

アムンディ・インベストメント・インスティテュート

米国債市場で、今、何が起こっているのか？

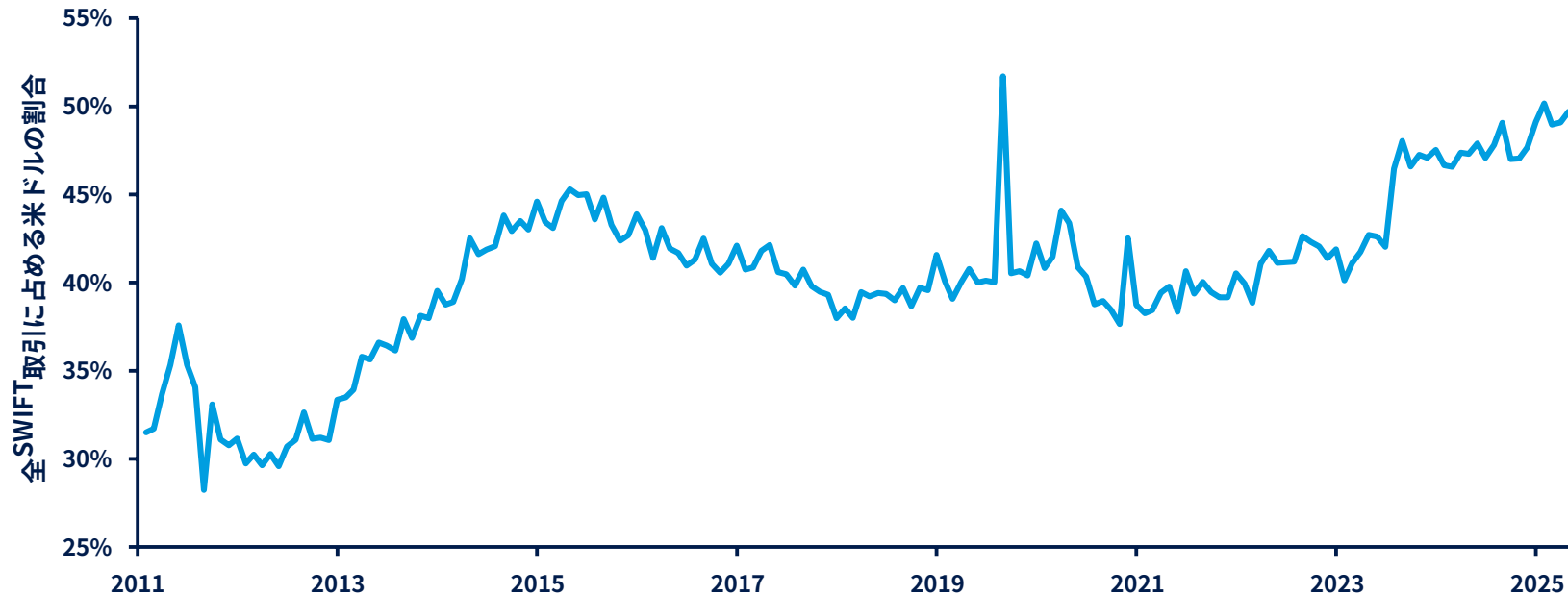
機関投資家向けマーケティング資料

2025年6月

本プレゼンテーションで表明された見解はいつでも変更される可能性がある。これらの見解は、投資助言、証券推奨、またはアムンディの戦略のための取引意思表示として依拠するものではありません。

