



ALLIANCEBERNSTEIN®

2025年5月



米国経済・株式市場の 見通し

アライアンス・バーンスタイン

【商号等】アライアンス・バーンスタイン株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／
日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

当資料のお取扱いにおけるご注意

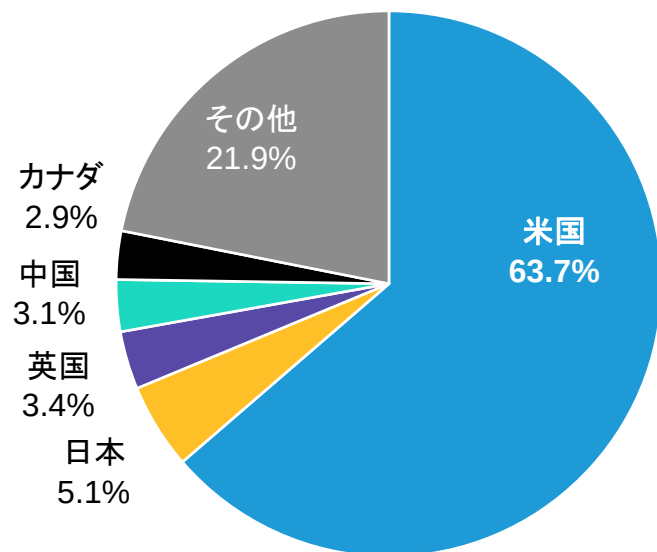
当資料は情報提供のみを目的としてアライアンス・バーンスタイン株式会社が作成したものであり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

1. 米国株式の長期見通し ～コア資産としての魅力～

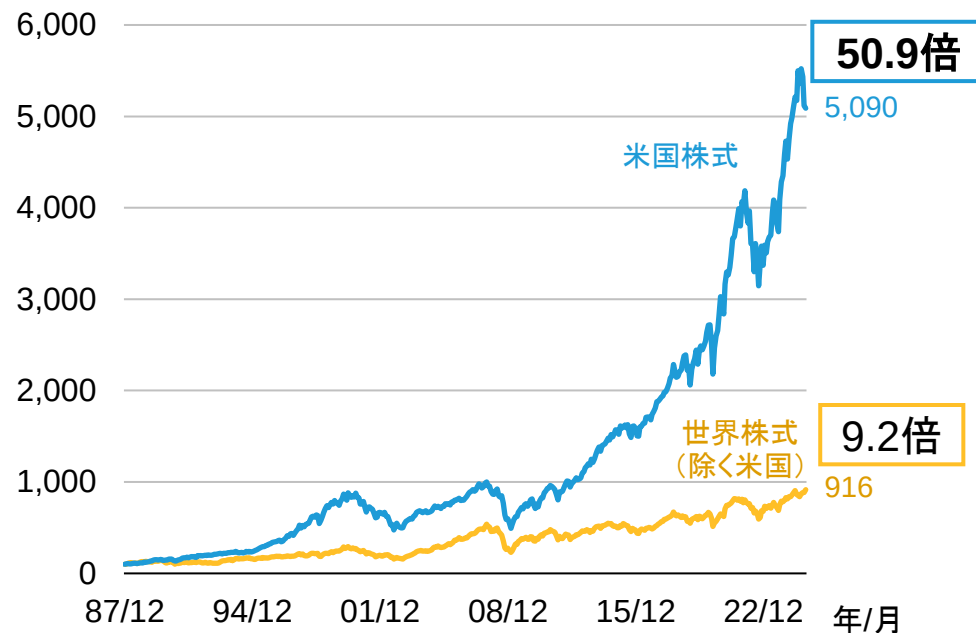
米国株式は、過去30年以上の長期にわたって世界株式市場をけん引

世界最大の株式市場である米国株式は、他国を大きく上回るリターンを創出

世界株式市場の国別比率*



米国および世界株式(除く米国)の株価推移**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

* 2025年4月末現在。MSCI オールカントリーワールド指数の国別構成比。

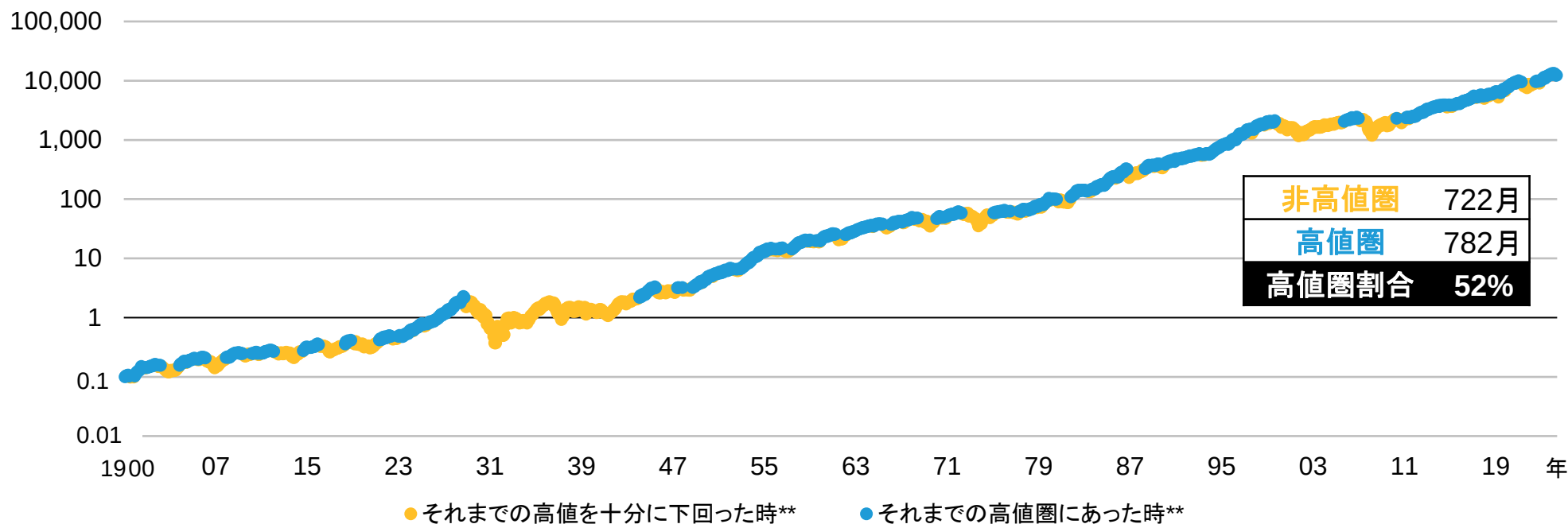
** 期間:1987年12月末ー2025年4月末。月次ベース。米ドルベース。配当込。米国株式はMSCI 米国指数、世界株式(除く米国)はMSCI オールカントリーワールド(除く米国)指数、1987年12月末を100として指数化。

出所:MSCI、ブルームバーグ、AB

過去100年超にわたり、高値を更新し続ける米国株式

過去最高値から95%以上の水準にある「高値圏」にいる確率は50%を超える

S&P 500株価指数の推移(対数グラフ)*



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 1900年1月末ー2025年4月末。月次ベース。S&P 500株価指数(配当込み)のデータ。グラフの起点である1900年1月末を0.1としています。

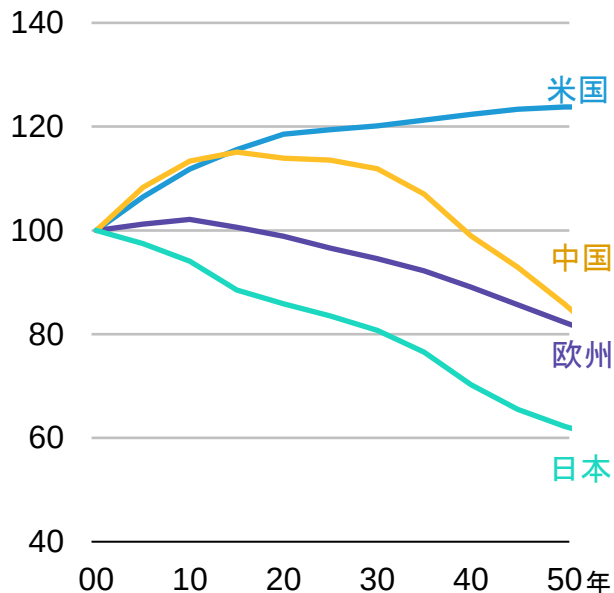
**「それまでの高値を十分に下回った時」とはその時点における最高値からの下落率が5%以上の月、「それまでの高値圏にあった時」とはその時点における最高値からの下落率が5%未満の月としています。

出所: ブルームバーグ、AB

構造的かつ持続可能な経済成長力を有する唯一の大国

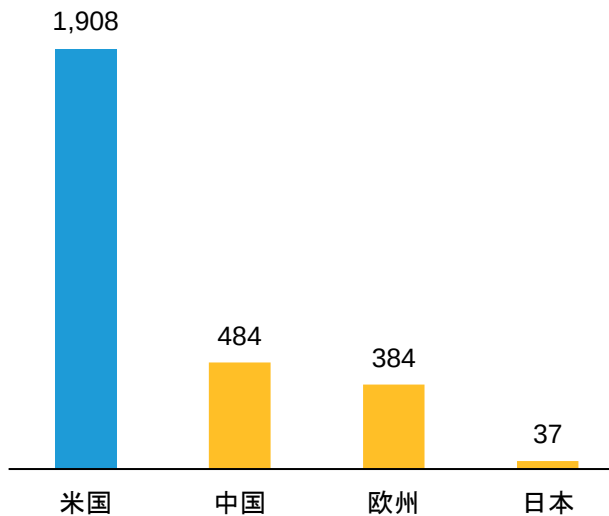
拡大する生産年齢人口と豊富なリスクマネーの供給が、突出した国際競争力の土壌に

生産年齢人口の予想*



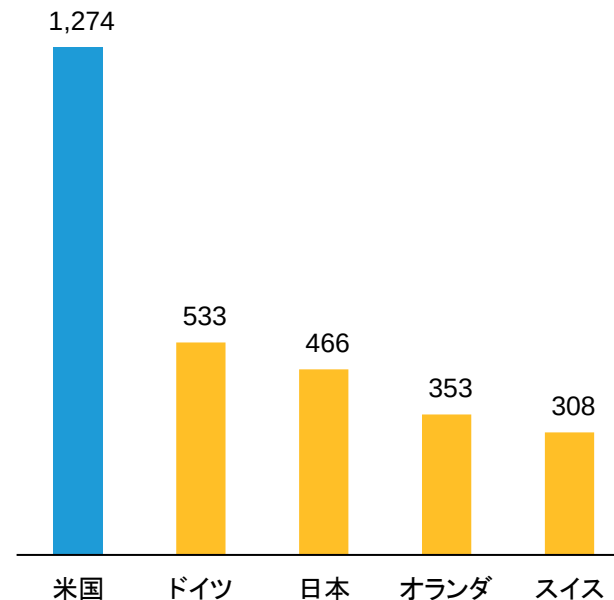
主要国・地域で唯一、生産年齢人口が拡大

主要国・地域のベンチャーキャピタル
投資額(億米ドル)**



イノベーション促進や起業の環境は随一

知的財産の使用料収益(億米ドル)***



特許など知的財産で稼ぐ力は主要国で突出

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

*期間: 2000年ー2050年。生産年齢人口は、15歳から64歳。2000年を100として指数化。国際連合統計局のWorld Population Prospects (2024年)のデータに基づきます。データは5年間隔で、2025年以降のデータは予想値です。

