



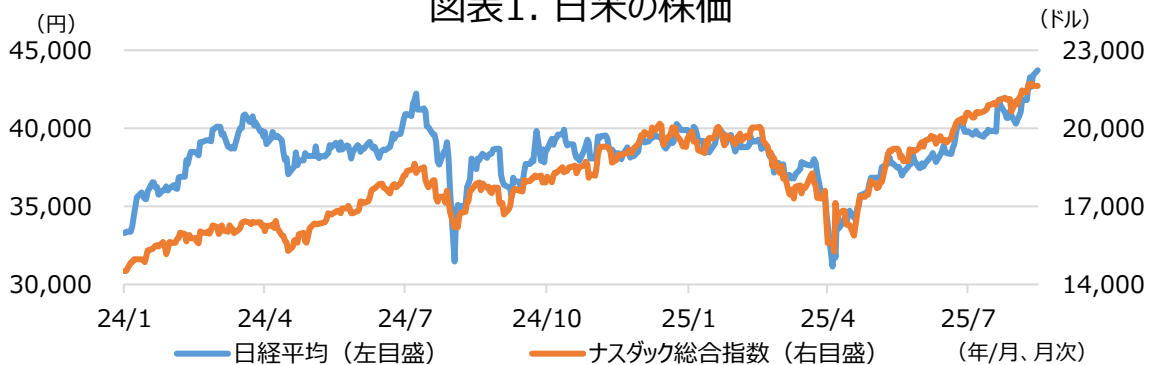
## 投資環境

2025年8月19日

### 好条件そろい、株価上昇続く

連日、日米の株価が史上最高値を更新するなど株式市場は堅調な展開が続いています(図表 1)。数ヶ月前を振り返ると、4月上旬にはトランプ大統領の関税政策を受けて、金融市場が大きく荒れる場面もありました。足元の金融市場では何が起きているのでしょうか？ここでは、4月のショックからなぜ金融市場が回復したのか、その背景を探っていききたいと思います。

図表1. 日米の株価

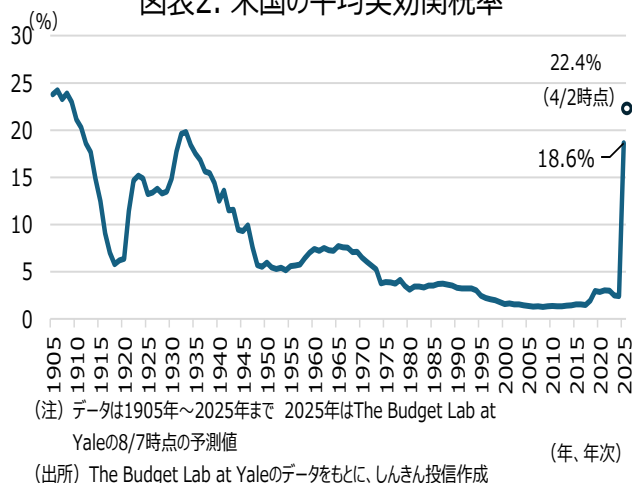


(注) データは24年1月4日～25年8月18日まで  
(出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

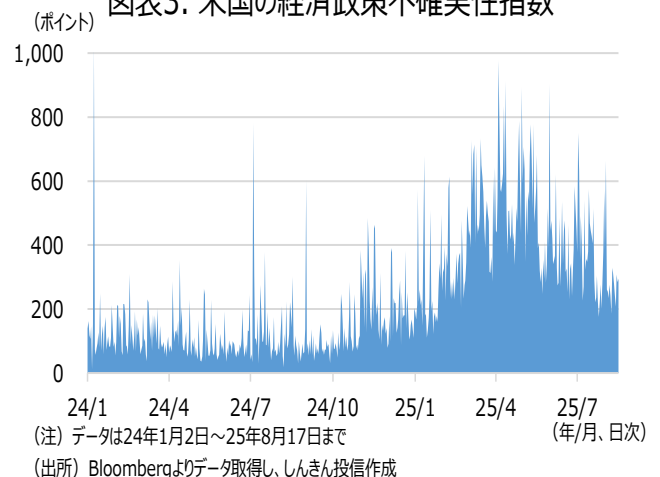
#### □ 4月のショックを振り返る

トランプ大統領が4月2日に、相互関税の導入を発表したことで同月上旬の金融市場は大荒れの展開となりました。日米ともに株式市場は急落したほか、米国では債券やドルも売られ、トリプル安の展開となりました。100年以上ぶりの歴史的に高水準の関税が課されることで、米国については、経済が大きく下振れると同時に米国の物価上昇率が加速する(スタグフレーション)との懸念が強まったほか、その他の地域についても、貿易活動の停滞により経済が下振れるとの見方が広がったためです(図表 2)。トランプ大統領は相互関税を発動後、同日中に関税措置を修正しましたが、予測不能なトランプ政権の政策への不確実性の急速な高まりも、金融市場の逆風になったとみられます(図表 3)。

図表2. 米国の平均実効関税率



図表3. 米国の経済政策不確実性指数





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)

