

2025年相場の見通しと注目セクターのご紹介

日本金融経済研究所／経済アナリスト

馬淵 磨理子

2025年2月16日

10:05～11:05



【馬淵磨理子(まぶち まりこ) プロフィール】

京都大学 公共政策大学院修士課程を修了／公共政策修士

2013年 法人の資産運用

2015年～現在 金融メディア シニアアナリスト

2022年～現在 日本金融経済研究所 設立 代表理事

2023年 イー・ギャランティ 社外取締役、樂待 社外取締役

2024年 大阪公立大学 客員准教授

□企業経営者へのインタビュー 年間 約100回

□出演 フジテレビ「Liveニュースα」、読売テレビ「ウェークアップ」、NHK「日曜討論」、フジテレビ「日曜報道」、NewsPicks

□ラジオ ToKyo FM 「馬淵・渡辺のビジトピ」

□書籍 『ニッポン経済の問題を消費者目線で考えてみた』『黒字転換2倍株』
『高速勉強法』『超速仕事術』『金融・経済ノート』『株式原論』

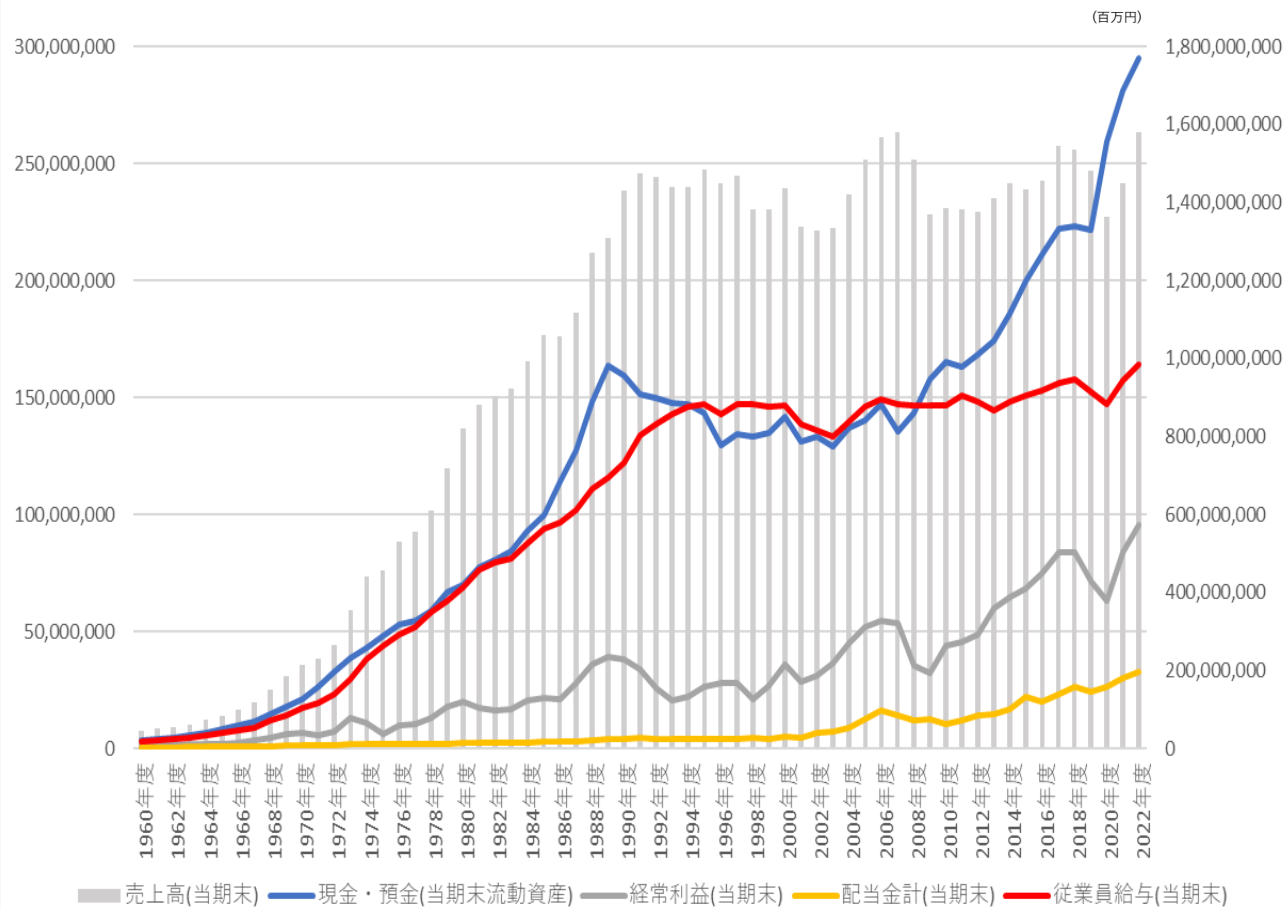
【25年 日本経済を一言で表すなら？】 『成長軌道に乗れるか』

1. 名目GDPはプラスに転じ
2. 税収は過去最高に
3. 貿易収支も黒字転換する可能性
4. 企業業績10%成長見通し
5. 25年も賃上げに成功すればデフレ脱却を確実に

