

2008年11月から続く、日興アセットの“お伝え本”シリーズ vol.26

“トランプ関税ショック”の考え方

について日興アセットマネジメント
(9月より新社名: **アモーヴァ・アセット**)が
お伝えしたいこと



池 透暢 [いけ ゆきのぶ]
車いすラグビー日本代表
日興アセットマネジメント アスリート社員



橋本 勝也 [はしもと かつや]
車いすラグビー日本代表
日興アセットマネジメント アスリート社員

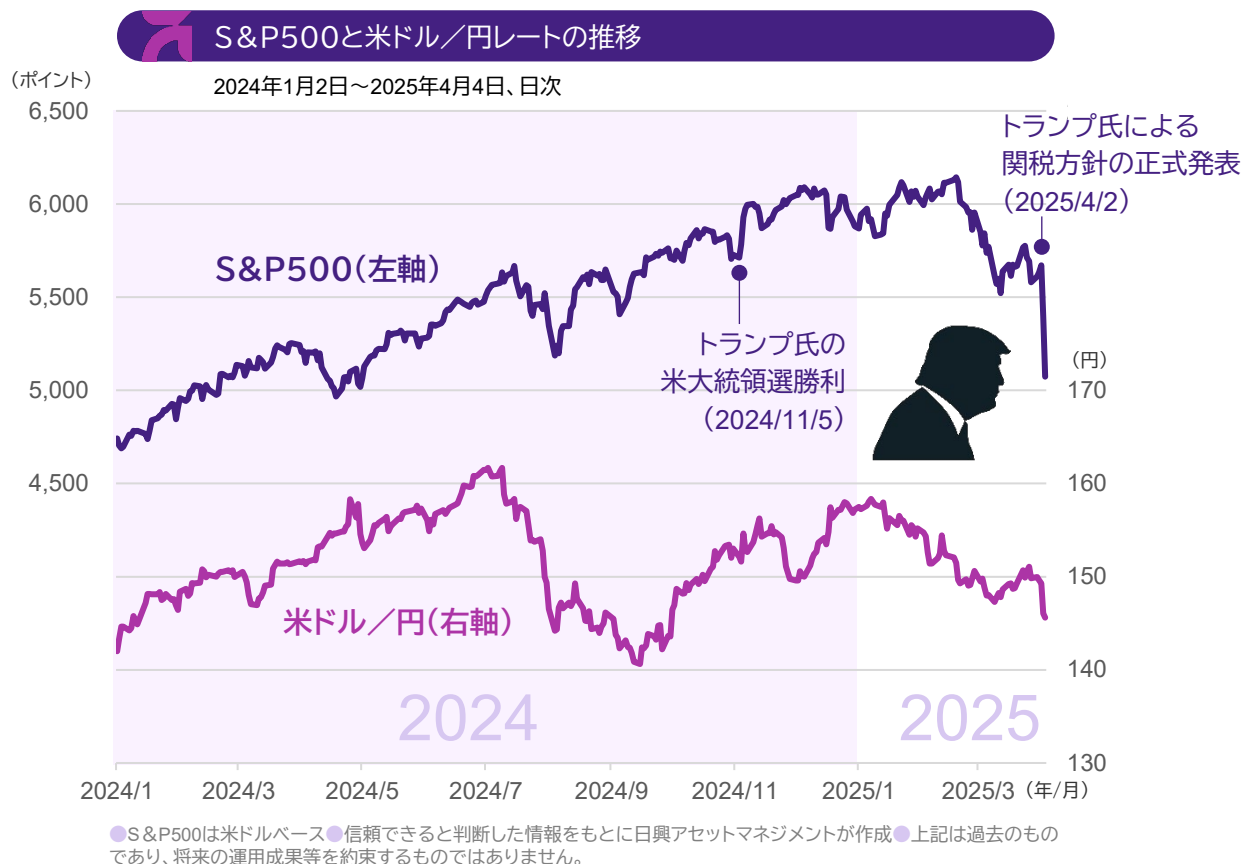
今、いったい何が起こっているの？

1 トランプ・ラリーの上昇が吹き飛んだ “トランプ関税ショック”