米ドルの需要は本当に減少しているのか？

取引の手段としての米ドル：ドルはSWIFT取引の半分で使用されている。



出典：SWIFT、ブルームバーグ

米ドルの需要は本当に減少しているのか？

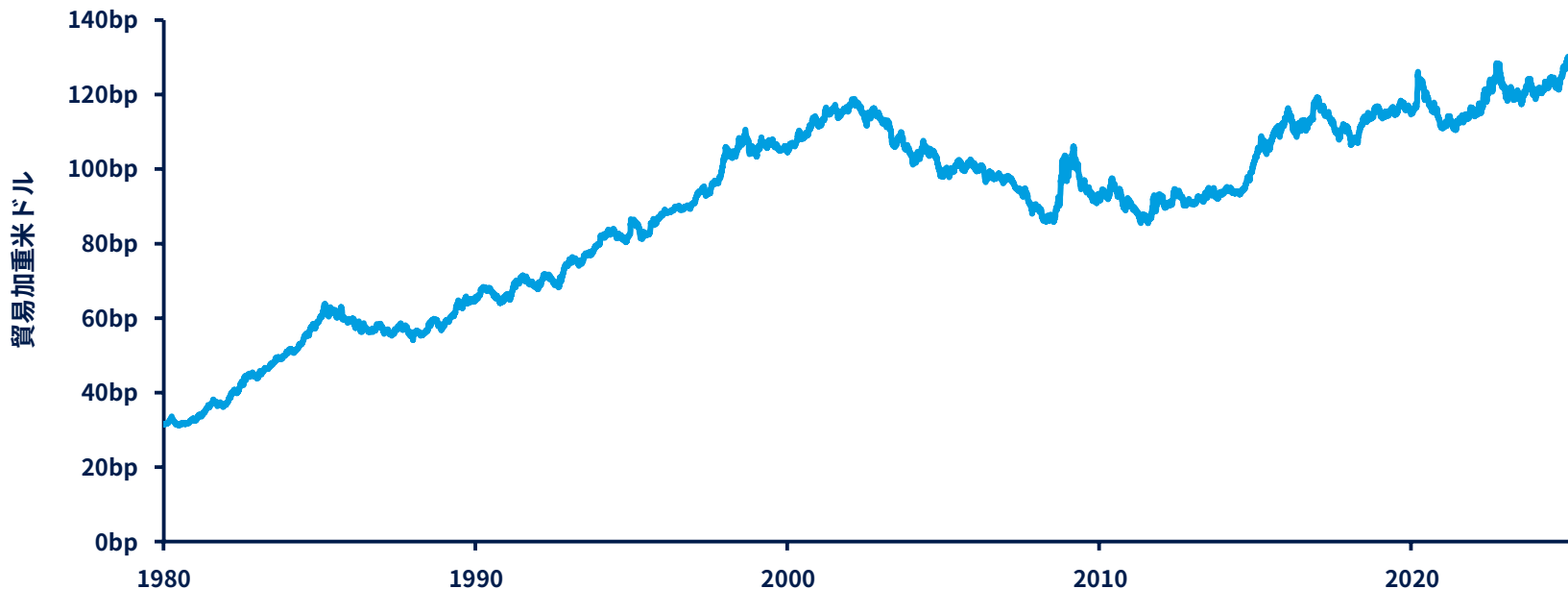
価値保全の手段としての米ドル：米国資産は世界株式の3分の2、世界債券の5分の2を占める。



