

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Investment
Institute

トランプ2.0の経済 と市場への影響

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

2025年2月

・ 機関投資家向けマーケティング資料

Marketing material for the exclusive attention of professional clients, investment services providers and any other professional of the financial industry



**MONICA
DEFEND**
HEAD OF AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

「FRBは、高水準の財政赤字と労働供給ショックの可能性という不透明な見通しに直面しており、これらはインフレ見通しの重荷となるだろう。」

「トランプ関税から、ディープシークがAIに与える影響まで、不確実性が高まる中、アムンディは、グローバルでの株式への投資機会の探索に注力するとともに、金にも分散投資し、デュレーションに対してはタクティカルなアプローチを継続している。」



**VINCENT
MORTIER**
GROUP CHIEF
INVESTMENT OFFICER

今月のトピック

トランプ2.0のグローバル経済への影響

**MAHMOOD
PRADHAN**

HEAD OF GLOBAL
MACROECONOMICS,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

**ANNALISA
USARDI, CFA**

SENIOR ECONOMIST,
HEAD OF ADVANCED
ECONOMY MODELLING,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

重要ポイント

アムンディのシミュレーションによれば、トランプ関税は経済成長に0.2~0.3%の悪影響を与え、インフレ率を約0.3%上昇させる可能性がある。

トランプ大統領の政策は、広範な措置というより、むしろ、特定のセクターや製品をターゲットとする可能性が高いため、その影響を正確に理解するには、その規模、時期、順序が重要となる。

中国は、生産チェーンをアジアや中南米にシフトさせるための財政支援策を実施し、米国からの輸入を減らし、関税の影響を緩和する可能性が高い。対照的に、欧州はこのような柔軟性に欠けるが、改革と投資を加速させる可能性がある。

米国の政策が非常に不透明になってきたことで、従来からのマクロ予想は困難になっている。しかし、大統領令、政策発表、二国間貿易関係の見直し命令を見ると、トランプ大統領は移民規制、関税、減税を実行に移す意向であることがうかがえる。法人税に関するOECD協定から米国を脱退させることは新しい試みであるが、大きな悪影響をもたらす結果になる可能性がある。

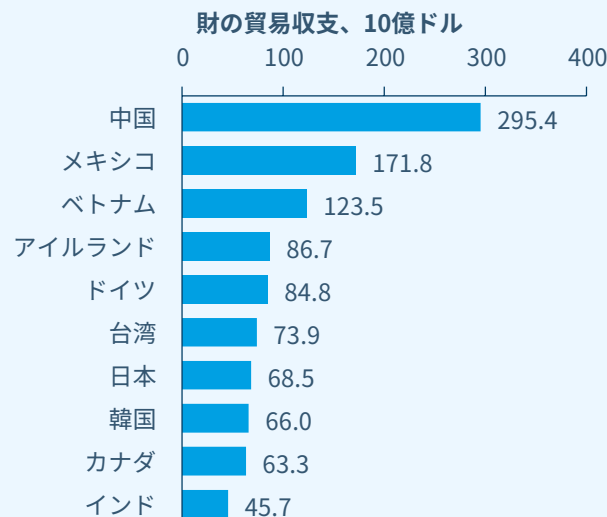
予想される米国経済と世界経済への影響

全体として、トランプ大統領の政策パッケージは成長率を0.2%程度低下させ、米国の経済成長率は、2025年には2%前後、2026年には2%を下回ると予想する。一方、インフレ率は2025年に2.5%程度まで上昇するとみている（FRBの現在の予想と同水準）。規制緩和と減税は目先は景気を押し上げる見込みであるが、公的債務が増加しているため、高金利の継続と民間支出の抑制を招く可能性もある。バイデン前大統領のインフレ抑制法の一部が撤回されれば、投資にはネガティブとなる。

このような不確実性がFRBの仕事を複雑にしている。これらが、より明確になるまで、FRBは当面利下げを一時停止し、その結果、市場は、高金利がより長期に継続すると想定するようになる。

