

世界の経済環境と マーケット動向

2025年4月号

(作成基準日：2025年3月21日)

● 世界のマーケット動向および注目材料	2
● 足元のマーケット動向（株式市場／長期金利・為替）	3
● 世界経済の見通し	5
<ご参考> IMFによる世界経済見通し	6
● 市場の注目材料について	7
◇ 市場の注目材料①：悲観に傾く米国の投資家センチメント	8
◇ 市場の注目材料②：日本株のブルマーケットは終わったのか？	10
● 主要国の経済動向	12
◇ 米国	13
◇ 日本	14
◇ 欧州	15
◇ 豪州	16
◇ 中国	17
● 主要市場の見通し/ご参考データ	18
◇ 資産別見通し	19
◇ 相場予想表	21
<ご参考> 代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り	22
<ご参考> 日米の株価、国債利回りおよび為替相場（対円）の推移	23
<ご参考> 為替相場（対円）および資源価格の推移	24

世界経済は緩やかな成長を継続、「トランプ関税」の動向を注視

- 世界経済は、トランプ政権の追加関税政策を巡る不透明感が意識される中、米国では消費・サービス関連を中心に減速感がみられる一方、拡張的な財政政策へのシフトが見込まれる欧州では見通しが改善しつつあり、全体としては緩やかな成長が維持される見込みです。
- 「トランプ関税」を巡る不確実性が高まっているものの、経済への影響が大きいとされる全輸入品に対する一律関税の導入には至らないとみられます。一方、日米の株式市場では追加関税リスクは相応に織り込まれつつあるとみられるため、不透明感が後退するにつれて投資魅力が高まりそうです。

景気見通し とマーケット 動向

世界経済の見通し～米国は減速、欧州は改善へ

- 世界経済は、米国の減速感がみられるものの、欧州の見通し改善などを受けて、緩やかな成長は維持される見通しです。相手国と対等の負担を求める相互関税の動向など、その対象国・地域や影響度合いを注視する必要があります。
- 世界の株式市場は、緩やかに上昇すると予想します。年初来でやや調整傾向の米国株は好業績が支えになると見込むほか、日本株は賃金と物価の好循環が続く中で、関税リスクが消化されるにつれて上昇傾向に回帰すると想定します。
- 米国の長期金利は、追加関税実施によるインフレ再燃の懸念が根強く、レンジ内で下げ渋る展開を想定します。欧州の長期金利は財政支出拡大を概ね織り込んだことで上昇が一服するとみる一方、日本は追加利上げ観測を背景に緩やかながらも上昇が続くと見込みます。

注目 ポイント

日米株式市場の投資魅力の高まりに注目

- 「トランプ関税」は米国の経済見通しに不確実性をもたらしていますが、米国株に対する投資家心理は既に弱気に傾いているようです。日本株は好業績の割安・内需株を中心に底堅さが見受けられます。追加関税の詳細が明らかになり不透明感が後退するにつれて、日米の株式市場の投資魅力が高まりそうです。
- リスク要因としては、①米国のトランプ政権による保護主義的な通商政策の強化、②米国のインフレ再燃および早期の利下げ停止、③中東情勢など地政学的リスクの高まりなどが挙げられます。

市場の注目 材料

1 悲観に傾く米国の 投資家センチメント

2 日本株のブルマーケットは 終わったのか？

※市場の注目材料は
7ページ以降をご参照ください。

米国株が軟調な中、日本など主要国の株式市場は底堅く推移

- 2025年2月の株式市場は、中国発の生成AI（人工知能）開発の進展が注目される中、テクノロジー関連企業の成長余地が見直された香港ハンセン株価指数が大幅に上昇しました。一方、主力ハイテク関連株の比率が高いナスダック総合指数を中心に、米国株の下落が目立ちました。
- 3月に入ると、賃上げ加速などを背景に内需関連を中心に再評価の機運が高まった日本株（東証株価指数）や政策期待が支えとなった中国・香港株、財政緊縮路線からの転換が意識されたドイツなど欧州大陸株が底堅く推移しました。一方、米国株は引き続き軟調な展開となりました。



(注) データは2022年12月末～2025年3月21日。株価指数はいずれもブライスリターン。
2022年12月末を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜主要株価指数の騰落率＞

	2024年 12月	2025年 1月	2025年 2月	2025年 3月 (3/21まで)	2025年 年間 (3/21まで)
日本 東証株価指数	3.9%	0.1%	▲3.8%	4.6%	0.7%
香港 ハンセン株価 指数	3.3%	0.8%	13.4%	3.3%	18.1%
ドイツ ドイツ株式指数 (DAX)	1.4%	9.2%	3.8%	1.5%	15.0%
英国 FT100	▲1.4%	6.1%	1.6%	▲1.8%	5.8%
米国 S&P500種 指数	▲2.5%	2.7%	▲1.4%	▲4.8%	▲3.6%
米国 ナスダック総合 指数	0.5%	1.6%	▲4.0%	▲5.6%	▲7.9%

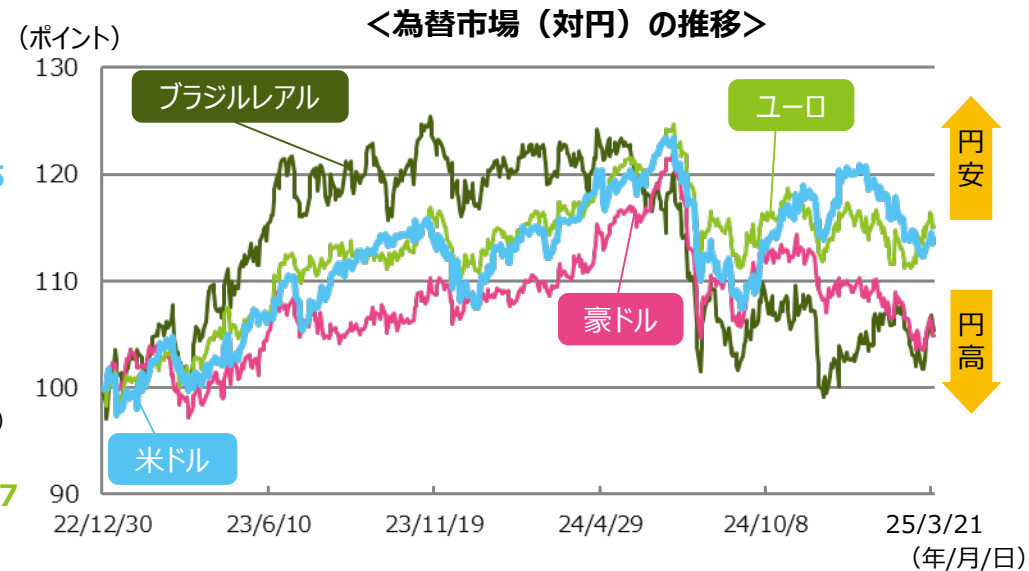
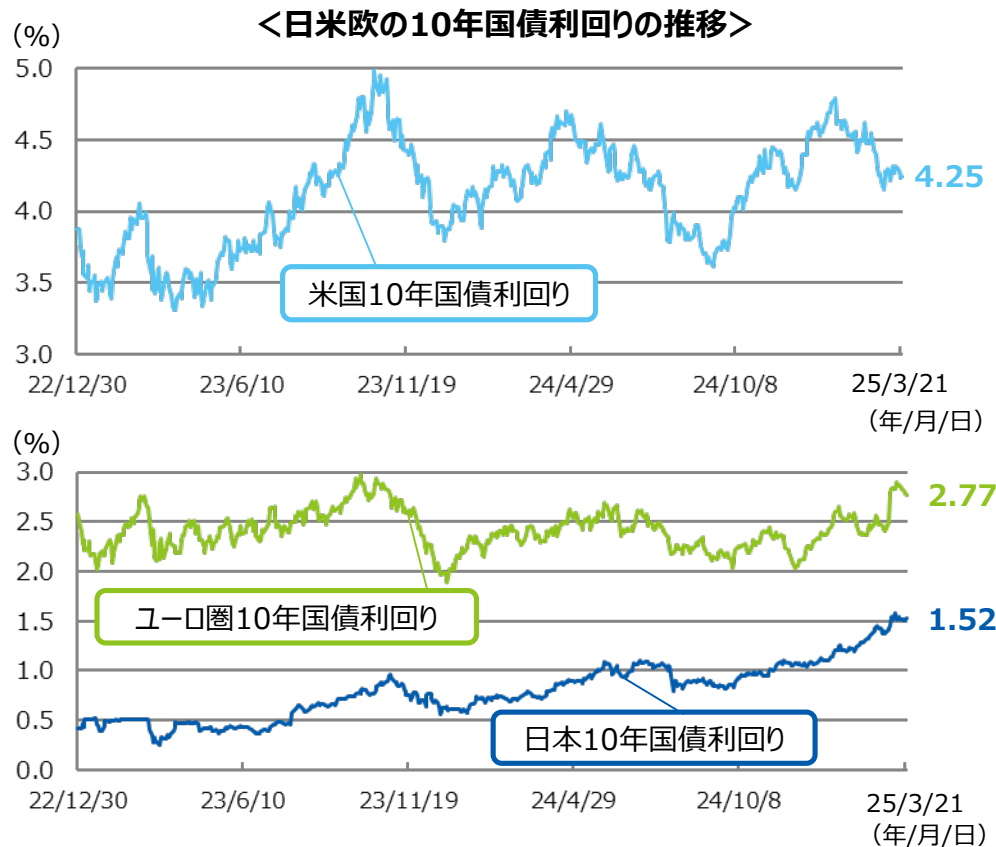
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

日本と欧州の金利上昇を受け、対米ドルでユーロ高・円高が進展

- 日本では、賃上げや物価上昇を背景とした追加利上げ観測などを受け、日本10年国債利回りは約16年ぶりに1.5%台へ上昇しました。欧州では、ドイツの財政緊縮路線からの転換が意識され、ユーロ圏10年国債利回りは一時2.9%台と2023年10月以来の高水準へ上昇しました。
- 米国の金利が横ばい圏でもみ合う一方、日本と欧州の金利上昇を受けて金利差が縮小したことなどから、対米ドルでユーロ高・円高が進展しました。



<為替市場(対円)の騰落率>

	米ドル	ユーロ	豪ドル	ブラジルレアル
2024年 年間	11.7%	4.5%	1.1%	▲12.2%
2025年 (3月21日まで)	▲5.2%	▲0.8%	▲3.8%	2.5%