出典：SWIFT、ブルームバーグ

米ドルの需要は本当に減少しているのか？

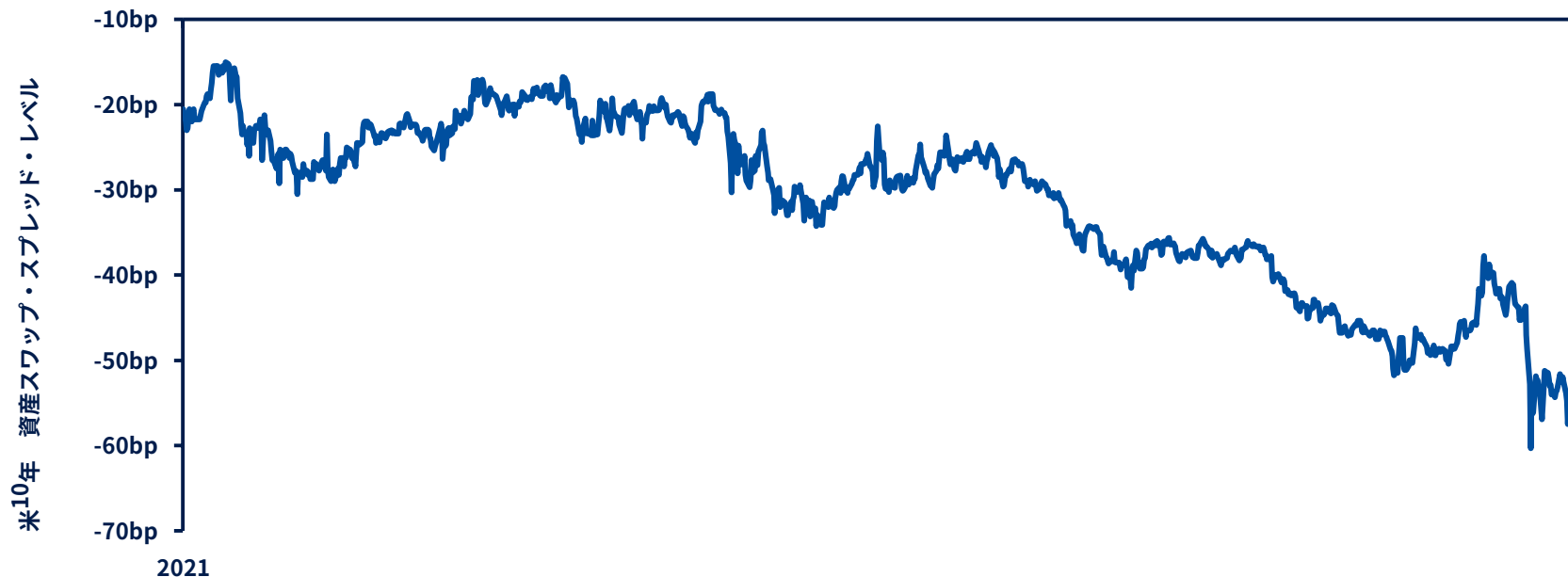
貿易加重米ドルは1980年以来289%上昇している。



出典：SWIFT、ブルームバーグ

しかし、問題も発生している

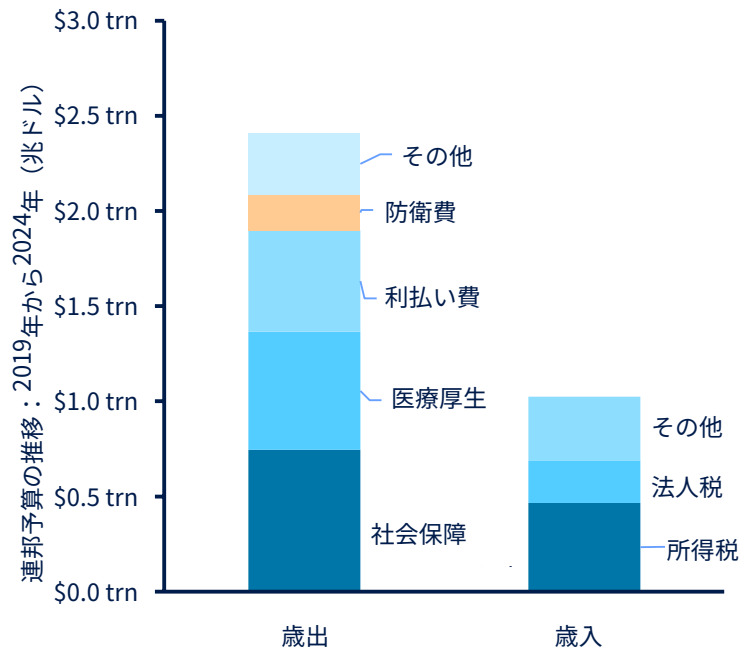
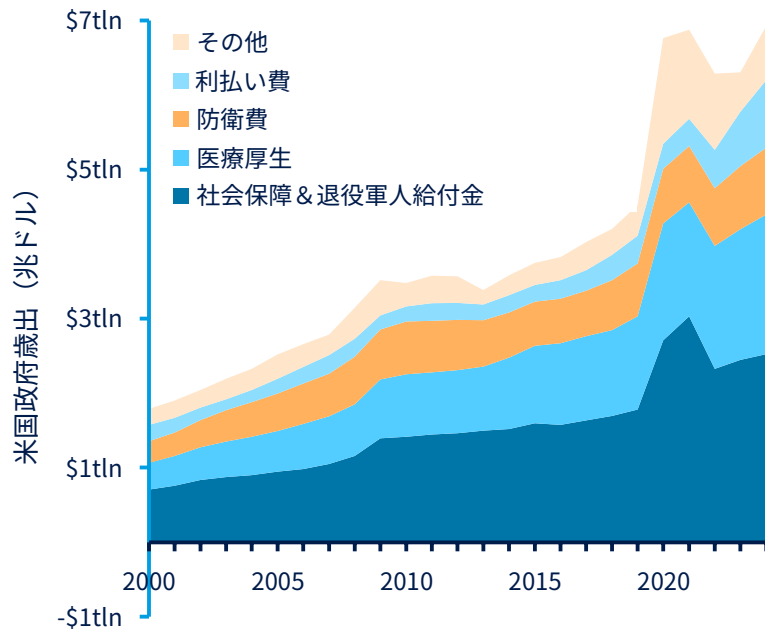
米国のスワップ・スプレッド（スワップ金利－国債利回り）は急低下（急拡大）した！



