

2025年 日本株の注目ポイント

～需給要因などを支えに堅調な展開に～

◆2024年の株式市場は日米ともに大幅上昇

2024年は稀にみる「選挙の年」であったことから政治的な混乱が予想されていましたが、多くの国で与党が選挙に敗れるなど、想定以上の大荒れとなりました。米国では、7月大統領選挙のさなかトランプ氏が銃撃され負傷、しかしその後同氏の支持率が上昇し、バイデン大統領はまさかの選挙戦撤退を余儀なくされました。結局、トランプ氏は後任として民主党の立候補者となったハリス現副大統領を破り、再びホワイトハウスに戻ることでとなりました。欧州ではフランスの与党が敗北、ドイツの連立政権は崩壊し、韓国では尹錫悦（ユン・ソンニョル）大統領が戒厳令を宣布するなど、米国以外の政治混迷も目立ちました。日本では岸田首相（当時）が9月の自民党総裁選への不出馬を表明、総裁選の決選投票では、石破元自民党幹事長が高市経済安全保障相（同）を破り、第102代首相となりました。石破氏は就任直後、解散総選挙に打って出るものの大敗し、公約であった自民・公明での過半数維持もできない状況に陥りました。

株式市場を俯瞰すると、日米ともに2023年に続き堅調な1年だったと言えます。年初来で見ると（12月25日時点）NYダウは+5,607ドル（+14.8%）、日経平均株価は+5,666円（+16.9%）と両指数ともに大幅に上昇しました。米国では、前半はFRB（米連邦準備制度理事会）の利下げ期待を背景に、エヌビディアなどの生成AI関連銘柄が株式市場を牽引しました。また、12月にかけては大統領選挙でのトランプ氏勝利を受けて、減税や規制緩和への期待が広がり、EV・自動運転のテスラなどハイテク関連や金融株などを中心に上昇となりました。

日本では、企業のガバナンス改革やデフレからの脱却期待に加え、円安による企業業績の改善も期待されたことから、前半に大きく上昇し、7月11日には42,224円の過去最高値を付けました。しかし7月末の日銀による追加利上げ後には、（金利が低い円を借り、米ドルなど金利が高い通貨に換えて運用する）円キャリー取引の巻き戻しもあり、一気に円高・株安に動き、8月5日には31,458円の安値をつけました。その後は反発したものの、38,000円台を中心とした横ばい圏の推移となりました。

日経平均株価とNYダウの推移

（2022年12月末～2024年12月25日、日次）



（出所）Bloombergのデータを基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

◆日本株、ボラティリティーは高まる一方、良好な需給が下支え

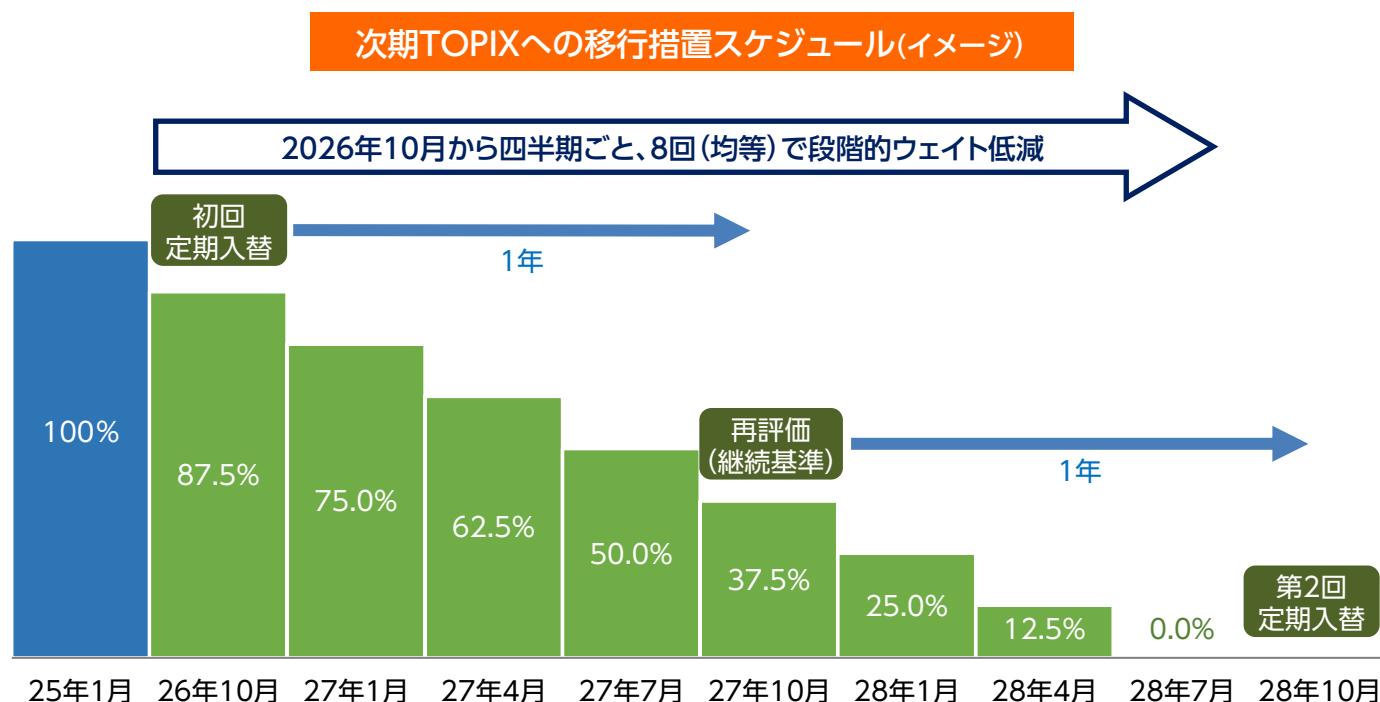
2025年1月20日にトランプ氏が米大統領に就任しますが、同氏の今後の動きは株式市場に大きく影響するものとみられます。トランプ氏は、追加関税などの通商政策や移民政策、規制の改廃、税制改正など、選挙期間中も含め多くの公約を打ち出しています。また、ロシア・ウクライナ戦争やパレスチナ・ガザ地区の戦争を終わらせるといった発言もありました。これらの政策は、金融市場にとって上昇要因となるものもある一方、大幅な下落要因になるものもあります。どのような内容をどのタイミングで出してくるかによって、日本の株式市場にも多大な影響を与えることになります。

