注目

世界株式(国・地域別)と米ドル名目実効レート  
(2023年末=100)



注) 米ドル名目実効レートはFRB算出のBroad指数。米国株はMSCI USA、世界株(除く米国)はMSCI ACWI ex USA(ともに米ドルベース)。指数化は当社経済調査室。直近値は2025年1月24日。

出所) MSCI、FRB、LSEGより当社経済調査室作成

## ① 世界経済・金融市場見通し

2025年2月

## ● 実質GDP（前年比）見通し

	2022年	2023年	2024年	2025年
日本	0.9	1.5	▲ 0.2	1.4
米国	2.5	2.9	2.8	2.0
ユーロ圏	3.5	0.4	0.7	0.8
オーストラリア	4.1	2.0	1.0	2.1

	2022年	2023年	2024年	2025年
中国	3.1	5.4	5.0	4.2
インド	7.0	8.2	6.3	6.4
ブラジル	3.0	3.2	3.0	2.0
メキシコ	3.7	3.3	1.6	1.4

注) 2022-2023年は実績、2024-2025年が当社経済調査室推計・見通し。

## ● 金融市場（6カ月後）見通し

## 株式

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 日経平均株価(円)	39,415	38,000-44,000
TOPIX	2,776	2,650-3,050

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 NYダウ(米ドル)	44,714	41,700-47,700
S&P500	6,039	5,750-6,550
欧州 ストックス・ヨーロッパ600	534	490-570
ドイツDAX®指数	21,638	19,600-22,400

債券  
(10年国債利回り)

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
日本	1.190	1.0-1.6
米国	4.530	3.7-4.9

(単位:%)	直近値	6カ月後の見通し
欧州(ドイツ)	2.583	1.7-2.7
オーストラリア	4.370	3.7-4.7

## 為替(対円)

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
米ドル	155.22	141-159
ユーロ	161.76	147-165
オーストラリアドル	96.75	87-101
ニュージーランドドル	87.80	78-92

(単位:円)	直近値	6カ月後の見通し
インドルピー	1.7919	1.70-1.90
メキシコペソ	7.565	6.70-7.90
ブラジルレアル	26.512	23.5-27.5

## リート

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
日本 東証REIT指数	1,717	1,550-1,850

(単位:ポイント)	直近値	6カ月後の見通し
米国 S&P米国REIT指数	1,826	1,750-2,050

## 原油

(単位:米ドル/バレル)	直近値	6カ月後の見通し
WTI先物(期近物)	72.62	65-85

注) 見通しは当社経済調査室。直近値および見通しは2025年1月29日(直近日休場の場合は前営業日)の値。

出所) S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－日本

2025年2月

## 日本経済

日銀は政策金利を0.50%に引き上げ  
今後、消費が上向くかが焦点

## 賃金と物価の好循環から消費が上向くか

2024年11月の鉱工業生産は前月比▲2.2%（10月同+2.8%）と3カ月ぶりに減少（図1）。11月の名目賃金は前年比+3.9%と前月の同+2.2%から伸び率が大幅に拡大（図2）。実質賃金は同+0.5%とプラスとなりました。連合は2025年春闘で高水準の賃上げ要求を行う予定です。

2024年12月の消費者物価コア（生鮮食品除く総合）は前年比+3.0%と、前月の同+2.7%から伸び率が拡大しました（図3）。エネルギーや食料品の伸びが上昇に寄与しました。12月の景気ウォッチャー調査は、現状判断DIは前月比で0.5ポイント上昇し49.9となりました（図4）。一方、先行き判断DIは0.6ポイント下落し48.8と、先行き見通しは軟調です。また、2025年1月の消費者態度指数は35.2と2024年12月の36.2から悪化し、マインドの回復は足踏み状態です（図5）。今後、実質賃金前年比がプラスで定着し、所得増加が消費に波及するかが焦点です。

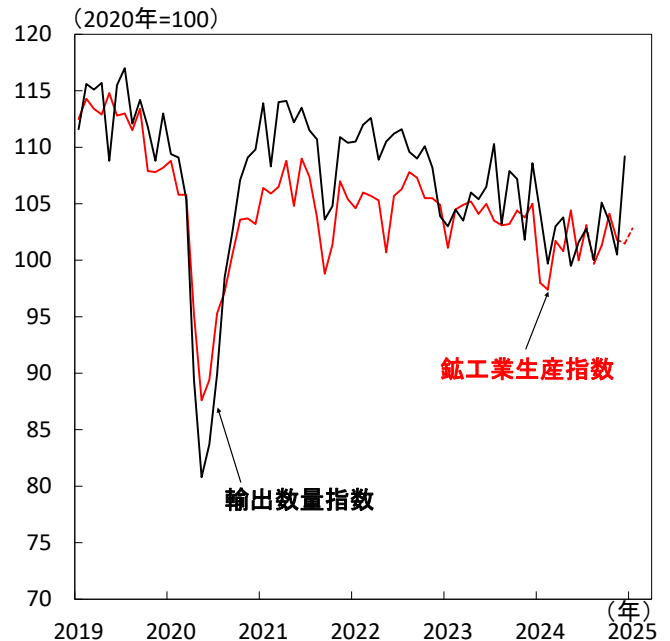
## 日銀は政策金利を0.50%に引き上げ

日銀は1月23-24日の金融政策決定会合で、市場の事前予想通り、無担保コール翌日物金利を0.50%程度に引き上げることを決定しました。政策金利は17年ぶりの高水準となりました。1月14日には日銀の氷見野副総裁が、15-16日には植田総裁が、「来週の決定会合で利上げを行うか議論し、判断したい」と発言しており、市場の利上げ織り込みが進んでいました。また、追加利上げの確度が高い旨、複数のメディアが事前に報道していました。追加利上げの背景には、2025年春闘での高い賃上げが見込まれることや、トランプ米大統領就任に伴う市場の変動が限定的だったことが挙げられます。

日銀は公表した経済・物価情勢の展望にて、消費者物価（生鮮食品を除くコア）の上昇率見通しを、2024年度を+2.5%→+2.7%、25年度を+1.9%→+2.4%、26年度を+1.9%→+2.0%に上方修正しました（図6）。2月17日に公表される2024年10-12月期のGDP成長率の結果が好調であれば、2025年内の更なる追加利上げへの布石になると見えています。日銀は「経済・物価の見通しが実現すれば利上げで緩和度合いを調整する」としており、今後の追加利上げのタイミングが焦点になりそうです。（本江）

【図1】 11月の鉱工業生産は3カ月ぶりに減少  
先行きは緩やかに増加し、一進一退の見込み

日本 鉱工業生産と輸出数量

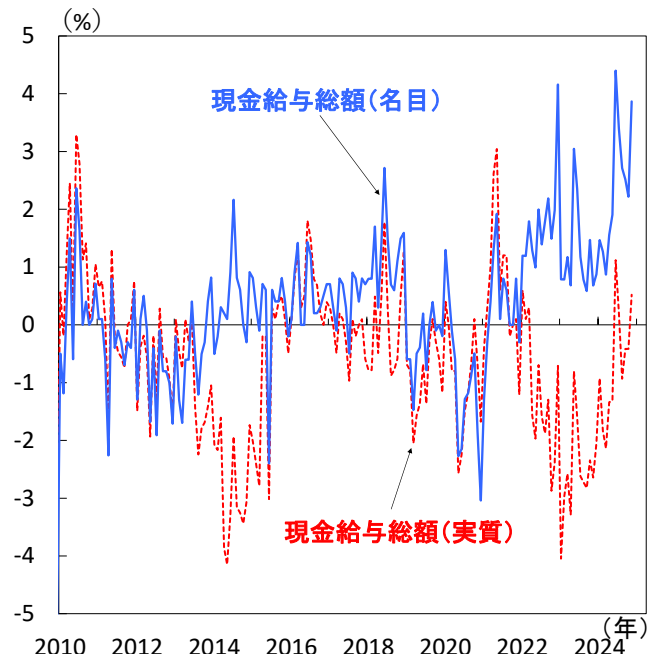


注) 直近値は鉱工業生産は2024年11月、輸出数量指数は同年12月。鉱工業生産は2024年12-2025年1月の製造工業生産予測の伸び（2024年12月は経済産業省補正值）で延長。

出所) 財務省、経済産業省より当社経済調査室作成

【図2】 2024年11月の実質賃金は前年比プラス

日本 現金給与総額(前年比)



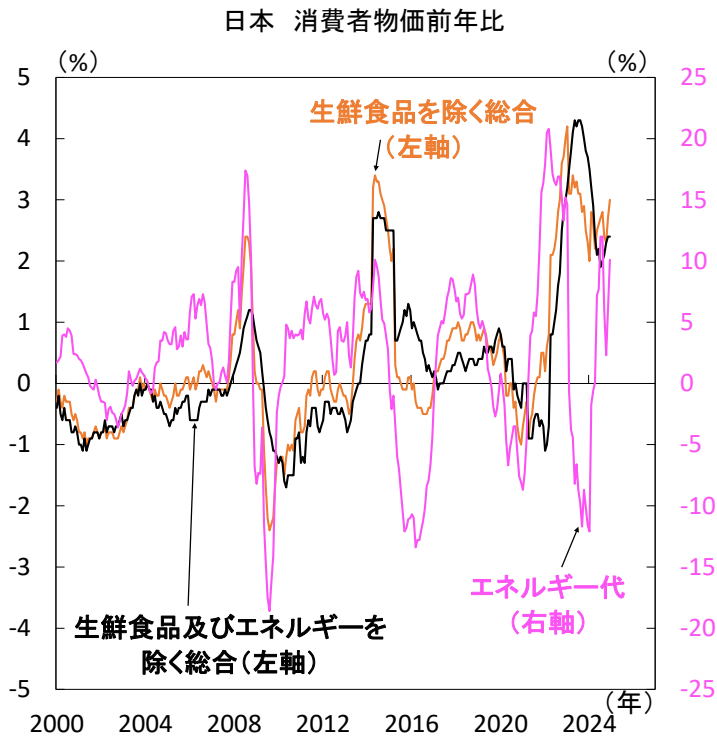
注) 直近値は2024年11月。

出所) 厚生労働省より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し - 日本

2025年2月

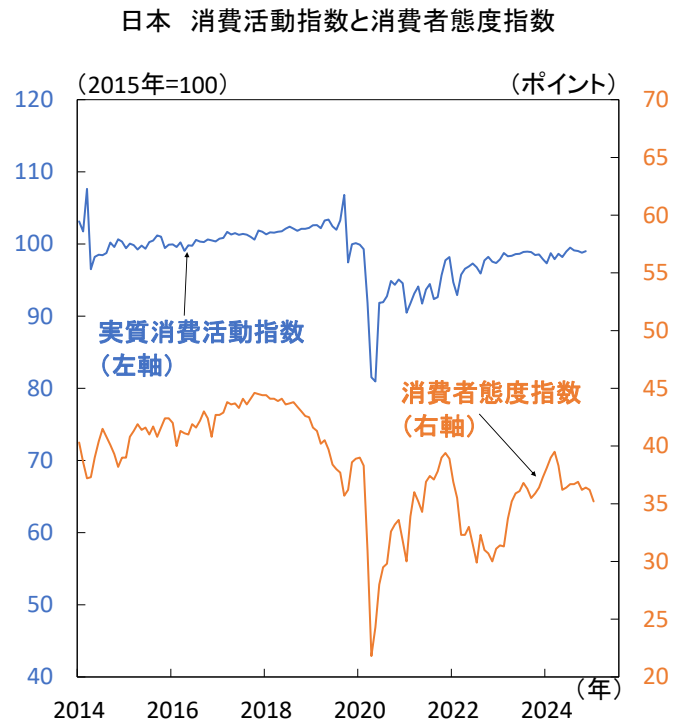
【図3】 エネルギーや食料品の伸びが  
消費者物価を押し上げ



注) 直近値は2024年12月。対象は全国。

出所) 総務省より当社経済調査室作成

【図5】 インフレ率の高止まりが消費の重しに  
賃金の上振れが今後消費を押し上げるか

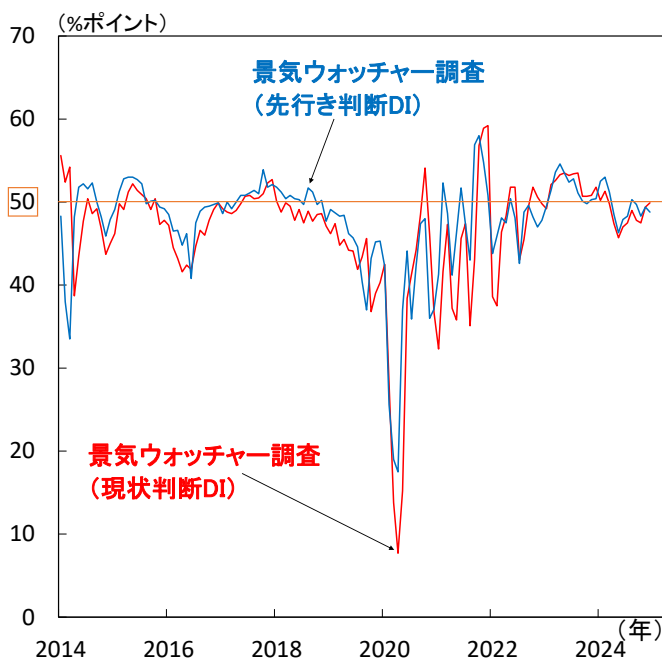


注) 直近値は消費活動指数が2024年11月、消費者態度指数は2025年1月。

出所) 内閣府、日本銀行より当社経済調査室作成

【図4】 景況感の回復は足踏み状態

日本 景気ウォッチャー調査



注) 直近値は2024年12月。

出所) 内閣府より当社経済調査室作成

【図6】 日銀は物価見通しを上方修正

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。赤色は中央値の上方修正、青色は下方修正。

出所) 日本銀行より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2025年2月



## 米国経済

## トランプ政権始動、まずは順調な船出

## トランプ劇場は想定外の範疇を超えず

1月20日、トランプ大統領の就任式を経て正式に新政権が始動しました。トランプ大統領は着任直後から不法移民流入が深刻なメキシコ国境の管理厳格化を打ち出したほか、エネルギー政策では気候変動問題に関する枠組みのパリ協定からの離脱を表明し、前政権からの方針転換を鮮明にしています。また、注目されていた関税政策は、2月1日からメキシコとカナダに25%、中国に10%の追加関税の賦課を検討していることが明らかになりました。もっとも、これらは事前に市場で想定されていた範疇を超えておらず、金融市場は平静を保っています。むしろ、トランプ大統領が打ち出した米国内における約78兆円規模の莫大な人工知能(AI)関連投資などの景気浮揚策を株式市場が好感する局面も見られ、米国内企業の景況感も急上昇するなど、トランプ政権の米国第一主義政策が景気を押し上げるとの期待が高まっています(図1)。

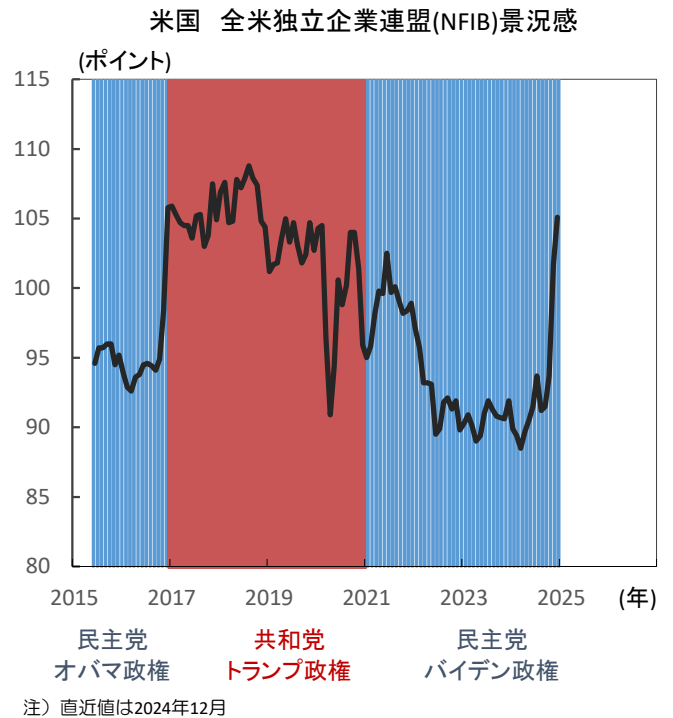
## 景気・物価は巡航速度を維持

1月に発表された景気指標は、概ね景気の堅調を示しています。エコノミストが予想する2025年末の景気・物価予想もトランプ政権の各種政策が低成長や高インフレをもたらすとの見方は少数派で、緩やかな経済成長・インフレ鈍化が基本シナリオの様相です(図2)。足元ではインフレ鈍化ペースが緩慢になっているものの、生活実態に近い市場ベースのインフレ率は加速がみられず、先行きも基調としては落ち着いた展開が見込まれます(図3・4)。

## FRBは利下げを休止し、様子見姿勢に転換

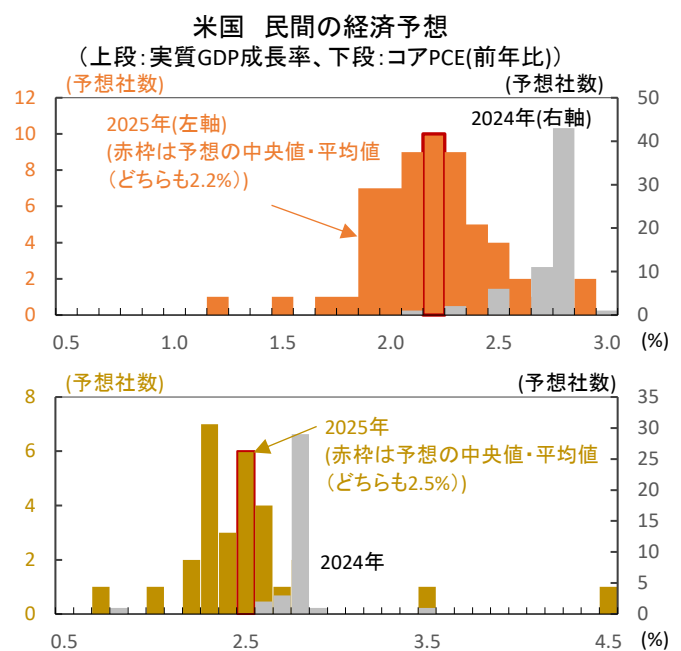
新政権移行後の1月28-29日に米連邦準備理事会(FRB)は2025年初の米連邦公開市場委員会(FOMC)を開催し、4会合ぶりに政策金利の据え置きを発表しました。パウエルFRB議長は記者会見の中で、足元の景気が底堅く推移していることから次回の利下げ実施を急がないとの趣旨の発言をしており、今後の米政権の政策影響も含め景気の動向を注意深く観察する姿勢を明確にしています。先行き利下げに踏み切るタイミングは、インフレ率の鈍化継続、または労働市場の明確な減速のいずれかが必要になると見込まれ、現状の堅調な景気拡大を踏まえれば少なくとも年央までは様子見姿勢が続く見通しです。(清水)