出典：SWIFT、ブルームバーグ

問題1：供給（米国債）

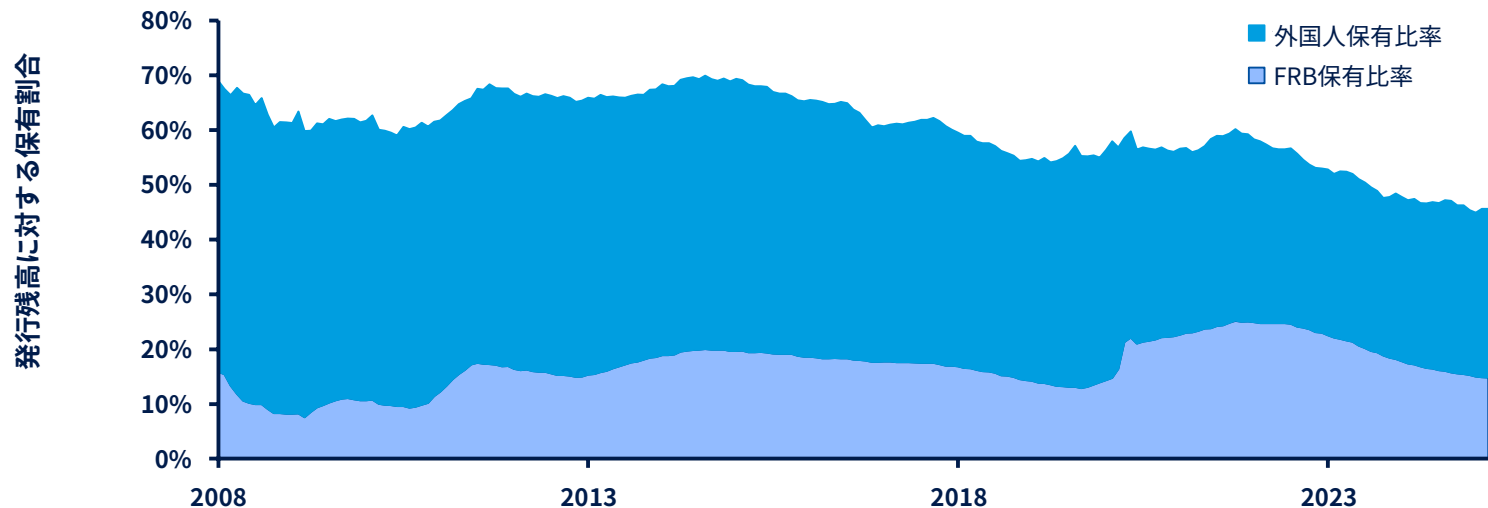
財政赤字の増加に伴い、米国債の発行額は増加



出典：SWIFT、ブルームバーグ

問題2：需要（米国債）

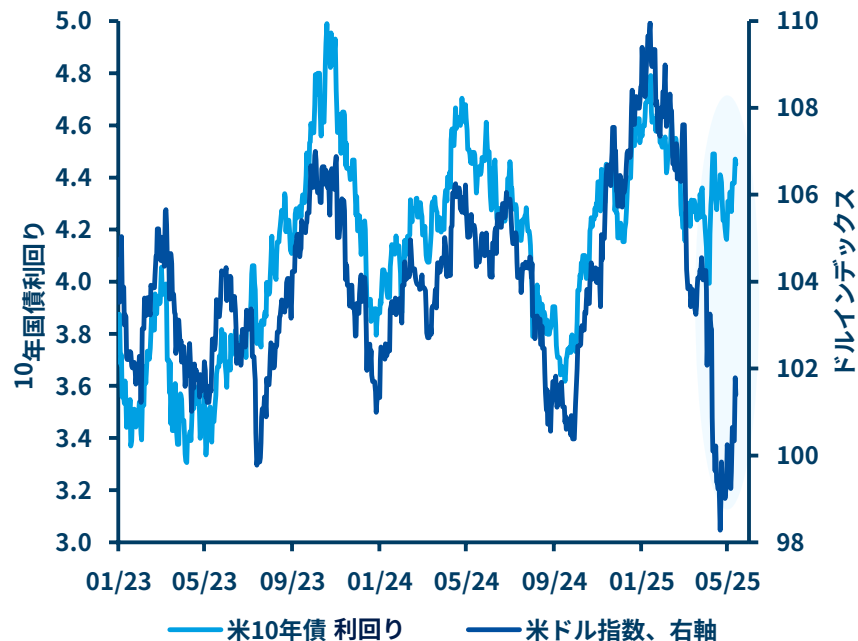
FRBと海外大口投資家が保有する残高は20%ポイント減少



出典：SWIFT、ブルームバーグ

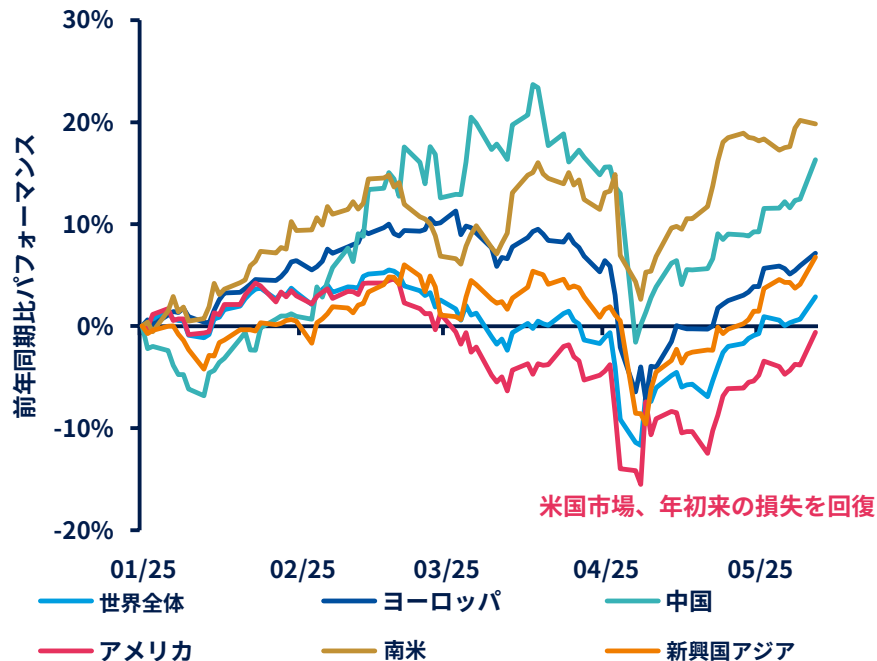
