

invested in insights.

eastspring
investmentsA Prudential plc (UK) company 

2025 Mid-Year Outlook

2025年の市場展望（年央版）
～不確実な市場を乗り切る投資戦略～**Vis Nayar**

CIO（最高投資責任者）

イーストスプリング・インベストメンツ・グループ

**Ray Farris**

チーフエコノミスト

イーストスプリング・インベストメンツ・グループ

はじめに

- ▶ 関税と米国の政策不確実性が世界の経済成長を抑制することが予想されています。アジアと新興国市場への影響は、貿易交渉の進展次第では、ばらつきのある結果となるでしょう。成長を支援するために財政拡張政策を実施し、金利を引き下げることができる国々は、外部ショックに対してより優位な位置に立つことができます。投資戦略は、機敏な投資、ポートフォリオの多様化、景気動向に左右されにくいディフェンシブなセクターを優先し、市場の変動を効果的に乗り切る必要があります。この市場環境下では、積極的な銘柄選択が重要です。

マクロ経済環境の視点現在の米国政策の不確実性を考慮すると、2025年後半の米国の成長見通しはどのようなのでしょうか？

まず、米国の経済成長が「うまく行く」可能性から見たと思います。米国の消費者は、価格が上昇しても消費を続ける可能性があります。米国の雇用創出は堅調であり、17.7万人の新しい雇用が生まれ、失業率は4.2%と低く、実質給与所得の成長率は3%を超えています（2025年4月時点）。

この労働市場の強さは、家計が貯蓄をさらに取り崩して生活水準を維持する自信を与える可能性があります。米国の貯蓄率は現在3.9%と低いですが、過去には1.8%まで低下したことがあります。最近の原油価格の下落は、このシナリオを助ける要因となります。現在の価格水準では、関税のコストに対してGDPの約0.3%から0.5%相当を相殺する可能性があります。消費者が消費を続ける場合、企業は雇用を削減するよりも維持する可能性が高くなります。

このシナリオは、トランプ政権が中国に対する関税率を迅速に大幅に引き下げただけでなく、米国の主要な輸入元である日本、ヨーロッパ、韓国、ベトナムとの関税引き下げ貿易協定も発表した場合により現実的になります。これは米国にとって最良のシナリオです。

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ーデンシャル・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。

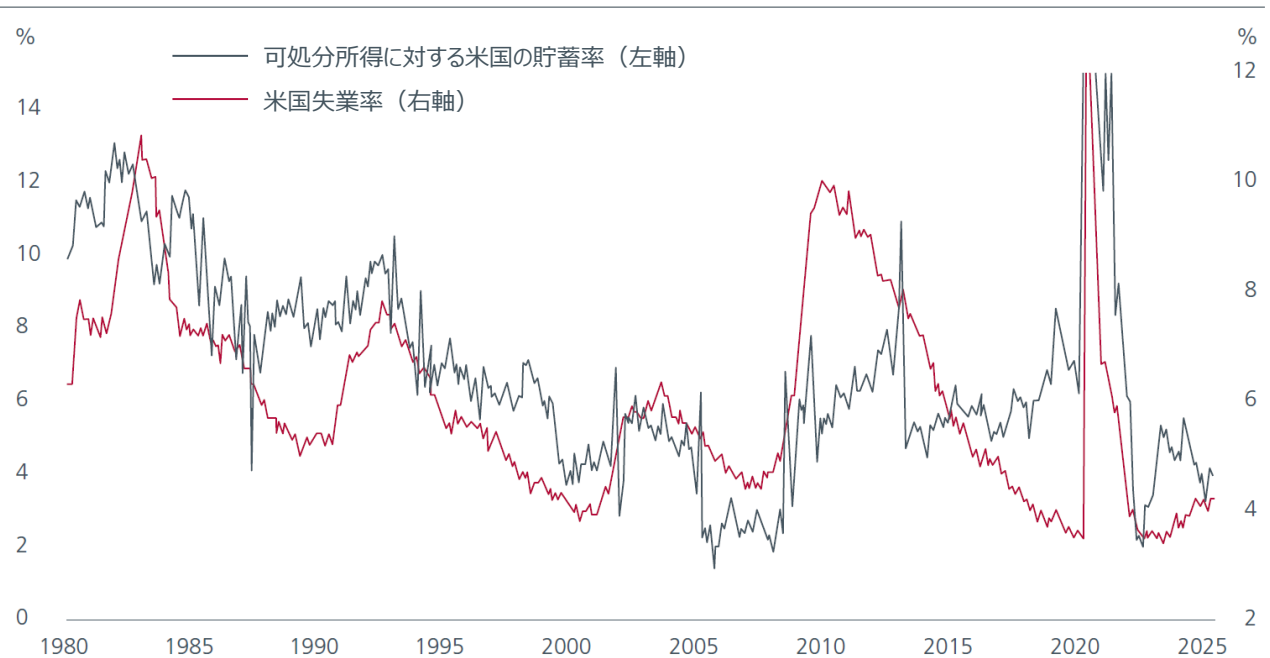
※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

