



投資環境

2025年4月8日

貿易戦争の激化懸念から、市場は一段と荒れた動きに

市場の混乱が続いています。4月2日にトランプ大統領が発表した、相手国と同率の関税をかける「相互関税」の内容が予想を上回る規模であったことを受けて、投資家心理が悪化し、先週の株式市場は大きく下落しました。4日に中国政府が米国製品に対して、報復関税を発表すると、貿易戦争激化への懸念から市場は一段と荒れ模様となりました。ここでは、現状の市場の動向を整理したうえで、今後の見通しや注目点をまとめたいと思います。

▣ あらゆるリスク資産が急落、7日の市場では影響が小さいとみられるJリートも大幅に下落

トランプ政権による関税政策とそれに対する中国などの報復関税が世界経済に大打撃を与えるのではないかと、また、一段と貿易戦争が激化するのではないかと懸念などから投資家心理が悪化しています。株価が急落するなかでも、トランプ大統領が関税政策を見直すことに否定的な発言をしていることも、投資家心理の悪化に拍車をかけています。投資家が市場の先行きに対して抱いている不安の大きさを示すVIX指数(S&P500指数を基に算出)はコロナショック以来の水準に上昇しています(図表1)。

投資家心理の悪化を受けて、株式やリートなどのリスク資産は大きく下落しています。一方で、円や債券などの安全資産を買う動きが強まり、円高が進行、金利は低下しています(図表2~5)。国内の不動産で運用するJリートは、直接的な関税引上げの影響は小さいとみられますが、7日の東京市場では大きく下落しました。先行きへの不安から、あらゆるリスク資産を手放す動きが出ているとみられます。

図表1. VIX指数



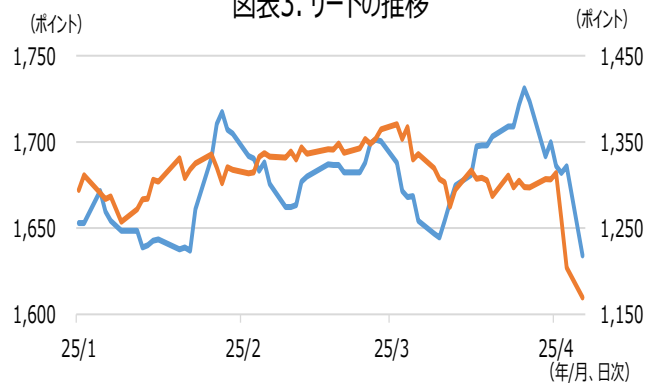
(注) データは05年1月3日~25年4月4日まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表2. 世界株指数 (MSCI ACワールド指数)

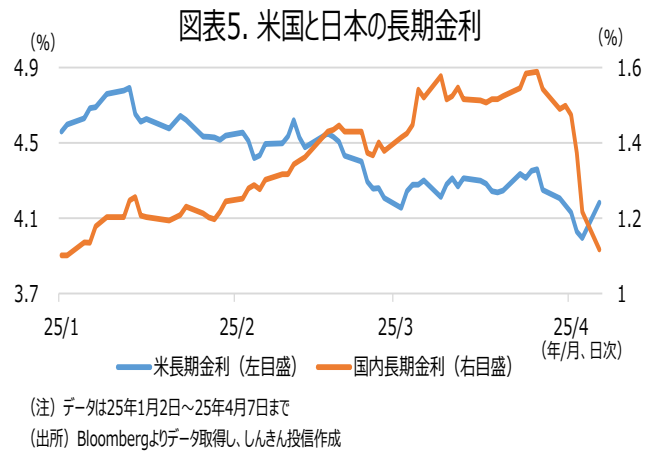


(注) データは25年1月2日~25年4月7日まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表3. リートの推移



(注) 米国リート指数は、MSCI米国リート指数 データは25年1月2日~25年4月7日まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