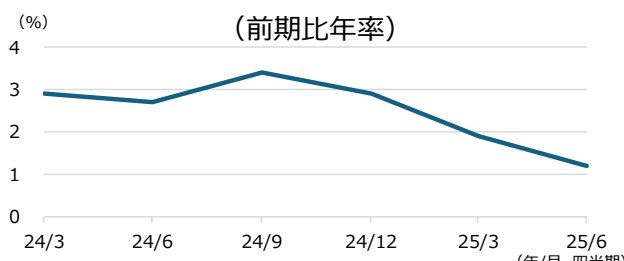
## ▣ 「思ったほど悪くない」経済物価動向が市場の安心感に

現状も米国の関税率は20%近くとなっており、高関税が課される状況は変わっていません。4月に市場が懸念していたとおり、米国では内需を中心に経済成長率は下振れ、インフレは加速しています(図表4、5)。

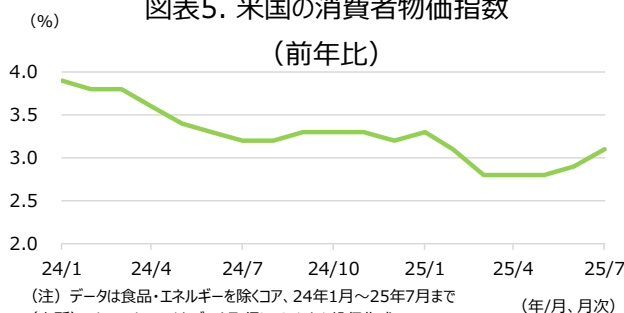
ただし、市場予想と比べた経済物価動向を見ると、違った姿が見えてきます。最近の経済指標が市場予想を上回ったか下回ったかどうかを示す、経済サプライズ指数はやや上昇しています(図表6)。つまり、最近の経済指標は市場予想を上回ることが増えているということになります。また、米国のインフレ指標が市場予想を上回ったか下回ったかどうかを示す、インフレサプライズ指数は下振れが続いていました(図表7)。つまり、最近の物価動向は市場予想を下回ることが多かったということです(直近は、8月14日の生産者物価指数を受けて、上昇)。

したがって、最近の米国の経済物価動向は、「思ったよりも経済は底堅い」「思ったよりもインフレは加速していない」という状況になります。実際の経済物価動向は金融市場にネガティブに働いてもおかしくない状況ですが、市場予想対比では、市場にとって望ましいデータが発表されていることから、金融市場は好感していると思われます。加えて、経済政策の不確実性が高い状況は続いています。ピークと比べて低下していることも、金融市場の追い風になっているとみられます。

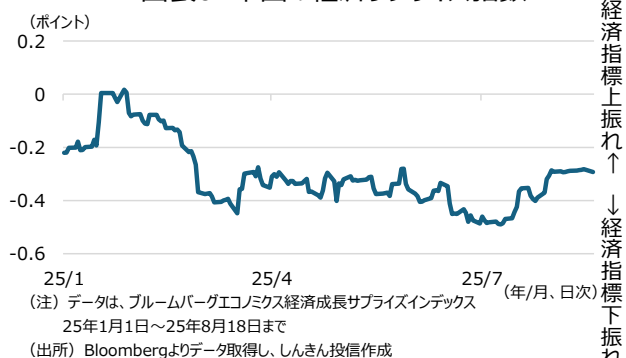
図表4. 米国の国内民間需要の伸び率



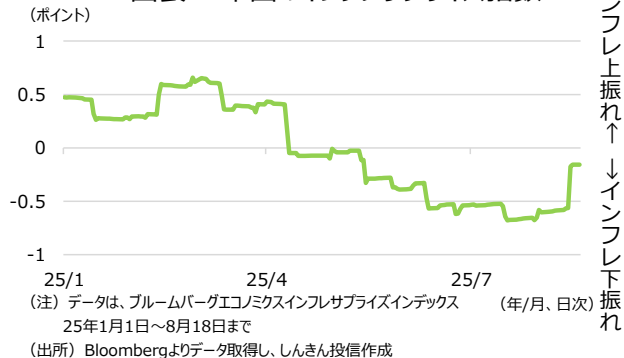
図表5. 米国の消費者物価指数



図表6. 米国の経済サプライズ指数



図表7. 米国のインフレサプライズ指数



## ▣ トランプ政権の利下げ圧力がさらなる追い風に

トランプ大統領は、就任以来再三、米連邦準備理事会(FRB)に利下げを迫っていました。当初は、トランプ大統領の発言を受けてもFRBの政策は変わらないとの見方が有力でしたが、8月に入り様相が変わってきています。まず、トランプ大統領はクグラー理事の後任に、自身の経済アドバイザーのミラン氏を指名しました。また、来年前半に任期を迎えるパウエル議長の後任に、利下げに前向きな人物を指名すると明らかにし、具体的な候補者として、早期利下げを主張するウォラーFRB理事などが取り沙汰される状況となっています。加えて、ベッセント財務長官は、9月の米連邦公開市場委員会(FOMC)での0.5%の大幅利下げに言及したほか、望ましい政策金利は現在よりも1.5%