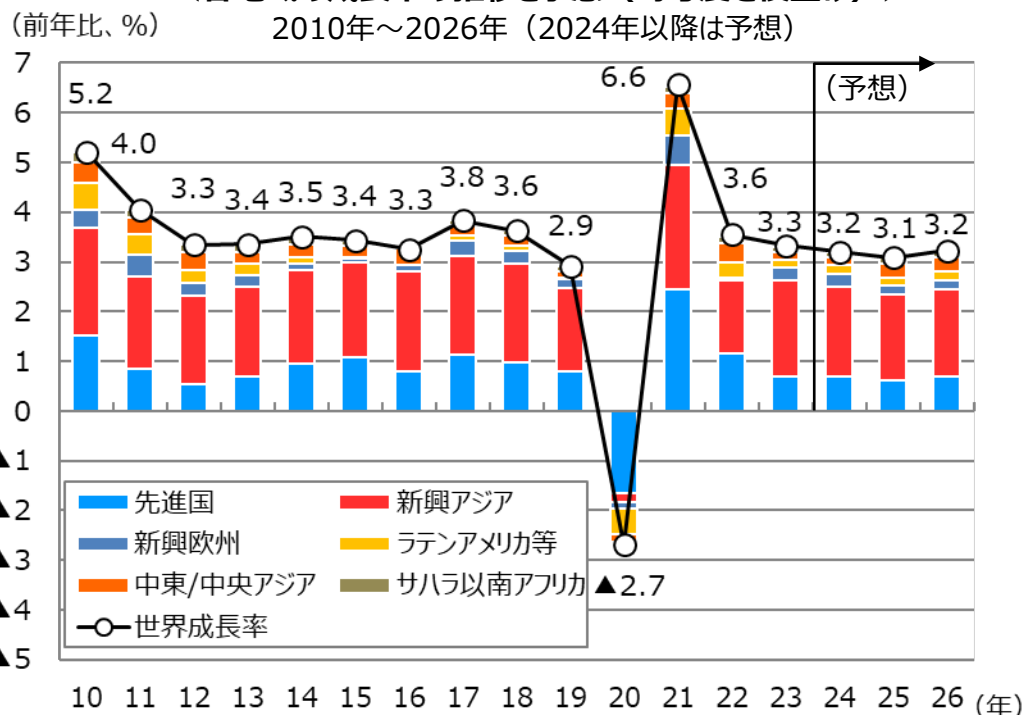
(注) データは2022年12月末～2025年3月21日。右上グラフは2022年12月末を100として指数化。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。
将来予告なく変更される場合があります。

世界経済は緩やかな成長を保つ見通し

- 世界経済は、トランプ政権の追加関税政策を巡る不透明感が意識される中、米国では消費・サービス関連を中心に減速感がみられる一方、拡張的な財政政策へのシフトが見込まれる欧州では見通しが改善しつつあり、全体としては緩やかな成長が維持される見込みです。
- 2026年の成長率見通しは3.2%とし、米国によるカナダ・メキシコからの輸入品に対する追加関税の発動を受け、前回予想（3.3%）から小幅に下方修正しました。一方で、全ての国および製品を対象にした一律の輸入関税に発展しなければ、現時点では世界経済への影響は限定的とみられます。

＜各地域の成長率の推移と予想（寄与度を積上げ）＞



(注1) 地域区分は、IMF（国際通貨基金）を参考に三井住友DSアセットマネジメントにて分類。
予想は三井住友DSアセットマネジメント。

(注2) 世界成長率は、各地域の成長率の合計（四捨五入のうえ小数点第一位までを表記）。

(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜先進国/新興国別にみた成長率見通し＞

2021年～2026年（2024年以降は予想）

(前年比、%)

国・地域	年	2021 (実績)	2022 (実績)	2023 (実績)	2024 (予想)	2025 (予想)	2026 (予想)
世界		6.6	3.6	3.3	3.2	3.1	3.2
先進国		6.0 (2.4)	2.9 (1.2)	1.7 (0.7)	1.7 (0.7)	1.6 (0.6)	1.8 (0.7)
新興国		7.0 (4.1)	4.0 (2.3)	4.4 (2.6)	4.2 (2.5)	4.1 (2.5)	4.1 (2.5)
新興アジア		7.7	4.4	5.7	5.2	4.9	4.9
新興欧州		7.1	0.6	3.3	3.4	2.3	2.6
ラテンアメリカ等		7.4	4.2	2.2	2.3	2.3	2.3
中東/中央アジア		4.4	5.5	2.1	2.2	3.6	3.8
サハラ以南アフリカ		4.8	4.1	3.6	3.6	4.2	4.5

(注1) 2025年3月17日現在予想。

(注2) () 内の数字は世界成長率に対する寄与度。2024年以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。四捨五入の関係上、合計が合わない場合があります。

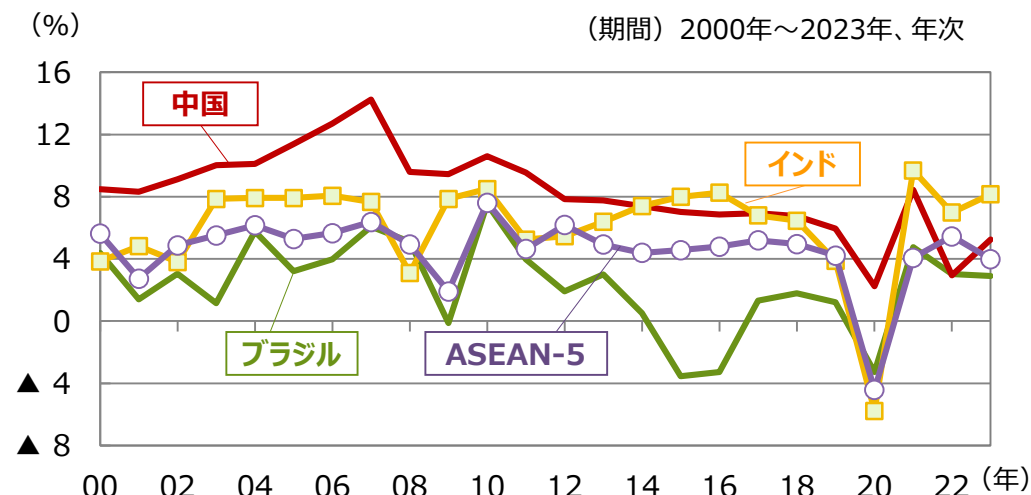
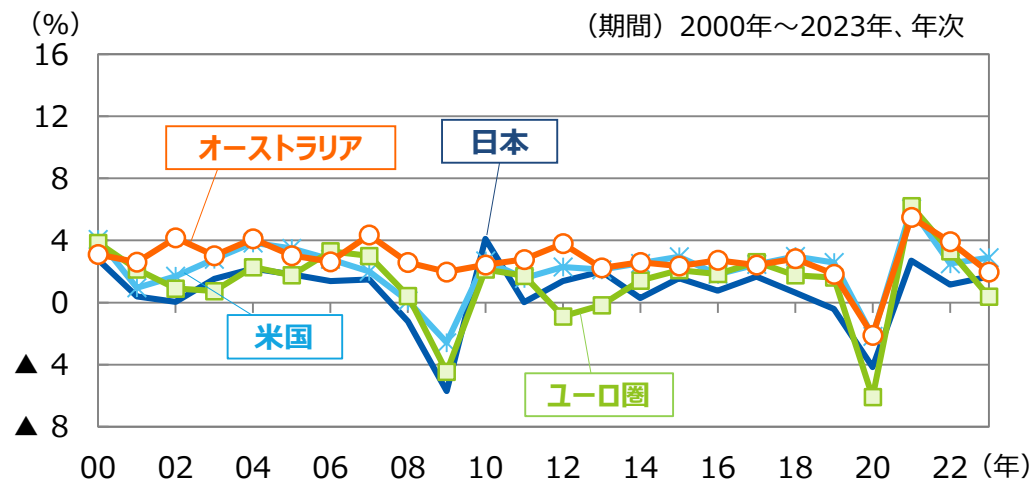
(出所) IMF、各国・地域データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

<主要国・地域のGDP成長率の推移>



(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

<IMF（国際通貨基金）の経済成長率見通し（2025年1月）>

	(前年比：%)		
	2024年	2025年	2026年
世界	3.2	3.3	3.3
先進国	1.7	1.9	1.8
米国	2.8	2.7	2.1
ユーロ圏	0.8	1.0	1.4
ドイツ	▲ 0.2	0.3	1.1
フランス	1.1	0.8	1.1
日本	▲ 0.2	1.1	0.8
英国	0.9	1.6	1.5
カナダ	1.3	2.0	2.0
オーストラリア	1.2	2.1	2.2
新興国	4.2	4.2	4.3
ロシア	3.8	1.4	1.2
中国	4.8	4.6	4.5
インド	6.5	6.5	6.5
ASEAN-5	4.5	4.6	4.5
欧州新興国	3.2	2.2	2.4
ブラジル	3.7	2.2	2.2
メキシコ	1.8	1.4	2.0
南アフリカ	0.8	1.5	1.6

(注1) 2024年はIMF推計、2025年以降はIMF予測。

(注2) インドは会計年度ベース。成長率は市場価格ベース。

(注3) ASEAN-5はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナムの5カ国。

(出所) IMFのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

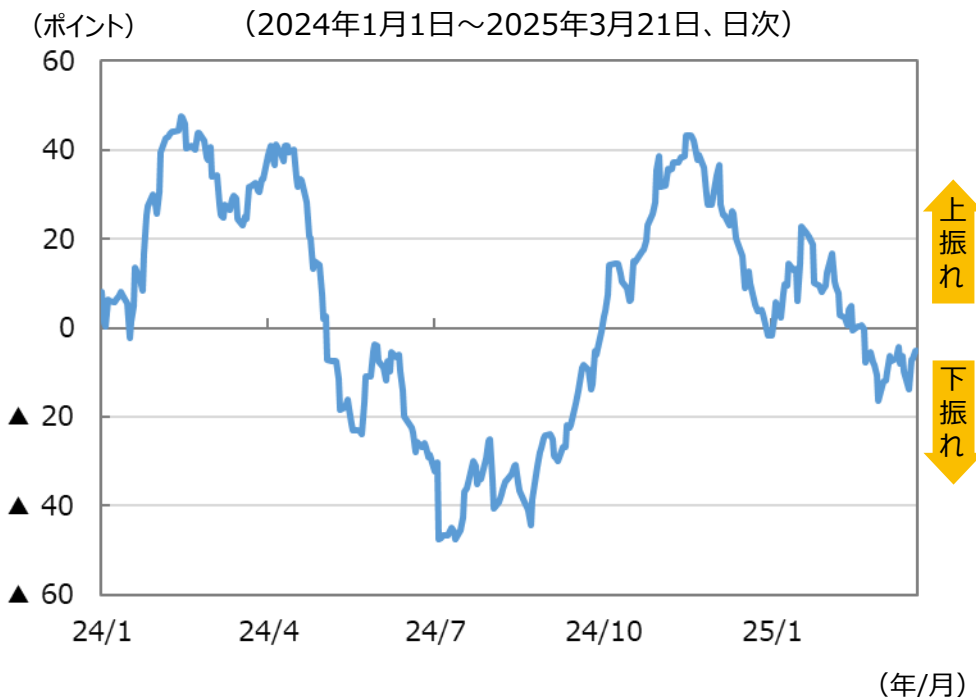
市場の注目材料について

「トランプ関税」が増幅する米景気減速懸念

- 2025年2月以降、冴えない経済指標が続いたことで、米景気の減速懸念が高まっています。特に、企業の景況感や消費関連では予想外に悪化する経済指標が続いたことから、予想と実績の乖離を指数化したエコノミックサプライズ指数はマイナス圏へと低下しています。
- 「トランプ関税」の実施を前に、駆け込みでの輸入が急増したことで純輸出のマイナス寄与が大きくなり、米アトランタ連銀が算出する2025年1-3月期のGDP成長率予測（GDPナウ、直近のデータを反映させたGDP予測）は前期比年率▲1.76%とマイナス圏へと低下しています。