【図1】トランプ政権への期待から企業景況感は急上昇



出所) 米NFIB、各種資料より当社経済調査室作成

【図2】緩やかな経済成長・インフレ鈍化が基本シナリオ



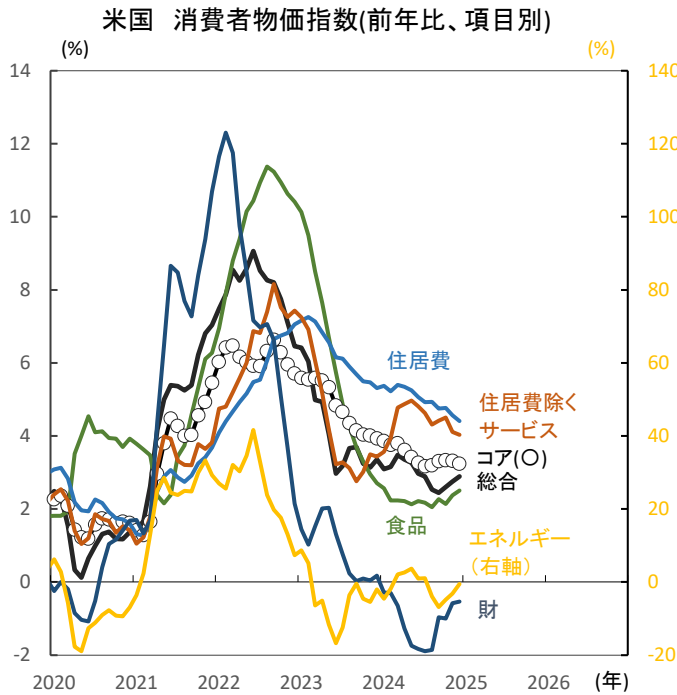
注) Bloombergの民間予想を行う各社のうち、2025年1月1日以降に予想値の更新が行われたデータを集計。上段のGDP(国内総生産)予想は60社、下段のPCE(個人消費支出)デフレーター予想は29社。予想日の直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－米国

2025年2月

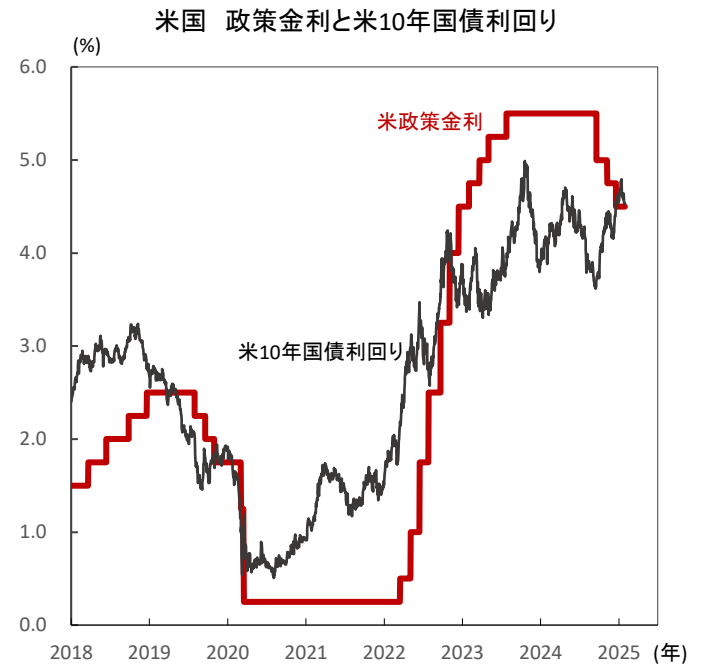
【図3】住居費は鈍化の一方、食品価格は上昇



注) エネルギー以外の項目はすべて左軸。直近値は2024年12月。

出所) 米労働省より当社経済調査室作成

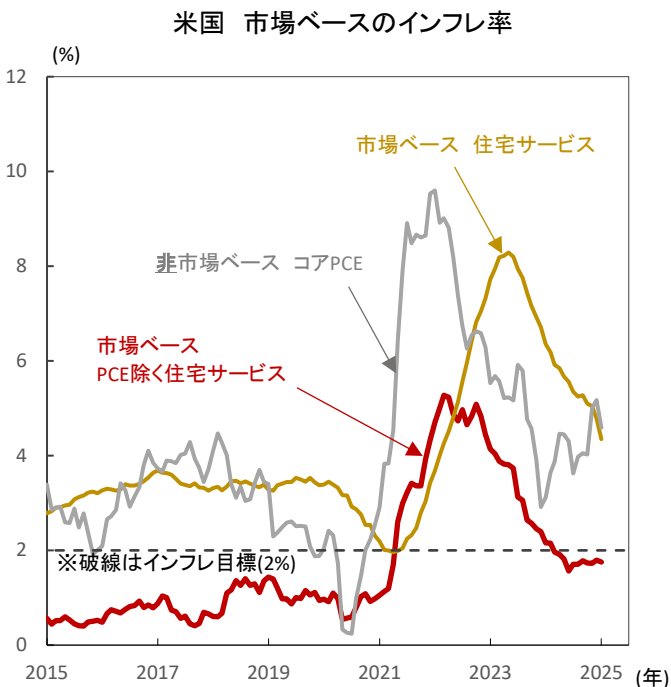
【図5】2025年1月FOMCは4会合ぶりに利下げ見送り



注) 政策金利レンジの上限。直近値は米10年国債利回りが2025年1月29日、政策金利は2025年1月30日。

出所) 米FRB、Bloombergより当社経済調査室作成

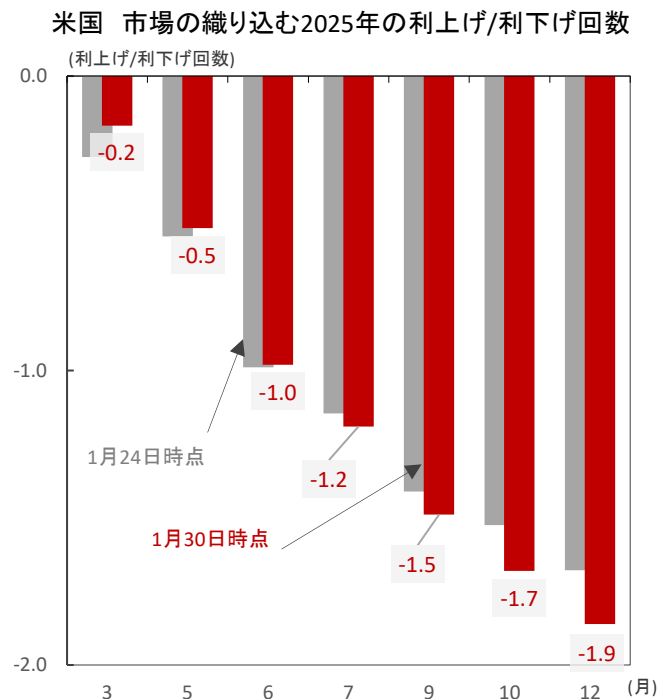
【図4】実態(市場)ベースのインフレ率に注目が移る



注) 直近値は2024年12月。非市場ベースは消費者が支払う価格を観察できない項目(推計値や帰属代入)。PCEは個人消費支出。コアは食品・エネルギー除く総合、変動しやすい項目を除いた基調的なインフレ率を表す。

出所) 米BEAより当社経済調査室作成

【図6】3月の利下げ予想は後退、6月の利下げを織り込む



注) マイナスは利下げを示す。1月30日は日本時間9:00時点。1回の利下げを0.25ptとして計算。横軸はFOMC開催月。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－欧州

2025年2月

## 欧州経済

## 先行き不透明感は強く、成長は緩慢

## 先行き悲観はやや後退も、景気の弱さは継続

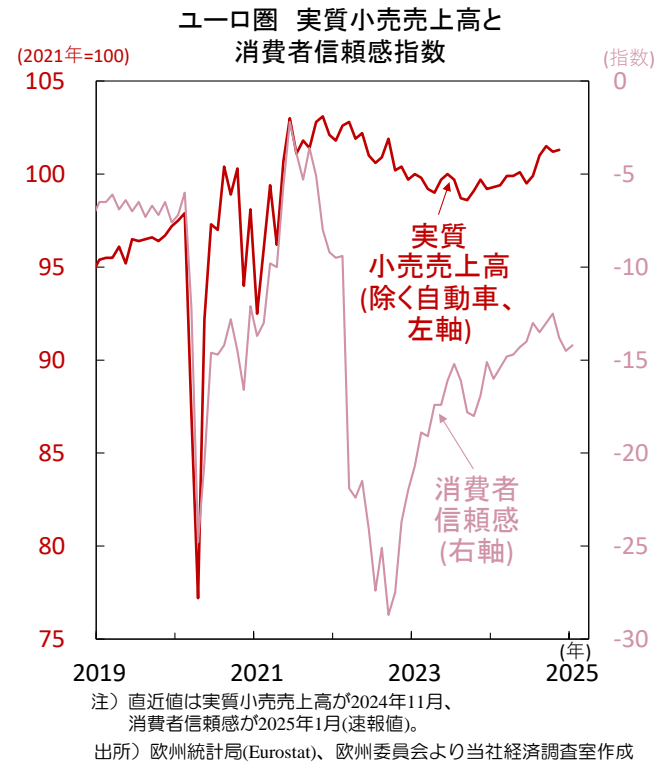
ユーロ圏景気は弱含みに推移しつつも、先行き懸念の強まりは一服の様相を呈しています。ユーロ圏の2024年11月実質小売売上高は、前月比+0.1%と2カ月ぶりに増加(図1)。10-11月平均は7-9月平均を上回り、インフレ鈍化や欧州中央銀行(ECB)による利下げ、良好な所得環境等を背景に、減速基調ながら個人消費による景気への下支えは続いています。また、2024年11月の鉱工業生産も、前月比+0.2%と2カ月連続で増加(図2)。10-11月平均は7-9月平均を下回り、製造業不振が域内景気を圧迫する状況は不変も、底打ち期待を高める結果となりました。加えて、ユーロ圏の1月総合購買担当者景気指数(PMI)は、製造業の改善が寄与して、中立水準の「50」を回復(図3)。トランプ米大統領が就任初日での関税発動を見送ったことも安心感を誘い、域内景気への悲観はやや和らいでいます。

しかし、ユーロ圏の景気先行きを巡る不透明感は高いままです。製造業部門の新規受注は依然として弱く、製造業の景況感改善には、米関税引き上げを警戒した駆け込み需要の影響も考慮されます。2月に総選挙を控えるドイツや少数与党での議会運営に苦慮するフランスでは、政局混迷への懸念は続き、予見し難い米トランプ政権の政策動向も気掛かりです。ユーロ圏景気は依然として楽観し難い状況は変わらず、低空飛行が続きそうです。

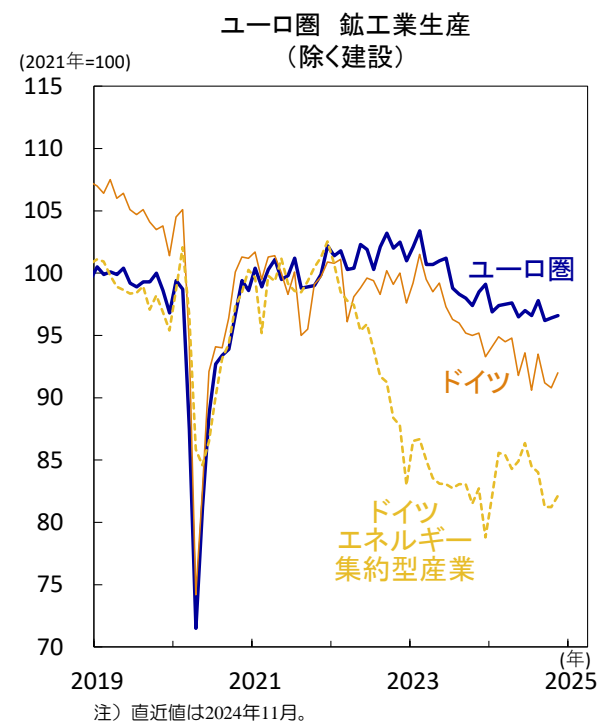
## インフレ鈍化を巡る不透明感は拭いきれず

一方、ユーロ圏の昨年12月消費者物価は前年比+2.4%と、エネルギー価格の上昇が影響して3カ月連続で伸び率が加速(図4)。ECBが注視するサービス価格も同+4.0%と高止まりも、より足元のインフレの勢いを反映する3カ月前比年率は低下傾向にあります(図5)。ECBはデフインフレは進展しており、懸念されるサービス価格も緩やかながら鈍化基調にあるとの見解を維持。域内景気の弱さが続く中、1月政策理事会では0.25%ptの追加利下げを決定するとみられ、関心は先行きの利下げペースや利下げ到達点に集まっています。直近の景況感調査では企業や家計のインフレ見通しは再び上昇(図6)。ECBは物価目標回帰への自信を保ちつつ、過度には楽観せず、会合毎に0.25%ptの利下げペースを維持し、年央に中立金利水準付近の終着点に到達する可能性が高まっています。(吉永)

【図1】ユーロ圏 10-12月期も個人消費による景気下支えは継続か



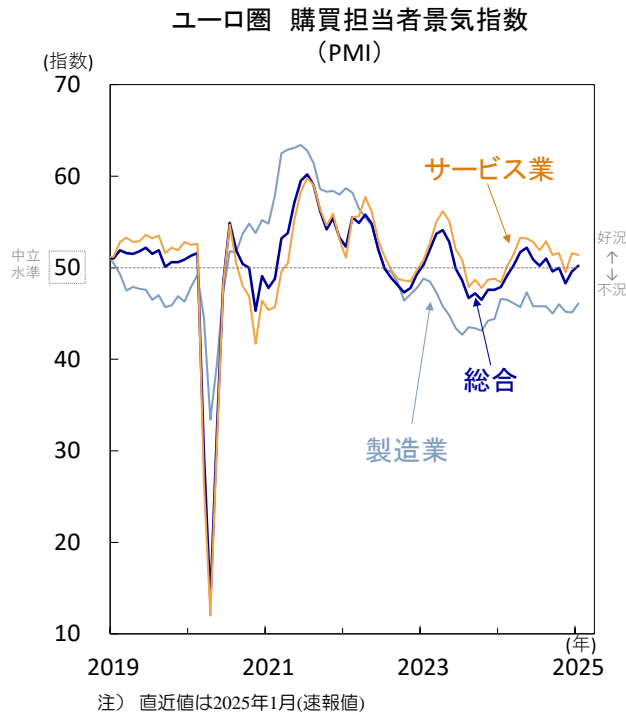
【図2】ユーロ圏 製造業不振は変わらずも、底打ちに意識



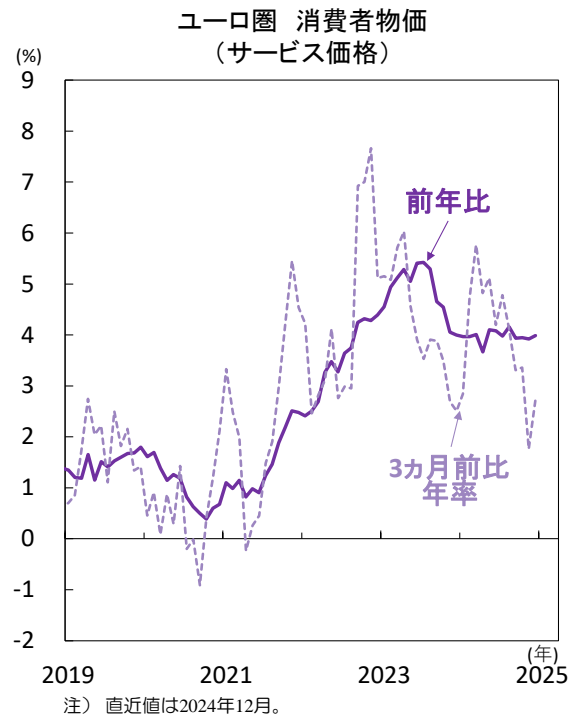


## ② 各国経済見通し－欧州

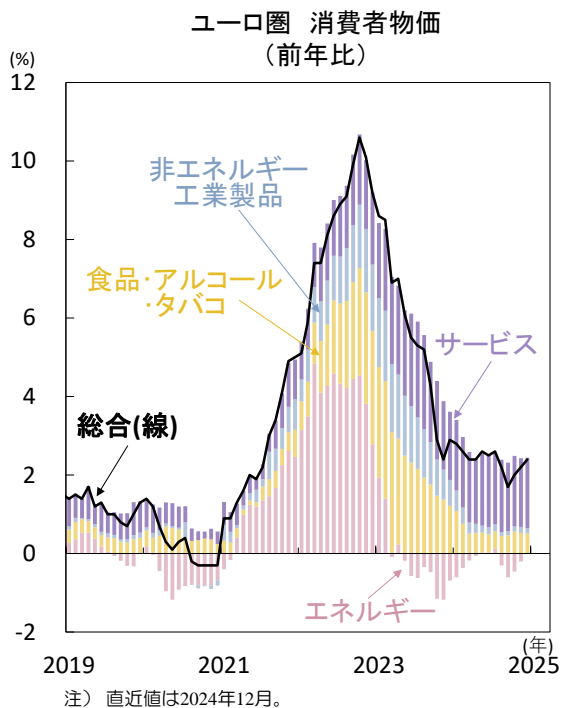
2025年2月

【図3】ユーロ圏 1月総合PMIは中立水準「50」を回復、  
製造業PMIが予想以上に改善

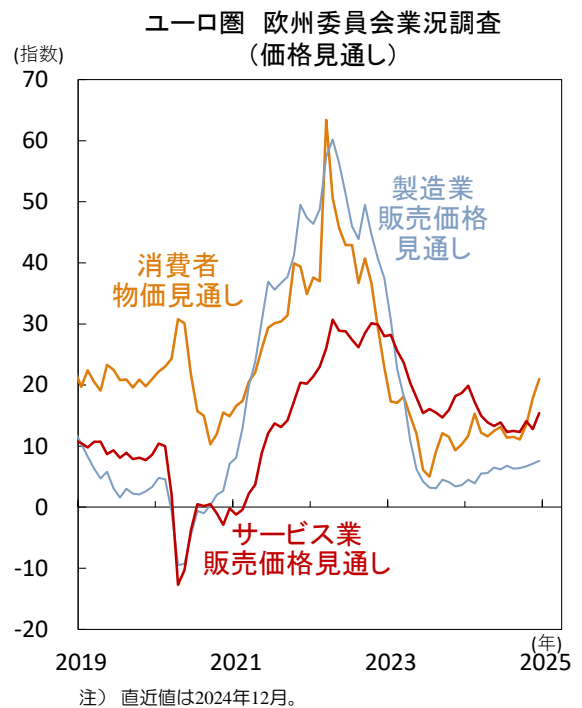
出所) S&amp;Pグローバルより当社経済調査室作成

【図5】ユーロ圏 サービスインフレの高止まりは継続も、  
足元のインフレの勢いは低下傾向

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図4】ユーロ圏 12月総合インフレ率は  
エネルギー価格の上昇が影響して加速

出所) Eurostatより当社経済調査室作成

【図6】ユーロ圏 企業・家計の物価見通しは再び上昇し、  
インフレ鈍化を巡る不透明感に懸念

出所) 欧州委員会より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年2月



## オーストラリア(豪)経済

インフレ率は鈍化継続、  
豪中銀の2月利下げの可能性高まる

## 豪州経済は拡大が続くも低調

実質GDPとの連動性が高い総合PMIをみると、1月は50.3（12月:50.2）と4カ月連続で中立水準の50を上回るもほぼ横ばいとどまり、豪州経済は緩やかな拡大を続けている模様です（図1）。足元の小売売上高は増加基調にあり、個人消費は底堅さを維持しています。一方、消費者信頼感指数は減税や電力料金の割戻金制度といった家計支援策に支えられ2024年後半に大きく上昇するも、足元では小幅悪化しています（図2）。高金利の下、依然として重い利払い負担が家計の重荷と考えられます。

