



Invesco

Global Markets in Focus

米国株が世界経済の不確実性の煽りを受ける

2025年4月22日

〔要旨〕

- **米国株が下落**：先週、米国株が下落した一方で、欧州、英国、日本、中国の株価はいずれも上昇した
- **金融政策**：今年に入り、欧州と英国では米国以上に金融政策による下支えが行われているが、それは今後もさらに続くだろう
- **財政政策**：ユーロ圏、英国、中国で財政刺激策が強化される見込みである一方、米国では連邦政府支出の大幅な削減が行われている

今後の展望

注目の日程

先週、米国株が下落する一方で、他地域の株価は（一部地域ではかなり大幅に）上昇しました。MSCI米国指数が1.4%下落した一方で、MSCI欧洲指数、MSCI英国指数、MSCI日本指数、MSCI中国指数はいずれも大幅な上昇を記録しました¹。欧州中央銀行（ECB）のクリスティーヌ・ラガルド総裁が先週、「経済見通しは例外的な不確実性によって曇っている」と認めたばかりですが、なぜ米国株の動きは、他地域の株価とこれほどまでに異なっているのでしょうか²？いくつかの考えを、以下にまとめました：

- 1. 金融政策による支援：**先週の欧州中央銀行（ECB）の利下げ決定に見られたように、今年に入ってから、欧州経済に対する金融政策面での支援は、米国経済に対するよりも多く行われており、それは今後も続くとみられます。ECBは過去8回の会合で7度目になる利下げを決定しましたが、必要であればさらに利下げを行う用意があるようです。イングランド銀行も2月に利下げを決定しましたが、今年さらなる利下げが行われる可能性があります。逆に、米連邦準備理事会（FRB）は2025年に入ってからこれまで利下げを行っておらず、関税が米国経済に与える影響を見極めてから金融緩和を行うのがより適切と考えているようです。FRBのジェイ・パウエル議長は先週、「シカゴ出身の偉大なフェリス・ビューラーがかつて言ったように、『人生はかなり速く動く』。当面の間、我々は政策スタンスの調整を検討する前に、より状況が明確になるのを待つ方が良い」と説明しました³。
- 2. 財政政策による支援：**防衛支出の増額が優先事項となる中で、ユーロ圏、また英国でも財政刺激策が強化されるとみられます。また、政策当局が、国内の消費拡大と米国の関税由来の逆風への対抗に重点を置く中国でも、同様に財政刺激策の拡大が予想されます。中国の経済成長は力強く、予想を上回りましたが、高関税からくる逆風に対抗するにあたっては大幅な財政刺激策が必要となるでしょう。逆に、米国は依然として積極的な連邦政府支出削減を行っており、これはもちろん刺激にはなりません。また何らかの減税措置が導入されたとしても、政府支出の大幅な削減を相殺するには十分でない可能性があります。
- 3. バリュエーション：**米国株のバリュエーションは、他地域の株式のバリュエーションよりもはるかに高くなっています。例えば、MSCI 米国指数の直近の実績PERは25.11、予想PERは20.53となっています⁴。これを、他の主要指標と比較してみましょう⁴。

- MSCI 欧州指数：実績PER 15.53、予想PER 13.73
- MSCI 英国指数：実績PER 13.27、予想PER 11.94
- MSCI 日本指数：実績PER 13.74、予想PER 13.55
- MSCI オール・カントリー・ワールド指数：実績PER 20.57、予想PER 17.23

中には、長期にわたって高いバリュエーションを無視できるか、少なくとも許容できる投資家もいるでしょう。しかし、不確実性が大きい時期には、バリュエーションはより重要となり得ます。このような「例外的に」不確実な環境下では、投資家が高いバリュエーションを許容できない可能性がたかまるでしょう。

4. 米国の政策の不確実性：政策の不確実性は、企業の投資や雇用計画を冷え込ませる可能性があります。私たちは、第1次トランプ政権での関税戦争において、それを目の当たりにしました。今回の関税賦課は、より広く深い範囲に及んでおり、不確実性ははるかに大きくなっています。例えば先週、ゴールドマン・サックスのCEOは、「世界各地で経済活動が減速しているとの示唆が増えつつあり、景気後退の見通しが強まっている。企業のCEOや機関投資家を含む当社の顧客は、重要な意思決定の可能性を制約している短期・長期の不確実性の大きさを懸念している」と述べました⁵。また米国の政策的不確実性は日に日に高まっており、最近ではトランプ大統領がパウエルFRB議長を解任するのではないかとの懸念が浮上していますが、そうなれば、市場にとっては大きな負の影響を及ぼす可能性があります。要するに、このレベルの政策的不確実性は非常に不安定な状況を引き起こす可能性が高く、経済と市場を安定させる、米国政府の歴史的役割に反するものだと言えるでしょう。