＜米エコノミックサプライズ指数の推移＞

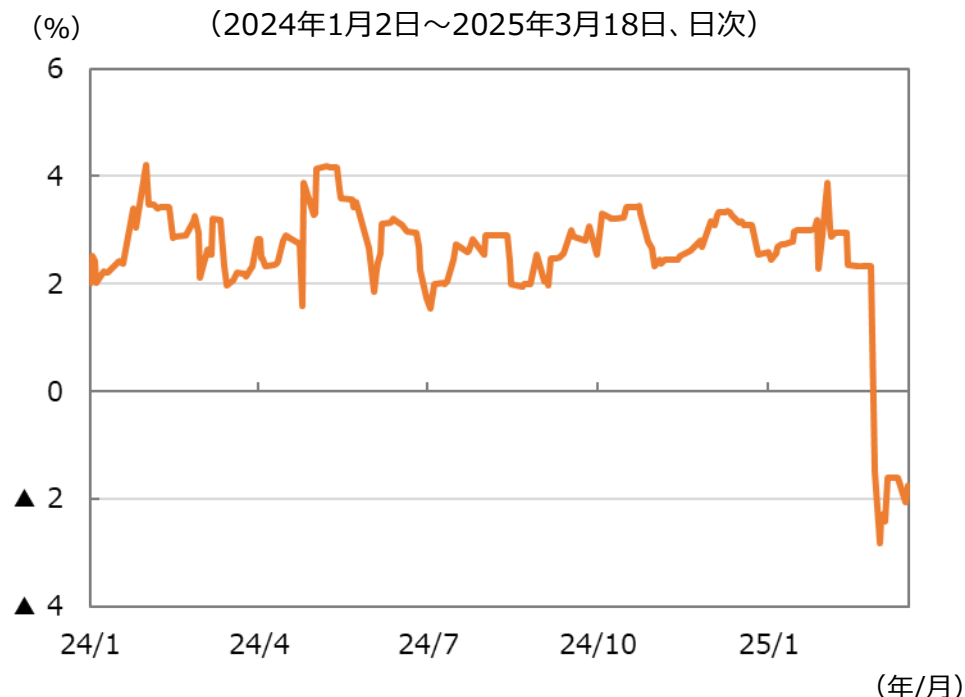
(2024年1月1日～2025年3月21日、日次)



(注) エコノミックサプライズ指数は、経済指標の実績値と市場の予想値の差を指数化したもの。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜アトランタ連銀GDPナウの推移＞

(2024年1月2日～2025年3月18日、日次)



(注) GDPナウは日々公表される経済指標を用いてGDP成長率の予想値を試算する
ナウキャスト指数、数値は前期比年率。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

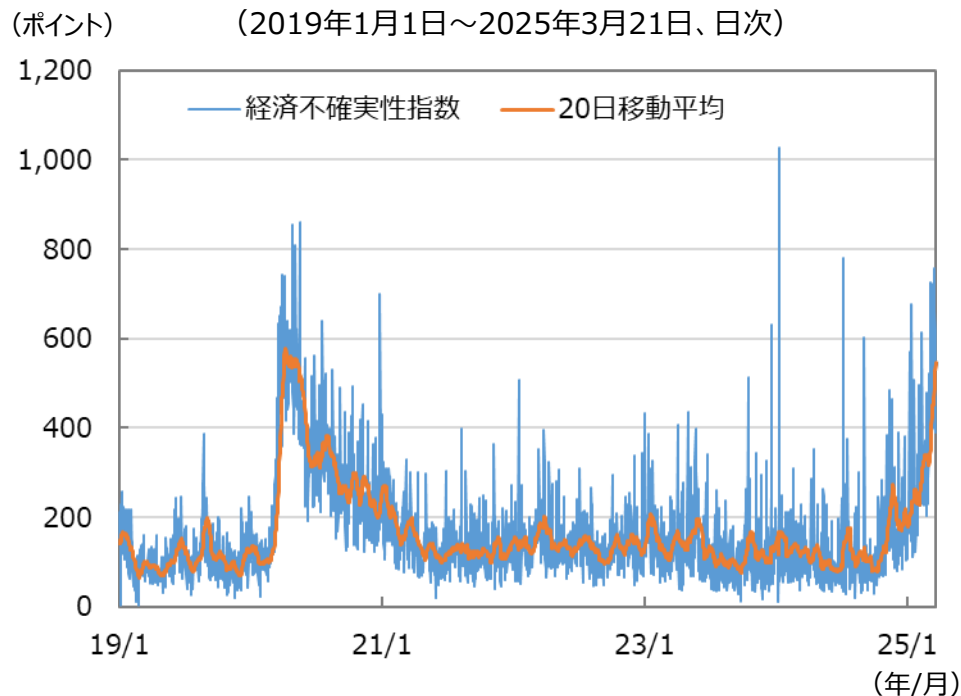
将来予告なく変更される場合があります。

ブルベア指標が示唆する投資機会

- トランプ関税が米国のインフレや景気動向への不透明感を増幅しています。経済政策の不確実性に関する報道数などを指数化した「経済不確実性指数」は、予測困難なトランプ大統領がもたらす先行き不透明感を反映して、ここも上昇傾向が鮮明になっています。
- 米国株式市場のセンチメントを測るブルベア指標（強気の割合と弱気の割合の差）は、足元で大きく弱気に傾いています。ブルベア指標が▲35ポイントを下回る極端な弱気局面では、その後のナスダック総合指数は良好なパフォーマンスであることが多かったようです。

＜米国の経済不確実性指数の推移＞

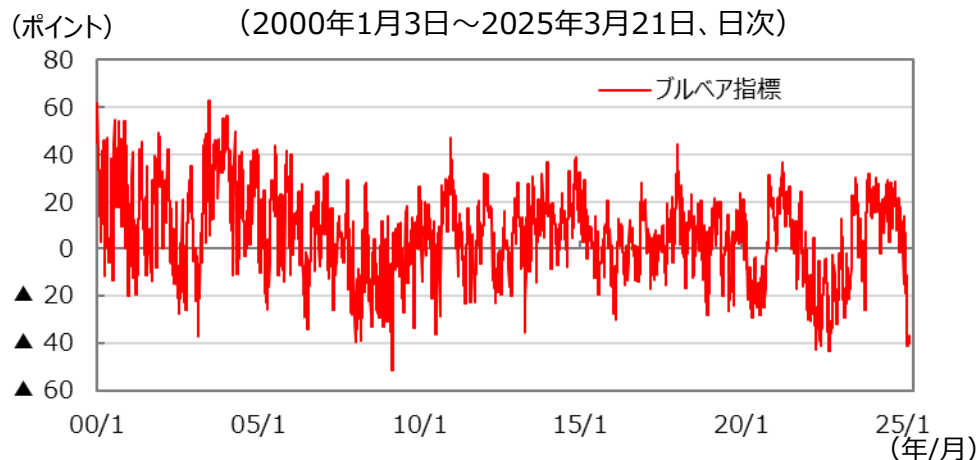
(2019年1月1日～2025年3月21日、日次)



(出所) セントルイス連銀のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜ブルベア指標とナスダック総合指数の騰落率＞

(2000年1月3日～2025年3月21日、日次)



	ナスダック総合指数 騰落率		
	260営業日	130営業日	65営業日
期間平均	9.72%	4.43%	2.08%
ブルベア▲35以下	20.83%	11.63%	6.27%
ブルベア▲40以下	26.79%	10.11%	5.21%

(注) ブルベア指標はAAII（米個人投資家協会）が集計する6カ月後の株式市場に強気な投資家の割合から弱気な投資家の割合を差し引いたもの。騰落率は平均値。

(出所) 各種データを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

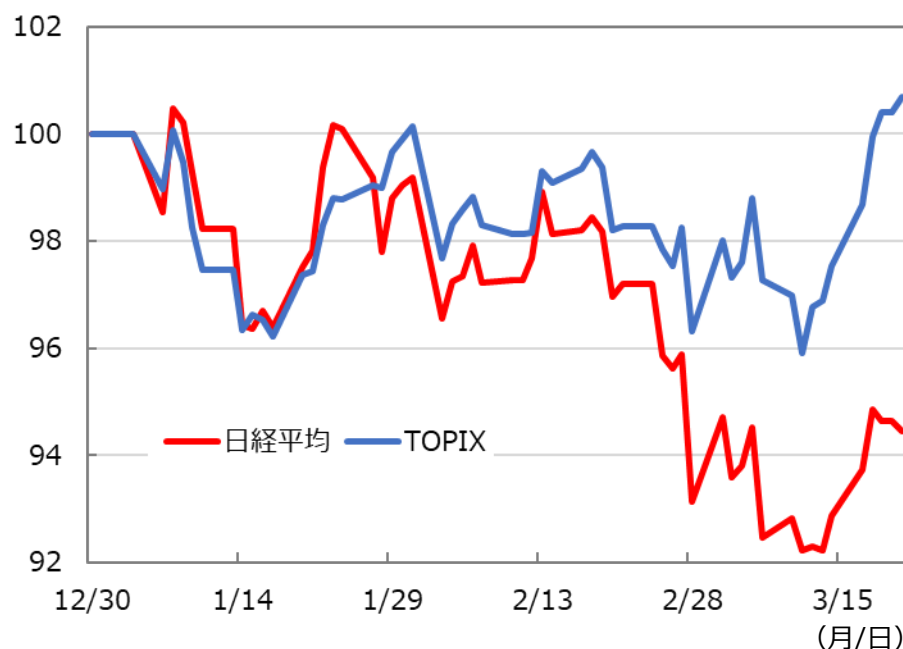
将来予告なく変更される場合があります。

円高と米国株安で大きく調整する日経平均株価

- 円高と米国株安のダブルパンチを受けて軟調な展開となった日経平均株価（以下、日経平均）は、約5カ月あまり続いたレンジ下限である38,000円を割り込んだことで一時急落しました。一方、より広い市場の動きをカバーする東証株価指数（TOPIX）は、総じて堅調に推移しています。
- 日経平均の大幅な下落は、半導体関連株など株価水準の高い値高（ねがさ）株が下落した影響などによるもので、日本株全体としては底堅い推移が続いています。中でも、割安株や内需株は好調な業績を背景に、目立った調整に見舞われることなく堅調な推移が続いています。

