

世界見通し①	： 結論／世界経済	P1
世界見通し②	： 世界経済(続き)／商品市況／見通しに対するリスク	P2
相場の見通し	： 債券／為替／株式	P3
予想表	： 主要国・地域の経済指標／金融市場	P4

結論：景気拡大継続の中、株式を選好も リスク分散先として金などに注目

弊社は、米国の経済見通しは堅調で、日本では賃金と物価が共に上昇する「好循環」が維持されるとみており、主要国全体として景気拡大が続くと想定しています。しかし、トランプ米次期政権の政策が最終的に市場で失望されるリスクや、インフレが上振れするリスクのほか、米国の拡張的な財政政策が持続不可能な点に、留意が必要と考えています。こうした中、インフレによる価値の目減りから資産を守ることだけでなく、景気拡大の恩恵も期待できるという点で、株式は有望な投資先と考えられます。

他方で、米国などの特定の金融市場に偏ることなく、リスク分散を図ることも重要な視点です。弊社は、金が続くリスク回避先として優れていると考えています。このほか、日本の金融市場も有力なリスク回避先になるとみており、日本株式について、相対的な割安感に加え、賃上げや企業の収益性改善といった構造的な好材料が支えになると判断しています。特に、米国景気との連動性が低いという点で、内需関連株式は投資先として魅力的と考えています。

世界経済(p4の表を参照)

弊社は世界経済について、前向きな見方をしていますが、先行きのリスクをより慎重にみていく必要があると考えています。

米国では、一部統計に弱さもみられるものの、資産効果*を支えとする中高所得世帯の消費の堅調さなどから、景気は驚くほど底堅く推移しています。こうした中、弊社はGDP成長率の見通しを上方修正し、2025年前半は前年比2%超、後半は、やや減速も、同2%弱の伸びを保つと想定しています。とはいえ、見通しに対するリスク(P2)で詳述するように、米次期政権の政策が、金融市場の期待を裏切る可能性には警戒が必要です。

なお、インフレ率については、総合、コアとも、2025年末にかけてFRB(連邦準備制度理事会)の目標である前年比2%を上回り続けるとみえています。

ユーロ圏については、GDP成長率が2025年末にかけて前年比1%以上のペースで拡大すると想定しています。他方でインフレ率は、一般的に鈍化傾向を辿り、ECB(欧州中央銀行)の利下げ継続が可能になるとみえています。家計は、過去数四半期の間、所得環境が改善する中でも、消費を控え、貯蓄を増やしてきましたが、利下げの継続により、今後、消費を増やすと見込まれます。また、主要貿易先の中国での景気対策も追い風となるかもしれません。一方で、米次期政権の保護主義的な通商政策に伴う、ユーロ圏と中国の間での競争激化や、ユーロ圏主要国での政治不安には注意が必要です。ドイツやフランスなどでの予算協議の難航は、財政政策の穴埋めのために、ECBが金融緩和を強化する圧力になり得るため、要注目です。

日本については、引き続き潜在成長率(0.6%強)を上回る成長軌道にあるとみえています。米国の通商政策が外需に悪影響を与える可能性があるものの、GDPに占める純輸出の割合はごくわずかです。一方で、家計消費がGDPの過半を占めていることを考慮すれば、賃金と物価が共に上昇する「好循環」の持続によって、内需が外需下振れに対する緩衝材になると期待されます。こうした環境の下、日本のインフレ率については引き続きプラスでの推移が見込まれるものの、輸入物価の上昇圧力が、緩やかな円高・米ドル安によって緩和されるため、弊社は、総合、コアとも2025年後半には前年比2%を下回ると予測しています。

【次ページへ続く】

*株価などの資産価格の上昇(下落)が、個人消費を増加(減少)させる効果

【前ページより続き】

中国については、GDP成長率が2025年7-9月期までは前年比4%台半ばで推移するものの、10-12月期には4%台前半まで減速すると想定しています。また、需要低迷を反映し、2025年前半には、コア・インフレ率が前年比マイナスになるとみえています。これまで、金融緩和と地方政府の債務借り換えに重点を置いた景気対策が発表されていますが、金融市場は、そうした政策の効果について懐疑的です。しかし弊社は、中国当局が、財政政策を取って抑制することで、米次期政権の通商政策を通じた経済的圧力に備えていると考えています。つまり、米国が中国に対し高関税を課した場合には、社会不安を抑えるために、財政政策と人民元の切り下げといった、対応がとられるとみられます。