ポイント 103万円壁など再分配がカギ
就職氷河期世代、ロスジェネ世代が続き声を上げるでしょう

「貨幣愛」にみるデフレ バブルの崩壊の後遺症 ～ゼロインフレの「ノルム」から脱却～

(1960～2022年) 法人企業統計 売上高、現金、給与、経常利益、配当



現金 300兆円

売上高 1500兆前後で停滞

給与 150兆円で推移

経常利益 100兆円

配当 30兆円
(上場企業 18兆円)

(出所：財務省 法人企業統計調査より作成)

バブル崩壊から30年間、金融保険業を除く法人企業の売上げが1500兆円前後で停滞、給与支給総額も150兆円で推移。一方、稼ぐ力は高まり、経常利益はバブル絶頂期の40兆円からいったん半減するもその後は長期的な上昇し95兆円まで増加。配当は経常利益の1/3が使われている。企業は有望な成長投資先を見つけることができず現預貯金（290兆円）が急速に積みあがっている。

【再分配の議論、今の世代で終わらせる】 日本に共存する、3つの価値観

1. バブル世代に社会に出た世代
2. 就職氷河期に社会に出た世代 30代後半～50代前半
3. アベノミクス以降に出た世代

- (1) 社会に出る時、どういう社会であったかその人の生涯の価値観に影響を及ぼす
- (2) 次の新しい価値観の世代起業や日本経済が伸びる議論をメインでできるように
- (3) 再分配の議論を残したくないいまの世代が責任を持って終わらせる
次の世代に渡していく

【日米首脳 会談】

- ①貿易赤字：1000億ドル解消に向けて
- ②日本から米国投資：1兆ドルの投資
- ③LNGの購入：リーズナブルな価格で日本が購入
- ④アラスカのパイプライン 日本と共同事業
- ⑤日本の関税：互恵的な相互の関係を導入
詳細は月曜日か火曜日にトランプ氏会見予定
- ⑥USスチール：これまでの枠組みを変える「買収」ではなく「投資」
- ⑦日本の防衛費の増額は、日本が自ら決断
その際、アメリカとの意思疎通が欠かせない
- ⑧日米同盟の強化 関係強化 抑止力
- ⑨インド太平洋地域に力による平和を
- ⑩台湾海峡の平和と安定の重要性も確認
- ⑪北朝鮮：非核化が大前提
- ⑫安保条約第5条 尖閣諸島に適用を確認

1. **企業統治** 経営者の監視の論調に違和感

2. ガバナンス **リスクを取れる集団**になるために必要

3. ガバナンス**「縄」**引っ張ることはできるが**「飛躍」は無理**

4. 経営者の**エンカレッジ**が重要

5. 経営者の手の中からこぼれ落ちた**経営を取り戻す**

6. **意思決定できる経営者へ** サポート

NY金融関係者取材

日本株への継続投資のカギ

- ・コーポレートガバナンス改革の継続性
- ・東証の市場改革を高く評価



馬淵磨理子 (日本金融経済研究所) @... · 2日
【ウォール街にて】
週明けの 心ばかりの お守りに



175 404 6039 41万

トランプ政策 減税・規制緩和

- ① トランプ関税
- ② 21%の法人税率を一部15%に引き下げ
- ③ 石油・ガスの掘削を推進
- ⑤ 不法移民1100万人の強制送還
- ⑥ M&A・暗号資産の規制緩和
- ⑦ ドル安誘導

ベッセント 『3・3・3』経済論

- ① 次の大統領選がある2028年までに
財政赤字を**GDP比で3%まで削減**
- ② 規制緩和によって
GDP成長率を3%に押し上げ
- ③ 原油生産を
日量で**300万バレル増産**

コストカット、規制緩和、減税を織り交ぜながら、税収拡大と経済成長を遂げる筋書きがしばらくメインシナリオ。技術革新が進み格差が拡大する可能性。トランプ氏とマスク氏と決別がリスクシナリオ。

業績をベースに考える

$$\text{日経平均} = \text{EPS} \times \text{PER}$$

(利益) × (期待値)

