

2025年：混乱の中での継続

経済成長とインフレのトレンドは正常に戻りつつありますが、2025年には、物事を根底から覆したいと考えている米国大統領が登場します。しかし、今後を予測できないことは必ずしも悪いことではありません。現在我々が見る限りでは、実際には2025年は投資家にとって良い年になりそうです。



ヴァインツェンツォ・ヴェツダ
チーフインベストメントオフィサー

「我々は2025年が投資家にとって全体的に良い年になると予想しています。インフレ率の低下、経済成長の正常化、中央銀行による利下げが資産クラスの多くを下支えするためです。ただし、株式のバリュエーションを見ると、ネガティブサプライズ(予想外の悪材料)は限定的であるものの、米国大統領選の結果、まったく予想できない1年になると考えるべきでしょう。あらゆることに備える、というのが我々のアプローチです」

私は2013年からDWSに勤めていますが、チーフ・インベストメント・オフィサーへの就任がこれほど心躍るタイミングはないでしょう。「心躍る」というのは、挑戦することへの期待や楽観という意味合いも含んでいます。間もなく2025年になります。我々投資家にとって今年は非常に甘やかされた市場でした。2024年の年初来、グローバル株式は20%を上回って上昇してきました。2022年秋につけた底値からは40%近く上昇しています。金と銀は2024年に25%以上も上昇し、社債も好調です。来年、これ以上何を望むことができるでしょうか？我々は2024年、2025年、2026年のグローバルの国内総生産(GDP)の伸びを3.1%と予想しており、世界経済成長は好転しないと見通しています。今までに米国株式のバリュエーションは非常に高くなっており、この20年以上で初めて、リスクプレミアムがマイナスになっています¹。米国公債については、特に長期年限国債の利回り低下のトレンドが9月に既に崩れ始め、ドナルド・トランプ次期大統領の再選で利回りは完全に反転しました。こういった状況にも関わらず、なぜ来年は投資家にとって良い1年なのでしょう？ご説明しましょう。

米国の新大統領は「今まで通り」を望まない-予想しないことが起きるだろう
戻ってきた元大統領とどのように付き合うのか、というのが来年の大きな課題の1つです。確かに、特に株式市場はトランプ次期大統領の再選にすぐに前向きに反応しました。しかし、トランプ次期大統領の計画には一部相反するものも含まれており、全ての計画を完全に実施できるとはほとんど考えられていません。たとえば、生活費の危機にうまく対処する、つまりインフレ率を迅速に低下させる、ということと、輸入関税の導入や移民の禁止は相反します。さらに、政権運営の進め方が今までとは違ってくることから、米国経済の一部のプレイヤー(特に外国人)が不安を感じ、一部の市場セグメントではボラティリティが高まる可能性があります。しかし、大半の投資家にとってボラティリティは望ましくないとはいえ、プラス方向にもマイナス方向にも振れる可能性があります。

経済の基本シナリオはポジティブ-資産クラスの多くにとっては好適な状況
2025年の投資にとってのプラス面が、我々の経済の基本シナリオのベースになっています。世界経済に関しては、成長率、大幅に低下したインフレ率、金利といった点で、引き続き正常化に近づいています。主要国の経済は景気後退に陥らず、むしろ、安定的で穏やかに成長すると我々は予想しています。資産クラスの多くにとっては非常に良好な環境です。明確なGDPの低迷なしに株式市場が弱気になることはほとんどありません。我々は米国と欧州の双方において企業収益が拡大すると見込んでおり、それに牽引される形で株価は引き続き

上昇するでしょう。ただし、米国の経済成長は引き続き大型テクノロジー銘柄によって大きく牽引される可能性が高く、我々はこういった銘柄が株式市場における優勢を維持すると予想しています。その結果生じる集中リスクへの全面的なエクスポージャーを避けるために、我々は地域選好を持っていません。我々は2025年末までにグローバル平均リターンが一桁後半になると予想しています。しかし、特に足元でバリュエーションマルチプルが高いことから、株式は今後数年間一桁前半のトータルリターンになる可能性が高く、今の良い時期にこそ投資家は備えを怠るべきではないと我々は考えています。

債券市場では、2025年にイールドカーブがさらにスティープ化すると我々は予想しています。中央銀行による利下げのために、特に2年物債券についてこの動きが顕著になっているためです。2025年末時点のフェデラル・ファンド(FF)金利の我々の予想は3.75~4.00%、欧州中央銀行(ECB)預金金利の予想は2.0%です。現在の利回りや全体的に堅調な経済を考えると、社債は2025年も依然として投資妙味があるでしょう。しかし、これ以上スプレッドは縮小しないと我々は予想しています。我々はハイ・イールド債よりも投資適格債を好みます。

オルタナティブ資産は金融政策からそれほどの追い風を受けません。長期年限について金利が安定している一方で、たとえば住宅不動産などの多くの分野においてファンダメンタルが改善しつつあるためです。