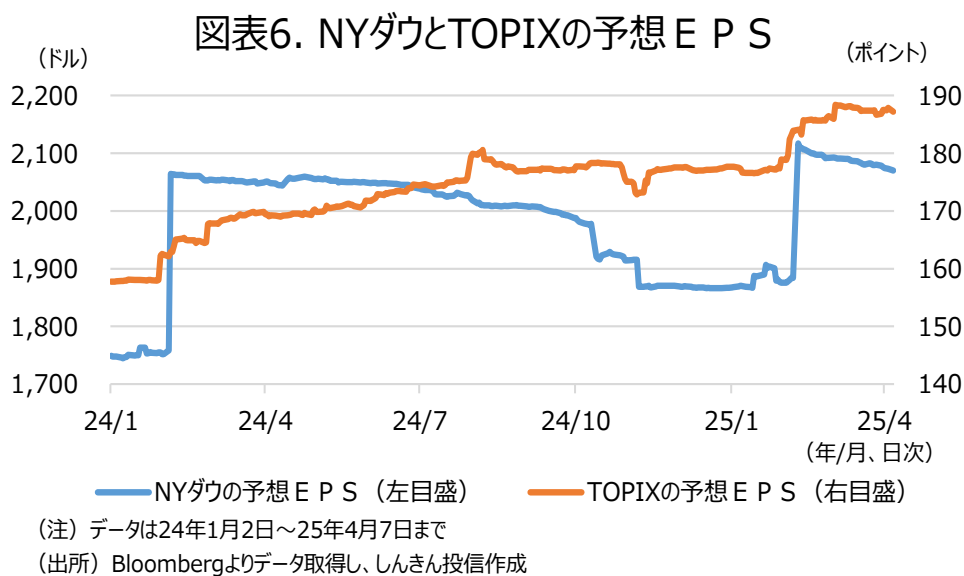


▣ 短期的には値を戻す可能性も、業績悪化には要警戒

関税をめぐる動きが落ち着くと、投資家心理の悪化が和らぎ、リスク資産は再び買われる可能性があります。とくに、直接的な影響は小さいとみられるJリートには資金が戻ることが期待されます。

ただし、関税政策の影響を受けて企業業績が悪化する可能性には注意が必要です。日米ともに、予想一株当たり利益（EPS）は前年から改善することが見込まれていますが、今後、経済活動の停滞感が強まれば、低下する可能性があり、株価を下押しする恐れがあります（図表6）。

また、市場の米利下げ期待が強まっていることも気がかりです。相互関税の発表後、米経済を支えるため、米連邦準備理事会（FRB）が年内に1%以上の利下げを実施するとの期待が高まっていますが、パウエルFRB議長は4日の講演で、「関税引上げの影響がより持続する可能性がある」と関税政策の影響を慎重に見極めたい意向を示し、積極的な利下げに慎重な考えを示しました。今後、FRBの利下げが市場の期待よりも小幅にとどまった場合、市場は嫌気し、株価は調整する恐れがあります。





しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

▣ 割高感は解消、トランプ氏の発言次第では、上昇も

最近の株価急落を受けて、日米の株式市場の株価収益率（P E R）は低下しました。日経平均株価のP E Rは過去 10 年平均の 15 倍程度を下回る水準である約 13 倍となり、NY ダウのP E Rは過去 10 年の平均並み（約 19 倍）の水準になっています（図表 7、8）。米国株は、昨年後半から割高感が強まっていますが、いったん割高感は解消された格好です。したがって、今後好材料が出てくると、値ごろ感から資金が流入し、株価は回復する可能性があります。

▣ 日米は交渉開始で合意、関税引き下げに成功すれば、日本株が買われる展開も

7日に実施された日米電話首脳会談で、日米の政府は対日関税の扱いに関して、交渉を開始することで合意しました。トランプ大統領は、日本に対して「非関税障壁（関税以外の方法で行う輸入抑制手段）」を緩和することを要求しています。トランプ大統領が指摘する非関税障壁は、自動車分野などの国内のルールや通貨政策、消費税などの税制に関するもので、変更することは容易ではありません。厳しい交渉が予想されますが、仮に日本が他国に先駆けて関税引き下げ交渉に成功すれば、日本企業の業績改善への期待が高まり、海外投資家などの資金が流入する展開も想定されます。

図表7. 日経平均株価の P E R



図表8. NYダウ P E R



(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。