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

250522(03)

図表1：米国の消費者は失業率が上昇しない限り、貯蓄をさらに取り崩す可能性



出所：LSEG Datastream（2025年4月時点）のデータに基づき、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。

ただし残念ながら、このシナリオは実現しない可能性が高いと言わざるを得ません。2025年の米国の成長率は1.2%から1.5%と予測されており、リスクは下方に偏っています。現在最も一般的に予想されている関税の「最終形態」が、全体で約10%、中国に対して30%（一部除外あり）で迅速に実施されたとしても、昨年から米国の実効関税率が10%以上増加することになります。これはGDPの約1.5%の税率引き上げに相当し、数十年ぶりの最大の単年度増加となり、家計の可処分所得を削減することになります。

しかし、貿易協定は通常、長期にわたる交渉が必要です。米国と英国の新しい協定は、トランプ政権が権力を握る前から数年間の交渉が行われてきました。また、2024年に米国が英国との貿易黒字を達成したことが有利に働いた可能性があります。協定の発表直後、ラトニック米商務長官は、日本、韓国、さらにはインドとの交渉ははるかに複雑であり、時間がかかると述べました。報道によると、EUとの交渉は難航しているとのこと。確かに、EUは本稿執筆時点で米国に対する1,070億米ドル相当の報復関税のリストを発表しています（2025年5月13日時点）。

もし米国の消費者が、高価な電子機器や衣料品の購入から、サービスの利用へと消費の方向性を変えた場合、米国経済は労働力の再配分に苦勞する可能性があります。

モノの生産や貿易関連のサービス業、中小規模の製造業企業では、サービスの利用が増加する前に解雇が発生する可能性があります。失業率の上昇は家計の支出削減を招き、企業に労働者の更なる削減を迫ることになります。

最悪のシナリオは、相互関税の90日間の停止が意味のある貿易協定の合意がなされないまま過ぎ去り、米国の関税が急上昇し、米国の消費と雇用が低迷し、年末までに米国経済が不況に陥ることです。

金利に関しては、米連邦準備制度理事会（FRB）は、失業率が4.4%から4.5%を超え、週次の新規失業保険申請件数が4週間移動平均で35万件を超えた場合、FF金利を引き下げると予想されています。これにより、9月または10月までに25ベースポイント（0.25%）の利下げが2度行われる可能性があります。新規失業保険申請件数が40万件を超えるペースで増加する場合、50ベースポイントの引き下げが行われるかもしれません。逆に、失業率と新規失業保険申請件数がそれぞれ4.4%と30万件以下で安定し、関税によるインフレが進行する場合、FRBは金利を長期間据え置く可能性があります。このシナリオでは、FRBは家計のインフレ期待についての見定めが必要になるでしょう。

米国の基本シナリオを考慮した際のアジアの成長への影響をどのように見えていますか？

米国の高関税、高い不確実性、そして成長の鈍化を前提とすると、アジアは成長の鈍化に直面する一方で、金利の低下と通貨の強化が見込まれます。

中国

米国の関税率が100%以上から10%に引き下げられたことで、加重平均した実効税率は約35%に減少しました*（20%の「フェンタニル」関税と一部のセクターに対する25%の関税は依然として適用）。これにより、中国の成長に対してGDPの約1%の逆風が生じることになります。それにも関わらず、中国のGDPは今年4.4%近く成長すると予測しています。政府はGDPの約2%に近い財政刺激策を発表しており、今年後半にはさらにGDPの1%から1.5%相当の財政出動が追加される可能性があります。また、金利の引き下げと複数のセクターへの特別融資の増加も開始しています。

*2025年5月12日、米中は90日間の相互関税停止措置に合意

インド

インドはおそらくアジア最大の勝者でしょう。米国への輸出はGDPのわずか2.2%であり、アジアで2番目に低い水準です。米国との貿易協定は、中国から移転する企業にとってインドをより魅力的な生産拠点にする可能性があります。4月のインフレ率が前年同月比3.2%に低下し、インド準備銀行（中央銀行、RBI）のインフレ目標中央値の4%を下回ったことで、年末までに50bpsから75bpsの金利引き下げの余地が生まれました。インドは今年6.3%、来年6.5%のGDP成長が予測されています。

日本

日本のGDP成長は0.6%から0.8%と予測されており、その成否は米国との貿易協定の確保次第となっています。日本の全体的な成長を牽引する輸出は今年弱まる可能性があります。賃金の上昇が国内消費を促進することでこれを多少相殺することが期待されています。

