

# 市場の利下げ期待とFRBの慎重姿勢が対立？



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① 世界的な株価急落と広がる警戒感

4日の米国株式市場で、S&P500は前日比6%安となり、米相互関税発表後の2営業日で計11%下落し、週間下落率は9%と20年以来の大きさとなりました。ハイテク株主体のNASDAQ-100も2月の最高値から20%超下げ、弱気相場入りとなりました。主要株価指数をみても25年高値から2ケタの下落率となっている指数が目立ちます（右上図）。

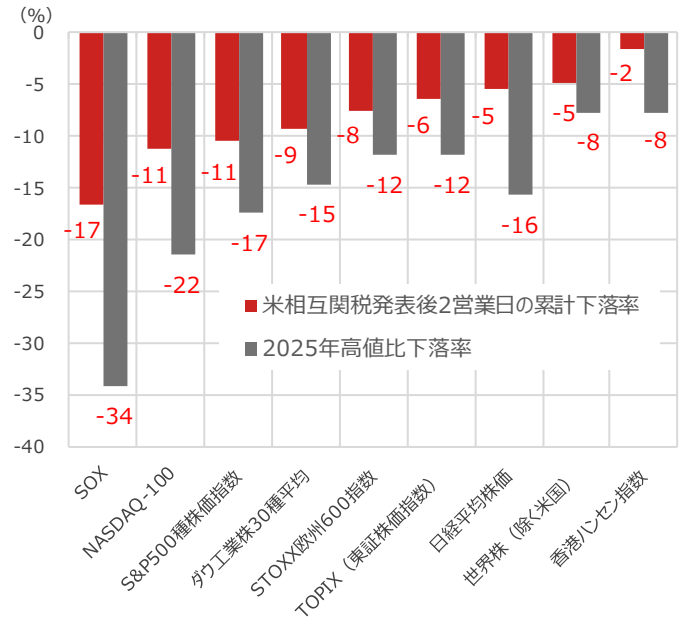
先週後半の世界的な株安は、2日に発表されたトランプ米大統領の相互関税がきっかけです。4日には中国が報復措置を発表し、貿易摩擦への懸念が高まりました。さらに、同日のパウエルFRB（米連邦準備制度理事会）議長が講演で、利下げに慎重姿勢を示したことも投資家の失望感を高め、政策対応への期待が後退しました。

## ポイント② FRBの政策対応が注目される局面

パウエル氏は講演で、関税が景気減速と物価上昇の両リスクを伴うと指摘するなど、インフレへの警戒から拙速な利下げには慎重なようです。もっとも、最近の株安で米金融環境が急速に引き締められ、実質的な利上げ効果が出始めているとみられ（右下図）、引き締め効果の緩和に向けて利下げの必要性も高まっていると考えられます。パウエル氏は物価安定への信認が重要との認識を示しましたが、市場が予想する中長期のインフレ期待は抑制されており、このような状況を踏まえると、FRBが利下げに動く余地は出てきているようにもみえます。

FF（フェデラル・ファンド）金利先物市場では年内4回（1回：0.25%）の利下げがほぼ織り込まれる一方、株安が続く株式市場は利下げに懐疑的なようです。株式市場の落ち着きを探る上では、FRBの柔軟な対応が焦点となりそうです。

主要株価指数の米相互関税発表後2営業日の累計下落率と25年高値比下落率



・米相互関税発表後2営業日の累計下落率は2025年4月2日終値と同4日終値を比較  
 ・2025年高値比下落率は2025年の高値と2025年4月4日終値を比較  
 ・世界株（除く米国）はMSCI All Country World Index ex USA（米ドルベース）、SOXはフィラデルフィア半導体株指数  
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

Bloomberg米国金融環境指数とS&P500種株価指数



期間：2017年1月3日～2025年4月4日、日次  
 （出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

\*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当資料は市場全体の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認ください。

# 野村アセットマネジメントからのお知らせ

## ■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

## ■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎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

以下の費用の合計額については、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。

2025年4月現在

ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》	投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。
運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》	投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 *一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 *ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。
信託財産留保額 《上限0.5%》	投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。
その他の費用	上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

### 当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標章又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「日経平均株価（日経225）」に関する著作権、知的所有権、その他一切の権利は日本経済新聞社に帰属します。
- 「S&P500種株価指数」はスタンダード・アンド・プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- MSCI All Country World Index ex USAはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。
- 「Dow Jones Industrial Average」（ダウ・ジョーンズ工業株価平均）は S&P Dow Jones Indices LLC（「SPDJI」）の商品です。Standard & Poor's®および S&P®は Standard & Poor's Financial Services LLCの登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLCの登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJI に付与されています。
- STOXX®欧州600指数は、STOXXリミテッド（スイス、ツーク）、ドイツ取引所グループ又は同社のライセンサーの知的財産（商標登録を含みます）であり、ライセンスの下で使用されます。