2025年4月2日、トランプ米大統領は世界からの輸入品への一律関税と相互関税を正式に発表し、本資料作成時点(2025年4月7日)では、米国を含む世界中の株式市場が大きく下落しています。

昨年11月5日のトランプ氏の米大統領選の勝利確定以降、その景気刺激的、規制緩和的な政策方針は株式市場に意外なほど好感され「トランプ・ラリー」と称されるほどでしたが、その**楽観モード**が一気に吹き飛んだ格好です。

米ドル／円の為替レートも年初から円高傾向であり、円高がマイナスに作用する私たち日本の投資家にとっては、株安に加えての**“ダブルパンチ”**となっています。



2

一部銘柄に集中してきた「過大な期待」がひとつの原因かも？

米株式市場、特にS&P500のここ数年間の“絶好調”は、時価総額の大きさに重み付けをして算出するという「指数計算ルール」を背景にした、ごく少数の“スター銘柄”の上昇に強く支えられてきた側面があります。

トランプ関税を引き金に起こった驚くような下落は、その「逆回転」がとても強く出てしまった結果という見方ができるかもしれません。

ただ、それらの銘柄の調整(下落)は、長期的な視点からは米株式市場の健全化に繋がる一歩と考えることもできます。

S&P500

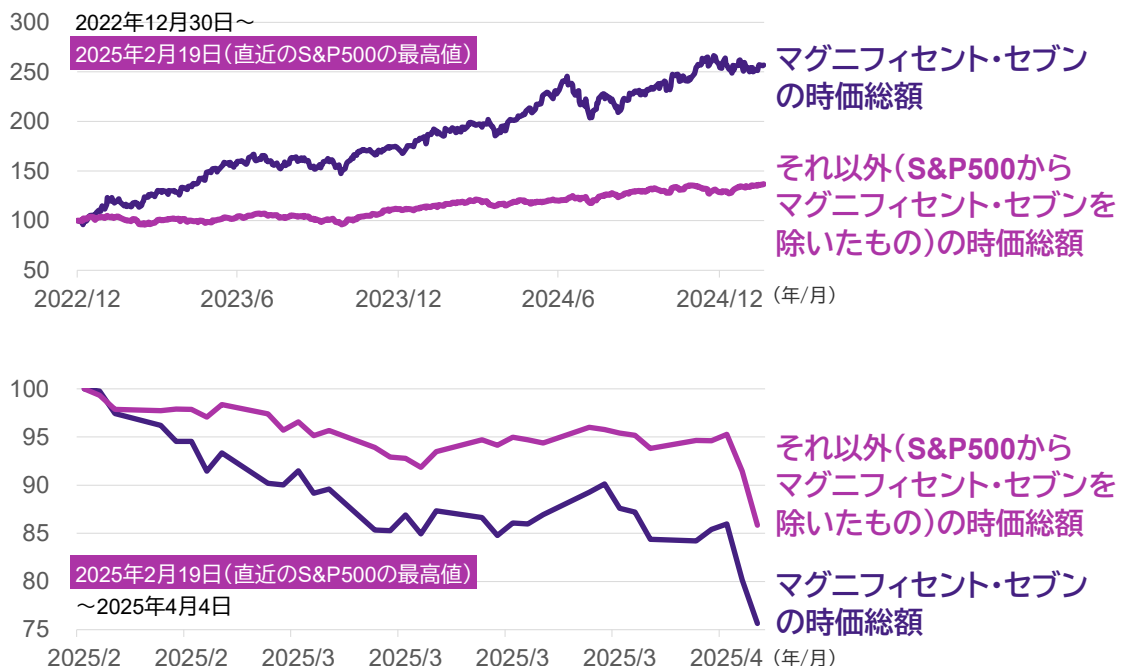
19年末	3,231	年間騰落率▼	
20年末	3,756	2020年	16%
21年末	4,766	2021年	27%
22年末	3,840	2022年	-19%
23年末	4,770	2023年	24%
24年末	5,882	2024年	23%
		20年初来	82%