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)

～1.75%低い水準であると、金融緩和を促す発言をしました。これらのトランプ政権の動きに加えて、8月1日に公表された米雇用統計が軟調になったことで、市場では利下げ期待が高まっています。

経済物価動向が従来の想定ほどは悪化していないなか、利下げという市場にとって望ましい政策が実施されるかもしれないという期待から、一段と株式市場は上昇しています。

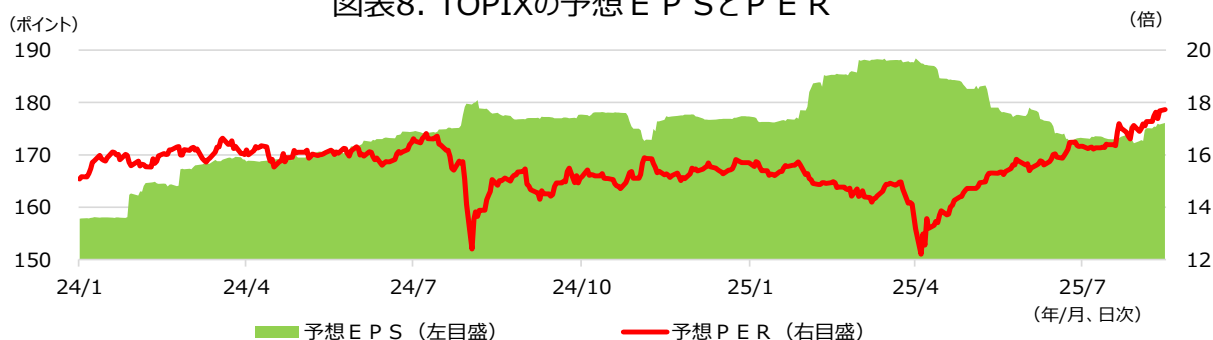
#### □ 足元の金融市場は期待先行

日米の株価の上昇要因をみると、予想一株あたり利益（EPS）があまり変化していないなか、株価収益率（PER）の上昇が主要因であることがわかります（図表8、9）。PERは、市場の将来の業績期待によって変化するものであるため、上述の金融市場にとって好ましい状況がPERの押し上げ要因になっているとみられます。

今後の金融市場を占ううえでは、金融市場の予想と比べて経済物価動向や金融政策がどうなるかが重要です。現在の市場では、2025年後半の米国の経済成長率は1%台、物価の伸びは3%程度になることが見込まれています（いずれもブルームバーグコンセンサス予想、8月18日時点）。仮に、経済成長率がマイナス成長に陥る、あるいは物価の伸びが3%以上になると、金融市場は嫌気することが予想されます。とくに、物価の伸びが加速するとFRBは利下げが難しくなり、株式市場・債券市場ともに逆風となる恐れがあります。また、FRBが実際にどう金融政策を運営するかも注目材料です。現状、9月の会合での0.25%の利下げは有力ですが、仮に利下げが見送りになった場合、金融市場は嫌気することが予想されます。

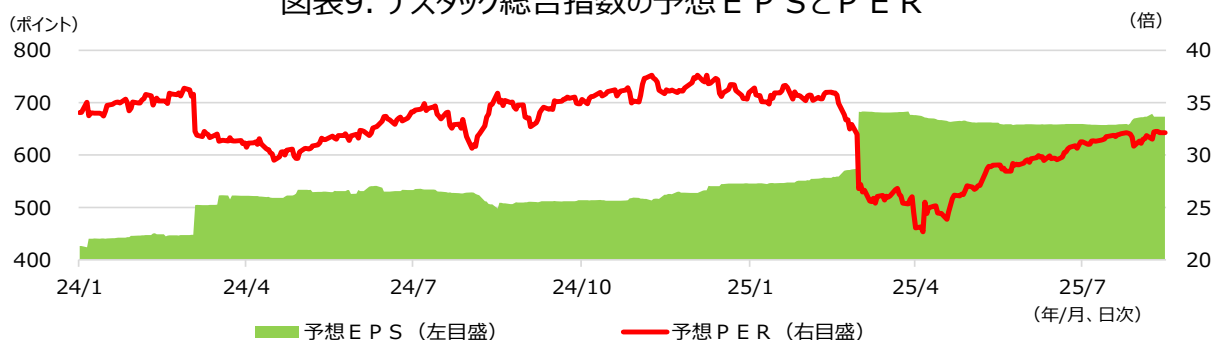
仮に、今後も経済物価動向が市場にとって望ましい状況が続き、利下げが進むのであれば、一段と株価が上昇する展開も想定されます。

図表8. TOPIXの予想EPSとPER



（注）データは、24年1月4日～25年8月18日まで  
 （出所）Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表9. ナスダック総合指数の予想EPSとPER



（注）データは、24年1月4日～25年8月18日まで  
 （出所）Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

（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。