国内では、少数与党となった石破政権が、国会運営を巡り難しい判断を迫られる場面もありそうです。12月17日、2024年度補正予算が国会で成立しました。今回は野党の意見も取り入れたことで、自民・公明の与党に加え、日本維新の会や国民民主党など野党が賛成に回りました。一方、国民民主党の主張する所得税が発生する年収基準を引き上げる、いわゆる「103万円の壁」問題については、合意が難しい状況です。3月の2025年度本予算編成へ向けては政局になることも想定され、株式市場への影響も懸念されます。以上のことから、日本株はボラティリティーが高まる可能性もありそうです。特に年前半は、米国ではトランプ氏の出方を見極める期間であること、日本では予算編成があることから変数要因が多く、上値の重い展開も考えられます。

一方、需給的な側面からみると、日本株市場は底堅い展開が期待されます。第一には自社株買いなどを通じたガバナンス改革の進展です。第二は資産運用立国を背景とした個人投資家の買いです。第三は海外投資家による売りの収束です。以下では、これら要因について掘り下げていきます。

①自社株買いなどを通じたガバナンス改革の進展

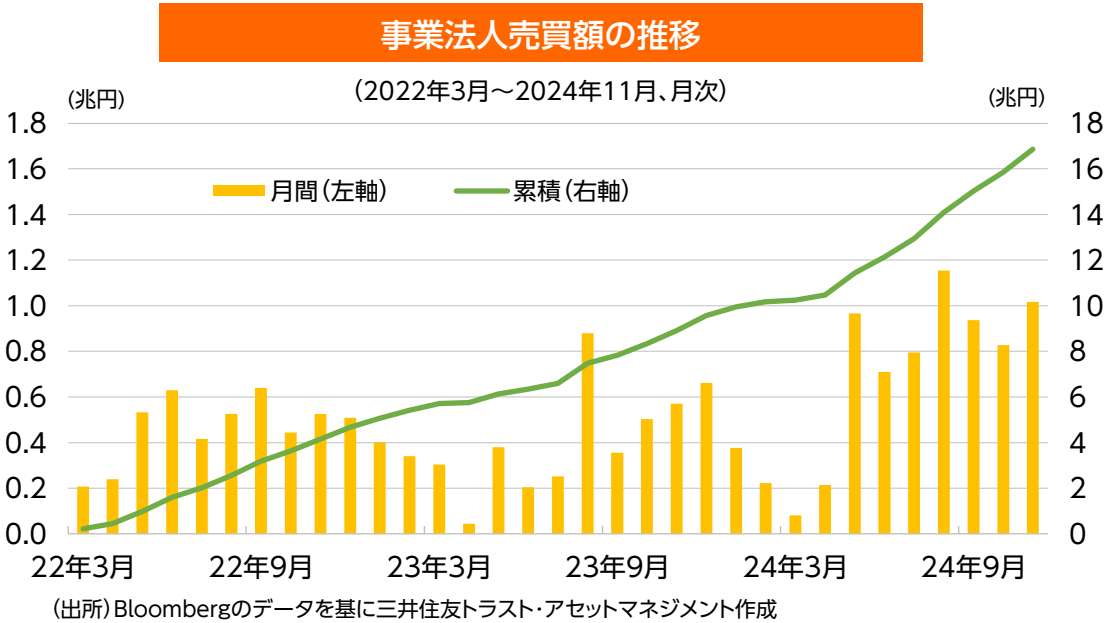
日本取引所グループ(JPX)は今年6月、TOPIX見直し第二段階の概要を公表しました。第一段階の見直しでは、時価総額が小さく流動性の乏しい銘柄は構成銘柄から排除され、2022年4月時点で約2,200あった銘柄数は2025年1月に約1,700銘柄に絞り込まれる予定です。その上で、新たな算出ルールのもと、2026年10月にTOPIX構成銘柄の初回の定期入れ替えが実施されます。継続採用とならなかった銘柄のウェイトを段階的に低減させ、2回目の定期入れ替えが行われる2028年10月には構成銘柄は約1,200銘柄に減少する見込みです。