5. 米国の消費者：米国の消費者：米国の消費者が関税戦争の震源地となる可能性が高く、これは、個人消費に大きく依存する経済にとっては問題となるでしょう。特に、現在の財政政策によって失業率が大幅に上昇するような事があればなおさらです。小売売上高が予想を上回り、3月の米消費支出はどうにか「乗り切った」ように見えますが、これは、今後的小売売上高が直面する逆風に拍車をかけるだけかもしれません。

今後の展望

今後は、特に米国において、ボラティリティと不確実性が上昇する可能性が高いでしょう。投資家は、平均的な景気後退期間や大統領任期よりも一般的にははるかに長いと考えられる、自身の投資の時間軸に集中することが重要です。また、投資ポリシーの維持、十分な分散投資の継続、定期的なリバランス、不確実性とボラティリティを活用する機会の探求といった基本的な考え方を念頭に置くことも重要となります。

注目の日程

公表日	指標等	内容
4月21日	米国景気先行指数	景気循環の重要な転換点と短期の経済の方向性について先行して示す
4月22日	ユーロ圏消費者信頼感指数	ユーロ圏の消費者心理を追跡
4月22日	日本製造業購買担当者景気指数 (PMI)	製造業の経済の健全性を示す
4月22日	日本サービス業購買担当者景気指数 (PMI)	サービス業の経済の健全性を示す
4月22日	オーストラリア製造業購買担当者景気指数 (PMI)	製造業の経済の健全性を示す
4月22日	オーストラリアサービス業購買担当者景気指数 (PMI)	サービス業の経済の健全性を示す
4月23日	ユーロ圏製造業購買担当者景気指数 (PMI)	製造業の経済の健全性を示す
4月23日	ユーロ圏サービス業購買担当者景気指数 (PMI)	サービス業の経済の健全性を示す
4月23日	英国製造業購買担当者景気指数 (PMI)	製造業の経済の健全性を示す
4月23日	英国サービス業購買担当者景気指数 (PMI)	サービス業の経済の健全性を示す
4月23日	FRBベージュブック	FRBの各地区における現在の経済状況に関する定性的情報を収集
4月24日	米国耐久財受注	現在の産業活動を測定
4月24日	米国中古住宅販売件数	住宅市場の健全性を示す
4月24日	英国GfK消費者信頼感指数	英国の経済活動に対する消費者信頼感の水準を測定
4月24日	日本消費者物価指数 (CPI)	インフレの動向を追跡
4月25日	英国小売売上高	小売業の健全性を示す
4月25日	カナダ小売売上高	小売業の健全性を示す
4月25日	ミシガン大学消費者調査	消費者心理とインフレ期待の指數を提供

1. 出所 : MSCI、2025年4月18日週のリターンは、MSCI 米国指数が-1.40%、MSCI 中国指数が1.50%、MSCI 欧州指数が4.10%、MSCI 英国指数が5.40%、MSCI 日本指数が4.80%、MSCI 新興国指数が2.30%だった。
2. 出所 : ロイター、“ECB cut rates as Lagarde says economic outlook 『clouded by exceptional uncertainty』”、2025年4月17日
3. 出所 : FRB講演記録、2025年4月16日
4. 出所 : MSCI、2025年3月31日
5. 出所 : アトランタ・ボイス、“Stocks slide as Fed Chair Powell warns of impact of tariffs on the economy”、2025年4月16日

当資料ご利用上のご注意

当資料は情報提供を目的として、弊社グループのチーフ・グローバル・マーケット・ストラテジストのクリスティーナ・フーパー（以下、「作成者」）が作成した英文資料をインベスコ・アセット・マネジメント株式会社（以下、「弊社」）が抄訳し、要旨の追加などを含む編集を行ったものであり、法令に基づく開示書類でも金融商品取引契約の締結の勧誘資料でもありません。抄訳には正確を期していますが、必ずしも完全性を弊社が保証するものではありません。また、抄訳において、原資料の趣旨を必ずしもすべて反映した内容になっていない場合があります。また、当資料は信頼できる情報に基づいて作成されたものですが、その情報の確実性あるいは完結性を表明するものではありません。当資料に記載されている内容は既に変更されている場合があり、また、予告なく変更される場合があります。当資料には将来の市場の見通し等に関する記述が含まれている場合がありますが、それらは資料作成時における作成者の見解であり、将来の動向や成果を保証するものではありません。また、当資料に示す見解は、インベスコの他の運用チームの見解と異なる場合があります。過去のパフォーマンスや動向は将来の収益や成果を保証するものではありません。弊社の事前の承認なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配布等することを禁じます。

インベスコ・アセット・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306号
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