



投資環境

2024 年 12 月 23 日

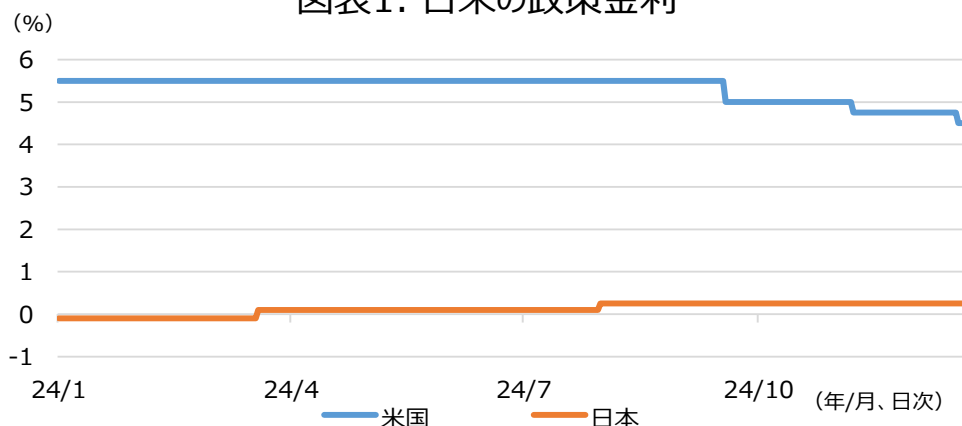
2025 年の日米の金融政策と相場シナリオ

□ 2024 年は米国は利下げ、日銀は利上げ

2024 年の日米の金融政策を振り返ると、米連邦準備理事会（F R B）は 9 月から利下げを開始し、合計 1%政策金利を引き下げました。一方、日銀は 3 月に異次元緩和を終了し、7 月に利上げを決め、政策金利は 0.25%に上昇しました（図表 1）。12 月の会合で F R B は来年も利下げを継続、日銀は利上げを継続する方針を示しました。方針どおりになれば、来年も今年同様、F R B が利下げをし、日銀が利上げをする局面が継続することになります。

ただ、トランプ政権による政策などを受けて、経済物価情勢が変化すれば、日米の金融政策方針も変化する可能性があります。ここでは、2025 年に想定される日米の金融政策シナリオとシナリオ毎の市場見通しを示したいと思います。

図表1. 日米の政策金利



(注) 米国は、FFレート（上限値） 日本は、無担保コール翌日物。ただし、3月18日までは、政策金利残高に適用するマイナス金利。データは12月19日まで
(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

□ 日銀の金融政策シナリオと予想される市場の動き

①市場の想定どおり

現状、市場は 2025 年に 0.25～0.5%の利上げを実施することを想定しています（図表 2）。物価上昇率が日銀の目標である 2%程度で推移すれば、こうしたシナリオが実現する可能性が高そうです。この場合、市場への影響は限定的となりそうです。

②ハトシナリオ（利上げ慎重シナリオ）

2025 年の春闘で賃上げの動きが限定的となった場合や、トランプ政権による関税引き上げを受けて、日本の経済成長率が低迷する場合、日銀は利上げを見送る可能性があります。この場合、国内金利は低下し、円安が進行することが想定されます。日銀の利上げ見送り自体は、株価の押し上げ要因ですが、見送りの理由が日本経済の悪化であった場合、経済の悪化が株価の押し下げ要因となるため、株価の上昇は限定的となる可能性があります。



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031 東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

