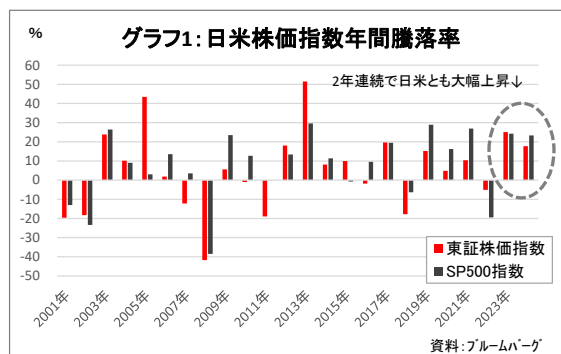


2025年金融市場の「初夢」

年初にあたり金融市場の「初夢」です。

1. 日米株価は2年連続大幅上昇の後、不安定な展開となり年間では下落（びっくりシナリオ）

グラフ1のように東証株価指数、SP500指数は2年連続で大幅上昇しました。市場では楽観的な見方が多く、メインシナリオとしては10%程度の上昇となりそうです。しかしながら年前半は米国長期金利の上昇が株価上昇を抑制し、後半には景気減速懸念や各国国内政治の混乱等から下落に向かうことも十分考えられます。これまで指数を牽引してきたテクノロジー関連株に調整が入れば下げ足を速めることも否定はできません。



2. 米国金融当局は慎重な姿勢を維持も、年間で4回の利下げを実施（びっくりシナリオ）

12月のFOMCで公表された参加者の政策金利予測（中央値）は2回（1回が0.25%）の利下げ、先物市場は1.7回の利下げを織り込んでいます。メインシナリオとしては2回の利下げ、またこのところインフレ率の低下にブレーキがかかっていることや、米国景気が想定以上に堅調であること等から利上げなしとの見方も浮上しておりサブシナリオとなりそうです。しかしトランプ政策の影響も当面は限定されれば、緩やかながらインフレ率が再び低下に向かうことも考えられます。中立金利水準が上昇しているという見方も強まっていますが、4回の利下げ余地はあるとみます。

3. ドル円為替は一時160円を突破もその後は下落、年末は150円を割り込む水準に（サブシナリオ）

ドル円為替については145円程度の円高派がやや優勢のようですが、160円を大幅に上回るという円安派も存在し見方が分かれています。2012年からの「アベノミクス」による円安は一旦終了したとみており、今年は150円あたりを中心とした次の基調を模索する展開が続くとみえます。米国が想定以上の利下げに動いたり、割安感から海外勢の日本資産購入が勢いを増したりすれば140円も視野に入りそうです。



4. トランプ大統領とマスク氏が仲違い(びっくりシナリオ)

金融市場でもトランプ次期大統領の動向は大きな注目材料となります。就任前からかなり激しい発言が世界を驚かせていますが、交渉材料としての「脅し」とみる向きが多いようです。一方で第1期政権とは異なり、今回は人事や政策で周到に準備しており「有言実行」を懸念する見方もあります。これまでの人事をみる限り大統領に忠誠心を示す人材で固めていますが、マスク氏の動向には注意が必要です。すでに高度なスキルを持つ外国人のビザをめぐるマスク氏とトランプ支持者が対立しています。またマスク氏が連邦予算に大鉈を振った場合、中低所得者にしわ寄せが及ぶことも考えられます。「ハネムーン期間」が終了すればトランプ大統領はマスク氏を更迭することもあり得るでしょう。

5. AI技術の実装化が急速に進展、一方で関連株は調整(サブシナリオ)

AI技術のサービス提供者間での競争は激化し実装化が急速に進みます。一方で数多くの問題を引き起こし各国は規制強化に動きます。「夢のような」技術が現実化するなかで株式市場も冷静さを取り戻し、急上昇を続けたAI関連株は調整局面に入ります。また2023年にハリウッドでみられたようにAI技術導入に反対するホワイトカラーのストライキが頻発します。

6. 西側各国では政治不安続きカナダサミットは大荒れに(メインシナリオ)

ドイツでは2月の選挙で極右政党が躍進し連立構想は迷走、フランス同様不安定な政治状況に陥ります。ホスト国のカナダでもトルドー首相が辞任を表明する等混乱が続き、前回トランプ大統領との間を仲介した安倍首相のような存在が見当たらないなかカナダでのG7サミットは大荒れとなります。

7. 石破政権は参院選を乗り切り年末まで継続(びっくりシナリオ)

7月の参院選挙でも敗北し石破首相が辞任、あるいは参院選挙前に辞任し新たな総裁で選挙を乗り切るという見方が多いようです。しかし野党の政策を取り入れつつ年度内に予算を成立させれば、意外にも支持率が徐々に上昇に向かい政権を維持することもあり得るでしょう。政権支持率を引き上げることができれば自民党としては昨秋よりも議席を減らすことは考えにくく「解散カード」の価値が高まります。

8. 日本企業を巻き込んだ大型合併案件が浮上(サブシナリオ)

昨年は日本の製鉄会社による米国企業買収案件、カナダ企業による日本の大手コンビニ買収提案、大手自動車会社の統合協議等が報じられました。その流れはますます勢いを強め、今年も社会を驚かせるような大型案件が浮上します。一方で「自国第一主義」の強まりが大きなハードルとなります。

9. ウクライナでの停戦が成立(サブシナリオ)

トランプ政権はロシア、ウクライナ双方に停戦を強く要求します。ロシアにはウクライナへの大規模支援、ウクライナには支援打ち切りをカードに暫定的な停戦に持ち込みます。「水入り」はロシアに次の攻勢に対する準備期間を与えることになるとうクライナは抵抗しますが、米国の支援が得られず欧州各国も国内政治が不安定ななか苦渋の選択を迫られます。もっとも前線では小規模の戦闘が散発的に発生します。

10. 気候変動対策は進展(サブシナリオ)

トランプ大統領は公約通りパリ協定からの離脱を宣言します。しかし米国ではカリフォルニア州等、民主党の知事を中心に対策を強化します。「掘って掘って掘りまくれ」と言われても、脱化石燃料という世界的な潮流を背景に、エネルギー関連企業も4年後を考え設備投資には慎重にならざるを得ません。中国や欧州もこの問題では協力します。

以上「当たる当たらない」のみならず、今年の注目点、リスクとご理解いただければ幸いです。また上記は筆者個人の「初夢」で弊社予測とは異なることをご了承願います。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2024年11月以降のレポート

- 11月 1日号 10月の市場動向と11月の注目点
11月 11日号 「サプライズなしがサプライズ」の大統領選と「予想通りサプライズなし」のFOMC
12月 2日号 11月の市場動向と12月の注目点
12月 6日号 各国政治不安にコロナの影
12月 12日号 中央銀行の憂鬱
12月 20日号 米国は「タカ派的利下げ」、日本は「ハト派的利上げ見送り」
12月 24日号 2024年グローバル金融市場10大ニュース
12月 25日号 2024年金融市場の「初夢」、その結果は？
12月 27日号 米中対立の背景
1月 6日号 12月の市場動向と1月の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

- *本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。
- *本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。
- *なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。