トランプ大統領は多くの国々とディールを行う可能性があるため、関税のグローバルでの影響を見極めるのはより難しい。しかし、トランプ大統領の最大の関心事が二国間の大幅な貿易赤字であることを考えると、関税政策なしに貿易赤字を削減できるとは考えにくい。（あるいは、米国での財政抑制政策）同時に、対米貿易黒字が大きい国（例えば、ドイツ、中国、カナダ、メキシコ）も、少なくとも当面は、米国への輸出品に対する関税引き下げや、米国からの輸入増の約束を通じた黒字幅の縮小に向けての、信頼度の高い提案をできる状況にはないであろう。

米国の財における貿易赤字の相手国、2024年



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、BEAデータより作成。データは2025年2月5日現在。

欧州への影響

対米貿易黒字が2,000億ドルを超えるEUは、次に米国の関税政策の影響を被るのは自分たちだと身構えていることだろう。米国はEUにとって最大の輸出先であり、その規模は5,000億ユーロ（輸出額の20%）を超え、中国よりも大きな市場である。10%という比較的低い関税であっても、ドイツ、アイルランド、イタリアは大きな影響を受けるだろう。2025年の成長率は0.8%と、およそ0.25%ポイント低下すると予想され、今年見込まれる潜在成長率への回帰を頓挫させる可能性がある。EU政策当局者が報復リストを作成しているとはいえ、政治指導者間のコンセンサスには時間がかかる可能性があるため、EUがどのような対策を取るかを測るのは難しい。同時にEUに自制を求める声もある。EUには、関税を含め、対応する法的能力があり、2018年にトランプ1.0政権が欧州産の鉄とアルミニウムの関税を引き上げた際には、EUは対応した。しかし、緊密な同盟国であるカナダとメキシコに対してさえ驚くほど高い関税が提案されていることから、EUは貿易戦争が拡大するリスクを抑える方法を検討する可能性もある。EU首脳の中には、トランプ大統領の要求に応えようと交渉に臨む者もいるだろうが、そうした交渉の結果は非常に不透明だ。EUが米国からLNGや防衛装備品をさらに購入することに合意することは可能だが（トランプ大統領が欧州にNATO分担金の増額を求めていることと一致する）、この対策では、欧州の大幅な二国間貿易黒字が減少するまでかなりの時間を要するであろう。（短期ではなく中期的な時間）その先を見通して、EUは（中国と同様に）二国間貿易協定や地域貿易協定（最近のメルコスール協定など）のネットワークを拡大し、米国への依存度を下げようとするだろう。

DIDIER BOROWSKI, HEAD OF MACRO POLICY RESEARCH, AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

中国への影響

2月4日の期限後も、中国からの輸入品に対する米国の10%関税は有効である。すべての輸入品に60%の関税をかけたり、中国から恒久的正常貿易関係（PNTR）の地位（いわゆる最恵国待遇）をはく奪したりすることは予想していないが、段階的かつ漸進的な保護主義的アプローチが始まっている。より徹底的な貿易調査を含むアメリカ第一の貿易政策報告書が4月上旬までに提出されることを考慮し、現在までのところ、中国への対応は限定的で、的を絞ったものであり、さらなる交渉の余地を残したものとなっている。中国は2月10日から、原油、農業機械、大型車、ピックアップに10%の関税をかけ、石炭と天然ガスには15%の関税をかけている。さらに、中国はグーグルに対して独占禁止法の調査を開始した。米国による40%の追加関税は、当局による大幅な財政支援がないと仮定した場合、2025年から2028年までの期間に中国の成長率を累積で1.2%低下させる可能性がある。しかし、米国の関税が、4年間も実施されると考えればネガティブな影響を緩和するための追加的な財政刺激策の発動が予想される。状況の変化に応じて、再評価と調整を行い、国内市場と海外市場の両方への影響を慎重にコントロールする必要がある。主に内需の安定と米国の政策による悪影響への対抗を目的とした拡張的な財政政策の採用により、2025年のGDP成長率は4.1%になると予想される。

