

— 2025 —

# 相場 大展望

ここから始まる投資戦略

— 日本株編 —

野村證券株式会社

経済調査部長 / 市場戦略リサーチ部長

池田 雄之輔

2024年12月27日(金)

# 2025年の日本株見通しと投資戦略

---

## 2025年の見通し

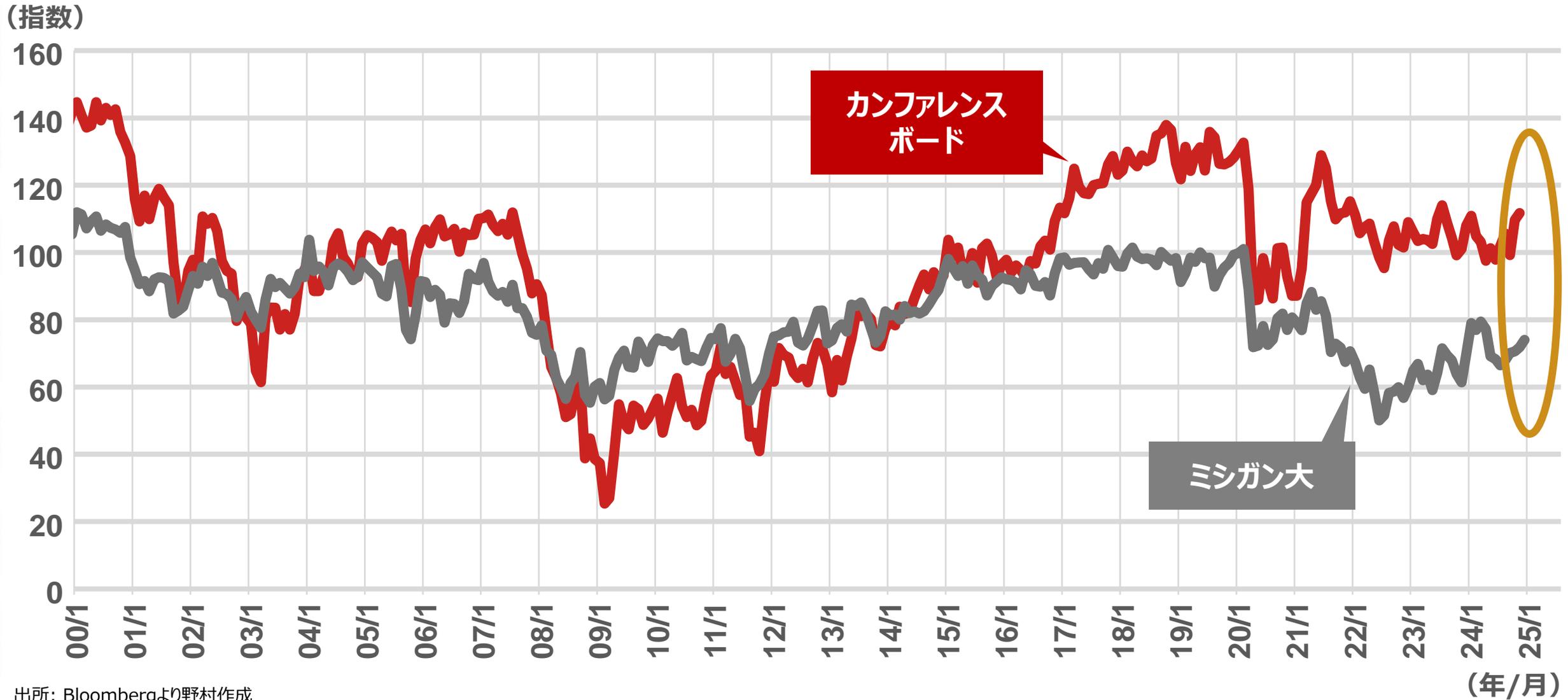
- マクロ：実質賃金プラス転換？
- 業績：過去最高を更新？
- 需給：異次元の自社株買い？
- 日経平均予想どうなる？

## 2025年のリスクと投資戦略

- トランプ関税
- 日銀の追加利上げ
- 推奨セクターは？

# 米国の消費センチメントは年末に向けて強含み

2つの代表的な消費者信頼感指数はいずれも上昇傾向



# 実質賃金は基本給ベースでプラス転換

基本給の伸び率は物価上昇率を上回り、「実質賃金プラス」が定着へ

(前年同月比、%)

