



エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2025年10月17日

潜在的な3つのバブルの芽が持ち上げる日本の株価

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

世界の株式相場は、トランプ関税に関する騒動が一段落した6月頃から増勢を強めていた。この背景には、世界共通の条件として2つの潜在的なバブルの芽があったと考えられる。さらに日本は、公明党の自公連立離脱で揺れているが、高市政権が発足すれば、成長促進的な経済政策に対する期待がバブルを助長する可能性がある。バブルの芽を象徴する図表を使って、順を追って見てみよう。

第一に、AI革命への期待がはらむバブルの芽だ。次ページ図表1は、9月10日にFT紙が掲載した米オラクルの売上予想と同様のデータをもとに当社が作成したものだ。2024年までは実績、2026年以降はアナリストのコンセンサス予想だ。会長のラリー・エリソンは「AIはすべてを変える」と発言している。AI革命を意味すると理解して良いだろう。オラクルは例外ではない。オープンAIは赤字企業だが、株式時価総額は約5000億ドル、投資計画はエヌビディアやAMDなど1.3兆ドルを超える。なお、ラリー・エリソンは、高市自民党総裁の発言のごとくよく働く経営者として有名だ。AI革命は当シリーズの別レポートでも詳しく取り上げたのでご参照頂きたい。（「AI革命相場はIT革命相場の再来か」2025年9月11日）

第二に、コロナ禍でばら撒いたQEが過剰流動性の源泉になっている。次ページ図表2は、米国のQEの残高と株価を比較したものだ。コロナ禍でばら撒いたQEが徐々に減少してはいるが、ペースは遅々として進まない。結果的には次ページ図表3のように、QEを原資とする民間経済部門の信用創造の結果、マネースtock(M2)はQEの減少にもかかわらず、増加に転じている。これが過剰流動性の源泉になっていると考えられる。過剰流動性とは、とどのつまりは金余りだ。金余りが原因で、世界的に2023年頃からリスク資産の価格形成に変化が起きた。ここではそれを次ページ図表4で米国の実質金利と米国の株価収益率(PER)で見てみよう。2023年頃から実質金利とPERの関係性に明らかに変化が生じた。過去の関係性の通りなら、実質金利の上昇に合わせてPERが低下するのが自然な関係性なのだが、過剰流動性でPERが持ち上げられたと考えられる。ここでは米国株のPERだけを取り上げるが、金価格やビットコインで見ても類似の関係性の変化が生じた。米国以外の多くの国でも同じことが起きている。

第三は日本の高市政権が発足すれば、という仮定の上での話にならざるを得ないが、成長促進的な経済政策に対する期待だ。公明党の自公連立離脱で政権が発足が危ぶまれてはいるが、メインシナリオは高市政権の発足と見て良いだろう。高市自民党総裁は、日本の財政状況について、財務省が重視するプライマリーバランスではなく、政府純債務／名目GDPをより重要視すべきだと主張する。この日米独の推移が図表5だ。日本はインフレで分母の名目GDPが膨張したために大幅に改善した。今後についても、分子は約2%しか伸びないが、分母は3.5-4.0%伸びる。つまり、放っておいても改善する。このことは、国民民主党や日本維新の会の主張する減税などに配慮しつつ、危機管理投資や成長投資など積極財政の原資が、存分に存在することを意味する。

資産価格が急騰すると、実体を伴わないバブルではないかという疑念が、ご意見番の識者から多くの場合示される。しかし、近年は違う。日本の近年の異常な住宅価格の上昇について、バブルではないかという疑義を示す論調はほとんど見られない。政治でも先の参議院選挙では外国人による住宅への投機が問題視されたが、その後は尻つぼみだ。同じことは世界的にも当てはまり、異常な住宅価格の上昇がほぼ放置されている。もっと言うと、金、ビットコイン、ポケモンカード、ゴルフ会員権など多くの資産価格が急騰している。バブルの芽が問題視されないことの意味合いは、これを公共政策で是正する社会的合意がないことを意味する。資産価格の上昇は格差を拡大させる副作用もある。他方、期待が行き過ぎだったことが判明してバブルが弾ける可能性はある。その場合、きっかけになりうるのは景気悪化、業績悪化、高市自民党総裁の経済政策に対する失望などだ。常に注視すべきだろう。（脱稿10月14日）

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、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。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。



