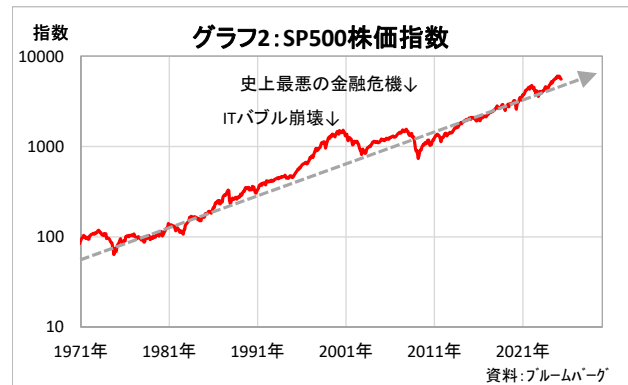


グローバル化から新たな時代に ～株価上昇は継続するだろうが．．．

1. 株価は長期的には上昇する？

グラフ 1 は 1971 年からの米国 SP500 指数の動きです。ここ 10 年ほどは上昇ペースが加速しているように見えます。グラフ 2 は変化幅ではなく比率に注目し対数軸にしたものです。2000 年の IT バブル崩壊、2008 年の史上最悪の金融危機（リーマンショック）で急落する局面が見られたものの、概ね安定的に上昇基調を辿っています。

「株価は長期的には上昇するので長期投資家は短期的な動きに慌てないこと」とよく言われます。経済は一時的にマイナス成長に陥ることがありますが、人類がより豊かになりたいという欲望を抱き続ける限り長期でみれば成長するものです。経済が成長すれば基本的には企業収益も伸び株価は上昇すると考えられます。もし成長できない企業があればその多くが淘汰されることになるでしょう。また例外的なケース（デフレ）を除いて物価は上昇（通貨が下落）します。株価は名目値なので少なくともインフレ率の分だけ上昇すると言えそうです。



2. 日本株は極めて稀な例外だった

ところが日本は異なりました。日経平均株価はグラフ 3 のように 1989 年末を高値に一時的に上昇する局面はあったものの 20 年以上にわたり下落を続けました。経済はデフレ状態が続き「失われた 20 年」とも揶揄されました。長期に及ぶ下落により日本人の脳裏に「株はリスク」という意識が深く刻まれたと思われます。この時期は為替市場では円高に振れたため外国株の収益率も円ベースの投資家にとっては芳しくなく、リスク回避傾向をより高めてしまったと言えそうです。



このように深く根付いた意識を改革するには荒療治が必要となります。2013 年、当時の安倍首相と日本銀行の黒田総裁がタッグを組んで「アベノミクス」を打ち出しました。市場を震撼させた大規模な国債購入や株式 ETF、社債購入は奏功、株価は上昇に転じる一方で為替市場では円高から円安に流れが変わりました。その後日本株は一時的な下落局面は見られたものの上昇基調を維持し、昨年 2 月に日経平均株価は 34 年ぶりにバブル期の高値を更新しました。「コロナショック」にも昨年 8 月の急落にも、また今回の「関税ショック」にも比較的短期間で回復し「デフレ時代」とは異なった腰の強さを確認できたと思います。

3. 新たな時代では上昇基調はやや緩やかに？

グローバル化から新たな時代に入ったとしても「株価は中長期的には上昇するもの」に変化はないと考えます。ただし上昇ペースはやや鈍化するかもしれません。

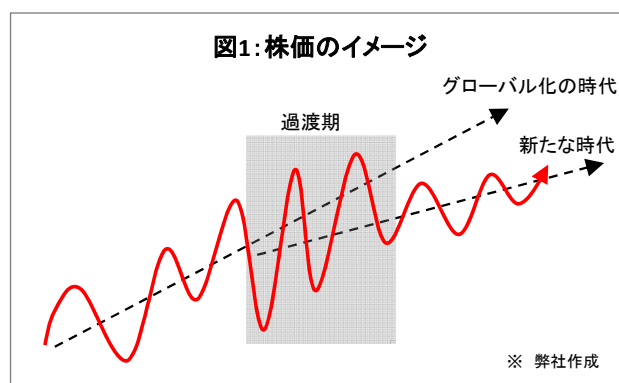
株価は 1 株当たり純利益（EPS）と株価収益率（PER）に分けて考えることができます。

まず企業の利益ですが伸び率がやや低下することが懸念されます。グローバル化の時代では企業は最適配分が可能となり、人件費等のコスト最小化を図りグローバルでの供給網を構築しました。しかし関税等による分断が今後は立ちはだかることになりそうです。また自由主義陣営でも国家権力が強まるとすれば、企業としては不確実性が高いなか投資に慎重になることも否定はできません。国境を越えた企業買収のハードルは既に高まっていると言えます。「パックス・アメリカナ（米国による平和）」の下で米国が「世界の警察官」を担ってきましたが、米国がその役割を弱めた場合は海上等での輸送コストの上昇も想定されます。

グローバル化の時代では新興国を含めた投資資金が利潤を求めて国境を越え駆け巡りました。先行き期待の高まった銘柄やセクターには投資（投機）資金が流れ込み PER を押し上げたと考えられます。もっともそのことが 2 度の米国発のバブルの形成と崩壊をもたらした 1 つの要因となったのかもしれない。新たな時代の到来により国境を越えた資金の移動が抑制された場合には、PER がやや低下すること考えられます。

4. 過渡期は不安定な展開か

もし新たな時代に突入するとしても当面は過渡期となり、株価は不安定な状況が継続すると予想します。脱グローバル化に対する過度の悲観と、関税騒動は一時的という過度な楽観が交錯するなか落ち着きどころを模索する展開が続くのではないのでしょうか。いずれにせよ株価の中長期的上昇基調は維持されるとみており、市場参加者としては短期的な動きに振られ過ぎないようにすることが重要だと思います。



本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025年3月以降のレポート

3月 3日号	2月の市場動向と3月の注目点
3月 7日号	欧州が動き始めた
3月 19日号	欧州が動き始めた その2
4月 1日号	3月の市場動向と4月の注目点
4月 3日号	トランプ大統領が事前予想を上回る「相互関税」を発表
4月 7日号	2024年度の金融市場
4月 9日号	2024年度第4四半期の市場動向と今後の注目点
4月 17日号	トランプ大統領の関税攻勢と金融市場
5月 1日号	4月の市場動向と5月の注目点
5月 12日号	グローバル化から新たな時代に ～金融市場を取り巻く環境の変化

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。