

ストラテジストコラム

政策不透明感が残る中、流動性拡大などが株式市場の支えに

2025年7月25日

- 米国をはじめ世界的に株価が堅調に推移している背景として、実体経済指標の堅調推移や、流動性の拡大、世界的な金融緩和傾向などが挙げられる。ドル安は各国に利下げ余地を与えている。
- 米国株は先行して利益予想の改善が進んできた。米相互関税が実施フェーズに移る中、今後AI関連銘柄以外にすそ野が広がるかどうかを注視。日本株は自動車関税の引き下げなどを含む日米合意を受けて利益予想は改善に転じる公算。

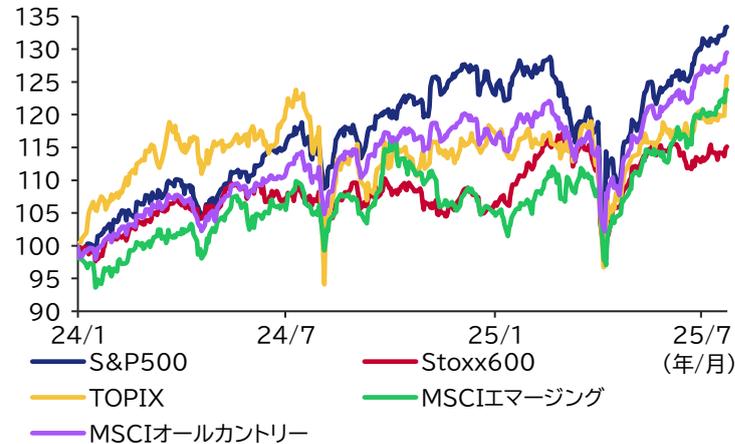
チーフストラテジスト 浅岡 均

不確実性が高い中で世界的に株価が堅調推移

トランプ米政権の相互関税発表を受けて4月に世界的に株価が調整しました。その後、7月下旬にかけて米国をはじめ世界的に株価が堅調に推移しています。S&P500やTOPIXが過去最高値を更新、世界の投資可能な株式の約85%をカバーするとされるMSCIオールカントリー・ワールドインデックスも過去最高値に達しました(図表1)。ニュース記事に使われる経済関連の文言をカウントするなど算出される経済政策不確実性指数は、

【図表1:主要株価指数の推移】 (右上に続く)

(2023年12月29日=100)



(注)各指数の2023年末値を100として指数化
 期間:2024年1月2日~2025年7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:経済政策不確実性指数と経済サプライズ指数】



期間:2024年1月1日~2025年7月24日(日次)、経済政策不確実性指数は月次で25年6月まで
 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

※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。
 ※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

4月に歴史的な高水準に至りました(図表2)。その後、米中の大幅関税引き下げ合意などの動きを反映し、依然高水準ではあるものの6月にかけて低下しつつあります。

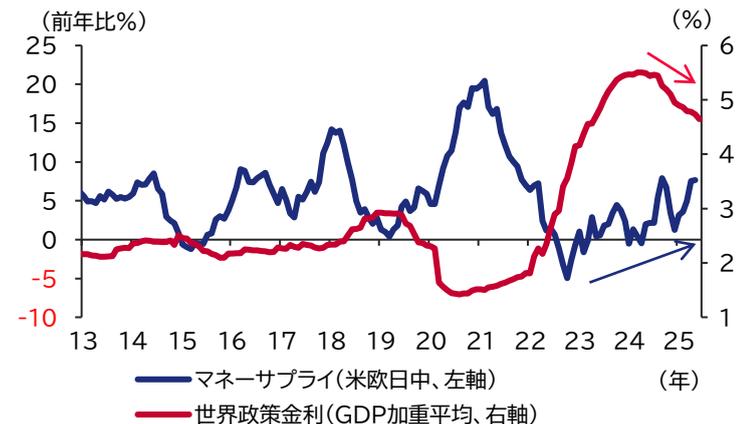
こうした中、経済指標が事前の市場予想に対して上振れたかどうかを示す経済サプライズ指数は、4月下旬ごろにはゼロ近辺にありました。すなわち上振れと下振れが拮抗していましたが、その後改善に向かい、直近もプラス圏で推移しています。各国の景況感や消費者信頼感など、企業・家計マインド系のソフトデータは一時悪化しましたが、直近では悪化が一服しつつあります。また、雇用、小売売上高、耐久財受注(設備投資)といった実体経済の動きを示すハードデータは、ソフトデータの悪化に比べて比較的堅調に推移していることが背景にあります。