↑
10%増益
見通し

↑
11倍～16倍

PER	2022年度 (実績EPS)	2023年度 (2023年3月 EPS)	2024年度 (予想EPS)	2025年度 (予想EPS)
		2,100円	2,360円	2,548円 (8%増益)
19倍	39,900円	44,840円	48,412円	53,101円
18倍	37,800円	42,480円	45,864円	50,292円
17.5倍	36,750円	41,300円	44,590円	48,895円
17倍	35,700円	40,120円	43,316円	47,498円
16倍	33,600円	37,760円	40,768円	44,704円
15倍	31,500円	35,400円	38,220円	41,910円
14倍	29,400円	33,040円	35,672円	39,116円
13倍	27,300円	30,680円	33,124円	36,322円
12倍	25,200円	28,320円	30,576円	33,528円
11倍	23,100円	25,960円	28,028円	30,734円

約10%増益

約8%増益

約10%増益

2024年3月末

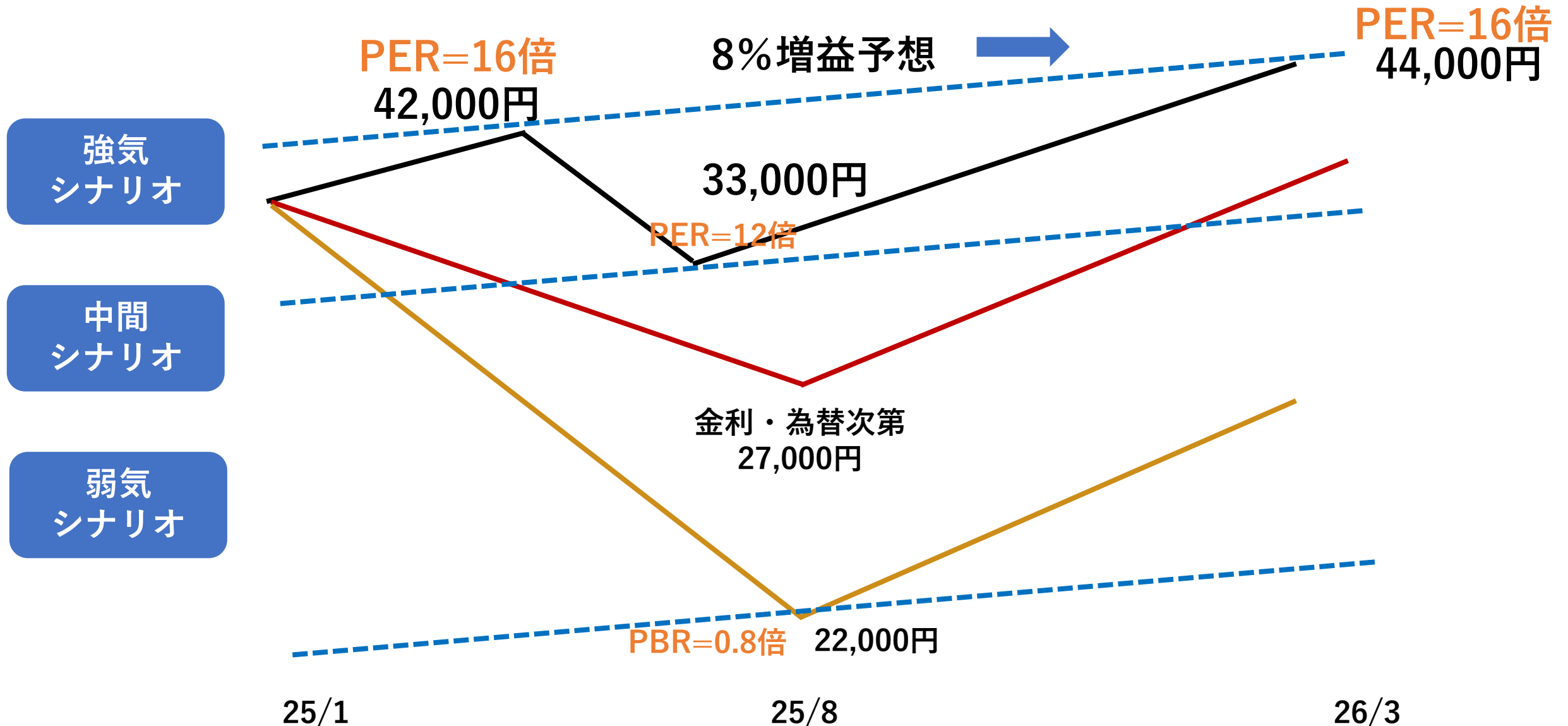
2023年3月末
28,000円

2023年度の下値
28,000円

2022年度の下値
25,500円

(出所：日本金融経済研究所作成)

日経平均 3つのシナリオ



(出所：日本金融経済研究所作成)

日本の短期金利の見通し

(出所：日本金融経済研究所作成)

中立金利よりも短期金利が低ければ緩和的な状況だが日銀は中立金利が何%かは結論が出ていない（植田総裁記者会見）そのため現段階で分かっている「日本の潜在成長率」を用いて短期金利のターゲットを予想することになる。

中立金利
(潜在成長率+インフレ期待)
2.5~3%?

