

2025年4月以降のグローバル金融市場の動向と 当面のポイントについて

2025年4月16日

Amundi
Investment Solutions

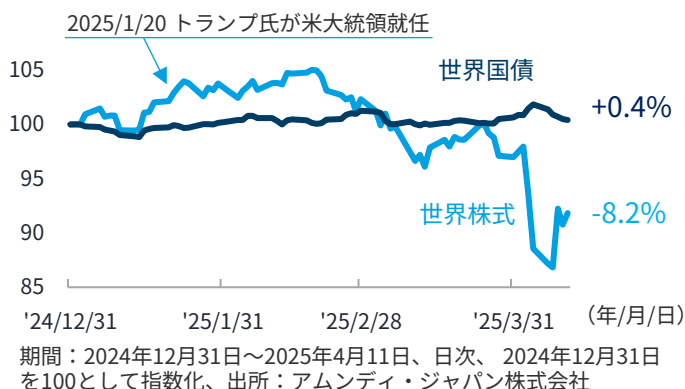
Trust must be earned

エグゼクティブ・サマリー：トランプ政権の影響力が強く、不確実性が一層高まっている

- ① 2025年のグローバル金融市場は、トランプ米大統領による貿易関税政策の動向に振り回される展開が続いています。4月上旬には幅広い国々への想定以上の関税率を発表したことで、世界的な貿易低迷、景気後退、輸入インフレ等が懸念され、投資家心理は急速に悪化し株価は大きく調整しました。一方、今回の調整を経て日本株式や欧州株式はバリュエーション面での割安感が高まったと考えられます。
- ② FRB（米連邦準備制度理事会）はインフレの抑制を最優先課題としており、政策金利の引き下げに慎重な姿勢を維持しています。当面は、米インフレ指標と利下げ時期の見極めが重要と考えられます。

トピック：2025年4月以降の市場は米大統領の言動に振り回される展開

【2025年1月以降の各資産の動き(現地通貨ベース)】

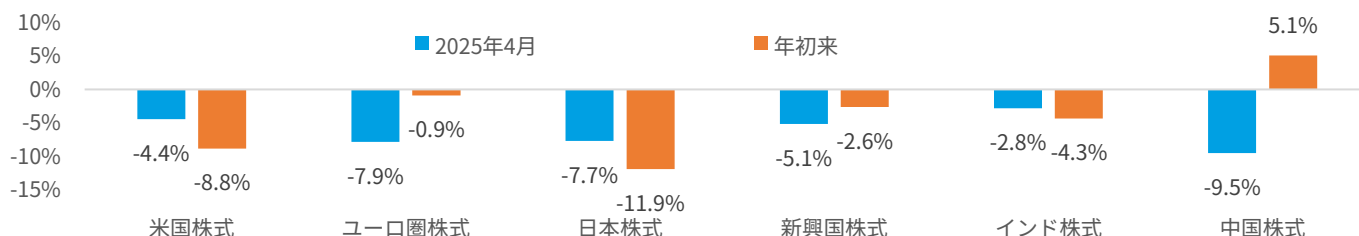


- 2025年4月以降、トランプ米大統領が発表した相互関税が想定以上の税率であったことから、世界的な貿易低迷、景気後退、輸入インフレ等の懸念が拡大し、世界株式市場は調整局面を迎え、一時年初来10%超のマイナスとなりました。特に米国株式は、企業業績の鈍化懸念と利下げ観測の後退が重なり、軟調な推移が続いています。
- 一方、世界債券市場では、安全資産への需要が高まりを見せています。米大統領による貿易政策の強硬姿勢が意識され、金利低下（債券価格は上昇）の動きが広がりました。

グローバル株式市場の動きについて

- 4月に入り、グローバル株式市場は米国株式を中心に全般的に下落しました。月初にトランプ米大統領の相互関税の発表およびその後の一時的な停止期間や一部商品への免除等の発表を受け株価が乱高下する展開となりました。欧米ではセクターを問わず全面安となる中、特にエネルギー、ヘルスケア、金融などの下げが目立ちました。世界的に景気感応度の高いバリュー銘柄の下落が目立ちました。
- 米国株式は4月初旬に株価が急落しました。S&P500は一時期年初来安値を更新し、特に景気感応度が相対的に大きいセクターの下落が目立ちました。また、景気減速懸念にもかかわらず、月央にかけては長期金利が急上昇したことも株価下落要因となりました。その後は米政府による上乗せ関税の発動一部見送りなどの発表で急反発するなど、相互関税の動向により株価が乱高下する不安定な展開となりました。なお、日本株式も3月末対比ほぼ全面安となり、関税政策の交渉状況などで株価が乱高下を繰り返す状況となりました。