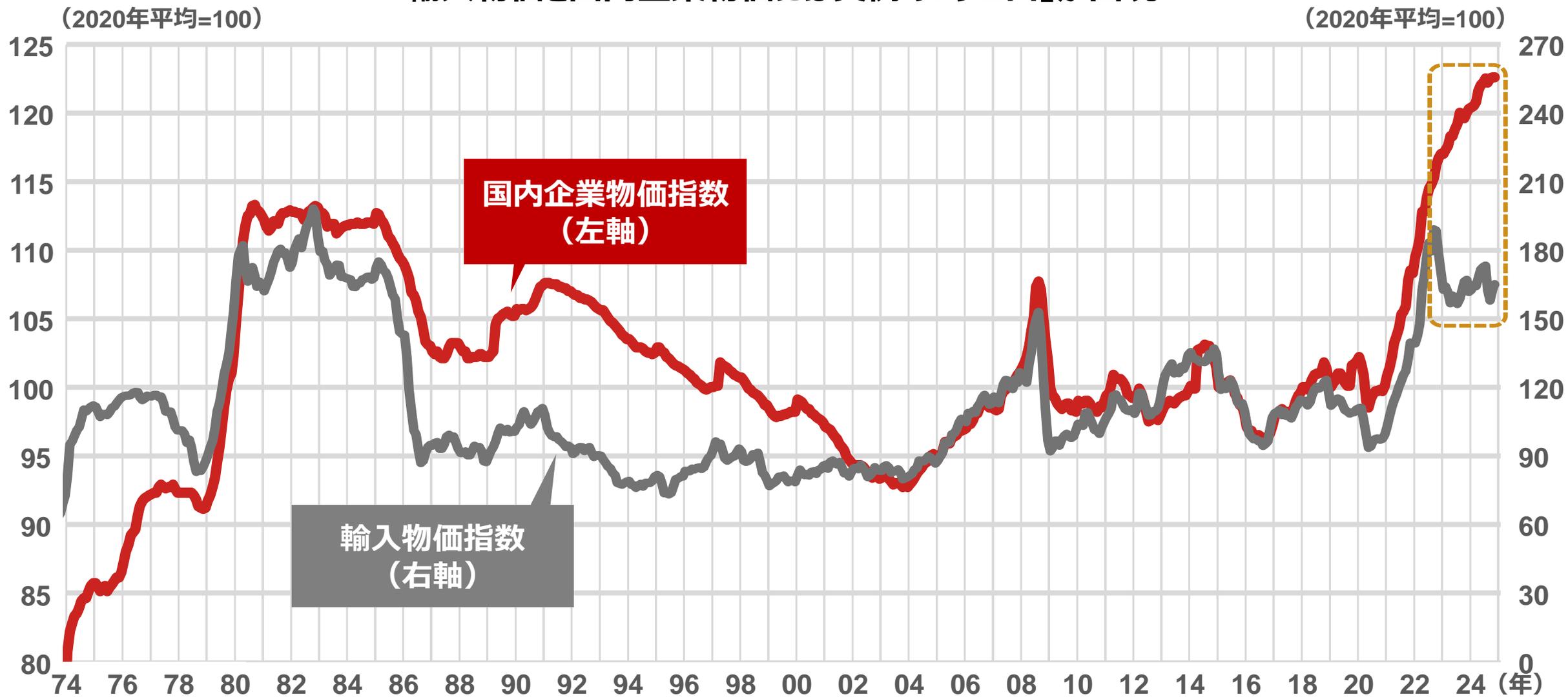


注: 所定内給与の16年1月以降は共通事業所ベースのフルタイム雇用者。消費者物価は生鮮食品を除くベース、消費税引き上げ調整済み。

出所: 厚生労働省、総務省資料より野村作成

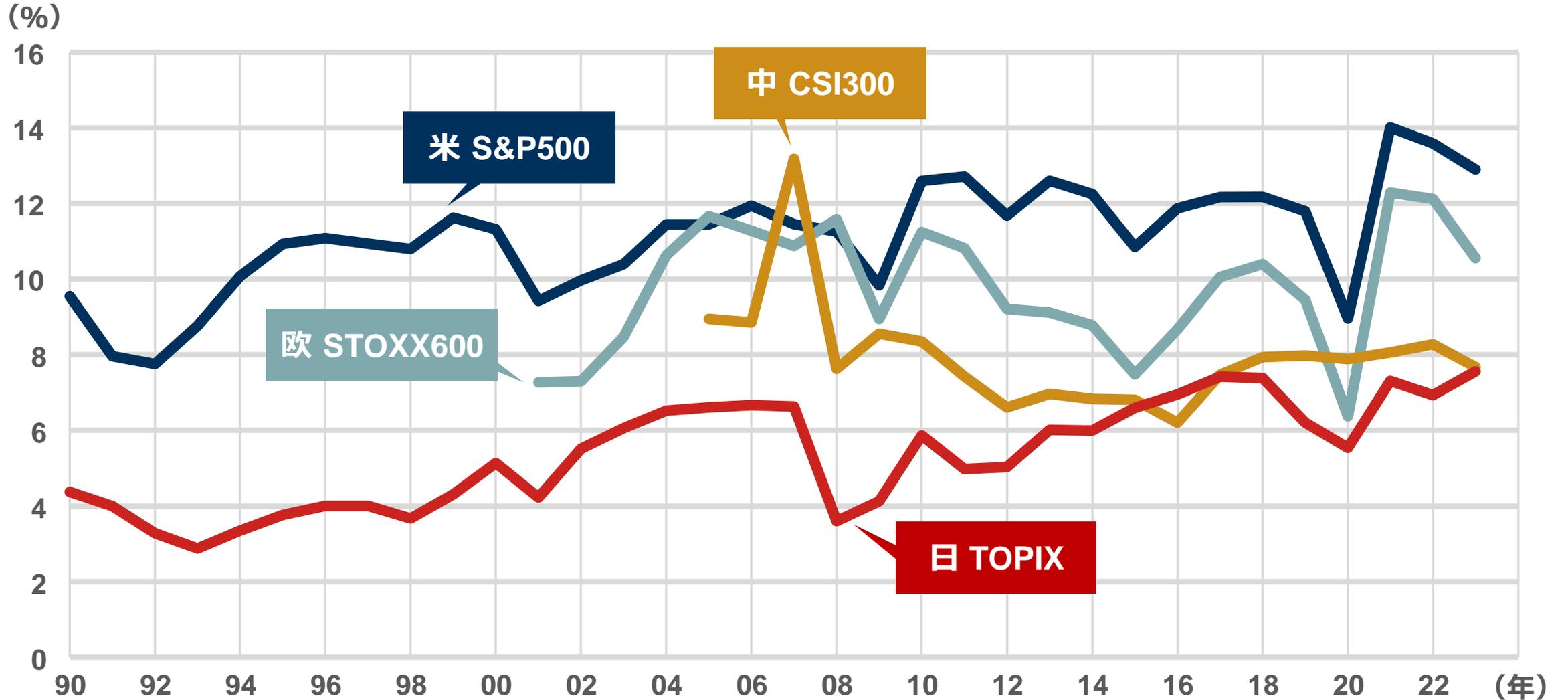
# 日本企業の値上げには「粘り強さ」が定着

輸入物価と国内企業物価には異例の「ワニ口」が出現



# 日・米・欧・アジア株式市場の営業利益率

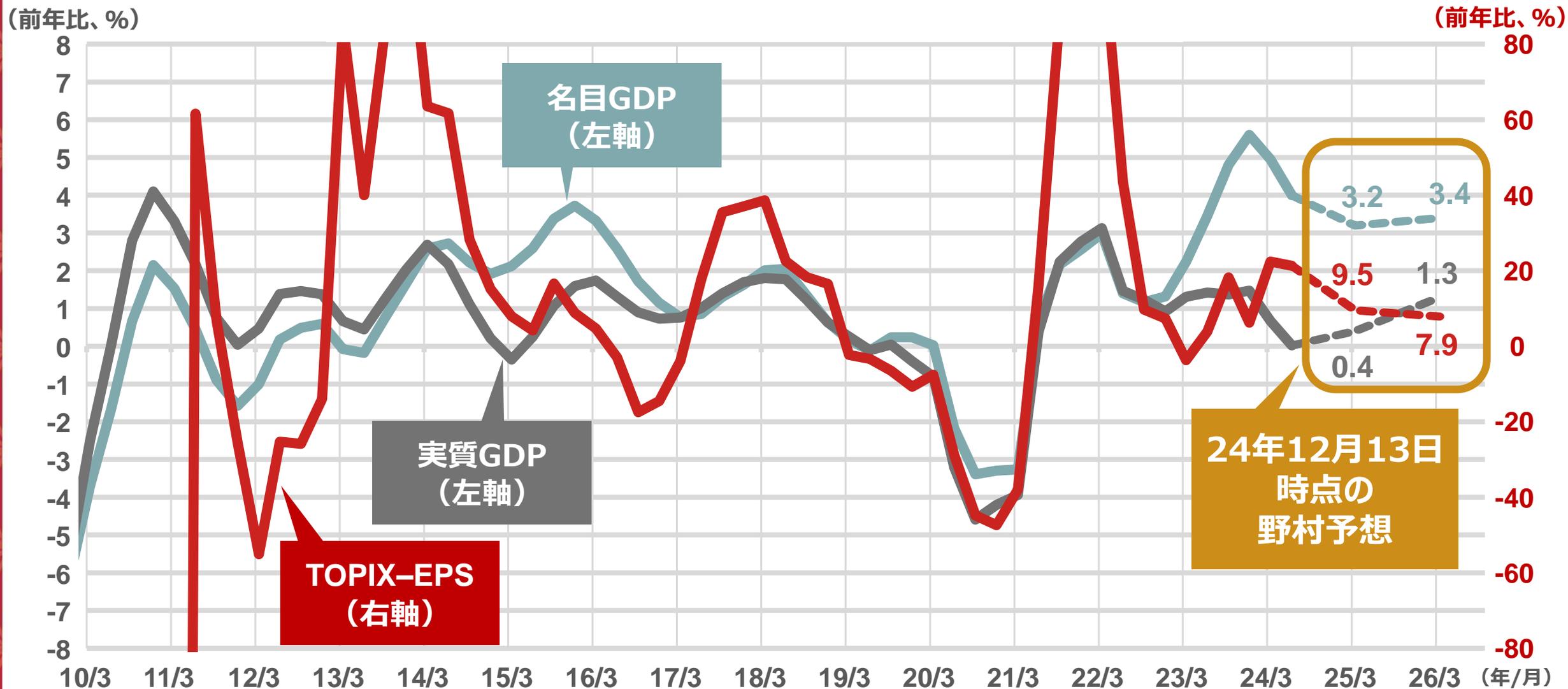
日本企業の利益率は過去最高水準／なお欧米へのキャッチアップ余地は大きい



注: 除く金融ベース。  
出所: Bloombergより野村作成