日本の潜在成長率
0.5~1%

1月24日
記者会見では
1%~2.5%

短期金利
見通し
1%

※潜在成長率の見通しは
日本の経済状況で今後も変動する
供給力UPは潜在成長率を引き上げる

短期金利
0.5%

為替：日米金利差、次第
見通し：138~159円

米国業績 見通し 注目セクター

①25年 予想増益率 14.8%

②S&P500を上回る業績見通し

金融	39.5%
通信	20.8%
ハイテク	13.9%
消費財	12.8%

など

S & P500 見通し

± 20% を覚悟

pacifiedBoaa3bbd が TradingView.com で 1月 12, 2025 22:57 UTC-5 に公開

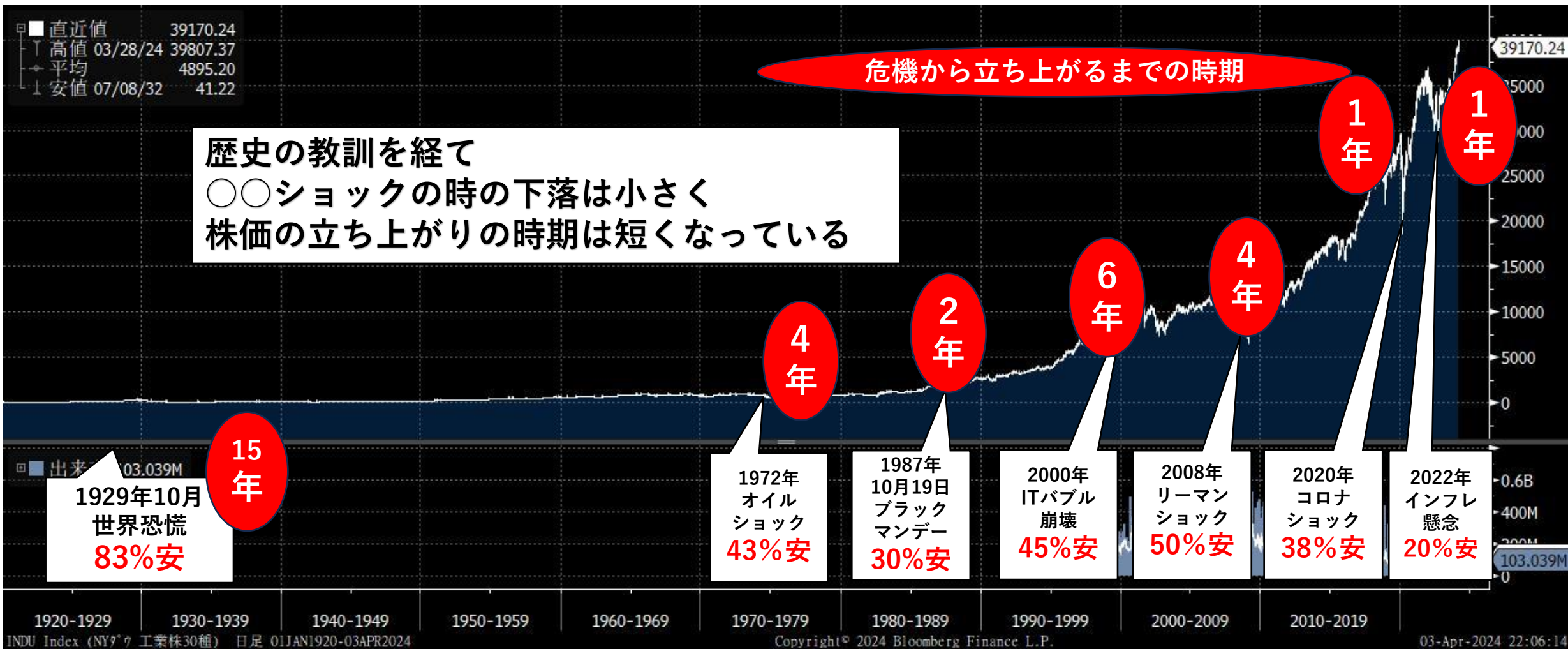
① **EPS15%成長見通し**

② **+15% (6900-7000pt)**

③ **▲20% (4800pt)**



米国株 (NYダウ) と〇〇ショック



歴史の教訓を経て
〇〇ショックの時の下落は小さく
株価の立ち上がりの時期は短くなっている

第二次世界大戦
1939年9月1日
~1945年8月15日

ベトナム戦争
1960年代

ニクソン
ショック
1971年

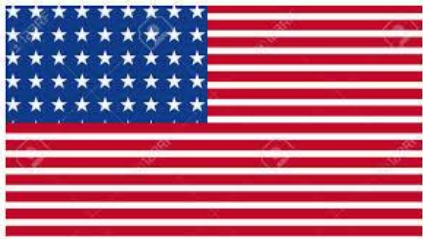
(出所：Bloombergより、日本金融経済研究所作成)