＜日経平均とTOPIXの推移＞

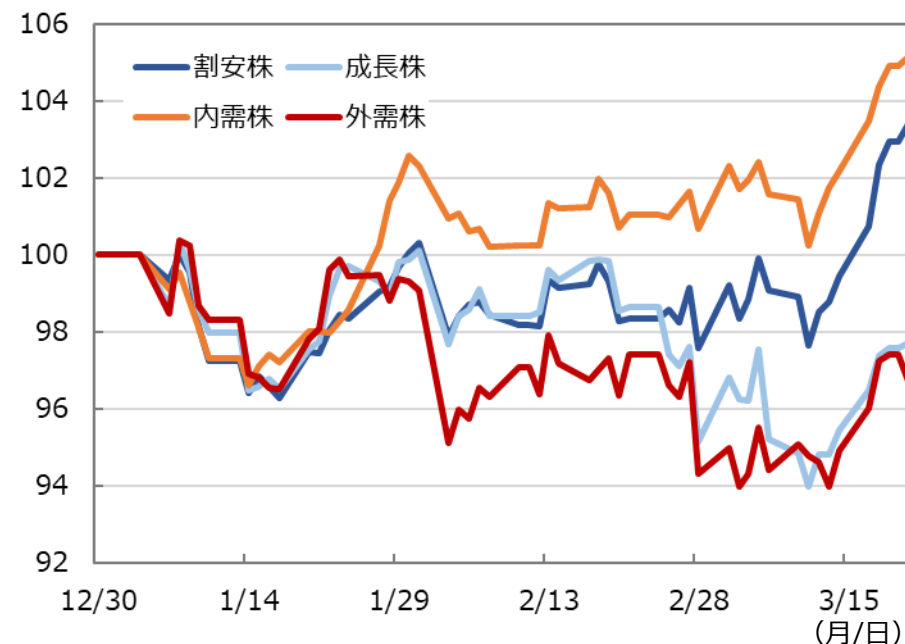
(ポイント) (2024年12月30日～2025年3月21日、日次)



(注) データは2024年12月30日を100として指数化。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜日本の主なスタイル別株価指数の推移＞

(ポイント) (2024年12月30日～2025年3月21日、日次)



(注) データは2024年12月30日を100として指数化。割安株はラッセル野村割安株指数、成長株はラッセル野村成長株指数、内需株は日経平均内需株50指数、外需株は日経平均外需株50指数。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

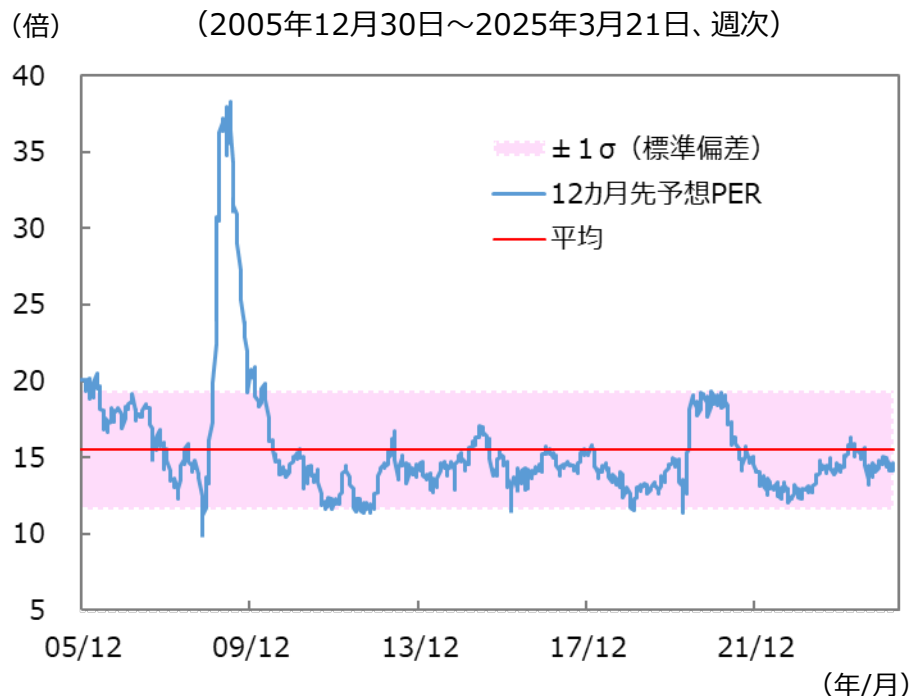
将来予告なく変更される場合があります。

「トランプ関税」にまつわる不透明感の後退を待つ日本株

- 日経平均が一時急落したことを受けて、日本株の先行きを不安視する見方が増えつつあります。一方、より広く日本の株式市場をカバーするTOPIXを見ると、予想株価収益率（PER）は長期の平均を下回る割安な水準にあり、株価バリュエーション面では割安感が出てきました。
- また、内需企業の業績好調を背景に、TOPIXの予想一株当たり利益（EPS）は底入れから回復に向かっているようです。仮に、「トランプ関税」にまつわる不透明感が後退していくなら、こうした堅調なファンダメンタルズを映して日本株は再び長期の上昇トレンドに回帰する展開が想定されます。

＜TOPIXの12カ月先予想PERの推移＞

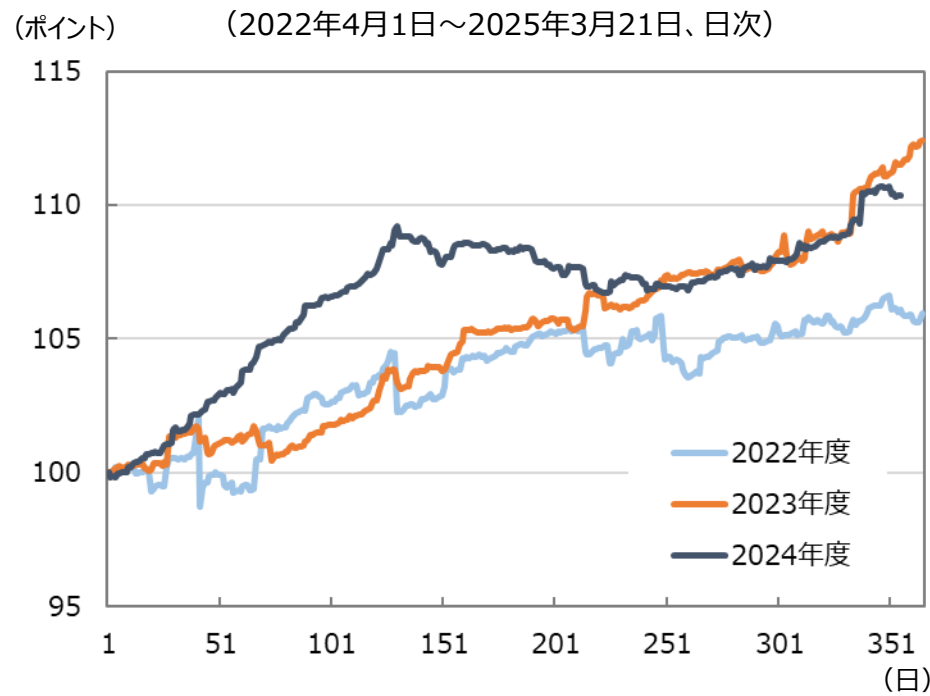
(2005年12月30日～2025年3月21日、週次)



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜TOPIXの12カ月先予想EPSの推移＞

(2022年4月1日～2025年3月21日、日次)



(注) 各年度当初を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

主要国の経済動向

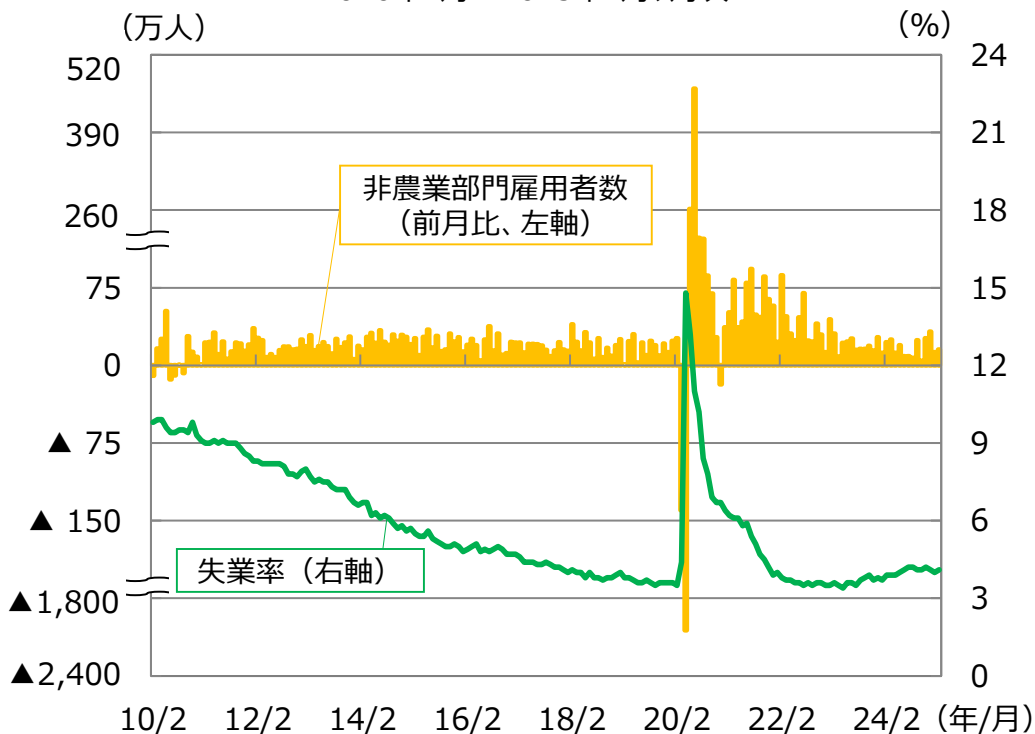
雇用情勢は引き続き堅調、企業業績は増益基調を維持



- 2025年3月初旬に発表された雇用統計では、非農業部門雇用者数は市場予想を下回る前月比+15万1,000人、失業率は前月から0.1ポイント上昇の4.1%となりましたが、雇用情勢は引き続き堅調さを維持しているとみられます。
- LSEG（ロンドン証券取引所グループ）によれば、米国の主要企業500社の企業業績は、2025年も増益基調が続く見通しです。