**2024年実績。

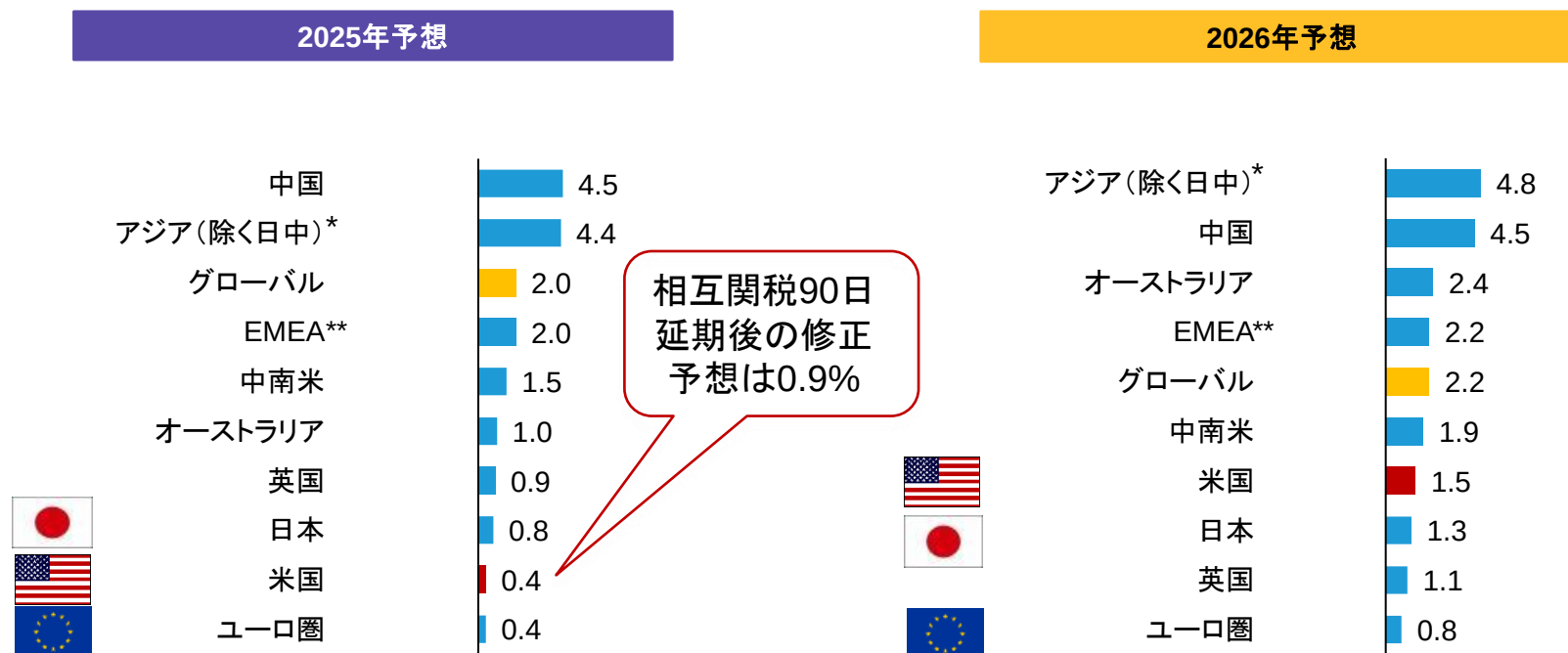
***国際収支統計における「特許等使用料の受取額」。2022年実績。

出所: 国際連合統計局、Dealroom.co、Statista、AB

2. 米国経済と株式市場 の見通し(短中期)

先進国を中心に低成長な経済環境が継続する見込み

ABによる世界の実質国内総生産(GDP)成長率(%)予想
(相互関税90日延期後の米国の修正予想は0.9%)



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予測は今後変更される可能性があります。

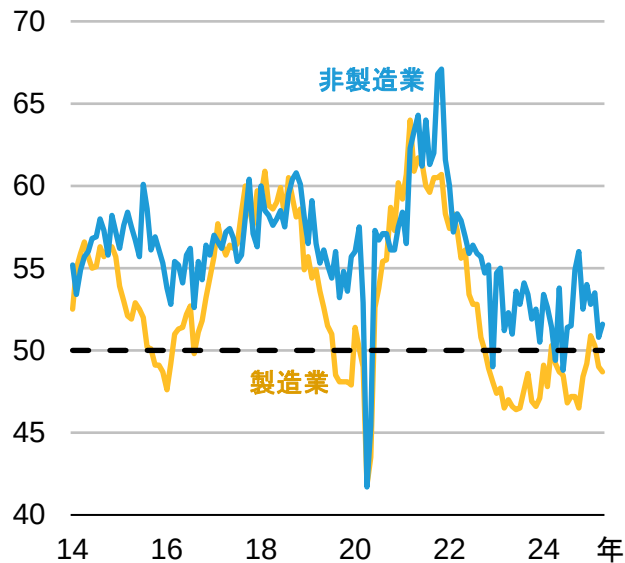
2025年5月12日現在。数値は修正される場合があります。AB予想。GDPは年率、季節調整後、前年比(一部は前期比年率)

*インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム。**東欧、中東、アフリカ(ハンガリー、ポーランド、トルコ、ロシア、南アフリカ)を含みます。