米国で大型財政法案が成立し、法規制や税制変更を巡る不確実性が低下したことに加え、米政権が各国との交渉を進め、米国をはじめ、いったんの合意に至りつつあり、経済政策不確実性は一段と低下するとみられます。不確実性の低下を受けて、特に企業部門は様子見でこれまで実施を見送っていた設備投資や採用といった動きを再開する可能性があります。

世界のマネーサプライが拡大、政策金利は一段と低下へ

4月の調整局面で株式市場は短期間で値を戻し、金融市場における潤沢な流動性がうかがえました。実際に主要国のマネーサプライは拡大方向にあります(図表3)。 (次ページに続く)

【図表3:世界のマネーサプライと政策金利の推移】



(注)マネーサプライは米国・ユーロ圏・日本・中国のドル建てM2合計値の前年比。世界政策金利は、世界27カ国の中銀の政策金利のGDP加重平均値(2023年ドル建て名目GDPをウェイトとする)。
 期間:2013年1月~2025年6月(月次)、マネーサプライは25年5月まで
 出所:ブルームバーグ、IMFのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

コロナ禍の2021年前後、各国が景気支援に向けて財政出動や金融緩和を進めたことから、マネーサプライは大幅に拡大しました。その後、インフレ加速を受けて2022年のFRB(米連邦準備理事会)の連続利上げなどを受けて縮小に転じていました。直近にかけては、FRBが2024年に利下げに転じたことや、ECB(欧州中央銀行)や中国人民銀行が利下げを進めたことなどから、マネーサプライは拡大方向に転じています。

世界各国の中銀政策金利は低下方向にあります(図表3)。なお、今年に入ってからFRBの利下げ休止にもかかわらず、ドル安が進行しました。こうした中、ユーロや新興国通貨などがドルで上昇しました。通貨高は輸入インフレ圧力を和らげることから、多くの国で利下げ余地が拡大したと考えられます。原油価格の落ち着きも踏まえると、世界的に利下げが進めやすい環境になっているとみられます。日本では日銀が追加利上げを目指していますが、円安一服から輸入インフレ圧力が和らいでおり、利上げを急ぐ必要性は一部低下していると考えられます。

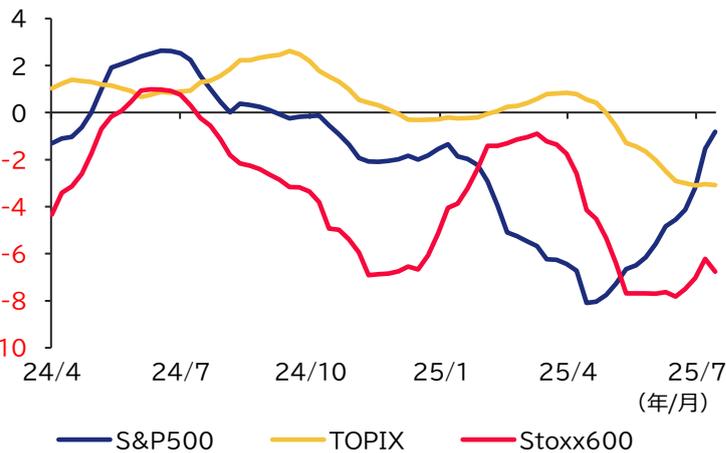
リビジョンインデックスは米国が先行して改善

以上のように、政策不透明感は根強いながらも、経済が総じて持ちこたえ、流動性も拡大しつつあることがうかがえました。

企業業績については、アナリストによる企業業績見通しの修正動向を示すリビジョンインデックスをみると、日欧株のリビジョンが悪化、あるいはマイナス圏で停滞しています。一方、米国株のリビジョンが4月半ばをボトムに急速に改善方向に向かっていきます(図表4)。関税交渉に対するやや楽観的な見方や、AI(人工知能)需要が引き続き拡大していることなどを反映した動きとみられます。関税は想定されたほど高率にはならないとの見方が強まっていますが、それでもなお、米国にとってはインフレ圧力や利益圧縮要因となりえます。今後、ハイテクセクター以外で業績見通しを巡る不透明感が後退するかが注視されます。