ASEAN諸国

ASEAN諸国は国によって様々な結果を迎えるでしょう。ベトナム、マレーシア、シンガポール、タイのような貿易依存国は、輸出量が低下することによってGDP成長が0.5%から2.0%程度減速する可能性があります。

インドネシアとフィリピンは最も影響を受けにくいと考えられ、フィリピンのGDP成長率は今年5.6%を維持すると予測しています。

2025年後半に予定されている米国の減税が関税の影響を相殺し、株式市場を活性化する可能性はありますか？

トランプ政権が18か国との貿易交渉が進展していると発表したことで、断続的な株価上昇が見られました。3月までの米国の経済指標は依然として健全な水準でしたが、これらは関税措置発表前のものです。輸出と工業生産は5月から弱まり始める可能性があり、その指標は6月に発表される予定です。弱い指標が発表されれば、貿易協定の進展が発表されていない国々の株式市場は、下押し圧力を受ける可能性があります。

米国の2026年度予算における「減税」の大部分は、2025年末で期限を迎える2017年の税制改革法（TCJA）の減税措置の延長によるものです。現在、議会では残業収入やチップの税金免除の形で一部の減税を議論していますが、これらが実現したとしても所得水準による厳しい制限と減税額の上限規制が伴う可能性があります。さらに、議会は今年以降のTCJA税率を延長することによる税収減を補うため、現在の歳出を削減する予定です。重要なのは、関税は実質的な増税であるにも関わらず予算計画には含まれていないという点です。

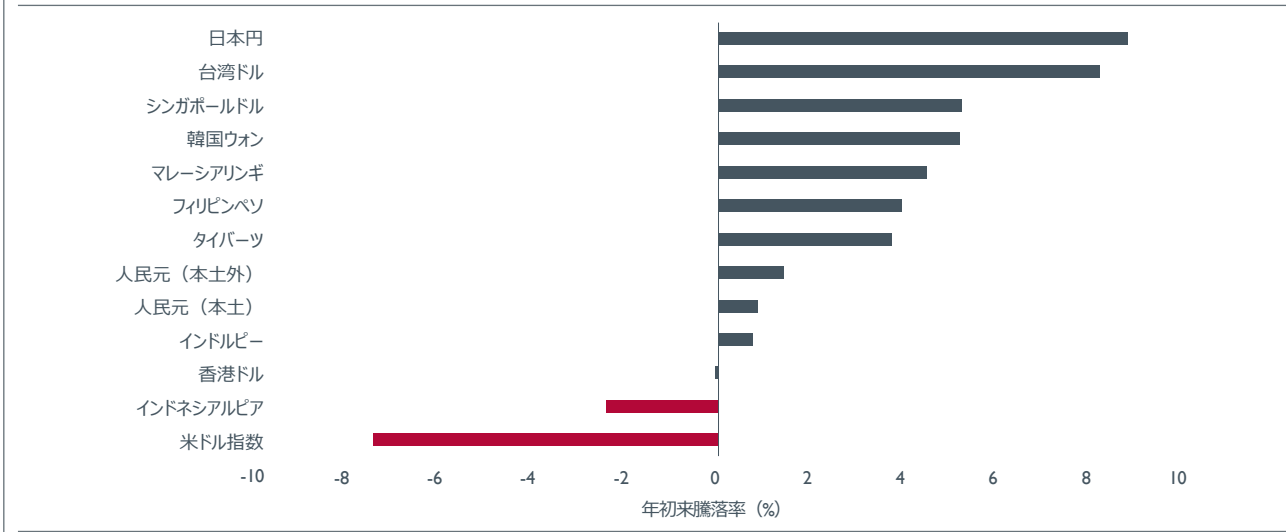
したがって、2026年度予算が株式市場に大きな影響を与えることはないと考えています。対照的に、米国債には長期的な悪影響を及ぼす可能性があります。現在の予算計画は、今後10年間で米国連邦債務が約4兆ドル増加することを示唆しています。この懸念は、長期的な米国債利回りに対するプレミアム（リスクの対価としての上乗せ利回り）として米国債の長期利回りに対する上昇圧力となっているようです。仮に米国のGDP成長が1%以下に鈍化した場合、2025年後半に米国債利回りは低下するでしょうが、財政悪化懸念があるために大幅な利回り低下（債券価格の上昇）とはならず、2026年後半に経済が回復し始めると利回りが再び上昇（債券価格が下落）することになるでしょう。

米ドルの基軸通貨としての長期的な見通しと、米ドル安の進行が国際的な資金の動きに与える影響をどのように見えていますか？

米国が世界最大の経済大国であり続け、米国以外の国債市場は相対的に規模が小さく流動性も低いことから、米ドルの基軸通貨としての地位は今後も維持されるでしょう。

しかし、米国の成長の鈍化、FRBの金利引き下げ、米国債務の増加、そして地政学的緊張の継続によって、来年にかけて米ドルに集中していた資金の一部が米国外に還流する動きが強まる可能性があります。このため、現在依然として高止まりしている米ドルは、少なくとも4%、場合によっては10%程度下落（米ドル安）となる可能性があります。

