

経済の舞台裏

2025 年 4 月 25 日(金)

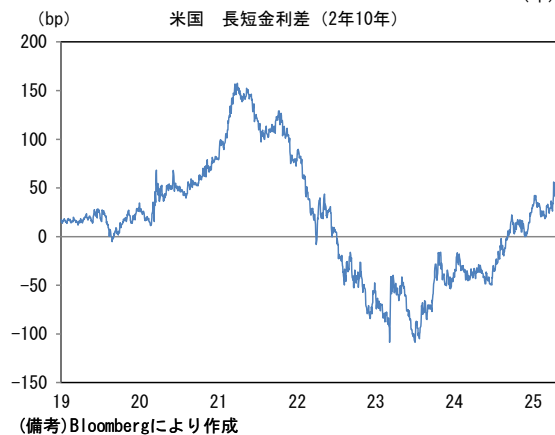
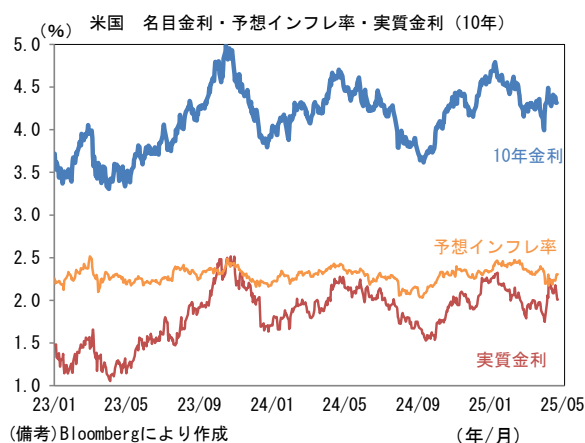
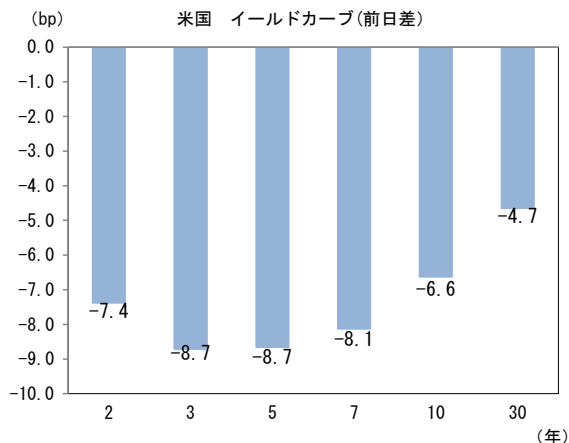
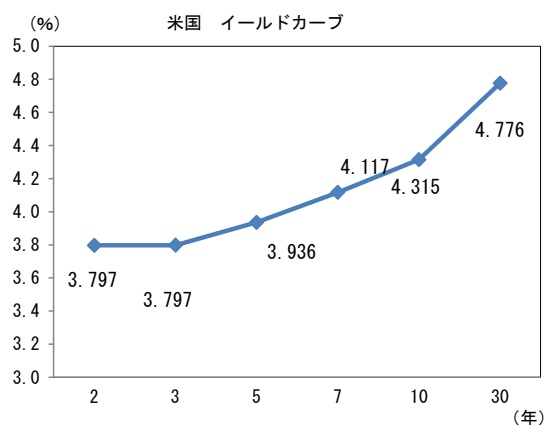
「悪い株高」という発想も

第一生命経済研究所経済調査部
藤代宏一 (TEL: 050-5474-6123)

- ・ 日経平均株価は先行き 12 ヶ月 39,000 円程度で推移するだろう。
- ・ USD/JPY は先行き 12 ヶ月 150 円程度で推移するだろう。
- ・ 日銀は半年に一度の利上げを続け、2026 年 1 月までに政策金利は 1.0% に到達しよう。
- ・ FED は FF 金利を 25 年末までに 4.0% まで引き下げ、その後は様子見に転じるだろう。

