

# 視点

## 2025年日本株見通し



大和証券チーフストラテジスト

あべ けんじ  
**阿部 健児氏**

### プロフィール

1998年東京大学経済学部卒業  
財務省に入省し大臣官房文書課に  
配属。内閣府出向時には経済白書や  
月例経済報告の作成に従事。その後、  
財務省国際局にて外国為替政策に  
携わる

2007年に米ジョージ・タウンズ  
大学にて博士号取得後、10年以上に  
従事

### 著書：

Macroeconomic Effects of  
International Capital Flows:  
Lessons from Japan's Foreign  
Exchange Policy (2009),  
Lap Lambert Academic Publishing

### トランプリスクあるも日本株の上昇を予想

24年11月の米大統領選ではトランプ前大統領が再選を決めた。トランプ次期米大統領の経済政策には、①減税、②規制緩和・政府効率化、③シェール・オイル及びガスの開発、④関税の引き上げ、⑤移民の国外強制送還、⑥FRBの金融政策への介入等がある。①～③は米景気及び世界経済にポジティブな影響を与える一方で、④～⑥はネガティブな影響を与える可能性が高い。それぞれが打ち消し合うことによりトータルで極端なポジティブ、ネガティブにはならないと予想する。

トランプ新政権の政策が極端なポジティブ・ネガティブにならなければ、日本のゼロインフレ脱却、日本企業の経営改善、景気刺激的な財政政策、企業業績の過去最高益更新、強い割安感を背景に日本株は上昇し、25年度末の日経平均株価を45,000円を上回るとみる。

### 日本のゼロインフレ脱却：インフレ目標2%と整合的な賃上げが定着

人手不足による構造的な賃上げ圧力等から24年の春闘賃上げ率は33年ぶりに5%を上回った。家計や企業の期待インフレ率がコロナ禍前の水準を上回って安定的に推移していることや人手不足の状況は大きく変わっていないことから、25年の春闘賃上げ率は4.5%超となり、定期昇給約2%を除いたベースアップは2.5%超となる可能性が高い。植田日銀総裁は、所定内給与の伸び率2.5～3%はインフレ率目標2%と整合的との見方を示している。インフレ目標2%と整合的な賃金上昇率が定着する公算が大きい。

## 日本企業の経営改善：効率的なバランスシートを目指し株主還元が一層強化

23年3月に東証は、資本コストと株価を意識した経営の実現を上場企業の経営者に要請した。24年2月に、同経営のポイントを明らかにし、バランスシートが効率的な状態となっているかを点検するという項目を盛り込んだ。一部の企業は、不必要な株主資本を持たない方針を明記し、中期的なバランスシートやキャッシュフローの配分方針の開示を始めた。24年4～11月の自社株買い発表額は前年同期の約1.9倍に増加した。効率的なバランスシートを目指し、自社株買いの更なる増加を通じて不要な資本を株主に返し自己資本の増加を抑制する動きが25年度にかけて一段と広がるだろう。

## 景気刺激的な財政政策：国民民主党は高圧経済を志向

24年の衆院選では自民党・公明党の連立与党で過半数割れとなり、野党のサポートがなければ法案も予算も衆議院を通せない状況となった。そのため自公は国民民主党との連携を深めている。国民民主党は積極財政等と金融緩和による「高圧経済」によって賃金デフレ脱却を目指しており、衆院選では家計の可処分所得を増やす政策を掲げて議席を大きく伸ばした。国民民主党の政策提言を受け入れることで、25年の政府の財政政策は景気刺激的なものとなるだろう。

## 過去最高益更新：米経済軟着陸と緩和的なマクロ政策の下で最高益を更新しよう

トランプリスクはあるものの米経済は軟着陸（失業率の大幅上昇を回避しながらインフレ率2%低下）を実現しつつある。また日銀の利上げは緩やかなものにとどまり、実質金利では緩和的な金融環境が維持される公算が大きい。政府の財政政策も「高圧経済」を志向する国民民主党の影響で景気刺激的なものになると予想さ

れる。緩和的なマクロ政策の下で日本の企業業績は成長を続け過去最高を更新すると見込まれる。

## 強い割安感：日本株のPERはコロナ禍前の平均付近にとどまる

コロナ禍前に比べ、ゼロインフレ脱却の可能性が高まったこと、東証の要請等を受けて企業の経営改善が進んだことから日本株のPER(株価収益率)はアベノミクス開始後からコロナ禍前までの平均を上回るのが自然とみる。しかし24年11月末時点でTOPIXのP/Eはコロナ禍前の平均付近にあり、割安感が強い。強い春闘の結果が公表され日本のゼロインフレ脱却の可能性や企業の経営改善が意識されていた24年3～4月の水準にまでPERの回復が期待される。業績改善を踏まえると25年度末の日経平均株価は45,000円を上回ろう。

## 投資戦略：金融とITの両面作戦

日本のバリュー/グロースの相対株価と米長期金利は強い連動性を持つ。米長期金利は23年秋からレンジ相場に入っており、バリュー株とグロース株のパフォーマンス差は大きくなりづらいだろう。バリューとグロースそれぞれの中で有望なセクターを持つバリューとグロースの両面作戦を推奨したい。

バリュー株の中では、日本ゼロインフレ脱却に伴う金利上昇から恩恵を受けやすい金融業や工場建設増加等から業績の好調が見込まれる建設業、グロース株の中では人手不足に直面する日本企業による積極的なIT投資から業績好調が見込まれるITシステム、在庫循環の好転から増産が見込まれる電子部品、新型ゲーム機販売開始が期待されるゲーム関連のオーバーウェイトを推奨したい。

