

2025年、約束と見返りの年

今年の全米大学フットボールのプレーオフは12チームで争われ、ランキング上位2チームのオレゴン大とジョージア大を含む自動出場5チーム（カンファレンス優勝チーム）がすべて敗退しました。このような結果は予想外であり、その理由についての議論は始まったばかりです。

全米大学フットボールの予想が難しいと思うのなら、経済、株式市場、選挙の予想を試してみるといいです。24年年末1のS&P 500の水準予想を的中したウォール街の企業は一社もありませんでした。どれも低すぎたのです。また、弊社が予想したような急激な成長鈍化、あるいは景気後退は起こりませんでした。

インフレ率も改善しなくなり、連銀でさえ2025年の利下げ予想を変更せざるを得なくなり、1%からその半分に引き下げられました。そして、ほとんどの大統領選予想が外れ、青い州でさえほぼすべての人口層がドナルド・トランプにシフトしていたことを見逃したことも忘れてはなりません。

こうしたことから、2025年の予測もまた重要な課題となっています。米国は過去2年間、それぞれ2兆ドル近い財政赤字を計上し、過去2年間の雇用増加の半分は政府とヘルスケア関連であり、マネー・サプライの伸びは上昇傾向にあります。

同時に、トランプ新政権は最大2兆ドルの歳出削減を望んでおり（何年にわたるかは不明）、2017年の減税延長を押し進め、他の税率も引き下げる可能性があります。さらに、関税も視野に入っており、移民受け入れ数の大幅な低下、そして既に移民の強制送還も始まっております。

これは、米国史上最も劇的な政策の一部であります。COVIDによる経済閉鎖は、当時も、そして将来も成長にとって大きなマイナスであると私たちは常に考えてきました。確かにGDPはCOVID初期に大きく落ち込みましたが、その後、巨額な財政支出（と配給）が、米国史上最大のマネー・サプライの急増とともにGDPを以前のレベルまで押し上げました（多くの州が封鎖されていたにもかかわらず）。景気刺激策はモルヒネのように痛みを覆い隠しました。

モルヒネは痛みを遅らせるだけで、効き目が切れたら景気後退は避けられないと弊社は信じてきました。しかし米国はモルヒネに溺れ、無責任に高い赤字を垂れ流し、政府は雇用を生み出し、短期的な支出刺激策を続けています。トランプ大統領とDOGE（政府効率化省）が財政赤字を削減すれば、モルヒネは切れるでしょう。景気刺激策が大幅に減れば、景気後退の可能性は高いと思われます。深刻な景気後退ではありませんが、実質GDPが0.5%から1%減少し、企業収益が数年ぶりに失速し、失望を誘うでしょう。

この予想には注意すべき点があります。つまり、財務省はついに連銀の当座預金に手をつけることになるのです。この口座には7,500億ドル以上の資金があり、財務省がその資金を使えばM2成長率を押し上げることになります。つまり、

連邦政府が支出を減らす一方で、連銀が何をしようと、M2は上昇するのです。

これが、インフレ率がこれ以上下がらないと予想する理由のひとつです。今年のCPIは2.5~3.0%の範囲で上昇すると予想しています。これが意味するのは、10年物国債利回りが、成長鈍化に伴って買われる可能性があります。4%を下回るのには難しいということです。

そして、これを当社の資本利益率モデルに当てはめると、株式は現在約20%割高であることが判明します。株価はそこまで下落するのでしょうか？AIや新しい衛星ネットワーク、さらにはオゼンピックのインパクトに市場が陶酔しているように見えるからです。しかし、今年も株価が20%以上上昇することはなさそうです。S&P 500の2025年の終値は5,000~5,400の間、仮に5,200としましょう。

同時に中国は経済的に問題を抱えており、地政学的にも問題を起こしています。米国が財政を健全化し、同時に宥和ではなく力を発揮することで、世界はより安全な場所になると信じています。中東では、10月7日の大虐殺がイランにとって転機となりました。平和は訪れないかもしれませんが、戦争が拡大する可能性は低くなりました。トランプ大統領の勝利は、カナダ、フランス、ドイツ、イギリスなど、他の多くの国々の政治にも影響を与えています。

つまり、多くのポジティブなことが起きているとはいえ、新しい世界秩序はまだ不透明なものです。規制が廃止されることは成長にとって素晴らしいことですが、財政赤字の削減は短期的には逆風です。長期的に見れば、レーガン政権下と同様、より小さく、より干渉的でない政府の政策は大きなプラスになります。しかし、1981年のS&P 500のPERは8倍だったことを思い出してください。現在は28倍です。つまり、トランプ大統領の政策によって生産性、成長率、利益が即座に上昇し、同時にインフレが抑制されない限り、株式市場は1980年代前半のような上昇局面を迎えることはありません。

米国は過去5年間の悪政のツケを払わなければならないと弊社は考えています。そして、2025年はその代償を払う年になると考えています。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサ ス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
1-6 / 9:00 am	製造業受注 - 11 月	-0.3%	-0.7%	-0.4%	+0.2%
1-7 / 7:30 am	国際貿易収支 - 11 月	-\$782 億	-\$776 億		-\$738 億
9:00 am	ISM 非製造業指数 - 12 月	53.5	53.2		52.1
1-8 / 2:00 pm	消費者信用 - 11 月	\$105 億	\$105 億		\$192 億
1-9 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 1 月 4 日	215,000	217,000		211,000
1-10 / 7:30 am	非農業部門雇用者数 - 12 月	160,000	140,000		227,000
7:30 am	民間雇用者数 - 12 月	133,000	110,000		194,000
7:30 am	製造業雇用者数 - 12 月	5,000	-10,000		22,000
7:30 am	失業率 - 12 月	4.2%	4.2%		4.2%
7:30 am	時間当たり平均賃金 - 12 月	+0.3%	+0.3%		+0.4%
7:30 am	週平均労働時間 - 12 月	34.3	34.2		34.3

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確且つ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。