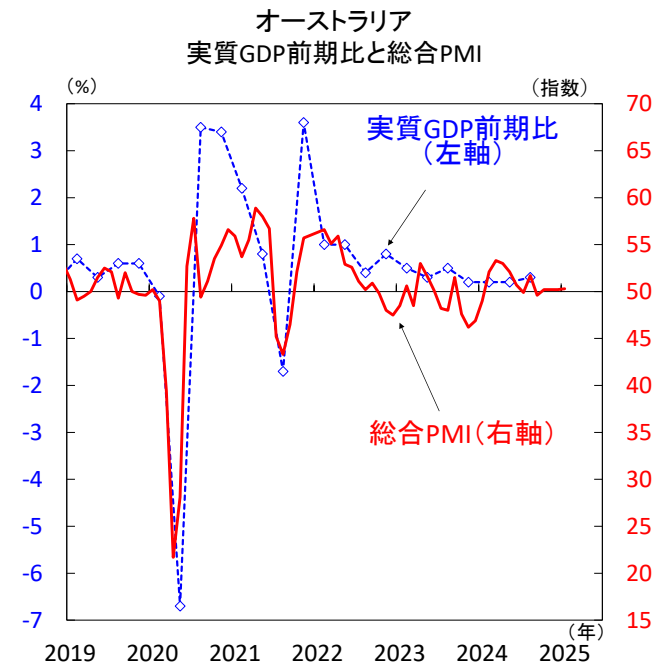
雇用情勢は引き続き堅調であり、12月の雇用者数は前月差+5.6万人（11月+2.8万人）と増勢を強め、労働参加率は67.1%と過去最高を更新しました（図3）。失業率は4.0%と小幅上昇しており、雇用者数は高い伸びとなるも労働供給の拡大により労働需給は緩和しています。一方、雇用者全体に占めるフルタイム雇用の割合は低下しているため、賃金上昇圧力は一段と後退が見込まれます。

## 豪中銀の早期利下げを織り込む金融市場

金融市場では豪中銀の2月次回会合での利下げ転換、5月会合では2回目の利下げも織り込まれています（図4）。同中銀は昨年12月の政策決定会合の声明文で、インフレが目標に向けて持続的に推移することに自信を得つつあるとし、利下げ転換を示唆したことが早期利下げ観測を強めています。一方で暫くインフレ動向を見極めたい意向も強調しました。昨年10-12月期の消費者物価は鈍化し、基調的なインフレは同中銀の目標上限に一段と近づいたため、利下げの可能性は高まっています（図5）。

他方、消費や雇用の悪化が確認されない限り、豪中銀が利下げに慎重となる可能性もあるでしょう。ただし、4月30日に公表予定の1-3月期消費者物価で物価目標に向けた持続的な減速を確認することで、同中銀は2025年に3回の利下げを実施し政策金利は3.6%に引き下げられる見通しです。豪州の10年国債利回りは昨年中旬以降、米国債利回りに追随する形で4.6%台まで上昇し、足元では4.3%台に低下しています（図6）。早期利下げ期待を背景に先行きは緩やかな低下を見込んでいます。（向吉）

【図1】実質GDPは緩やかな拡大が見込まれる



注) 直近値は実質GDPが2024年7-9月期、総合PMIが2025年1月。

出所) オーストラリア統計局、CBAより当社経済調査室作成

【図2】消費者マインドが改善するも水準はまだ低い



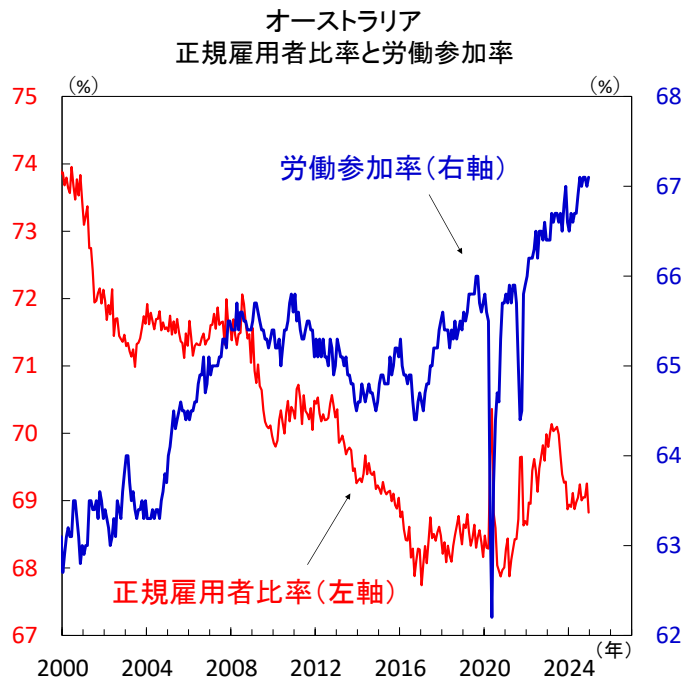
注) 直近値は消費者信頼感指数が2025年1月、支払利息等が2024年7-9月期。

出所) ウェストバック銀行、オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通しーオーストラリア

2025年2月

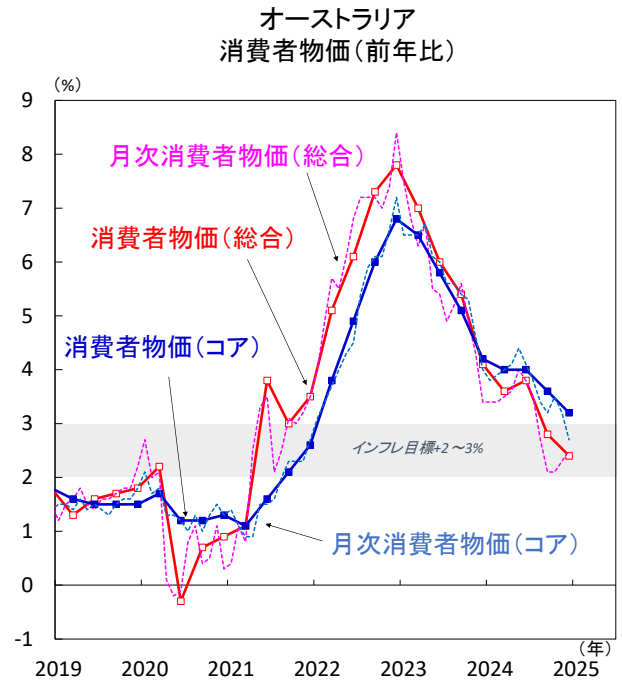
【図3】労働参加率が上昇、一方正規雇用比率は低下



注) 直近値は2024年12月。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

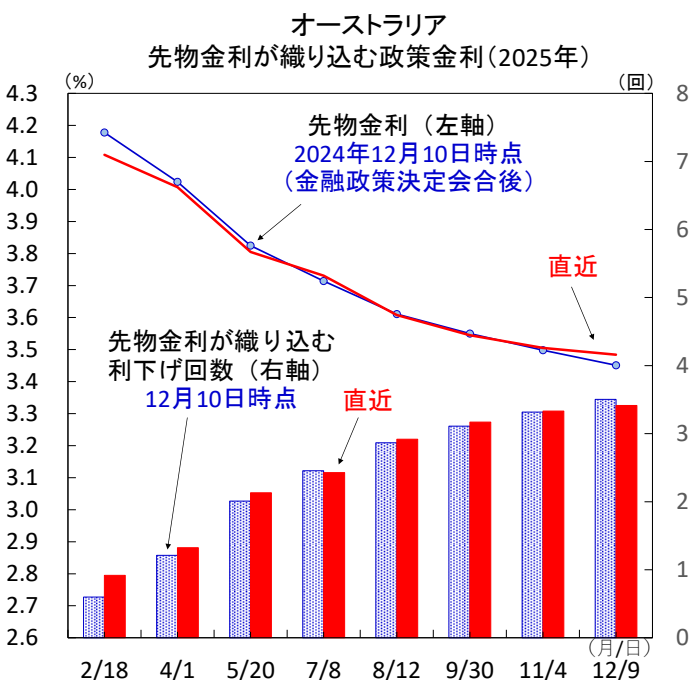
【図5】基調的なインフレは鈍化継続



注) 直近値は2024年10-12月期、月次消費者物価は同年12月。消費者物価コアはトリム平均。豪中銀のインフレ目標を图示。

出所) オーストラリア統計局より当社経済調査室作成

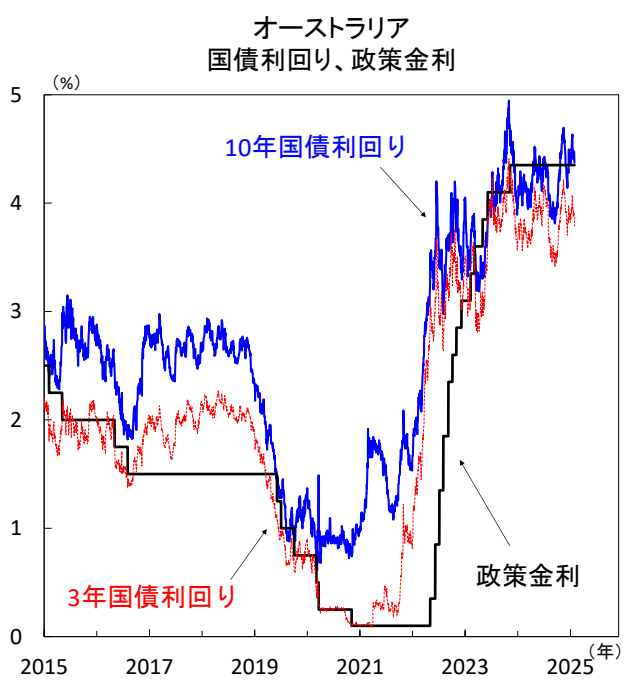
【図4】豪中銀の早期利下げ観測が強まる



注) 直近は2025年1月29日。利下げ回数は0.25%pt幅で算出。横軸は金融政策決定会合開催日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】早期利下げ観測が強まるなか金利は下ぶれ



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2025年2月

## 中国経済

2025年も5%成長を目指す中国政府、  
内需回復に向けた本気度問われる1年に

## 5%成長目指す上で、内需復調が絶対条件だが

中国の2024年通年の実質GDPは前年比+5.0%と政府目標（+5.0%前後）圏に収まりました（図1）。2025年目標は3月5日開幕の全人代（全国人民代表大会、日本の国会に相当）で公表されますが、北京・上海市、広東省など主要地区が同年目標を+5.0%前後と公表しており、全国でも同水準、つまり昨年並みの成長を目指す見込みです。

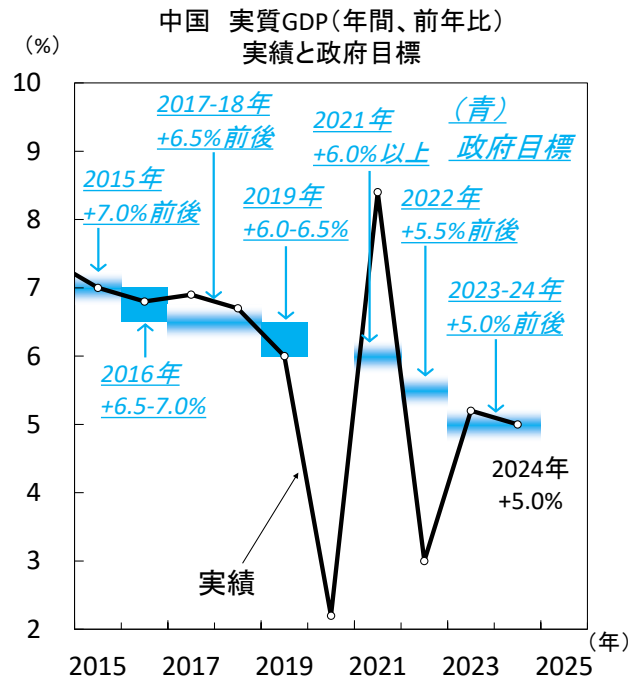
鍵は民間消費の回復定着ですが、昨年12月の生産者物価が前年比▲2.3%と27カ月連続マイナス、消費者物価が同ゼロ%台とデフレ寸前に迫るなど（図2）、内需低迷を示唆しています。昨年の自動車・家電買い替え奨励策や住宅市場支援策（ローン金利や頭金比率引き下げ）は一定の効果をもたらしたものの、消費全体の底上げには至っていません（図3）。直近1月の製造業PMI（規模別、国家统计局）を見ても、そろって業況改善・悪化の節目50を割りこみ、雇用の大部分を担う中小企業の苦境が浮き彫りとなるなど、先行き不安を拭えない状況です（図4）。

## 対米摩擦続くなかでの中国の成長戦略も注目

鉱工業生産は昨年11月:前年比+5.4%→12月:+6.2%、小売売上高が同+3.0%→+3.7%と持ち直したものの力強さを欠きます（図3）。輸出額（米ドル）は同+6.6%→+10.7%と堅調も、米トランプ政権の対中関税引き上げリスクを考慮した駆け込みの要素もあり、持続性は不透明です。

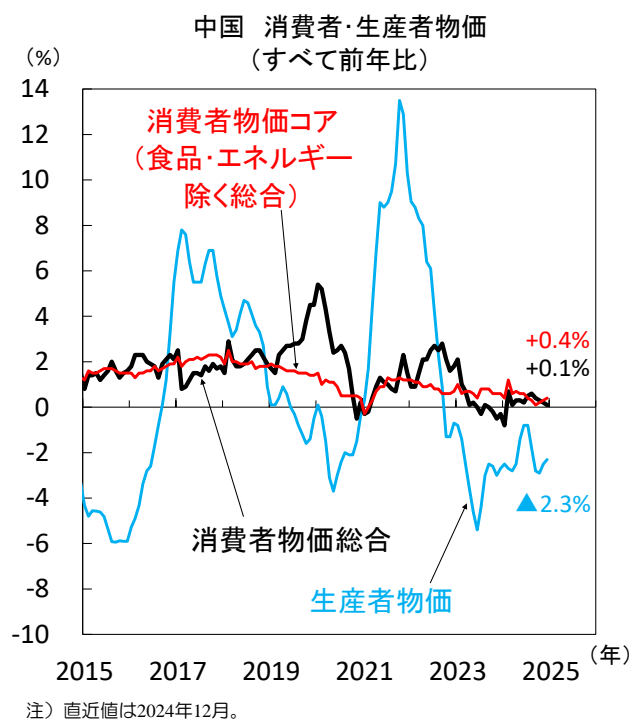
投資面では、都市部固定資産投資が同+3.3%→+3.2%（うちインフラが同+4.2%→+4.4%、図5）、不動産新規着工床面積が同▲23.0%→▲23.0%（すべて年初来累計）と低調です。政府は昨年12月の中央経済工作会議で、財政出動・金融緩和の積極化方針を決定しましたが、国内不動産不況と対米貿易摩擦という内憂外患の環境下で、内需安定へ揺るぎない姿勢を見せられるかが焦点です。

他方、1月には中国の新興企業が高性能AIモデルを発表し、市場を驚かせる場面がありました。短期的な景気対策のみならず、中長期的な視点でのハイテク内製化・産業高度化に向けた動きも注視されます（図6）。（瀧澤）

【図1】 2024年は+5.0%成長となり目標達成、  
2025年も同程度の成長率を目指す見込み

注) 中国政府は毎年春の全人代で目標値を公表（2020年は非公表）。直近値は2024年。

出所) 中国国家统计局、中国国务院より当社経済調査室作成

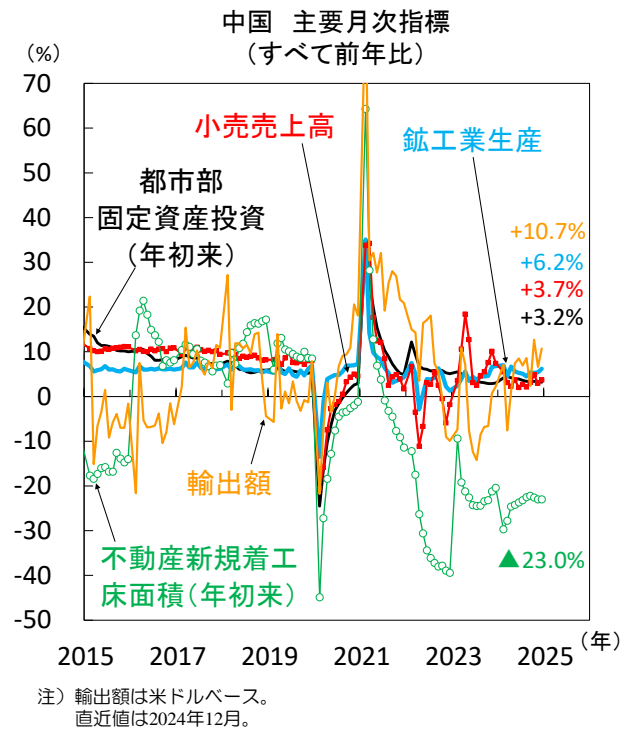
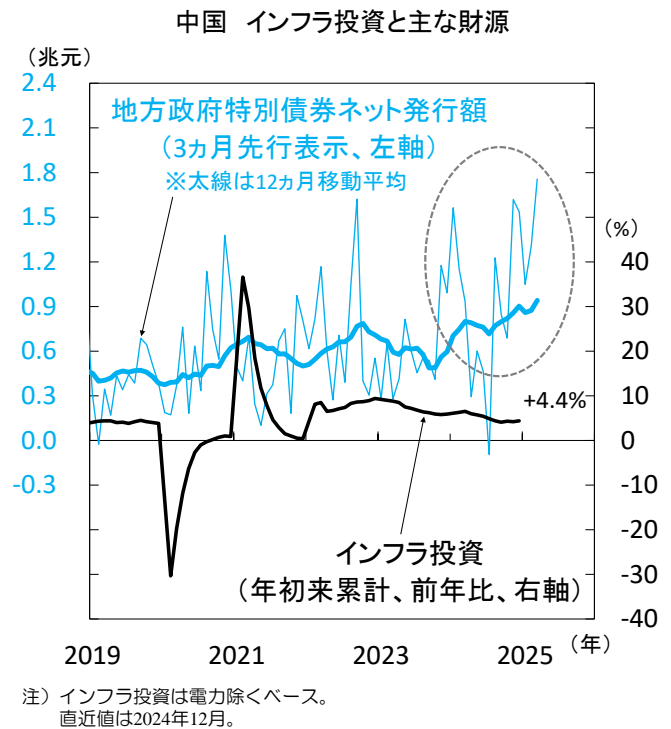
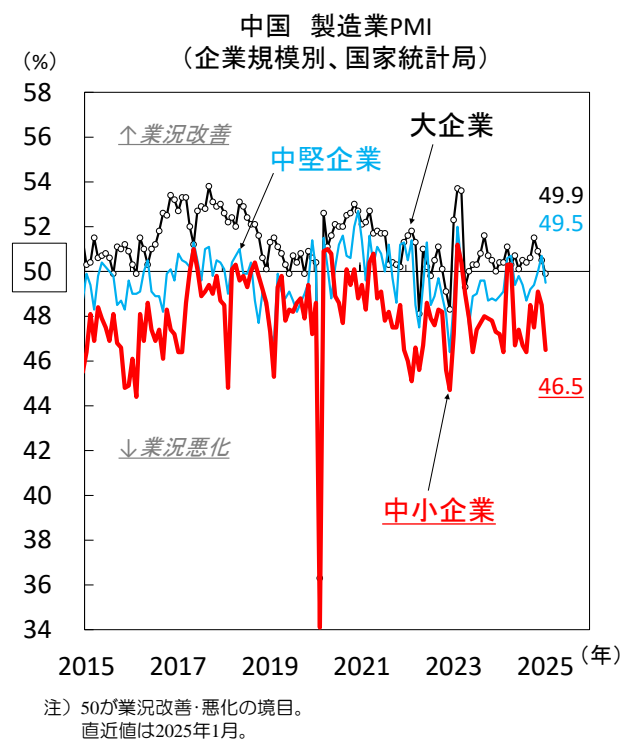
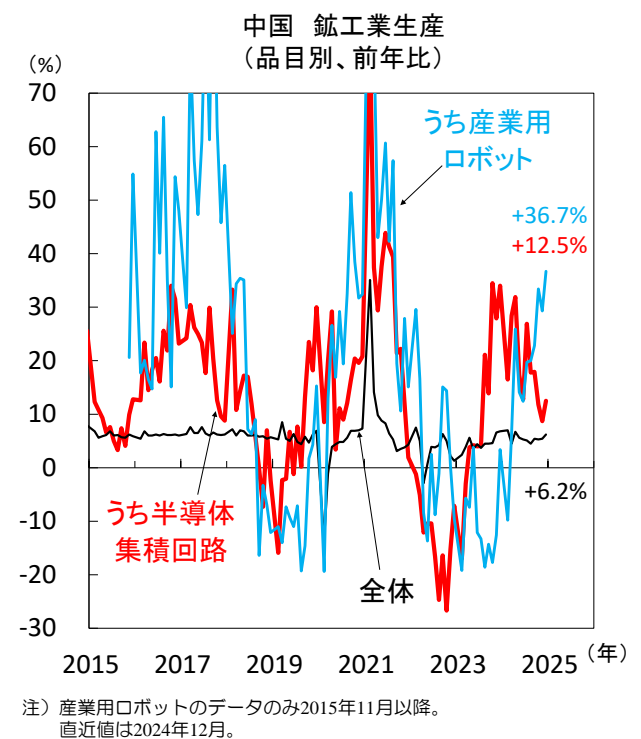
【図2】 デフレ常態化への懸念が高まる中国、  
消費者物価も前年比マイナス転落が目前に