図表2：米ドル安の進行がアジア通貨の上昇を促進

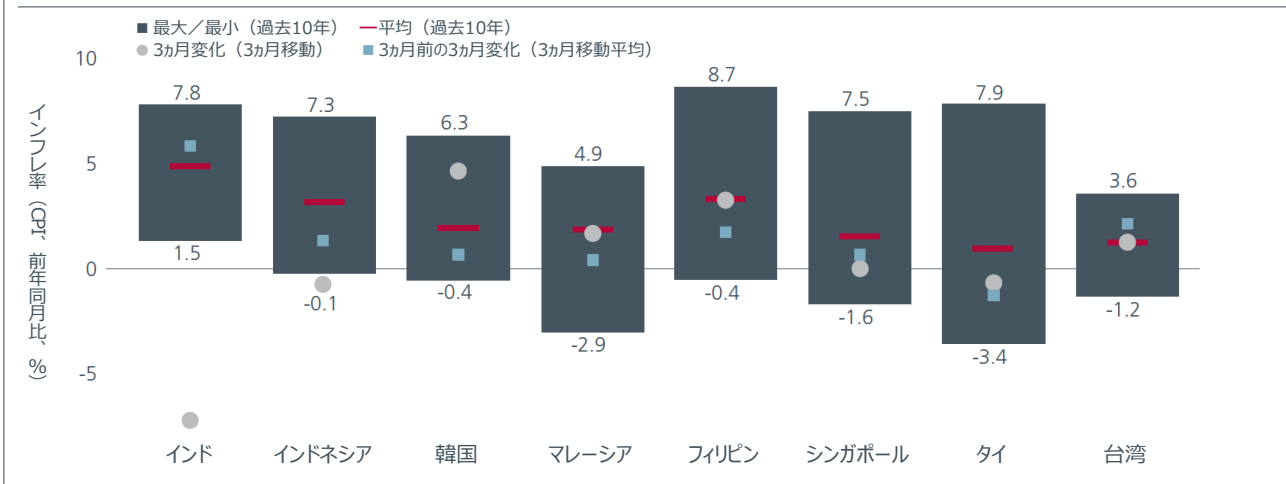


出所：Bloomberg L.P.（2025年5月9日時点）のデータに基づき、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

アジア通貨は米ドル安の進行に伴い、多少上昇する余地があると予測しています。重要なのは、これまで通貨安誘導を志向していたアジアの中央銀行も、米国との貿易交渉中に為替操作国としての非難を受けることを避けるため、通貨の上昇を許容する可能性が高いことです。

アジアの通貨が上昇する際のポジティブな影響の一つとして、インフレ水準がターゲットを下回っている国においては、中央銀行が金利を引き下げる自由度が増すことです。通貨の上昇と金利引き下げの組み合わせは、国際的な資金動向のなかでアジア投資の魅力を高めるでしょう。

図表3：アジアの低インフレが金利引き下げと利回り低下の余地を生み出す



出所：LSEG Datastream（2025年4月時点）のデータに基づき、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。

投資アイデア

イーストスプリングの[2025年の市場展望レポート「アジアと新興国市場：潮目が変わる中での投資機会」](#)（2024年12月10日配信）では、政策と経済の変化の中で着目すべき投資機会が強調されました。[その後、どのような展開を迎えているのでしょうか？](#)

株式市場と債券市場は2025年の初めには比較的堅調なスタートを切りましたが、すぐに市場と資産クラスによっては、そのパフォーマンスは二極化しました。1月末に中国のスタートアップAIラボであるDeepSeekが低コストながらも高性能な生成AIモデルを発表し、米ハイテク関連株が急落するなど、市場のボラティリティが急上昇したことも、波乱の年を予感させました。

米国株式はトランプ氏の大統領選勝利後の減税の可能性と経済成長の強化に対する楽観的な見通しから当初は上昇しました。この勢いは、移民政策と関税政策によるインフレの高まりと経済成長の鈍化への懸念によって中断されましたが、米国と中国の間の90

日間の関税猶予に関する合意後に米国株式は回復しました（2025年5月14日時点）。最近の米国資産の力強い上昇によって、多くの投資家のポートフォリオにおいて大きなポジション（比率）を占め、バリュエーションも高く（割高に）なっています。一方、アジアと新興国市場は比較的少ないポジションにとどまっており、より魅力的なバリュエーション（割安度合い）水準となっています。これは依然として、アジアと新興国市場の株価上昇余地が大きいことを示唆しています。これらの地域の一部の市場は、明確な政策決定と強力な国内成長ドライバーから恩恵を受けています。インドと中国は関税の課題に対応するための政策余地が大きい一方、日本は株主のリターンを改善する改革を導入しました。ラテンアメリカでは、メキシコに対する追加関税がないことが（本稿執筆時点）ポジティブなサプライズでした。ブラジルはGDPの80%から85%が内需主導の比較的閉鎖的な経済です。一方、CE3諸国（ポーランド、チェコ、ハンガリー）は米国に関連する収益はGDPの2%未満です。