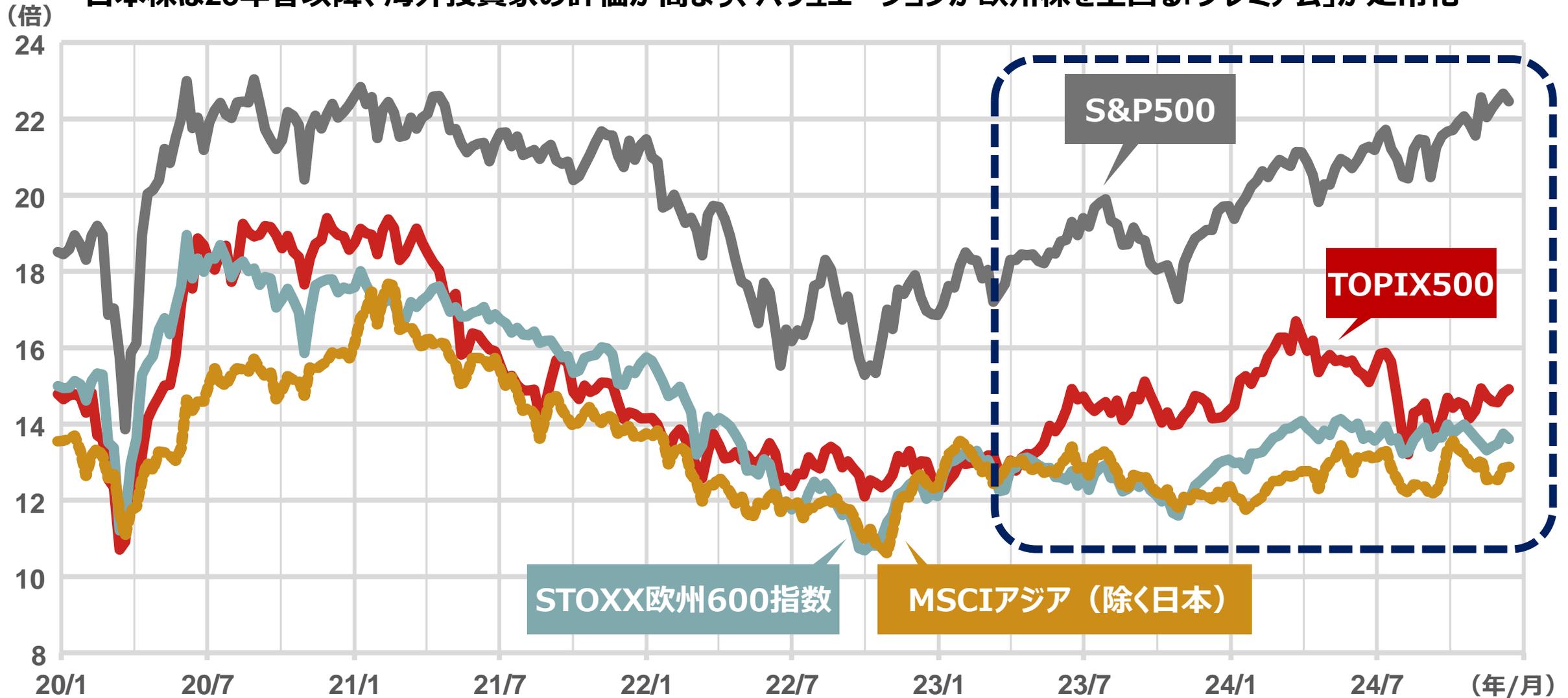
# 日本の実質・名目GDPとTOPIX-EPS成長率

インフレ定着もあり7~10%の利益成長は維持可能



# 日・米・欧・アジア株式市場のPER

日本株は23年春以降、海外投資家の評価が高まり、バリュエーションが欧州株を上回る「プレミアム」が定常化

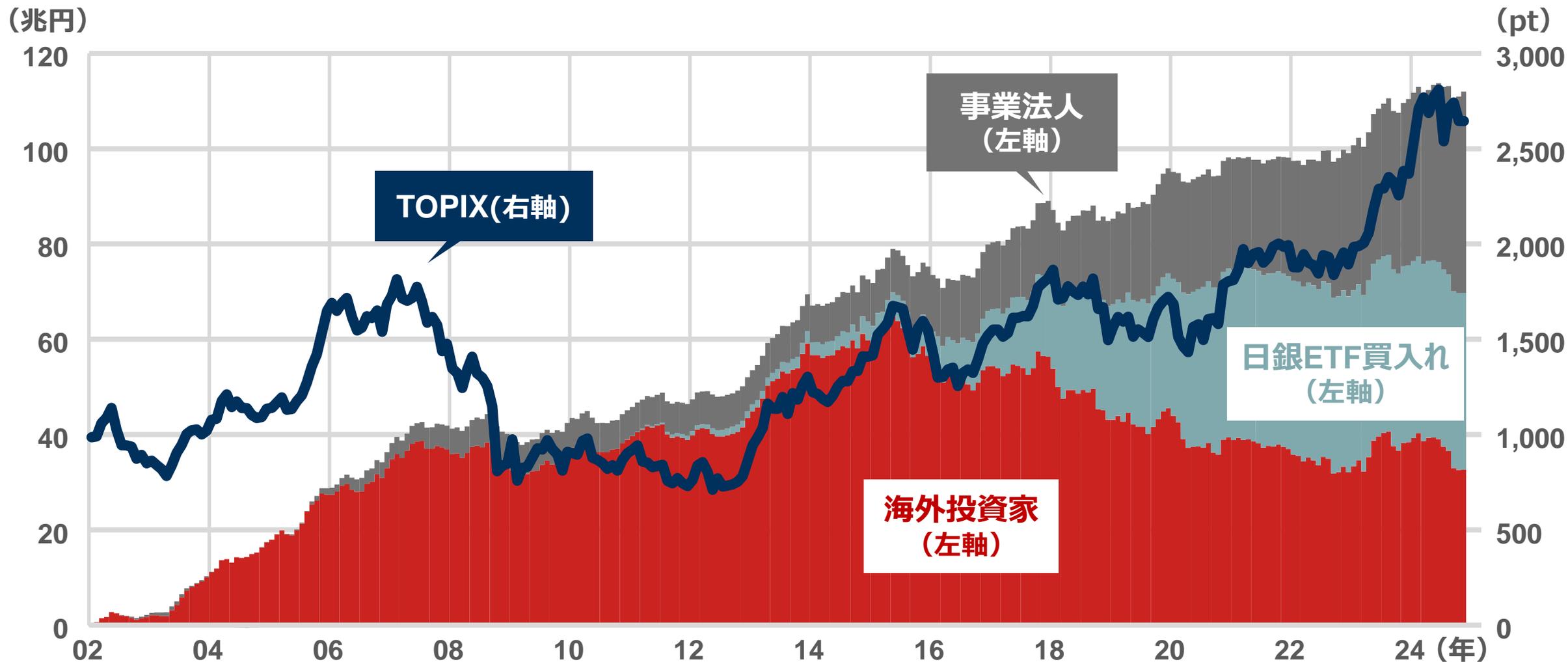


注:12ヵ月先予想ベース (ブルームバーグコンセンサス)。直近値は24年12月13日。

出所: Bloombergより野村作成

# 日本株の需給面からの牽引役は海外勢→日銀→自社株買い、と変遷

日銀はETF残高を維持、企業は自社株買いを増額と想定され、「海外勢不在」でも株高が継続しやすい構造