米国資産の優位性に疑問符

米国債利回りと米ドルの乖離



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5月13日現在。

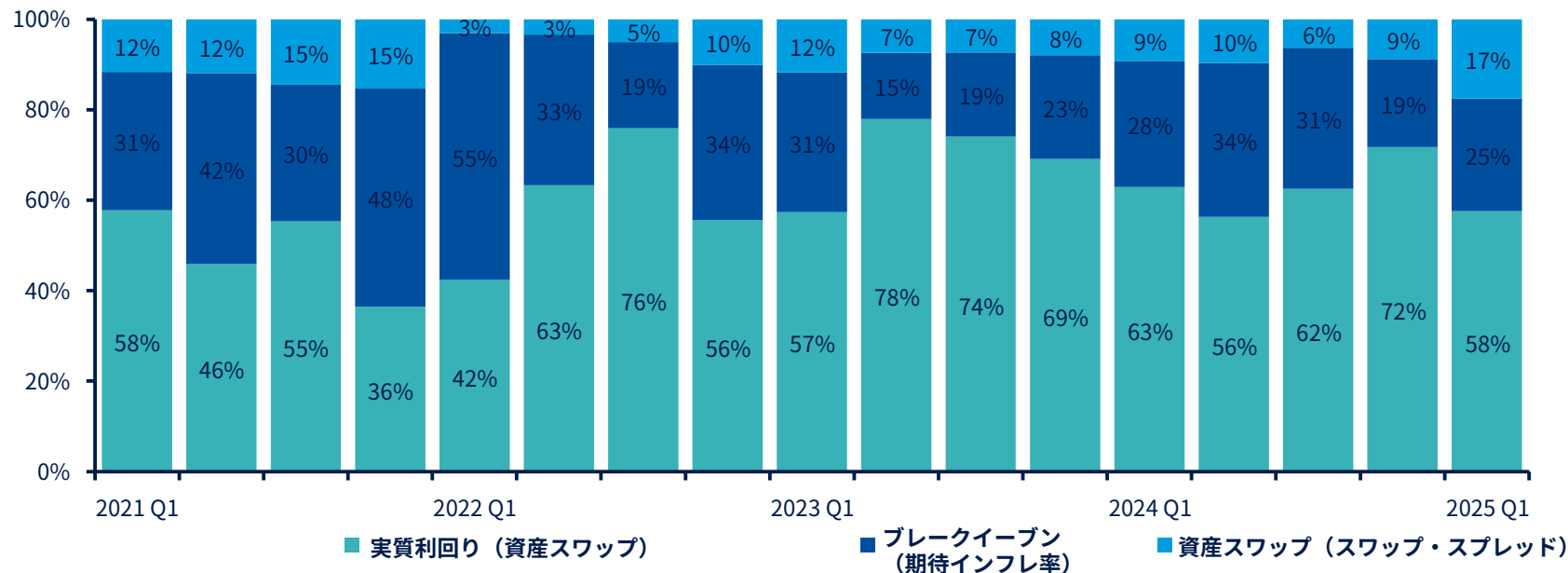
米国株は年初来で世界の他地域を下回っている



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。データは2025年5月12日現在。

スワップ・スプレッドはどの程度重要なのか？

利回りの変動全体への影響度は、実質利回りが5分の3（＝10分の6）、ブレイクイーブン（期待インフレ率）が10分の3、スワップスプレッドは10分の1



出典：SWIFT、ブルームバーグ

相関関係は変化しているか？

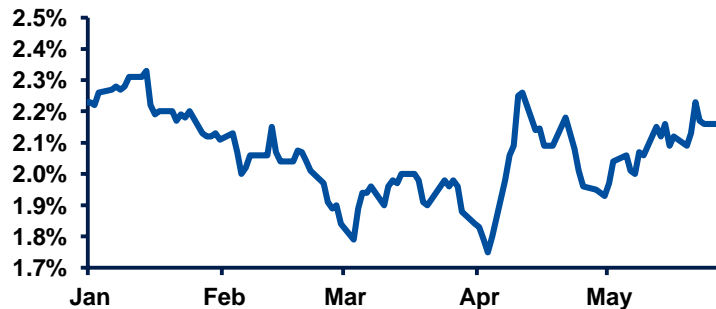
2021-2024	ブレイクイーブン (期待インフレ率)	資産スワップ (スワップ・スプレッド)
実質利回りー資産スワップ	-36%	-70%
ブレイクイーブン (期待インフレ率)		47%

