



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

日米ともに株価は相互関税前の水準を回復、ただし不確実性の高い状況は継続すると見られる

5月の日経平均株価は月間で1,919円(5.3%)高と2か月連続で上昇しました(上げ幅は2024年2月以来の大きさ)。米中の関税引き下げ合意がリスクオンを加速させました。相互関税導入による過度な悲観論が先行した4月7日の安値から約23%上昇した水準です。

米国株式市場も上昇基調を維持しています。NYダウ、S&P500、ナスダック総合は揃って相互関税導入前(4月2日)の水準に戻っています。米中交渉が始まり、双方の関税が引き下げられた理由は、景況感の悪化を回避するためと考えられます。つまり、米トランプ大統領は景気の先行きに配慮しつつマッドマン(狂人)を演じているとの認識がマーケットに浸透しました。5月23日にEU(欧州連合)への6月1日からの50%関税賦課を表明しましたが、翌日には撤回しています(EUの求めに応じて7月9日まで期限を延長)。

米国では最近、トランプ大統領の関税政策を皮肉る造語が生まれました。所謂“TACO”で、「Trump Always Chickens Out(トランプはいつもビビってやめる)」の頭文字をとった言葉で、高関税を課すとしながら、株価や米国債の価格が下がるとすぐに取りやめるなど、二転三転する関税政策を皮肉る意味が込められています。5月30日にトランプ大統領は、鉄鋼・アルミニウム製品にかかる追加関税を現状の25%から50%へ引き上げると表明しました。今回もTACO理論が成立するのか要注目です。ただし、トランプ大統領がマッドマンを演じるTACOであっても、高まった不確実性が低下することはありません。長期的な上昇基調は継続すると思われますが、ボラティルな(変動性の大きい)状況も継続します。VIX指数※1は20を割り込みましたが、依然として高水準が続いています。何らかのきっかけで、再度大きな下落局面を迎える可能性が高いと思います。ただ、その場合には2番底となり、絶好の投資機会と考えられます。

消費税減税議論は足元でトーンダウン、金利上昇への懸念はいくぶん和らいだか

日米ともに財政悪化懸念による悪い金利上昇が株価下落要因として認識されています。このリスクを打ち消すべく、日本の財務省は超長期債発行減額に向けて動き、また米国財務省でも、今夏に銀行の米国債取引規制を緩和する準備を進めていることが明らかになりました。日米政府が「トラスショック※2」再来の回避に本腰を入れ始めていることは、債券に留まらず全市場での下振れリスクを軽減するものと思われます。

7月の参院選を前にして消費税減税議論が一時高まりましたが、消費税減税に反対する有権者が過半数を占めるとの世論調査もあり、足元ではトーンダウンしています。選挙後、野党が政権入りしても消費税減税は無いと思われ、当面は過度な金利上昇を意識しなくても良いと考えます。

日米交渉の行方次第でマーケットは2番底を探る動きとなる展開も想定される

今月15日のカナダG7サミットを前にトランプ大統領と石破首相の会談が調整されているようですが、相互関税上乘せ分が全て撤回される可能性は低いように思われます。また、自動車等に賦課された25%関税が撤廃されるとは考えられません。日米交渉に関してはマーケットに楽観論が残っており、2番底に向けた引き金になるかもしれません。参院選の結果も予測できません。ただし、参院選については、選挙後に政権の枠組みが変わったとしても政策の方向性が激変することは無く、ネガティブ感は低いと思われます。6月の日経平均株価のレンジは36,000円～39,000円を想定しています。

～ワンポイント用語集～

※1 VIX指数…「Volatility Index」の略で、米シカゴオプション取引所がS&P500指数のオプション取引の値動きを基に算出・公表している指数。一般的に数値が高いほど、投資家が先行きに対し不安を感じているとされる。

※2 トラスショック…2022年9月、英国のリズ・トラス首相(当時)が打ち出した「財源なき減税策」によって財政赤字増への懸念が高まり金利が急騰、さらにポンドも急落するなど市場が混乱した出来事。その後、政策を変更したものの事態は収まらなかったため、トラス政権は英史上最短の在任49日で退陣に追い込まれた。