ALESSIA BERARDI, HEAD OF EMERGING MACRO AND STRATEGY RESEARCH - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

トランプの外交政策

トランプ大統領の外交政策は、政策目標のために関税を行使したいという願望、産業再興の推進、競争相手の弱体化への関心、一方で平和主義者としての名声を残すことなど、さまざまな要因に影響されるだろう。一方、トランプ大統領の政策は、国内的・国際的な制約に遭遇するだろう。こうした力学の中で「着地点」は、主要セクターの経済的デカップリングの拡大を伴う米中関係の悪化につながる可能性が高い。しかし、双方が好条件でスタートしようと努力する中で、米中関係にはポジティブな面も生じるであろう。ロシアとウクライナの交渉は年前半に開始されようが、停戦の実現は困難であり、米国はロシアにさらなる経済圧力をかける可能性が高い。米国とEUの関係は不安定な状態が継続し、EU首脳は威嚇と協調が混在する状況に直面するだろう。さらに、ラテンアメリカ諸国やカナダとの関係も、米国がその影響力を拡大しようとしているため、緊張を強いられるだろう。

ボラティリティが高まる中、グローバルでの分散努力の中で新たな勝者が現れるだろう。

ANNA ROSENBERG, HEAD OF GEOPOLITICS - AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

今月のトピック

トランプ2.0の市場への影響

トランプ大統領の就任以降、市場では、「トランプ・トレード」（ハイテク・セクター、米ドル、暗号資産などにおける）が小幅に下方修正されたものの、全体的にポジティブなセンチメントが維持されている。トランプ大統領の政策がどのようなものになり得るのか、市場はまだ十分に織り込んでいないため、現在は貿易に関する発表に注目が集まっている。関税に関する追加ニュースがあれば、ボラティリティは高まると予想される。しかし、トランプ大統領が、厳しい姿勢で貿易戦争をエスカレートさせるのではなく、取引を想定したアプローチを採用するのであれば、株式市場は底堅さを継続すると予想される。債券市場では、インフレとFRBの動向に対する期待が引き続き主要な原動力となろう。FRBは、現在、一時的に利下げを停止しているが、今後の関税政策の発表と経済データが、FRBが次のステップを決定する上で極めて重要となろう。

全体として、今年前半の市場環境は現在の良好な経済環境に支えられる可能性が高いが、不確実性は高まっている。年後半に入ると、関税が経済成長とインフレに与える影響が企業業績の修正を促し、リスク・センチメントを悪化させる可能性がある。

一方、本格的な貿易戦争、地政学的緊張の高まり、インフレ圧力の上昇、新たな原油価格戦争など、テールリスクはほとんど織り込まれていないようだ。ポジティブな面では、ロシア・ウクライナ戦争の停戦も織り込まれておらず、欧州資産にとってアップサイドのカタリストとなる可能性がある。

債券市場 - ボラティリティは高止まりすると予想

債券市場は、トランプ大統領の政策が成長とインフレの見通しに変化をもたらすかどうか、および中央銀行のそれへの対応を見極めようとしている。市場は引き続き実際の経済指標発表に注目しており、最近の消費者物価指数は予想を下回ったため、利回りも低下した。就任式後、利回りは4.5%まで低下し、30日のボラティリティも低下した。しかしながら、関税への懸念が再燃しているため、利回りは第1四半期末までに再び4.8%台を試す可能性がある。

