



ファンドマネージャー 秋野 充成の AKINO REPORT



代表取締役社長 秋野充成



いちよしアセットマネジメント

FM 今週のポイント (3月31日)

*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 準拠品に対しては 1 カ月免除）、③鉄鋼・アルミニウム製品の輸入に対する 25%の追加関税に加えて、④今回の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、あるいはディールであり、本気で米国経済にダメージがあ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2期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（関税政策の目的は安全保障、米国製造業の再興＝米国内への投資呼び込み、減税実現に向けた財源の捻出など多岐にわたると見られる）。

*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。グローバルベースの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無いと思われます。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 ストーリーからハイパースケーラーに投資が集中したこと、トランプ大統領の MAGA 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（10 年債利回り－株式益回り）が一時、2000 年の IT バブル以来のプラス水準（株式が割高）となる中、DeepSeek ショックによる、AI ストーリーの揺らぎ、そして、トランプ政策の不確実性の異様な高さが、米国株一極集中相場の限界を示現しました。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 600）は 2.8%下落、ハンセンテック株は 2.35%下落と軽微です。米国株から投資資金が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、現状において、日本株には分散資金が流入していませんが、最近の NT 倍率の低下（3 月 28 日：13.46 倍）は米国株一極集中相場の限界を反映したものです。

*当面のポイントは米国経済です。先週末も 2 月の PCE コアデフレーターが上振れたことから、インフレ懸念が高まり、米国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（インフレ圧力を高め、世界経済の下振れが米国経済にはね返る）、十分に見極める必要があります（4 月発表の雇用統計、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、3 月 11 日の年初来安値（日経平均株価ベース）：35987.13 円を意識した展開になります（2 番底形成）。しかし、悲観は禁物です。トランプ・コール（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。

裏面をご覧ください。

『 重要な注意事項 』

- この資料は、市場の現状の説明資料の一部としていちよしアセットマネジメントが作成し、いちよし証券がいちよしアセットマネジメントとの営業代理契約に基づいて提供するものです。未許可での使用、複製の作成や発表は法律で禁じられております。
- この資料は、いちよしアセットマネジメントが信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて同社により作成されたものですが、過去から将来にわたってその正確性、完全性を保証するものではありません。
- この資料は、投資の参考となる情報の提供を目的としたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。
- この資料に掲載されたデータ・グラフ等は過去の実績またはシミュレーションであり、将来の成果を示唆、あるいは保証するものではありません。また、記載された見解等の内容はすべて作成時点でのいちよしアセットマネジメントの判断であり、今後予告なく変更されることがあります。
- 投資一任業務による有価証券投資は、株価の変動により、または発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。投資運用によって発生する損益はすべてお客様に帰属します。したがって、預貯金とは異なり投資元本が保証されているものではなく、一定の運用成果を保証するものでもありません。

○諸経費および投資リスクについて

- 投資顧問料については、契約資産に対して年金料率で最大0.4536%(税込み)の報酬をいただくこととなります。また、契約により所定の成功報酬をいただく場合があります。その他売買手数料等の間接的な経費がかかりますが、経費の総額については委託した証券会社により手数料率等が異なるため、上限額等を表示することができません。
- お客様のために行う取引については、株式、新株予約権付社債、公社債等の有価証券に投資しますので、国内外の経済・政治情勢、金利変動、発行体の業績や財務状況等の変化の影響により、投資した有価証券の価格が下落し、損失が生じるおそれ(外国証券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれ)があります。
- 信用取引やデリバティブ取引を行う場合は、差し入れた証拠金等の金額以上の取引を行う可能性があるため、原資産となる有価証券や指数等の価格変動により、差し入れた証拠金等を上回る損失が生じるおそれがあります。また、デリバティブ取引等の額の証拠金等の額に対する比率は投資方針や市場の動向等により変化するため、その比率を事前に示すことができません。
- 諸経費およびリスクについての詳細は、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

商 号 等： いちよしアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第426号
加入協会： 一般社団法人 投資信託協会
一般社団法人 日本投資顧問業協会