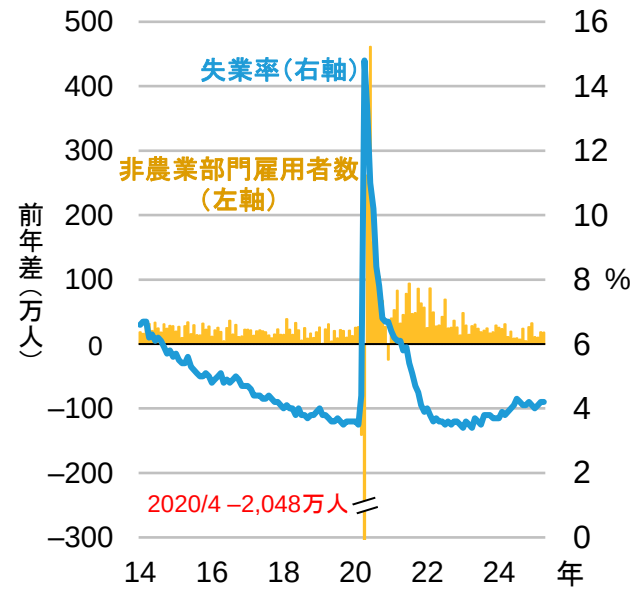
出所: AB

米国 経済動向①：企業景況感と雇用市場

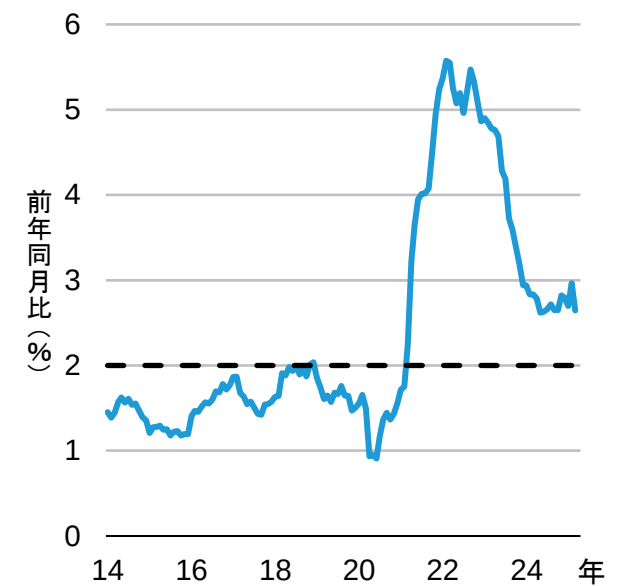
米ISM景況感指数*



米雇用統計*



個人消費支出コアデフレーター**



非製造業に続き製造業も50超に回復

雇用市場は底堅く推移

インフレ圧力は足もと下げ渋る

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間：2014年1月－2025年4月、月次ベース。

**期間：2014年1月－2025年3月、月次ベース。

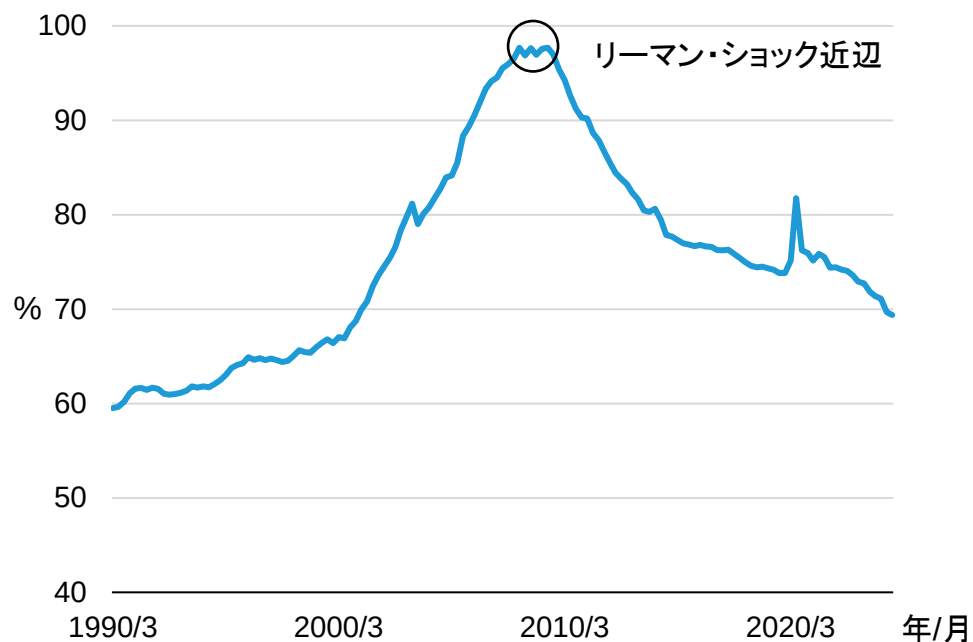
出所：ブルームバーグ、AB



当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

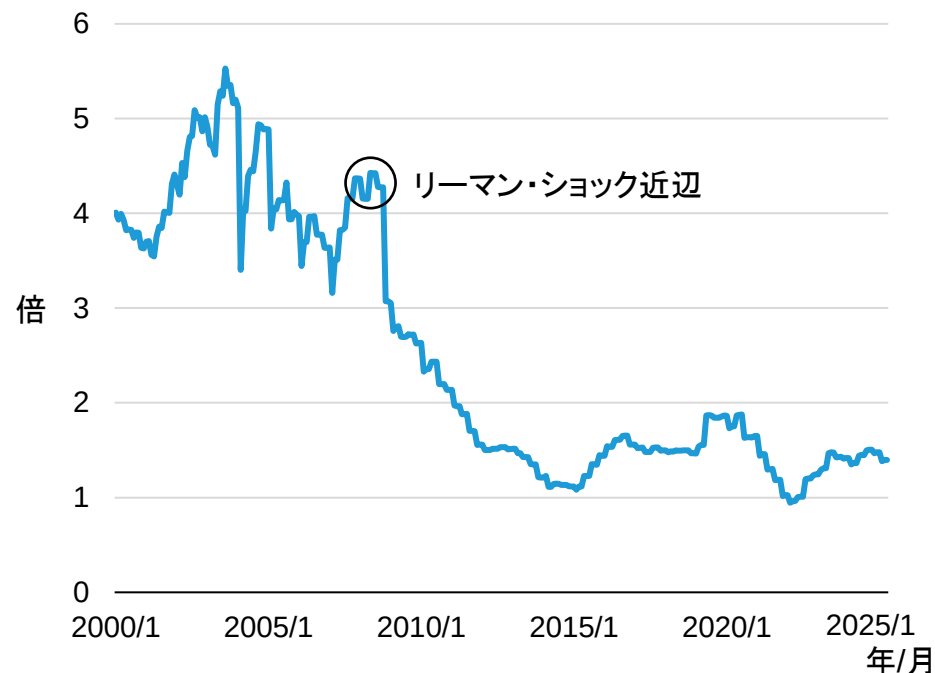
米国 経済動向②:家計・企業の債務

家計債務(対GDP比)*



家計債務はリーマン・ショック以降健全化が進む

企業債務(EBITDA純負債倍率)**



企業債務はほぼキャッシュフローの範囲にあり、極めて健全な水準

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 1990年3月ー2024年9月。四半期ベース。

**期間: 2000年1月ー2025年4月。月次ベース。S&P 500株価指数構成企業のEBITDA純負債倍率。

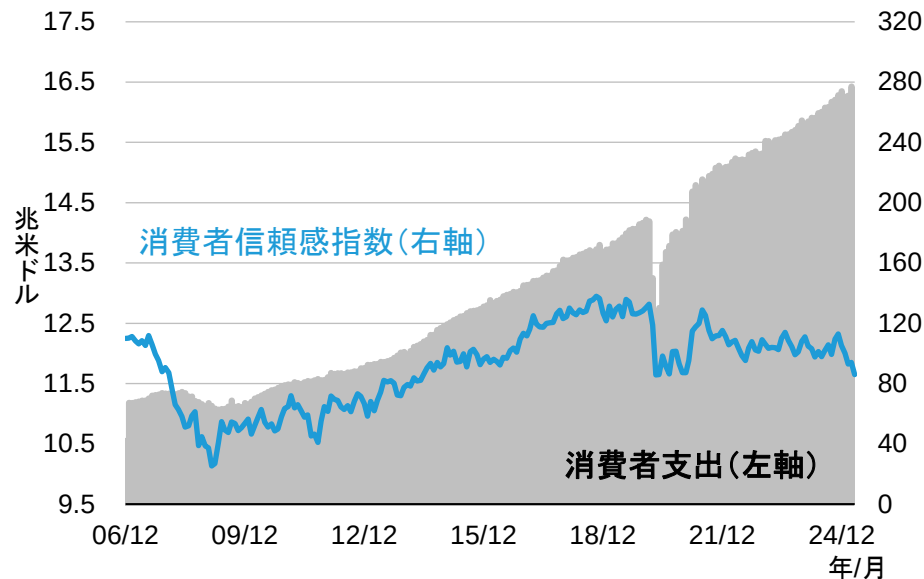
出所: ブルームバーグ、AB



当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

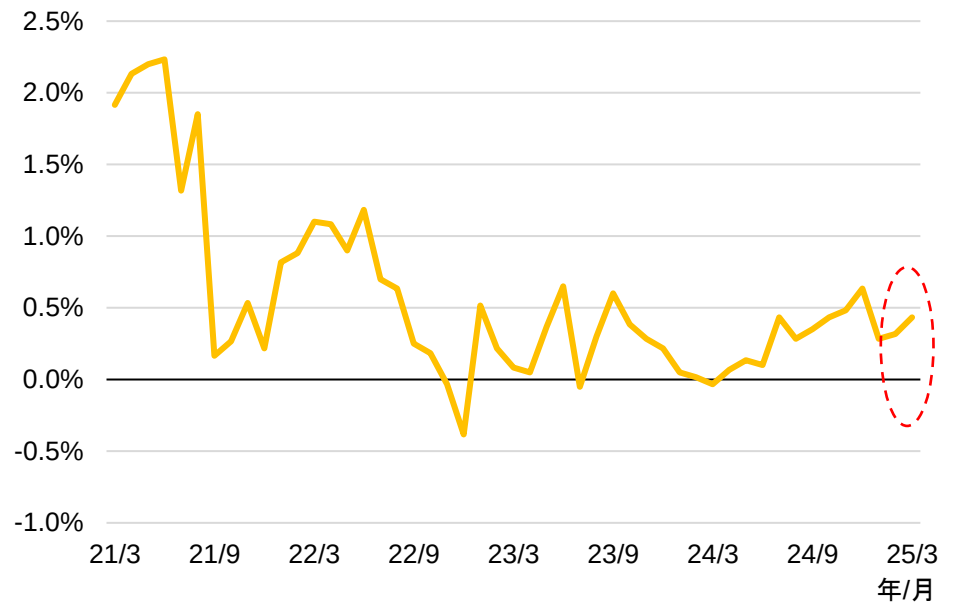
米国 経済動向③：個人消費

米国の消費者マインドと支出*



トランプ大統領の政策不透明感から、消費者マインドは足もと低下

米国における小売売上高(前月比)の6カ月平均推移**



個人消費は関税引き上げ前の駆け込み需要から、2025年3月は反発

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 期間：消費者支出2006年12月－2025年3月、消費者信頼感指数2006年12月－2025年4月、いずれも月次ベース。

** 期間：2021年3月－2025年3月、月次ベース。過去6カ月平均の推移。

出所：米連邦準備制度理事会 (FRB)、ブルームバーグ、AB

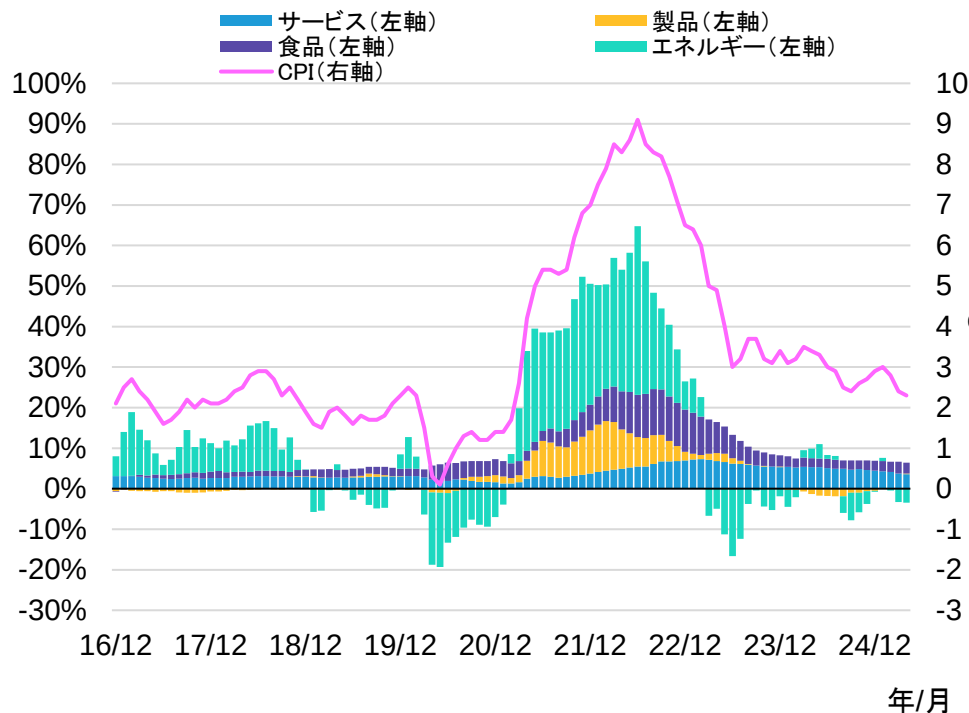


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

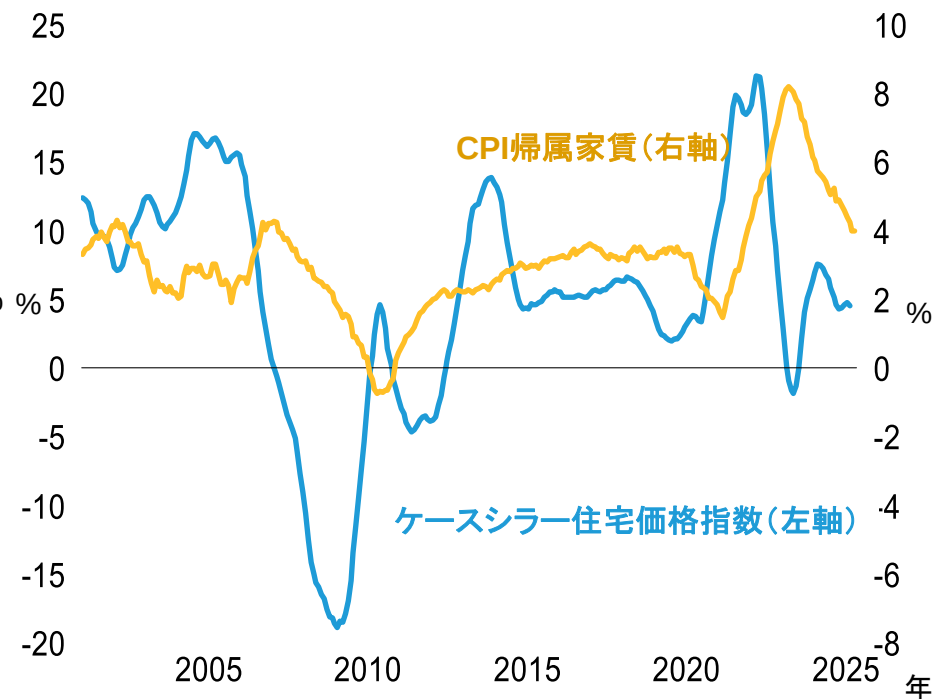
インフレ率はゆるやかに沈静化

サービスの主要項目“帰属家賃”は今後も伸び鈍化する見込み

CPI(消費者物価指数)項目別 前年比推移*



ケースシラー住宅価格指数とCPI帰属家賃の前年比の推移**



CPIは低下基調にあるも、粘着性のあるサービス価格の動向がカギ

CPI帰属家賃は住宅価格の動向に12-18ヵ月遅行する傾向

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 2016年12月 - 2025年4月、月次ベース。 **期間: ケースシラー住宅価格指数1999年12月 - 2025年2月、CPI帰属家賃1999年12月 - 2025年4月、いずれも月次ベース。

