

2025年2月28日に日本株式市場が急落した背景は、米トランプ政権が対中関税率を引き上げたことに加え、対カナダ・メキシコへの関税率引き上げについては前倒し、先送りとはつきりしない態度を取っていることで予想を難しくしていることなどにあると考えられ、今後も予想することは難しいとみています。ただし、関税率引き上げの対応策は、相手国の国境警備や麻薬などへの対応や、米国の天然ガスを買い付けることであったりするため、どの国も打ち手はあると思われます。中国は米国に対して、妥協しないと予想されるものの、日本企業への影響が大きくなるのであれば、日本政府の外交努力の出る幕があるかもしれません。中国以外の企業は、生産拠点の米国回帰を約束するなどで特別扱いされるケースも順次出てくるでしょう。米政権がいったんは追加関税をかけても短期で取り下げることもあり得るでしょう。当面、株式市場は米トランプ政権に振り回されそうですが、政権が米国経済の成長トレンドを悪化させるつもりはないはずで、このところの関税率引き上げによる消費悪化に対する米国株式市場での懸念は時間をかけて後退すると考えます。日本株式市場についても、企業業績の好調さと、関税の影響が小さいとわかるにつれ、回復すると予想します。ただし、関税率引き上げを恐れた前倒し消費の反動減というリスクはあると見ています。

米国株式市場は、S&P500指数が2月19日に高値を付けてからさえない動きとなり、昨年末の水準まで調整しています。米国企業の活動を見る限り、米国企業が世界のイノベーションをリードしていくことに疑いはないと考えており、このところの株式市場の動きはまさに市場心理によるもので、企業活動や経済に大きな問題があるとは思えません。VIX指数(恐怖指数)が上昇していますが、S&P500指数の下落時の上昇幅としては通常の間程度であると見ています。

では、米国のテクノロジー関連の市場心理には何が含まれているのでしょうか。まず、中国AI企業が新製品を発表したことに始まったAI関連半導体やデータセンターなどへの過剰投資の疑いが挙げられます。そもそも、AI関連の過剰投資の疑いは2024年4月にも起こりましたが、その後は回復して忘れられました。前回も今回も過剰投資の疑いを晴らすには、関連企業の経営者のコメントがポイントです。今回は、米大手半導体関連企業の経営者が、「中国AI企業による新製品は、半

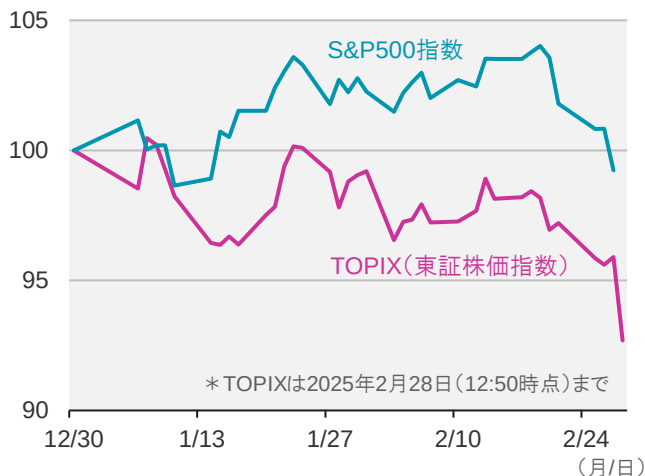
導体需要の増加を意味する」といったことを述べており、それは適切であったと考えます。仮に、このことだけでは不足であったとしても、同様の見方が他の企業からも順次示されることで、前回同様に過剰投資の疑いが徐々に薄らぐとみています。半導体以外では、EV(電気自動車)の米大手企業の株価も不調ですが、昨年末の期待の盛り上がりを裏切る業績への反動売りに加え、経営者の政治への関わり過ぎが嫌気されているようです。今に始まったことではありませんが、米国株式市場のリスクがマグニフィセント・セブン(米国株式市場を代表するテクノロジー企業7社)と呼ばれる企業の経営者の個別リスクにつながっている点には注意が必要です。

地政学については、米トランプ政権によるロシア・ウクライナと和平交渉への関与と進展が、金、レアメタル、天然ガスなどのエネルギー価格を押し下げる働きをするでしょう。これは、インフレ期待の低下を通じて、米国金利の低下期待につながると考えられます。ただし、米国による関税率引き上げを背景としたインフレへの懸念が一方にありますので、インフレ率がさらに低下し、米連邦準備制度理事会(FRB)による政策金利の引き下げ再開まで、しばらくは綱引きが続くでしょう。

【日米の主な株価指数の推移】

(2024年12月30日～2025年2月27日* / 現地通貨ベース)

(グラフの起点を100として指数化)



信頼できると判断した情報に基づき、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、将来の運用成果を約束するものではありません。※指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。