図表4：先進国に対して新興国の割安度合いが拡大



出所：MSCI、Refinitiv Datastream（2025年3月時点）のデータに基づき、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。

新興国：MSCI Emerging Markets Index、先進国：MSCI World Index *±1 標準偏差は、当該期間のデータの約68%がその範囲内に収まっていたことを示す。

米国企業は慎重な姿勢を取っていますが、パニックには陥っていません。「様子見」のアプローチを採用しており、貿易協定が成立する可能性があるため、労働力を早期に削減することには消極的です。設備投資は比較的健全な状態を維持しています。多少の損害は発生しているものの、プロジェクトの遅延は、新型コロナウイルスの感染拡大時よりも低い水準にとどまっています。

関税交渉の長期的な結果に対する不確実性は、市場の断続的なボラティリティを引き続き引き起こす可能性があります。アジアと新興国市場は、投資家がより

多様化を求める中でリターンを得る良いポジションにあると考えています。米ドルは過去数年間で大幅に上昇しました。歴史的に見て、米ドル安の進行はアジアと新興国市場に対してプラスの影響を与えてきました。この流動的な市場環境下では、アクティブ投資とボトムアップの銘柄選択がアルファ（超過収益）を捕えるための鍵となるでしょう。（詳しくは[「アジア株へのアクティブ投資の魅力」](#)（2025年4月4日配信）および[「米国株の陰り、新興国の光明：次なる成長を見極める視点」](#)（2025年5月9日配信）をご参照ください。）

今年は市場のボラティリティが非常に高くなっていますが、イーストスプリングの運用チームはこの状況にどのように対応しているのでしょうか？また、投資家は何をすべきでしょうか？

機敏な投資家は市場のボラティリティから生じるディスロケーション（市場の動きや価格形成の一時的な乱れ）を利用することができます。アジアと新興国市場におけるボトムアップ投資家として、私たちは強固な長期的なファンダメンタルズを持ち、魅力的なバリュエーションで取引されている企業を見つけることに注力しています。私たちのマルチアセットチームは、投資ガイドラインとして許容される場合、デリバティブなどのツールを使用して新たな投資機会を捉えつつ、ダウンサイドリスクを抑制しています（詳しくは[「トランプ2.0時代を乗り切る：トータルリターン戦略の羅針盤」](#)（2025年5月12日配信）をご参照ください）。これにより、ポートフォリオのリスク/リターンプロファイルが改善されます。チームはまた、機敏に対応し、リターンを得たときにそれを確保することで、突然の市場の下落に関連するリスクを軽減し、ポートフォリオの長期的な安定性を維持しています。

私たちはまた、データとリスク管理ツールを活用してポートフォリオのアルファを確保し、見直しに変更ないかを検証しています。それでもなお、リスクモデルの背後にある前提条件は不変のものではないことを意識し、市場の相関関係が変動することでリスク指標はその期間によって影響を受ける可能性があるため、さまざまなシナリオと期間にわたってポートフォリオをストレステストしています。

投資家にとって、ポートフォリオの分散は重要です。過大評価された割高な市場から、ファンダメンタルズが改善されているより魅力的なバリュエーションの割安な市場へのリバランスが賢明です。

高クオリティの債券や高配当株式からの安定したインカム収入は、不確実性が高まったときにポートフォリオのボラティリティを抑えるのに役立ちます（詳しくは[「アジアにおけるインカム投資：トータルリターンの追求」](#)（2025年4月25日配信）をご参照ください）。投資家はドロウダウン（高値からの最大下落）からの回復が困難であることをすでに経験しています。低ボラティリティ戦略は、ダウンサイドを最小限に抑えながら、投資家が市場の上昇にも追随することを可能にします（詳しくは[「混沌とした市場環境で安定を保つために」](#)（2025年3月19日配信）をご参照ください）。