＜雇用統計の推移＞

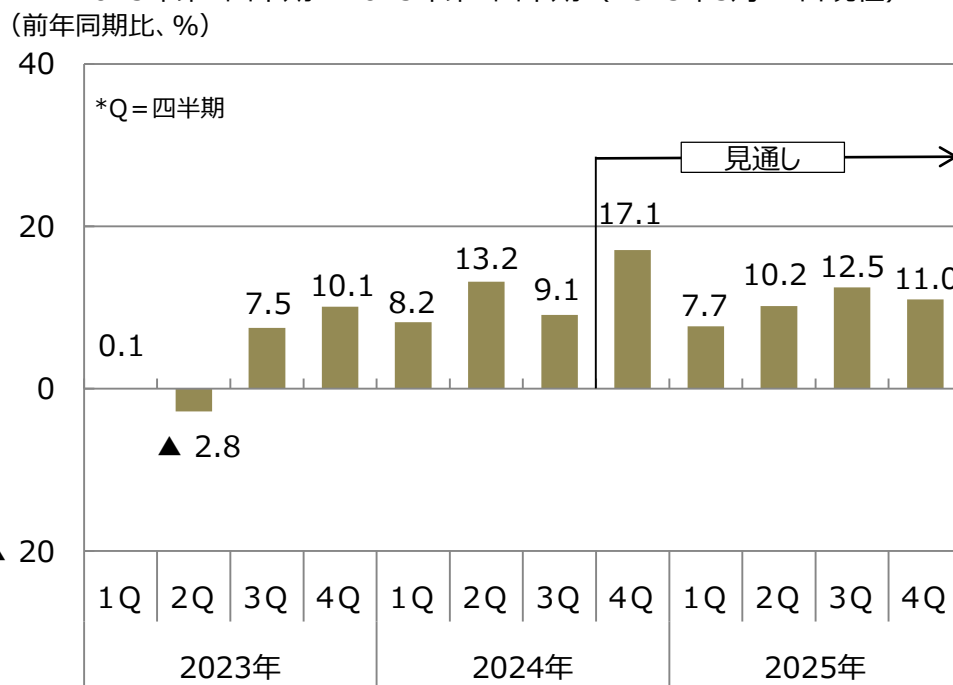
2010年2月～2025年2月、月次



(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜米国の主要企業500社の最終利益の伸び＞

2023年第1四半期～2025年第4四半期（2025年3月21日現在）



(注) 2024年第4四半期以降はLSEGによる見通し。

(出所) LSEGの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

景気は持ち直し、日本経済は成長軌道



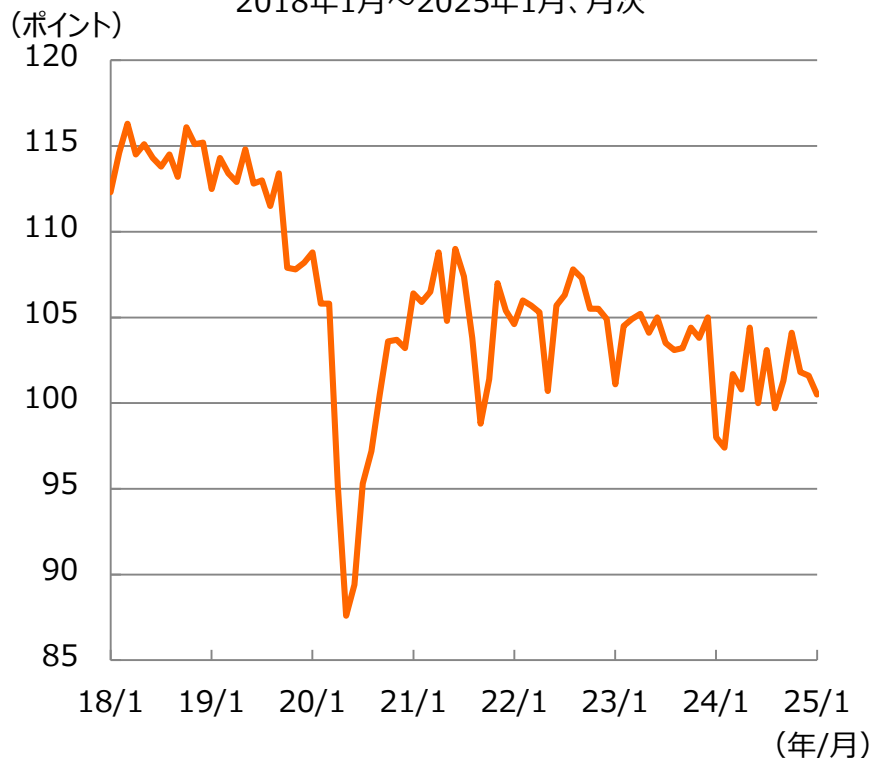
■ 賃金の増加や、堅調な設備投資意欲（デジタル化、半導体等の工場建設等）、海外経済の底堅さなどを背景に、日本経済は成長軌道をたどると予想されます。

■ 弊社では、2024年度以降も企業業績は増益基調が続くと予想しており、2024年度の経常利益は前年比+6.6%、2025年度は同+3.9%を見込んでいます。底堅い企業業績が日本株式のサポート材料になると期待されます。

* 業績は三井住友DSアセットマネジメントのカバレッジ銘柄396社（除く金融）

＜鉱工業生産指数の推移＞

2018年1月～2025年1月、月次

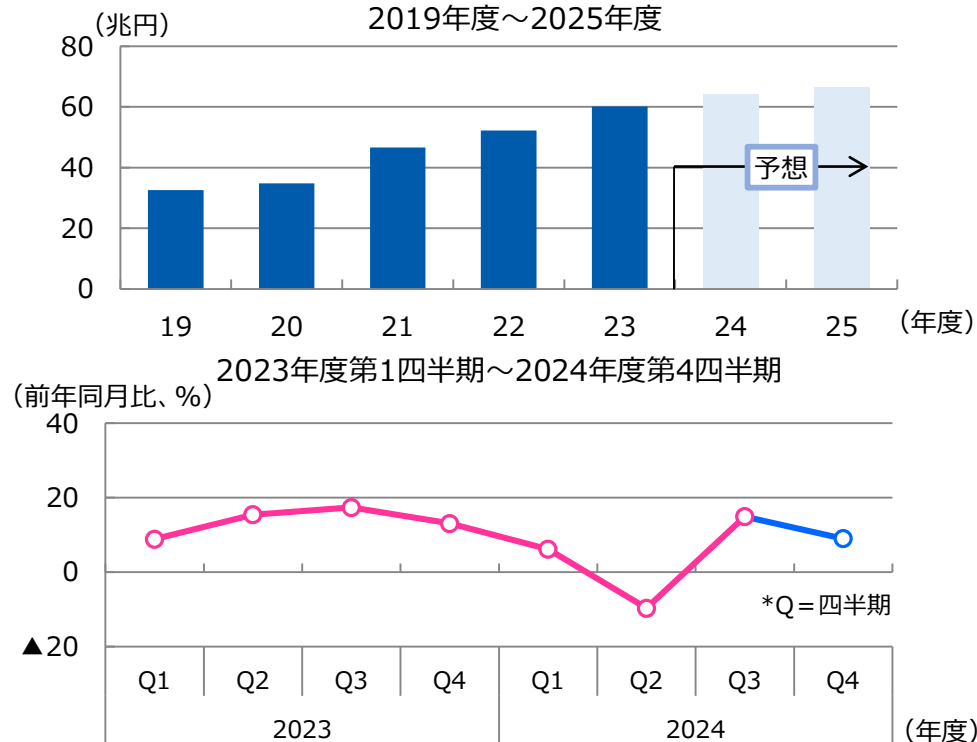


(注) データは2020年の平均を100として指数化。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜日本企業の経常利益の金額および伸び率の推移（除く金融）＞

2019年度～2025年度



(注) 上グラフの2024年度以降、下グラフの2024年第4四半期は三井住友DSアセットマネジメントの予想。

(出所) 三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

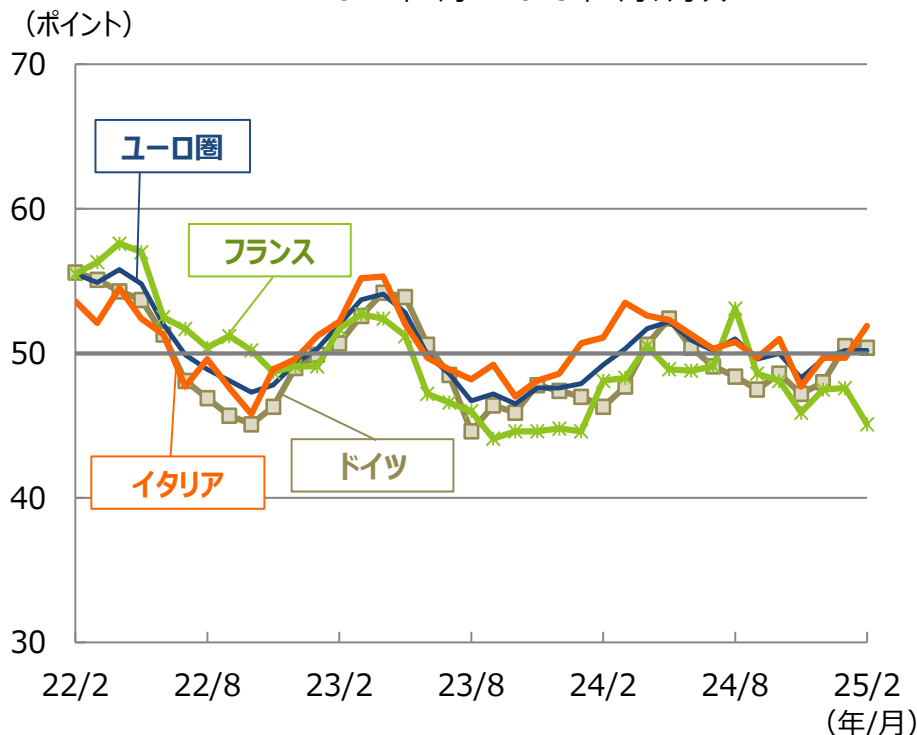


実質所得の増加などを背景に、緩やかな景気回復を見込む

- 実質所得の増加や利下げに伴う個人消費の拡大などを背景に、今後は緩やかな回復が見込まれます。米トランプ政権による関税政策の影響や地政学的リスクなどには留意が必要とみられますが、拡張的な財政政策が注目されます。
- LSEGによれば、ストックス欧州600指数（STOXX 600）ベースの2024年第3四半期（7-9月期）の最終利益は7.8%の増益となりました。2025年第1四半期（1-3月期）の最終利益は、関税政策の影響で伸び悩むことが予想されます。

