

2025 年金融市場の「初夢」、その結果は？

1 月 10 日付け本レポートー2025 年金融市場の「初夢」ーの答え合わせです。

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) → (×)

日米株価は 3 年連続の大幅上昇となりこの「びっくりシナリオ」は(嬉しい) 大外れで答え合わせは (×) でした。「メインシナリオ」は 10% 程度の上昇としましたが、実際には東証株価指数は 20% を超える上昇、米国 SP500 指数も 17% 程度上昇しました。「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」こともあり得ると考えていましたが、AI に対する期待はむしろ高まり、また金融緩和が株価を後押ししました。

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) → (△)

先物市場は年初時に 0.25% の利下げを 1.7 回程度織り込んでおり、2 回の利下げを「メインシナリオ」、米国景気は想定以上に堅調という見方も強まっていたことから据え置きを「サブシナリオ」としました。もっとも緩やかながらインフレ率が再び低下に向かえば 4 回もあり得ると考え「びっくりシナリオ」を選びましたが、実際には当初は「慎重な姿勢を維持」、年後半に 3 回の利下げということで (△) とします。

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) → (△)

年初、ドル円為替については 145 円程度の円高派がやや優勢で「メインシナリオ」、160 円を大幅に上回る円安を「びっくりシナリオ」としました。「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」と予想し「サブシナリオ」を選択しました。結局 1 月の 158 円台がドルの高値、4 月に一時 140 円を割り込みましたがその後は再び円安が進行し、155 円前後とほぼ年初の水準で年を終える模様です。

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) → (○)

「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」と「びっくりシナリオ」を選びました。トランプ大統領は就任とともに政府効率化省を設立しマスク氏を責任者に指名しました。マスク氏は「政府の官僚主義を廃し、過度な規制を削減、無駄な支出を減らし連邦政府機関を再構築する」として大ナタを振るおうとしましたが、結局 5 月に退任しました。「仲違い」については微妙な状況ですが (○) したいと思います。

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」はその通りとなりました。10 月以降には巨額の設備投資に対する懸念が高まり、AI 関連株が不安定な動きを示す局面もみられました。ただし本格的な調整には至らなかったことから (△) とします。来年も AI 関連は金融市場のみならず社会全体で大きなテーマとなりそうです。

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」としましたが、実際「ドイツのための選択」は 74 議席増やし第 2 党に躍り出ました。シュルツ首相の社会民主党は惨敗し、第 1 党となったキリスト教民主同盟のメルツ氏が首相に就任しました。フランスではどの勢力も過半数を構築できない状況を打破できず、予算審議が紛糾し首相交代が続きました。6 月に開催されたカナダサミットでトランプ大統領は中東情勢を理由に初日で切り上げ帰国、コミュニケで合意に至りませんでした。

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)→(×)

連立与党は昨年の衆院に続き 7 月の参院選でも惨敗し過半数を割り込みました。当初石破首相は生き残りを図りましたが 9 月 7 日に辞任に追い込まれました。衆院選挙に続く連敗の可能性は比較的少ないとみていましたが全くの誤りでした。メインシナリオは参院選前の総裁交代と考えていましたが、参院選で連敗し首相交代というサブシナリオが実現しました。

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)→(△)

電子部品分野を中心に台湾企業の日本企業買収が加速しましたが、大型合併案件はみられませんでした。一方で日本の製鉄会社による米国企業買収は 6 月に完了、日本の大手コンビニについてはカナダ企業が 7 月に買収提案の撤回を発表しました。

9. ウクライナでの停戦が成立(サブシナリオ)→(×)

トランプ政権がロシアに対してはウクライナへの大規模武器支援、ウクライナに対しては支援打ち切りをカードとして暫定的な停戦に持ち込む可能性はあると考えていました。ウクライナはもちろんのことロシアも戦争長期化による疲弊が顕著になりつつあったためです。しかしながらウクライナとしては領土割譲は受け入れ難く、またロシアも戦線で優位に立っていることから譲歩する余地はないということでしょう。来年 2 月に戦争は 5 年目を迎えることになります。

10. 気候変動対策は進展(サブシナリオ)→(×)

予想通りトランプ大統領はパリ協定からの離脱を宣言しました。ただ民主党知事のカリフォルニア州等が独自に対策を強化し、米国を除く各国もこの問題では団結できることもあったと考えていました。しかしながら米国抜きでは難しいようで、欧州も 2035 年にガソリン車販売を原則禁止する方針を撤回する等、環境規制の緩和に動きました。11 月にブラジルで開催された国連気候変動枠組み条約第 30 回締約国会議 (COP30) では化石燃料削減について新合意を確保できませんでした。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025 年 10 月以降のレポート

- 10 月 1 日号 9 月の市場動向と 10 月の注目点
- 10 月 6 日号 高市新総裁の光と影
- 10 月 8 日号 2025 年度第 2 四半期の市場動向と今後の注目点
- 10 月 15 日号 「高市トレード」に内外から手荒い洗礼
- 11 月 4 日号 10 月の市場動向と 11 月の注目点
- 11 月 20 日号 円高に転換するとすれば
- 11 月 27 日号 円安が加速するとすれば
- 12 月 1 日号 11 月の市場動向と 12 月の注目点
- 12 月 24 日号 2025 年グローバル金融市場 10 大ニュース

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。