ドル基軸通貨の世界を構築 世界の基本的構造

(参考) (著)トム・コーポランド / 企業価値評価—バリュエーション 価値創造の理論と実践

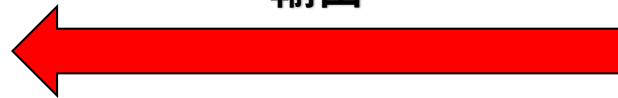
米国 = 銀行

その他諸国 = 企業



貿易における決済はドル

輸出



ドルで他国からもらう



ドルで他国に支払う

輸入



アメリカ以外の国

どれだけ「ドル」を稼げるか

他国はドルを必死で稼ぐ
そのドルで「米国債」
を買う

米国は世界に提供した
ドルを国内に還流に成功

(出所: 日本金融経済研究所)

ブレイクタイム 「睡眠の質」 ギャバ& 5 2 8 Hz

ギャバはアミノ酸の一種
ストレスを軽減させる効果や
リラックス効果があることで近年
注目されている成分



528Hzは大幅なストレス軽減効果
不安や緊張など全ての気分障害の緩和
幸せホルモン（オキシトシン）が増加。
医学的論文として世界にも発表



関税の影響を受けにくい国内DX

関税リスクが相対的に低い可能性のシステムインテグレータ

銘柄コード	会社名	時価総額	配当利回り(会予)	売上高	営業利益	当期純利益	ROE	営利CAGR(3)	売上進捗率	営利進捗率
6702	富士通	5,544,711	0.9%	3,756,059	160,260	254,478	15.1%	-10.3%	75.5%	46.4%
9613	NTTデータG	4,244,116	0.8%	4,367,387	309,551	133,869	7.3%	13.9%	76.9%	70.2%
4307	野村総合研究所	3,061,707	1.2%	736,556	120,411	79,643	18.8%	9.5%	73.8%	76.4%
9719	SCSK	1,116,942	2.0%	480,307	57,004	40,461	12.9%	13.8%	64.6%	64.5%
3626	TIS	875,492	1.8%	549,004	64,568	48,873	14.8%	3.3%	75.1%	73.5%
2327	日鉄ソリューションズ	786,057	1.7%	310,632	35,001	24,241	9.5%	10.9%	72.2%	75.9%
9749	富士ソフト	622,204	-	317,482	22,033	21,147	15.2%	9.8%	-	-
8056	BIPROGY	428,007	2.3%	370,142	33,287	25,246	15.7%	9.4%	70.7%	70.9%
7595	アルゴグラフィックス	113,134	1.9%	59,511	9,173	6,520	11.8%	10.8%	79.9%	78.6%
9889	JBCCHD	76,328	2.5%	65,194	4,422	3,187	13.7%	24.1%	78.8%	81.1%