＜ユーロ圏総合PMI（購買担当者景気指数）の推移＞

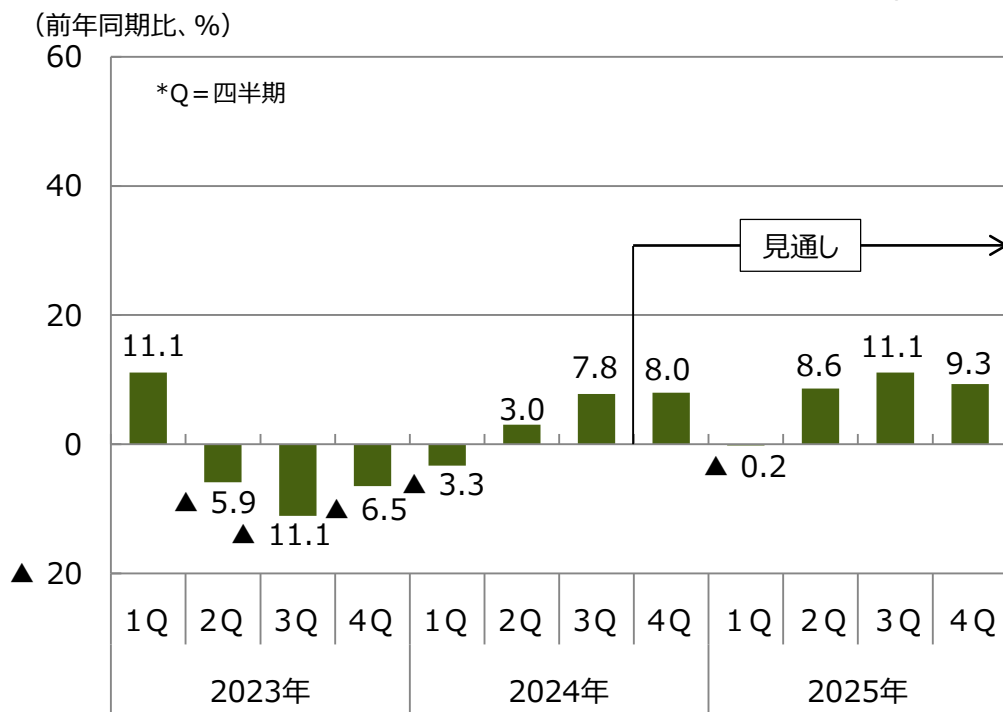
2022年2月～2025年2月、月次



（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜欧州の主要企業600社の最終利益の伸び＞

2023年第1四半期～2025年第4四半期（2025年3月18日現在）



（注）2024年第4四半期以降はLSEGによる見通し。

（出所）LSEGの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

内需の堅調さを背景に、緩やかな景気回復を見込む



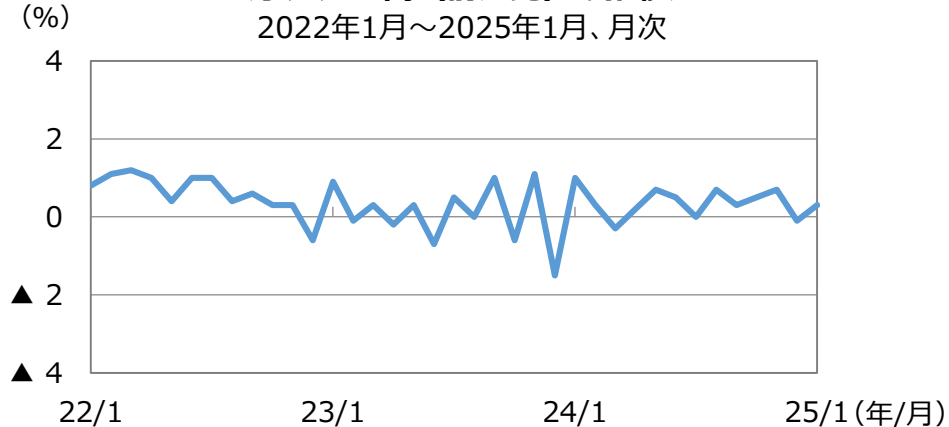
■ 中国景気の低迷により商品市況の軟化が懸念されますが、良好な雇用環境を背景に、個人消費など内需が底堅く推移することで景気は徐々に回復すると見込まれます。

■ RBA（豪州準備銀行）は2月の会合において、政策金利を4.10%に引き下げました。さらなる金融緩和については慎重な姿勢を示しています。

＜鉄鉱石価格の推移＞

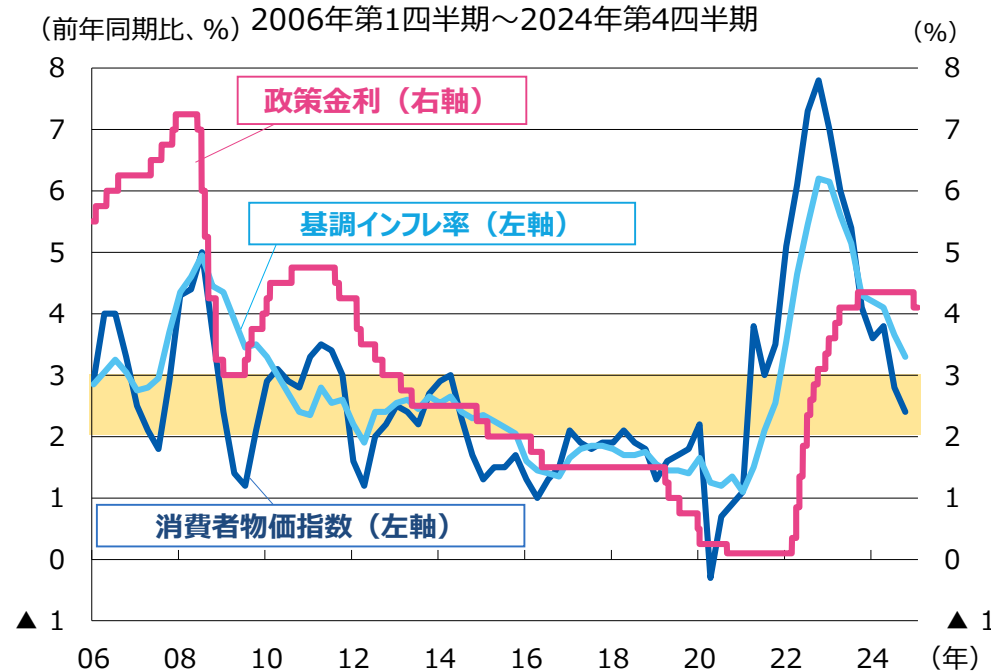


＜小売売上高（前月比）の推移＞



（出所）Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

＜政策金利と消費者物価指数の推移＞



（注1）黄色の帯はRBAのインフレ目標（前年比+2.0～+3.0%）。

基調インフレ率はトリム平均値と加重中央値の平均。

（注2）政策金利のデータは2006年3月末～2025年3月21日、日次。

（出所）ABS、Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

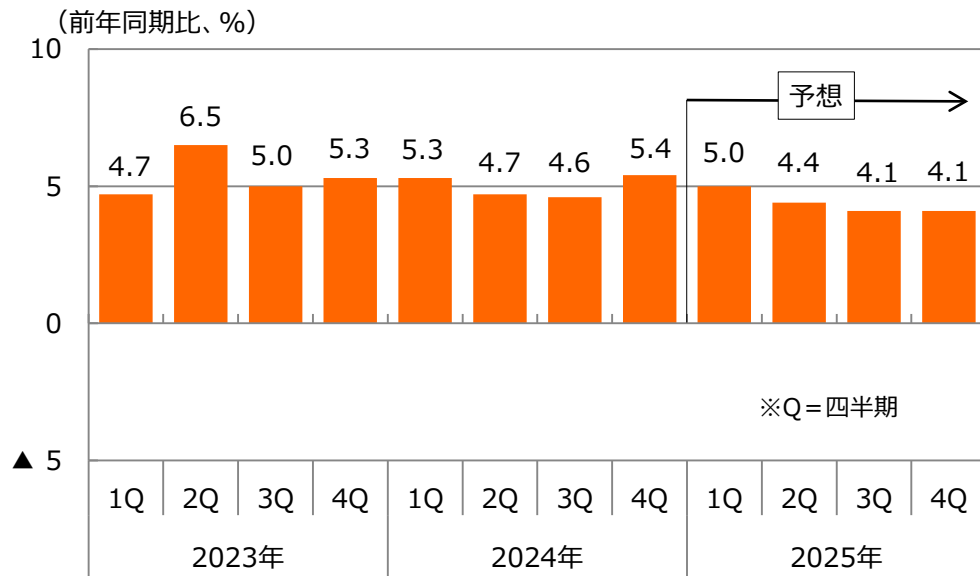
将来予告なく変更される場合があります。



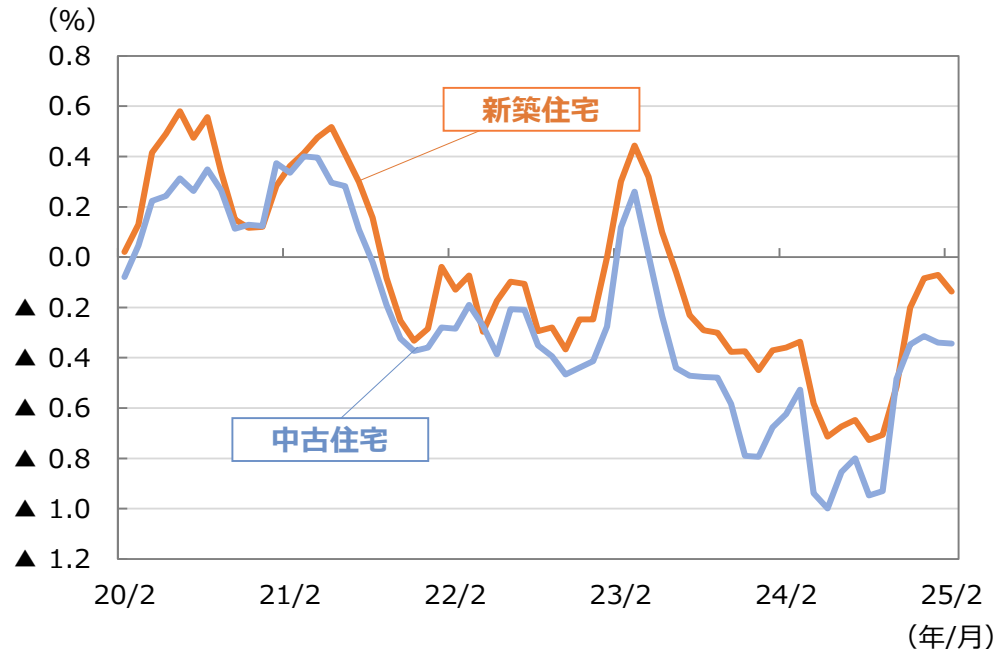
需要不足の状況下で、デフレ圧力が継続

- 中国の2024年第4四半期の実質GDPは、前年同期比で5.4%増加しました。米トランプ政権による関税強化などの影響から、その後は徐々に減速すると見込まれます。
- 2025年2月の住宅価格は前月比下落し、中でも新築住宅は下落ペースがやや加速しました。

＜中国の実質GDP成長率の推移＞
2023年第1四半期～2025年第4四半期



＜中国の住宅価格指数（前月比）の推移＞
2020年2月～2025年2月、月次



(注) 2025年第1四半期以降は三井住友DSアセットマネジメント予想。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

