

日本株式市場 2024年の振り返りと2025年の見通し

Amundi
Investment Solutions

2024年12月

Trust must be earned

要
旨

- ① **2024年の振り返り**：2024年は、7月に日経平均株価と東証株価指数（TOPIX）が史上最高値を更新したのち、8月には日経平均が過去最大の下げ幅となるなど、記録づくめの1年。賃金と物価の好循環が進み、大企業から中小企業へ波及していくことも期待できる堅調なマクロモメンタム
- ② **2025年の見通し**：国内では、賃金の伸び、2025年7月の参院選を控えた拡張的な財政政策および金融緩和継続が想定され、個人消費や設備投資は底堅く推移すると予想、企業価値向上は引き続き市場のテーマ
- ③ **リスクシナリオ**：地政学リスクの高まり、中国の経済動向や景気刺激策による影響

①2024年の振り返り

7月に日経平均株価と東証株価指数（TOPIX）が史上最高値を更新したのち、8月には日経平均が過去最大の下げ幅となるなど、記録づくめの1年

【TOPIXと政策金利の推移】



1月－3月

デフレ脱却期待から外国人買いが相場を主導、大型株中心の買いで日経平均は40,000円を超え、過去最高値を更新。日銀のマイナス金利解除、ETF買い入れ終了も、引き続き緩和姿勢を続けるとの見方から大幅高に。

4月－6月

米利下げの方向性が定まらず、日本株相場は小動き。日銀の金融政策動向への注目から日米長期金利が上昇、金融株が上昇。円安が進み、自動車株へ物色が入るも、フランスの政情不安が市場心理の重石に。

7月－9月

7月に日経平均、TOPIXともに過去最高値を更新。7月末に日銀の利上げ、米景気後退懸念の高まりでドル円が円高方向に振れたことから日本株の下落基調が強まり、8月5日に歴史的な大幅下落。ドル円の動きが落ち着きを取り戻すと日本株市場のボラティリティも後退。9月のFOMCでの0.5%の利下げ発表を受け、市場心理は大きく改善。9月末に自民党総裁選で石破氏が当選、日本株は大幅に調整。

10月－12月（足元まで）

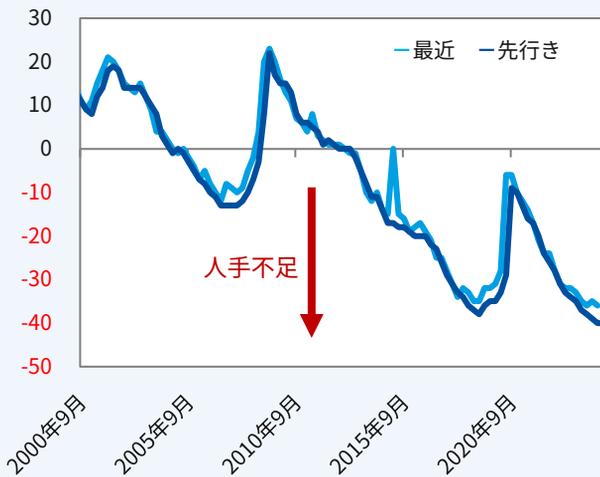
日本の総選挙、米国大統領選と政策への注目が集まり、トランプ氏の大統領勝利を受けてリスクオンに。事前予想通りFOMCによる10月の0.25%の利下げも追い風に、一方で来年の米新政権による政策方向性に対する警戒感日本株の重石に。ドル円が円安傾向を示し、FOMCの年内追加利下げに対する期待感が高まると、日本株も堅調に推移。韓国の政情不安を受け、相対的に日本株が選好されたこともプラス要因。

引き続き堅調な日本のマクロモメンタム：

賃金と物価の好循環が進み、大企業から中小企業へ波及していくことも期待できる堅調なマクロモメンタム

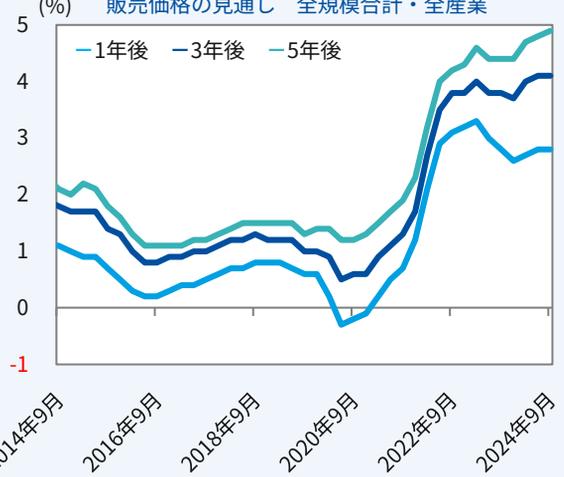
- 日本企業の人手不足は深刻な水準が続いている。来年の春闘でも今年並みの賃上げが実現される可能性が大きい。日本の人手不足はすでに構造的な問題になっており、持続的な賃上げが期待される。賃上げの動きは大企業が先行しており、今後は中小企業への波及効果も期待。
- 企業のインフレ期待を示す「企業の物価見通し」は、緩やかな上昇基調が続く。こうした物価見通しに対して、企業も値上げスタンスに前向き。