日本株式市場は再び2024年の勢いを取り戻すことができるでしょうか？そのカタリスト（きっかけ）は何が考えられますか？

2025年初頭、円高とトランプ政権の関税が、過去2年間市場を牽引していた大型の輸出企業に重くのしかかりました。一方で、小型株は比較的好調でした。

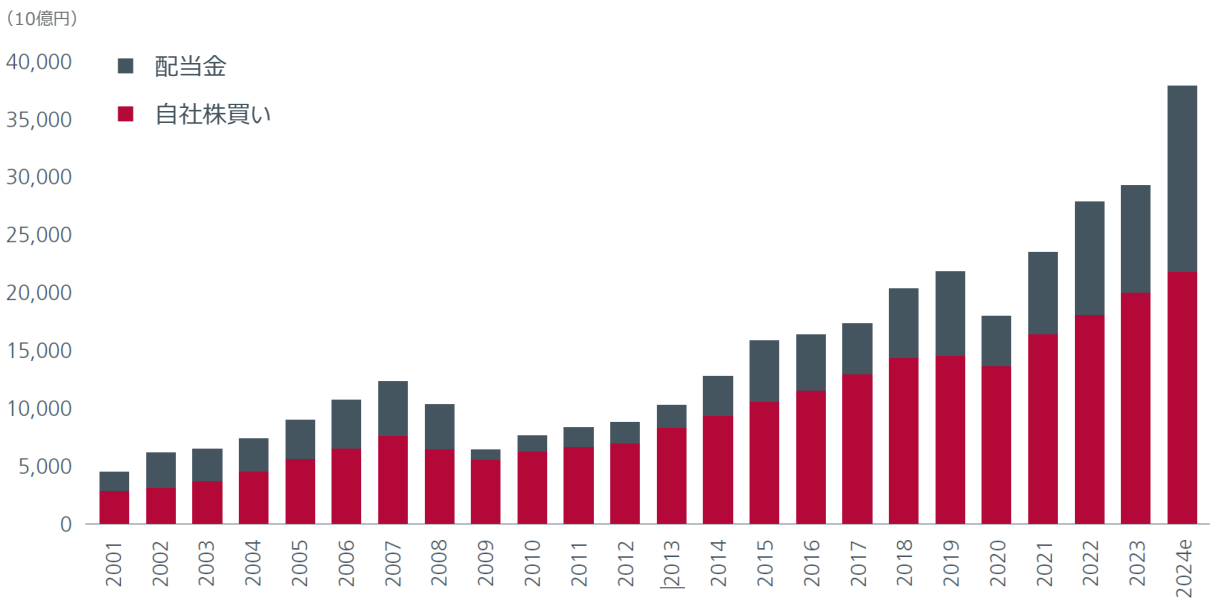
関税に関しては、進展があれば投資家のセンチメント（市場心理）を改善させる可能性があります。関税を超えて、他の長期的な市場の推進力が働いています。企業改革は新しい話ではありませんが、増配、自社株の買戻し、株式持ち合いの解消などの勢いは依然として強いと言えます。4月には、大手自動車メーカーがグループの中核企業の一つを非公開化するために420億米ドル規模の買収を検討しているとの報道が伝わったことで、広範な企業再編への楽観主義が高まりました。東京証券取引所のより良い企業ガバナンスの推進要請は、投資家に他の市場とは独立したアルファ（超

過収益）機会を提供しています。

一方で、日本は労働力不足、デフレの緩和、政府の政策によって、過去30年以上で最も高い水準の名目賃金成長を見せています。リフレーション（デフレからの脱却）は実質賃金の回復を助け、国内消費を支え、外部ショックに対する緩衝材となっています。また、企業がキャッシュの留保から株主資本利益率（ROE）の向上にシフトすることを促しています。

日本は依然として株価純資産倍率（PBR）ベースで世界的に見ても最も割安な市場の一つです（詳しくは「[日本株式市場の魅力を探る：投資を継続すべき理由](#)」（2025年4月17日配信）をご参照ください）。収益成長とフリーキャッシュフローも比較的強固です。強力な企業改革の推進と賃金の上昇により、日本株式は世界中の投資家にとって魅力的な長期的な投資対象となっています。

図表5：日本 配当金と自社株式の買戻しは引き続き増加傾向



出所：Nomura（2025年3月5日時点）のデータに基づき、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。2024年度は推定値。