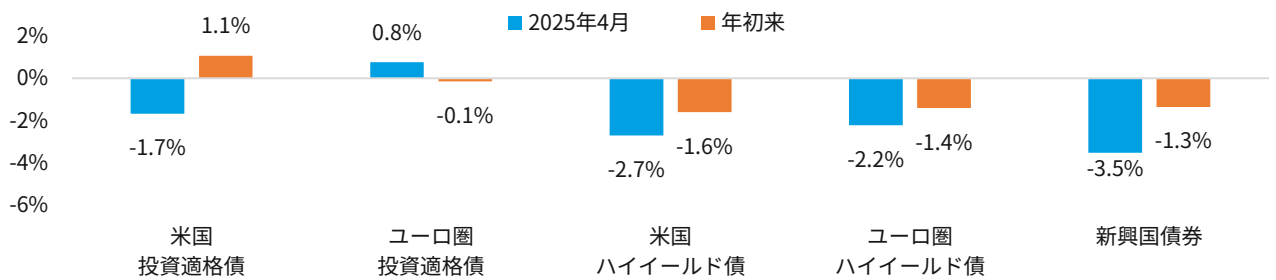
【各株式市場の騰落率(現地通貨ベース)】



グローバル債券市場の動きについて

- 3月下旬、トランプ米大統領による相互関税への警戒感などからグローバル債券市場では長期金利が概ね低下基調となりました。4月2日にトランプ米大統領が市場の一部予想に比べ高い関税率を課すと発表したことを受け、景気後退懸念が高まったことで一段と長期金利は低下しました。その後、FRB（米連邦準備制度理事会）高官によるインフレ抑制を最優先にするべきである旨の発言を受け、市場の利下げ期待が一部剥落したことやトランプ米大統領が中国以外に対して関税上乘せ分を90日間停止すると発表があったことなどから、米長期金利は上昇しました。欧州では、世界経済の下振れ懸念からECB（欧州中央銀行）に対する利下げ期待が市場で織り込まれたことを受け、ドイツ国債金利は低下基調となりました。
- クレジット市場では、欧米投資適格債及びハイイールド債のスプレッド（国債に対する上乘せ金利）が拡大した結果、投資適格債、ハイイールド債ともに国債のパフォーマンスを下回る結果となりました。
- 新興国債券市場は、リスクオフ基調の中、新興国債券の米国債に対するスプレッドは拡大し、米国債のパフォーマンスを下回りました。