米10年債利回りは不安定な状態が続く見込み



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年2月3日現在。

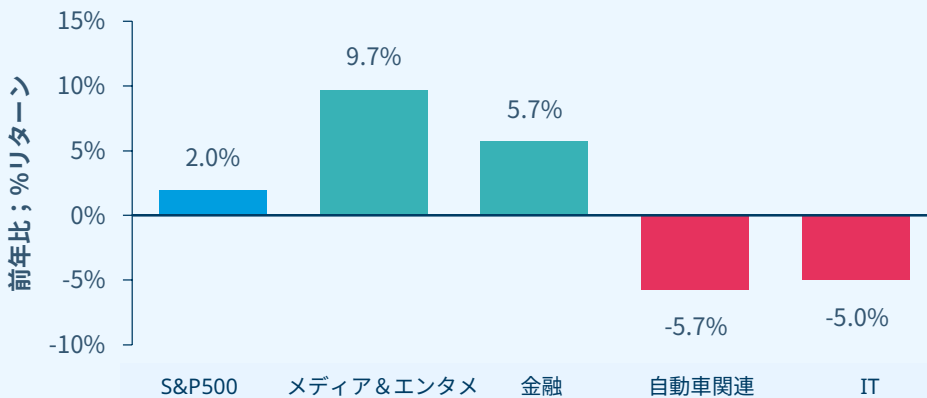
MONICA DEFEND
HEAD OF
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

GUY STEAR
HEAD OF
DEVELOPED MARKETS
STRATEGY, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

ERIC MIJOT
HEAD OF GLOBAL EQUITY
STRATEGY,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

本格的な貿易戦争がなければ、市場は今年前半も底堅く推移する見込みであり、ある程度のヘッジをかけたうえで、リスク資産へのエクスポージャーをとることを選好する。

株式セクターのローテーション



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。データは2025年2月3日現在。

金融、ソフトウェア、メディア、テレコムは貿易関税の影響を受けにくいいため、底堅さが継続すると予想される。

株式市場 - 米国市場でのローテーションは継続

米国政府が予想される関税政策を実施するにつれて、市場における勝者と敗者の間に明確な溝が生まれるであろう。恩恵を受けるセクターがある一方で、大きな困難に直面するセクターもある。

減税は、米国に強いプレゼンスを持つ企業、特に米国の中小型株銘柄や金融セクター、また米国に生産拠点を持つ非米国企業に恩恵をもたらすと予想される。対照的に、関税は米国外の製造業、特に、米国が大幅な貿易赤字を抱える国の製造業に影響を与える可能性が高い。自動車などモノの輸出に依存するセクターはより大きなリスクに直面するが、ソフトウェア、メディア、テレコムなどのサービス・セクターはより耐性が強いと予想される。

欧州では、欧州企業の売上の半分弱が域内に依存しているため、EUの成長鈍化の影響を受ける可能性がある。一方、グローバルでの売上を見ると、関税リスクに直面する可能性のある売上は6%程度しかないため、市場は全体としては底堅さが継続する見込みである。規制緩和は企業活動を活発化し、株式市場をさらに下支えする可能性が高い。

全体として、米国金融セクターは、国内産業であること、規制緩和の恩恵を受けられること、インフレの高止まりや財政赤字継続で高い債券利回りが継続しても利益を得られることなど、ポジティブな要素をすべて満たしている。コモディティやハイテク・セクターも規制緩和の恩恵を受ける可能性がある。

人工知能 (AI) は、「スターゲート・プロジェクト」の発表に見られるように、今後も市場の主要テーマであり続けるだろう。しかし、中国の新モデル、ディープシークの出現は、米国の例外的な状況の象徴であるAIの繁栄への挑戦になろう。ディープシークの高いコスト効率は、ハイパースケーラーから新規採用企業への転換を示唆しており、ソフトウェアがその恩恵を受ける可能性が高い。これはまた、強気市場の裾野が拡大することも示唆している。

他のすべての条件が同じであれば、競争の激化とオープンソースの生成AIモデルは、地政学的な制約を超えて、長期的に世界の生産性を向上させ、株式にとってプラスのドライバーであり続ける見込みである。