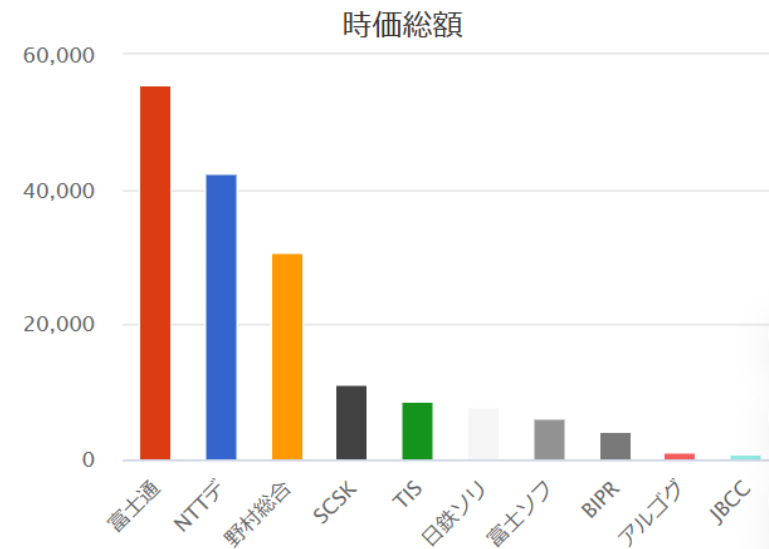
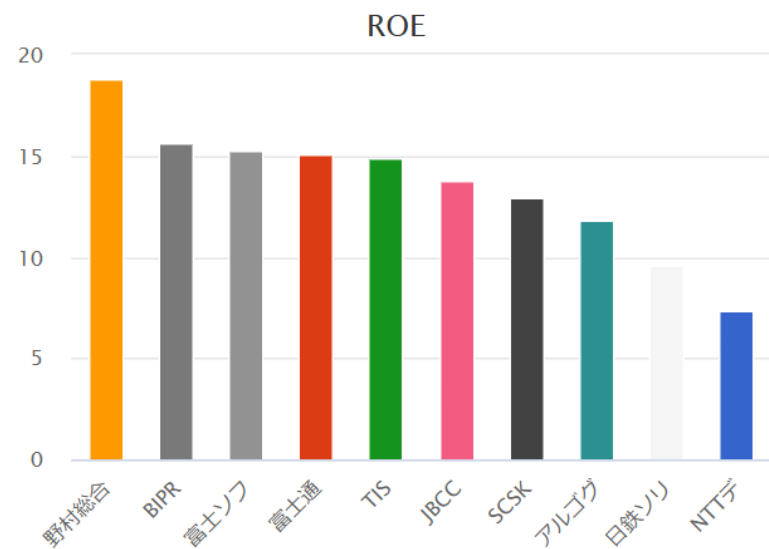
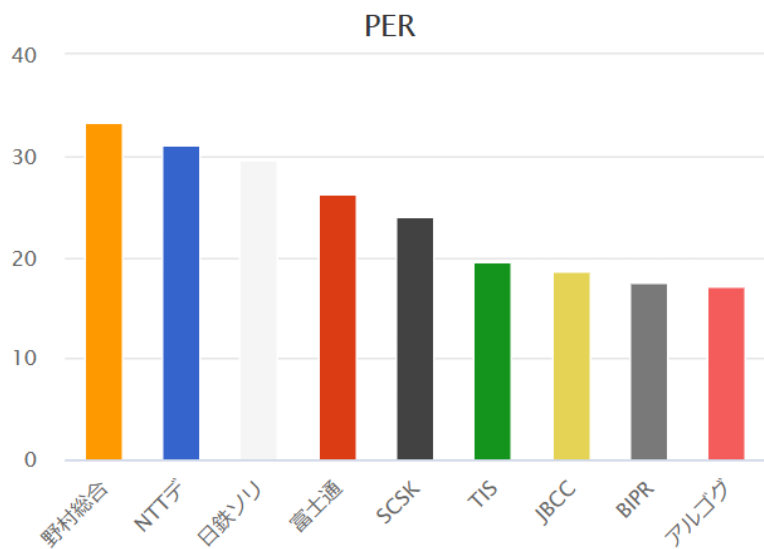