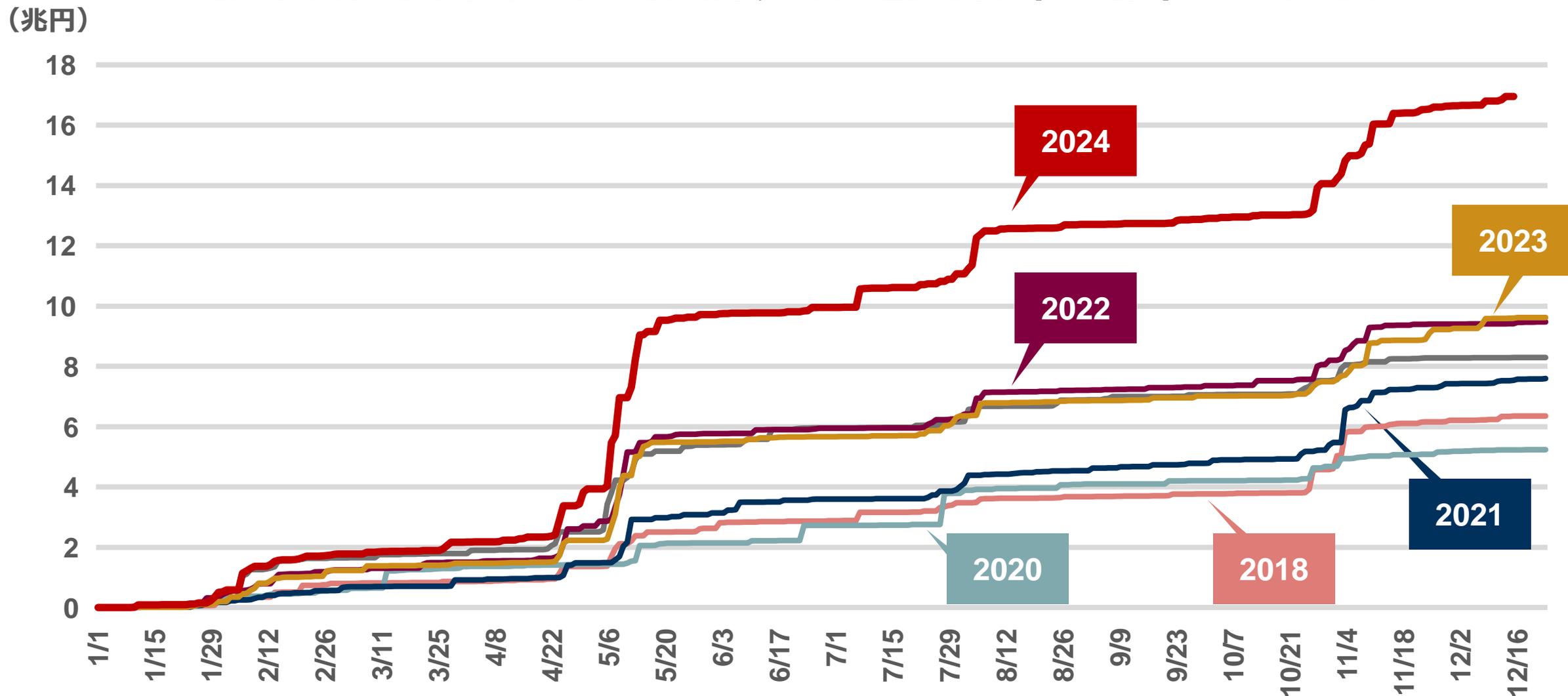


注: 2002年を起点とした累積買い越し額。

出所: 東京証券取引所、日本銀行より野村作成

# 自社株買いは異次元のハイペースが継続

設定額は年初からの累計で約17兆円となり、年間過去最高（9.6兆円）の7割増し以上



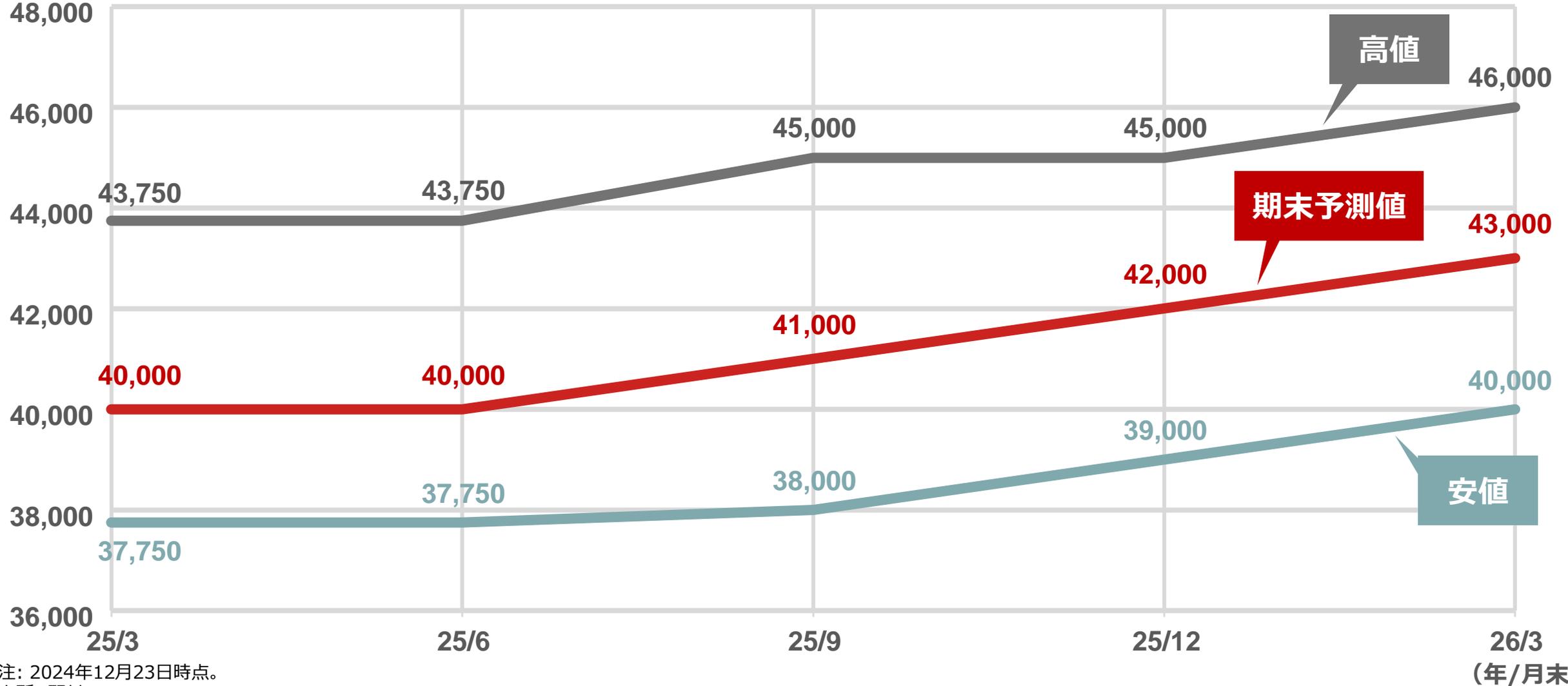
注：対象は全上場企業。社数は重複を含む（1年で2回以上発表する企業も多い）。2024年12月19日時点。

出所：会社公表資料、QUICKより野村作成

# 野村の日経平均予想

2025年は12月末：42,000円、年間のレンジは37,750～45,000円を予想

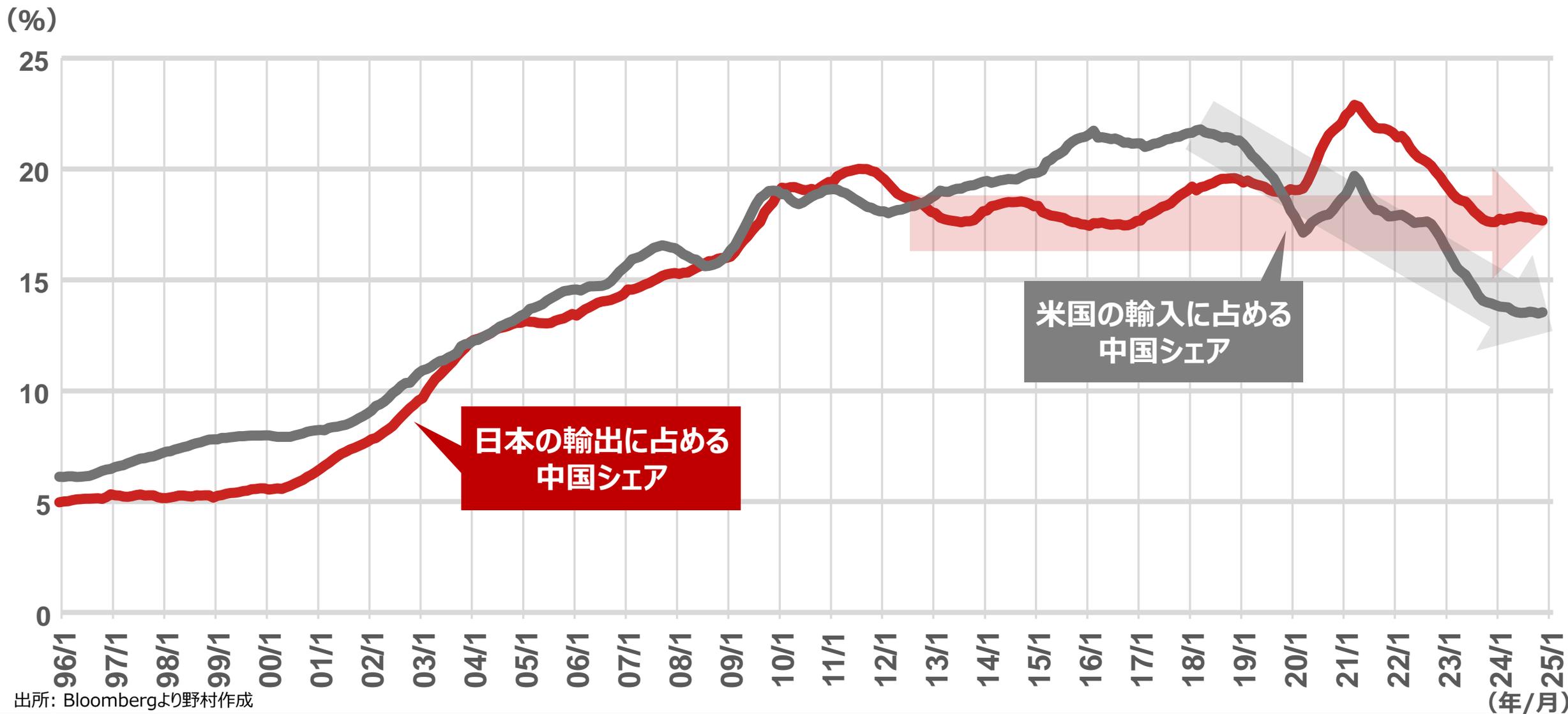
(日経平均、円)