新興国市場 - 短期的には通貨と株式のリスク・センチメントは弱含みで推移する

関税の不透明感は、新興国市場のリスク・センチメント、特に株式と通貨の重石になろう。株式については、トランプ大統領の就任式を前に中立に変更した。主なリスクには中国、ロシア、イランの動向が含まれ、これらは現在、新興国株式のマイナス要素となっているが、地政学的緊張が緩和すれば大幅な上昇に転じる可能性もある。一方、メキシコと韓国は関税の緊張が和らげば反発に転じる可能性が高い。中国については、内需継続を目的とした財政刺激策の恩恵を受けられる国内A株市場を選好する。人民元安は関税引き上げを相殺するための中国の政策手段にもなる。2025年第1四半期の米ドル/人民元の目標は、現在の7.25から7.5とする。新興国債券については、ハード・カレンシー債、特に利回り水準が魅力的なハイイールド債セグメントを選好する。

今月のトピック

トランプ時代の米ドル：強いが止められないというわけではない

**FEDERICO
CESARINI**

 HEAD OF DEVELOPED
MARKETS FX STRATEGY,
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

**LAURENT
CROSNIER**

 GLOBAL HEAD OF
FOREX, AMUNDI

2024年第4四半期の初めから、米ドルは強含みで推移し、G10と新興国の両方の通貨に影響を与えた。米国の選挙結果（トランプ政権が世界の他の国々を犠牲にして米国の成長を促進することを目的としているため）によって米ドル高が加速し、12月のFRBのコミュニケーション転換によって、その動きがさらに強まった。その後の債券と株式の売り（これは米国のCPIとPPIの低下確認まで続いた）を受けて、米ドルは唯一の効果的な分散投資先として浮上した。

短期的には、米ドルは対G7通貨の中でキャリーが高い水準にあり、依然として追い風が吹いている。特にユーロに対しては、マクロ経済のファンダメンタルズと中銀の政策が対照的であることから、ポジティブな見方をしている。FRBは関税と移民政策によるインフレ上昇リスクの中で金利を据え置いたが、ECBは成長鈍化とインフレ低下を受けて金利を引き下げた。

この見通しに対するリスクとしては、トランプ大統領がドル安を望んでいる可能性、FRBの独立性に対する懸念の増大、財政赤字増加の影響などがあり、これらは中期的な見通しに影響を与える可能性がある。

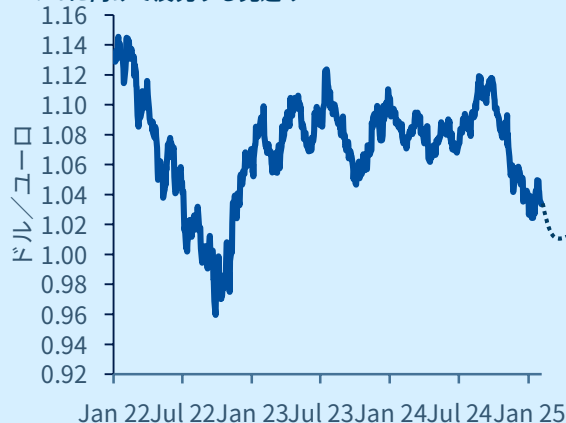
米ドルの中期的な展望はより困難

市場が2025年以降の利上げを織り込み始めない限り、さらなる米ドル高トレンド（つまり2022年に経験したことの繰り返し）の可能性は限定的と思われる。FRBの修正（利下げは第1四半期は据え置かれ、ターミナル・レートは以前の予想より高い水準）および貿易に関するリスクの高まりと一致することから、短期的には米ドルが堅調に推移すると予想するが、年末に向けてはユーロ／米ドルは1.10前後で推移すると見ている。

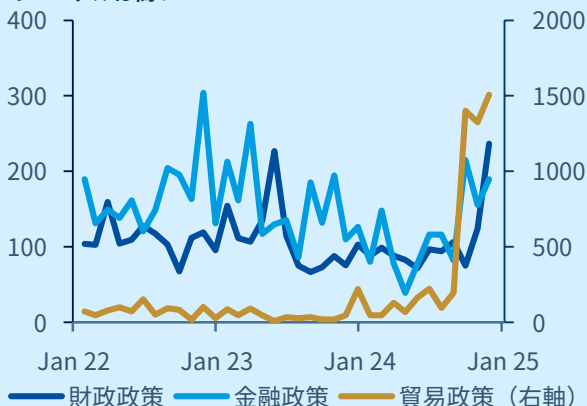
短期的には、不透明感が米ドルを支えているが、急激な米ドル高の可能性は限定的であろう。