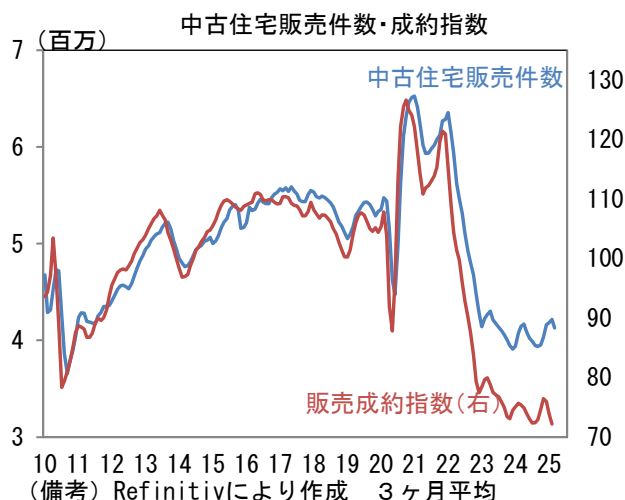
< 金融市場 >

- ・ 前営業日の米国市場は、S&P500 が +2.0%、NASDAQ が +2.7% で引け。VIX は 26.5 へと低下。
- ・ 米金利はカーブ全般で金利低下。予想インフレ率(10年BEI)は 2.304% (▲0.1bp) へと低下。実質金利は 2.009% (▲6.6bp) へと低下。長短金利差(2年10年)は +51.2bp へとプラス幅拡大。
- ・ 為替は USD が全面安。USD/JPY は 142 前半へと低下。コモディティは WTI 原油が 62.3ドル (▲2.0ドル) へと低下。銅は 9382.5ドル (+13.5ドル) へと上昇。金は 3276.3ドル (▲124.5ドル) へと低下。



<経済指標>

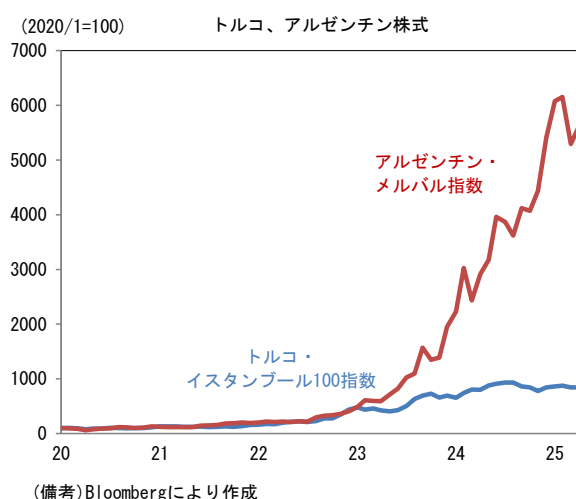
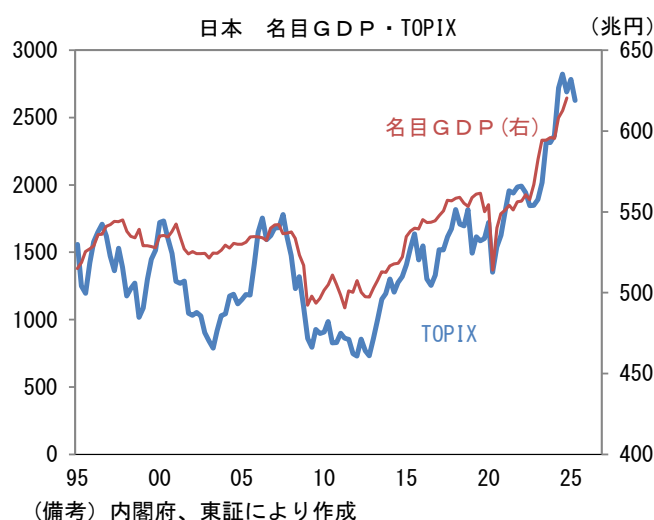
- ・3月米中古住宅販売件数は前月比▲5.9%、402万件となり市場予想（413万件）を下回った。販売中央価格の上昇率は前年比+2.8%と落ち着いてはいるものの、価格は高止まりしている。住宅ローン金利の低下も一服しているため、消費者からみた住宅取得環境は悪い。実際の中古住宅販売に1～2ヶ月先行する中古住宅販売成約指数が停滞していることに鑑みれば、4月以降も弱さは続く公算が大きい。