注) 直近値は2024年12月。

出所) 中国国家统计局より当社経済調査室作成

## ② 各国経済見通し－中国

2025年2月

【図3】 2024年の中国景気を支えた外需、  
米トランプ政権誕生の2025年は内需が鍵に【図5】 昨年の中央経済工作会议の方針に沿い、  
インフラ投資の財源となる特別債発行を増額【図4】 企業規模別PMIはそろって節目50割れ、  
労働市場を左右する中小企業は依然苦境【図6】 政府は「中国製造2025」の言及避けるが、  
中長期的な産業高度化の方針は不変の模様

## ② 各国経済見通し—インド

2025年2月



## 出張報告: 軟調な景気と上値重イルピー

## 健全な経済運営の継続を見込む

1月中旬、ムンバイで金融当局と市場参加者への投資環境に関する聞き取り調査を実施。本稿では、政治・経済・金融市場に関する市場参加者の見方を紹介します。

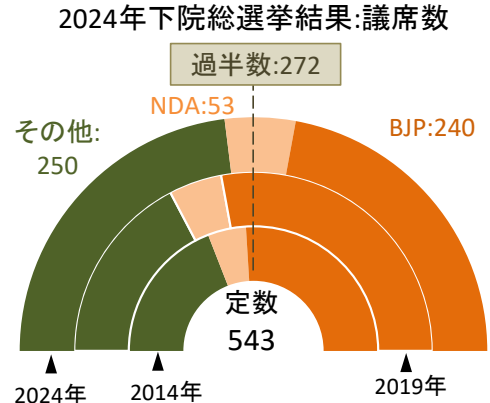
政治状況は海外投資家が思うより安定的であり、今後とも与党インド人民党(BJP)が健全な政策運営を行うであろうとの見方が現地で広く共有されていました。昨年の下院総選挙ではBJPが予想外に苦戦。10年ぶりに下院の過半数議席を失い地方政党との連立政権を樹立しました(図1)。海外メディア等は「高インフレに悩む有権者がBJPに厳しい審判」、「不安定な連立政権」などと報道。農村部への現金給付等を強いられた財政再建が遅延するとの懸念も浮上しました。しかし、BJPの議席喪失の原因は選挙戦術の失敗(支持母体の民族義勇団:RSSとの関係悪化)であり、有権者の生活苦ではないとのこと。RSSとの関係を修復し地方選挙で勝利するなどBJPは失った求心力を取り戻したとの指摘が聞かれました。モディ首相の人気を過信したBJP幹部は、各地に根を張り集票力が強いRSSによる支援を軽視。「現場を知らないBJP幹部が誤った候補者を立てて自滅した」との厳しい指摘も聞かれました。

## 州議会選挙で勝利し求心力を取り戻した与党

自らの過ちに気づいたBJP幹部は総選挙の直後よりRSSとの関係改善に努め、休眠状態だった定例幹部会議を再開。昨年10月の北部ハリヤナ州や11月の西部マハラシュトラ州の州議会選挙ではRSSの全面的な支援を受けて議席数を大きく積み増し、下院総選挙で失った求心力を回復しました。また、連立政権の運営も今のところ順調な模様。自身の州への補助金や公共投資を求める地方政党に十分な「アメ」を与え、全国レベルの政策運営は全てBJPが担っているとのことでした。次回2029年の総選挙まで現連立政権が存続し、財政の健全化等の取り組みが進むとの見方が現地で広く共有されていました。

足元で鈍化する景気は今後回復するもののその足取りは重く、今年度(～2025年3月)のGDP成長率は+6.3%前後に留まるだろう(昨年度+8.2%)との見方が聞かれました。昨年7-9月期の実質GDPは前年比+5.4%(前期+6.7%)と7期ぶりに+6%台割れ。都市部を中心に家計消費が鈍化し、固定資本投資も民間と公的部門とも軟調でした。

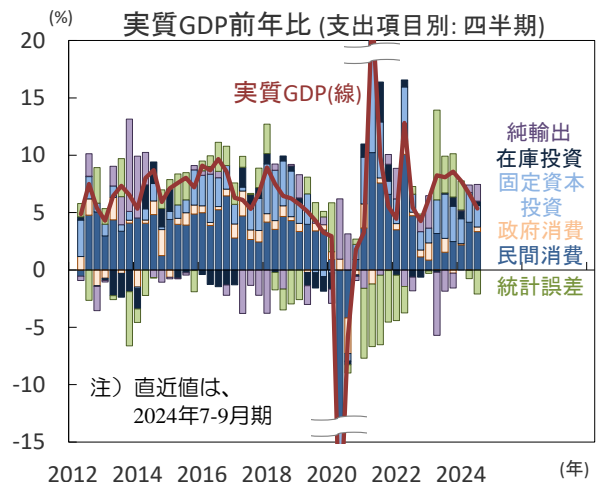
【図1】 昨年の総選挙で10年ぶりに過半数議席を喪失



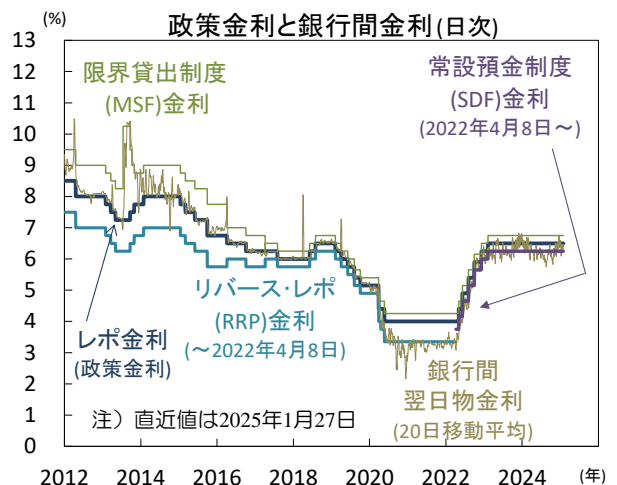
注) 大統領指名の2議席を除く  
BJP: インド人民党、NDA: 国民民主同盟  
図中のNDA議席数はBJPを除く

出所) インド選挙管理委員会、各種報道より当社経済調査室作成

【図2】 これまで堅調だった民間消費が鈍化



【図3】 金利据え置きを経て今年2月から利下げ開始か



## ② 各国経済見通しーインド

2025年2月

## 政策変更に伴って当面ルピーは軟調か

## 消費と投資とも回復は力強さを欠く見込み

都市部の家計消費はコロナ感染の収束とともに回復し景気をけん引したものの足元で失速。(a)感染拡大期に積み上がった過剰貯蓄ストックの取り崩しが進み、(b)ノンバンクの家計向け無担保貸付も減少、(c)賃金の伸びも鈍化したことによります。当局は無担保融資の急拡大を懸念し規制を強化しました。一方、農村部家計の消費は緩やかに回復。昨年雨季の降雨量が回復し作物生産が伸びました。春先の熱波や初夏の洪水被害の影響も一巡し、消費の回復を促進。もっともその勢いは緩やかであり、都市部家計消費の減速をカバーするには力不足です。

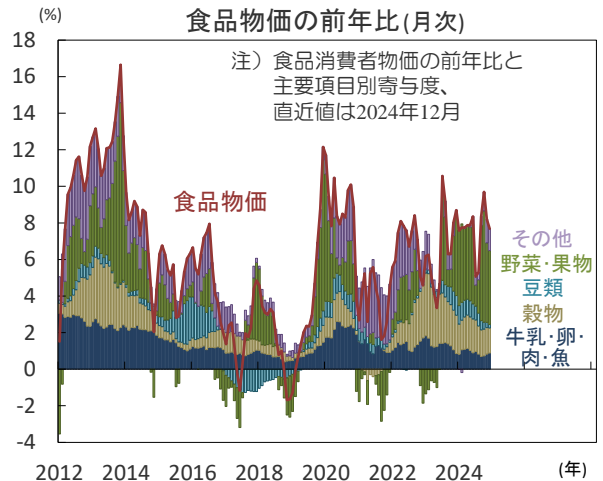
固定資本投資も軟調です。4-6月期の選挙期間に新規投資停止措置等によって低迷した公共投資は選挙明けの7-9月期にも回復せず。政府は年度末の3月に向けて投資を加速する構えです。もっとも、近年政府のインフラ投資が増強されてきたため実施主体である地方政府の執行能力の上限に近づいており、更なる投資の加速は難しい模様。設備稼働率が上がらない中で民間設備投資の回復も期待できず、固定資本投資の回復は緩慢とみられます。

## 当局は2月より小幅な利下げを始める見込み

金融政策(図3)に関しては今年2月からの利下げ開始を見込む市場参加者が多数。高止まっていた野菜価格が鈍化し(図4)、景気が減速してきたことが背景です。利下げ幅は0.5~0.75%ptとの見方が広く共有されていました。

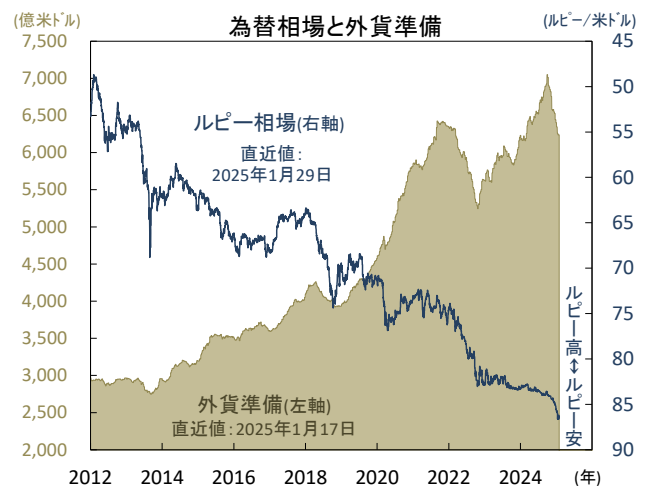
通貨ルピーについては、当局の姿勢の変化に伴って当面上値が重いであろうとの見方が聞かれました。インド準備銀行(RBI)は為替市場介入によってルピーの対ドル相場を狭い範囲に維持(図5)。しかし、実質実効相場が上昇するなど通貨の過大評価が進み、安定的な相場の下で輸入業者が為替ヘッジを行わず為替リスクを負うといった弊害も目立ち始めました。昨年9月末以降の米ドル高局面でもドル売り介入を行って相場の安定化を図ったものの、外貨準備が急減し(図5)、ルピー資金の吸収に伴って銀行間の短期金利も上昇(図3)。RBIは従来型の相場安定化を続けることは難しいと判断し、対ドル相場の緩やかな下落を容認しました。サービス黒字の拡大に伴って近年経常赤字幅は縮小しており、1-3月期には経常収支が季節的に改善。貿易依存度の低さゆえに米中摩擦の影響を受けづらい等、相場の支援要因も少なくないものの、当面ルピーの上値は重いと予想されます。(入村)

【図4】高止まっていた野菜物価はようやく鈍化



出所) インド中央統計局、CEICより当社経済調査室作成

【図5】外貨準備が急減、当局はルピーの下落を容認



出所) インド準備銀行(RBI)、Bloombergより当社経済調査室作成

【図6】インド準備銀行 (RBI) 正門脇のエンブレム



出所) 筆者撮影

## ② 各国経済見通しーメキシコ

2025年2月

## メキシコ経済

## 景気は減速、米トランプ政策も懸念

## 内需の弱さが景気を下押し

景気に陰りがみられます。2024年7-9月期GDPは前年同期比+1.6%(4-6月期同+2.2%)と減速しました(図1)。家計消費支出が同+3.0%(同+4.3%)と鈍化。固定資本投資も同+1.3%(同+6.6%)と減速しており、内需の弱さが意識されます。2021年6月から2023年4月にかけて実施された利上げの影響が時間差を伴って景気に波及した模様です。一方、外需は米国景気の底堅さから堅調。総輸出は同+8.0%(同▲1.9%)と加速に転じ実質GDPを支えました。

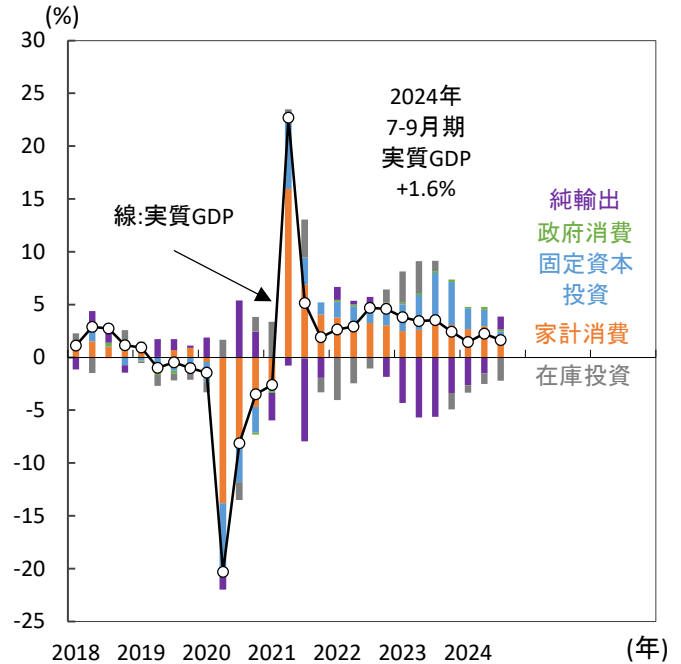
足元の統計でも内需の弱さが示唆されます。11月の小売売上高は前年比▲1.9%(10月▲1.2%)と減速。金物製品・ガラスが同▲8.4%(同▲0.8%)、ヘルスクエアが同▲8.9%(同▲5.8%)へ鈍化した影響です。また、11月鉱工業生産も同▲1.4%(同▲2.1%)と軟調(図2)。新型コロナ禍以降、政府主導による観光鉄道の敷設や米自動車企業などの工場建設を通じて生産活動をけん引してきた建設業が伸び悩んでいることが要因です。一方で外需は引き続き堅調。12月の輸出は同+4.9%(11月+3.7%)と加速しました。ただし、米トランプ大統領の政策不透明感が高まるなか、就任前の駆け込み需要も一因になったとみられ、今後の輸出鈍化には警戒です。内外需の下押しが意識されるなか、メキシコ景気は当面減速基調が続く見込みです。

## 米トランプ大統領の発言に振らされる展開

1月21日に発足した米国の第二次トランプ政権がメキシコ情勢に混乱をもたらしています。当初、トランプ大統領は就任初日に非常事態宣言を出してメキシコに25%の関税を課すとしていましたが発動を見送り。一方で、移民問題や薬物流入に関して国境問題に関する非常事態宣言を発動し、国境地帯への軍派遣や不法移民強制送還を実施する方針を示しました。なお、関税政策に関しては2月1日に25%賦課する意向を示しており、関税を巡る不透明感は依然として残っています。1月26日には強制送還される不法移民の受け入れをコロンビア側が拒否したことから全てのコロンビア製品に25%関税賦課を指示しましたが、コロンビアが不法移民の受け入れに同意したことで関税賦課の指示を撤廃するなど方針が二転三転しています。トランプ大統領は関税政策を米国にとって有利な条件を引き出すための交渉材料に用いているとみられ、当面関税賦課を匂わせながらメキシコに要求を迫る不透明感の高い状況が続くものとみられます。