注：2024年12月23日時点。  
出所：野村

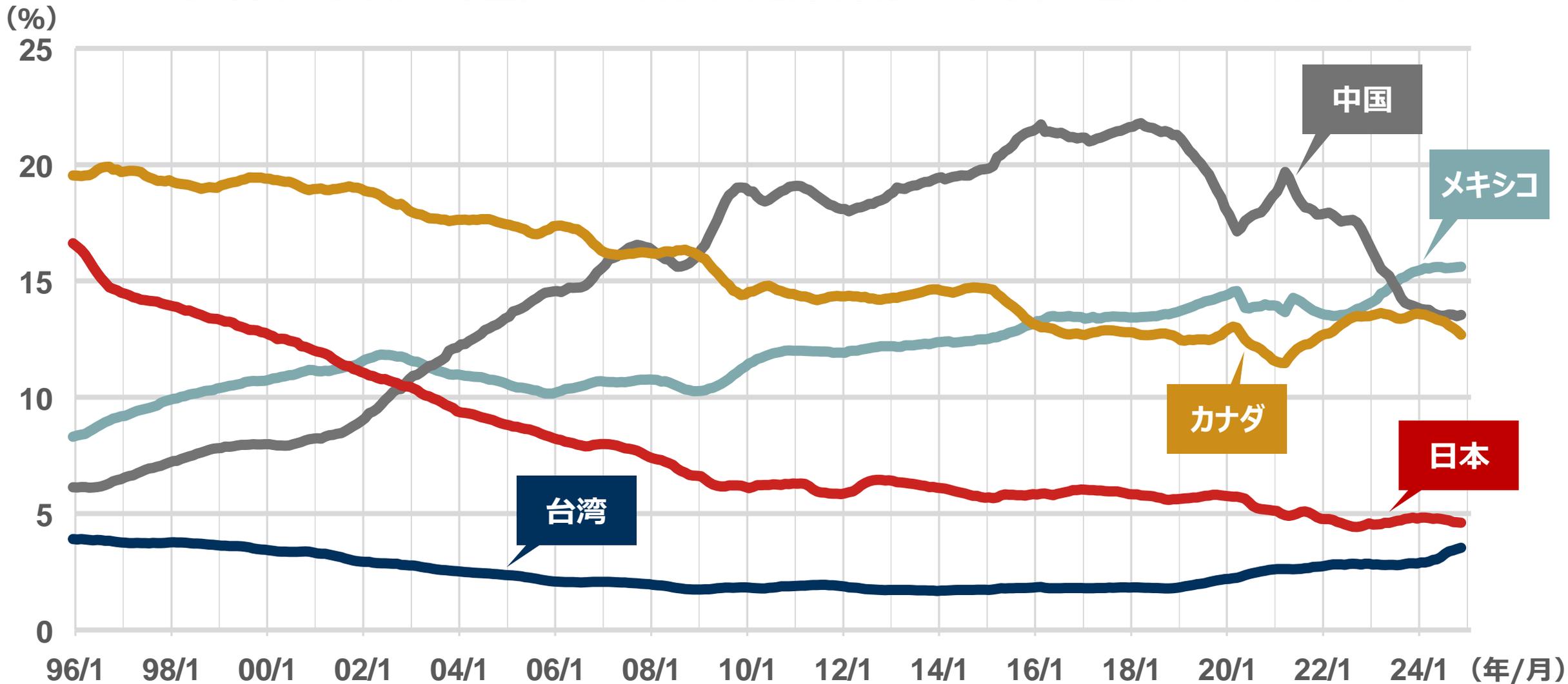
# 日本の中国向け輸出は安定的

一方、2018年の「トランプ関税」以降、米国の対中輸入が急減



# 米国の輸入先シェアとしては中国、メキシコ、カナダが三つどもえ

一方、日本からの輸入は全体の5%前後まで低下。自動車の北米生産シフトが影響している



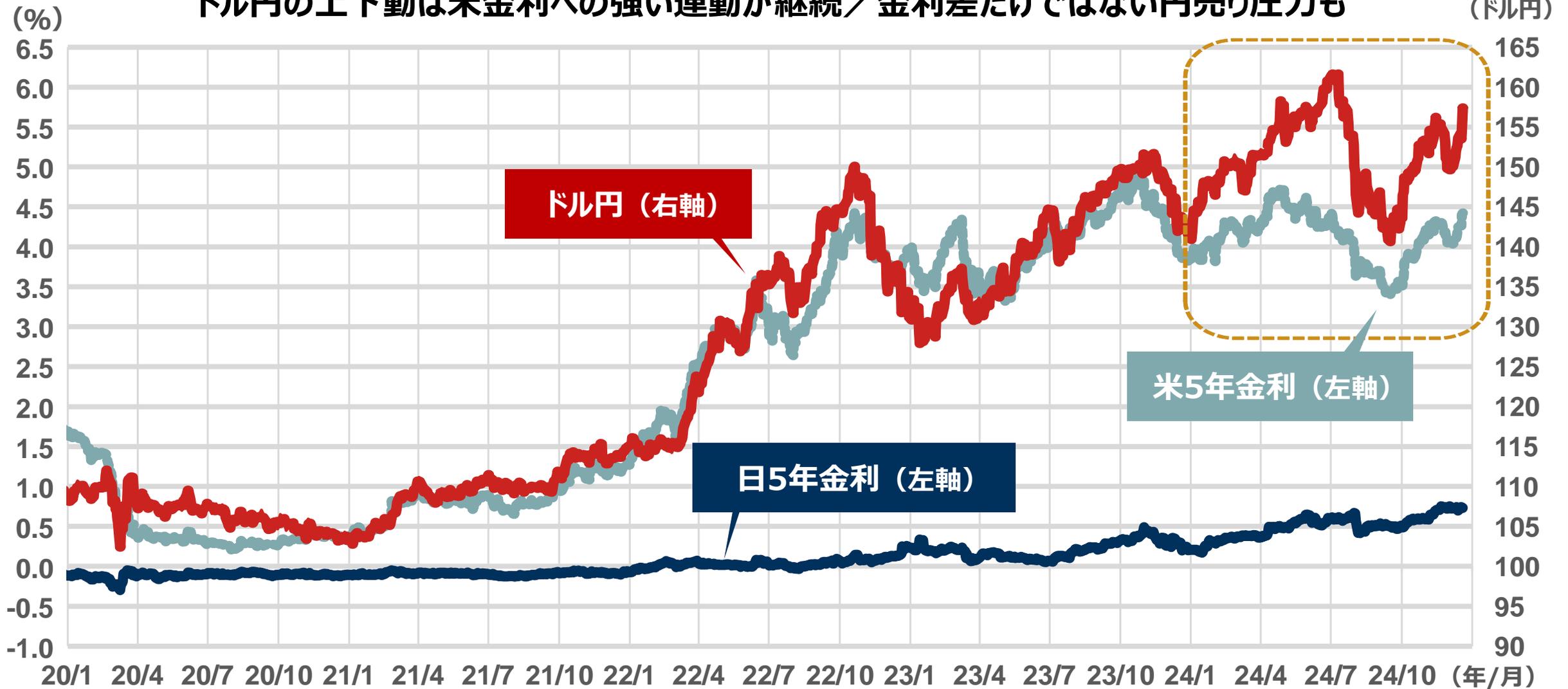
# トランプ政権の貿易政策は「中国」と「自動車」を狙い撃ち

## 共和党が2024年の選挙で掲げた貿易政策の6箇条

1. 貿易赤字の解消
2. 中国からの戦略的独立の確保
3. 米国自動車産業の保護
4. 重要サプライチェーンの自国回帰
5. 米国製品の購入と米国人の雇用
6. 製造業のスーパーパワーとなる

