情報提供資料

IAM MARKET INSIGHT
マーケット・インサイト

2025年5月12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

米関税政策による悲観相場の反動から、各国の主要株価指数が連騰

想定よりも強いマーケット状況です（不確実性拡大の中でのリスクオンが続いている）。NYダウは5月2日まで2023年12月以来となる9連騰、英FTSE100は6日まで過去最長となる16連騰を記録しました。日本株については、日米関税交渉に関して楽観的な見方はさほど出ていませんが、円安傾向も寄与して、TOPIX（東証株価指数）は9日まで11連騰と、2017年10月の12連騰以来の記録を達成しています。また、9日終値時点で3月27日の急落前の水準（2,815.47）まであと約3%、2024年7月11日の史上最高値（2,929.17）まであと約7%に迫っています。

想定を超える上昇の背景は、トランプ関税発動による過度な悲観相場の反動です。4月7日には日経平均株価が一時30,700円台まで下落しました。この水準はTOPIXベースのEPS（1株当たり利益）が5%低下し、PER（株価収益率）が12倍台まで落ち込んだ水準です。つまり、米国のスタグフレーション※1を前提に、国内企業業績が経常利益ベースで10%程度の減益を想定、なおかつ景気後退時のバリュエーションを適用した水準です。

その後、トランプ大統領が関税政策を軟化させました。相互関税の上乗せ分を90日間猶予し、各国ごとにディールが始まり、まず米英で貿易協定が締結されるところまで漕ぎつけました。対中交渉も始まり、現状の対中関税145%を50%程度まで低下させる可能性が示唆されています。この流れの中で、悲観シナリオ（ポジション）の猛烈な巻き戻しが起こったことになります。

日米関税交渉は米英ほど順調には進まず、日本株の一段高は難しいと思われる

ただし、冷静に考えると、現状の水準からさらなる上昇を見込むことは難しいと思われます。早ければ今週にも、対中関税を現在の145%から50%台へ下げるとの観測報道が複数出ています。米輸入全体の20%強を占める半導体関連製品が相互関税の対象から外れているため、実効関税率は現状、対中で74%程度、対世界で21%程度となっています。今後、半導体や医薬品などの品目別関税が改めて課される可能性が高く（おそらく25%程度）、対世界での関税率は現状とほとんど変わらないと思われます。従って、対中関税が低減されてもファンダメンタルズ※2に与える好影響は軽微です（米中合意に達すれば好影響だが、現状において早期合意は難しい）。

また、米英交渉の結果が、日米交渉に繋がるとも思えません。米英貿易協定の内容は、①米国が英国から輸入する自動車に年間10万台の低関税枠を新設し、枠内の輸入車にかかる関税を27.5%から10%に引き下げる。（英紙フィナンシャル・タイムズによると現在の米国の英国からの輸入台数のほとんどがカバーされる）。②鉄鋼・アルミニウム製品にかける追加関税は25%から0%に引き下げる。③米国が英国から輸入する他の品目には10%の関税が適用される。これにより、日本も自動車に関して低関税枠が設けられ、鉄鋼・アルミ製品に関しては追加関税が0となるとの憶測を呼んでいますが、実際にはかなり厳しい交渉になるものと考えられます。英国は対米貿易赤字国であるため米国は英国をほとんど問題にしていませんが、日本は8.6兆円の対米黒字国です。

不確実性拡大の中でのリスクオンが続いています。過度な悲観からの反動局面であり、過度な楽観は危険です。当面、日経平均株価の上限は38,400円程度と考えています。

～ワンポイント用語集～

※1　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。

※2　ファンダメンタルズ…国や企業などの経済状態などを表す指標のことで、「経済の基礎的条件」と訳される。国や地域の場合、経済成長率、物価上昇率、失業率などがこれに当たり、個別企業の場合は、売上高や利益といった業績や資産、負債などの財務状況が挙げられる。

ICHIYOSHI ASSET MANAGEMENT CO., LTD.

◆当資料は投資判断のご参考となる情報提供を目的としていちよしアセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申し込みにあたっては、販売会社より投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ず内容をご確認のうえ、お客様ご自身でご判断下さい。
◆当資料は信頼できると考えられる情報をもとに作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載は過去の実績であり、将来の成果を示唆、保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。