

invested in insights.

eastspring
investmentsA Prudential plc (UK) company 

2025年第3四半期見通し： 関税、緊張、そして刻々と迫る タイムリミット



ポイント

- ▶ 2025年前半、米国経済は関税の延期および一部免除措置により市場予想を上回る成長を遂げました。しかし、今後は関税収入の増加と、相互関税率が大幅に引き上げられる見込みの新たな通商協定が、成長の主要な原動力である米国の消費活動に下押し圧力をかける可能性があります。
- ▶ アジア経済も、米国による輸入前倒し需要の一巡により、下半期は向かい風が予想されます。ただし、中国およびインドは相対的に底堅い成長を維持する見通しです。
- ▶ 米連邦準備制度理事会（FRB）は年末までに利下げに踏み切る可能性があり、アジア諸国の中央銀行も、低インフレ環境を背景に金融緩和へと舵を切る構えです。米国の成長鈍化と利下げ観測により、米ドルは軟化が予想され、これがアジア通貨の緩やかな上昇を支える要因となるでしょう。
- ▶ 一方で、関税に関する不透明感が残る中、通商摩擦の緩和が進むことで、戦略的なリスクテイクの余地が生まれつつあります。

マクロ経済：関税を巡る緊張が下半期に顕在化、 世界経済の成長リスクを増幅

2025年前半、米国経済は関税の延期により予想を上回る成長を遂げましたが、年末には前年比1.6%まで減速し、2026年も潜在成長率を下回る水準が続く見通しです。関税の引き上げと通商協定を巡る不透明感が、米国の個人消費および世界経済全体に下押し圧力をかける可能性がある一方、極端な下振れリスクはやや後退しています。

アジアでは、米国による輸入前倒し需要の効果が薄れる中、中国およびインドが相対的に底堅い成長を維持しています。中国は第3四半期に成長の一服が見込まれるものの、政策刺激により第4四半期には回復が期待されます。インドは、利下げと低インフレを背景に、緩やかな成長加速が進行中です。

米国では、関税の影響が価格に波及し始めており、企業がコストを価格に転嫁する動きが見られる中、インフレ率が再び上昇傾向にあります。これに対し、日本を除くアジア地域では、成長の鈍化、原油価格の低迷、豊作による供給増などを背景に、デフレ圧力が強まっています。ただし、各国の金融緩和策が年末にかけてこの圧力を和らげる可能性があります。中国の製造業政策の転換は不確実性を高めるものの、不動産市場の調整によるデフレ圧力を打ち消すには至らない見通しです。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。
最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

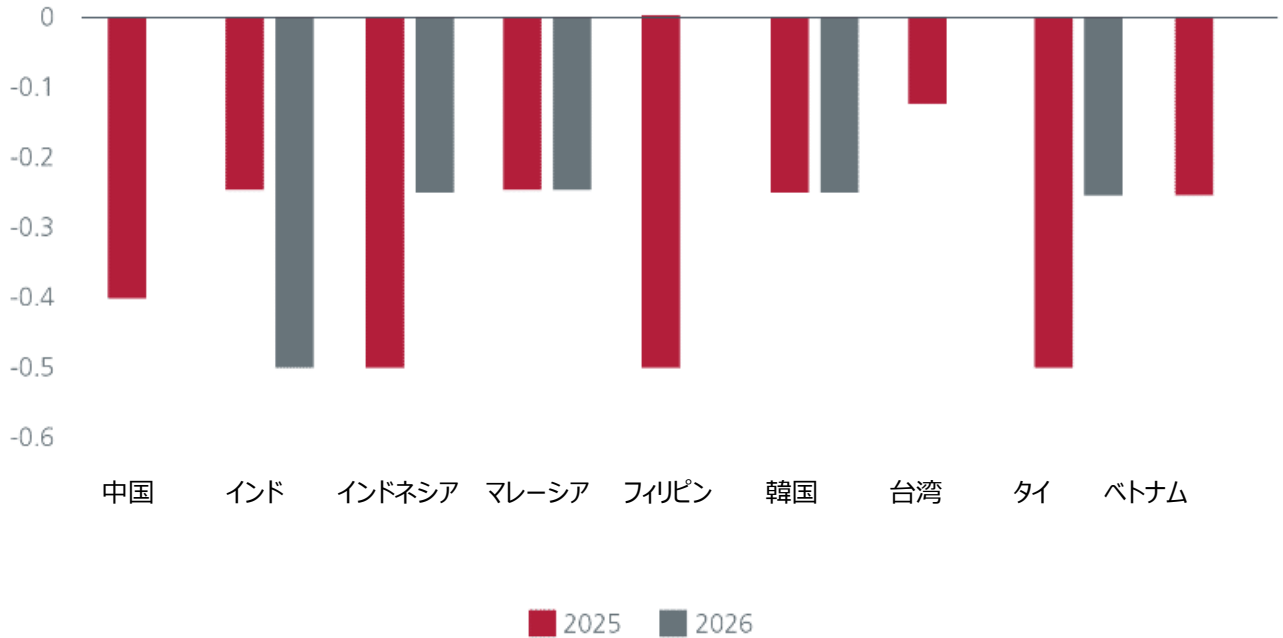
250729(02)

invested in insights.

米連邦準備制度理事会は、失業率の上昇が確認されれば、年末までに25～50ベースポイントの利下げに踏み切る可能性があります。そのタイミングはインフレ指標次第です。アジア諸国の中央銀行も、総じて金融緩和に向かうと見られます（図表1）。

米ドルは今後6～9か月で3～5%程度下落が予想されており、これがアジア通貨の緩やかな上昇を後押しする見込みです。ただし、地域内の利下げが進めば、その上昇幅は限定的となる可能性もあります。

図表1：アジアの予想政策金利変化率（%）



出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成（2025年7月24日時点）。

アセットアロケーション：関税の不透明感はあるも、 通商摩擦の緩和が戦術的リスクポジションの余地を 拡大

Eastspringのマルチアセット・ポートフォリオ・ソリューション・チームは、関税が経済に与える影響について、従来の見通しよりも軽微であると再評価しました。これを受け、現金比率を引き下げ、特に株式およびクレジット市場において、リスク資産に対する戦術的な前向きスタンスを強めています。グローバルPMIや企業業績の修正動向といった主要指標も、短期的にポジティブな市場見通しを裏付けています。

8月1日の延長期限以降も通商政策を巡る不透明感が続く中、チームは株式オプションを活用した「バーベル戦略」を導入し、上昇局面への参加と下落リスクのヘッジを両立させています。

3か月の戦術的視点では、米国株よりもバリュエーションとマクロ環境の観点から、エマージング市場およびアジア株式を選好しています。クレジット市場では、7%の利回りを提供する米国ハイイールド債が依然として魅力的であり、米ドル安を背景に新興国債券にも上昇余地があると見ています。また、米国債についても、利回り獲得の機会であると同時に、米国経済の減速リスクに対するヘッジ手段として、建設的なスタンスを維持しています。

＜当資料に関してご留意いただきたい事項＞

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として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。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。