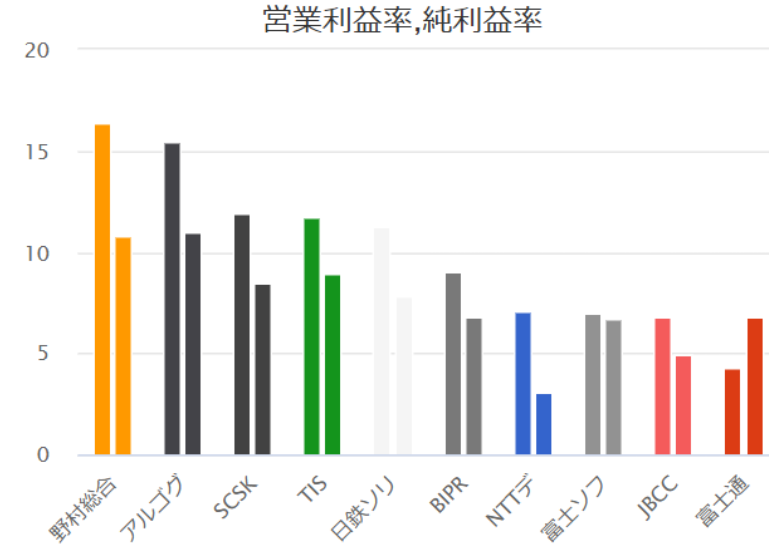
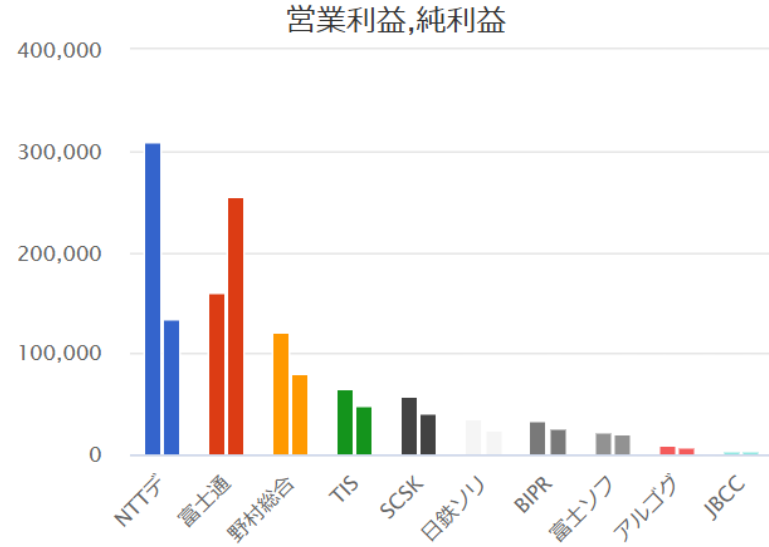
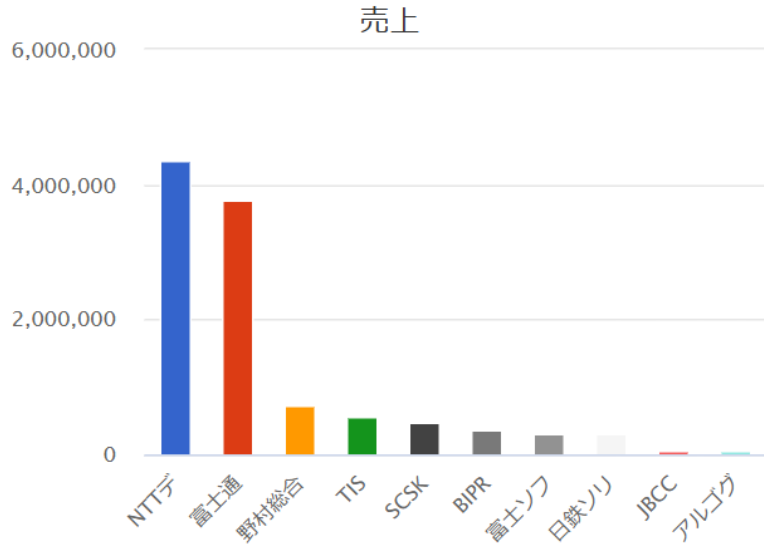
中堅の稼ぐ力が好転

