

2025年4月10日

今アメリカで起きていること ～変化するアメリカ、グローバルな影響と日本人投資家のポートフォリオ戦略～

アメリカの経済は堅調に推移してきたが、トランプ関税の発動、中国による報復処置、そして報復処置を取らない国に相互関税の一部を90日停止、グローバルに株式市場が乱高下する展開となっている。2日前にも相互関税の90日停止との噂が流れ、その後政府が否定したことから、グローバルマーケットは大混乱の状況だ。市場参加者にとっては、何が本当で何がフェイクニュースなのかわからず、不確実性がますます高まっている状況だ。今後アメリカと各国との交渉が始まり、早期解決期待が高まり株式市場が落ち着きを取り戻す可能性もあるが、先行きの不透明感は拭えない。そもそもトランプ政権は何を行おうとしているのかというところから話を始めよう。

アメリカの財政赤字と貿易赤字

アメリカ政府は、COVID-19に対応するために約11兆ドルの財政支出を実施、連邦準備制度（FRB）は4.5兆ドル以上の国債、モーゲージ債を購入し、金融システムに巨大な流動性を提供してきた。その結果、景気は支えられ、企業経営は安定するとともに、インフレ率が大きく上昇することとなった。

現在のアメリカの財政赤字は、約2兆ドル、GDPの約6%に相当し、アメリカの貿易赤字は、約1兆ドル、GDPの約3%というのが現状だ。アメリカの債務残高は約35兆億ドル、対GDP比で100%を超えている。所謂、双子の赤字だ。

イーロン・マスク氏とスティーブン・ミラン氏

大きな双子の赤字は持続可能ではなく、早急に対処する必要があるというのが、トランプ政権の基本的な考え方だ。筆者の私見ではあるが、この基本的な考え方を政策に反映させている中心人物が、財政赤字の削減については、イーロン・マスク氏、貿易赤字の削減については、米大統領経済諮問委員会（CEA）のスティーブン・ミラン委員長だと思料される。

財政赤字の削減については、マスク氏によるリストラが完了すれば、ひと段落するのだろうが、予測が難しいのが、ミラン氏が中心となって取り組んでいる貿易赤字削減（＝アメリカの製造業の復活）についてだ。ミラン氏は、「規制緩和や減税の立法化が必要となってくるが、それには時間を要する」と発言していることから、最終的には規制緩和や減税を通じて、アメリカ製造業の大復活と共に個人消費を押し上げる政策に取り組もうと考えていると思われる。

>>>

アメリカと各国との交渉

アメリカは、関税政策で各国に揺さぶりをかけている。各国による報復処置については、アメリカは絶対に許さない姿勢であり、加えて、世界中のインフレ率を押し上げることに繋がり、グローバル経済にとって、マイナス面の方が明らかに大きいものと思われるが、アメリカと中国の交渉は関税率の引き上げ合戦となっている。EUも報復関税を実施することを決めた。今後アメリカと各国との交渉が始まるが、アメリカは、貿易赤字を大きく削減させるという目的を達成するために、非関税障壁の撤廃などを通じて、各国に対しアメリカ製品の輸入を促していくことになるだろう。一方、中国とEUは交渉を優位に進めるべく、報復関税を実施することを決めたということだろう。交渉の中で、アメリカが、アメリカ製品の国際競争力を高めるために、各通貨に対し、更なるドル安への誘導を求めるのか気になるところだ。

アメリカ経済は？

アメリカ経済は、長期的には、規制緩和や税制改革のプラス面にも期待できるものの、短期的には、関税率の引き上げを受け、輸入品のみならず、原材料費の上昇と国内製品への需要の増加により、インフレ率は上昇すると考えるのが妥当であり、世界的な株式市場の混乱、景気減速など、マイナス面が顕在化する可能性が高い。市場参加者が懸念しているアメリカが景気後退に陥るかどうかは今の段階では何とも言えない。しかしながら、短期的には成長を鈍化させる方向に影響すると考えておいた方が良い。通常、アメリカの景気が減速する局面では、質への逃避の動きから、米国債が買われることが多いが、今回はインフレ率が上昇するとの見方から米国債も売られ、金利も大きく上昇した。相互関税の一部を90日停止との報を受け、米国債も買い戻される展開となっているが、株式市場のみならず米国債市場のボラティリティも上昇することになりそうだ。

今後のポイント

トランプ政権による関税政策は、1) 他国による報復措置がどうなるか、2) アメリカへの投資、資本の流れへの影響、3) 企業収益に与える影響、4) ドル安がどれくらい進むのかなど、不確実性を大きく高めており、アメリカが相互関税の一部を90日停止したからといって、これらの問題が早急に解決されると考えるのはあまりにも楽観的過ぎるだろう。

JP Morgan Chaseのジェイミー・ダイモン会長は、投資家向けのレターで、「どのように測定しても、株式の評価は依然として歴史的平均を大幅に上回っている。そして、信用スプレッドも同様に依然としてタイトな状況が続いている。マーケットは、アメリカ経済のソフトランディングを前提とした資産価格の水準を考えているが、私はそうなるとは確信していない。」と述べている。

>>>

筆者が一番注目したコメントは、ダイモン氏が、「四半期や年間の予測に自信を持って取り組むことはほぼ不可能である。」とも述べたことだ。今の状況を一行で表現するとすれば、こういうことだろう。当面アメリカ経済、アメリカ市場は混乱、ボラタイルな展開が続くと考えられることから、2025年は投資家にとって、キャピタルアロケーションの見直し、特に地域のリスク分散を例年以上に検討する必要があるだろう。

アメリカの製造業は大復活を遂げるかもしれない。逆に大失敗に終わるかもしれない。同時に各国がアメリカと続けてきた関係の見直しを検討する可能性も大きく、日本の投資家にとっては、アメリカ中心の投資ポートフォリオの見直しが大きなテーマとなるだろう。

篠原 竜一 (Ryuichi Shinohara)
代表取締役社長

KENSHO Capital Management
Sanno Park Tower 3F
2-11-1 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-6162

Tel: +81(0)3-6205-3109
contact@ken-sho-investment.com

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料に掲載されている全ての情報は、その時点の情報が掲載されており、完全性、正確性、時間の経過、あるいは情報の使用に起因して生じる結果について一切の責任を負わないものとします。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。

建翔キャピタルマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3412号
加入協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会