(右上に続く)

【図表4:日米欧株のリビジョンインデックス】



(注)12週移動平均値
期間:2024年4月5日~2025年7月18日(週次)
出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

日本株も悪化してきた利益予想が改善に向かう公算

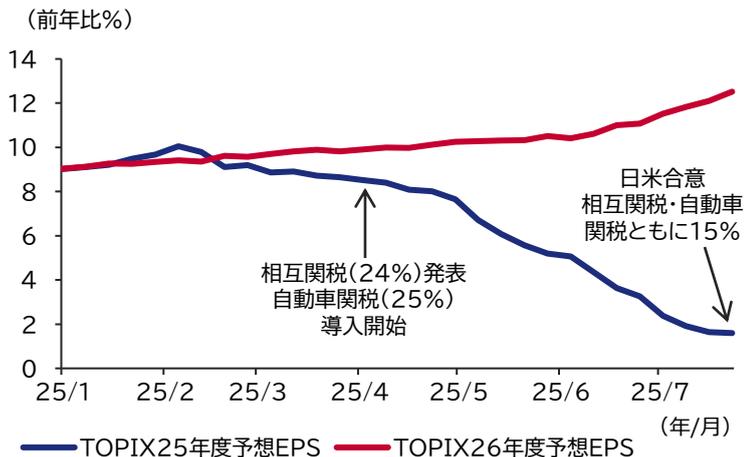
日本株(TOPIX)については、今年初め時点で2025年度の利益について前年比+9%程度の伸びが予想されていました。4月に発表された米相互関税で、日本については24%の相互関税が課される方針が示されたことに加え、25%の自動車関税(もともと課せられていた2.5%を加えると27.5%)が発動しました。これを受けて、2025年度の利益予想は特に4月以降下方修正が続き、直近では同+2%弱に低下しています(図表5)。年初に比べて約▲7%ポイント程度の下方修正です。交渉難航が懸念された中、日米が合意に至っても、自動車関税は25%で据え置かれ、その他米国向け輸出財については10%程度の相互関税が課されるとの見方を織り込んできたとみられます。

ところが7月下旬の日米合意で、日本への関税については自動車を含めて一律15%となりました。やや想定外に自動車関税の引き下げに至ったことから、利益下押しの影響は市場が織り込んできたところからやや減じられるとみられます。また、国内自動車メーカーも関税分を全てコストとして負担するのではなく、関税率が定まったことで、価格転嫁を検討する可能性も高まったと考えられます。今後、利益予想の下方修正は一服、すなわちリビジョンは改善に向かうとみられます。

なお、4月の相互関税発表を受けて日銀の利上げ観測後退から銀行株も直近ではやや方向感に乏しい推移となっていました。7月23日には自動車株とともに大幅に上昇しました。日本株の中でも時価総額比率が比較的大きい業種の株価がともに上昇した形です。

日本株は利益予想が下方修正される間も、ハイペースの自社株買いや海外投資家の買いなどが支えとなってきました。日米合意を受けて、昨年夏場以降の横ばい圏を脱して急騰しましたが、今後は利益予想の改善も日本株の支えになるとみられます。米相互関税が実施フェーズに移り、内外経済を巡る不透明感は依然残る中、上昇トレンドを継続できるかが注視されます。(了)

【図表5:TOPIXの25、26年度利益予想の推移】



(注)TOPIX採用銘柄のEPS(一株あたり利益)のI/B/E/Sコンセンサス予想
期間:2025年1月1日~2025年7月23日(週次)
出所:LSEGのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

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2.288%(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】

- 東証株価指数の指数値および東証株価指数にかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」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JPXが有しています。
- S&P 500種株価指数は、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・ホールディングス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。
- ストックス・ヨーロッパ600 指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はストックス・リミテッド社に帰属します。
- MSCIオールカントリー・ワールド、MSCIエマージング・マーケット・インデックスに関する著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI Inc.に帰属します。また、MSCI Inc.は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- エコノミック・サプライズ・インデックス(主要国)はシティグループ・グローバル・マーケット・インクが発表する指数です。

商号等 / アセットマネジメントOne株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第324号
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