商品市況：原油は軟調も、金は堅調と想定

シリアのアサド政権退陣など、引き続き地政学リスクの高まりがみられるものの、OPEC(石油輸出国機構)非加盟国からの豊富な原油供給と、世界最大の原油消費国である中国の需要鈍化を背景に、原油価格は軟調です。米次期政権による原油生産拡大計画については、足元で原油価格が低迷している一方で、米国の原油生産量が過去最高水準にあることから、実際に増産に動く誘因は小さいと思われます。とはいえ、世界的には、需要がピークに達しているともみられるにもかかわらず、供給は増加傾向にあることから、弊社は、北海ブレント原油が2025年末までに1バレル当たり70米ドルを下回ると予想しています。

他方で、金について、弊社は引き続き堅調と予想しています。いくつかの指標では、株式からのリスク逃避先としての米国債の魅力が回復しつつあることが示されています。しかし、米国の高水準の政府債務を考慮すると、金は引き続きリスク分散の手段として有望とみられます。弊社は2025年末にかけて金が1トロイオンス＝2,800米ドル以上に上昇すると予想しており、3,000米ドル以上の水準まで上振れする余地もあると考えています。

見通しに対するリスク

弊社の中心的な見通しに対するリスクシナリオを検討した結果、以下の2点に注意する必要があるとみています。総じて、こうしたリスクシナリオが実現する確率は、従来よりも増していると判断しています。

(1)米次期政権に対する期待のはく落：2024年11月に行なわれた米国の大統領選挙以降、金融市場では、米次期政権の政策運営に対する期待が高まっています。しかし、米次期政権がその期待に応えられなければ、金融市場が混乱するおそれがあります。

例えば、米次期政権による政府部門の歳出および人員の削減が、バイデン政権下で成立したIRA(インフレ抑制法)**など、過去に成立した財政支援策の期限と重なる場合に留意が必要です。米次期政権は減税を掲げているものの、こうした財政支援策の終了の影響を相殺できない可能性があります。

さらに、米次期政権が主張する、主要貿易相手先、特に中国に対する高率の関税の賦課も、重大なリスクです。高関税政策や、米次期政権が計画する不法移民の強制送還(労働市場のひっ迫につながる)は、ともにインフレ要因になると考えられます。仮にインフレ上振れとなれば、FRBの金融緩和姿勢を後退させ、減税による景気刺激効果を弱めることになります。

(2)米国以外の地域での政治リスク：足元で、米国以外の地域でも政策の不確実性が高まっています。ユーロ圏では、景気の足取りが弱い中、ドイツやフランスといった主要国で政治不安が続いており、状況が打開されなければ、ユーロが大幅に下落する可能性があります。

このほか、韓国の大統領による非常戒厳宣言のように、アジア地域も政治不安を抱えています。また、米国からの通商面での圧力と景気低迷に直面する中、中国が過激な軍拡路線を歩み、台湾情勢を巡る脅威が増すリスクにも警戒する必要があります。

**インフレ抑制とともに、エネルギー安全保障や気候変動対策の推進を目的とした法律で、2022年成立

債券：利回りは、米国での低下余地は限られ、ユーロ圏は横ばい、日本は小幅上昇へ

米国の金融政策について、弊社は、FRBが2025年7-9月期にかけて利下げを継続するものの、その後は、様子見に転じると想定しており、同年末の政策金利は3.75%程度になると見込んでいます。インフレ率が、FRBの目標である前年比2%を上回り続けるとの見方から、弊社は、市場予想よりも早く、利下げ休止となる可能性があると考えています。

ユーロ圏について、弊社は、ECBが景気支援のため、利下げを継続するとみており、政策金利は2025年3月末までに2%台となり、9月末には2%を下回ると想定しています。

日本については、日本銀行（日銀）が緩やかな利上げ路線を維持していることから、弊社の中心的な見通しでは、政策金利が2025年3月までに0.5%、年末までに0.75%に到達すると想定しています。

金融政策に関する想定は上述の通りですが、10年国債利回りの動きを展望すると、米国では、次期政権の政策に関する織り込みが進んだとはいえ、財政・通商政策が波乱要因となる可能性に注意が必要です。そのため、弊社の中心的な見通しでは、米10年国債利回りが、足元の水準から大きくは低下せず、2025年末にかけて4%超の推移になると想定しています。

ユーロ圏（ドイツ）では、10年国債利回りが低下する潜在的な余地はあるものの、中心的な見通しとしては横ばいで推移すると想定しています。

他方で、日本の10年国債利回りについては、日銀が金融政策の正常化を継続する中、2025年末にかけて緩やかに上昇すると想定しています。

為替：日銀の利上げを背景に、円は強含み

弊社は、米次期政権による保護主義的政策が警戒される中、米国との金利差見通しなどを考慮した結果、米ドルがユーロ、豪ドル、英ポンドに対して堅調に推移すると予想しています。ただし、対円では、日銀の利上げを背景に、円安・米ドル高となる余地は限られ、中心的な見通しでは、2025年末に1米ドル=143.5円程度と想定しています。また、ユーロについては、対円で2025年後半には1ユーロ=150円を割り込むとみています。