出所: ブルームバーグ、リフィニティブ、AB

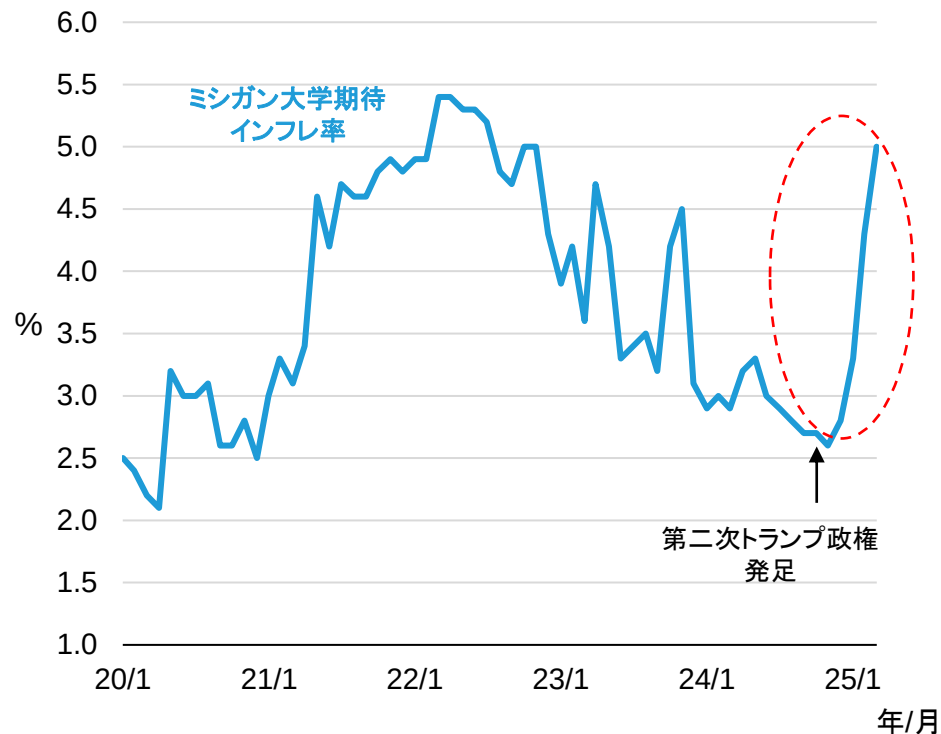


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

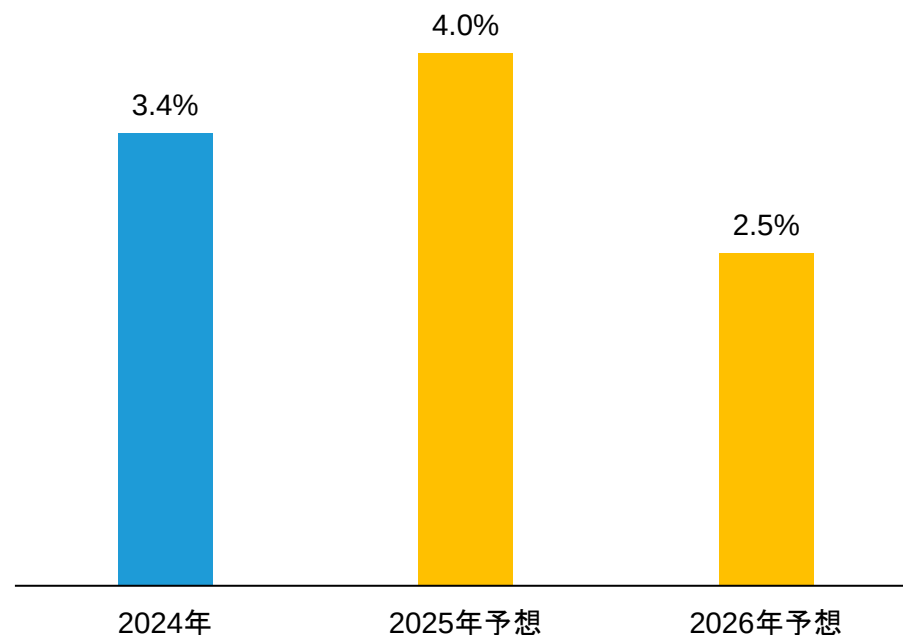
相互関税により2025年インフレ率は一時的に上昇

期待インフレ率は足もと急上昇したが、関税によるインフレ上昇は一過性となる見込み

1年先の期待インフレ率の推移*



米国の予想インフレ率(AB予想)**



相互関税導入で消費者のインフレ期待が急上昇したが...

関税インパクトが一巡する2026年はインフレ沈静化に向かう見込み

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

*期間: 2020年1月ー2025年3月、月次ベース。ミシガン大学消費者調査。 **2024年は実績値。2025年予想および2026年予想は2025年5月12日現在。