インド株式市場が2025年初めには「割高」と見なされていたにも関わらず、今年に入ってから堅調な動きを見せている理由は何でしょうか？

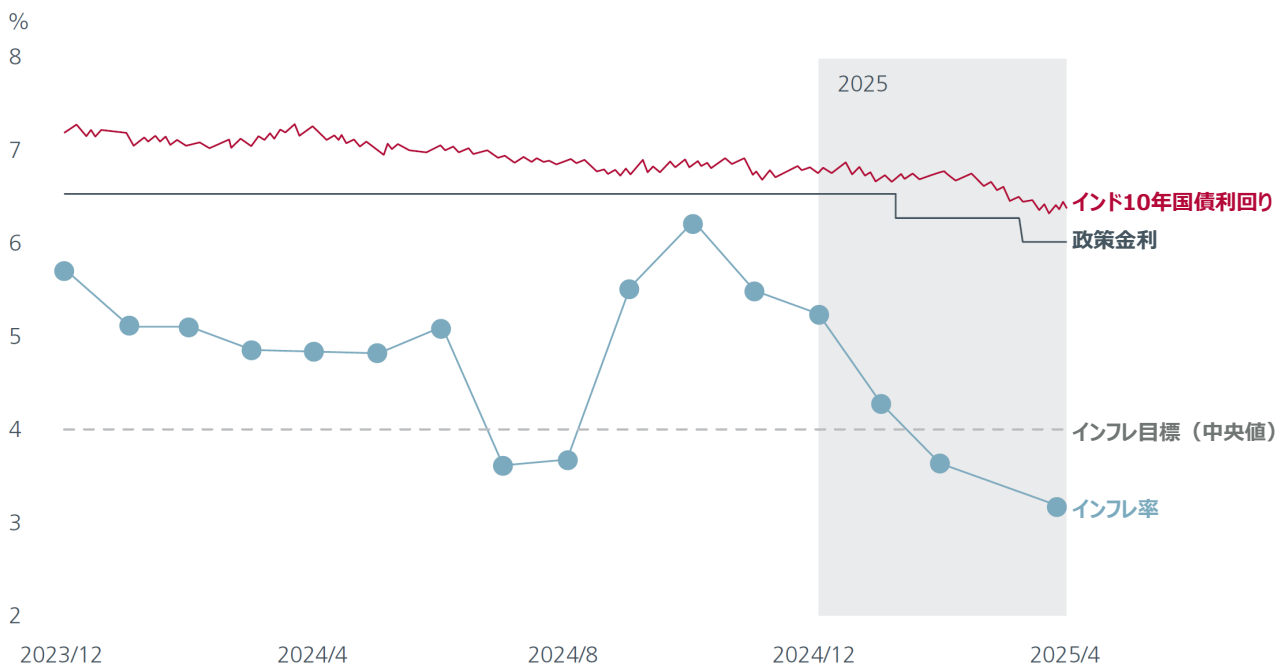
市場の堅調さは、インド準備銀行（中央銀行、RBI）のハト派的で成長志向のスタンスに一部起因しています。RBIは今年に入ってから政策金利を2回引き下げており、インフレが抑制されているため、さらに50-75ベースポイントの引き下げが予想されています。さらに重要なのは、RBIが銀行システムに流動性を注入することで、銀行の慎重な貸し出し姿勢により一部セクターでは資金調達の障害となるなど2024年に見られた主要な成長制約に対処していることです。

インド国内投資家の資金流入は堅調であり、4月後半には外国機関投資家が買い越しに転じました。インドは大規模な国内経済を背景に、米国政府の関税

措置に伴う混乱の中では比較的優位な位置にあります。インド株式は、ITサービスを除いて米国への輸出への依存度が低く、関税の影響をあまり受けません。さらに、2024年度第4四半期（2025年1月～3月）の決算発表の内容は堅調で、業績予想の下方修正は少ない範囲にとどまっています。

RBIの継続的な景気支援、国際原油価格の下落、堅調な国内資金流入が、インド株式にとって好ましい環境を作り出しています（詳しくは[「なぜインド株は投資家の関心を集め続けるのか？」（2025年2月28日配信）](#)をご参照ください）。時には株価上昇に伴う割高警戒感が逆風になることもあるかもしれませんが、それでもアクティブ・マネジャーは投資機会を見つけることができるでしょう。

図表6：インド インフレの安定が更なる利下げの道を開く



出所：Bloomberg L.P.（2025年5月時点）のデータに基づき、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。

イーストスプリングではこれまでも中国株式に対して過度に弱気になることを警告していましたが、依然として「慎重な楽観主義」を維持していますか？

私たちは中長期的に中国株式に対して慎重な楽観主義を維持しています。H株（香港株式市場）とA株（中国本土株式市場）のバリュエーションは依然として魅力的な水準であり、ボトムアップ投資家にとっての投資機会を提供しています。4月の中国共産党の中央政治局会議で発表された主要な景気刺激策が控えめであったため、市場の過度な期待は抑えられ、失望のリスクが低くなったことから、今後は上振れの余地が残されています（詳しくは「[中国：景気刺激策への政策転換](#)」（2025年3月12日配信）をご参照ください）。

ポジティブな話題として、中国の労働節休暇のデータは国内経済の回復を示していました。観光交通量と収益は前年比でそれぞれ6.4%と8%増加し、レストランと小売の売上高は6.3%増加しました。中小企業の景況感を表す代替指標とされるマカオの総ゲーミング収益（GGR）は12%増加しました。

サウスバウンド（中国本土から香港への投資）の資金流入がH株の主要な推進力となっており、買い越し額はこれまでに780億米ドルに達し、既に2024年の年間トータルの75%に相当する水準まで達しています。サウスバウンドによるH株の株式保有額は2021年以降2倍以上に増加し、時価総額の11～12%程度に達しており、市場の回復力を高めています。