(出所) JPXの資料を基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

東証は2023年3月に、PBR(株価純資産倍率)が低迷する上場企業に対して、改善策を開示・実行するよう要請していましたが、2024年12月13日にその進捗状況を公表しました。プライム市場の89%(1,464社)、スタンダード市場の47%(750社)が、2024年11月末時点で開示(検討中を含む)を行っています。2023年12月末時点から、プライム市場では+40pt(+649社)、スタンダード市場では+29pt(+450社)となり、大きく進展しています。東証では、上場企業が資本コストや株価を意識して企業価値向上に取り組むことが当たり前となる市場を目指すとしており、PBR・ROE(自己資本利益率)など定量的な指標に加え、企業の取組みなどに対する投資者の評価を定性的に把握していくとしています。

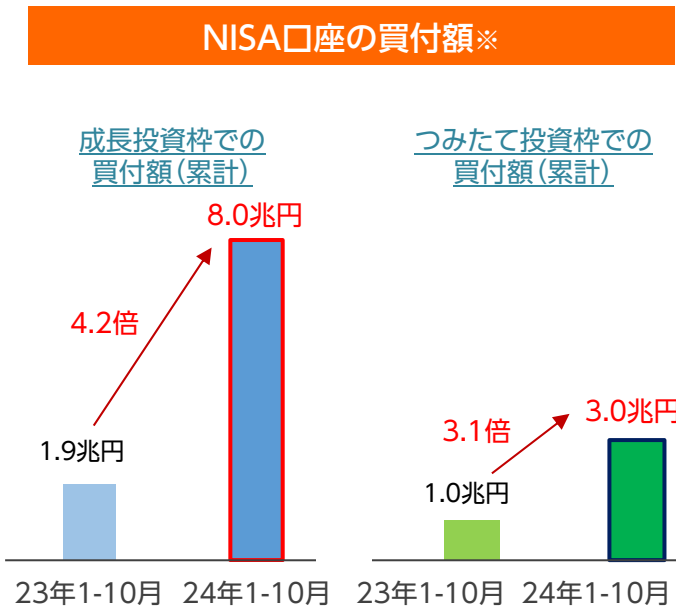
今後もTOPIX採用銘柄として上場を続けるには、企業価値(株価)や資本効率を向上させていくことが不可欠になりますが、これらを意識した企業行動は既に進められています。自社株買いの一部が計上されている事業法人売買額の推移を見ても、買い越し金額は増加傾向であることが分かります。こうした上場企業の意識改革が、株式市場の下支えになるとみられます。また、ガバナンス改革としては、事業再編やM&Aの動きなども進みつつあります。



②資産運用立国を背景とした個人投資家の買い

2023年12月、政府は資産運用立国実現プランを策定し、NISA(少額投資非課税制度)の拡充などを行ってきました。日本証券業協会によると、成長投資枠での日本株買いは10月までで4.3兆円にのぼります。年明け以降は、18歳以上となり新たに制度の利用が可能になった人の口座開設による増加も見込まれます。また、既に始めている人は概ね評価益が出ているとみられ、口座は開いたものの利用していない人や少額に留まっている人が投資額を増額する可能性も考えられます。