出所: ブルームバーグ、AB

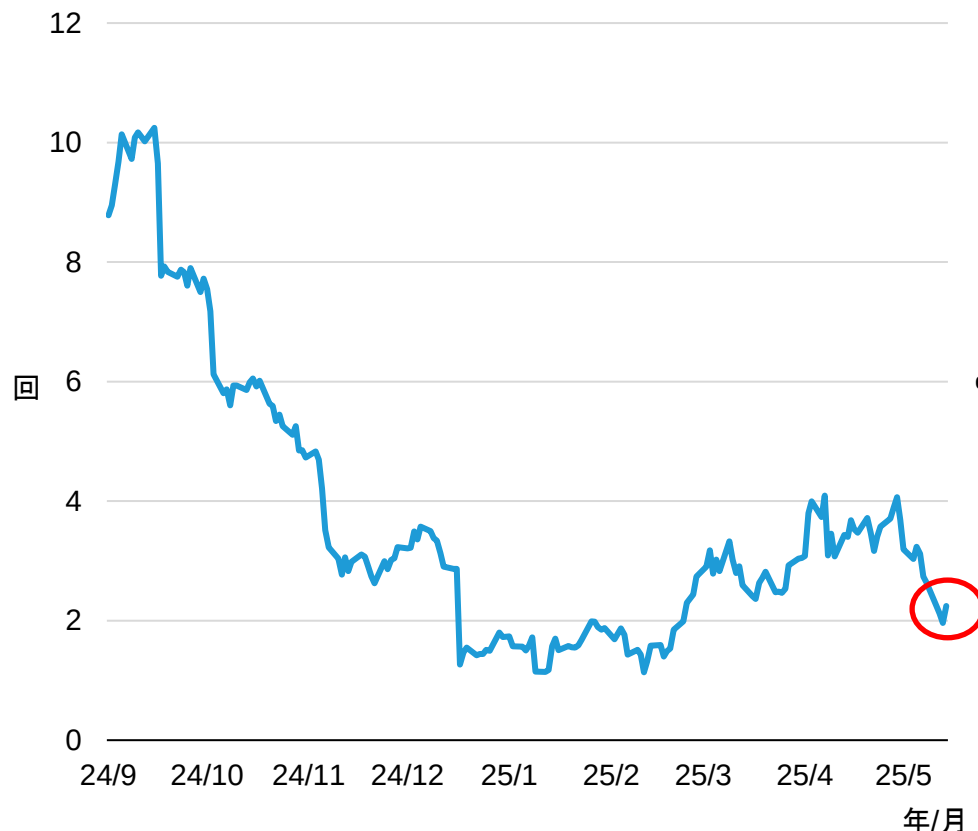


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

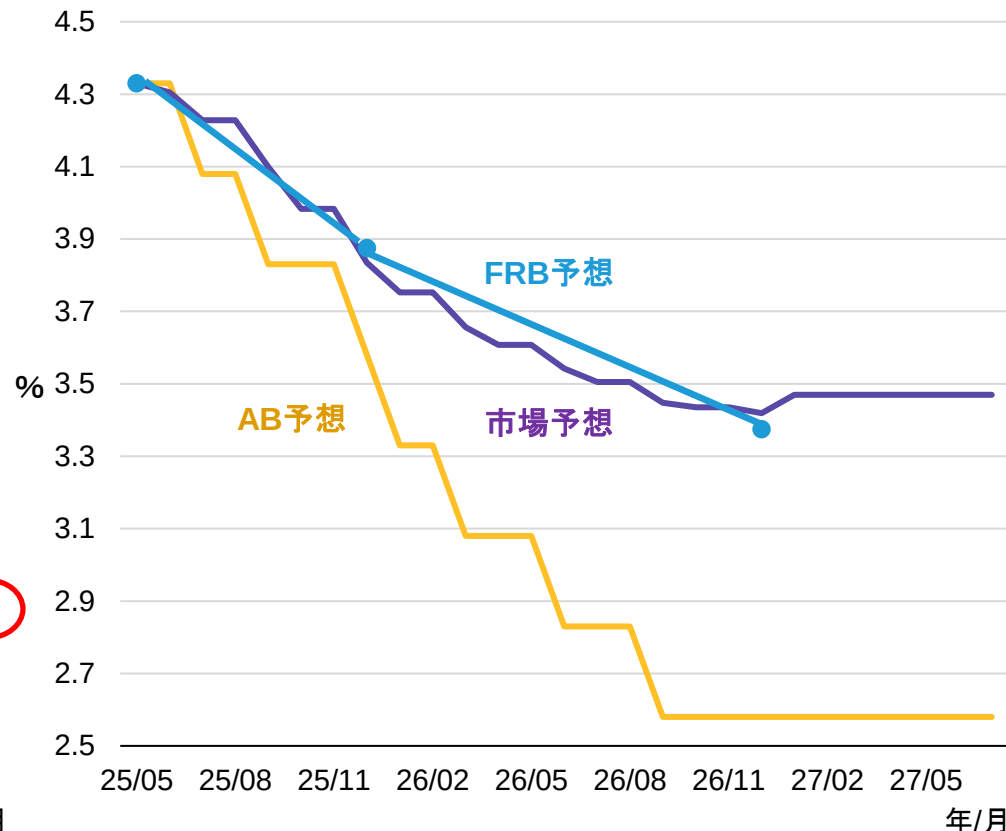
米国 金融政策①:政策金利

関税への懸念後退等から市場の利下げ予想は2025年内2回まで縮小。
インフレ低下を予想するABはよりハト派的な見方

2025年内の利下げ予想回数(市場予想)の推移*



政策金利予想(FRBおよび市場予想)の推移**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

* 期間: 2024年9月2日ー2025年5月15日、日次ベース。FF金利先物市場の織り込みから利上げ/利下げ回数を計算。

** 期間: 2025年5月末ー2027年7月末。予想は2025年5月15日現在。FRB予想は各年末時点の予想値。市場予想は月次ベース。

出所: ブルームバーグ、米連邦準備理事会(FRB)、AB

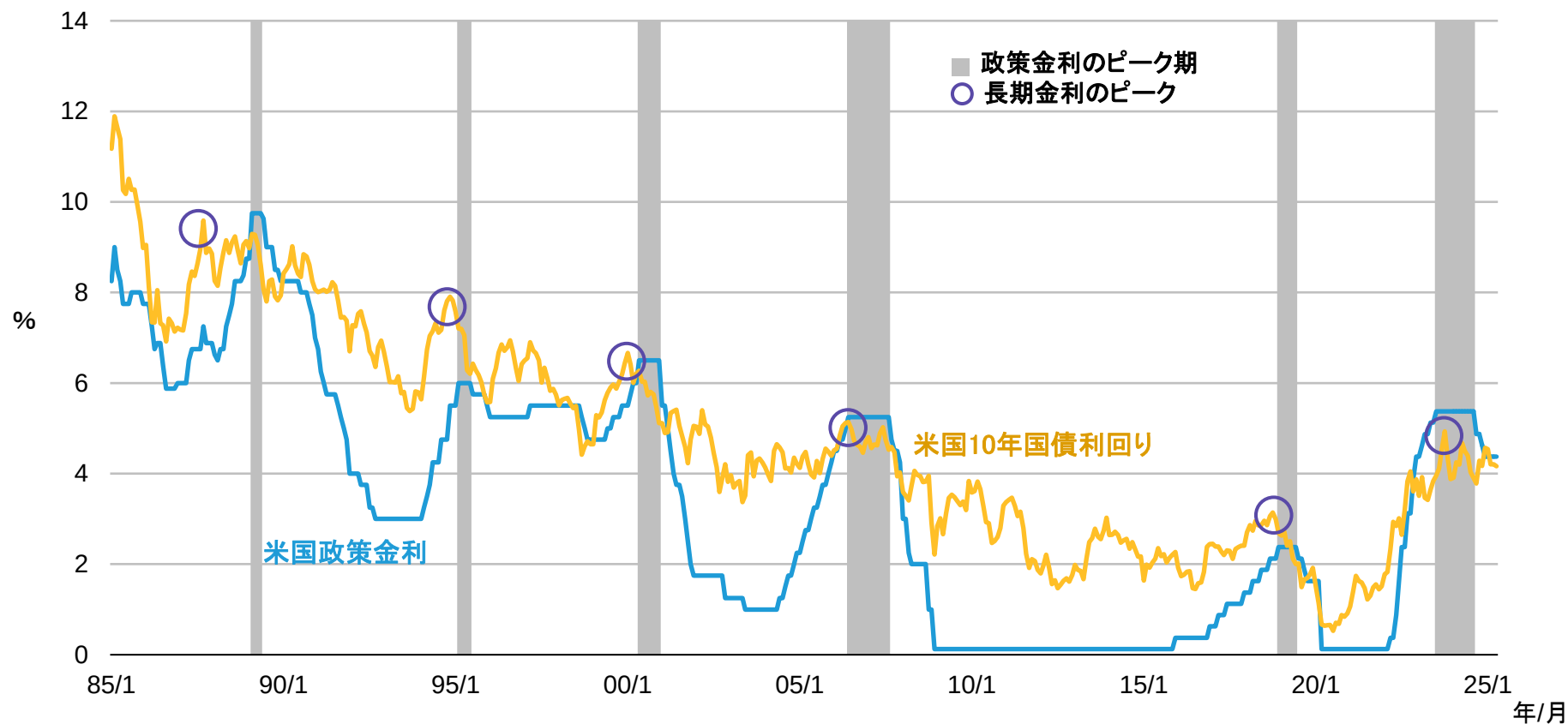


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

米国 金融政策②：政策金利と長期金利の関係

過去、長期金利は政策金利より先にピークアウトする傾向

米国政策金利と10年国債利回りの推移



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

期間：1985年1月～2025年4月。月次ベース。

出所：ブルームバーグ、AB

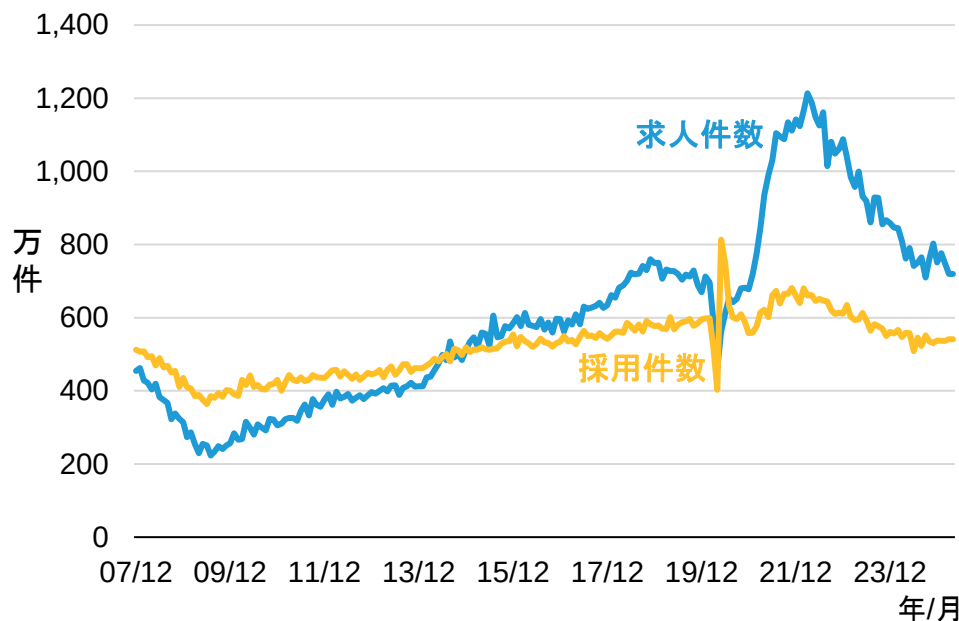


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

米国の労働市場はインフレ耐性あり

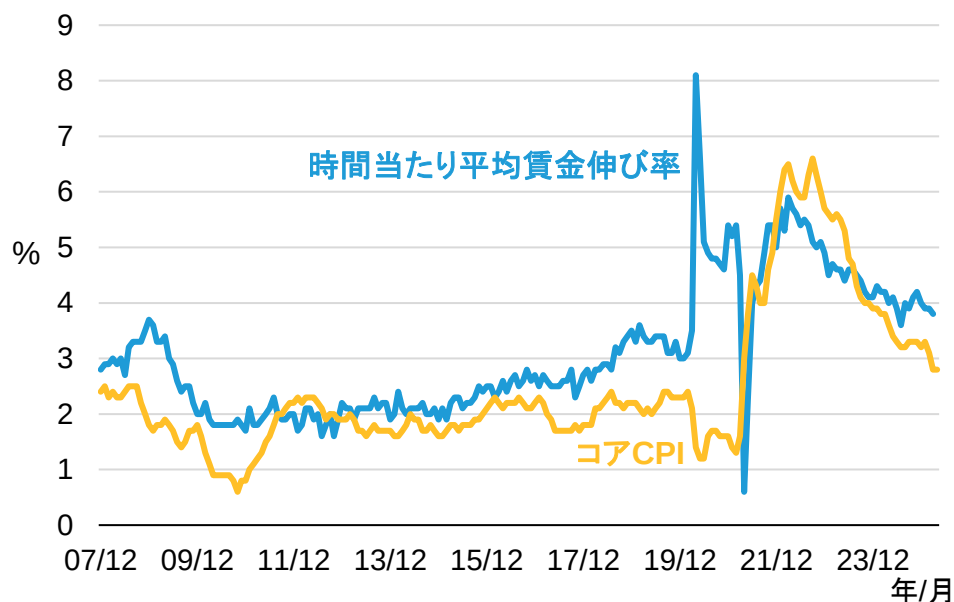
底堅い雇用市場を背景に、インフレ上昇してもそれを上回る賃金伸び率が消費を支えると予想

求人件数と採用件数の推移*



米国の雇用市場は引き続き強い状態

時間当たり平均賃金伸び率とコアCPIの推移(前年比)**



コアインフレ率を約1%上回る速度で平均賃金も増加している

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

*期間: 2007年12月ー2025年4月、月次ベース。

**期間: 2007年12月ー2025年4月、月次ベース。コアCPIとは、CPI(消費者物価指数)から価格変動の激しいエネルギーと食料品を除いた指数。

出所: ブルームバーグ、AB



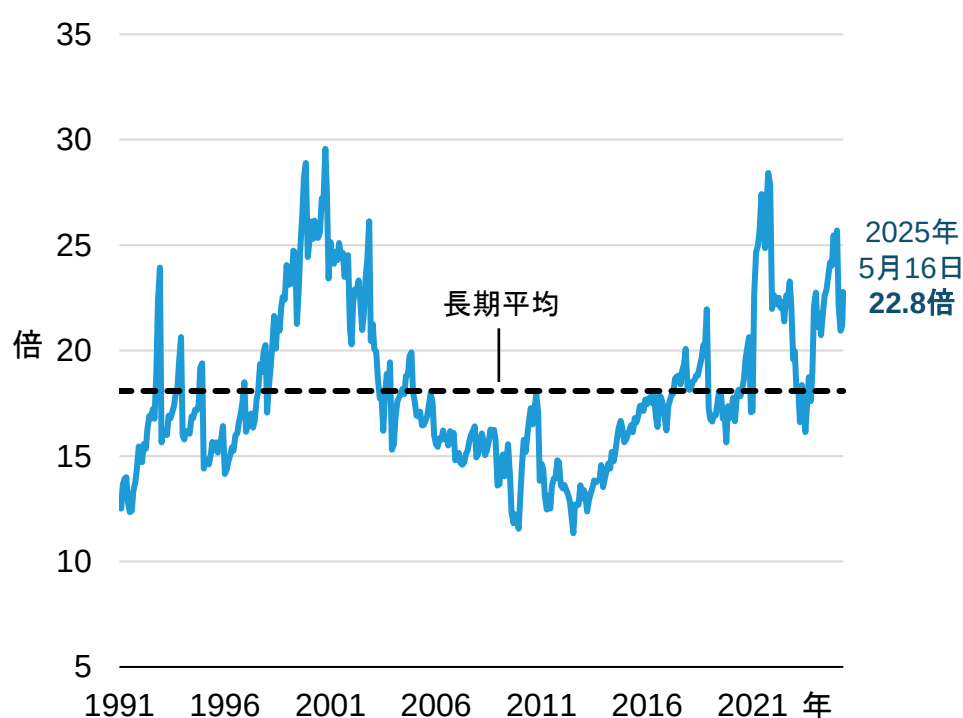
当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