<注目点>

- ・トランプ関税に対して「大きな政府」の国の株価が強くなっている。関税をかけられる国においては、景気刺激策の必要性が高まることから政府が大きくなり易く、その結果として株価が底堅さを増すという構図があるのではないかと。参院選を控えている日本においては、インフレ圧力が高まっている中にもかかわらず、財政政策はこの1ヶ月の経済情勢変化を経て、拡張的な方向に傾きつつある。
- ・日本における景気対策の議論は、まず給付金の議論が浮上し、最近では参院選に向けて消費税減税が各党で盛り上がっている。自民党内では「責任ある積極財政を推進する議員連盟」が消費税減税を求める提言をまとめた。国債発行を財源として食料品の軽減税率を恒久的に0%にするよう党内に働きかけている。4月24日には参院自民は、全参院議員を対象にしたアンケート調査を実施したところ、93人程度の議員がアンケートに応じ「8割が消費税率の引き下げを求めた」という。立憲民主党は、枝野氏が「減税がピュリズムに走りたなら別の党を作ってください」として減税に距離を置く姿勢を示してきたが、4月25日までの産経新聞と朝日新聞によれば、食料品の消費税ゼロ%を選挙公約に盛り込む方法で調整に入ったという。国民民主党は昨年の衆院選以来、実質賃金が持続的に増加するまで消費税を5%に引き下げる案を主張している。日本維新の会も同様に消費税率の引き下げを主張している。
- ・なお、与野党が参考にしているとされるのは、ドイツがコロナ危機対応で実施した消費税減税。6ヶ月の期間限定で標準税率を3%、軽減税率を2%下げ、2020年7月から標準税率を16%に、食料品などの軽減税率を5%に下げていた。景気刺激策の選択肢を増やす意味において、消費税率を柔軟に変更する「前例」を作りたいという思惑もありそうだ。

- ・そうした中、次期総裁に相応しいとの声もある高市氏は消費減税に「大賛成」としている。週刊ポストとの単独インタビューにおいて、消費減税について「減税と賢い政府支出は景気を押し上げて、むしろ税収は増収になります。英国の『トラス・ショック』を例に出した消極論が党内にもありますが、当時の英国は経常収支が赤字でした。でも日本は黒字で、去年はそれが過去最大です。つまり減税によるトラス・ショックは今の日本では起きません」としている。ロイター通信が4月2～11日に実施した企業向け調査（505社に調査票を送付、有効回答は222社、匿名）によると、次期首相に最もふさわしい候補者は、高市氏が30%、石破氏が10%、林芳正官房長官と玉木氏がそれぞれ8%だったという。衆参同日選挙の可能性がゼロではない中、次期首相の候補と目されている同氏の発言がぶれていないことは留意しておく必要があるだろう。
- ・消費税減税の是非は他に譲るが、それによってインフレが加速する場合、株価に追い風となることは、名目GDPと株価の長期推移を踏まえれば、高い確度で言える。さすがにトルコ（2020年初から8.4倍）やアルゼンチン（同56.1倍）、或いはベネズエラ（同2561倍）が経験したような高インフレ化における悪性の株高とは次元が異なるが、インフレで消費者の生活実感が悪化する中、名目値で捉えた経済価値が膨れ上がり、株価は上昇する過去数年の傾向が更に強まる可能性はある。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