【各債券市場の騰落率（現地通貨ベース）】



期間：2025年4月は2025年3月末～4月11日、年初来は2024年12月末～2025年4月11日

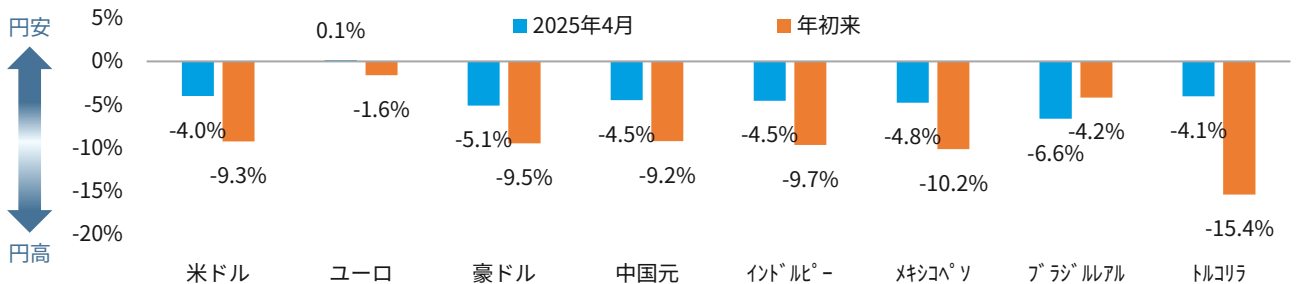
出所：アムンディ・ジャパン株式会社

使用した指数とその権利についてはP5をご覧ください。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

為替市場の動きについて

- 為替市場は米国の政策に対する不透明感などを受けドル安円高基調となりました。ドル円は、リスクオフに伴い一時142円台まで円高が進行しました。豪ドル/円は1豪ドル＝94円台から一時86円台まで円高が進行しました。ユーロ/円は、1ユーロ＝162円台から一時160円割れまで円高が進みましたが、足元では162円台まで戻りを見せています。
- 新興国通貨は主として当該期間において円高が進行したことや原油価格低下などの影響を受け、対円で下落しました。
- メキシコペソ/円は3月末時点で1ペソ＝7円台前半でしたが足元6円台後半まで、トルコリラ/円は1トルコリラ＝約3.95円から約3.79円まで円高が進行しました。

【各通貨の対円騰落率】



期間：2025年4月は2025年3月末～4月11日、年初来は2024年12月末～2025年4月11日

出所：アムンディ・ジャパン株式会社

上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

各国・地域見通しについて

米国：景気後退の確率は着実に上昇

- トランプ関税によって最大の負の影響を受けるのは米国であるといえます。減税の延長を模索するトランプ政権は関税政策により税収を確保したい意図が窺えますが、短期的にはインフレ進行による消費の抑制、輸入の急減が見込まれるためです。
- 米国経済の強みとして力強い雇用や企業の高い利益率が挙げられます。足元失業保険の申請件数を低位に保ちながら、非農業部門の雇用者は安定的に増加しています。
- しかし関税による負の影響を打ち消すためには減税や規制緩和が必要です。短期的には利下げが見込みにくい中、急激な景気後退に陥る可能性は限定的ですが、後退の確率は着実に上昇していると考えます。

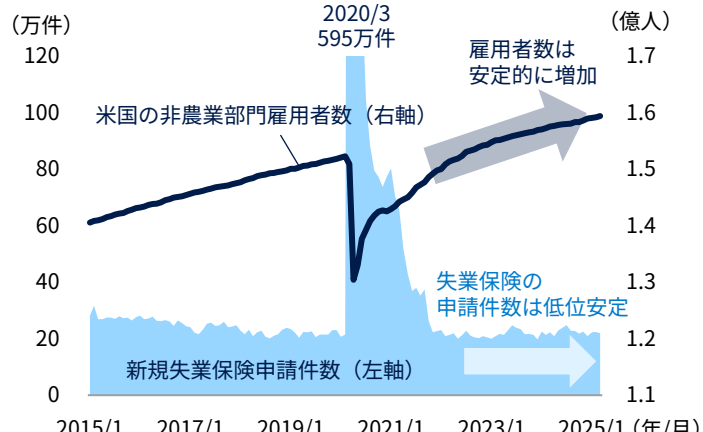
欧州：経済成長への初期条件は比較的良好

- 足元の景況感では米国に劣る欧州ですが、経済成長の初期条件は比較的良好といえます。家計における潤沢な貯蓄は消費拡大のための原動力として期待できるほか、インフレが抑制されている環境下、利下げの余地が大きい点も強みといえます。
- また、トランプ米大統領の就任後、ウクライナ問題への対応に温度差がみられている環境下、欧州は他国依存を脱却し自律への道を模索すべく、防衛費やインフラ投資など財政支出を拡大する動きがみられ、この点も経済成長に寄与すると予測されています。
- 2025年3月に欧州委員会から発表された「再軍備計画」はEUのGDP成長率を0.6～1.0ポイント押し上げ、同じく3月にドイツ議会で承認された「インフラ基金」はドイツのGDP成長率を0.6ポイント押し上げ、失業率を0.3ポイント押し下げると予測されています。

日本：良好なマクロ環境と政策サポートが強み

- 日本については、賃上げと物価上昇の好循環が起きていることが強みです。足元においても第3回春闘の集計では、賃上げの裾野が中小企業まで広がっていることが確認され、賃上げ率も1991年以来の水準となった昨年を上回る5.4%（2025年4月3日現在）と堅調です。
- さらに、近年の日本特有の強みとして、政策面でのサポートが挙げられます。企業価値の向上による国内株式市場の魅力の向上を企図する東証改革は低PBR（株価純資産倍率）および低ROE（株主資本利益率）の傾向が強い日本企業に対し力強く働きかけしており、この点も引き続き魅力といえます。