金価格は2024年ほどの大幅上昇はないまでも、依然として適度に上昇すると我々は見通しています。いずれにせよ、難しい年になりそうな2025年において、金は良好なヘッジになる可能性が高いと我々は考えています。なぜでしょうか。我々の2025年の基本シナリオはポジティブですが、このシナリオを脅かす要因はかつてないほど幅広く存在しています。さまざまなことが起こり得ると我々は考えています。足元の地政学上の火種(ウクライナ、中東、台湾など)が今後どのように推移するのか、歯止めの利かない米国の債務増加に債券市場がどれくらい耐えられるのか、AI投資への楽観がどこまで続くのか、そしてもちろん、おそらく型破りになりそうな米国次期大統領がどのような決定を下すのか、といったことに多くのことが左右されます。予測できないということが必ずしも全て悪いわけではありません。米国による変化を受けて、現在行き詰っている問題の一部にはプラスの新しい動きが生まれる可能性は否定できません。さまざまな資産クラス、投資スタイル、年限への幅広い分散投資が個別リスクを最低限に抑えることにつながるでしょう。

1. 株式の収益利回り(1株あたりの現在の利益を株価で割ったもの)から10年物国債の利回りを引いたものとして計算。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。オルタナティブ投資は投機的であり、非流動性、損失の可能性の高さ、不透明性を含む重大なリスクを伴います。オルタナティブ投資はすべてのお客様に適しているものではありません。当資料記載の予測は、2024年11月19日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

市場環境の急激な変化により、これらの予測は変更になる場合があります。

マクロ経済 / 世界経済の成長率が収束する

GDP成長率(対前年比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)		2025年(予測)
米国	2.7	▼	2.0
ユーロ圏	0.7	↗	0.9
英国	1.0	↗	1.2
日本	-0.1	↗	1.2
中国	4.9	▼	4.2
世界	3.1	→	3.1

財政赤字(対GDP比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)		2025年(予測)
米国	6.6	↗	7.3
ユーロ圏	2.8	↗	3.0
英国	4.5	▼	3.7
日本	6.0	▼	4.0
中国	13.2	▼	13.1

消費者物価指数(対前年比、単位:%)

国・地域	2024年(予測)		2025年(予測)
米国 ¹	2.9	▼	2.4
ユーロ圏	2.3	▼	2.0
英国	2.5	▼	2.3
日本	2.5	▼	2.0
中国	0.5	↗	1.3

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2024年11月15日時点

¹ コアレート、12月個人消費支出(前年同月比、単位:%)

予測は2024年11月15日時点の見通しです。

LME: ロンドン金属取引所

失業率(年平均)

国・地域	2024年(予測)		2025年(予測)
米国	4.1	↗	4.2
ユーロ圏	6.4	▼	6.3
英国	4.4	↗	4.5
日本	2.5	▼	2.4
中国	5.1	▼	5.0

指標金利(単位:%)

国・地域	現在値*		2025年12月(予測)
米国	4.50-4.75	▼	3.75-4.00
ユーロ圏	3.25	▼	2.00
英国	4.75	▼	3.00
日本	0.25	↗	1.00
中国	3.10	▼	2.75

商品市況(米ドル建)

	現在値*		2025年12月(予測)
原油(ブレント)	72.0	▼	69
金	2,571	↗	2,800
銅(LME)	9,200	↗	9,850
カーボン	68	↗	75

当ページ以降の記号表記について

マクロ経済データ、為替相場およびオルタナティブ投資:

矢印は以下の見通しを示します。

(↗) 上昇の可能性、(→) 横ばい傾向、(▼) 下落の可能性

矢印の色はロングオンリー戦略でのリターンの見通しを示しています。

- ロングオンリーの投資家にとってプラスリターンの可能性
- プラスリターンの機会は限定的で、マイナスリターンの可能性もあり
- ロングオンリーの投資家にとってマイナスリターンの可能性

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2024年11月15日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

株式 / 前向きな見方が優勢

	現在値*	2025年12月 (予測)		企業利益成長率 (予測)	株価収益率 への影響	配当利回り
		予測値	トータルリターン (予測) ¹			
米国(S&P500種株価指数)	5,871 ●	6,500	12.1%	12.2%	-1.5%	1.4%
欧州(ストックス・ヨーロッパ600指数)	503 ●	525	8.5%	6.0%	-1.1%	3.6%
ユーロ圏(ユーロ・ストックス50指数)	4,795 ●	4,950	7.5%	6.0%	-2.0%	3.5%
ドイツ(DAX指数) ²	19,211 ●	20,500	7.2%	6.6%	-2.5%	3.0%
英国(FTSE100種株価指数)	8,064 ●	8,200	5.0%	4.0%	-3.0%	4.0%
スイス(SMI指数)	11,627 ●	12,050	7.4%	9.0%	-5.0%	3.4%
日本(MSCI ジャパン・インデックス)	1,671 ●	1,770	8.3%	7.0%	-1.1%	2.4%
MSCI エマージング・マーケット・インデックス(米ドル建)	1,085 ●	1,200	13.5%	11.0%	-0.4%	2.9%
MSCI AC アジア(除く日本)インデックス(米ドル建)	705 ●	770	11.8%	11.0%	-1.8%	2.6%