【日銀短観・雇用人員判断（全規模・全産業）】



【日銀短観・企業の物価見通し】

販売価格の見通し 全規模合計・全産業



期間：左グラフは2000年9月～2024年9月、四半期、右グラフは2014年9月～2024年9月、四半期（前四半期比）
出所：日銀のデータを基に、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが作成

【日本の企業利益および利益率の推移】



期間：2015年1-3月期～2024年7-9月期 金融業、保険業以外の業種（季節調整値）
出所：財務省のデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成

② 2025年の見通し

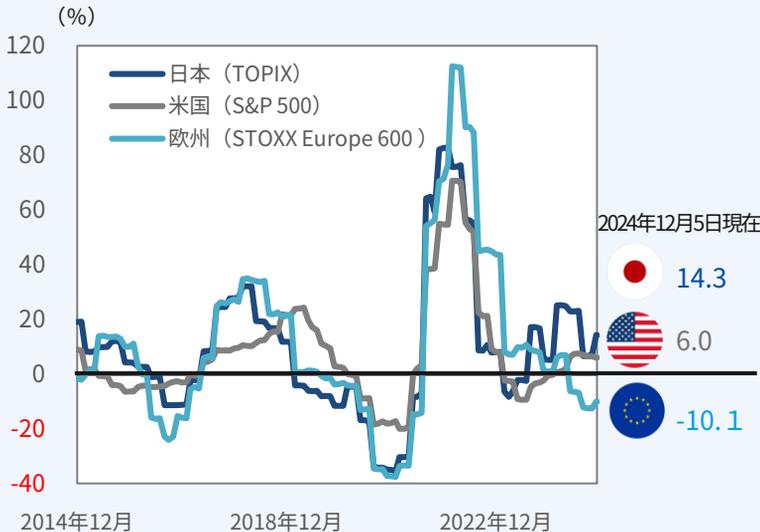
国内では、賃金の伸び、2025年7月の参院選を控え拡張的な財政政策および金融緩和の継続が想定され、個人消費や設備投資は底堅く推移すると予想、企業価値向上は引き続き市場のテーマ

- 2025年12月末のTOPIXは3,000程度、PER(株価収益率)は14倍程度を想定、TOPIX採用企業の2025年EPSは、2024年に比べ10%程度増加すると予想。日経平均は4.2万円。(TOPIX予想 X NT倍率14倍)
- 日本のEPS成長率は欧米と比較して相対的に高い。米企業の成長鈍化（マグニフィセント7などの高成長企業の業績成長が鈍化ステージに）する中で、着実に稼ぎは始めている。ただしバリュエーション評価には表れておらず、割高感は見られない。米国一強主義のトレンドからの分散という意味では、割高感がなく、ファンダメンタルのよい日本株は魅力的。なかでもクオリティの高いバリュー銘柄に注目。
- TOPIXとEPSの推移をみても、TOPIX上昇は業績成長に伴うものであり、PERの拡大によるものではない。来期もEPS成長が見込めるが更なる追い風としてPER水準の再評価にも期待。
- 企業価値向上は引き続き市場のテーマの一つ。財務が健全で、株主還元余力のあるキャッシュリッチ企業には追い風の環境が続く。東証改革要請で、トップダウン型の企業統治が強化されている。日本企業の配当と自社株買いは過去最高に近い水準で推移しており、長期的な上昇基調は崩れていない。コーポレートガバナンス強化の動きも継続しており、サイズ別では中小型株により伸び代。東証によるフォローアップについても継続している。

2025年の株式市場展望 (株式運用部長 石原宏美)

日経平均株価 (2025年末)	4万2,000円
米国S&P500 (2025年末)	6,500
円相場 (対ドル)	140~145円
トランプ 次期米政権	関税の米GDPへの影響 が25年第4四半期にも
AIブーム	ビジネスでの活用 が進めば裾野拡大
企業業績	稼ぐ力は改善して いる。EPS10%増
有望な業種	建設・機械
リスク	変わらない日本 企業への失望感

【日・米・欧のEPS成長率推移】



期間：2014年12月～2024年12月、月次(2024年12月は12月5日現在)
出所：Factsetのデータを基に、アムンディ・ジャパン株式会社が作成

【日本企業の自己株式取得額設定枠の推移】



期間：2017年度～2024年度、年次(2024年度は11月末現在)
出所：アムンディ・ジャパン株式会社

