

Topics

- ▶ 米国株式市場では大統領選後、ハイテク株以外の銘柄や小型株への物色の広がりがみられた。しかしながら足元では、大型ハイテク株に再び資金が集中しつつある。2025年に米国株が一段と上昇するかどうかは、大型ハイテク株以外の銘柄の業績が回復するかどうかを鍵とする。
- ▶ 日本株は夏の急落以降、いったん値を戻した後は横ばい圏で推移した。特に自動車株の停滞が目立ったが、2025年は回復に向かうかが注視される。企業の資本効率改善に向けた動きは、2025年も日本株を支えるとみられる。

シニアストラテジスト 浅岡 均

米国株は2025年も一段と上昇するのか

米国株は2024年11月の米大統領選でトランプ氏が勝利し、上下院とも共和党が制したことを受けて上昇基調で推移した後、12月に入るとダウ平均が10営業日連続で下落するなど、やや調整色がみられました。トランプ次期政権による規制緩和や減税などが企業収益を押し上げるとの期待が当初の上昇に寄与しましたが、FRB（米連邦準備理事会）利下げ観測後退による米長期金利上昇が、株価の上値を抑えた格好です。

S&P500均等加重指数（構成銘柄の組入比率を時価総額比率ではなく、均等としている指数）とS&P500の相対株価をみると（図表1）、大統領選後の約2週間は物色のすそ野の広がりを受けて上昇しました。その後低下に転じ、直近2024年12月下旬には再び7月と同程度の低水準に至っています。これは大型ハイテク株への資金集中を示唆しています。米国の代表的な小型株の指数であるラッセル2000とS&P500の相対株価の推移も同様で、トランプ氏勝利後の小型株のアウトパフォームが短期間で終息した格好です。

S&P500に占めるマグニフィセント・セブン（アップル、マイクロソフト、アルファベット（Google）、アマゾン、エヌビディア、メタ（旧フェイスブック）、テスラの7銘柄）の時価総額シェアをみると、2024年12月下旬に7月に付けた高水準とほぼ同水準に達しました（図表2）。11月下旬のエヌビディア決算を波乱なく通過し、生成AI関連需要の拡大期待が継続していることが背景にあります。もっとも、高金利環境の長期化懸念から、利益成長の確実性が当面高いとされる銘柄に再び資金が回帰した形と考えられます。

今後は設備投資が回復するかどうかを鍵に

S&P500の予想EPS（一株あたり利益）の前年比は、ISM製造業景気指数とよく連動することで知られています（図表3）。しかしながら、2023年半ば以降の利益回復局面では景況感改善を伴っていない形となっています。高金利の影響や世界貿易の停滞などから米国製造業の景況感が低迷したものの、エヌビディアなど生成AI関連銘柄の利益は大幅に拡大したことが背景にあります。2025年に米国株が一段と上昇するかどうかは、大型ハイテク株以外

次ページへ続く

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

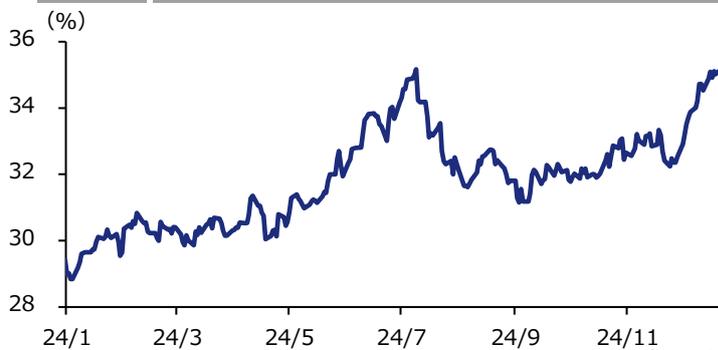
※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表1 S&P500とS&P500均等加重、ラッセル2000との相対株価



期間：2024年1月2日～12月24日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表2 マグニフィセント・セブンのS&P500に占める時価総額シェア



期間：2024年1月2日～12月24日（日次）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表3 米製造業景況感とS&P500の予想EPS



期間：2008年1月～2024年12月（月次、ISMは11月まで）
出所：LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

の銘柄の業績が回復するかどうかを鍵を握ると考えられます。

筆者は、製造業の景況感が2025年は改善し、利益成長のすそ野が広がるとみています。トランプ次期政権の政策は米国企業に対してはプラスに働く可能性があること、大統領選を控えた中で2024年に手控えられてきた設備投資が回復に向かう公算が大きいこと、などが理由として挙げられます。米国民間企業（非金融事業法人）のキャッシュフローに対する設備投資の比率をみると、直近にかけて抑制されていることがうかがえます。政策不確実性などを理由に先送りされてきた設備投資が拡大する可能性は高いと考えます（図表4）。

なお、1990年代後半のITバブル時や2000年代半ばのリーマンショック前には、設備投資の対キャッシュフロー比率が急ピッチで上昇しました。その後、設備の過剰化につながり、景気後退をもたらしました。米国株式市場ではこのところ、株価推移が1990年代後半に類似した状況になっているのではないかと見方が浮上しています。少なくとも企業部門では当時のような過剰な設備投資には至っていないと考えられます。

日本株も製造業の動向が注視される

日本株は2024年8月の急落以降、値を一部戻した後はほぼ横ばい圏で推移しました。金利先高観による収益改善期待から銀行株指数は大幅に上昇しましたが、業績改善に通常つながる円安進行にもかかわらず、自動車・輸送機株指数が低迷しました（図表5）。

認証不正問題による生産・出荷の停止や、米中での自動車販売低迷による業績停滞に加え、トランプ次期政権による関税引き上げ方針が懸念されたとみられます。関税引き上げについては、日本からの米国向け輸出だけでなく、トランプ氏が就任初日に関税を課すと表明したメキシコで生産された米国向け輸出などへの影響が懸念されています。