とはいえ、市場のボラティリティは依然として高いままです。米中間の緊張は依然としてエスカレートする可能性があります。私たちは、安定した株式リターンの実績があり、強力な市場競争力とより確実な収益成長源を持つ企業を選好しています。

また、中国株式へのエクスポージャーを求める投資家に対して、中国単独での投資でなく、それぞれ異なる独自の経済成長ドライバーを持つ2つのアジアの巨人、中国とインドへの投資を組み合わせることで、ポートフォリオを分散することも効果的であると考えています。

FRBがインフレリスクと成長鈍化の懸念のバランスをとるためジレンマに陥っている状況で、投資家は債券についてどのように考えるべきでしょうか？

関税の90日間の停止措置に関わらず、長期的な結果に対する不確実性は依然として世界の経済成長見通しに影響を与える可能性があります。投資家はグローバルに分散された債券ポートフォリオを維持し、関税の緩和、サプライチェーンの見直し、内需の恩恵を受ける国々に目を向けるべきです。

私たちの債券運用チームは、信用力の悪化を注意深くモニタリングしています（詳しくは「[アジア社債市場：不確実性を乗り切るディフェンシブ戦略](#)」（2025年4月30日配信）をご参照ください）。銘柄選択が重要であり、ソブリン債、準ソブリン債、公益部門などの景気循環に左右されにくいディフェンシブなセクターを選好しています。高クオリティの投資対象を割安な水準で取得する機会もあるでしょう。

経済成長の鈍化が見込まれるということは、特にインフレ率が低下している国では中央銀行がより金融緩和的なスタンスを採用する可能性が高いと言えます。アジアの現地通貨建て債券は、魅力的な実質利回りと堅実な経済基盤により、魅力的な投資機会を提供します。これらの債券は、先進国市場の資産との低い相関性と主要な債券指数へ段階的に組み入れが拡大していることにより、分散投資の効果を高めます。したがって、私たちの債券運用チームはアジアおよび新興国市場の債券ポートフォリオで債券価格の低下（利回りの上昇）が見られたタイミングでは、その後の反発を見込んでデデュレーションを長期化させます。

通貨については、より柔軟で戦術的なアプローチを取り、為替市場で大きな変動があった場合には、その動きを利用して米ドルでポートフォリオ全体のリスクをヘッジする動きを取ります。米ドルの基軸通貨としての地位に対する懸念が高まる中、米国債に対する長期的な海外からの需要についても疑問視する見方が増えています。それでも、短期的には、米国債は新型コロナウイルス感染拡大の危機時に米国財務省とFRBが市場に流動性供給するために大量に米国債を購入したように「安全な避難先」としての地位を維持すると見込まれます。

投資テーマと投資戦略

テーマ	着眼点	投資戦略
1. ポートフォリオの分散を強化	これまでの米ドル含む米国資産の力強いラリー（価格上昇）によって、バリュエーションはかなり割高な水準となり、多くの投資家ポートフォリオにおいて大きな比率を占める状態となった。今後米国の経済成長が鈍化すると見込まれる中、米国以外の資産への分散化を検討すべきと考えられる。	アジアおよび新興国市場の株式、債券、通貨
2. 関税戦争の勝者を捕捉	- インドは米国への輸出依存度が低いため、関税戦争においてアジア最大の勝者となる可能性。更に貿易協定が結ばれば、中国に代わる製造拠点としての魅力を更に高める可能性。 - インフレは目標中央値を下回り、RBIは成長促進のための追加利下げが可能。 - いくつかの新興国市場は関税ショックの影響が少ない可能性。	- インド株式、債券 - 新興国株式、債券
3. 政策機会を活用	- 政府による大規模な景気刺激策への期待が低いため、現在割安な水準にある株式が上振れる余地。 - 緩和的な政策が成長を支援、リフレーションは賃金成長と消費を促進、企業改革の進展がアルファ（超過収益）源を提供。	- 中国株式 - 日本株式
4. 金利引き下げを捉える	アジアおよび新興国市場のほとんどでインフレが抑制されており、アジア通貨が堅調に推移すれば、中央銀行は更に経済成長を支援するために利下げを行う余地がある。	高クオリティのアジアおよび新興国市場の現地通貨建て債券
5. ポートフォリオの耐性（下値抵抗力）を強化する	- 関税交渉の結果が不確実であり、企業収益の見通しが不透明なため、市場のボラティリティが高止まりすると予想される。 - 一旦大幅な下落が起こると、そこからの価格回復は困難。	- 高クオリティの債券および好配当株式からのインカム収入 - 低ボラティリティ戦略

本稿の経済予測は、原則としてイーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）および、同株式運用部、同債券運用部によるものです。

MSCI 指数はMSCI Inc が算出している指数です。同指数に関する著作権、知的財産権その他の一切の権利はMSCI Inc に帰属します。またMSCI Inc は、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。

＜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、本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。