主要市場の見通し/ご参考データ

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

資産		コメント	見通し					
			弱気		中立		強気	
株式	日本	日銀の利上げ、米国のトランプ政権の政策に関する不透明感が強く、当面はレンジ内の推移を予想します。先行きは賃金・インフレの好循環が続く中、トランプ政権の関税引き上げ等の影響を織り込みつつ、下値を切り上げる展開を予想します。2025年度の参議院選挙に向けた政策動向が注目点と考えます。						
	米国	緩やかな上昇を予想します。主要ハイテク関連企業に加え、その他のセクターについても、優良企業の業績拡大に対する期待を背景に、緩やかにレンジを切り上げていく展開が継続すると予想します。個人消費と設備投資の動向が今後の注目点となりそうですが、米中対立激化の影響等に注意が必要であると考えます。						
	欧州	緩やかな上昇が続くと予想します。過去および米国との比較でみた割安感が株価を支えるとみます。中でも、グローバルの景気回復の影響や、米国などの株価上昇や金利水準の高止まり（上昇）の恩恵を受けやすい金融セクターが株価の支えとなる可能性があるかと注目しています。						
	オーストラリア	緩やかに回復する展開を想定します。良好な雇用環境を背景とした底堅い内需や中国との関係改善期待が株価を支えるとみます。ただし、中国景気の減速によって商品市況が軟化するリスクや、根強いインフレ圧力を背景に利下げ観測が後退する可能性には留意が必要とみています。						
	アジア	先進国*						
		新興国						
	新興国	世界経済の回復とともに緩やかに持ち直すと予想します。ただし、米国のトランプ政権の保護主義的な通商政策への警戒感から、全体としては上値が重くなる可能性があり、金融市場の変動率が高まる可能性にも留意が必要とみています。						
リート	日本	割安感や良好なファンダメンタルズが追い風になるとみえますが、利上げ懸念や買い手不足が重石となり、レンジ内の推移を予想します。ただし、自己投資口取得など資本コストを意識した前向きな取り組みも継続されているため、中長期的には緩やかに上昇すると予想します。						
	アジア	割安感があり緩やかに回復すると考えます。シンガポールは、緩やかな業績回復が追い風、オーストラリアは、不動産価格が底打ちしたとみられるものの、割高感が意識されやすいと考えます。香港は、消費の域外への流出が継続するも、中国からの資金流入期待が下支えするとみます。						

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

*アジア先進国は香港、シンガポール

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

資産		コメント	見通し								
			弱気			中立			強気		
債券	日本	長期金利は追加の利上げ観測や日銀の国債買入額の減額などを背景に、上昇に向かうと想定します。足元では、利上げ観測から投資家の需要が低下しており、国債買入減額の影響が出やすい点に注意が必要であると考えます。日銀は、日本の景気・物価が日銀の見通しに沿って推移する中、徐々に利上げを進めるとみています。									
	米国	インフレ率の鈍化は緩やかである上、トランプ政権の関税引き上げが短期的にインフレ率やインフレ期待を押し上げる方向に働くと考えます。今後FRBによる利下げは、市場の想定よりも後ずれする可能性があると考えます。									
	欧州	インフレ率鈍化を背景に、ECB（欧州中央銀行）は利下げを継続するとみず。ドイツの財政拡張に向けた方向転換の影響は既に織り込まれ、今後は米国の欧州に対する関税政策に焦点が移ることで、長期金利は緩やかに低下すると考えます。一方で、財政拡大規模の変化には注意が必要であると考えています。									
	オーストラリア	RBAは2月会合で利下げを実施しましたが、景気の軟着陸に向けた見通しが高まっていること、インフレ率の鈍化が緩やかであることから、追加利下げは急ぐ状況にないとみています。今後もインフレ率の鈍化を確認しつつ、四半期ごとに0.25%の利下げを実施すると想定します。長期金利については、概ね米国の金利に連動すると考えます。									
	新興国	米国の金利が高めに推移する中、新興国債券は各国ファンダメンタルズにより投資資金の流入先が選別される傾向が続いており、物価の安定がみられ国際収支が良好な国への資金流入が見込まれます。中国の景気動向やトランプ政権の政策の行方には留意が必要とみています。									
通貨	米ドル	米ドルはもみ合いの後、緩やかに下落すると想定します。短期的には金融政策の方向性の違い（日銀の利上げ、FRBの利下げ）が米ドル円の下押し圧力となりそうです。ただ、日本の国際収支の構造的な変化や米日金利差がなお大きいこと、トランプ政権の関税引き上げ等により、米ドル円の将来的な下落は緩やかであると想定します。									
	ユーロ	ユーロは対米ドルでは上昇したレンジ内で一進一退、対円ではもみ合いの後、緩やかな下落を想定します。ドイツの財政拡張への転換がレンジを押し上げたこととみず。今後はトランプ政権による追加関税リスクが、対ドルでもみ合いの要因となりそうです。対円では、米ドル円に連れて徐々に下落すると想定します。									
	豪ドル	豪ドルは対米ドルでは横ばい圏での推移、対円では若干の下落を想定します。RBAが2月に利下げを実施し、米・豪共に緩やかに利下げに動く見通しの中、米国のトランプ政権の関税政策の影響に注意が必要とみず。また、対円ではもみ合いの後、日銀の追加利上げなどを受けて、若干の下落を想定します。									

(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

		単位	2025/3/21	2025年 6月末	2025年 9月末	2025年 12月末	2026年 3月末
			現値	着地	着地	着地	着地
株式	日経平均株価	円	37,677.06	38,900	41,500	42,600	43,500
	NYダウ工業株30種	米ドル	41,985.35	44,800	45,700	46,600	47,500
	ユーロストックス	ポイント	560.55	560	570	580	590
長期金利	日本国債（10年）	%	1.52	1.50	1.60	1.70	1.75
	米国国債（10年）	%	4.25	4.40	4.40	4.40	4.40
	ドイツ国債（10年）	%	2.77	2.70	2.60	2.60	2.60
為替	米ドル円	円	149.23	150.00	147.50	147.50	147.50
	ユーロ円	円	161.51	163.50	160.78	160.78	160.78
	豪ドル円	円	93.64	95.00	93.00	93.00	93.00
	ブラジルレアル円※	円	26.11	25.40	25.00	25.00	24.60
政策金利	日銀（無担保コール翌日物金利）	%	0.48	0.50	0.75	0.75	1.00
	FRB（FFターゲット金利）	%	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25
	ECB（預金ファシリティ金利）	%	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00
	豪州中銀（Cashターゲット金利）※	%	4.10	3.85	3.60	3.60	3.60
	ブラジル中銀（Selicターゲット金利）※	%	14.25	15.00	15.00	15.00	14.00
商品	原油（WTI）	米ドル	68.28	65.0	65.0	65.0	65.0

（注1）※がついた数値は参考値です。現値は2025年3月21日現在の実績値（但し、FRB（FFターゲット金利）は誘導目標の上限金利）。着地は各月末の予想値。

（注2）原油（WTI）は、1バレルあたりで三井住友DSアセットマネジメントの経済見通し策定の際の前提値を掲載しています。

（出所）三井住友DSアセットマネジメント作成

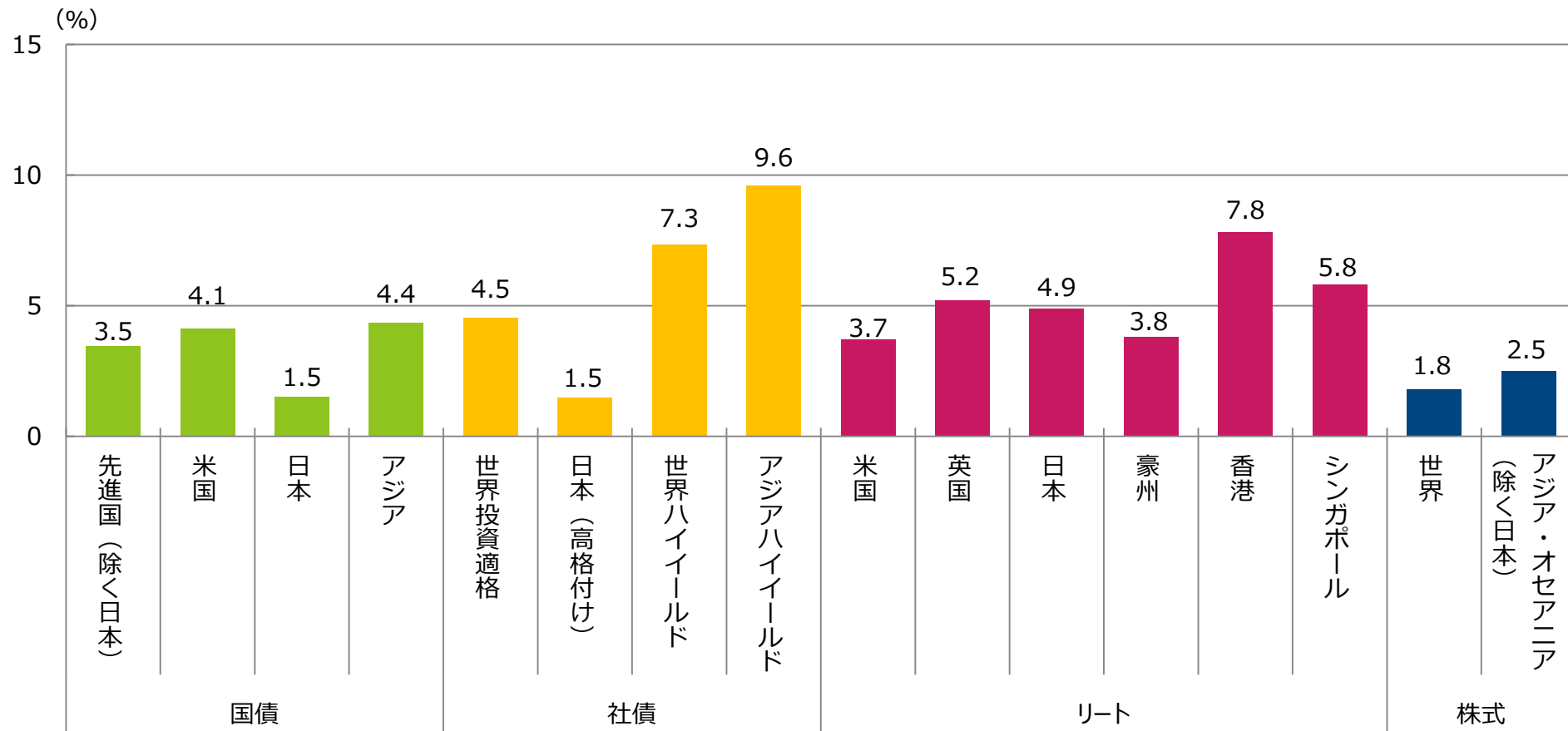
この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り

(2025年2月末現在)