MSCI 全世界株式指数

19年末	565	年間騰落率▼	
20年末	646	2020年	14%
21年末	755	2021年	17%
22年末	605	2022年	-20%
23年末	727	2023年	20%
24年末	841	2024年	16%
		20年初来	49%

●共に米ドルベース ●信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成 ●上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。

S&P500のマグニフィセント・セブンとそれ以外への“分解”（2023年初～）



マグニフィセント・セブン：アップル、マイクロソフト、アルファベット、アマゾン・ドット・コム、エヌビディア、メタ・プラットフォームズ、テスラ

●共に米ドルベース ●グラフ起点を100として指数化 ●信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成 ●上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。 ●上記は個別銘柄の売買を推奨するものでも、将来の組入を保証するものでもありません。

では今後、どうなりそうなの？

1 市場を動かすプロやセミプロは、景気指標とFRBの言動で揺れるはず

本資料作成時点では、トランプ関税の発表後にS&P500指数は2日連続で合計10.8%と大幅に下落し、見通しは極めて不透明です。昨年8月の急落時(日経平均は8月5日に4,451円も急落)のように、すぐに上昇に転じるかもしれませんが、もう一段の下落を見る可能性がないとは言えません。

「トランプ関税ショック」で投げ売りのような投資行動を取ったプロやセミプロの投資家は、当面は(個々の企業の業績よりも)以下のような米経済全体に対するマクロの見通しの変化によって、“出たり入ったり”の投資行動を続けそうです。

もともと米株式市場に芽生えつつあった
スタグフレーション(景気停滞時のインフレ)懸念



そこにトランプ関税で加わった、更なる不透明感

① 米国の
インフレ面

関税で米国に入ってくるモノの値段が上がるならインフレ率は再び上昇？

② 米国の
景気面

GDPの約7割を占める頼みの個人消費が弱くなるなら、米景気はやはり後退へ？

今後、プロやセミプロが読み合って、市場を揺らすであろう論点

① 関税の行方

今回のトランプ関税は本当に恒久措置なのか、一時的・部分的なものとして収束に向かうのか。

② FRBの動向

FRB(米連邦準備制度理事会)は政策金利を下げるのか、下げられないのか。

2 プロとセミプロが動かす今の市場を「読んでやろう」とするのは無理

ひとつのカギがFRB(米連邦準備制度理事会)の金融政策であることは事実。単純化すれば以下のような、米政策金利の引き下げの有無にかかっています。

- 関税導入→インフレ昂進→インフレ加速を恐れて利下げは無理
- 景気悪化→景気テコ入れのために利下げを実施

一般に株式市場は利下げを好感するため、今後のFRBの言動と、その背景にある経済指標の発表に、プロやセミプロたちは神経質になることでしょう。

Concept 1 残念ながらマーケットはひとつ

しかし、**将来のために株式市場は上手に利用するが、決してそこで「勝負」をしたいわけではない**普通の個人である私たちが思い出すべきは、日興アセットがずっと提唱してきたコンセプト、「**残念ながらマーケットはひとつ**」ということです。

株価は日々の市場参加者の売買によって決まっていますが、私たちと彼らは「**ゲームの種類**」が違うのだ——という理解が非常に重要です。



Concept 2 株価 = 利益 × ムード

もうひとつのコンセプトは、「**株価 = 利益 × ムード**」。日々の株価は、プロやセミプロの反射神経のような売買で決まるとしても、中長期の目線で見ると必ず個々の企業の業績にリンクしています。

しかし短期的には、株価を本来決めるファクターである「利益」よりも、市場の楽観・悲観度合いである「ムード」の方が影響力を持ちがち。今は「**ムード**」への焦点が、**通常よりも過度に当たっている局面**——という理解が当たっているかもしれません。

$$\text{株価} = \text{利益} \times \text{ムード}^{\text{ピー・イー・アール}}$$

$$\text{PER} = \text{株価} \div \text{利益}$$

今、何をすべき？どう考えるべき？

1 幾多の“過去最大の下落幅！”も、 振り返れば乗り越えられる凹みだった事実

投資信託を通じて、将来のために前向きにリスクを取っている私たちにとって、にわかに騒がしくなった株式市場のニュースが気にならないはずはありません。しかし今回のショックも過去のショックも、下のグラフでは、その時々で乗り越えてきたちょっとした凹みにしか見えません。