【図1】実質GDPは前年比ベースで鈍化

メキシコ 実質GDP前年比と寄与度

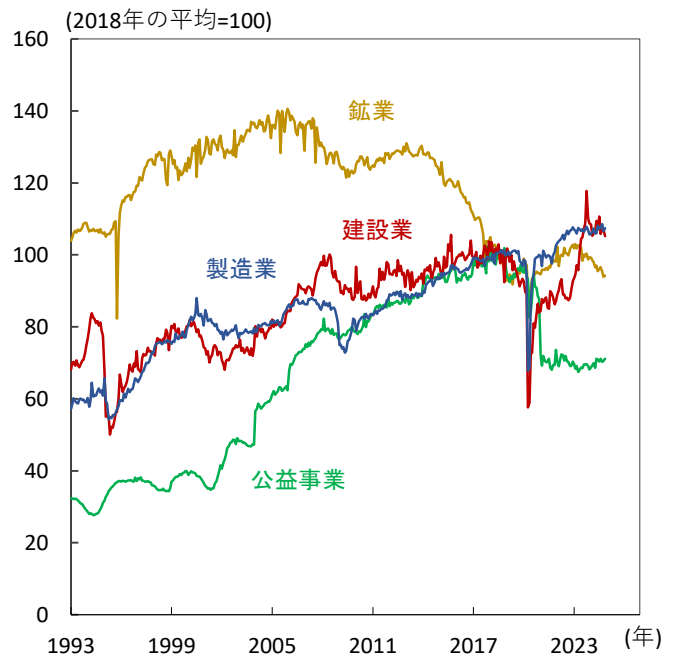


注)直近値は2024年7-9月期。

出所)メキシコ地理統計院、CEICより当社経済調査室作成

【図2】生産活動をけん引してきた建設業が伸び悩み

メキシコ 業種別生産指数



注)直近値は2024年11月、季節調整値。

出所)メキシコ地理統計院、CEICより経済調査室作成



## ② 各国経済見通し－メキシコ

2025年2月

物価が落ち着きを取り戻すなか、  
メキシコ中銀は4会合連続で利下げ

## 国内景気の減速により物価が鈍化

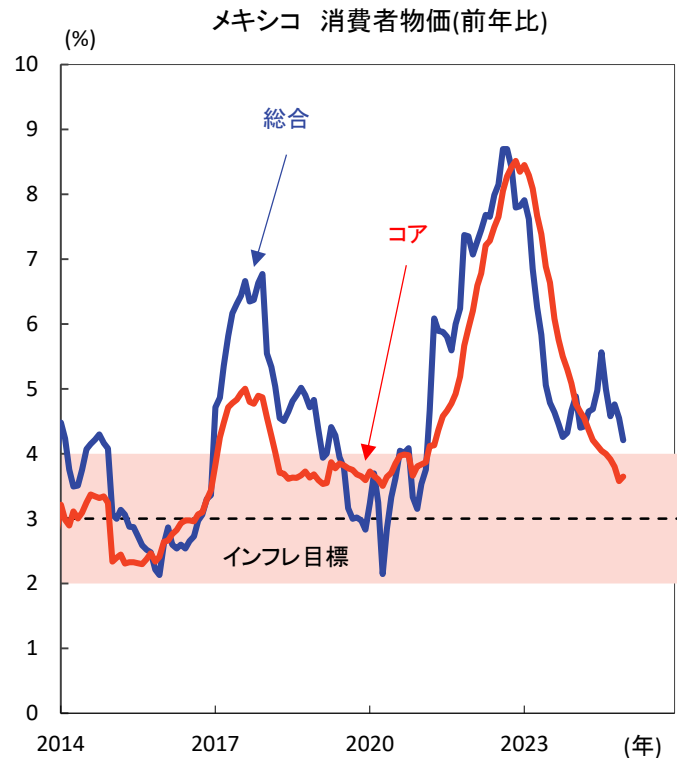
物価は落ち着きを取り戻しつつあります。12月総合物価は前年比+4.2%(11月同+4.6%)へ減速(図3)。生鮮食品やエネルギーからなるノンコア物価が同+6.0%(同+7.6%)へ鈍化した影響です。2024年半ば、干ばつによる不作から農産物価格は一時前年比+10%超の伸びを示したものの、12月は同+6.6%(同+10.7%)へ安定化しつつあります。一方、コア物価は同+3.7%(同+3.6%)と下げ止まり。鈍化をけん引してきたコア財が同+2.5%(同+2.4%)と小幅に加速しました。2024年6月の大統領・議会選挙以降のペソ安進行による輸入物価上昇などがコア財に波及した模様です。もう一つのコア品目であるサービスは労働市場の堅調さを理由に同+4.9%(同+4.9%)と横ばい。依然、労働市場は堅調ですが、景気減速の影響は着実に物価に波及しています。先行きの景気減速が見込まれるなか、当面総合物価、コア物価共に鈍化基調を維持する想定です。

## 当面利下げスタンスを維持する見込み

2024年12月に行われた金融政策決定会合で4会合連続となる0.25pt(10.25%→10.00%)の利下げを決定。前回11月会合同様、全会一致での政策金利引き下げとなりました。声明文では引き続き景気について停滞期入りしており、労働市場の軟化などから経済成長は下方向に偏りがあると指摘しました。一方、物価については総合物価、コア物価共に鈍化トレンドを形成しているとの見方を示しつつ、サービス物価の粘着性などから見通しを上方修正。インフレ目標中央値である3.0%への収束を2025年10-12月期から2026年7-9月期へと後ろ倒ししました(図4)。ただし、「金融政策引き締めスタンスを維持しながら、より大きな政策金利の引き下げなどを今後の会合で検討する」とも言及。物価の上振れやトランプ政権発足による関税及び移民を巡る政策不透明感の高まりを警戒しつつ、景気を支えるために利下げ幅拡大の時機を探る姿勢が示されました。なお、2025年1月に公表された議事録では利下げ幅拡大に対してメンバー間で見方に相違があることを確認。5人中4人の理事が利下げ幅拡大に慎重あるいは急ぐ必要がない姿勢を示しており物価安定の更なる確証が高まるまで利下げ幅は拡大されない見込みです。

内需中心とした景気減速を理由に今後も物価鈍化が継続する想定。毎会合利下げを実施しながら景気・物価の動向を探る見込みです。政策金利は2025年末までに7.50%程度まで引き下げられるものとみられます。(北村)

【図3】総合物価、コア物価共に鈍化基調維持



注)直近値は、2024年12月。

コアは農産品・エネルギー・管理価格除く。

インフレ目標は3±1%。

出所)メキシコ地理統計院、メキシコ中央銀行、CEICより当社経済調査室作成

【図4】インフレ見通しを上方修正、  
2026年7-9月期に目標中央値へ低下と予想

## メキシコ 中央銀行の物価見通し

	2024年	2025年				2026年				
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
総合	2024年12月会合	4.6	3.8	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1	3.0	3.0
	2024年11月会合	4.7	3.9	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
	2024年9月会合	4.3	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
	2024年8月会合	4.4	3.7	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0		
コア	2024年12月会合	3.6	3.5	3.5	3.4	3.3	3.2	3.0	3.0	3.0
	2024年11月会合	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
	2024年9月会合	3.8	3.5	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	
	2024年8月会合	3.9	3.6	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0		

※赤字は前会合比で上方修正、青字は下方修正

出所)メキシコ中央銀行より当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－株式

2025年2月

## 世界

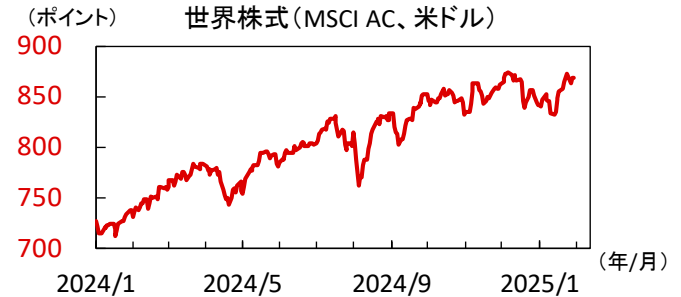
## 1月の株式市場は不安定ながら底堅さは維持

1月の株式市場は概ね堅調でした（1月29日時点、図1上・下）。米欧の物価指標からインフレ安定化傾向が確認され、利下げ継続への期待が高まったこともあり、海外株は幅広く上昇しました。他方、ハイテク株は、米トランプ政権による巨額のAI投資計画を受け上昇する一方、中国新興企業による低コストのAIモデル発表を受け急落するなど、市場全体を動揺させる場面も見せました。

## 今年も米欧の利下げ路線が続くのが焦点

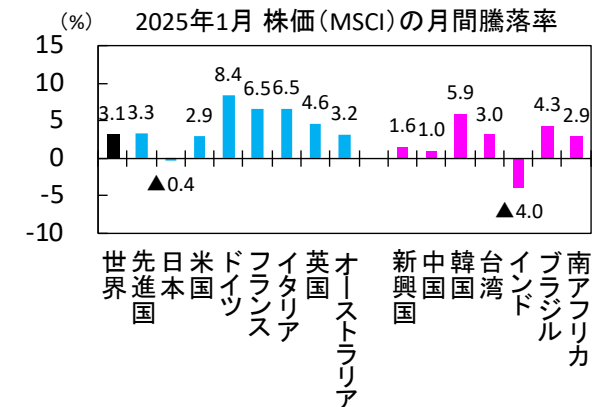
米国市場は、近年の株高を主導した大型ハイテク株を中心に割高感が指摘されるなか、ふとした悪材料に過剰反応し乱高下するリスクがあります。その点で、各国金融政策の変化には要注意です。利下げ休止がちらつく米国、利下げ継続が濃厚なユーロ圏、利上げの可能性を残す日本と政策姿勢の温度差が広がるなか、株式が金利動向に神経質となる可能性にも備えが必要です。（瀧澤）

【図1】1月の株式は月を通じて落ち着いた展開に



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成



注) 現地通貨（地域別は米ドル、中国は香港ドル）ベース。値は2025年1月29日。

出所) MSCI、Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本

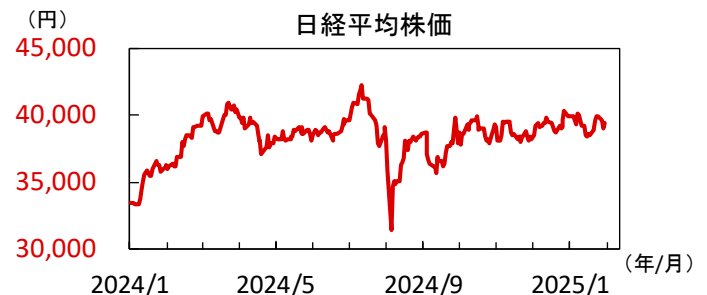
## 株価は半導体関連株に左右される展開に

1月（～29日）の日経平均株価は▲1.20%と下落。7日は半導体関連株が買われたことから株価は一時40,200円台まで上昇しました。しかしその後、半導体関連株が下落し日経平均株価は押し下げられました。23-24日の日銀金融政策決定会合後には株価は上振れ、一時40,300円付近となったものの、その後下落。月末は半導体関連株が大幅に下落したことから、株価はさらに下落しました。

## 2月の株価は底堅く推移する見込み

1月28日、中国の新興企業DeepSeekが開発した低コストのAIモデルの出現によってハイテク株の割高是正への懸念が広がったことから、米国市場で半導体関連株が米エヌビディアを中心に大幅に下落しました。日本株は年初来で、最高値を更新した欧米株と比較し上値が重い展開となっています。ただし、事業法人の買い越しや個人投資家による新NISAの買いが下支えとなり、今月は株価は底堅い展開となりそうです。（本江）

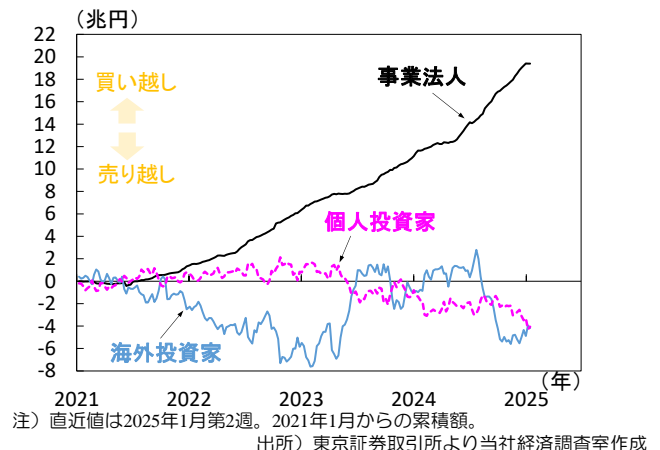
【図2】事業法人の買い越しが株価を下支えする見込み



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 日本 投資主体別日本株売買動向



## ③ 市場見通し－株式

2025年2月



## 米国

## インフレ懸念後退や好調な企業決算を好感

1月のNYダウは前月比+5.1%と上昇しました。昨年12月米消費者物価(CPI)の伸び鈍化や米トランプ大統領就任日に署名された大統領令が想定内だった事を受けて米インフレ懸念が後退した他、銀行中心に好調な企業決算を好感しました。下旬にかけては中国発AI「DeepSeek」の台頭で米ハイテク企業の優位性に懐疑的な見方が生じるも、調整は一時的に留まり落ち着きを取り戻しました。

## 割高感否めずも業績主導の底堅い展開か

米国株は底堅い展開を予想します。潤沢な家計純資産等を背景に米景気は消費主導で堅調に推移しており、米国企業の業績成長が続いています。1月下旬に生じた「DeepSeek」ショックは米ハイテク企業の割高感を改めて意識させたものの、AI開発競争を加速させるポジティブな影響も指摘されます。企業決算等でAI需要の根強さは確認されていますが、半導体を巡る輸出制限など米中対立が深まる可能性に注意が必要です。(田村)



## 欧州

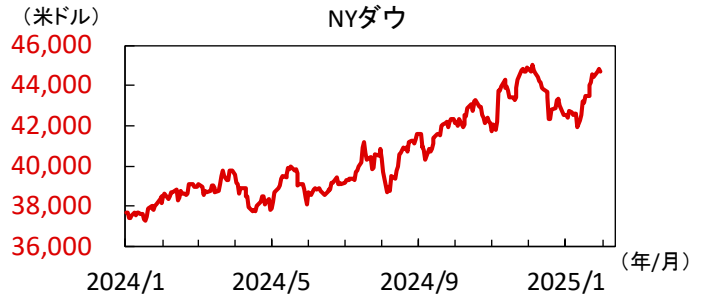
## 米関税政策への過度な警戒和らぐ

1月のストックス・ヨーロッパ600指数は+5.25%(~29日)と反発し、史上最高値を更新しました。上旬に、米政権の関税政策が懸念されていたほど厳しいものにならない可能性が報じられると市場心理は改善。トランプ米大統領が就任初日での関税発動を見送ったことから、安心感是一段と広がりました。また、欧州中央銀行(ECB)が1月会合で利下げを決定するとの観測も相場を支えました。

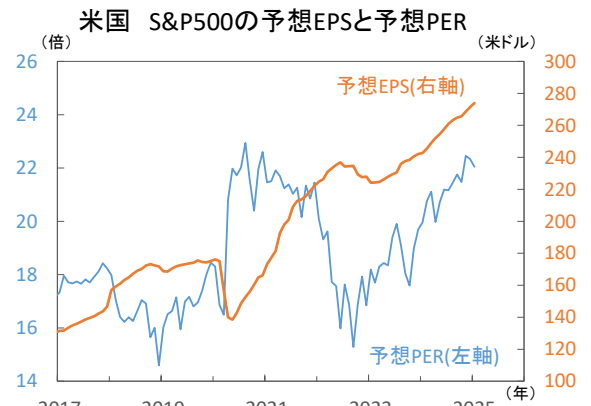
## 依然、米関税政策や景気下振れリスクに懸念

ストックス・ヨーロッパ600指数構成企業は業績改善が期待され、ECBによる継続利下げも引き続き、株式相場を下支えする見込みです。一方、景気先行きを巡る不透明感は依然強く、域内2大経済国である独仏の政局不安は継続。米トランプ政権による対EU・世界への追加関税発動の懸念は残り、域内景気への下押し圧力が掛かりやすい情勢は続き、株式相場の上値を圧迫しそうです。(吉永)

【図3】米国株は割高感が残る一方、業績も堅調

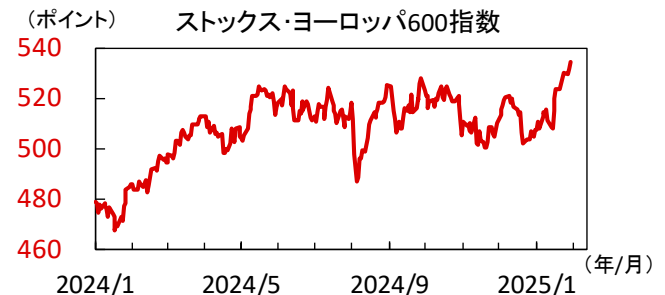


出所) Bloombergより当社経済調査室作成



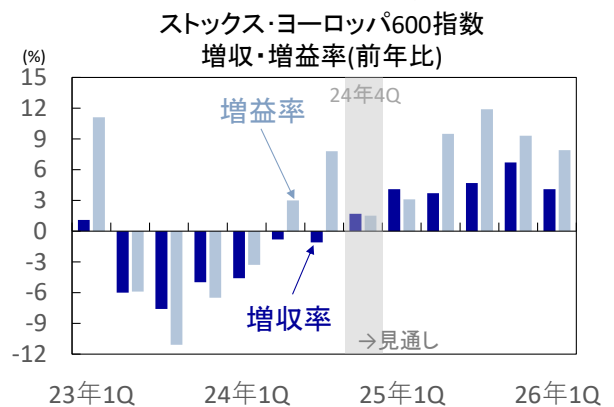
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

【図4】企業業績は緩やかな回復へ



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 見通しは2025年1月28日時点。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2025年2月

## 世界

## 1月の債券市場は国・カテゴリー別でまちまち

1月の債券市場は上値の重い展開でした（1月29日時点、図1上・下）。月前半は米トランプ政権誕生後のインフレリスク（関税や移民規制強化など）を意識した金利上昇に押されましたが、月後半は米インフレ鈍化などを受けた金利上昇の一服で落ち着きを取り戻しました。同時に、リスク選好の流れが強まったこともあり、新興国債券やハイ・イールド債が相対的に底堅く推移しました。

## 米トランプ政権誕生後の資源価格動向を注視

足元は、米国のロシア石油産業制裁強化による原油供給懸念が一巡、イスラエルとイスラム武装組織ハマスの一時的停戦合意もあり、原油高が一服しました。物価動向を見る上で、米トランプ政権誕生後のウクライナ・中東情勢の変化、エネルギー政策（原油・天然ガス増産）の行方なども焦点です。資源価格が落ち着き、インフレ安定が続けば、金利上昇圧力も抑えられるとみえます。（瀧澤）

## 日本

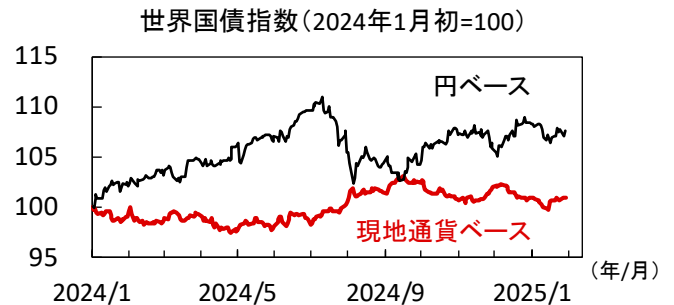
## 日銀は金融政策決定会合にて0.50%に利上げ

1月（～29日）の10年国債利回りは+0.10%ptと上昇。日銀の利上げ観測の高まりや米国金利の上昇を背景に、10日に長期金利は1.2%台まで上昇し、その後も高水準で推移。23-24日の金融政策決定会合にて政策金利を0.50%へ引き上げることを決定した直後、長期金利はさらに上昇したものの、市場が利上げを織り込み済みだったことからその後はもみ合いとなり、小幅低下しました。

## 2025年内の追加利上げ観測残る

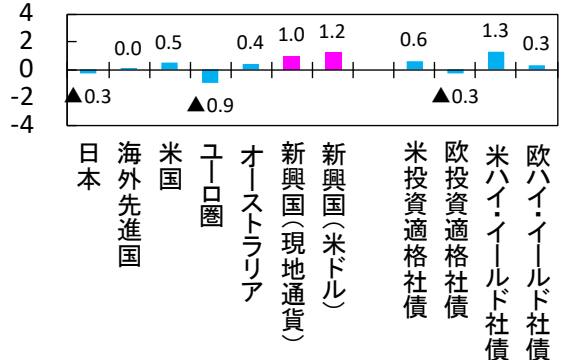
植田日銀総裁は、1月会合後の会見にて、今後の金融政策緩和度合いの調整のペースやタイミングは「経済・物価・金融情勢次第で予断は持っていない」としました。また、0.50%への利上げ後も「まだ相応の距離がある」との認識も示しました。市場では2025年央での追加利上げ観測が高まっています。また、需給面では国債の買入れ額は縮小傾向にあり、長期金利は上振れしやすい環境にあるとみえています。（本江）

## 【図1】1月の債券市場は高利回り債券が底堅く推移



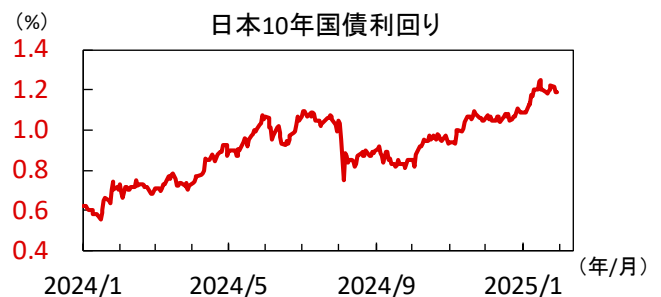
注) 対象指数はFTSE世界国債インデックス。直近値は2025年1月29日。  
出所) FTSE、Bloombergより当社経済調査室作成