(注) 使用指数は最終ページを参照。データは四捨五入のうえ小数点第一位までを表記。

(出所) Bloomberg、FactSetのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

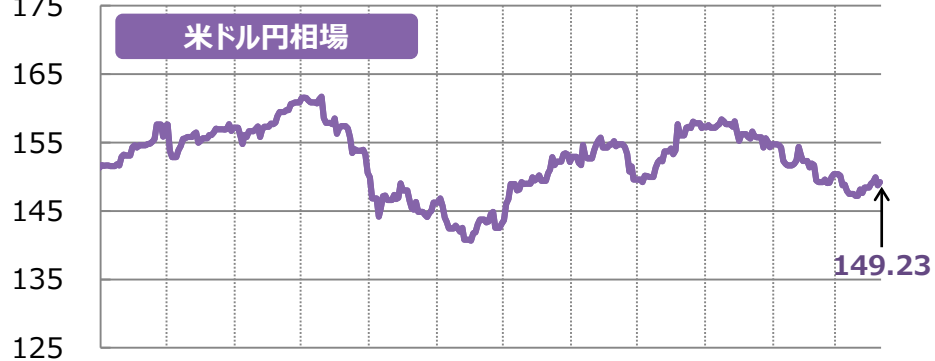
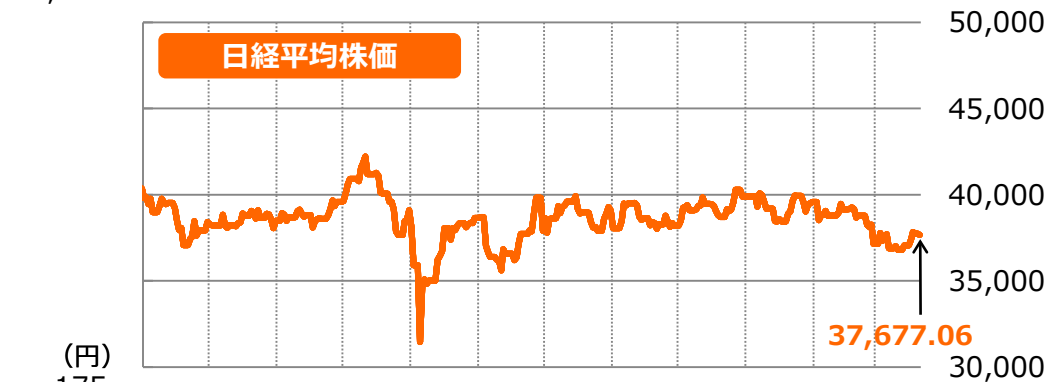
上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

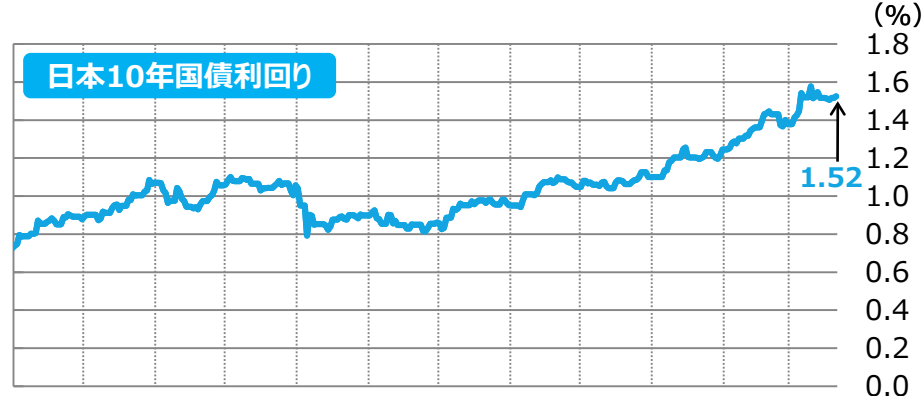
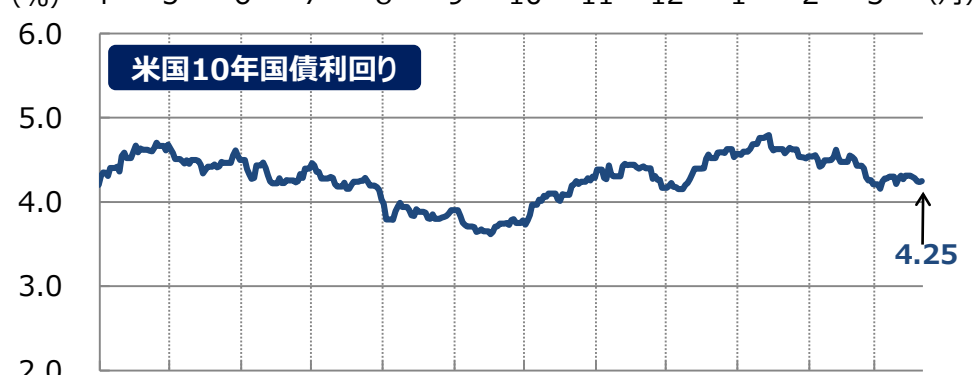
<ご参考> 日米の株価、国債利回りおよび為替相場(対円)の推移

23

2024年 2025年
(米ドル) 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2 3 (月)



2024年 2025年
(%) 4 5 6 7 8 9 10 11 12 1 2 3 (月)



(注1) データは2024年4月1日～2025年3月21日、日次。

(注2) 数値は2025年3月21日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

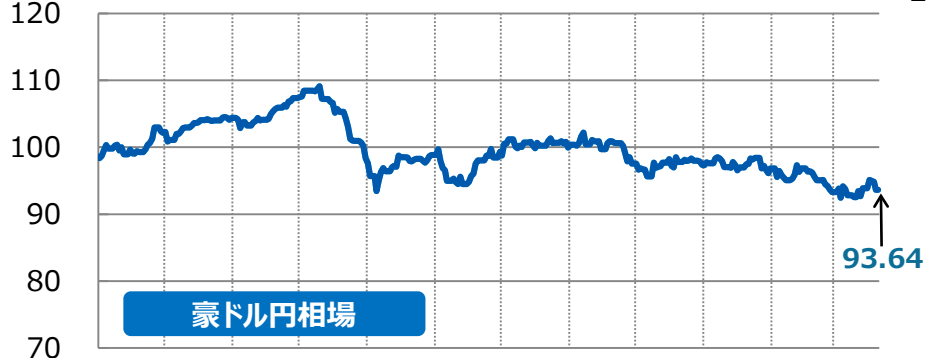
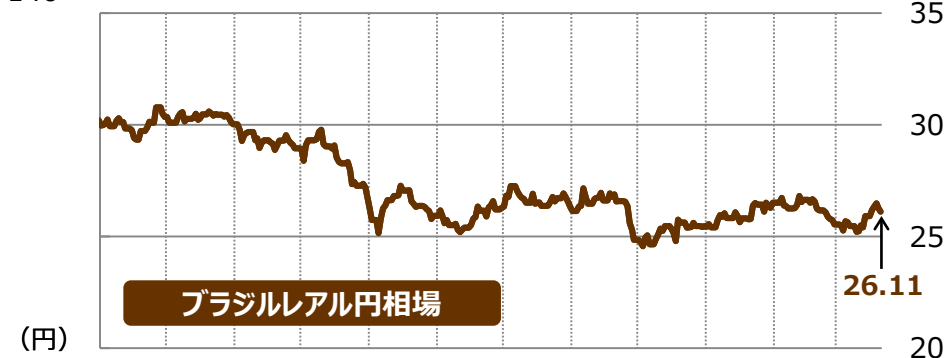
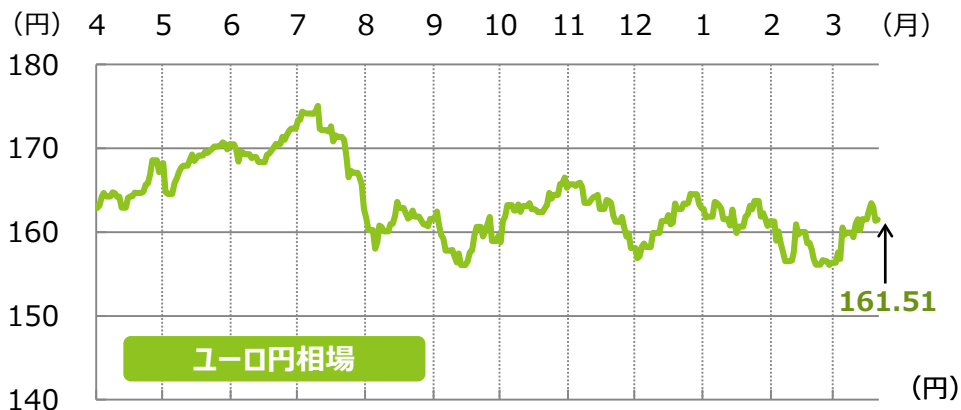
将来予告なく変更される場合があります。

<ご参考>為替相場(対円)および資源価格の推移

24

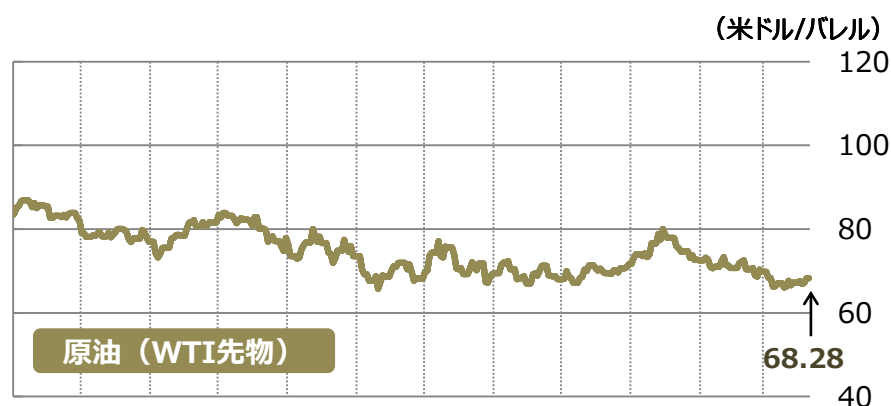
2024年

2025年



2024年

2025年



(注1) データは2024年4月1日～2025年3月21日、日次。

(注2) 数値は2025年3月21日終値。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

この資料の最終ページに重要な注意事項を記載しております。必ずご確認ください。

上記は当資料作成基準日現在のものであり、将来の投資成果および市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。

将来予告なく変更される場合があります。

【重要な注意事項】

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高い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・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。

＜使用指数について＞ 当資料で使用した指数については以下の通りです。

（「＜ご参考＞ 代表的な債券の利回り、リート・株式の配当利回り」ページに該当）先進国国債（除く日本）：FTSE世界国債インデックス（除く日本）、米国国債：FTSE米国国債インデックス、日本国債：FTSE日本国債インデックス、アジア国債：JPモルガン GBI-EM Asia Broad Diversified、世界投資適格社債：ブルームバーグ・グローバル・アグリゲート・コーポレート・インデックス、日本社債（高格付け）：NOMURA-BPI事業債指数、世界ハイイールド社債：ブルームバーグ・グローバル・ハイイールド・インデックス、アジアハイイールド社債：JP Morgan Asia Credit Index（JACI）コーポレート・インデックス、リート：S&P REIT指数の主な国・地域指数、世界株式：MSCI AC ワールド・インデックス、アジア・オセアニア株式（除く日本）：MSCI AC アジア・パシフィック（除く日本） インデックス



三井住友DSアセットマネジメント

Be
Active.