【米国雇用関連指標の推移】



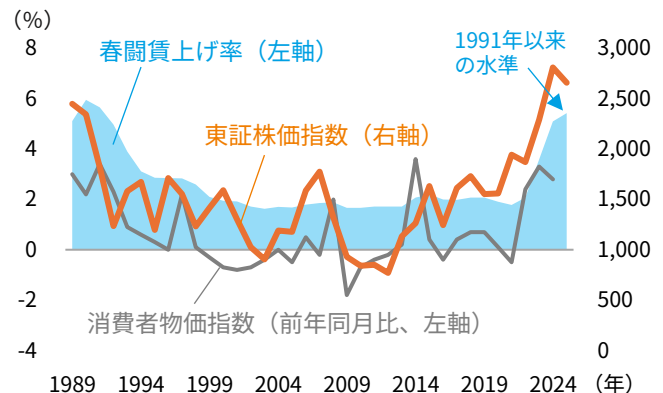
期間：2015年1月～2025年3月、月次
出所：アムンディ・ジャパン株式会社

【欧州委員会およびドイツの財政拡大政策の概要】

| | 欧州委員会 「再軍備計画」 | ドイツ 「インフラ基金」 |
|----|--|---|
| 金額 | 目標8,000億ユーロ (約130兆円*1) | 今後12年間で 最大5,000億ユーロ (約81兆円*1) |
| 対象 | 防空システム、 弾薬、ドローン等 | 防衛費、 安全保障関連支出 |
| 効果 | EUのGDP成長率 押し上げ効果*2 +0.6～1.0 ポイント | ドイツのGDP成長率 押し上げ効果 +0.6 ポイント ドイツの失業率 押し下げ効果 -0.3 ポイント |

*1 為替は2025年3月末時点 1ユーロ=162.21円で換算
*2 防衛費（GDP比）が2024年の1.9%から3.0%に引き上げられた場合のアムンディ・ジャパンによる試算値
出所：欧州委員会、JETRO、IfW、MPRAの情報等を基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成

【1989年以降の春闘賃上げ率、消費者物価指数、株価】

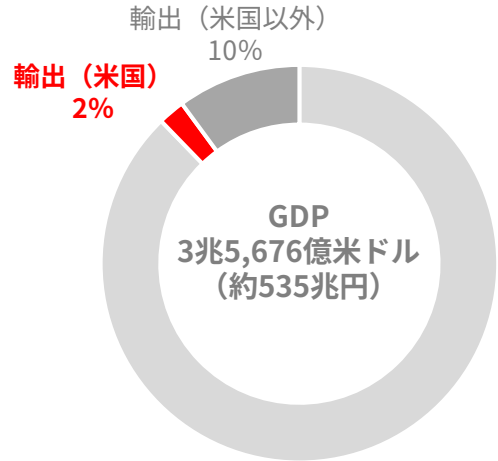


期間：1989年～2025年、年次、各年6月末時点、2025年の東証株価指数は3月末時点、消費者物価指数は2024年まで
出所：日本労働組合総連合会等のデータを基にアムンディ・ジャパン株式会社が作成
使用した指数の権利についてはP5をご覧ください。

新興国：東南アジアで影響懸念もインドは例外

- 今回のトランプ関税の意図として、第三国を通じた迂回も含めた中国の輸出を抑制することがひとつの狙いと考えられ、この点では中国を含めた東南アジア諸国へのマイナスの影響が特に大きいといえます。
- しかし、インドについては相互関税自体は27%と日本をやや上回る水準ですが、GDP全体に占める米国への輸出額の比率は2%と小さく、影響は限定的と考えられます。加えてインドは既に米国と戦略的同盟国として二国間貿易協定の交渉を開始しており、インド政府は米国製品の関税引き下げに前向きな姿勢を示すなど、全方位外交の強さを発揮しつつあります。