## 2025年1月 主要債券指数の月間騰落率

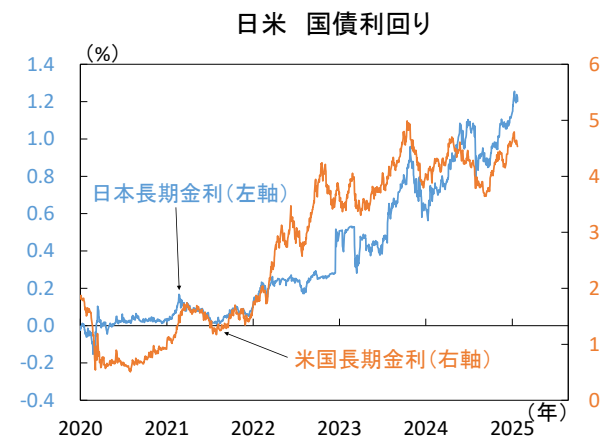


注) 現地通貨ベース。対象指数は28頁をご参照。値は2025年1月29日。  
出所) FTSE、ICE、JPモルガン、Bloombergより当社経済調査室作成

## 【図2】長期金利は利上げ観測を背景に高水準で推移



注) 直近値は2025年1月29日。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2025年1月29日。  
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－債券

2025年2月



## 米国

## 米長期金利上昇が一服

1月の米10年国債利回りは前月から低下しました。昨年12月雇用統計等の堅調な景気指標を受け、一時は4.8%を上回りました。しかし、昨年12月消費者物価(CPI)は伸び鈍化を示し、インフレ再加速を警戒する市場心理を和らげました。米トランプ大統領就任日に署名された大統領令が想定内だった事を受け、インフレ色の強いトランプ政策を巡る懸念が後退した事も金利低下を促しました。

## 先行きはトランプ政策を精査する展開

先行きはもみ合う展開を予想します。米国景気は堅調を保つ中で需要サイドの物価押し上げ効果が働くほか、トランプ新政権が全世界向けの段階的な一律関税引き上げを検討するなど、市場ではインフレを巡る先行き不透明感が残るとみえています。実際のインフレ率は緩やかな鈍化が続いているものの、先行きはトランプ政策次第と言えそうです。目先は一般教書演説や予算教書等を通じて、政権動向を精査する展開が予想されます。(田村)



## 欧州

## インフレ懸念が再度意識され、金利は上昇

1月の欧州主要国金利は12月末の水準から上昇。主要国の物価・雇用等の経済指標を受けて、米欧中銀の利下げ余地がより限定的となるとの見方が強まりました。加えて米トランプ新政権の貿易・経済政策により、インフレ圧力が強まる可能性や財政が悪化する可能性も意識され、世界的に債券利回りは上昇。ドイツ10年国債利回りは、一時、昨年7月以来の高水準となる2.6%台に達しました。

## 主要国金利の上昇は一服か

ECBは年央にかけて利下げを継続も、2025年の利下げ回数は3~4回、利下げ到達点が中立水準付近の2.0~2.25%となる可能性を示唆。短期金融市場では、ECBによる利下げへの期待は相応に後退しています。また、ユーロ圏景気は弱含みな推移を続け、米新政権の貿易政策による下押し圧力への懸念は残り、景気下振れリスクを受けて利下げ期待が再度高まる余地が意識されます。加えて2月にドイツ総選挙が予定され、安全資産需要が高まる可能性もあり、主要国金利の上昇は一服しそうです。(吉永)

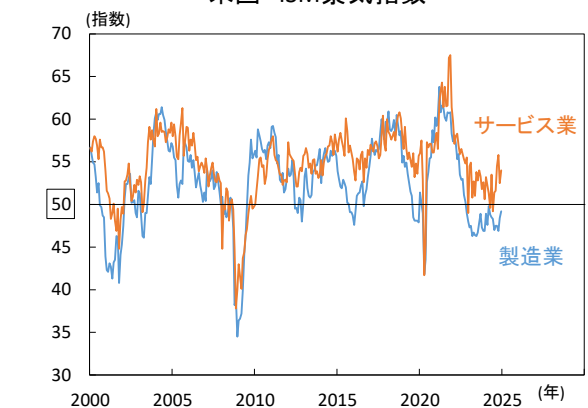
【図3】企業センチメントは景気拡大を示唆か



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

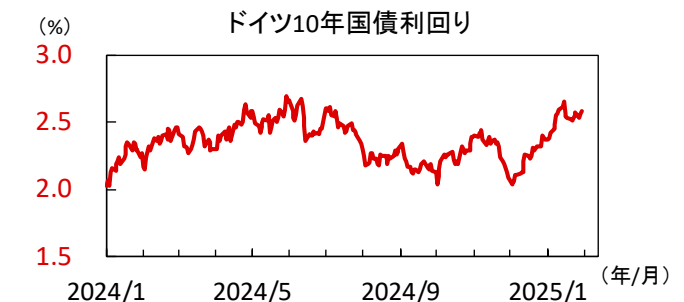
## 米国 ISM景気指数



注) 直近値は2025年1月。「50」が景気拡大/縮小の境目。

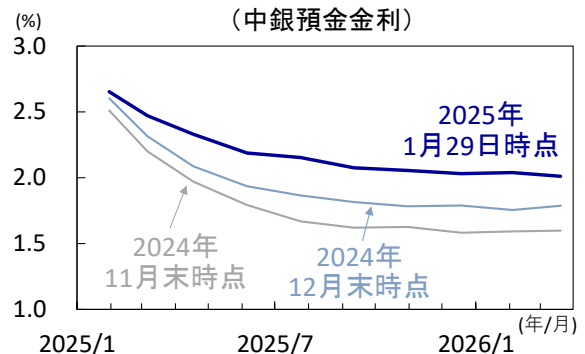
出所) 米供給管理協会(ISM)より当社経済調査室作成

【図4】短期金融市場では利下げ期待が大きく後退



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

ユーロ圏 市場の見込むECB利下げ軌道  
(中銀預金金利)

注) 直近値は2025年1月29日。

出所) LSEGより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2025年2月

## 世界

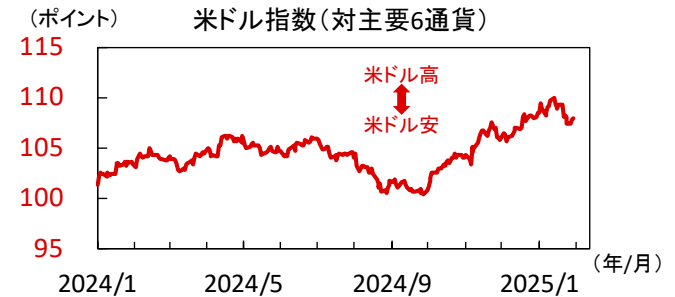
## 1月の為替市場は米ドル高一巡の流れに

1月の米ドル指数（対主要6通貨）は、昨年末比▲0.5%で上昇一服となりました（1月29日時点、図1上・下）。背景には、米インフレ鈍化を受けた米利下げ（年内の利下げ幅0.5%）観測再燃があるとみまます。一方、英ポンドは英景気減速鮮明化と利下げ観測の高まり、カナダドルは同国の対米貿易摩擦激化（米トランプ政権の関税引き上げに報復の可能性）懸念もあり、相対的に軟調でした。

## 市場の期待通りに中国が景気回復見せるか

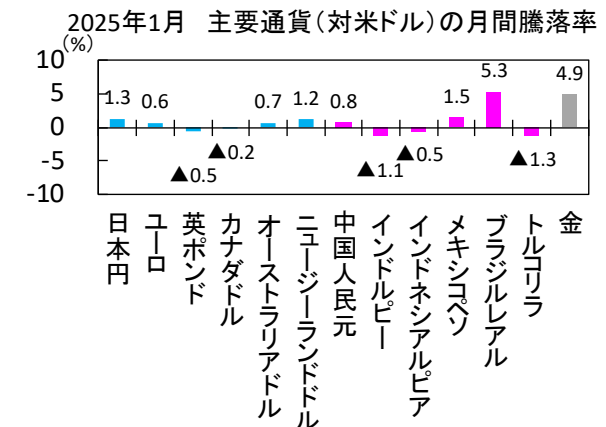
1月に主要国際機関が2025年の実質GDP成長率見通しを改定、中国については国際通貨基金（IMF）が+4.6%、世界銀行が+4.5%へとともに上方修正するなど、中国景気底固めを期待する声はあります。中国政府は昨秋以降、景気刺激策に本腰を入れ始めましたが、春節休暇での消費、低迷する不動産や投資面の回復が確認されれば、周辺国通貨の底固めもより鮮明になるとみまます。（瀧澤）

【図1】1月の為替市場は周辺国通貨に底固めの動きも



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 値は2025年1月29日。

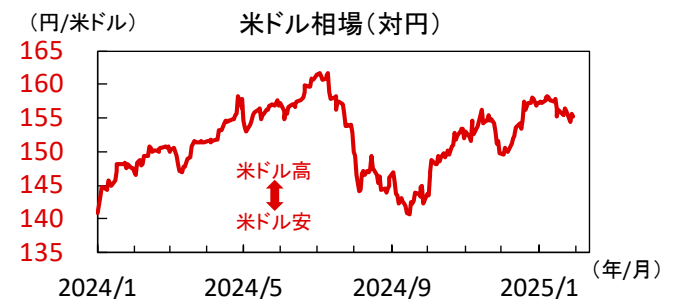
出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 米ドル

## 米ドル円は円高ドル安が進行

1月の名目実効ドル（貿易加重の主要為替レート）、米ドル円は下落しました。昨年12月米消費者物価の伸び鈍化やトランプ大統領就任日に署名された大統領令が想定内だった事を受け、米金利低下が米ドル安に作用しました。米ドル円は日銀の追加利上げ決定や中国版生成AI「DeepSeek」ショックによる米ハイテク株安等もあり、下旬にかけて1\$=154円を下抜ける場面もみられました。

【図2】日米実質金利差の縮小は見込み難いか

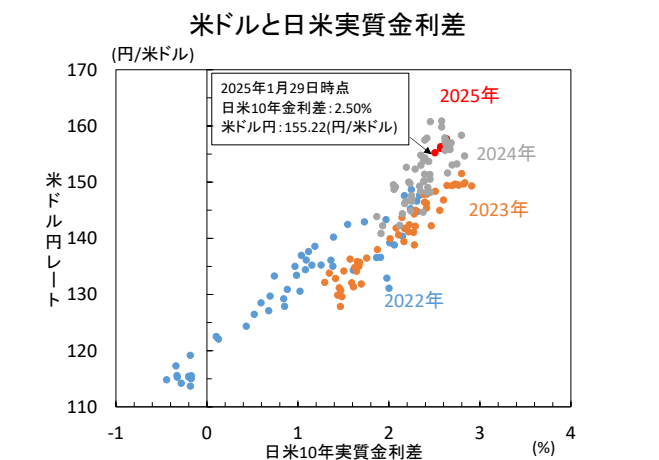


注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## 堅調な米景気やトランプ政策が米ドルを下支え

米ドルは底堅い展開を予想します。1月に公表された国際通貨基金(IMF)の世界経済見通しでは、米国の2025年実質GDPが前年比+2.2%→+2.7%と上方修正されました。安定成長が見込まれる米国への資金流入が米ドル需要を下支えし、米国第一主義を標榜するトランプ新政権の政策はこうした見方を強める可能性があるかとみています。また、米ドル円は日銀の利上げ継続が見込まれるものの、日米景況感格差を背景に実質金利差の縮小は見込み難く、円高進行も緩やかに留まるとみています。（田村）



注) 直近値は2025年1月29日、週次ベース。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2025年2月

## ユーロ

## 米関税政策への過度な懸念が後退

1月のユーロ(～29日)は対ドルで+0.6%と反発しました。欧州中央銀行(ECB)は利下げ継続の方針を維持も、利下げ幅拡大に慎重。米トランプ大統領が就任初日での関税発動を見送ったことやユーロ圏の1月景況感指標が事前予想を上振れたことも好感されました。一方で、日銀が1月金融政策決定会合で、政策金利を0.5%程度に引き上げたことから、対円では▲0.6%とユーロ安となりました。

## ユーロ相場反発の持続力は限定的か

米新政権は早急な関税発動を見送るも、欧州連合(EU)に対して関税を課すことを検討していると表明。追加関税への懸念が早期に払拭される可能性は依然として低い見込みです。加えて、足元の景況感改善には、関税前の駆け込み需要の影響も考えられ、ユーロ圏景気の下振れリスクも残存。ECBによる利下げ期待が強まる可能性も残り、ユーロの反発余地は限られそうです。(吉永)

## オーストラリア(豪)ドル

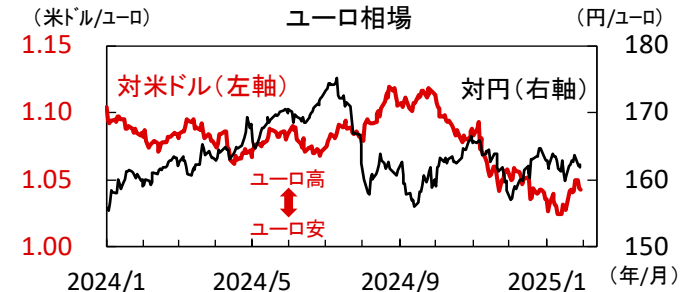
## トランプ米大統領の関税政策を巡り不安定

1月の豪ドルは対米ドルで+0.7%と上昇(29日時点)。当初はトランプ米次期政権の関税政策を巡る思惑から不安定な値動きとなるも、中旬以降は持ち直しの動きとなりました。背景には、米国の物価指標の下振れを受け米長期金利が低下するなか、米ドルが主要通貨に対し軟化したことがあげられます。月末にかけてトランプ米政権の関税懸念から再び豪ドルは下落基調となりました。

## 豪ドルはしばらく底堅い推移を予想

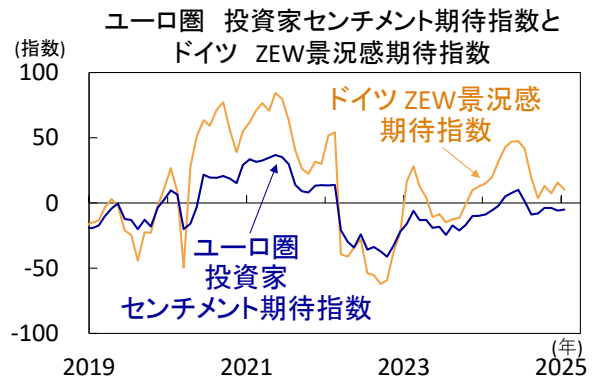
トランプ大統領は20日に就任後、豪州最大の貿易相手国である中国に対する関税を発動せず、むしろ消極的な姿勢も示したことから、中国経済悪化への懸念が後退し豪ドル持ち直しにつながりました。市場の豪利下げ期待が強いなか、豪中銀の利下げに慎重な姿勢が長引けば豪ドル買いが優勢となる可能性があります。豪ドルはトランプ大統領の対中政策で下押しされる懸念が一旦後退し、しばらく底堅い推移が続く見通しです。(向吉)

【図3】ユーロ景気を巡る先行き懸念は拭えず



注) 直近値は2025年1月29日。

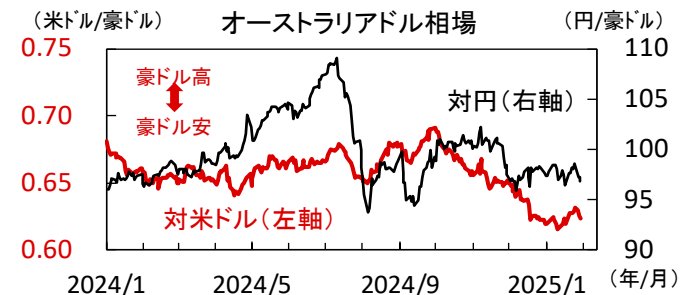
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2025年1月。

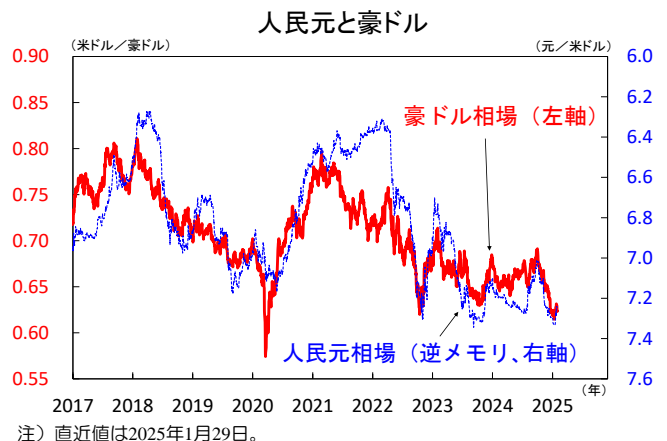
出所) Sentix、ZEWより当社経済調査室作成

【図4】トランプ米大統領の対中政策を睨んだ動きに



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－為替

2025年2月


 ニュージーランド(NZ)ドル

## 米関税政策や米物価動向を注視

1月のNZドルは対米ドルで+1.2%と上昇（29日時点）。当初はトランプ米次期政権の関税政策を巡る思惑から不安定な動きとなるも、中旬以降は米物価指標の下振れで長期金利が低下するなか米ドルが軟化し、NZドルは持ち直しました。22日に公表された10-12月期NZ消費者物価は予想を下回るも市場の反応は限定的。月末にかけてトランプ米政権の関税懸念からNZドルは軟化しました。

## インフレ鈍化でNZ中銀は大幅利下げ継続へ

NZの10-12月期消費者物価は前年比+2.2%と2四半期連続でNZ中銀のインフレ目標レンジに収まりました。インフレの基調を示す刈込平均や、国内要因に起因するインフレ圧力を示す非貿易財が鈍化しているため、インフレ圧力は一段と後退していると考えられます。NZ中銀の2月次回会合では3会合連続となる0.5%の利下げが予想され、金融市場は既に織り込み済みであることからNZドルは当面方向感を欠く展開をみています。（向吉）


 インドルピー

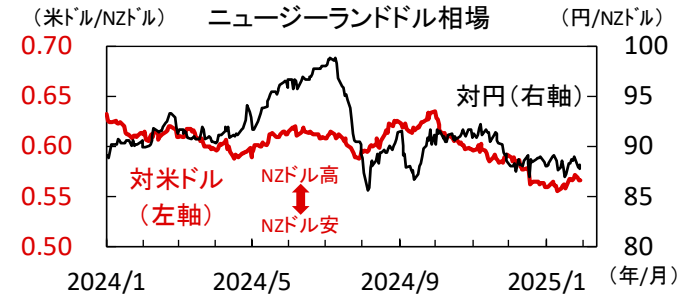
## 昨年末の相場運営方針変更以降ルピーは軟調

ルピーは1月初より29日に対米ドルで▲1.1%下落。米ドル安が進み多くの新興国通貨が上昇する中でも軟調でした。同国の外貨準備は12月末から1月17日にかけて163億ドル減少（一部は当局の先物ドル売りの決済による模様）。ドル安下でもルピーの下落圧力は和らいでいません。当局は2023年初から為替市場介入によって対ドル相場を半ば固定してきたものの、昨年末近くにこれを断念（14頁）。それ以降、ルピーは軟調に推移しています。