不確実性の高い世界で、短期的には米ドルは底堅い

短期的には米ドル高が継続。対ドルでのユーロは年後半、1.10に向けて反発する見込み



短期的には、不透明感が米ドルを支えるが、さらなる上昇のハードルは高い



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。政策不確実性指数はベーカー、ブルーム&デビスによるものである。これらは、2,000紙以上の米国新聞からなるAccess World Newsデータベースの結果を用いている。各サブインデックスは、特定の経済用語、不確実性用語、政策用語、およびカテゴリカルな政策用語を用いて算出されている。データは2025年2月3日現在のものである。

アムンディの米ドルの見通しは、以下の4つの状況に基づいたものである。

1.米国でポジティブ・サプライズ発生ハードルは高い：2025年のマクロ経済情勢は、見通しが下振れすると予想される。市場はFRBの利下げ幅が縮小すると予想しており、FRBによる6~7回の利下げを予想していた2024年とは大きく異なる。現在の成長率予想は2%前後であり、不確実性の高まりが米ドルを下支えする可能性はあるが、すでに米ドルのポジションは積みあがっており、ポジティブ・サプライズのハードルは高くなっている。

2.米国以外のセンチメントは低迷：ドイツとフランスの低成長に加え、民間部門の再生に苦しむ中国、米国の関税引き上げによる世界貿易へのリスクは、米ドルの代替手段の制約になっている。同時に、米国外のセンチメントが低迷している現状は、米ドルに失望が生じるハードルが高いことも浮き彫りにしている。中国の緩和的財政政策、ドイツの選挙、ウクライナ紛争の解決など、ゲーム・チェンジャー的なイベントが生じればセンチメントが改善し、米ドルへのチャレンジとなる可能性はある。

3.米国金利低下の影響：米ドルは通常、米国経済が他国経済を上回るとき、または世界経済が低成長となるとときに上昇する（安全資産が流入するため）。2025年には前者の状態の継続を予想するが、成長懸念によるリスクオフ環境に基づく米ドル高は予想していない。パンデミック以降の相関関係を見ると、主に米金利が上昇し、株式が下落したときに米ドルが上昇しているが、米金利が低下したときには、リスク・キャピタレーションがあっても、米ドルが売られている。2024年夏や、最近ではディープシークが株式市場全体を下落させたときに経験したことである。

4.米国のコア・インフレとサービス・インフレはピークに達している：インフレ率は、まだ、目標を上回っているが、最も粘着性の高い構成要素は負のベース効果を受けやすいうえ、米国の関税による影響はほとんどないであろう。これによって、FRBへの圧力は緩和され、金利低下期待が正当化される可能性がある。

米ドルの見通しへの大きなリスク：主なリスクは、利上げの可能性が高まっていることに起因する。FRBが成長を犠牲にして利上げに踏み切らざるを得ないシナリオを市場が織り込み始めた場合、急激に米ドル高が進むであろう。これは2022年に米ドルが他通貨に対して急騰した際の、主たるドライバーであり、2025年においても継続する、主要なリスクとなる。

米ドルの相関関係

異なる株式・債券環境における米ドルとS&P500の相関

	金利低下	横ばい	金利上昇
株式リスク・オフ	11%	-24%	-37%
株式リスク・オン	-34%	-25%	-27%

予想される米ドルの動き

	下落	横ばい	上昇
株式・リスク・オフ	\$↓	\$↑	\$↑
株式・リスク・オン	\$↓	\$↓	\$↓

パンデミック以降の相関関係を見ると、米国金利が上昇し株式が下落すると米ドルが上昇する傾向があるが、リスク資産が売られる中でも金利が下落すると米ドルが下落することもある。