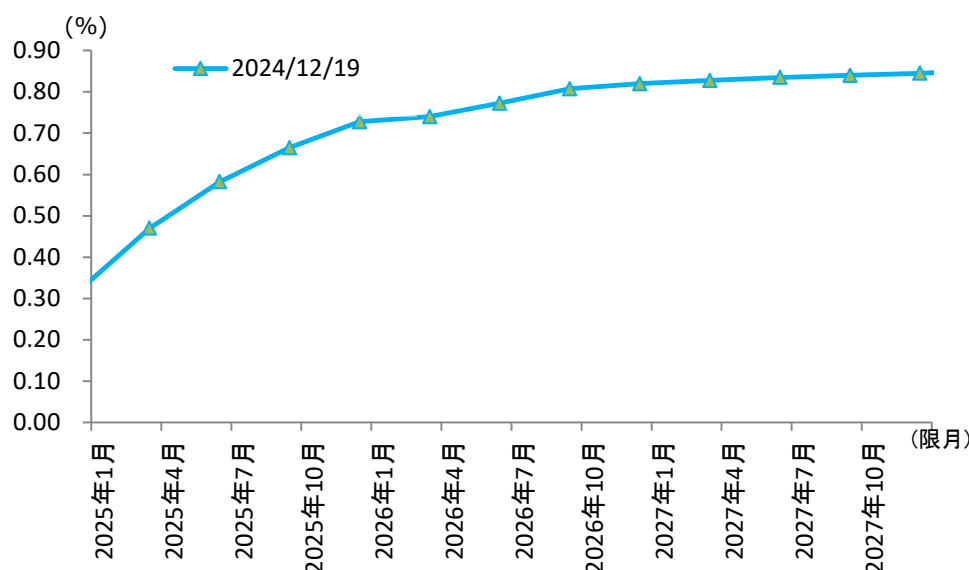
③タカシナリオ（利上げ積極シナリオ）

2025 年の春闘で今年を上回る賃上げが実現する場合や円安・資源価格上昇を背景に物価の上回れリ
 スクが高まった場合、日銀は積極的な利上げを実施し、政策金利が 1 %以上（利上げ幅 0.75%以上）と
 なる可能性があります。この場合、国内金利は上昇し、円高が進行することが想定されます。日銀の積
 極的な利上げは株価の押し下げ要因ですが、賃金の上昇など日本経済が好調であることが背景である場
 合、株価は上昇する可能性もあります。

④ショックシナリオ

金融危機や感染症の蔓延、中国の不動産問題の悪化などを背景に、日本経済が大きく落ち込む可能性
 は否定できません。この場合、日銀は再び利下げを実施せざるを得なくなるほか、長期国債の大規模な
 買入れなど非伝統的な金融政策の実施を検討することになりそうです。ただ、12 月の金融政策決定会合
 でまとめられた「金融政策の多角的レビュー（過去 25 年間の日銀の金融政策の検証）」では、効果と副
 作用を検討したうえで、非伝統的政策を実施する必要があるとの見解が示されており、従来よりも慎重
 に実施される可能性があります。そのため、日銀の金融緩和が市場や景気を支える効果は限定的となり、
 株価は大きく下落することが想定されます。為替の動きは、日銀の利下げ自体は、円安要因ですが、米
 国が同時に大幅な利下げに踏み切った場合、相対的に国内金利の低下幅は小さくなり、急速に円高が進
 行する可能性があります。

図表2. 市場が織り込む日銀の政策金利



(注) O I S (オーバーナイト・インデックス・スワップ) 金利から算出
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

〈日銀の金融政策シナリオと予想される市場の動き〉

	利上げ幅	国内金利	円	日本株
①市場の想定	0.25～0.5%	→	→	→
②ハトシナリオ	0.0～0.25%	↓	↓	↑ ↓
③タカシナリオ	0.75%以上	↑	↑	↓ ↑
④ショックシナリオ	ゼロ金利へ	↓	↓ ※	↓ ↓

(注) しんきん投信作成 ※同時に、F R B が大幅に利下げすると急速な円高に？



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

▣ F R Bの金融政策シナリオと予想される市場の動き

①市場の想定どおり

現状、市場は 2025 年に 0.25～0.5%の利下げを実施し、早ければ年内に利下げ局面が終了することを想定しています(図表 3)。米国経済の底堅さが継続し、インフレ率がなかなか低下しない場合、このシナリオが実現することになりそうです。この場合、市場への影響は限定的となりそうです。

②ハトシナリオ

インフレ率が低下し、F R Bの 2%物価目標の達成の確度が高まると、景気を刺激も抑制もしない中立金利まで F R Bは利下げを進めることが想定されます。米連邦公開市場委員会(F O M C)が想定する中立金利は 3%程度(2024 年 12 月時点)ですので、政策金利は時間をかけて 1%以上引き下げられることとなります。なお、12 月のF O M Cで示された政策金利見通しは、2027 年にかけて 3%程度まで利下げを進める方針が示されており、F O M Cの想定どおりに利下げが進めば、市場が想定するよりもややハト派的なシナリオとなります。市場の動きは、米金利低下・ドル安進行、株高が想定されます。