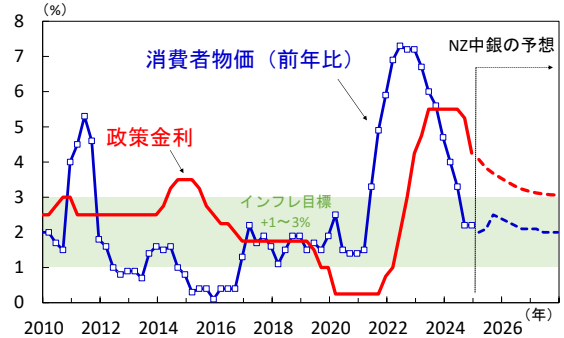
## ルピーは当面上値の重い展開を見込む

サービス黒字の拡大に伴って経常赤字は近年縮小し、ルピー建て国債の主要な債券指数への採用に伴って債券投資資本も流入基調。1-3月期の経常収支の季節的な改善や米中通商対立の影響を受けづらい貿易構造など、相場の支援要因は多数。しかし、事実上の固定相場時代に割高となった相場の修正が進んでいること、対ドル相場が安定した高金利通貨という特性を失ったことなどもあり、ルピーの上値は当面重いと予想されます。（入村）

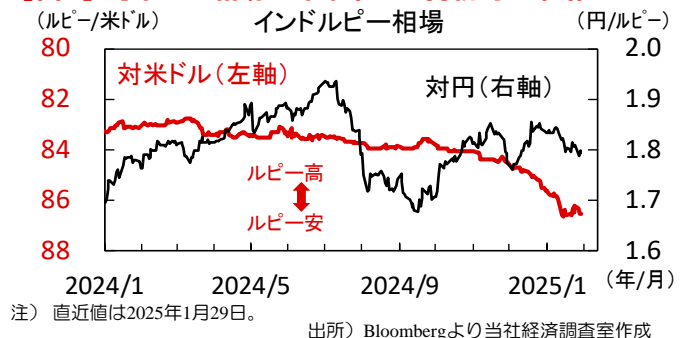
## 【図5】インフレ率はNZ中銀の目標レンジ内で推移



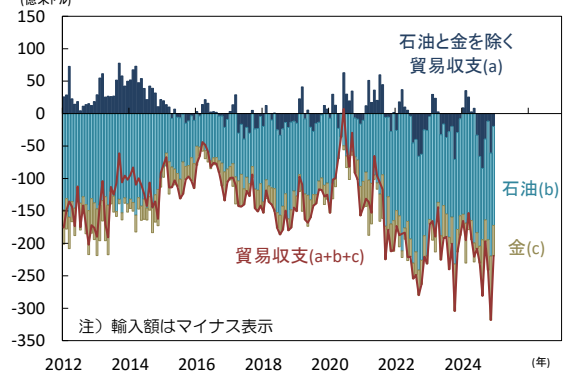
## ニュージーランド 消費者物価と政策金利



## 【図6】対米ドル相場は昨年末より持続的に下落



## インド: 石油・金輸入額と貿易収支





## ③ 市場見通し－為替

2025年2月

## メキシコペソ

## 政治的不透明感が高まるなかで底堅く推移

ペソは1月初から29日にかけて対米ドルで+1.5%上昇。米トランプ大統領による関税政策が懸念されるなか、大統領就任初日の関税発動が見送られたことでペソは底堅く推移しました。ただし、2月1日に関税を25%賦課する意向を表明。また、移民問題や薬物流入に関して国境問題に関する非常事態宣言を発動し、不法移民強制送還を実施する方針を示すなど先行きの米国との関係悪化が警戒されたことがペソの上昇を抑制しました。

## ペソは当面上値重く推移する見込み

米国のトランプ政権の政策動向やシェインバウム政権の財政運営など国内外の政治的不透明感が意識されるなか、上値重く推移する想定です。高い実質金利はペソを支えるとみられますが、景気減速によるインフレの鈍化が意識されるなか、メキシコ中銀(Banxico)は利下げ姿勢を維持する見込み。キャリー取引(低金利通貨調達/高金利通貨運用)の魅力低下が重しとなり得ます。(北村)

## ブラジルレアル

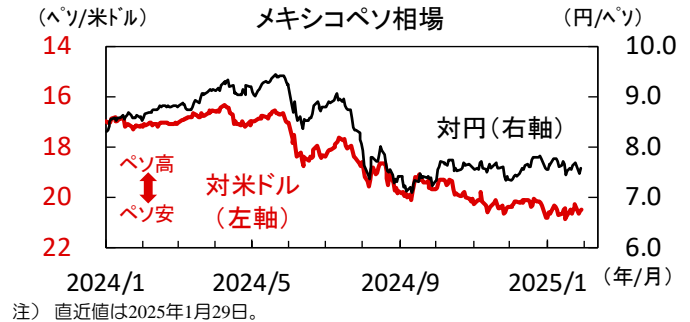
## 財政悪化懸念の後退によりレアルは堅調

レアルは1月初から29日にかけて対米ドルで+5.3%と堅調。昨年12月に財政悪化への懸念などから一時過去最安値を更新しましたが、同月下旬に高齢者と障害者向けの給付金受給資格の厳格化などを盛り込んだ歳出削減計画が可決されたことでレアル売りが一服。1月13日には新たな財政支出抑制策を検討と報じられたことで財政を巡る不透明感が後退しレアルは上昇しました。

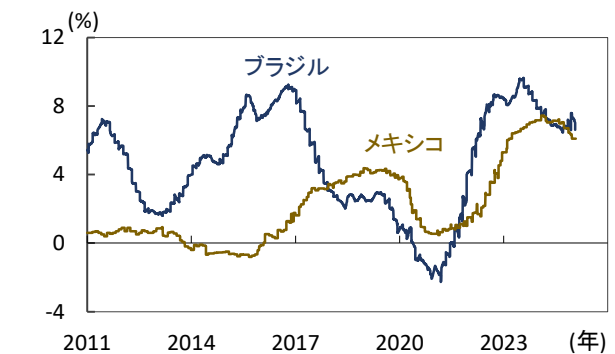
## ブラジル中銀の金融引き締め姿勢が支えに

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

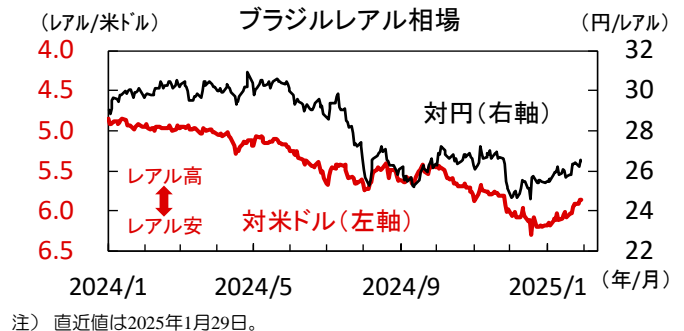
【図7】1月にペソは対米ドルで+1.5%上昇



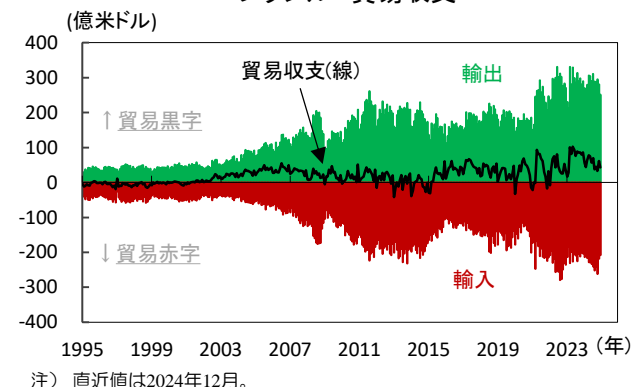
## メキシコ・ブラジル 実質政策金利の推移



【図8】1月にレアルは対米ドルで+5.3%上昇



## ブラジル 貿易収支



## ③ 市場見通しーリポート

2025年2月

## 日本

## 日本リートは下旬にかけて急回復

1月の東証REIT指数は前月比+3.9%と上昇し、用途別ではオフィスや物流倉庫が堅調に推移しました。米トランプ大統領就任日に署名された大統領令が想定内だった事を受け、市場ではトランプ政策に対する楽観的な見方が広がりました。また、1月日銀政策決定会合は追加利上げを決定も材料出尽くしと受け止められました。日米金利上昇の流れが一巡する中、リート価格は回復しました。

## 海外投資家による見直し買いの兆候か

日本リートは底堅い展開を予想します。1月日銀展望レポートでは輸入物価上昇等を背景に基調インフレ率が上方修正され、利上げ継続による金利先高観は残存しています。他方、1月下旬にシンガポールの投資ファンドがNTT都市開発リートの公開買い付け(TOB)を発表しました。金利上昇を織り込む日本リートの割安感から見直し買いの兆候がみられるほか、こうしたTOBが活発化する事でリート運営改善を促すかも注目されます。(田村)

## 米国

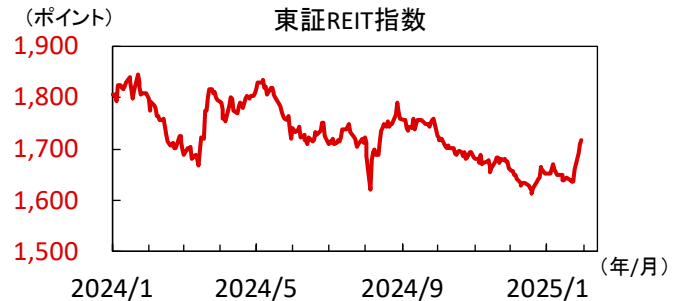
## 米国リートは上値が重い

1月のS&P米国リート指数は前月比▲0.2%と下落しました。昨年12月消費者物価(CPI)の伸び鈍化や米トランプ大統領就任日に署名された大統領令が想定内だった事を受けて米インフレ懸念が後退し、産業用施設等の好調な決算もあり、リートは堅調に推移する場面もみられました。しかし、下旬に中国発AI「DeepSeek」の台頭でデータセンター銘柄等が売られ、全体の重しとなりました。

## 堅調な米景気がリート価格を下支え

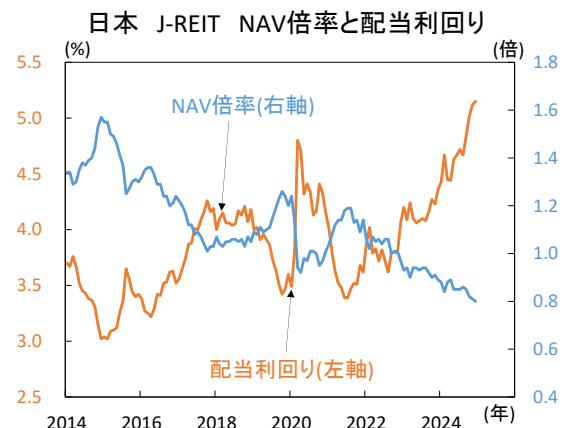
米国リートは底堅い展開を予想します。トランプ政策の不透明感が根強く、米連邦準備理事会(FRB)のインフレ警戒姿勢が長引く可能性に要注意です。もっとも、引き続き米景気は堅調に推移し、賃料収入の改善が見込まれる点はリート価格を下支えするとみます。足元は銀行やハイテク企業で出社回帰の動きが強まり、トランプ大統領も政府機関職員に週5日の出社命令を出すなど、低迷するオフィス稼働率が回復するかも注目です。(田村)

【図1】日本リートは割安感修正となるか



注) 直近値は2025年1月29日。

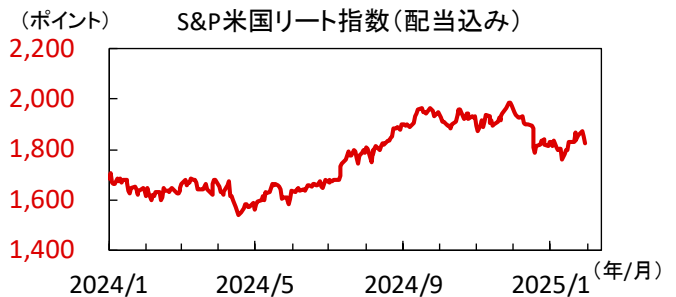
出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年12月。NAV倍率は投資口価格÷1口当たり純資産価値(株価純資産倍率に相当)、J-REIT全銘柄の時価総額加重平均値。

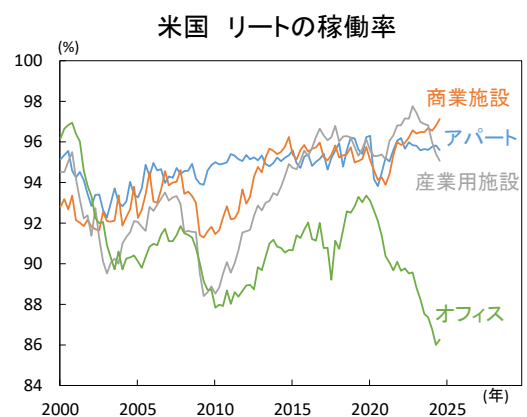
出所) ARES(不動産証券化協会)より当社経済調査室作成

【図2】出社回帰はオフィス稼働率を回復させるか



注) 直近値は2025年1月29日。

出所) Bloombergより当社経済調査室作成



注) 直近値は2024年7-9月期。

出所) 米NAREITより当社経済調査室作成

## ③ 市場見通し－原油

2025年2月



## 原油

## 米大統領就任や中東情勢の緊張緩和で原油価格は落ち着いた展開に

## 政治イベントで原油価格は不安定な展開に

1月の原油価格(WTI先物)は、月初1バレル73米ドル付近からスタート(図1)。2日、米エネルギー情報局(EIA)が発表した原油在庫が減少したことで価格が押し上げられました(図2)。また、10日に発表された米国の昨年12月雇用統計が堅調だったことから、景気回復に伴う原油需要増加期待から一時78米ドルまで上昇しました。また、バイデン米政権がロシア石油業界への新たな包括的制裁を発表したことを背景に、原油供給懸念が高まったことから、15日には80米ドルまで上昇しました。

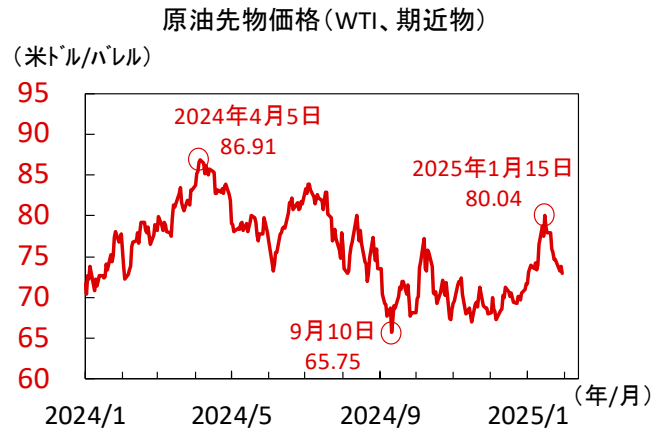
その後、イスラエルがハマスとの停戦合意を閣議承認したことから、原油供給懸念が後退し、価格は下落。20日には米トランプ新政権が発足し、カナダやメキシコへ最大25%の関税引き上げを発表、原油価格は76米ドル台まで押し下げられました。また、23日にはトランプ大統領が世界経済フォーラムの年次総会(ダボス会議)に出席し、OPECに対し原油価格の引き下げを要請しました。月末には原油価格は73米ドル台まで下落しました。

## トランプ米大統領のエネルギー政策が焦点に

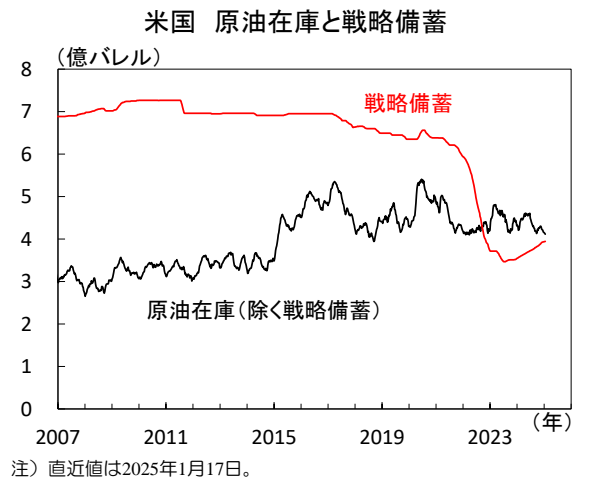
米中の景気回復期待で、世界的に原油の需要が増加する可能性があります。中国の2024年実質国内総生産(GDP)成長率は+5.0%となりましたが、2025年の成長率目標も同程度に設定される見込みです。原油需要拡大への期待が高まる中、今後の追加景気対策に注目が集まります。米国では、1月上旬に発表された昨年12月ISM指数が製造業主導で堅調だったことから景気回復期待が高まっています(図3)。一方、トランプ大統領が就任し、就任演説で戦略石油備蓄を「上限」まで補充すると表明するなど、原油価格低下の可能性に注意が必要です。なお、ダボス会議でのトランプ大統領によるOPECへの価格引き下げ要求後、OPECプラスは要求に応じず、すでに4月からの増産が計画されていると指摘しました。

また、中東情勢については、21日にイスラエルの連立崩壊の危機が報道されるなど、地政学リスクの高まりに伴う原油価格への影響も引き続き要警戒です。(本江)

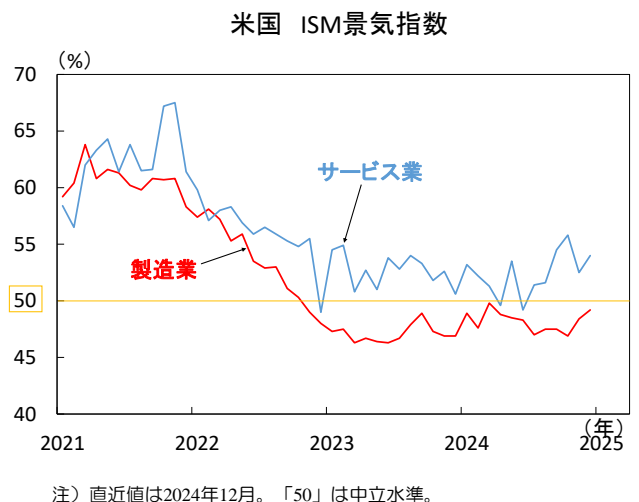
【図1】中東リスク低下で原油価格が下落する局面も



【図2】米原油在庫は減少



【図3】米国の景気回復期待は高い



## ④ 市場データ一覧

2025年2月

注) 直近値は2025年1月29日

株式		(単位:ポイント)	直近値	12月末	騰落率%	為替(対円)		(単位:円)	直近値	12月末	騰落率%
日本	日経平均株価(円)		39,414.78	39,894.54	▲ 1.20	米ドル		155.22	157.20	▲ 1.26	
	TOPIX		2,775.59	2,784.92	▲ 0.34	ユーロ		161.76	162.78	▲ 0.63	
米国	NYダウ(米ドル)		44,713.52	42,544.22	5.10	英ポンド		193.28	196.76	▲ 1.77	
	S&P500		6,039.31	5,881.63	2.68	カナダドル		107.65	109.34	▲ 1.55	
	ナスダック総合指数		19,632.32	19,310.79	1.67	オーストラリアドル		96.75	97.29	▲ 0.56	
欧州	ストックス・ヨーロッパ600		534.26	507.62	5.25	ニュージーランドドル		87.80	87.96	▲ 0.18	
ドイツ	DAX®指数		21,637.53	19,909.14	8.68	中国人民元		21.402	21.563	▲ 0.75	
英国	FTSE100指数		8,557.81	8,173.02	4.71	インドルピー		1.7919	1.8328	▲ 2.23	
オーストラリア	S&P/ASX200指数		8,447.01	8,159.14	3.53	インドネシアルピア(100ルピア)		0.9571	0.9735	▲ 1.68	
香港	ハンセン指数		20,225.11	20,059.95	0.82	タイバーツ		4.5960	4.5762	0.43	
中国	上海総合指数		3,250.60	3,351.76	▲ 3.02	マレーシアリング		35.322	35.031	0.83	
インド	S&P BSE SENSEX指数		76,532.96	78,139.01	▲ 2.06	ブラジルリアル		26.512	25.467	4.10	
ブラジル	ボベスパ指数		123,432.12	120,283.40	2.62	メキシコペソ		7.565	7.545	0.27	
先進国	MSCI WORLD		3,828.45	3,707.84	3.25	南アフリカランド		8.372	8.344	0.34	
新興国	MSCI EM		1,092.31	1,075.48	1.56	トルコリラ		4.33	4.42	▲ 2.05	
新興アジア	MSCI EM ASIA		600.88	596.96	0.66	ロシアルーブル		1.5643	1.3892	12.60	