【インドのGDPに占める米国向け輸出額】



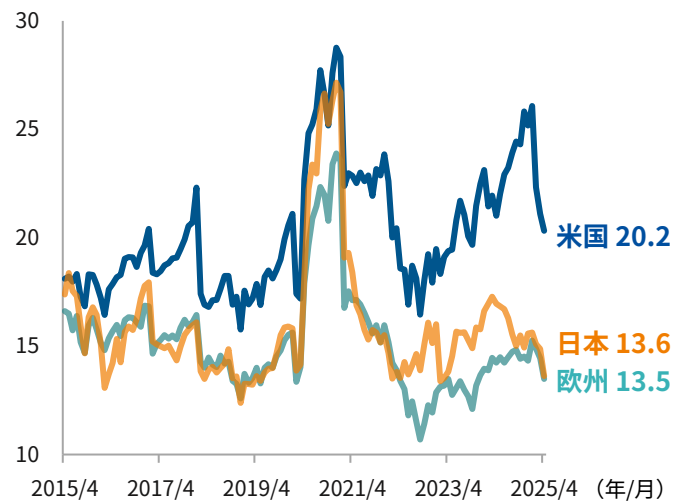
為替は2025年3月末時点 1米ドル=149.96円で換算
 時点：GDPは2023年、輸出額は2023/24年度（2023年4月～2024年3月）を使用、出所：国際通貨基金（IMF）、インド商務省のデータ等を基にアムンディ・ジャパン株式会社が作成

各市場についての当面のポイントについて

グローバル株式市場

- 昨秋の米大統領選から2025年1月の大統領就任まで、大型成長株中心に米国株が続伸し、その他の地域との予想PERの格差が拡大しましたが、トランプ米大統領の強硬的な貿易政策に対する不透明感が急拡大した2月以降、格差が縮小する方向に動いています。
- 4月11日時点の予想PERは、米国が20.2倍と、過去10年平均19.9倍に近い水準まで低下したものの、景気後退をまだ織り込んでいない水準にあります。
- 一方、日本の13.6倍（過去平均16.3倍）や欧州の13.5倍（同15.2倍）は過去平均を下回っており、バリュエーション面での投資妙味が相対的に増している状況と考えられます。

【各株式市場の予想PER推移】

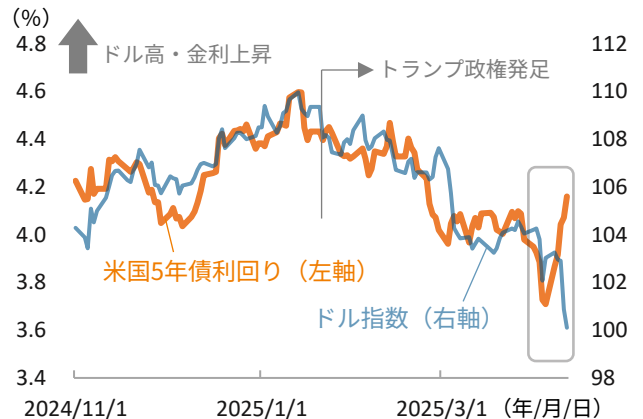


*株価収益率（12カ月先予測値）
 期間：2015年4月～2025年4月、月末値、2025年4月は4月11日
 出所：アムンディ・ジャパン株式会社

グローバル債券・為替市場

- 米国においてFRBはインフレの抑制を最優先課題としており、株価下落を理由とする早期利下げに慎重な姿勢を維持していますが、一方で経済指標次第で利下げを行う用意がある点にも触れており、当社では年内に3回の利下げを見込んでいます。なお、欧州はより抑制されたインフレ環境下、利下げを実施しやすく、年内に1.75%まで利下げが行われるものと予測しています。
- 為替市場については、米国債の金利上昇にもかかわらず米ドル安が進行しています。これまで金利差に概ね連動する展開だったものの、足元では景況感や株式市場の動向に影響を受けやすく、トランプ米大統領の政策に左右されやすい展開が想定されます。