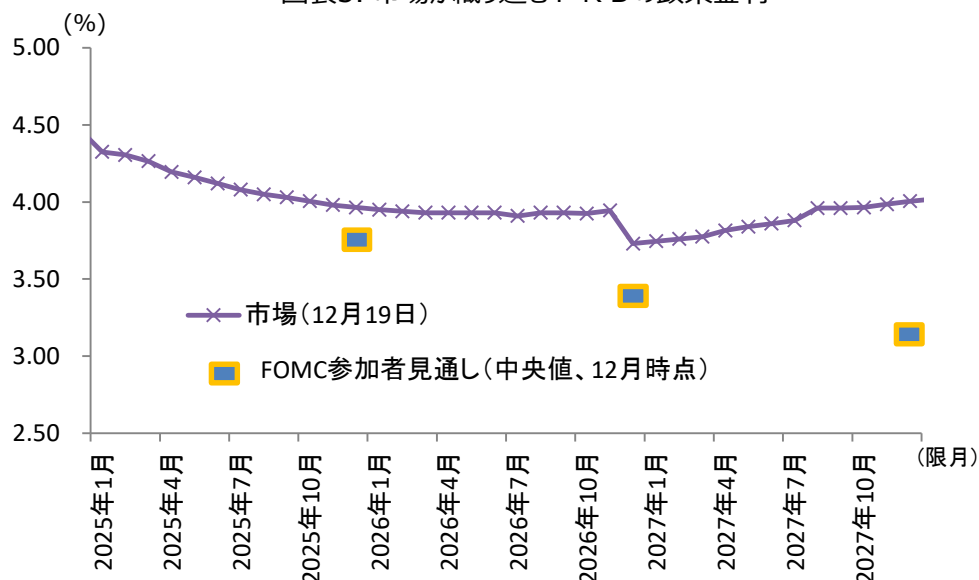
③タカシナリオ

トランプ政権の関税引き上げや減税を受けて、インフレ率が高止まり、あるいは加速する場合、F R Bは利下げを見送る可能性があります。この場合、米金利は上昇、ドル高が進行し、引き締めの金融政策の継続を嫌気して、株価は下落することが予想されます。また、可能性は低いですが、利下げを進めた後に、インフレ加速を受けて、再利上げするシナリオも否定できません。この場合も、市場の動きは、米金利上昇・ドル高・株安が予想されますが、金融政策の転換を受けて、より市場の変動が大きくなることが想定されます。

④ショックシナリオ

金融危機などをきっかけに米国経済が大きく落ち込む場合、F R Bは利下げを進め、景気を支えることが予想されます。日銀と異なるのは、F R Bには 4%程度の大幅な利下げ余地があることです。危機が起きた直後には、株価は大きく下落し、大幅利下げによる急激な金利低下・ドル安が予想されますが、利下げが景気を支えるとの見方から、短期間で市場の動きは反転する可能性もあります。

図表3. 市場が織り込む F R Bの政策金利



(注) F F (フェデラルファンド) 金利先物市場から算出。

(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031 東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

〈 F R B の金融政策シナリオと予想される市場の動き〉

	利下げ幅	米金利	ドル	米国株
①市場の想定	0.25～0.5%	→	→	→
②ハトシナリオ※	0.5%以上	↓	↓	↑
③タカシナリオ	なし	↑	↑	↓
④ショックシナリオ	大幅	↓↓	↓↓	↓↓↑

(注) しんきん投信作成 ※12月の F O M C の見通し(中央値)は0.5%

▣ 実現の可能性が高そうなシナリオは？

日銀の植田総裁は、経済や物価が日銀の見通しどおりに推移すれば、慎重に利上げを進める方針を示しています。2024 年の政策金利の引き上げ幅が 0.35% (-0.1%→0.25%) であったことを踏まえると、現在市場が想定している 0.25～0.5% の利上げは妥当な見通しだと考えられます。

一方、F R B の利下げ見通しについて、市場はややタカ派(利下げに慎重)な見方をし過ぎている可能性があります。市場が予想する政策金利の終着点は 3% 台後半から 4% 程度と F O M C の想定である 3% 程度と比べると開きがあります。市場は、トランプ政権の政策によるインフレ加速の可能性を過度に警戒している可能性があります。トランプ氏は、「石油・ガスの掘削を推進し、資源価格を引き下げる」といったインフレ率の低下につながる政策も掲げており、トランプ氏の政策はインフレを加速させない可能性もあります。市場の見方が F O M C の見通しに近づけば、米金利は低下し、円高が進行することが予想されます。

▣ 警戒すべきシナリオは？

④のショックシナリオが起こると、市場への影響が最も大きくなることが予想されます。ただ、現状大きく経済が落ち込むような材料は見当たらず、可能性は低そうです。

蓋然性が高いシナリオのなかで警戒すべきは、トランプ政権の政策が市場の想定以上にインフレを加速させ、F R B が利下げを見送るような状況になることでしょう。前述したとおり、利下げが見送られると、米金利は上昇し、ドル高が進行、米国の株価を押し下げることが予想されます。

この場合、日銀は対応に苦慮することが予想されます。米国のインフレ加速が日本にも及ぶことが想定される一方、関税の引き上げは日本経済を悪化させる恐れもあります。物価高と経済の悪化が混在するスタグフレーションになると、日銀は「経済が悪い状況での利上げ」「物価高が進むなかでの利下げ」のどちらかを選択せざるを得なくなります。前者の場合、経済が悪い状況で金利が上がることで企業業績の悪化が懸念されます。後者の場合、海外との金利差拡大により円安が進行し、国内の物価上昇率が加速することで、国民生活が圧迫されることが懸念されます。

▣ 2025 年の金融政策は、年初のトランプ氏の動きが大きく左右か

ここまでで触れたように、トランプ氏の政策が 2025 年の金融政策を大きく左右することになりそうです。1 月 20 日の大統領就任後は、市場の金融政策の見方が変化し、相場が大きく動く可能性があり、警戒が必要です。また、国内市場動向に関しては、トランプ氏が日本の製品に対して関税の引き上げを実施するのかが注目されます。仮に、日本製品に対して関税を引き上げる意向が表明されると、上述したスタグフレーションの可能性から、日銀の金融政策運営をめぐる不透明感が高まり、国内の金融市場の動きが不安定になる恐れがあります。1 月中旬に実施される可能性があるトランプ氏との会談で、石破首相が信頼関係を築けるかが注目されます。

(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が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。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

(お客様に直接ご負担いただく費用)

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

(保有期間中に間接的にご負担いただく費用)

- ◆ 運用管理費用(信託報酬)・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用(手数料等)の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各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それぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。