国債利回り		(単位:%)	直近値	12月末	騰落幅%	政策金利		(単位:%)	直近値	12月末	騰落幅%
日本	10年物		1.190	1.090	0.100	日本	無担保コール翌日物金利		0.50	0.25	0.25
米国	10年物		4.530	4.572	▲ 0.042	米国	FF目標金利(上限値)		4.50	4.50	0.00
ドイツ	10年物		2.583	2.367	0.216	ユーロ圏	リファイナンスレート		3.15	3.15	0.00
英国	10年物		4.621	4.568	0.053	英国	バンクレート		4.75	4.75	0.00
カナダ	10年物		3.173	3.225	▲ 0.052	カナダ	オーバーナイト・レート		3.00	3.25	▲ 0.25
オーストラリア	10年物		4.370	4.362	0.008	オーストラリア	キャッシュレート		4.35	4.35	0.00
ニュージーランド	10年物		4.461	4.411	0.050	ニュージーランド	キャッシュレート		4.25	4.25	0.00
中国	10年物		1.627	1.667	▲ 0.040	中国	1年物最優遇貸付金利		3.10	3.10	0.00
インド	10年物		6.686	6.759	▲ 0.073	インド	レポレート		6.50	6.50	0.00
インドネシア	10年物		7.031	6.968	0.063	インドネシア	7日物リハース・レホ金利		5.75	6.00	▲ 0.25
ブラジル	10年物		15.143	15.163	▲ 0.020	ブラジル	SELIC金利誘導目標		13.25	12.25	1.00
メキシコ	10年物		10.027	10.423	▲ 0.396	メキシコ	オーバーナイト・レート		10.00	10.00	0.00
南アフリカ	10年物		10.282	10.314	▲ 0.032	南アフリカ	レポレート		7.75	7.75	0.00
トルコ	10年物		25.660	27.460	▲ 1.800	トルコ	1週間物レポ金利		45.00	47.50	▲ 2.50

リート		(単位:ポイント)	直近値	12月末	騰落率%	商品		(単位:ポイント)	直近値	12月末	騰落率%
日本	東証リート指数		1,717.36	1,652.94	3.90	原油	WTI先物(米ドル)		72.62	71.72	1.25
米国	S&P米国REIT指数		1,825.51	1,828.72	▲ 0.18	金	COMEX先物(米ドル)		2,769.80	2,641.00	4.88
欧州	S&P欧州REIT指数		741.34	729.57	1.61	工業用金属	ブルームバーグ商品指数		142.94	140.32	1.87
オーストラリア	S&P豪州REIT指数		1,275.97	1,234.71	3.34	穀物	ブルームバーグ商品指数		33.96	32.19	5.51

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

出所) MSCI、S&amp;P、Bloombergより当社経済調査室作成

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

Mitsubishi UFJ Asset Management

## ⑤ 主要金融資産のパフォーマンス

2025年2月

## ● 主要金融資産の期間別投資収益率（インデックスベース、%）

注）基準日：2025年1月29日

			現地通貨ベース			米ドルベース			円換算ベース			
			1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	1か月	3か月	1年	年初末
株式	国・地域別	日本	▲ 0.4	3.1	11.3				▲ 0.4	3.1	11.3	▲ 0.4
		海外先進国	3.4	6.4	24.0	3.5	5.6	22.8	2.2	7.6	28.4	2.2
		米国	3.0	6.6	26.8	3.0	6.6	26.8	1.7	8.7	32.5	1.7
		ユーロ圏	6.3	7.9	14.7	6.9	3.6	10.1	5.7	5.6	15.7	5.7
		新興国	1.3	▲ 0.2	19.3	1.7	▲ 2.0	15.2	0.4	0.1	20.9	0.4
	業種別	IT(情報技術)	▲ 0.7	5.5	27.0	▲ 0.6	5.2	26.3	▲ 1.9	7.3	32.0	▲ 1.9
		エネルギー	3.9	1.4	6.5	3.8	0.1	4.6	2.6	2.2	10.3	2.6
		素材	4.4	▲ 3.2	4.4	4.5	▲ 5.1	1.5	3.3	▲ 3.0	7.1	3.3
		ヘルスケア	5.4	▲ 0.8	4.0	5.5	▲ 1.9	2.7	4.3	0.2	8.4	4.3
		金融	6.1	10.9	32.0	6.2	9.5	29.6	4.9	11.6	35.3	4.9
リート	先進国				0.5	▲ 4.0	9.0	▲ 0.7	▲ 1.9	14.6	▲ 0.7	
	日本	3.9	3.0	▲ 0.2				3.9	3.0	▲ 0.2	3.9	
	米国	▲ 0.2	▲ 3.6	13.0	▲ 0.2	▲ 3.6	13.0	▲ 1.4	▲ 1.5	18.6	▲ 1.4	
	新興国				1.6	▲ 2.7	4.1	0.4	▲ 0.6	9.8	0.4	
国債	円ヘッジなし	日本	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 3.4				▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 3.4	▲ 0.3
		海外先進国	0.0	0.2	1.9	0.2	▲ 1.6	▲ 0.0	▲ 1.0	0.5	5.6	▲ 1.0
		米国	0.5	▲ 0.3	1.4	0.5	▲ 0.3	1.4	▲ 0.8	1.8	7.0	▲ 0.8
		ユーロ圏	▲ 0.9	▲ 0.1	1.3	▲ 0.3	▲ 4.1	▲ 2.8	▲ 1.6	▲ 2.0	2.9	▲ 1.6
		オーストラリア	0.4	1.9	2.1	1.0	▲ 3.1	▲ 3.8	▲ 0.2	▲ 1.0	1.9	▲ 0.2
		新興国(現地通貨)	1.0	1.7	5.7	2.2	▲ 0.3	1.4	1.0	1.8	7.0	1.0
	円ヘッジあり	新興国(米ドル)				1.2	1.0	9.0	▲ 0.0	3.1	14.6	▲ 0.0
		海外先進国							▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 2.9	▲ 0.3
	物価連動国債	先進国				0.7	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.3	4.9	▲ 0.5
		新興国				3.3	▲ 1.5	▲ 11.1	2.0	0.6	▲ 5.5	2.0
社債	投資適格	先進国				0.5	▲ 0.9	2.2	▲ 0.8	1.2	7.9	▲ 0.8
		日本	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.6				▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.2
		米国	0.6	▲ 0.0	3.2	0.6	▲ 0.0	3.2	▲ 0.7	2.1	8.9	▲ 0.7
		欧州	▲ 0.3	0.9	4.3	0.4	▲ 3.1	0.1	▲ 0.9	▲ 1.3	6.1	▲ 0.9
	ハイ・イールド	新興国(米ドル)				0.6	0.3	5.3	▲ 0.7	2.4	11.0	▲ 0.7
		先進国				1.1	0.9	8.6	▲ 0.1	3.0	14.3	▲ 0.1
		米国	1.3	2.0	9.6	1.3	2.0	9.6	0.0	4.1	15.2	0.0
		欧州	0.3	1.6	7.8	1.0	▲ 2.5	3.4	▲ 0.3	▲ 0.7	9.6	▲ 0.3
転換社債	新興国(米ドル)				0.8	0.8	10.7	▲ 0.5	2.9	16.4	▲ 0.5	
	先進国				2.2	2.6	10.8	1.0	4.7	16.4	1.0	
商品	先進国				13.2	8.4	26.5	11.9	10.5	32.1	11.9	
	新興国											
	総合				4.3	5.8	9.5	3.1	7.9	15.2	3.1	
他	金				5.1	0.8	34.0	3.8	2.9	39.6	3.8	
	原油				2.3	7.6	9.6	1.0	9.7	15.3	1.0	
MLP	バンクローン				9.5	16.4	30.4	8.2	18.5	36.1	8.2	
	バンクローン				0.7	2.1	8.9	▲ 0.6	4.2	14.6	▲ 0.6	

注）日本株式、日本リート、日本国債、円ヘッジあり海外先進国・新興国国債、日本社債は円ベース指数の期間内騰落率、それ以外は現地通貨建てまたは米ドル建て指数と米ドル円相場との合計に基づく。算出は当社経済調査室。対象となるインデックスは以下の通り。  
 株式 日本: MSCI JAPAN、海外先進国: MSCI KOKUSAI、米国: MSCI USA、ユーロ圏: MSCI EMU、新興国: MSCI EM（全て配当込み）、業種別: MSCI WORLD  
 リート 先進国・日本・米国: S&P先進国（または日本・米国）REIT指数、新興国: S&P新興国REIT指数（全て配当込み）  
 国債（円ヘッジなし） 日本・米国・ユーロ圏・オーストラリア: FTSE世界国債インデックス（国・地域別）、海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本）、  
 新興国（現地通貨建て）: J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified、新興国（米ドル建て）: J.P. Morgan EMBI Global Diversified  
 国債（円ヘッジあり） 海外先進国: FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）、新興国: J.P. Morgan EMBI Global Diversified（円ヘッジベース）  
 物価連動国債 先進国: ブルームバーク・パークレイズ世界物価連動国債インデックス、新興国: ブルームバーク・パークレイズ新興国物価連動国債インデックス  
 社債（投資適格） 先進国: ICE BofAML Global Corporate Index、日本: ICE BofAML Japan Corporate Index、米国: ICE BofAML US Corporate Index、  
 欧州: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index  
 社債（ハイ・イールド） 先進国: ICE BofAML Global High Yield Index、米国: ICE BofAML US High Yield Index、  
 欧州: Bloomberg Barclays Euro High Yield Total Return Index、新興国: J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index  
 転換社債 先進国: ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、新興国: ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Index  
 商品・金・原油: ブルームバーク商品（または金・原油）指数、MLP: Alerian MLP Total Return Index、バンクローン: S&P/LSTA Leveraged Loan Total Return Index  
 出所）MSCI、S&P、ICE Data Indices, LLC、Bloombergより当社経済調査室作成

## ⑥ 主要な政治・経済日程

2025年2月

## ● 2025年2月の主要経済指標と政治スケジュール

月	火	水	木	金
<b>2/3</b> (米) 12月 建設支出 (米) 1月 ISM製造業景気指数 (豪) 12月 住宅建設許可件数 (中) 1月 製造業PMI(財新)	<b>4</b> (日) 1月 マネタリーベース (米) 12月 製造業受注(確報)	<b>5</b> (日) 12月 毎月労働統計 (米) 12月 貿易収支 (米) 1月 ADP雇用統計 (米) 1月 ISMサービス業景気指数 (仏) 12月 鉱工業生産 (英) 1月 新車登録台数 (伯) 12月 鉱工業生産	<b>6</b> (独) 12月 製造業受注 (英) 金融政策委員会(MPC)	<b>7</b> (日) 12月 家計調査 (日) 12月 景気先行指数 (米) 12月 卸売在庫(確報) (米) 1月 労働省雇用統計 (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(速報) (独) 12月 貿易統計 (独) 12月 鉱工業生産
<b>9</b> (中) 1月 生産者物価 (中) 1月 消費者物価	<b>11</b> (米) 1月 NFIB中小企業楽観指数 (豪) 1月 NAB企業景況感指数 (豪) 2月 消費者信頼感指数 (伯) 1月 消費者物価(IPCA)	<b>12</b> (日) 1月 マネーストック (日) 1月 工作機械受注 (米) 1月 消費者物価 (伊) 12月 鉱工業生産	<b>13</b> (日) 1月 国内企業物価 (米) 1月 生産者物価 (欧) 12月 鉱工業生産 (英) 10-12月期 実質GDP(速報) (英) 12月 鉱工業生産 (英) 1月 RICS住宅価格 (伯) 12月 小売売上高	<b>14</b> (米) 1月 小売売上高 (米) 1月 鉱工業生産 (米) 1月 輸出入物価 (欧) 10-12月期 実質GDP(速報)
<b>10</b> (日) 12月 経常収支 (日) 1月 銀行・信金貸出動向 (日) 1月 景気ウォッチャー (欧) 2月 Sentix投資家信頼感指数	<b>17</b> (日) 10-12月期 実質GDP(速報) (日) 12月 第3次産業活動指数	<b>18</b> (米) 2月 ニューヨーク連銀 製造業景気指数 (米) 2月 NAHB住宅市場指数 (独) 2月 ZEW景況感指数 (英) 12月 失業率(ILO基準) (豪) 金融政策決定会合	<b>19</b> (日) 12月 機械受注 (日) 1月 貿易統計 (米) FOMC議事録 (1月28日-29日分) (米) 1月 住宅着工・許可件数 (英) 1月 消費者物価 (英) 1月 生産者物価 (豪) 1月 景気先行指数	<b>20</b> (米) 1月 景気先行指数 (欧) 2月 消費者信頼感指数 (豪) 1月 雇用統計
<b>24</b> (独) 2月 ifo景況感指数	<b>21</b> (日) 1月 消費者物価(全国) (日) 2月 製造業PMI (日) 2月 サービス業PMI (米) 1月 中古住宅販売件数 (米) 2月 製造業PMI(速報) (米) 2月 サービス業PMI(速報) (米) 2月 ミシガン大学 消費者信頼感指数(確報) (英) 1月 小売売上高 (英) 2月 Gfk消費者信頼感指数 (印) 12月 鉱工業生産	<b>25</b> (日) 1月 企業向けサービス価格 (米) 12月 S&Pコアシック/ ケース・シーラー住宅価格指数 (米) 2月 消費者信頼感指数 (コンファレンス・ボード)	<b>26</b> (米) 1月 新築住宅販売件数	<b>27</b> (米) 10-12月期 実質GDP (2次速報) (米) 1月 耐久財受注 (米) 1月 製造業受注(速報) (米) 1月 中古住宅販売契約指数 (欧) 1月 マネーサプライ(M3) (欧) 2月 ユーロ圏景況感指数
	<b>28</b> (日) 1月 鉱工業生産(速報) (日) 1月 小売売上高 (米) 1月 卸売在庫(速報) (米) 1月 個人所得・消費 (米) 2月 シカゴ購買部協会 景気指数 (独) 2月 失業者数			

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

出所) 各種情報、Bloombergより当社経済調査室作成

## 本資料に関してご留意頂きたい事項

- 本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。
- 本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。（作成基準日：2025年1月30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直し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。また、税金・手数料等を考慮していません。
- 本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の三菱UFJアセットマネジメント戦略運用部経済調査室の見解です。また、三菱UFJアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。

## 本資料中で使用している指数について

「日経平均株価」に関する著作権、知的財産権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。

TOPIX（東証株価指数）、東証REIT指数に関する知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。

ドイツ「DAX®」：本指数は、情報提供を目的としており、売買等を推奨するものではありません。

STOXXリミテッドはストックス・ヨーロッパ600指数に連動する金融商品を推奨、発行、宣伝又は推進を行うものではなく、本金融商品等に関していかなる責任も負うものではありません。

FTSE International Limited(“FTSE”)©FTSE。 “FTSE®”はロンドン証券取引所グループ会社の登録商標であり、FTSE International Limitedは許可を得て使用しています。FTSE指数、FTSE格付け、またはその両方におけるすべての権利は、FTSE、そのライセンサー、またはその両方に付与されます。FTSEおよびライセンサーは、FTSE指数、FTSE格付け、もしくはその両方、または内在するデータにおける誤りや省略に対して責任を負わないものとし、FTSEの書面による同意がない限り、FTSEデータの再配布は禁止します。

MSCI ACWI、MSCI WORLD、MSCI KOKUSAI、MSCI EM、MSCI Japan、MSCI USA、MSCI EMU、MSCI EM ASIAに対する著作権およびその他の知的財産権はすべてMSCI Inc.に帰属します。

FTSE世界国債インデックス、FTSE世界国債インデックス（除く日本）、FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ヘッジ・円ベース）のデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

ICE BofAML Global Corporate Index、ICE BofAML Japan Corporate Index、ICE BofAML US Corporate Index、ICE BofAML Global High Yield Index、ICE BofAML US High Yield Index、ICE BofAML Developed Markets Global 300 Convertible Index、ICE BofAML Emerging Markets Global 300 Convertible Indexは、ICE Data Indices, LLC、ICE Dataまたはその第三者の財産であり、三菱UFJアセットマネジメントは許諾に基づき使用しています。ICE Dataおよびその第三者は、使用に関して一切の責任を負いません。

J.P. Morgan EMBI Global Diversified、J.P. Morgan CEMBI Broad High Grade Index、J.P. Morgan CEMBI Broad High Yield Index、J.P. Morgan GBI-EM Broadの情報は信頼性があると信じるに足る情報源から得られたものですが、J.P.モルガンはその完全性または正確性を保証するものではありません。同指数は使用許諾を得て使用しています。J.P.モルガンによる書面による事前の承諾なく同指数を複製、使用、頒布することは禁じられています。Copyright © 2025 J.P. Morgan Chase & Co. 無断複製・転載を禁じます。

ブルームバーグ（BLOOMBERG）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）の商標およびサービスマークです。バークレイズ（BARCLAYS）は、ライセンスに基づき使用されているバークレイズ・バンク・ピーエルシー（Barclays Bank Plc）の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・バークレイズ・インデックス（BLOOMBERG BARCLAYS INDICES）に対する一切の独占的権利を有しています。

ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）およびブルームバーグ（Bloomberg®）は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー（Bloomberg Finance L.P.）およびその関係会社（以下「ブルームバーグ」と総称します。）のサービスマークであり、三菱UFJアセットマネジメントによる一定の目的での利用のためにライセンスされています。ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）は、ブルームバーグとUBSセキュリティーズ・エル・エル・シー（UBS Securities LLC）の間の契約に従ってブルームバーグが算出し、配信し、販売するものです。ブルームバーグ、ならびにUBSセキュリティーズ・エル・エル・シーおよびその関係会社（以下「UBS」と総称します。）のいずれも、三菱UFJアセットマネジメントの関係会社ではなく、ブルームバーグおよびUBSは、三菱UFJアセットマネジメントが運用するファンドを承認し、是認し、レビューまたは推奨するものではありません。ブルームバーグおよびUBSのいずれも、ブルームバーグ商品指数（Bloomberg Commodity Index<sup>SM</sup>）に関連するいかなるデータまたは情報の適時性、正確性または完全性も保証するものではありません。

S&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）の商品であり、これを利用するライセンスが三菱UFJアセットマネジメント株式会社に付与されています。S&P DJIはS&P先進国REIT指数、S&P新興国REIT指数の誤り、欠落、または中断に対して一切の責任を負いません。



## 三菱UFJアセットマネジメント

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

# INVESTMENT STRATEGY MONTHLY