【米国5年債利回りおよび米ドルインデックス】



期間：2024年11月1日～2025年4月11日、日次
 出所：アムンディ・ジャパン株式会社

本資料で使用した指数とその権利について

世界株式：MSCIワールド・インデックス
 世界債券：FTSE世界国債インデックス
 米国株式：MSCI USAインデックス
 ユーロ圏株式：MSCI EMUインデックス
 日本株式：MSCI ジャパン・インデックス
 新興国株式：MSCI エマージング・インデックス
 インド株式：BSE100 ラージキャップ
 中国株式：香港ハンセン指数
 米国投資適格債：ブルームバーグ米国総合インデックス
 ユーロ圏投資適格債：ブルームバーグユーロ総合インデックス
 米国ハイイールド債：ブルームバーグ米国ハイイールド・インデックス
 ユーロ圏ハイイールド債：ブルームバーグパンヨーロピアン・ハイイールド・インデックス
 新興国債券：JPモルガン・EMBI・グローバル・ディバースファイド

- MSCIの各インデックスは、MSCI Inc.が開発した株価指数です。同指数に関する著作権、その他知的財産権はMSCI Inc.に帰属しております。
- FTSEの各インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。FTSE Fixed Income LLCは、当ファンドのスポンサーではなく、当ファンドの推奨、販売あるいは販売促進を行っておりません。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。
- 「Bloomberg®」および各インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、アムンディ・アセットマネジメントによる特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグはアムンディ・アセットマネジメントとは提携しておらず、また、各ファンドを承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、各ファンドに関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。
- JPモルガンの各指数は、J.P.Morgan Securities LLCが算出し公表している指数です。同指数の著作権はJ.P. Morgan Securities LLCに帰属します。
- 本資料中に引用した各インデックス（指数）の著作権・知的財産権およびその他一切の権利は、各インデックスの算出元に帰属します。また各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

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・ジャパン株式会社が投資家の皆さまに情報提供を行う目的で作成したものです。

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、または購入あるいは売却を勧誘する目的で作成され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。

投資信託に係る費用について

投資信託では、一般的に次の手数料・費用をご負担いただきます。その料率は投資信託によって異なります。さらに、下記以外の手数料・費用をご負担いただく場合、一部の手数料・費用をご負担いただかない場合もあります。詳細は、投資信託説明書（交付目論見書）・契約締結前交付書面をご覧ください。または、販売会社へお問い合わせください（カッコ内には、アムンディ・ジャパン株式会社が設定・運用する公募投資信託のうち、最も高い料率を記載しています。）。

投資信託の購入時：購入時手数料〔最高料率3.85%（税込）〕

投資信託の換金時：信託財産留保額〔最高料率0.3%〕

投資信託の保有時：運用管理費用（信託報酬）〔実質最高料率2.254%（税込）〕、監査費用

運用管理費用（信託報酬）、監査費用は、信託財産の中から日々控除され、間接的に投資者の負担となります。その他に有価証券売買時の売買委託手数料、外貨建資産の保管費用、信託財産における租税費用等を間接的にご負担いただきます。また、他の投資信託へ投資する投資信託の場合には、当該投資信託において上記の手数料・費用が掛かることがあります。※上記の費用の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することはできません。

本資料は、特定のお客様の特定の投資目的および財務状況または要望を考慮して作成されたものでありません。

本資料に記載した弊社の見通し、予測、意見等（以下、見通し等）は、本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。弊社は、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。

リスクについて

- 金融商品等の投資にあたっては、市場動向等、また投資信託等へ投資する場合にはその裏づけとなっている金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。外貨建資産には為替変動リスクがあります。
- 金融商品等の発行者または保証会社等の業務や財産の状況に変化が生じた場合や、裏付け資産の発行者または保証会社の業務や財産の状況に変化が生じた場合、金融商品等の価格が変動することによって損失が生じるおそれがあります。
- デリバティブ取引においては、預託した証拠金を担保として、証拠金を上回る多額の取引を行うことがありますので、相場の変動の要因等により生じた損失の額が証拠金の額を上回る（元本超過損が生じる）ことがあります。

投資した資産価値の減少を含むリスクは、投資信託を購入のお客様が負うこととなります。

投資信託は預金、保険ではなく、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関を通じて購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象とはなりません。

お申込みの際は、投資信託説明書（交付目論見書）・目論見書補完書面等をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえご自身でご判断ください。

販売会社店頭で投資信託説明書（交付目論見書）をご用意しております。

投資信託のお取引に関しては、クーリング・オフの適用はありません。

アムンディ・ジャパン株式会社
金融商品取引業者：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