



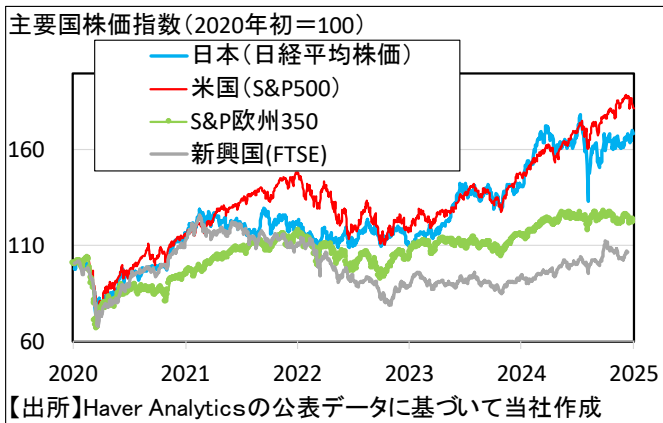
エコノミスト・ストラテジストレポート

情報提供資料
2025年1月10日

2025年も米国株式一強は続くのか？

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

コロナ禍以降の世界の株式市場で、米国は一強だった。この状況を他に選択肢はないという意味で TINA (There is no alternative) と評された。それは下の図で一目瞭然だ。一見すると日本株も米国と同様に大きく上がっている。ただ、これは円建てだ。世界の機関投資家が投資収益率を計測するためドルなど外貨建てに換算すると、円安の影響で日本も大きく劣後する。2025年の株式市場の最大のテーマは TINA が継続するかにある。



TINA 継続へのプラス要因は多い。第一にトランプ政権のビジネス寄りの政策だ。米国タックスファンデーションの計算によると、減税や規制緩和で GDP を最大 2.4% 押し上げる。一方、関税や移民送還で最大で 1.7% 押し下げる。現実には次期トランプ政権は景気への悪影響を抑制する範囲内で、政策を展開すると見込まれる。結果的に政策は株価押し上げ要因になる可能性が高い。

第二に他国と比較した場合の米国経済成長力の優位性だ。コロナ禍で多くの国は財政赤字が膨らんだ。その結果、景気を犠牲にしても増税など財政赤字削減に追い込まれる国家が増加している。景気が低迷する中で増税を打ち出したフランスでは内閣不信任が成立して政権が崩壊した。ドイツや英国も類似の状況にある。新興国も財政赤字削減で景気が冴えない国が多い。これに比べて米国は財政赤字を容認して景気刺激を強化する可能性が高い。赤字国債を原資に景気刺激を続けるという意味では米国は日本と並んで世界の例外だ。資本が経済成長力の弱い国から強い国に流れるのは当然だ。第三に投資テーマである生成 AI ブームについて、主だった銘柄は M7 など米国にしかない。生成 AI に投資したければ、米国に投資するしかない。第四に反グローバル化への対応だ。トランプ政権の関税引き上げなど、国際ルールを軽視する反グローバル的な政策には批判が多い。だが、グローバル化の時代のデメリットに政策対応することは公共政策として正しい。この根底には国際経済学者ダニロドリックが明らかにした国際政治経済のトリレンマがある。これは、グローバル化、民主主義、国民国家が同時に成立しないという歴史的に観察された法則性だ。国民国家の分断が進まないようグローバル化を制約する政策対応は間違っていない。むしろ逆に自由貿易と移民の自由な移動に固執する国家には、国民国家の分断が深刻化するリスクがあることに留意すべきだろう。

逆にマイナス要因は上記のプラス要因が逆流する場合だ。第一に、議会の承認が得られず、財政による景気刺激策や規制緩和が進まない可能性がなくはない。第二に、フランスや英国など財政再建のために増税する国家の景気の先行きで、金利の低下が景気を強く刺激する可能性はほぼ無い。第三に生成 AI ブームが行き過ぎて生成 AI バブルが崩壊し、投資資金が米国から逃避する可能性だ。この可能性は相応に高くあり、注意が必要だろう。第四は、トランプ政権が景気や株価を犠牲にして、関税引き上げや移民送還を優先する場合だ。可能性としてはあり注意が必要だ。ただその場合、先に出る兆候として、ベッセント財務長官やワイルズ大統領首席補佐官が更迭される場合は警戒感を高めるべきだろう。

結論だが、グローバル化の終えんという歴史の転換点で、新しい時代に適応する国家の経済と株式市場が優位性を持つのは、強い種が生き残るのではなく変化に適応する種が生き残るとするダーウィンの進化論の教えそのものだと考えられる。(脱稿 1 月 6 日)

以上

■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ます最新の「投資信託説明書(交付目録見書)」および一体としてお渡しする「目録見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。