出典:アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ。S&P 500と米ドル指数(DXY)の週次リターンの相関分析。データは2020年1月1日から2025年1月31日まで。

トランプ関税への短期的な為替市場の反応

米政権が最近発表した関税の規模、時期、範囲はまだ不透明だが、市場の最初の反応は予想通りだった。米ドルは、成長懸念が通貨を支える日本円と、対米貿易黒字がないため関税リスクが最小の英国ポンドを除いて、全面的に上昇した。この反応は理解できるが、長期的な影響は不透明である。今後数週間は次のような展開が予想される：

- 投資家は、ショート・ポジションを検討する前に、より高いリスク・プレミアムを求める可能性が高いため、先行する不透明感が米ドルを下支えする。
- 世界的な貿易ショックは、すでに債務返済比率が高くなっている輸出志向の国々に悪影響を及ぼすため、経済が開放的で他国への依存度の高い小規模な国が大きな課題に直面するであろう。これは、異なる金融政策に繋がり、ドル以外の自国通貨(カナダや他の国々)を圧迫する可能性がある。
- 関税はインフレに影響を与える可能性はあるが、ネットの効果は成長の足かせになると考えている。日本円は、成長が期待通りに高まらなかった場合に上昇するであろう。
- 欧州が次のターゲットとなれば、ユーロの貿易加重指数は下方修正せざるを得ないだろう。

中心シナリオと代替シナリオ

	確率 70%	確率 20%	確率 10%
中心シナリオ 回復力はあるが異なるスピードの成長	ダウンサイド・シナリオ スタグフレーション圧力の再燃	アップサイド・シナリオ 生産性向上を伴うディスインフレーションの進行	
地政学	<ul style="list-style-type: none"> 保護主義や制裁を含む緊張の高まりと地政学的分断 関税への反動としての、自虐的な貿易政策とグローバル・サプライチェーンの経路変更 ウクライナとロシア：戦闘は継続しようが、停戦の可能性も上昇 中東：協議と対立の可能性 中米：関係悪化 米欧：圧力が上昇 	<ul style="list-style-type: none"> 民主主義先進国にチャレンジする依存度の低い国々の新同盟：新たな対立とエスカレートする対立 米国が中国の選択を迫られる国々、世界貿易は縮小開始 	<ul style="list-style-type: none"> 地政学的リスクが沈静化 パワーダイナミクスの変化が世界貿易を再編、バランスの取れた成長と繁栄の促進
インフレと政策ミックス	<ul style="list-style-type: none"> ディスインフレーションの流れは継続 先進国中銀は2025年に中立金利に到達 ほとんどの新興國中銀の金利はピーク 異なる財政政策：米国は精査中、EUは統合中、中国は拡張的 	<ul style="list-style-type: none"> 貿易保護主義が成長見通しを弱め、中銀の政策を制約 財政赤字の増大は債務コストを高止まりさせ、政策余地を狭める 	<ul style="list-style-type: none"> 中銀の目標インフレ率付近でのインフレの安定化（インフレ期待は固定）
経済成長の経路	<ul style="list-style-type: none"> 潜在成長率への回帰 回復力はあるが異なるスピード成長：欧州は緩やかな回復、米国は緩やかな減速 成長格差は依然として新興国優位 インドの潜在成長率の上方修正 	<ul style="list-style-type: none"> 生産高の低下、先進国への移民の激減は労働供給を低下させ、供給も縮小 経済のアンバランスが続き、潜在成長率はさらに低下（中国、EUなど） 	<ul style="list-style-type: none"> 成長を促進する改革が潜在成長率を引き上げ 投資と活動を促進する産業／貿易政策
気候変動	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動は成長を妨げ、スタグフレーションの傾向を悪化 重要鉱物の加工と供給における中国の優位性 	<ul style="list-style-type: none"> さらに政策が遅れば、気候変動がさらに悪化し、経済のダイナミズムを阻害 	<ul style="list-style-type: none"> ゼロ(zero) からヒーロー(hero)へ：地球工学、グローバルに協調した政策

