

トランプ氏の政策順序の違いが米国株の支えに？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 市場はリスクオフ一辺倒ではない

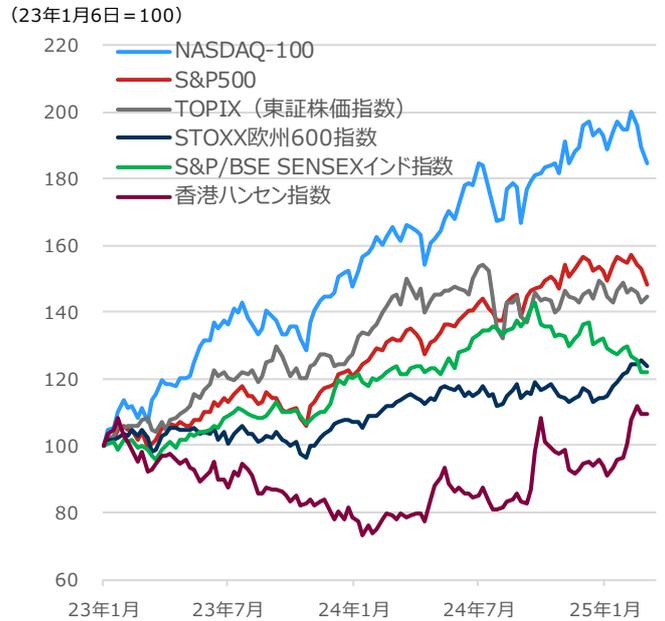
トランプ米大統領が4日、予定通りカナダとメキシコ、中国に対する関税発動に踏み切ったこともあり、金融市場の先行きに不透明感が強まっています。4日の株式市場では、独DAXが前営業日比3.5%安となり、米国株全体の動きを示すS&P500が年初来安値を更新するなど、関税発動による世界経済や企業業績への悪影響を市場は警戒しているようです。ただ、足元の株式市場の動きは、リスクオフ一辺倒ではありません。関税を巡る警戒感から、これまで買われてきた米国株や日本株、インド株への売りが目立つ半面、中国の政策期待が追い風の香港株やウクライナ情勢の好転観測が支えとなる欧州株など、23年以降、出遅れていた株式市場には資金が流れています（右上図）。

ポイント② 政策順序の違いが米国株の支えに？

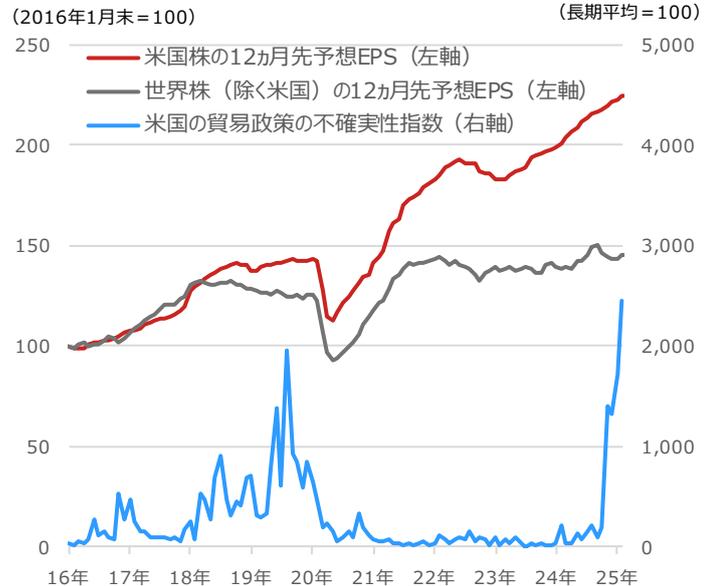
足元で米国株の下値不安が高まっている状況ですが、過度に悲観視すべきではないと考えています。それは、トランプ第1次政権との政策順序の違いが支えになるとみているためです。同第1次政権では「減税→関税」という順序で政策が進められたことで、関税発動が本格化した18年以降、企業業績の拡大モメンタムにブレーキがかかり（右下図）、金融市場が不安定化したことは記憶に新しいです。

一方、今回は経済や業績に悪影響を及ぼす関税を先に課し、好影響をもたらす減税を温存することで、市場の政策期待を維持する効果が見込まれます。減税という「バズーカー砲」や米金融当局の大きな利下げ余地（現在のフェデラル・ファンド金利上限値は4.5%）という「潤沢な弾」が控えていることを考えると、米国株の下値余地は乏しく、きっかけ次第で反転しやすい環境にあるといえそうです。

世界主要株価指数の推移（2023年以降）



米国株・世界株（除く米国）の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）と米国の貿易政策の不確実性指数



・米国株はS&P500、世界株（除く米国）はMSCI All Country World Index ex USA（米ドルベース）
・不確実性指数は政府の貿易政策や財政政策等に関連する不確実性を測定し、経済や市場への潜在的な影響を評価する指標。主要新聞記事から貿易政策や財政政策等に関して不確実・不確定などのキーワードを含む記事を月単位で収集して算出される指数
(出所) Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

以下の費用の合計額については、投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

2025年3月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「S&P500種株価指数」、「S&P/BSE SENSEXインド指数」はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- STOXX®欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。
- MSCI All Country World Index ex USAはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。