トランプ氏の一挙手一投足は当面のニュースを飾るでしょう。しかし第1次政権の時のように、意外と早く市場の「**トランプ離れ**」が始まる可能性も。また、「トランプ氏が**来年秋の米中間選挙**を、酷い株式市場のまま迎えるだろうか？」といった考え方、あるいは「意志ある楽観主義」というものも持っていて良いはずです。

(ポイント)
10,000

S&P500の超長期推移

1928年1月2日～2025年4月4日

1,000

1929/10
ウォール街大暴落
(世界大恐慌)

100

10

※対数目盛

1

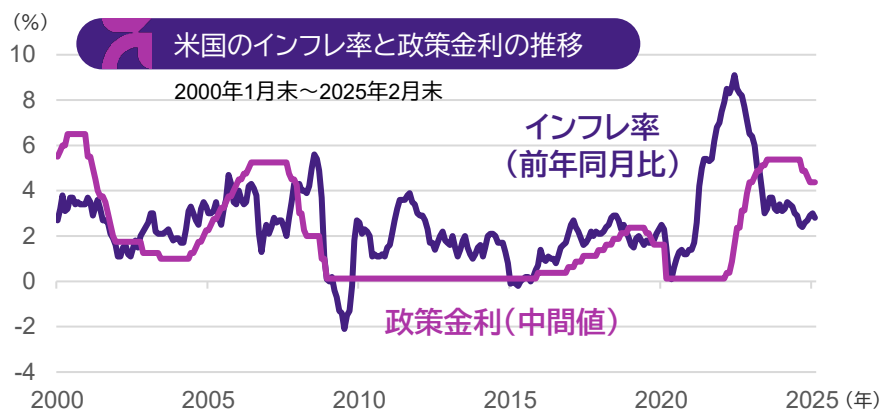
1928/1 1933/1 1938/1 1943/1 1948/1 1953/1 1958/1 1963/1 1968/1 1973/1

● S&P500は米ドルベース ● 信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成 ● 上記は過去のものであり、将来の運用成果等を