2025年に入りバリュエーション主導で乱高下する米国株式

トランプ政権による相互関税での急落から一転、米中貿易摩擦の緩和期待から足もとは上昇

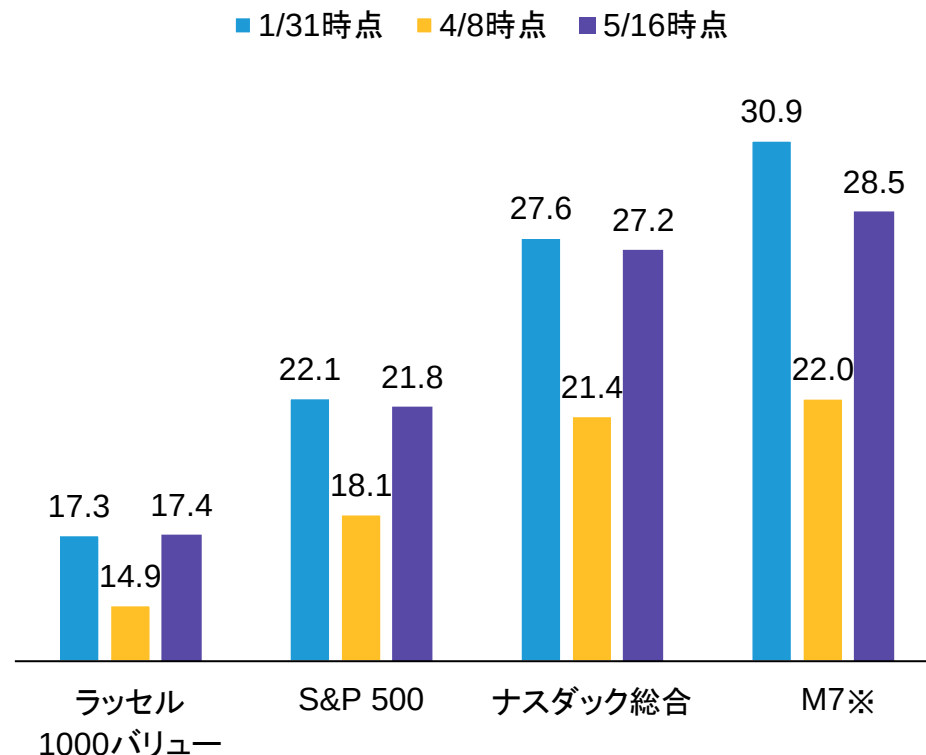
足もとバリュエーションは長期平均を上回る水準

S&P 500の予想PER推移と長期平均*



バリュエーションはここ数ヶ月で乱高下

予想PERの変化率(倍)



※アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン・ドット・コム、メタ・プラットフォームズ、エヌビディア、テスラの7銘柄を指します。

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組み入れを示唆・保証するものではありません。

* 期間:1991年1月ー2025年5月(2025年は5月16日時点)。月次ベース。

出所:ブルームバーグ、AB



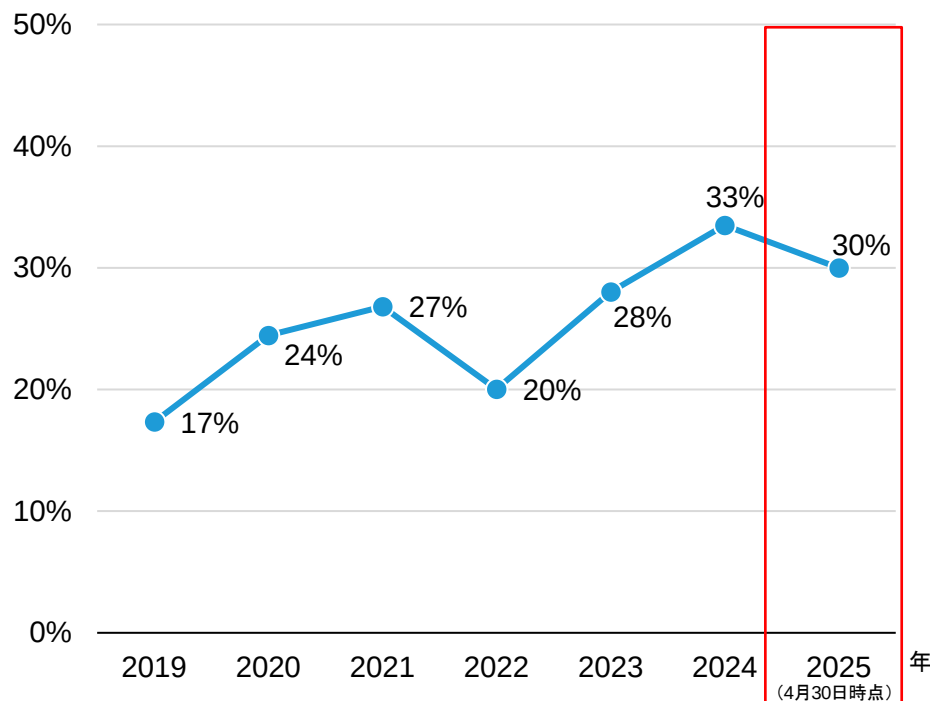
当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

米国株式市場におけるマグニフィセント・セブン(M7)の影響度は引き続き高い

年初来のS&P 500におけるM7のリターン寄与割合は9割近い

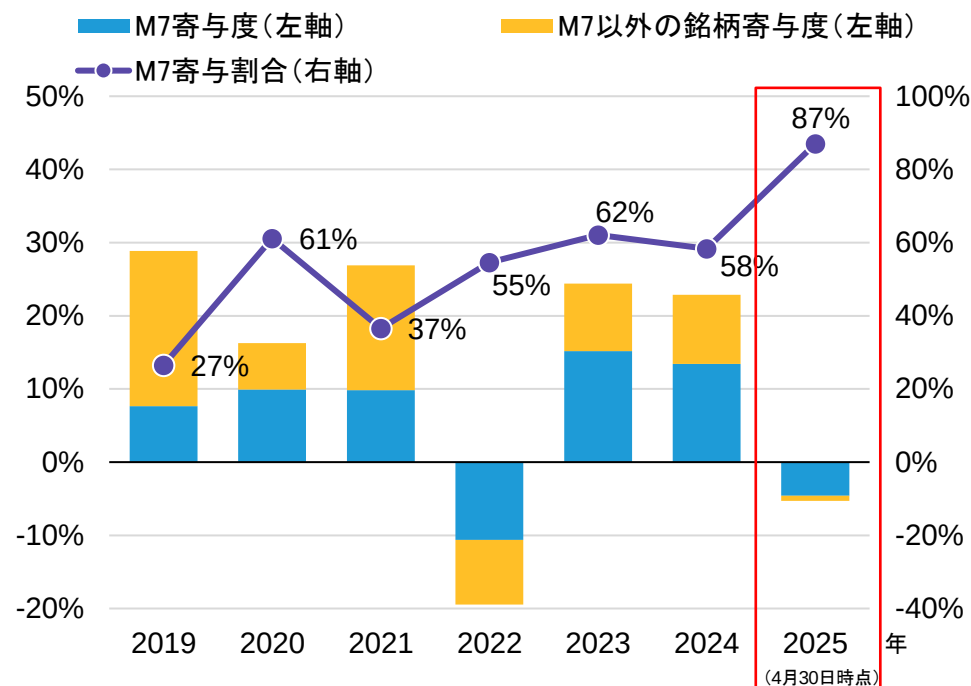
S&P 500の時価総額におけるM7集中度は足もと3割

S&P 500構成企業の時価総額合計におけるM7の構成比の推移*



S&P 500のリターンはM7の影響が約9割

S&P 500各年リターンの寄与度分解とM7寄与割合の推移**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。また組み入れを示唆・保証するものではありません。