株式：企業収益拡大から米国で上昇、日本では構造的な好材料が追い風に

米国株式について弊社は、バリュエーション指標が高止まりしているものの、企業利益が前年比2桁の拡大を続けているほか、金融環境が緩和的であることから、相場が直ちに調整する要素に乏しく、堅調に推移すると見込んでいます。弊社の中心的な見通しでは、2025年末までにニューヨーク・ダウ工業株30種が46,000米ドルを上回ると想定しています。

欧州については、景気の足取りの弱さや米国の通商政策などの影響から、企業利益の伸びが、前年比1桁台前半にとどまるか、場合によっては減益となる可能性もあります。そのため、欧州株式は、2025年末にかけて軟化すると考えています。

日本については、良好な企業利益の伸びが株式相場の支えになるとみられ、弊社の中心的な見通しでは、2025年末に日経平均株価が42,000円台に、TOPIXが2,800ポイント台に到達すると想定しています。人手不足を背景とする賃上げや設備投資の拡大、上場企業の企業統治強化や収益性改善、といった日本の構造的な好材料は、今後、米国景気が減速しても、損なわれないと考えられます。そのため、弊社は日本株式がグローバル投資における有力な分散投資先になるとみています。特に、内需の回復が続けば続くほど、内需と関連度の高い中小型株式の投資魅力が増すと期待されます。

■ 主要国・地域の経済指標および金融市場に関する弊社見通し(2024年12月時点の予想) ■

予想については、今後、変更の可能性があります。

	2024年12月	2025年3月	2025年6月	2025年9月	2025年12月
【経済】					
米国					
GDP成長率	2.8%	2.4%	2.1%	1.9%	1.9%
総合インフレ率(CPI)	2.6%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%
コアインフレ率(PCE)	3.2%	2.4%	2.4%	2.4%	2.3%
ユーロ圏					
GDP成長率	1.5%	1.0%	1.2%	1.1%	1.3%
総合インフレ率	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
コアインフレ率	2.8%	2.4%	2.3%	2.1%	2.1%
日本					
GDP成長率	0.8%	1.5%	1.2%	1.1%	1.0%
総合インフレ率	2.3%	2.5%	2.3%	1.9%	1.8%
コアインフレ率	2.3%	2.4%	2.2%	1.9%	1.8%
中国					
GDP成長率	4.6%	4.5%	4.5%	4.5%	4.3%
総合インフレ率	0.3%	0.6%	0.8%	0.7%	0.7%
コアインフレ率	0.2%	-1.3%	-0.7%	0.5%	0.5%
【商品価格】					
北海ブレント原油先物(単位:米ドル/バレル)	73.39	72.62	70.58	70.33	69.10
金現物(単位:米ドル/トロイオンス)	2,585.35	2,677	2,783	2,811	2,847
【政策金利・国債利回り】					
米国(FFレート誘導目標)	4.50%	4.25%	4.00%	3.75%	3.75%
ユーロ圏(主要政策金利)	3.15%	2.65%	2.26%	1.90%	1.90%
日本(無担保コール翌日物レート誘導目標)	0.25%	0.50%	0.50%	0.70%	0.75%
米国10年国債利回り	4.51%	4.24%	4.15%	4.14%	4.16%
ドイツ10年国債利回り	2.25%	2.25%	2.23%	2.27%	2.25%
日本10年国債利回り	1.08%	1.16%	1.22%	1.30%	1.37%
【外国為替】					
対米ドル	154.05円	149.0円	147.0円	145.0円	143.5円
対ユーロ	161.32円	156.0円	151.5円	148.9円	146.5円
対英ポンド	195.50円	188.5円	185.2円	182.0円	179.4円
対豪ドル	97.14円	96.9円	95.6円	93.5円	91.9円
【株価指数】					
ニューヨーク・ダウ工業株30種	42,326.87	45,191	45,655	45,973	46,599
S&P500指数	5,872.16	6,200	6,236	6,204	6,428
ストックス欧州600指数	514.43	502	496	482	494
日経平均株価	39,081.71	38,499	39,520	40,508	42,616
TOPIX(東証株価指数)	2,719.87	2,678	2,690	2,764	2,823

※上記の予想は、原則として弊社が想定するレンジの中央値です。

※米国の政策金利は誘導目標レンジの上限値を掲載しています。

※GDP成長率は各時点をも最終月とする四半期の前年同期比、インフレ率は各時点の前年同月比、それら以外のデータは月末値で表示しています(ただし、太字は2024年12月18日の実績値です)。

※上記データは過去のものおよび予想であり、将来の市場環境などを保証するものではありません。

- 当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、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。
- 投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。
- 指数に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。