# ドル円と日米5年金利

ドル円の上下動は米金利への強い連動が継続／金利差だけではない円売り圧力も

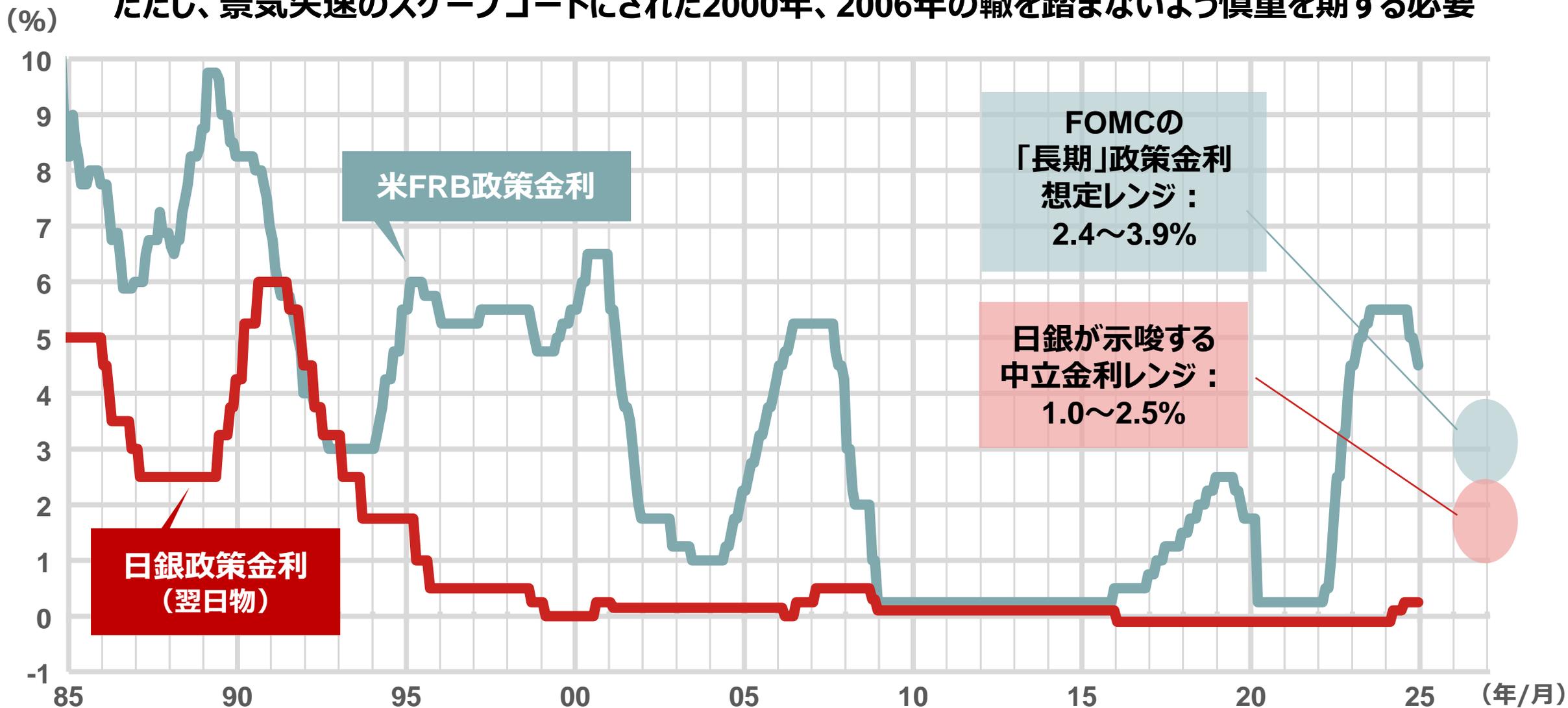


注: 2024年の値は12月19日時点。

出所: Bloombergより野村作成

# 日銀は中立金利レンジ（1.0%以上）に向けて利上げを継続へ

ただし、景気失速のスケープゴートにされた2000年、2006年の轍を踏まないよう慎重を期する必要

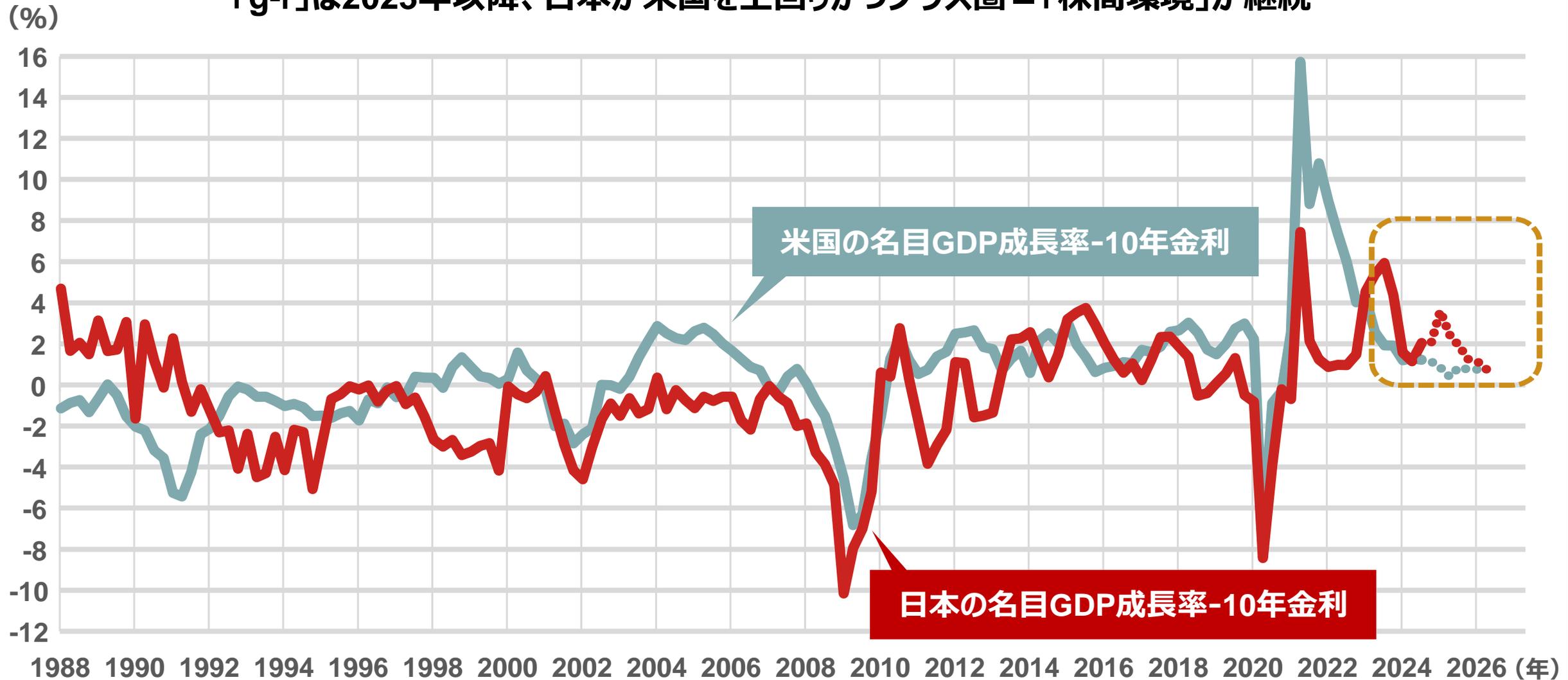


注: 「日銀が示唆する中立金利レンジ」は日銀が展望レポート（24年4月）に掲載した自然利子率の推計値のレンジ（-1.0~+0.5%）にインフレ目標値の2%を加えたもの。

