

2025年5月21日、米国市場ではダウ工業株30種平均が前日比2%弱の下落となりました。米10年国債利回りは前日の4.5%程度から4.6%程度に上昇しました。トリプル安との報道がありますが、米ドル(対円)の変化は小さいものでした。

市場がぶれた原因は、米20年国債の入札結果が不調だったことであり、その要因の一つが、ジョンソン米下院議長が、州・地方税(SALT)控除の上限を4万米ドルに引き上げる案で共和党が合意に達したと発言したことなどを受けた、財政拡大懸念にあったようです。市場はいくつかある減税案合意の障害の一つが取り除かれた、財政拡大に道が開かれたと受け止め、金利が上昇し、入札の不調につながったとみられます。そうであれば「減税の進展で株価が下がった」ことになり、少々奇妙です。「成長株が金利上昇を嫌う」という考え方からの下落もあったと思われますが、これは市場の一時的な錯覚(本来、金利上昇の背景がインフレであれば、企業収益もインフレで拡大するはずだが、金利負担が収益を圧迫してしまうという点だけに着目した勘違い)にすぎず、いずれ株価は回復するとみています。

そもそも、米国での減税案は2025年7月まで時間をかけて米共和党内でまとまっていとみており、現段階ではいろいろと摩擦があるはずで。例えば、減税財源として、医療保険

の削減や、クリーンエネルギーに関する優遇税制の廃止などが交渉対象になっています。また、関税収入の規模感がみえてくるのも2025年7月頃とみられ、こちらも財源として党内の交渉材料となるでしょう。財源が十分とみなされれば、債券市場における減税に対する恐怖が収まると思われる。2026年秋の米中間選挙に向けて共和党内の合意は進まざるを得ない面もあると考えられます。

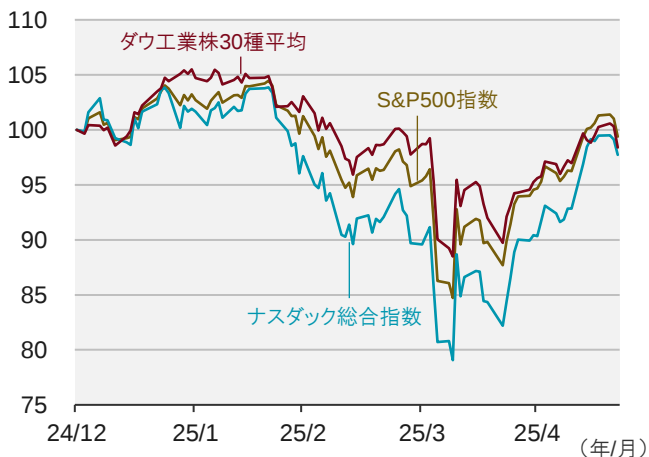
さらに2025年7月頃までには、相手国・地域との交渉進展により、関税率が当初想定よりも引き下げられ、関税がインフレに波及するとの恐れも低下するとみており、米FRB(連邦準備制度理事会)は今夏以降に政策金利の引き下げを再開すると予想します。短期金利の低下は必ずしも長期金利の低下を意味しているわけではない(長期金利にはすでに政策金利の引き下げが一部織り込まれている)と考えていますが、米トランプ政権の政策がインフレをもたらし、金利が上昇するという懸念も、2025年後半にはさらに低下していくとみています。政策金利の引き下げは住宅購入などの後押しになると期待され、景気悪化懸念もさらに低下することになるでしょう。

いずれにせよ、政治的な摩擦の解消は2025年7月以降とみており、それまでの様々な交渉プロセスにあまり引きずられないようにしたいと考えます。

〔米国の主な株価指数の推移〕

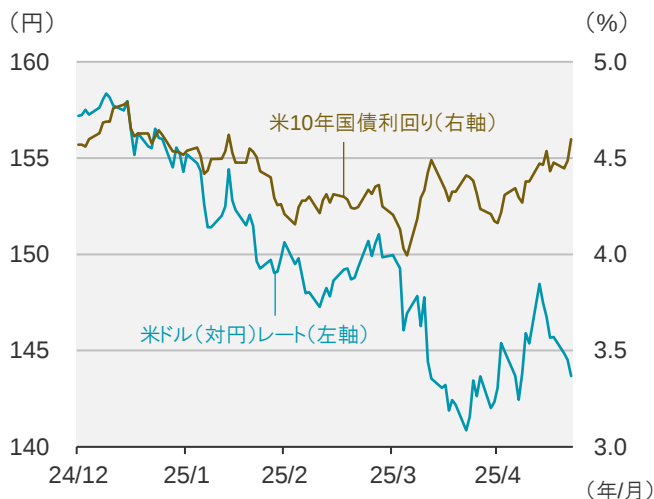
(2024年12月末～2025年5月21日 / 米ドルベース)

(グラフの起点を100として指数化)



〔米10年国債利回りと米ドル(対円)レートの推移〕

(2024年12月末～2025年5月21日)



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。