

強気ウォール街に「陶酔は敵」の警鐘 織り込み不足か25年FRB「利下げサイクル」終焉

米ウォール街はS&P500指数23-24年2年連続の20%超の上昇も時価総額3分の1をMagnificent 7が牽引する歪な構造を封印し「ユーフォリア（陶酔）」モードに覆われるように25年末S&P500予想を6500-7000「強気一辺倒」とする。相場は循環であり改めてバフェット氏の「euphoria the enemy（陶酔は敵）」の格言が想起されよう。

相場は循環「宴に訪れる」中だるみ相場

ある米系投資家によれば、「今年の年末のウォール街の米国株25年の展望は『bull（強気）』」が支配的で『ユーフォリア（陶酔）』モードに覆われており、実際の来年の相場は逆の動きをする可能性があり、注意が要されよう」という。

23年末のウォール街の24年の米株予想は「bear（弱気）」派が過半を占めていたが、実際の24年の米国株は想定外の騰勢を見せた。今年の年末は23年末とは真逆の過剰ともいえる楽観論に支配されている。マイナス予想が1つもなく、25年末S&P500指数の予想をみれば一目瞭然となる。米S&P500指数は23年に23%、24年も年初来24%という2年連続20%超の「強気相場」を実現しながら、ウォール街の銀行やリサーチ会社全てが25年末のさらなる上昇を予想しているのだ。

米株「強気派」の筆頭はWells Fargoで25年末S&P500を7007と予想、Deutsche Bankが7000、Yardeni Researchが7000予想と続く。そして、BMOが6700、Bank Of Montrealは6700、Bank of Americaが6666を予想、続いてBarclays Bankが6600、24年6000を逸早く予想したEvercore ISIが6600、JP Morganが6500、Goldman Sachsが6500、Morgan Stanleyが6500、そしてUBSの6400予想が最も「弱気」である。いずれも12月8日時点の予想であるが、特筆すべきは前述したようにマイナス予想が1つもないことであり、かかる「強気」一辺倒の予想に「ユーフォリア」を感じずにはいられない。

もちろん、ウォール街が常に過剰ともいえる「楽観論」に支配されるのは、ビジネス上仕方ないことかもしれない。例えば、証券会社や投資銀行はIPO（株式公開）の際、投資家に上場予定株式を販売しクライアント企業に必要な資金を提供しなければならない。一般的に、これらの公開株式は、ヘッジファンド、ミューチュアルファンド、その他の機関投資家など最大顧客に販売される。

もっとも、ウォール街が「強気一辺倒」にあって改めて想起されるべきは、「In the investment business pessimism your friend, and euphoria the enemy（投資において悲観は友であり、陶酔は敵である）」との米パークシャー・ハザウェイ率いる著名投資家ウォーレン・バフェット氏が2008年に株主に充てた手紙である。

リーマンブラザーズ破綻の世界金融危機の大波が世界経済を襲った真つ暗闇の中でバフェット氏は投資をするには“好機”だと訴えたが、今や「逆もまた真なり」一、23-24年の2年連続20%超の米S&P500指数の上げ相場でウォール街にユーフォリア（陶酔）という「敵」が侵入しつつあるようだ。

「どんな宴にも中弛（たる）みが訪れる。その後は再び盛り上がるか、そのまま終宴を迎えるか」一。米株式専門誌「バロンズ」24年12月21日電子版『The Stock Market Needed a Washout. What Sentiment Says About What Comes Next（調整

が必要だった米国株、投資家心理が映す市場の帰趨)』も米株式市場がここ数年を上回る「不確実性」に直面していると警鐘を鳴らす。

そして、米金融サイト「Real Investment Advice」12月28日『Is Optimism Too Optimistic For 2025 (2025年の楽観主義は過剰に楽観的)』は、「強気の楽観主義は可能だが、市場は既にかかなり高いバリュエーションにある点に鑑みれば、2025年は多くの困難に直面しそうだ。「ソフトランディング」環境でも利益は弱まるはずであり、現在の利益の27倍にあるバリュエーションを維持することはより困難であろう(“While the bullish optimism is possible, that outcome faces many challenges in 2025, given the market already trades at fairly lofty valuations. Even in a “soft landing” environment, earnings should weaken, which makes current valuations at 27x earnings more challenging to sustain) 」と企業業績面の「中弛み」を警戒する。