こうした中、12月にはホンダと日産自動車が発行統合に向けた協議入りを発表するとともに、ホンダは1.1兆円を上限とする自社株取得計画を発表しました。また、トヨタがROE（自己資本利益率）の目標を倍増し、20%とするとの観測が報じられています。こうした動きを受けて、自動車株は年末にかけてやや反発しつつあります。厳しい事業・市場環境となる中で、企業の危機感の強まりを背景に資本効率改善に向けた動きが加速し、自動車株が当面反発する可能性は高まっていると考えられます。

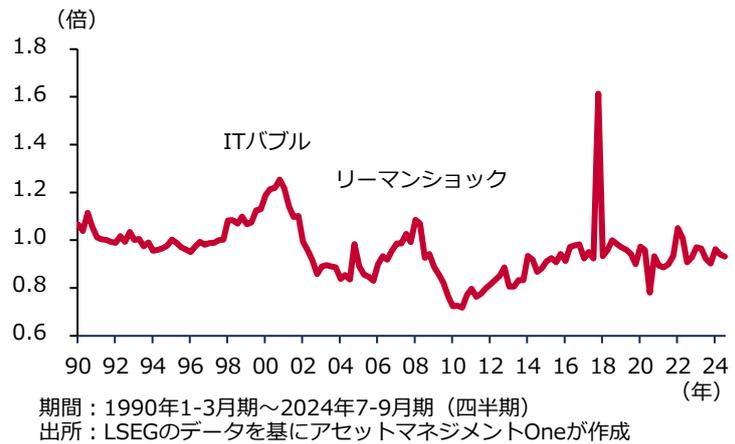
ただし、トランプ次期政権の政策不透明感に加え、自動車業界は大きな構造変革期を迎え、中国メーカーなどとの競争も激化する中、中長期的な成長戦略の見直しなど課題が多く残っている点には留意が必要です。

東証による資本コストや株価を意識した経営改革についての上場企業に対する要請は、業績や市場環境が危機的でなく良好であったとしても、資本効率改善を恒常的に進めることを求めるものでした。2024年は企業による自社株買いが大幅に加速し、海外投資家などによる売りを吸収する形で株価を下支えしました（図表6）。2025年も上場維持コストの増加が続く中で、自社株買いや増配といった短期的な対応にとどまらず、企業の収益力向上に向けた動きが一段と強まるかどうか注視されます。

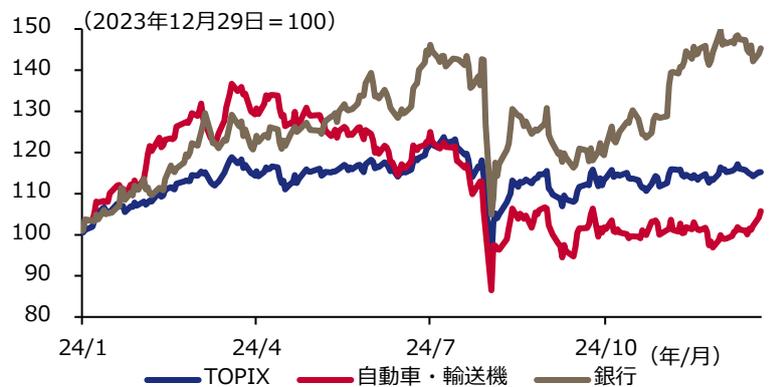
※巻末の投資信託に係るリスクと費用および注意事項を必ずお読みください。

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

図表4 米民間設備投資の対キャッシュフロー比率

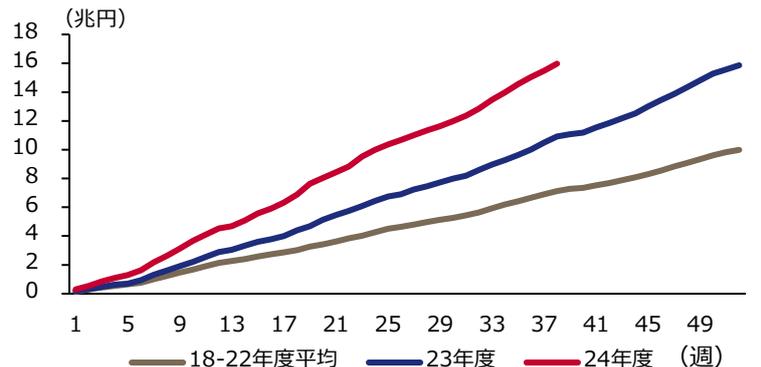


図表5 TOPIXと業種別株価指数（自動車と銀行）



（注）業種別株価はTOPIX-17銀行とTOPIX-17自動車・輸送機。2023年12月29日の値を100とし、指数化。
期間：2024年1月4日～12月24日（日次）
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表6 事業法人（企業）による日本株買い（現物・東証二市場）



（注）各年度4月以降の週次の買いの累計金額。2024年度は12月16-20日の週まで。
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）など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。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額：上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.09%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。

【当資料で使用している指数について】

- S&P 500種株価指数、S&P 500均等加重指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- Russell 2000インデックスはラッセル・インベストメント・グループが開発した指数であり、著作権等の知的財産その他一切の権利はラッセル・インベストメント・グループに帰属します。ラッセル・インベストメント・グループは、対象インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、対象インデックスを用いて行われる事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- 東証株価指数、TOPIX-17 銀行、TOPIX-17 自動車・輸送機の指数値および東証株価指数、TOPIX-17 銀行、TOPIX-17 自動車・輸送機にかかる標章または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など東証株価指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数にかかる標章または商標に関するすべての権利は J P X が有しています。