* 期間: 2019年ー2025年。年次ベース。** 期間: 2019年ー2025年。年次ベース。米ドルベース。2020年以前はテスラを除く。

出所: ファクトセット、AB

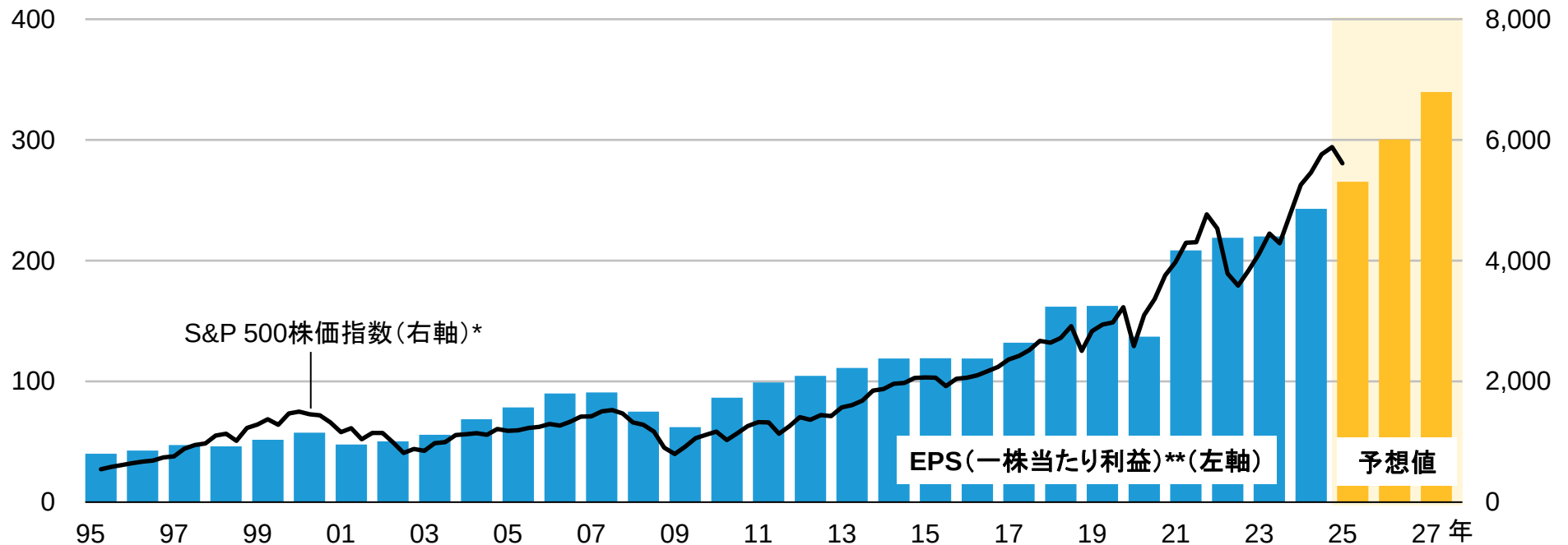


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

中長期的に拡大してきた米国の企業利益

過去、企業利益と株価には高い相関がみられる

企業利益と株価トレンド



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

S&P 500株価指数のデータに基づき算出

*期間: 1995年6月末ー2025年3月末。四半期ベース。米ドルベース。

**期間: 1995年ー2027年。年次ベース。2025年以降は2025年5月15日現在のファクトセット・コンセンサス予想(指数)

出所: ファクトセット、AB

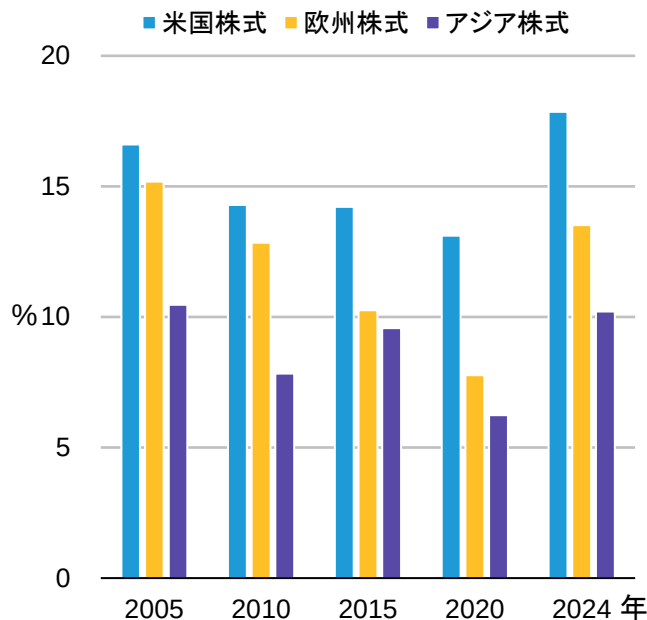


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

高い収益力によって支えられてきた米国企業の利益成長

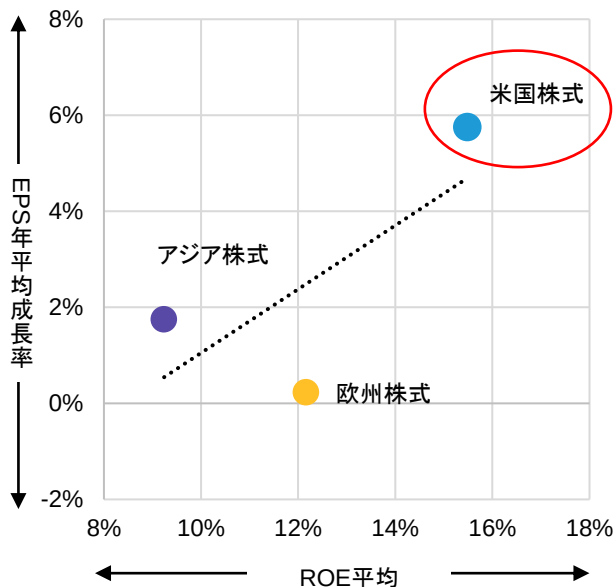
収益性の高さに支えられてきた“米国例外主義”が終焉する兆しはみられない

米国とそれ以外の地域で収益力格差は拡大
過去約20年のROE推移*



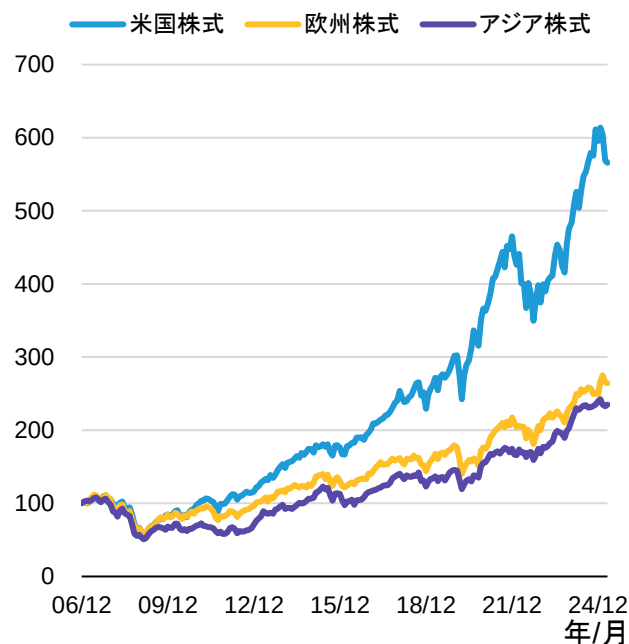
米国のROEは他地域を大きく上回る

米国の収益力は長期的な利益成長の裏付けに
過去約20年のROE平均とEPS年平均成長率**



ROEと利益成長率には一定の相関あり

米国株式は中長期的に欧州、アジアを上回る
米国、欧州、アジア株式の推移***



利益成長率の高さが米国株式の強さの要因

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

米国株式はMSCI 米国指数、欧州株式はMSCI ヨーロッパ指数、アジア株式はMSCI パシフィック指数。* 期間：2005年末－2024年末、2020年までは5年毎。** 期間：2006年末－2024年末。

*** 期間：2006年12月末－2025年4月末。月次ベース、現地通貨ベース、トータルリターン。2006年12月末を100として指数化。

出所：MSCI、ファクトセット、AB



当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

トランプ政権 第1期と第2期の政策の違い(第2期は予想)

“肉を切らして骨を断つ”

