


IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2025年3月31日

代表取締役社長 秋野 充成

今週のポイント いちよしアセットマネジメント**米トランプ政権による自動車関税・相互関税の発動が目前に迫る**

3月26日、トランプ政権は米国が輸入する自動車への追加関税賦課を発表しています(通商拡大法232条を根拠として、米国の国家安全保障を損なう恐れがあるとの事由で、広範な乗用車・小型トラック、および一部の自動車部品に対して4月3日以降、25%の追加関税が賦課される)。

改めてトランプ政権が発動した追加関税を整理すると、①中国からの輸入品全てに対する20%の追加関税、②メキシコ・カナダからの輸入品全てに対する25%の追加関税(カナダ産エネルギーに対しては10%、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)準拠品に対しては4月2日まで免除)、③鉄鋼・アルミ製品の輸入に対する25%の追加関税。これらに加えて④今回、自動車関税が発動されることになりました。さらに、4月2日以降には⑤相互関税の発動も予定されています。

マーケットは当初、トランプ大統領が公約で掲げた関税はブラフ(はったり)、あるいはディールであり、本気で米国経済にダメージを与える政策を推進することは無いだろうと楽観的に構えていました。しかし、現状においては、関税を巡る第二次トランプ政権の本気度を過小評価することは危険な状況と言えそうです。

米国株一極集中相場からの分散が進む

その上で冷静なマーケット展望、投資環境分析が必要になります。現状のマーケットは依然として「不確実性の高まりの中でのリスクオン」と考えています。グローバルなリスクオフではありません。ただし、コロナ禍以降の米国株一極集中相場が限界を迎えていることは間違いないと思われます。

米国株一極集中相場が続いた背景は、コロナ禍において米国経済の生産性が向上したことで高いインフレ圧力を凌いだこと、生成AIの成長ストーリーから米ハイテク株に投資が集中したこと、トランプ大統領のMAGA(Make America Great Again)による米国経済独り勝ちの幻想等の連鎖です。

しかし、イールドスプレッド^{※1}(米10年債利回り-S&P500の株式益回り)が一時、2000年のITバブル以来のプラス水準(株式が債券と比べて割高)となる中、DeepSeekショックによるAI成長ストーリーの揺らぎ、そしてトランプ政権による政策不確実性の高さが、米国株一極集中相場の限界を示しました。直近、ナスダック指数が高値を付けた2月18日から3月28日までの下落率が13.9%に対して、欧州株(ストックス欧州600)は2.8%下落、ハンセンテック指数は2.4%下落と軽微です。米国株からの投資資金の受け皿となり得る市場にはしっかりと分散しています。残念ながら日本株には分散資金が流入していませんが、最近のNT倍率^{※2}の低下は米国株一極集中相場の限界を反映したものです。

今後の雇用・物価統計の見極めが重要

当面のポイントは米国経済です。先週末も2月のPCEコアデフレーター^{※3}が上振れたことから、インフレ懸念が高まり、米株式市場は大幅に続落しました。トランプ大統領の政策が、どの程度米国経済にダメージを与えるのか、十分に見極める必要があります(4月の雇用統計、物価統計が重要)。週初の国内株式市場は米国株の動揺、自動車関税の悪影響から下落基調が継続、日経平均株価は3月11日に付けた年初来安値35,987.13円を意識した展開になると思われます。

しかし、悲観は禁物です。トランプ政権による減税、規制緩和等の景気浮揚策の発動時期、強度を想定しなければなりません。そして、日本株が米国株からの分散の受け皿となり得るタイミングを見計らうことも大切です。

～ワンポイント用語集～

※1 イールドスプレッド…債券同士の利回り格差や株式と債券の利回り差を指し、それぞれの利回りを比較することで相対的な割高感・割安感を判断する指標の1つ。債券と株式の場合は、長期国債の利回りから株式益回り(=1株当たり利益÷株価)を引いた数値を比較する。

※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コアデフレーター…PCEデフレーターから、価格変動が激しい食品とエネルギーを除いたもの。PCEデフレーターは、米商務省が毎月末に発表している個人消費の物価動向を示す指標で、名目PCEを実質PCEで割って算出する。