出所: Bloombergより野村作成

# 名目成長率の長期金利に対する上乗せ幅：「 $g-r$ 」

「 $g-r$ 」は2023年以降、日本が米国を上回りかつプラス圏＝「株高環境」が継続



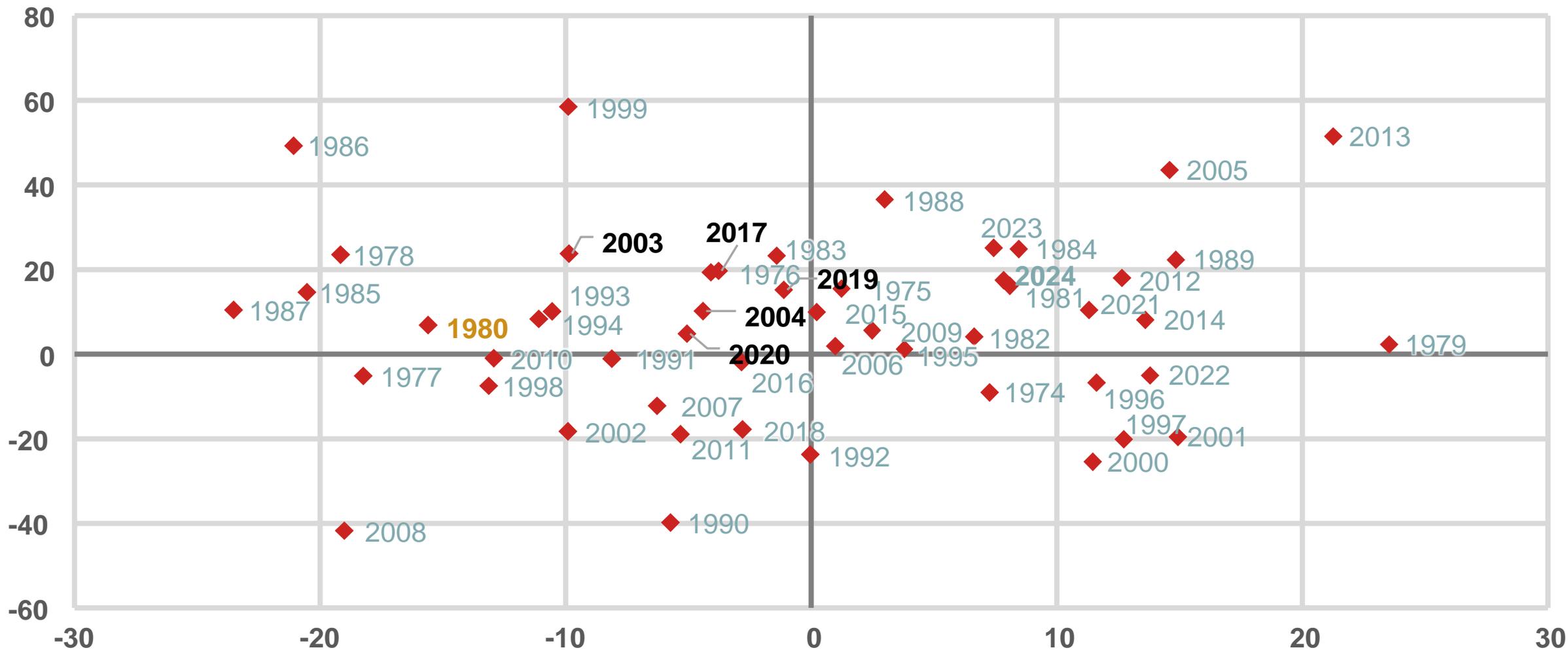
注：24年10-12月期以降は野村予想。

出所：Bloombergより野村作成

# ドル円とTOPIXの年間リターン

1975年以降の過去50年で「円高」は27回、うち「円高・株高」は15回

(TOPIX騰落率、%)

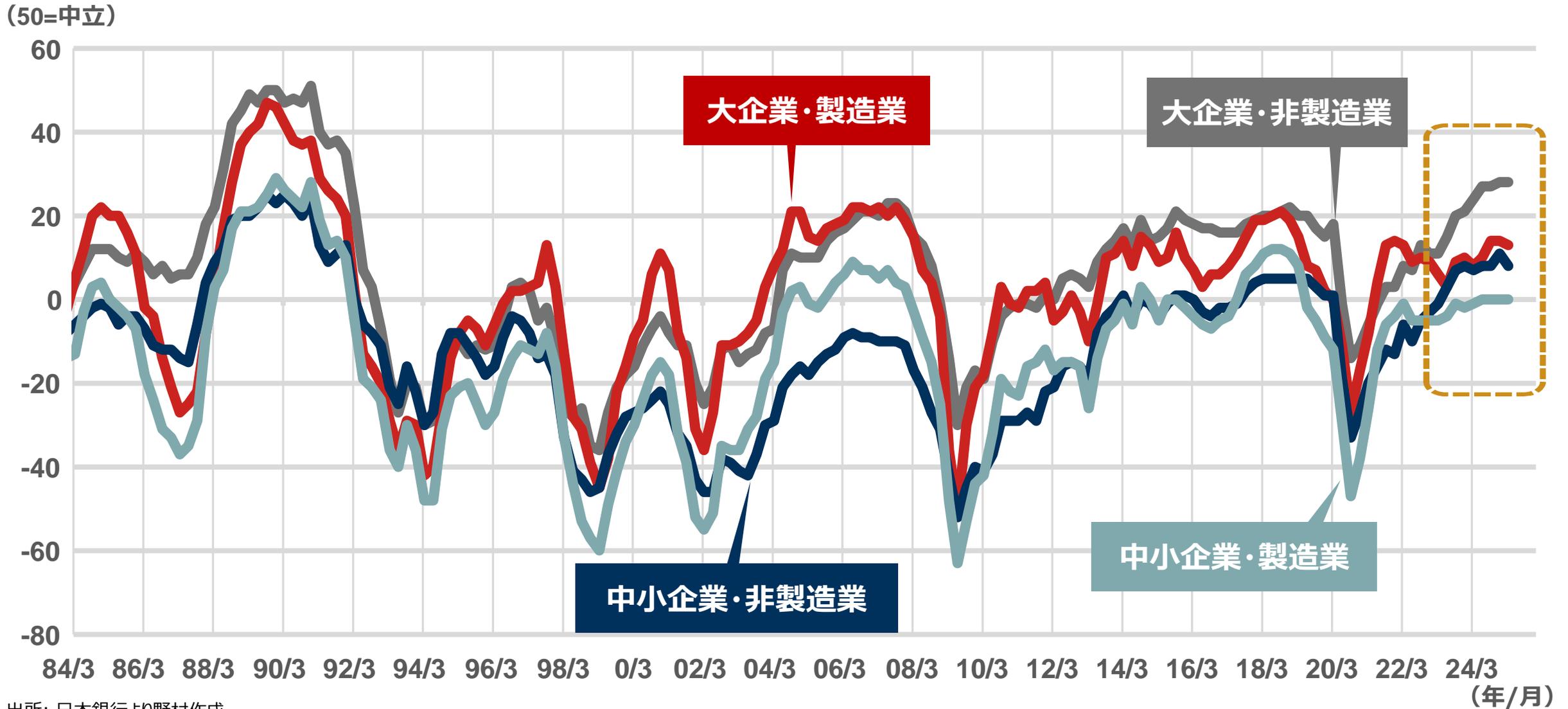


注: 2024年の値は12月12日時点。  
出所: Bloombergより野村作成

(ドル円騰落率、%)

