

トランプ・リセッションに揺れる米国株の行方は？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 高まるトランプ・リセッションへの警戒

10日の米国株式市場で株売り圧力が強まり、ハイテク株主体のNASDAQ-100が一時前営業日比4.7%安、半導体関連株で構成するSOX（フィラデルフィア半導体株指数）が同6.2%安となる場面もみられるなど急落しました。取引終了にかけてやや値を戻しましたが世界主要国の中でみて10日の米国株の下げは突出しています（右上図）。

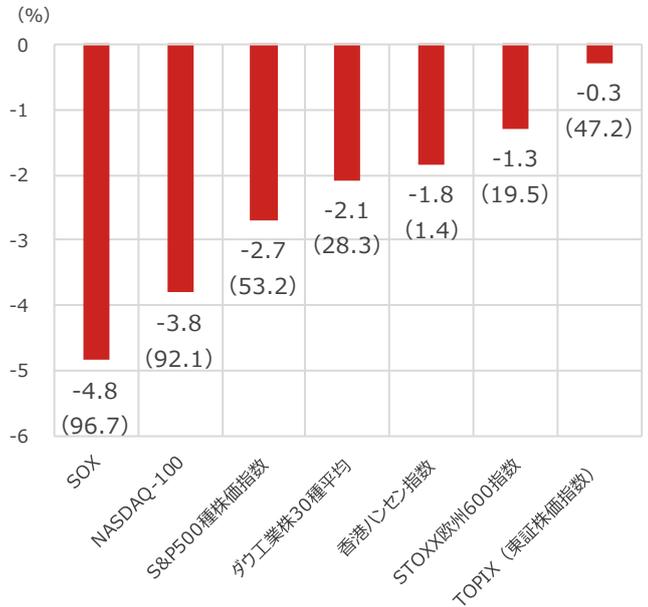
9日の米メディアのインタビューでトランプ米大統領が、関税引き上げや政府の歳出削減に伴う景気後退の可能性を否定しなかったことが、トランプ・リセッション（トランプ不況）への市場の警戒を高めたと考えられます。同報道を受けた、日本株や香港株、欧州株の下げは米国株と比べ限られており、今回の動きは過去2年間の株価上昇率が際立っていた米国株の持ち高調整の側面もありそうです（同図）。

ポイント② 政策余地の大きさが下値の支えに？

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。第1次トランプ政権時にも米関税政策が市場の不確実性を高めることがありましたが、米企業の業績は緩やかな拡大基調を維持しました。今回も米企業の12ヵ月先予想EPSは拡大基調が続いており（右下図）、日本や欧州企業の同EPSも拡大基調にあることを考えると、現在の市場の動きはやや懸念が先行しているようにもみえます。

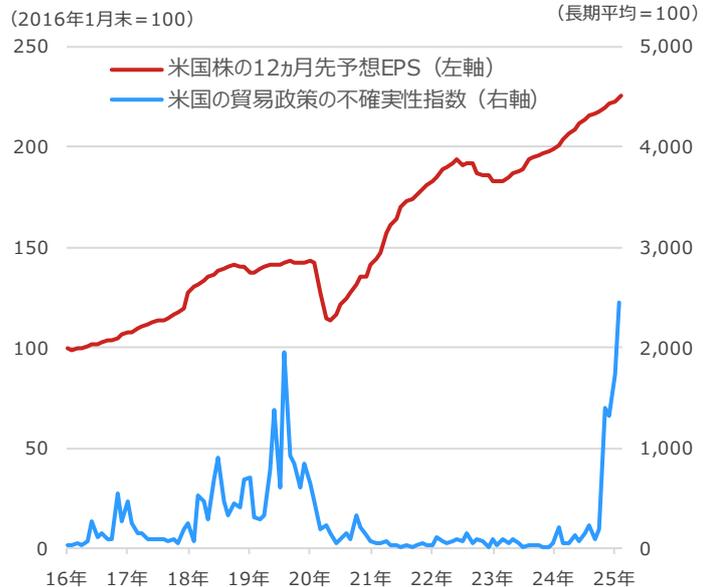
もちろん、今後タイムラグを伴ってトランプ氏の政策が経済や企業業績に悪影響を及ぼす可能性もあります。ただ、米国は減税策や利下げなどの政策余地が多分にあることから、投資環境の著しい悪化は避けられる公算が大きいとみており、株価の下値余地は限られるのではないのでしょうか。

世界主要株価指数の10日の騰落率



期間：2025年3月10日の騰落率
・カッコ内の数字は2022年末と2024年末の終値を比較した2年間の上昇率（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

米国株の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



期間：（米国株の12ヵ月先予想EPS）2016年1月末～2025年3月10日、月次
（米国の貿易政策の不確実性指数）2016年1月～2025年2月、月次

・米国株はS&P500種株価指数
・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、「組入有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）」に係る標章又は商標は、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）」に係る標章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」はスタンダード&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。
- 「Dow Jones Industrial Average」（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）は S&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJI」）の商品です。Standard & Poor's®および S&P®は Standard & Poor's Financial Services LLCの登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLCの登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJI に付与されています。