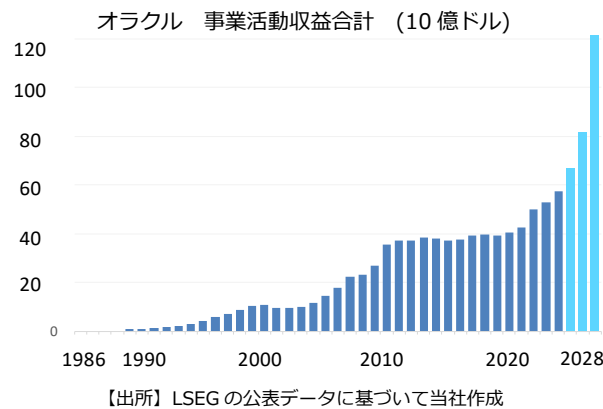
エコノミスト・ストラテジストレポート

 情報提供資料
 2025年10月17日

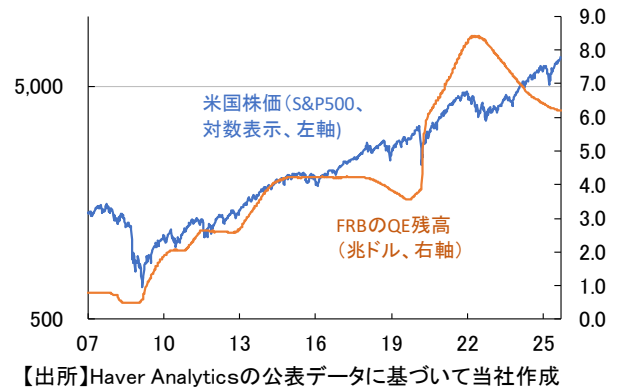
潜在的な3つのバブルの芽が持ち上げる日本の株価

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

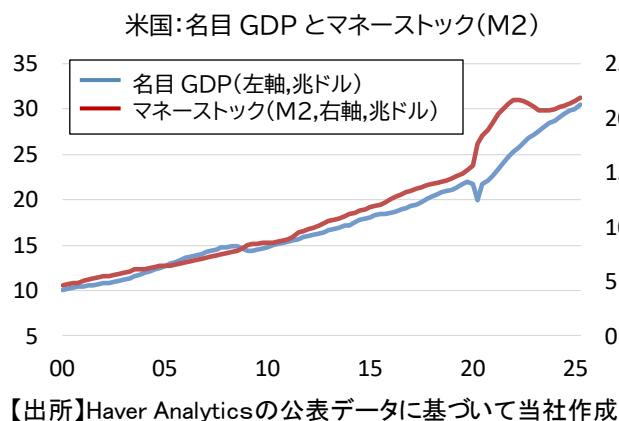
図表 1



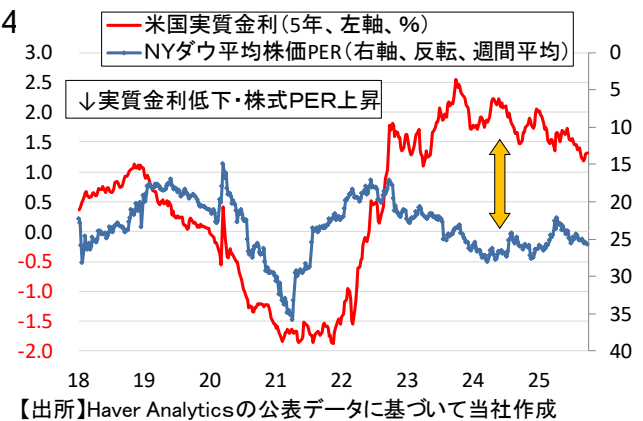
図表 2 米国株価(S&P500)とFRBのQE残高



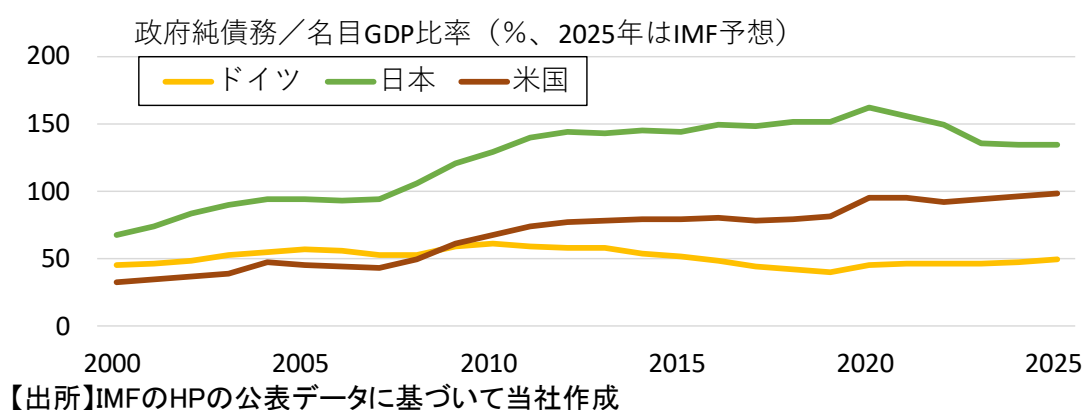
図表 3



図表 4



図表 5



■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、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。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しの「目論見書補完書面」を必ずご確認ください。