米FRB「利下げサイクル」終焉の予兆

「(追加利下げは) 際どい判断」(closer call) だった」ー、「政策金利は中立(金利)にかかなり近づき、米FRB金融緩和は『新たな段階に入った』(the Fed was in a “new phase in the process”, as borrowing costs close in on the neutral rate.)」ー、「政策金利の一段の調整を検討するにあたって『より慎重になる』ことができる(policymakers could be “more cautious” as they considered additional easing.)」ー。

パウエルFRB議長は12月FOMC(18日)後の記者会見でこう語り、近い将来の利下げサイクル終焉の予兆を匂わせた。むろん、「ユーフォリア」に覆われる米国株にとって最大のリスクはトランプ次期政権の減税、規制緩和などによるアニマルスピリット高揚と米景気拡大、インフレ再加速に伴う米FRBの利下げ終焉と利上げ転換である。

パウエル議長は18日の会見で、「インフレは『横ばい』推移、労働市場のリスクは『減少した』(Inflation was moving “sideways”, while risks to the labor market had “diminished”)と付言したが、質疑応答では「12月の追加利下げは前回の会合より『際どい判断』だった(The December decision had been a “closer call” than at previous meetings,)」と明かし、最後の利下げとなる可能性を示唆した。

何より、米FRBが12月FOMCで0.25%の利下げを決め、4年半ぶり利下げ端緒となった9月から3会合合わせて1.0%引き下げたにも拘わらず米長期金利が上昇したのは1984年以降で初めてである。しかも、会合後に公表した政策金利見通し(ドットチャート)は2025年の利下げ予想を0.25%2回とし9月予想の4回から半減、改めて12月利下げが「際どい判断(closer call)」だったことを明示した。

さらに、25年利下げ回数半減は、米景気後退リスクが完全払拭され、トランプ次期政権の新たな政策により米景気サイクルが再び拡大局面に入る可能性を先読みしたもの(ある米系投資家)とされる。むろん、政策金利は依然として引き締めの水準にあり、政策金利とCPI

(消費者物価)インフレ率には未だしかるべきギャップがあるが、トランプ次期政権の政策がインフレ圧力を高めるリスクを含め『不確実性』の増大が来年の利下げ終焉思惑を喚起しているようだ。

ある国際金融筋によれば、「トランプ次期政権の大胆な規制緩和により現在、米銀大手JPモルガンチェースが独占禁止法に触れるため禁止されている信用金庫など小規模銀行のM&Aが可能となり金融業界が活性化し銀行株の大幅高が期待される等、今やワシントンDCでは高金利の弊害でなくメリッ

【ウォール街25年の年末S&P500予想】

Wells Fargo	7007
Deutsche Bank	7000
Yardeni Research	7000
BMO	6700
Bank Of Montreal	6700
Bank of America	6666
Barclays Bank	6600
Evercore ISI	6600
JP Morgan	6500
Goldman Sachs	6500
Morgan Stanley	6500
UBS	6400

(Source: Real Investment Advice)

トが再認識され米FRBの2025年利下げ不要論が喧しくなっている」という。

ワシントンで喧しい2025年「利下げ不要論」は、地滑りの勝利を手にしたトランプ氏の市場安定にとって重要な「FRB独立性」を脅かすとのウォール街の懸念払拭とも軌を一にするもので、米NBCニュース『Meet the Press』（12月8日）インタビューで、「トランプ氏が2026年5月の任期満了前に米FRBパウエル議長を解任するつもりはないと語った（Donald Trump said he would not seek to remove Federal Reserve chair Jay Powell before his term expires in May 2026）」こととも整合的である。

もちろん、最大の「不確実性」は関税引き上げなどトランプ次期政権の経済政策に他ならず、ブラインダー元FRB副議長などは「トランプノミクス（トランプ経済政策）はインフレ要因だらけ」と米景気過熱とインフレ再燃を懸念している。

「コンセンサス予想は、成長鈍化や景気後退懸念でなく、純粋なディスインフレーションによる0.25%利下げが6回行われるとされる（The consensus bet seems to be for six 25 basis point rate cuts driven by pure disinflation, rather than concern over slowing or falling growth）」（英FT紙24年1月3日電子版『The questions that matter to markets in '24（2024年の市場にとって重要な問題）』）一。23年末にウォール街が織り込んでいたFRB利下げ6回説は半分の3回に留まったことに鑑みれば、25年0.25%利下げ2回説の実現性は乏しく米金利先物「Fed Watch」の来年1月利下げ「休止」確率は93%超に上昇、25年FRB利下げサイクル終焉が既に織り込まれつつある。



お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。