- ・ SCSK 営業利益 前年同期比 拡大 不採算事業の改善
- ・ NSSOL 営業増益率 拡大 製造業や金融機関向け好調
- ・ TIS 増収増益 営業利益 前年同期比 微増 案件の付加価値化
- ・ アルゴグラフィックス JBCCHD 営業進捗率好調

(出典：バフェットコードより作成)

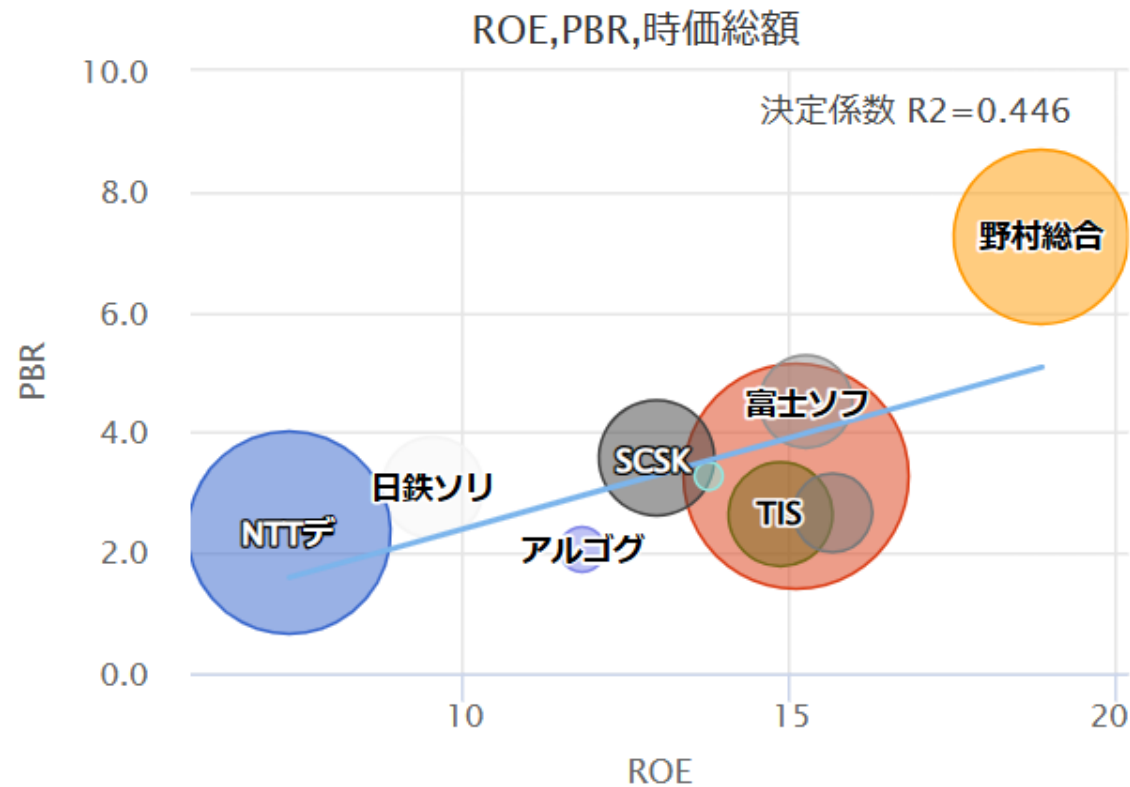
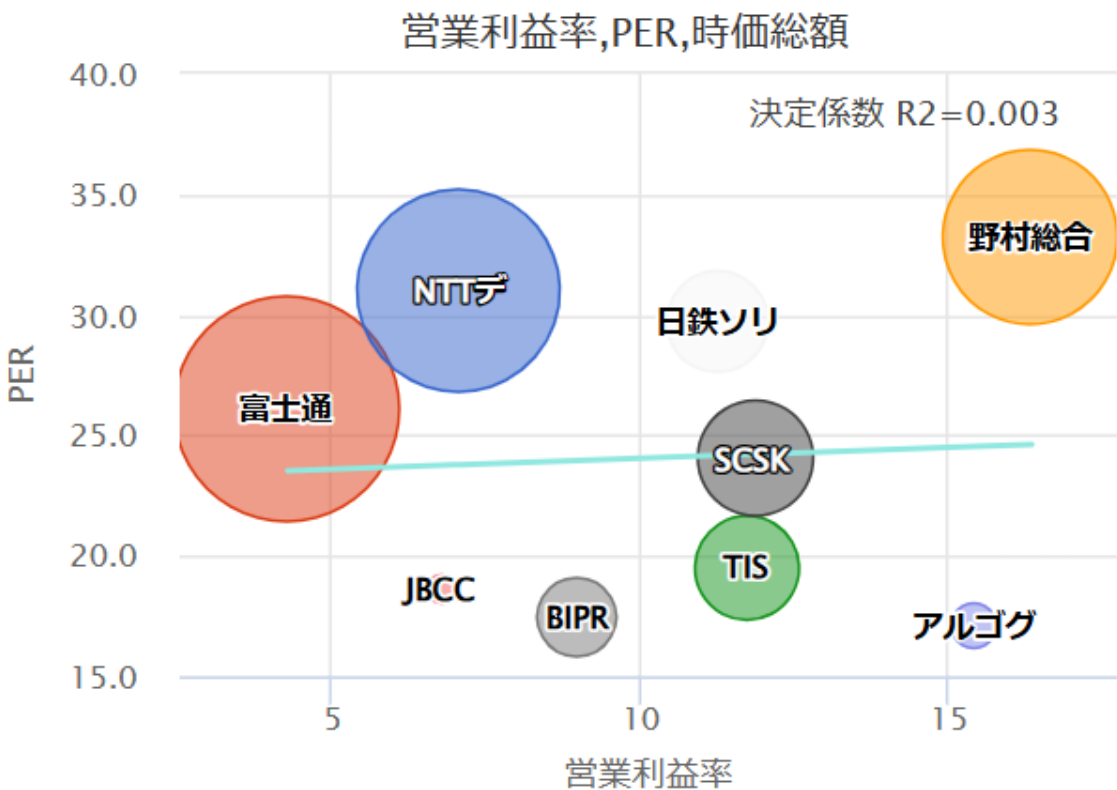
システムインテグレーター比較

中堅企業の営業利益率の高さ、ROEの高さが目立つ (出典：バフェットコードより作成)



システムインテグレータ比較

中堅企業は割安感があるものの、ROEの高まりに注目



(出典：バフェットコードより作成)

2025年の国内最大のイベント 大阪万博 4月～10月（半年間）

- 経済産業省の試算、経済波及効果約2兆9000億円
- 来場者・インバウンドによる消費拡大効果
約2,820万人と想定
- 跡地利用も視野に入れた不動産価格の上昇
- 万博関連 企業は注目を浴びる可能性が高い

大阪万博 関連銘柄

・パビリオン 出展企業（未来の技術に注目）

空飛ぶクルマ：JAL、ANA、丸紅などが開発中の機体が会場の内外でデモフライ

水路では水素燃料電池（FC）船が国内で初めて旅客運航



©Joby Aviation

（出典：万博HP）



（出典：岩谷産業HP）

大阪万博 関連銘柄

- ・ 旅行会社
- ・ 会場の設営・運営関連
展示施設などディスプレイ設計
- ・ 音響のレンタル会社
- ・ イベントの警備会社

相場も人生も「山と谷」がある

【私の格言】

①ビジネスは先に怒った方が負け

②無形は無敵

ご清聴ありがとうございました。