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、ファクトセット・リサーチ・システムズ、2024年11月15日時点

¹ トータルリターン(予測)は、利回り、配当、キャピタルゲインを含みます。² トータルリターン・インデックス(配当込)

予測は2024年11月15日時点の見通しです。

債券 / 利回りは明確な方向感を欠く

米国	現在値*	2025年12月(予測)
米国国債(10年物)	4.44% ●	4.50%
米国地方債 ¹	67 bp ●	75 bp
米国投資適格社債 ¹	74 bp ●	85 bp
米国ハイ・イールド社債 ¹	266 bp ●	325 bp
証券化商品: モーゲージ証券 ¹	142 bp ●	120 bp

欧州	現在値*	2025年12月(予測)
ドイツ国債(10年物)	2.36% ●	2.20%
英国国債(10年物)	4.47% ●	4.00%
ユーロ投資適格社債 ²	98 bp ●	95 bp
ユーロ・ハイ・イールド社債 ²	323 bp ●	400 bp
証券化商品: カバードボンド ²	50 bp ●	50 bp
イタリア国債(10年物) ²	120 bp ●	150 bp

* 出所: ブルームバーグ・ファイナンスL.P.、2024年11月15日時点

¹ 10年物米国国債に対する10年物地方債(AAA格)の比率² ドイツ国債に対するスプレッド

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の内容は将来の運用成果等を保証もしくは示唆するものではありません。当資料記載の予測は、2024年11月15日時点のDWSインベストメントGmbHの見解であり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。

アジア太平洋	現在値*	2025年12月(予測)
日本国債(10年物)	1.07% ●	1.40%
アジア社債	133 bp ●	125 bp

世界	現在値*	2025年12月(予測)
新興国ソブリン債	333 bp ●	390 bp

通貨	現在値*	2025年12月(予測)
ユーロ(対 米ドル)	1.05 ▼	1.02
米ドル(対 日本円)	154 ▼	145
ユーロ(対 英ポンド)	0.84 ▼	0.82
英ポンド(対 米ドル)	1.26 ▼	1.25
米ドル(対 中国元)	7.23 ↗	7.45

予測は2024年11月15日時点の見通しです。

bp=ベースポイント

会社紹介

DWSについて¹

すべての主要な資産クラスを網羅した商品及び運用ソリューションを通じて、幅広い投資機会へのアクセスを投資家に提供。その運用ソリューションは投資信託から高度にカスタマイズされたポートフォリオの構築まで多岐にわたる

個人投資家及び機関投資家のお客様に、伝統的資産からオルタナティブに至る幅広い資産運用ソリューションを提供

約9,330億ユーロの運用資産残高(2024年6月末時点)を誇る世界有数の資産運用会社

チーフ・インベストメント・オフィスについて

DWSのグローバル・チーフ・インベストメント・オフィサーであるヴィンチェンツォ・ヴェッダが統括し、DWSの運用プロセスの中心的役割を果たす

経済及び市場に関する統一された見解の策定のため、グローバルな運用体制が有する専門性を集結

グローバル投資見通しであるCIO Viewを策定する

ポートフォリオ・マネジメント、調査及び営業チームの連携のための窓口となり、円滑な意思疎通を可能にする

¹ DWSはDWSグループGmbH&Co.KGaA及びその子会社が事業活動を行う上でのブランド名です。DWSの商品やサービスは、契約書、合意書、提案資料または該当商品やサービスの関連書類に明記された法人よりお客様へ提供されます。

ご留意事項

当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の投資商品の推奨や投資勧誘を目的としたものではありません。当資料は、信頼できる情報をもとにDWSインベストメントGmbHが作成し、2024年11月に発行したものをドイツ・アセット・マネジメント株式会社が翻訳して提供しておりますが、正確性・完全性についてドイツ・アセット・マネジメント株式会社が責任を負うものではありません。当資料記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。市場や経済に関するデータや過去の運用実績は記載時点のものであり、将来の傾向、数値等を保証もしくは示唆するものではありません。投資にはリスクが伴います。価格変動等により、当初投資元本を割り込むことがあります。

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第359号

加入協会: 日本証券業協会、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、
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ドイツ・アセット・マネジメント株式会社は、DWSグループの日本における拠点であり、投資信託ビジネス・機関投資家向け運用ソリューションの提供における長年の経験、ノウハウ及び実績を有します。グローバルな運用体制と独自の洞察力を駆使した質の高いサービスをご提供するとともに、日本市場の資産運用ニーズに的確にお応えすることを目指します。