# 人手不足と円安デメリットで中小企業は出遅れ

## 日銀短観の先行き業況判断指数



# まとめ：2025年の見通しと投資戦略

## 2025年の見通し

- マクロ：米国景気は絶好調、国内も**実質賃金プラス転換**
- 業績：デフレ完全脱却で利益水準・利益率は**過去最高**を更新
- 需給：「**異次元の自社株買い**」により海外勢に頼らない構造
- 2025年の日経平均は年末：42,000円、レンジ：37,750～45,000円を予想

## 2025年の投資戦略

- **トランプ関税**は不透明 → 中国敏感銘柄、自動車関連には慎重
- 関税に影響されにくい**設備投資関連**に妙味 → 重工、ソフトウェア
- **日銀の追加利上げ継続** → 緩やかな円高を意識。銀行株には恩恵
- 推奨セクター：銀行、建設、情報通信サービス、電機・精密、機械

# セクター推奨と参考銘柄

推奨セクター (TOPIX17業種分類)	日本株投資戦略「参考ポートフォリオ」掲載銘柄
銀行	7186 コンコルディア・ファイナンシャルグループ° 8306 三菱UFJファイナンシャル・グループ°
建設・資材	1802 大林組 1911 住友林業
機械	6370 栗田工業 7012 川崎重工業
電機・精密	6701 日本電気 6752 パナソニックホールディングス 6841 横河電機 8050 セイコーグループ°
情報・通信サービスその他	9602 東宝 9984 ソフトバンクグループ°

注: 該当する銘柄が複数ある場合、24年10月以降に組み入れたものを掲載  
出所: 野村



野村の資産運用アプリ

# NOMURA

ダウンロードは  
こちら



株式取引だけでなく、投資情報の収集や運用資産のトータル管理もできる  
資産運用に便利な機能が満載のアプリです。

アラート機能で投資に役立つ  
情報を逃さずキャッチ

お取引をもっと手軽に

資産状況が一目で分かる



※画面は全てイメージです。実際とは異なる場合があります。  
※アプリのご利用には、オンラインサービスのご契約が必要です。  
※QRコードは、株式会社デンソーウェーブの登録商標です。



野村の資産運用アプリ

# NOMURA

ダウンロードは  
こちら



アプリでは、豊富な投資情報をご用意しています。

本動画の解説者が執筆した記事もご覧いただけます。

アプリ  
ホーム画面右下  
「投資情報」  
↓  
講師名を入力し  
記事を検索

🔍 記事検索

【特集】上値が重い日経平均株価 再び株価上昇  
に向かうきっかけを解説 野村証券・池田雄之輔

FINTOS!編集部 11/25 18:00



米大統領選後、上昇トレンドに乗る米国株に対し、日経平均株価は上値が重い展開が続いています。2024年11月7日、トランプ氏の勝利が確定した後の株価終値は39,381円でしたが、その後は小動きが続き、11月22日終値は

【速報】衆院選 自公過半数割れでも日本株は  
反発 今後の市場を見通す3つのポイント

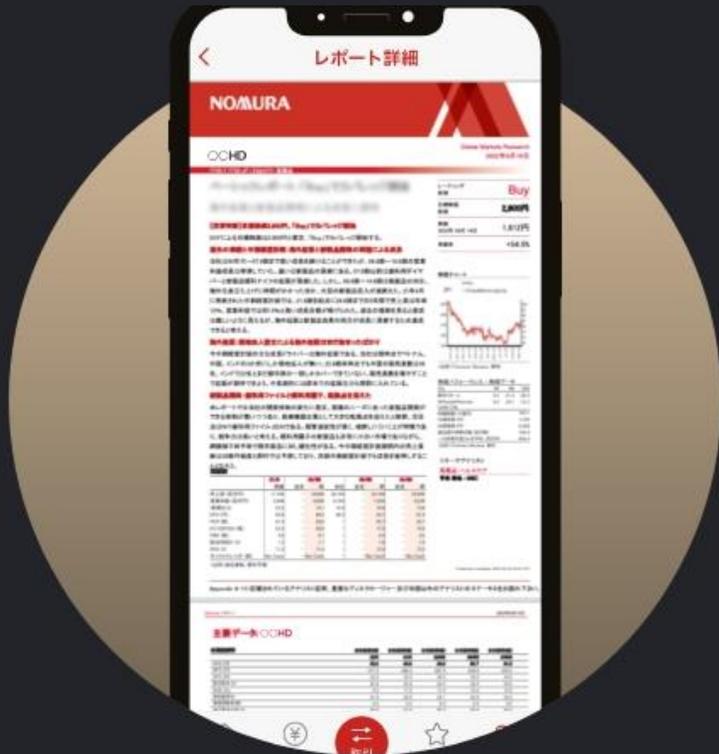
FINTOS!編集部 10/28 15:00



2024年10月27日、衆議院議員総選挙が実施されました。2024年9月27日に行われた自民党総裁選の結果、選出された石破茂総裁が早期の衆議院選挙を実施する決断をして臨んだ選挙でしたが、

市場見通しや  
重要イベントの速報を  
プッシュ通知で  
タイムリーに  
受け取ることができます

※画像は過去の記事の掲載例となります。  
※アプリのご利用には、オンラインサービスのご契約が必要です。



野村のリサーチ力が、  
あなたの資産運用を  
サポート。

## 資産運用アプリ「NOMURA」

一定の条件を満たすと、

保有銘柄のアナリスト・レポートが無料で閲覧可能

※画面はイメージです。実際とは異なる場合があります。

## 講師紹介～日本株編～



### 池田 雄之輔 経済調査部長／市場戦略リサーチ部長

1995年野村総合研究所入社、2008年に野村証券転籍。

日本のマクロ調査（経済および市場戦略）を統括するマネージング・ディレクター。

野村総研入社以来、一貫してマクロ調査を担当。シニアエコノミストを経て、為替、株式のチーフ・ストラテジストを歴任した。ロンドン駐在時代に築いた海外投資家とのネットワークを活かし、データに現れない「次の動き」を読み取っている。2015・17年の日経ヴェリタス人気アナリスト調査（為替部門）で1位を獲得。

Q. 2024年で一番うれしかったことは？

A. レポートのバッチに追われる毎日から卒業（？）できたこと。

Q. 2025年にチャレンジしてみたいことは？

A. 最近サボっていたマラソン大会への出場。

Q. 最近読んだ本や影響を受けた映画やドラマは？

A. NHKで再放送されたドラマ「正直不動産」が毎回素晴らしい。前回放映時に大評判だったのに見なかったことを反省。

Q. 1日の仕事の中で「これだけは譲れない」と思う自分だけの時間やルーティンは？

A. 朝・昼・夕の3杯のコーヒー。

Q. 今の仕事を目指したきっかけは？

A. 大学3年時に（単位が危なくなり）猛勉強したことが、「経済学を活かせる仕事」を目指すきっかけになった。

Q. 小さい頃の自分に話しかけるなら、伝えたいことは？

A. 色んなことに挑戦するのが大事。3日坊主でもいい。

# ご投資にあたっての注意点

本動画および本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、将来の投資成果を保証するものでもありません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。また、動画の無断複製・転載は、固くお断りいたします。

野村證券株式会社は、日本の金融商品取引法に従い、金融庁に登録された金融商品取引業者です。日本国外の居住者は、本動画で言及されている投資及びサービスを利用することはできません。

**FTSE世界国債インデックスに関する注意事項**：FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

**MSCIデータの利用に関する注意事項**：本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc.（「MSCI」）の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。

# ご投資にあたっての注意点

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み)の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式(国内REIT、国内ETF、国内ETN、国内インフラファンドを含む)の売買取引には、約定代金に対し最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額(現地約定金額に現地手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額)に対し最大1.045%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合は最大7,810円(税込み))の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大5.5%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大5.5%(税込み・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会