



## 今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

### 注目された日米の金融政策決定会合はともに事前の想定通り政策金利の据え置きを決定

マーケットは日米の金融政策決定会合を無事通過しました。FOMC(米連邦公開市場委員会)では想定通り政策金利が据え置かれ、ドッツ※1も年2回の利下げ想定が維持されました。一方の日銀も政策金利を据え置き、正常化プロセスに変化は無いものの、不確実性の高まりの中で追加利上げを急ぐ必要が無く、次回利上げは7月と想定しています。

### 外需・ハイテク株が軟調に推移している一方、内需銘柄が堅調に推移。NT倍率※2は大きく低下

国内株式市場はトランプリスクの一段の顕在化を懸念しつつも、戻りを試す展開が続いています。しかし、TOPIX(東証株価指数)と日経平均株価で明暗が分かれています。日経平均株価は21日終値で37,677.06円と、11日に付けたザラ場安値35,987.13円から4.7%上方に位置しています。ただし、25日移動平均線(21日:37,909.93円)を明確に抜け切れていません。

一方、TOPIXは21日終値で2,804.16ポイントと、11日のザラ場安値2,620.35ポイントから7.0%上方に位置し、25日移動平均線(21日:2,735.81ポイント)を大きく上回るとともに、年初来高値を上回っています。NT倍率は13.4倍まで低下し、1月24日の14.5倍から激変しています。日経平均株価に対してTOPIXが優位性を発揮している理由は、トランプ関税の不確実性の高さから外需銘柄が敬遠されていることと、DeepSeekショック以降のハイテク株の調整です(N=日経平均株価の弱さ)。そして、内需株シフト、特に銀行株への資金流入です(T=TOPIXの強さ)。東証銀行株指数は11日の安値から21日終値までで18.3%上昇したのに対して、輸送株指数は5.4%の上昇に留まっています。このT(=TOPIX)の強さは、当面継続するものと思われます。

### トランプ政策は米国経済の拡張に繋がるのか、今後の雇用・物価統計に要注目

新年度もマーケット展望のベースは米国経済です。早ければ3~4月の経済指標にトランプ政策(主に関税とDOGE(政府効率化省))の悪影響が滲み出すものと思われます。特に重要な指標は雇用統計と物価統計です。3月のFOMCにおける経済見通しでは、2025年の実質GDP成長率が12月時点の2.1%予想から1.7%へと下方修正された一方、PCEコア※3は2.5%から2.8%へ上方修正されています。これは、スタグフレーション※4バイアスです。FRB(米連邦準備制度理事会)は今年2回の利下げ想定を維持していることから、雇用環境が悪化した場合、迅速な利下げを決定するはずですが、インフレが加速する可能性がある場合には、後れを取ることも十分想定されます。

トランプ大統領は19日、自身のSNSにFRBに利下げを要求する投稿をしました。関税の引上げで米経済の減速懸念が強まっており、景気の下支えを求めたものと見られます。自身の政策が不確実性を高め、その不確実性の高まりがインフレの可能性を高め、FRBのビハインド・ザ・カーブ(政策が後手に回る状態)を招くことを認識しているのか?そして、タイムラグが生じるとしても、最終的には(減税、規制緩和等と併せて)米国経済の拡張に繋がるのか?見極めに相当程度の時間が必要になります。まずは4月2日の相互関税発動、そして3月の雇用統計、物価統計を吟味したいと思います。

不確実性が高まっていることは間違いありません。ただし、リスクオフというわけでもありません。米国株一極集中からの分散が始まっています。欧州株高、ハンセンテック株高、そしてTOPIXの相対的優位も分散の範疇と言えます。

## ~ワンポイント用語集~

※1 ドッツ…FOMCのメンバーが予想する、米国の政策金利であるFF(フェデラルファンド)レートの水準を、それぞれ1つの点(ドット)として散布図化した「政策金利の見通し(ドットチャート)」のこと。毎年3、6、9、12月にFRBが公表する。

※2 NT倍率…日経平均株価を東証株価指数(TOPIX)で割って算出した指標。両者の頭文字をとって「NT倍率」と呼び、指数間の相対的な強さを示す。NT倍率が上昇しているときは、日経平均株価の上昇率がTOPIXの上昇率を上回っていることになる。

※3 PCEコア…PCEは「Personal Consumption Expenditures(個人消費支出)」の略で、米国の家計が消費した財やサービスを集計した経済指標。米商務省が毎月公表している。PCEコアは、変動の大きい食品とエネルギーを除いた指標。

※4 スタグフレーション…不況にもかかわらず、世の中のモノやサービスの価格(物価)が継続的に上昇すること。「stagnation(不況)」と「inflation(インフレーション)」の合成語。