

2025年4月26日 5:00

米関税の不確実性は低下 日本株、外需の見直し買いが選択肢に

阿部健児氏（大和証券チーフストラテジスト）

ストラテジーα ストラテジー 株式



ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は3月21日に「Certain Uncertainties（筆者和訳:確かな不確実性）」と題して講演を行いました。4月2日に発表が予定されていた「相互関税」等のトランプ政権の政策の内容、トランプ政権の政策が米経済に与える影響の大きさ、それを受けた米連邦準備理事会（FRB）の政策反応等、不確実なことが山積していたタイミングでした。

それから約1カ月が経過し、トランプ政権の政策等に不確実性は残るものの、3つの理由から3月下旬に比べ不確実性は低下したように感じています。

まず1つ目。トランプ政権の「相互関税」による関税率引き上げ幅は事前の想定を大幅に上回り世界的な株価急落を引き起こしましたが、内容は明らかになりました。

そしてトランプ米大統領が9日に「相互関税」の一部を90日間停止する措置を取ったことから、米国債価格下落（利回り上昇）、米株大幅下落、米ドル安のトリプル安を受けて関税の大幅な引き上げが修正されることも期待できるようになりました。

2つ目には、NY連銀のウィリアムズ総裁が4月11日の講演の中で、米関税引き上げ後の2025年の米実質GDP成長率は1%を下回り、インフレ率は年率3.5～4.0%に上昇し、2026年にかけて失業率が4.5～5.0%に上昇するとの具体的な見通しを示しました。

米経済がこの予想に近い推移をたどるかについては不確実性があるものの、リーマン・ショック後と新型コロナウイルス禍後の実質GDP成長率はともに大幅マイナスとなり、ピーク失業率はそれぞれ約10%、約15%でした。トランプ政権の関税引き上げ政策の米経済への悪影響はリーマン・ショックやコロナ禍に比べて小さなものになる可能性が高いとのめどがつけられたと言えます。

3つ目は、FRBのウォラー理事が4月14日の講演の中で、米関税引き上げ政策によるインフレ率上昇は一時的となる可能性が高いと指摘し、同政策による雇用情勢の悪化には利下げで対応する姿勢を示したことです。

コロナ禍のときに高インフレ率が長期化したのは、家賃や賃金といった、契約によって一定期間固定される価格への影響が大きかったためと考えられます。コロナ禍下では、テレワークの普及等によって居住スペースに対する需要が急増し家賃が上昇しました。また移民の流入減少などによって労働市場の需給が逼迫し賃金が増加しました。

家賃や賃金は市場での価格が変化しても、全体に波及するには皆が契約を更新する必要があるため、高いインフレ率が長く続いたのです。著名経済

学者のクルーグマン教授はコロナ禍によるインフレを Long Transitory（筆者和訳:長期一過性）と呼びました。

高インフレ長期化の可能性は低い

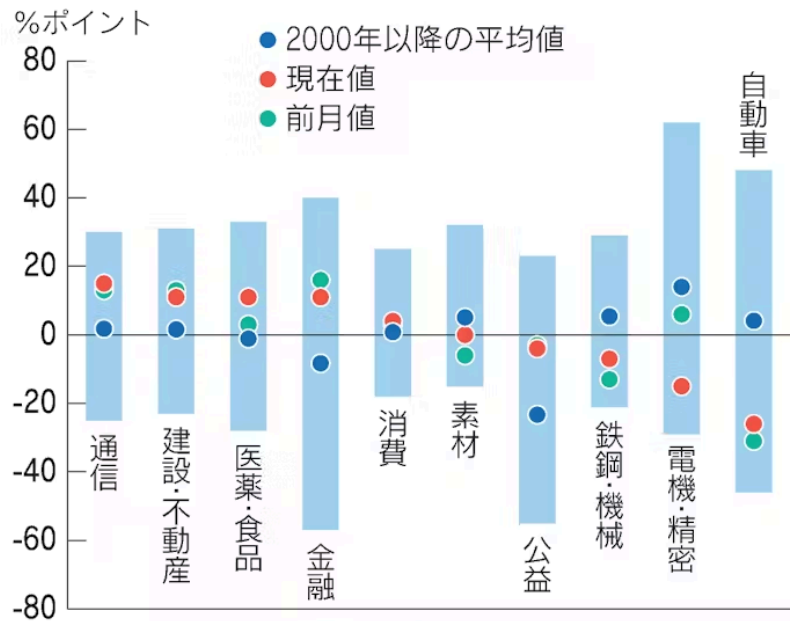
一方で、米関税引き上げによる価格上昇は、契約で価格が一定期間固定される度合いが相対的に小さい貿易財が中心です。筆者も、コロナ禍後のように高インフレ率が長期化する可能性は低いと考えます。

ウォラー理事の示唆通りにFRBが意思決定を行うかについて不確実性が残るとはいえ、FRBの利下げにより米経済の急激な悪化を回避できる可能性は高まりました。

では米経済を巡る不確実性の低下を受けて投資戦略をどのように見直すべきでしょうか。

QUICK月次調査〈株式〉4月調査（調査期間4月1日～3日）によると、国内機関投資家はディフェンシブセクターの代表である医薬・食品セクターをオーバーウェイトにしているように見受けられます（図表1）。

(図表1) 国内機関投資家は内需・ディフェンシブ
セクターを相対的に高く評価



(注) QUICKから大和証券作成。「オーバーウエートにする」の比率から「アンダーウエートにする」の比率を引いた値

ここで過去の傾向を分析してみると、データ上、医薬・食品セクターに対する評価が高いときから半年間のTOPIXは上昇することが多いのです(図表2)。事後的にみると、投資家のセンチメントが過度に悲観に振れていたためと考えられます。余裕資金のある個人投資家は株式投資に積極化してよいでしょう。

また、上記調査で国内機関投資家が相対的に高く評価しているのは通信、建設・不動産、医薬・食品といった内需ディフェンシブセクターです(図表1)。逆に低く評価しているのは自動車、電機・精密、鉄鋼・機械といった外需セクターでした。

これらの評価が低いセクターは、多くの投資家が保有していないため、ポジティブなニュースがあれば株価が上昇しやすいと考えます。

今後のFRBによる利下げ再開などで不確実性が一段と低下する可能性があることや、3月下旬から4月上旬にかけての大幅な株価下落でバリュエーション面の魅力が高まっていることなどを考慮すれば、ポートフォリオに占める外需セクターの割合を引き上げることを検討してもよいと考えます。

記事・写真等を許可なく複製・転載することはできません。

記事の閲覧には日経ヴェリタスの会員登録が必要です。

Nikkei Inc. No reproduction without permission.

本サービスに関する知的財産権その他一切の権利は、日本経済新聞社またはその情報提供者に帰属します。