自民党の岸田前首相が設立した資産運用立国議員連盟は、iDeCo(個人型確定拠出年金)の大幅拡充などを求めています。このように資産運用立国の浸透を背景に、今後も個人投資家の資金流入が期待されます。

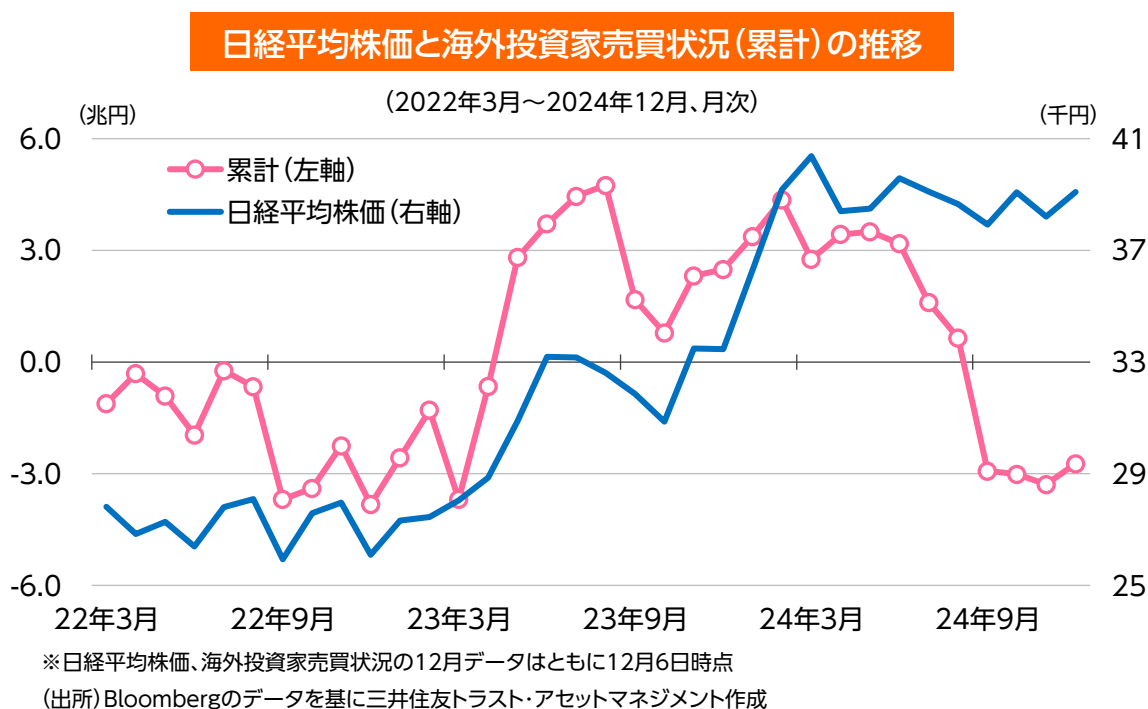


※証券会社10社が調査対象
(出所) 日本証券業協会の資料を基に三井住友トラスト・アセットマネジメント作成

③海外投資家による売りの収束

日本株の需給動向をみるうえで、海外投資家の動きは欠かせません。過去を見ても、海外投資家が買い越す月は日経平均株価が上昇しており、売り越す月は下落する傾向が長く続いています。2023年4～6月の株価が大きく上昇した局面では、海外からの買いが多く入っていました。一方、売り越した8～9月は株価は下落しています。2024年も、年初は海外投資家の買いで大きく上昇し、7月11日には大量買いで日経平均株価は42,224円まで上昇しました。ところが、その直後から大量売りが出て下落、8月5日には31,458円まで急落しました。

このように株価に大きな影響を与えてきた海外投資家ですが、9月の大幅な売り越しのなかでも株価は大きく下がらず、以前とは変化が起きている模様です。2024年は大幅に売り越しており、2022年から買っていた分については、概ね売りつくした感があります。よって、海外投資家の極端な売りによる株式市場の大幅下落の可能性は大きく下がったと言えるでしょう。



2025年の日本株市場は需給要因の下支えが期待できます。主に年前半とみられる不透明要因を通過した後は、再び堅調なマーケットに向かうものと考えられます。2024年は米国株が大幅に上昇し、米国1人勝ちの様相ですが、その一方で割高感が高まったとも言われています。米国株以外への投資ニーズの「受け皿」として、相対的に環境の良い日本株の見直し買いも期待されます。

【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが投資判断の参考となる情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様へ帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。