＜トランプ政権第1期(2017年－2020年)＞

	トランプ減税 規制緩和	米中貿易摩擦 第1弾から第5弾	実効関税低迷 利下げ	コロナショック	巨額財政出動
株式市場					

＜トランプ政権第2期(2025年－2028年)＞ 予想

	トランプ関税 移民排斥 政府支出削減	財政の崖	トランプ減税 規制緩和 利下げ	米国内投資増	潜在成長率Up
株式市場					

過去の分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は変更される可能性があります。

2025年4月7日現在。

出所：各種報道、AB

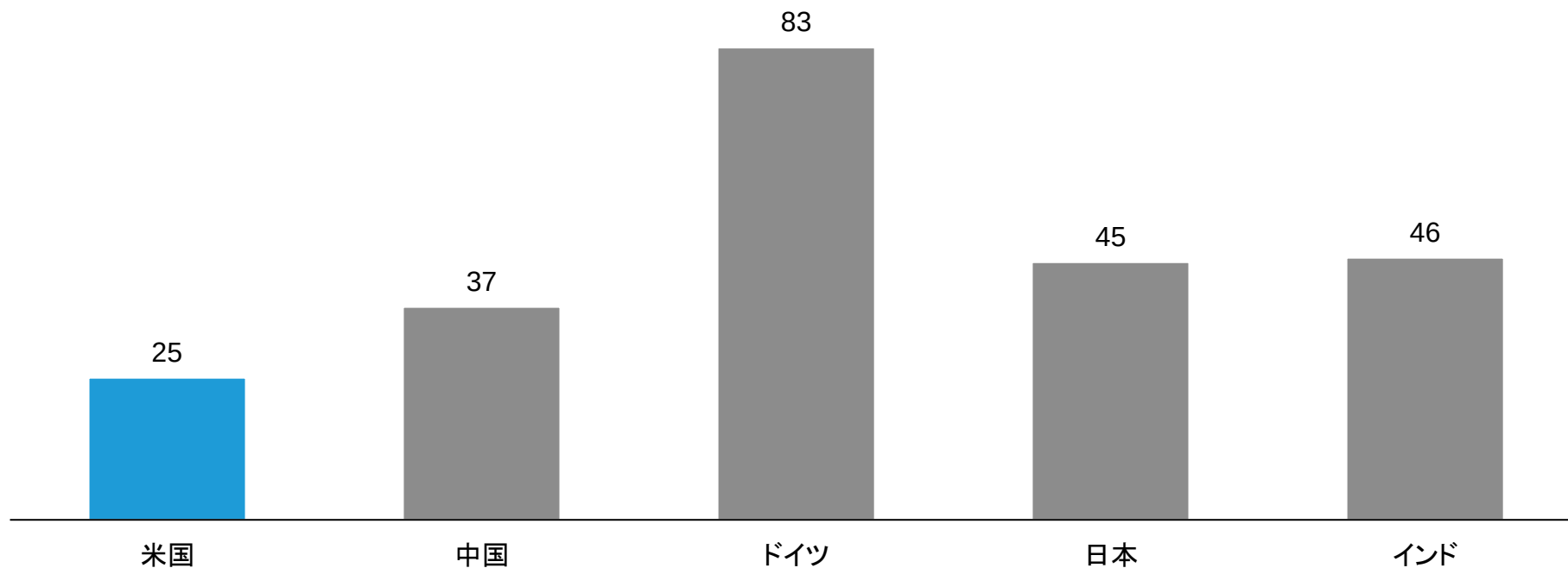


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

米国では関税の影響は限定的か

米国は貿易依存度が他国と比較して低いため、関税の影響を受けにくい

GDPに占める貿易の割合(%)*



米国経済に占める貿易の影響は、約25%と他国と比較しても低い水準

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

* 貿易依存度はGDPに占める輸入割合と輸出割合の和。2023年12月末時点。

出所: ブルームバーグ、リフィニティブ、AB

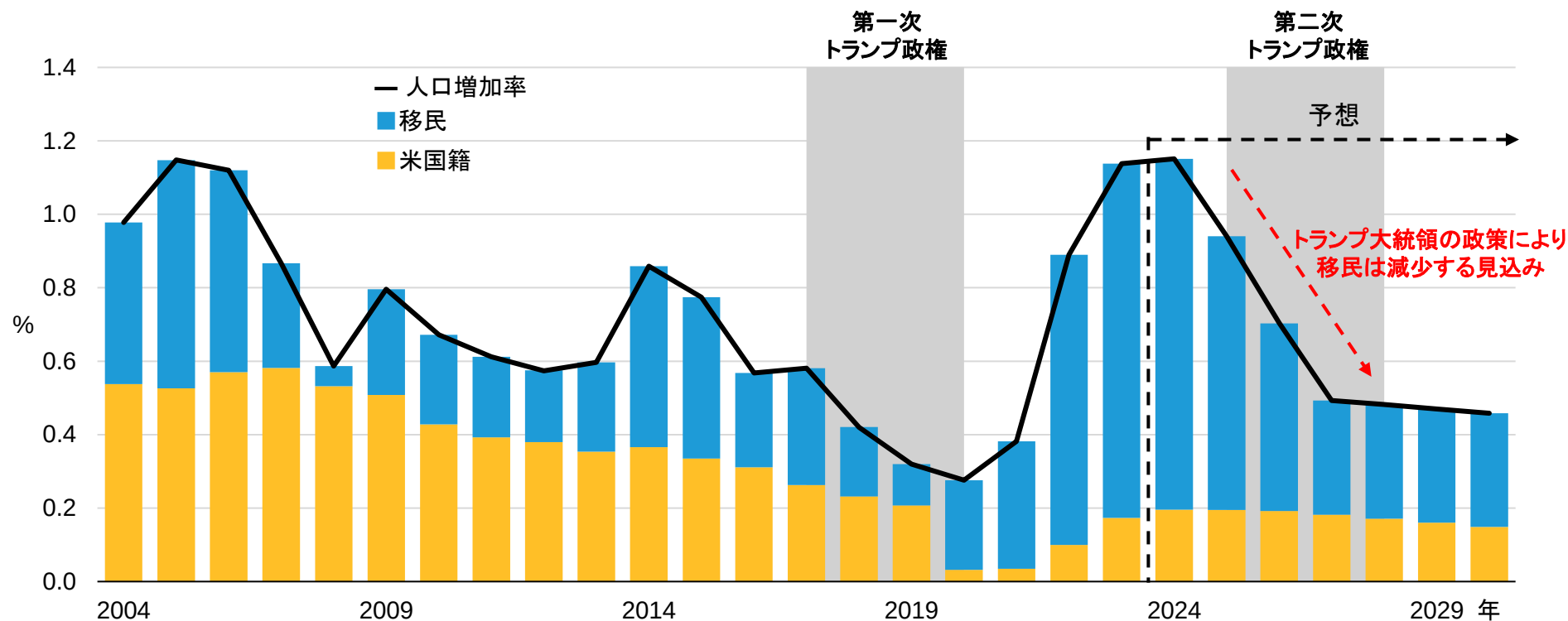


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

移民制限政策は中期的なインフレ上昇要因になる可能性

移民制限が労働力供給の減少を招き、賃金インフレを引き起こす可能性

米国の人口増加率とその内訳



第一次トランプ政権でも見られたように、今後移民は減少していく見込み

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

期間：2004年－2030年、年次ベース、2024年以降は予想値。

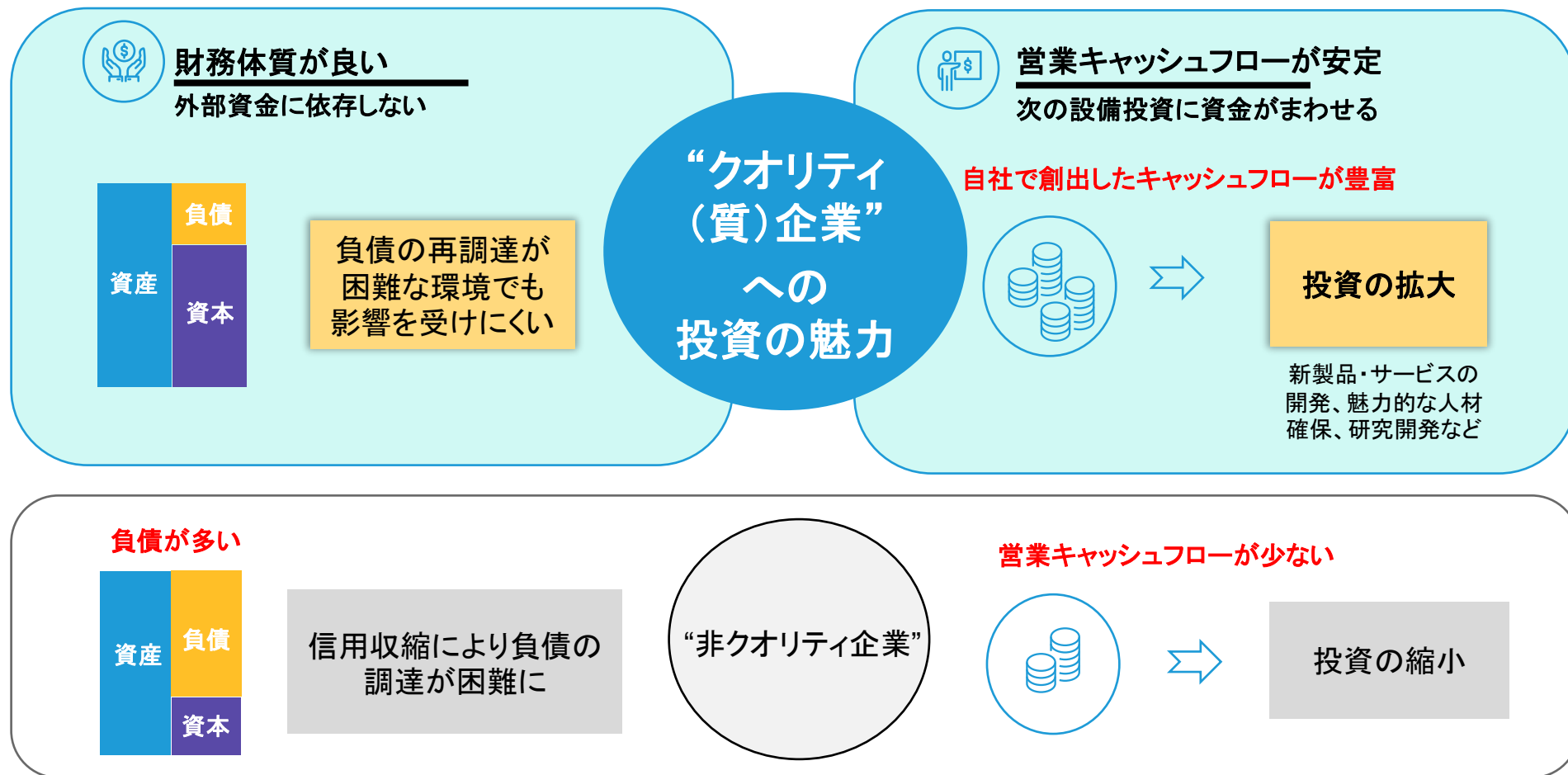
出所：米議会予算局、ブルームバーグ、AB



当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

経済が低成長な環境下では、“クオリティ(質)”が重要に

クオリティの高い持続的な成長企業は、自ら創出したキャッシュで成長を続ける「好循環」を維持できる



上記は説明のためのイメージ図です。

出所: AB



当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

まとめ

米国経済および米国株式市場の見通しについて

- 2025年の米国経済は、トランプ大統領が発動した相互関税の影響を受け、低成長となる見込み
- 各国との交渉に委ねられる相互関税の不確実性が続くなか、企業の投資活動が先送りされることは避けられず、企業業績にマイナスの影響が予想される
- しかしながら、世界的に関税政策の影響が広がるなか、米国の貿易依存度は他国と比較して相対的に低いことから、米国企業への業績インパクトは他の国・地域よりも軽微になる可能性あり

米国株式投資のポイント

- 経済が低成長となる局面では、「財務が健全」かつ「収益の安定性が高い」といった“クオリティ(質)”の高さが重要に
- サプライチェーンのなかで関税を誰が負担するかが銘柄選択のポイント。価格決定力を有し、外部環境に左右されにくい卓越したビジネスを有する“持続的な成長企業”の選別が一層重要に

過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2025年4月現在

出所: AB

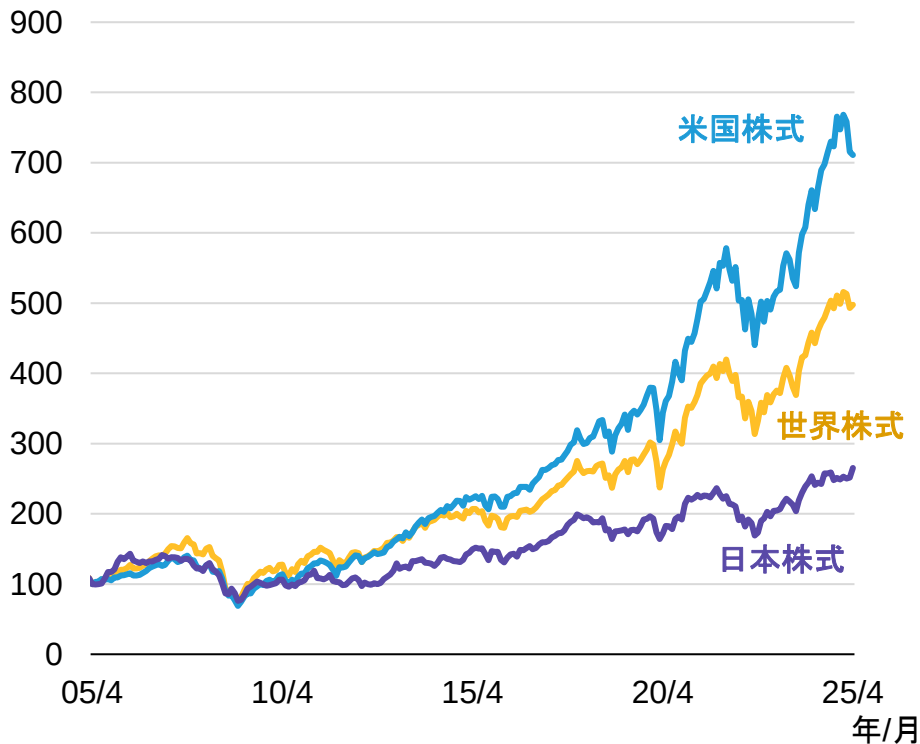


当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

ご参考：米国株式、世界株式および日本株式市場

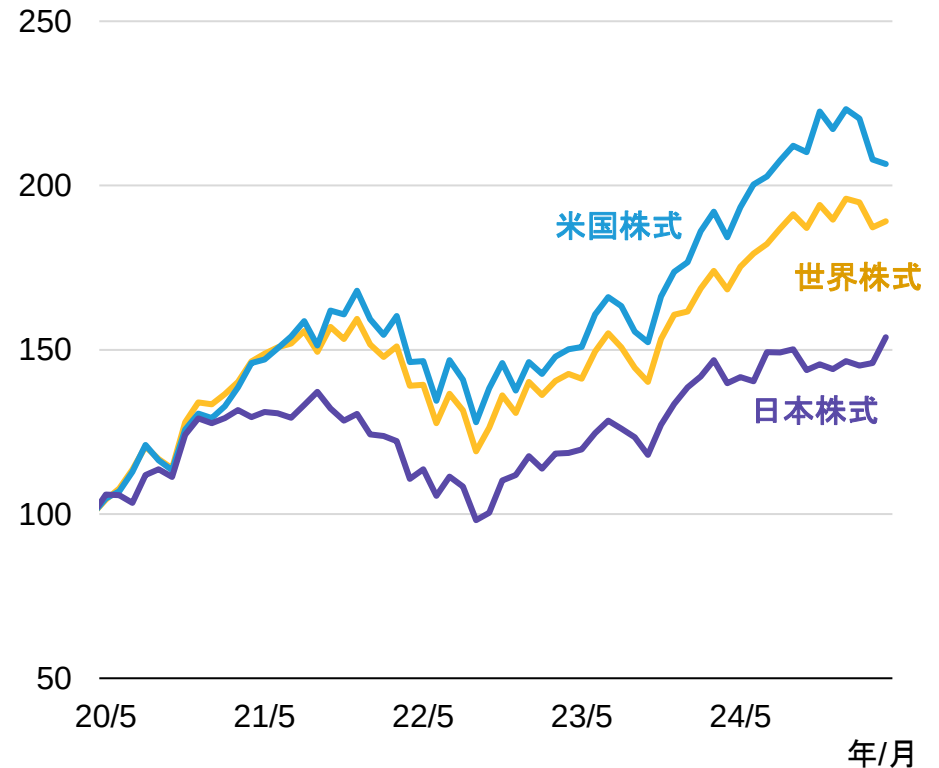
過去20年の米国株式、世界株式および日本株式の推移

期間：2005年4月－2025年4月、2005年4月末を100として指数化



過去5年の米国株式、世界株式および日本株式の推移

期間：2020年4月－2025年4月、2020年4月末を100として指数化



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

米国株式はS&P 500株価指数、世界株式はMSCI オール・カントリー・ワールド指数、日本株式は東証株価指数（TOPIX）。いずれも配当込み、米ドルベース、月次ベース。

出所：ブルームバーグ、AB



当資料の巻末「当資料についての重要情報」をお読みください。

当資料についての重要情報①

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

- お客様にご負担いただく費用—投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります。

- 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

当資料についての重要情報②

当資料は信頼できると判断した情報をもとに作成しておりますが、当社がその正確性・完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

当資料で言及する個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン

アライアンス・バーンスタイン株式会社

〒100-0011 東京都千代田区内幸町2丁目1番6号 日比谷パークフロント14階

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／

一般社団法人第二種金融商品取引業協会