2025	ブレイクイーブン (期待インフレ率)	資産スワップ (スワップ・スプレッド)
実質利回りー資産スワップ	54%	4%
ブレイクイーブン (期待インフレ率)		66%

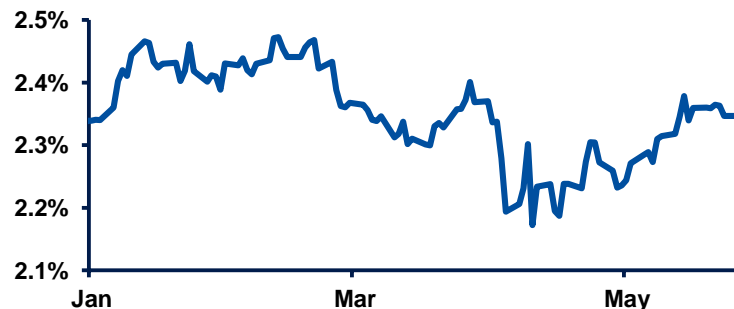
出典：SWIFT、ブルームバーグ

次に何が起きるのか？

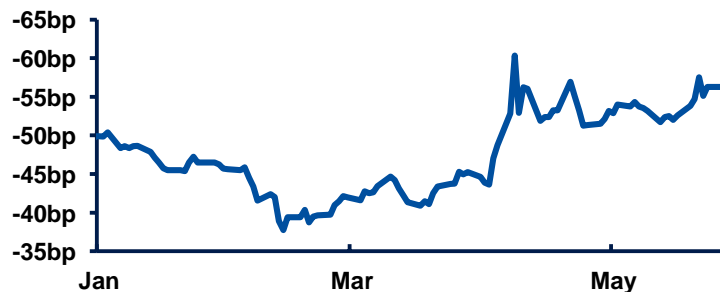
実質利回りは低下



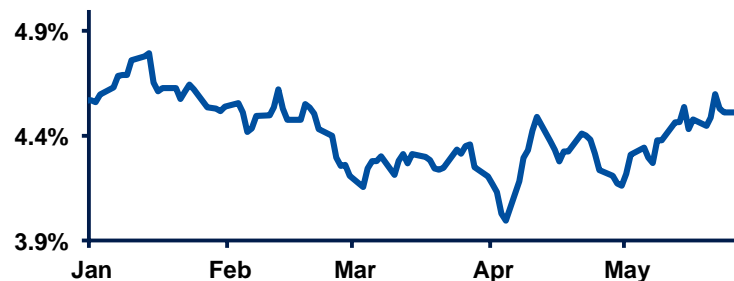
ブレイクイーブン率は低下（ただし僅か）



資産スワップ水準はマイナスがさらに深まる

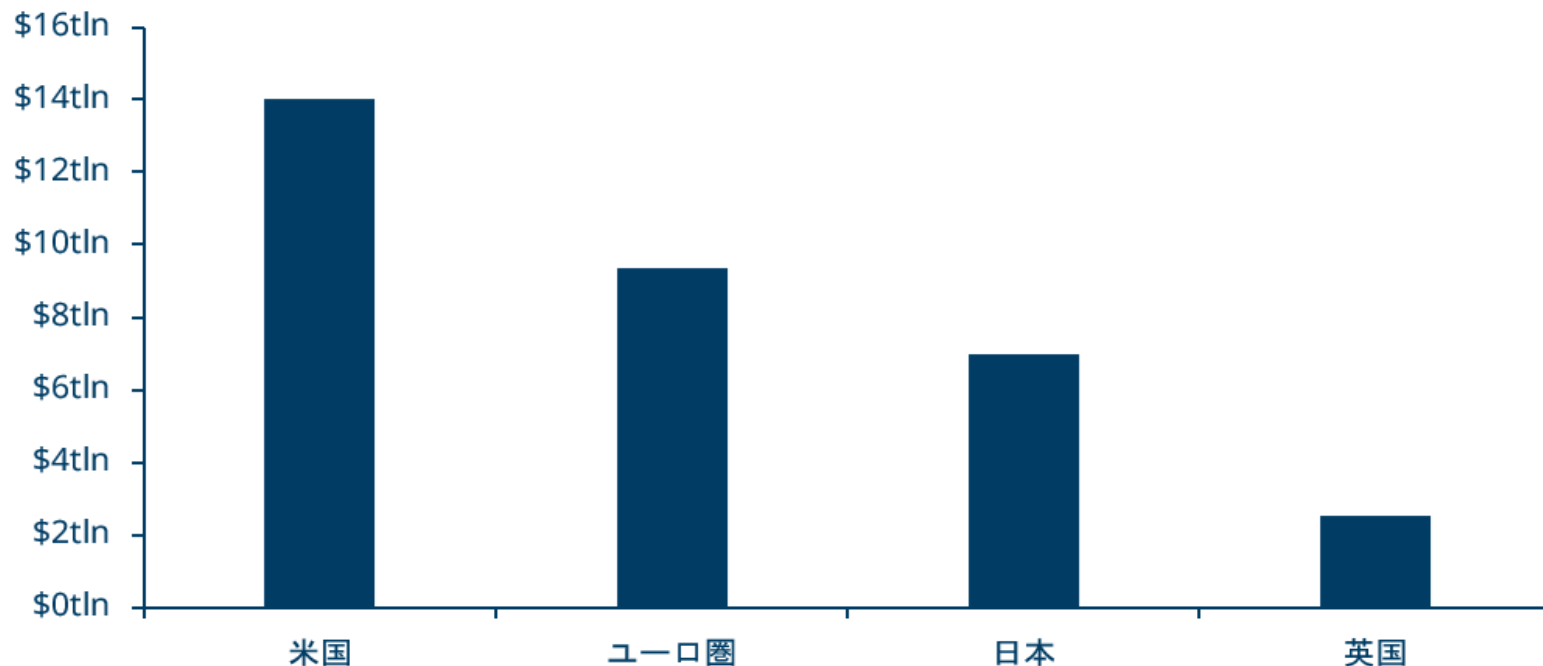


名目利回りは4～4.75%程度で横ばい



出典：ブルームバーグ、アムンディ・インベストメント・インスティテュート

欧州の国債インデックスと世界の他のインデックスとの比較



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。2025年5月6日現在のブルームバーグ国債インデックスの相対的規模

Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.



This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

Get the latest updates on:



Geopolitics



Economy and Markets



Portfolio Strategy



ESG Insights



Capital Market Assumptions



Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

DESIGN & DATA VISUALIZATION

CHIARA BENETTI

DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII *

VINCENT FLASSEUR

GRAPHICS AND DATA VISUALIZATION MANAGER, AII*

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned

Marketing Communication

For the exclusive attention of professional clients and investment service providers

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the “MSCI Parties”) expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msibarra.com). In the European Union, this document is only for the attention of “Professional” investors as defined in Directive 2014/65/EU dated 15 May 2014 on markets in financial instruments (“MIFID”), to investment services providers and any other professional of the financial industry, and as

the case may be in each local regulations and, as far as the offering in Switzerland is concerned, a “Qualified Investor” within the meaning of the provisions of the Swiss Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA), the Swiss Collective Investment Schemes Ordinance of 22 November 2006 (CISO) and the FINMA’s Circular 08/8 on Public Advertising under the Collective Investment Schemes legislation of 20 November 2008. In no event may this material be distributed in the European Union to non “Professional” investors as defined in the MIFID or in each local regulation, or in Switzerland to investors who do not comply with the definition of “qualified investors” as defined in the applicable legislation and regulation.

This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management

S.A.S. and is as of 11 March 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an “as is” basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use.

Date of first use: [12 March 2025](#).

Document issued by Amundi Asset Management, “société par actions simplifiée”- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 – Head office: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com. Photo credit: Luke Jarmey/ TFA/ Ascent, Getty Images.

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：

加入協会：

関東財務局長（金商）第350号

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

4535902