中心シナリオに対するリスク



低

確率

高

10%

中銀の量的引き締めと米国債保有者の構造的変化の同時発生

15%

世界に波及する地政学的危機

15%

地政学的な不確実性の高まりを反映し、市場のボラティリティが急上昇

20%

貿易・地政学的緊張による先進国でのインフレの再加速

市場インパクト

キャッシュと金には**ポジティブ**

先進国国債、キャッシュ、金、米ドル、ボラティリティ、ディフェンシブ資産、原油に**ポジティブ**

キャッシュと金にとって**ポジティブ**

物価連動債、金、コモディティ通貨、実物資産には**ポジティブ**

国債や割高な株式にとって**ネガティブ**

クレジット、株式、新興国にとって**ネガティブ**

リスク資産にとって**ネガティブ**

債券、株式、先進国通貨、新興国資産にとって**ネガティブ**

出典：2025年2月3日時点のAmundi・インベストメント・インスティテュート。DM: 先進国市場。EM: 新興市場。CB: 中央銀行。米ドル：米ドル。TIPS: 財務省のインフレ保護証券。FX: 外国為替市場。

マクロ経済予想

マクロ経済予想						
年間平均, %.	実質GDP成長率、前年比			インフレ率(CPI), 前年比, %.		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
先進国	1.6	1.5	1.4	2.6	2.3	2.2
米国	2.7	1.9	1.7	2.9	2.6	2.4
ユーロ圏	0.7	0.8	1.1	2.3	2.0	1.9
ドイツ	-0.1	0.6	0.9	2.4	1.9	1.9
フランス	1.1	0.7	0.9	2.3	1.7	1.8
イタリア	0.5	0.7	0.9	1.1	1.8	1.7
スペイン	3.1	2.2	1.8	2.9	2.4	2.0
イギリス	0.8	1.0	1.3	2.5	2.6	2.4
日本	-0.1	1.3	0.7	2.6	2.3	2.4
新興国	4.2	3.9	3.8	5.3	4.0	3.5
中国	5.0	4.1	3.6	0.2	0.2	0.4
インド	6.4	6.5	6.3	4.9	5.5	5.9
インドネシア	5.0	5.2	5.0	2.3	2.6	3.8
ブラジル	3.1	2.2	2.0	4.4	5.3	4.6
メキシコ	1.4	0.8	1.5	4.7	3.8	3.9
ロシア	3.7	1.0	1.5	8.4	7.0	5.0
南アフリカ	0.5	1.2	1.3	4.5	3.8	4.7
トルコ	3.0	2.9	3.4	60.0	30.5	19.3
世界	3.2	3.0	2.9	4.2	3.4	3.0

中央銀行の政策金利予想, %.					
	2025年2月	アムンディ	コンセンサス	アムンディ	コンセンサス
		2025年 第2四半期	2025年 第2四半期	2025年 第4四半期	2025年 第4四半期
米国*	4.50	4.00	4.20	3.75	3.95
ユーロ圏**諸国	2.75	2.00	2.15	1.75	2.15
イギリス	4.75	4.00	4.15	3.75	3.70
日本	0.50	0.50	0.50	0.75	0.70
中国***	1.50	1.00	1.30	1.00	1.20
インド	6.50	6.00	5.95	6.00	5.75
ブラジル	13.25	14.75	15.00	14.75	15.00
ロシア	21.00	19.00	20.30	16.00	16.40

出典アムンディ・インベストメント・インスティテュート。予想は2025年1月24日現在。コンセンサスおよび現行レートは2024年2月4日現在。CPI：消費者物価指数。*:FRBの目標レンジ上限。**:預金金利。***中国人民銀行リバース・レポ債7日物レート。2025年第2四半期は2025年6月末、2025年第4四半期は2025年12月末。現在の金利とコンセンサスはブルームバーグによるもの

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、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、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350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

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会