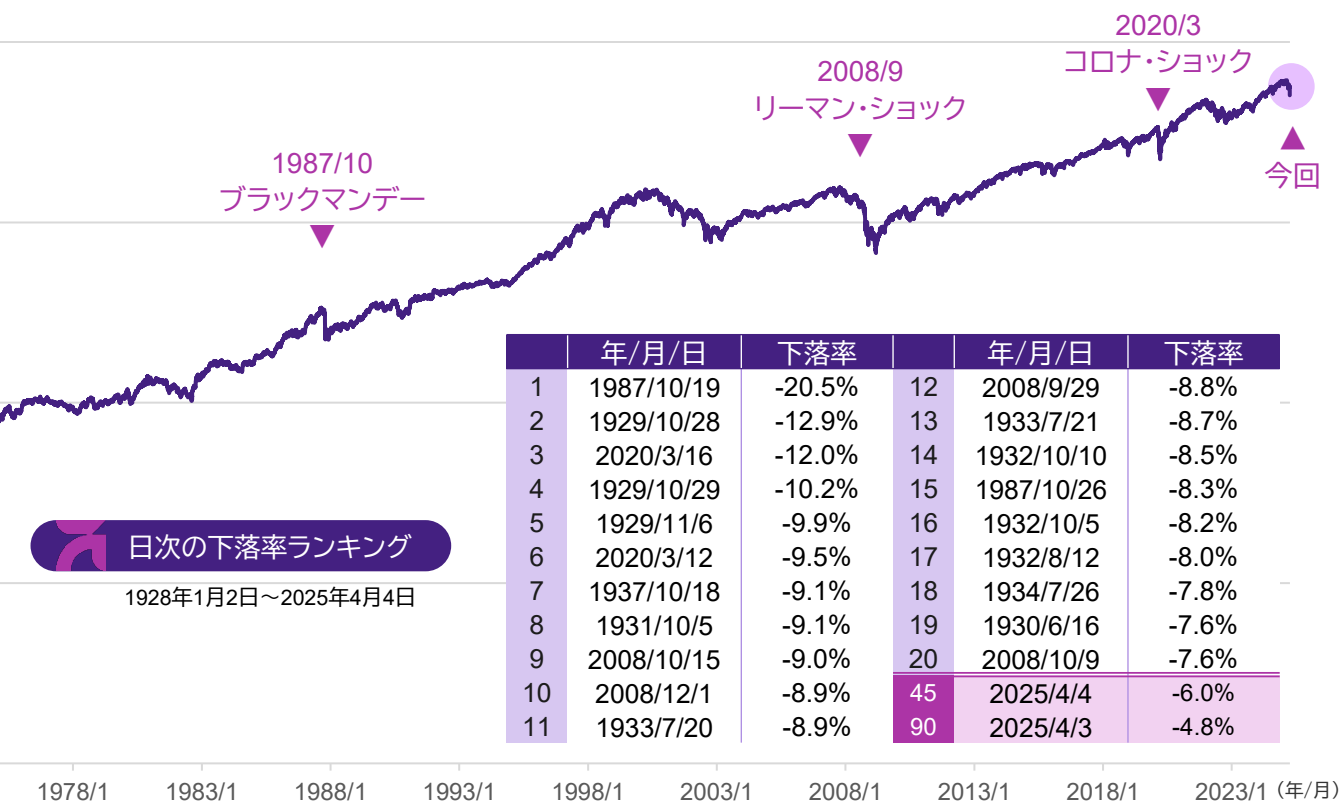
2 米金融政策の「のりしろ」の存在は確かに心強い

トランプ氏が来年秋の中間選挙に向けて景気への配慮をしようとする時、米国の政策金利が現時点で、まだ4%台にあるという点は重要です。

「インフレ退治」のために上げてきた政策金利は、昨年9月に利下げに政策転換され、現時点では利下げは停止中ですが、景気がいよいよ心配になれば、FRBは利下げを行なって景気を刺激することができる、いわば「のりしろ」があるからです。



●インフレ率は消費者物価指数 ●信頼できると判断した情報をもとに日興アセットマネジメントが作成
上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。



約束するものではありません。

後述の「当資料をお読みいただく際の留意事項」を必ずご覧ください。

2025年9月1日、日興アセットマネジメントは
日本の皆様に、当社にしかできない貢献をするという決意のもと
「アモーヴァ・アセットマネジメント」に社名変更します。

「アモーヴァ／AMOVA」はアセットマネジメントのAMとMOVEとNOVAの3つから成る造語。

近年の資産運用への関心の高まりは、いわば自分で人生をMOVEしようとする人の拡大。
これは日本の投資文化の重要な転換だと考えます。

だから私たちは今、社名を変えます。

人生をMOVEしようとする方々に、最も貢献する運用会社になりたい。
アセットマネジメント(AM)をムーヴ(MOVE)する運用会社になりたい。

——その想いを込めた社名を選びました。

新社名に込めた想いを胸に、私たちもMOVEしていきます。

※株主関係の変更などを伴わない、社名のみの変更です(主要株主は引き続き三井住友トラストグループ株式会社となります)。

本冊子のような「自分で納得して続けたい人」のための情報を得たい方は、
是非こちらのコラムサイトもご覧ください。

投資信託で作る自分の未来

前を向く人の **20 年 後** ^{ラボ} Lab.

by 日興アセットマネジメント

あえてリスクをとって将来の選択肢を増やしたい——

そんな「前を向く人」に向けて、責任ある「投資信託の
メーカー」の立場から、ずっと使える知識をお届けします。



日興アセットマネジメント株式会社

[当資料をお読みいただく際の留意事項]当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。当資料に示す各指数の著作権等の知的財産権その他の権利は、各指数の算出元または公表元に帰属します。