

米関税の司法判断を巡る不透明感解消が焦点に



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① 米相互関税差し止めへの期待が先行

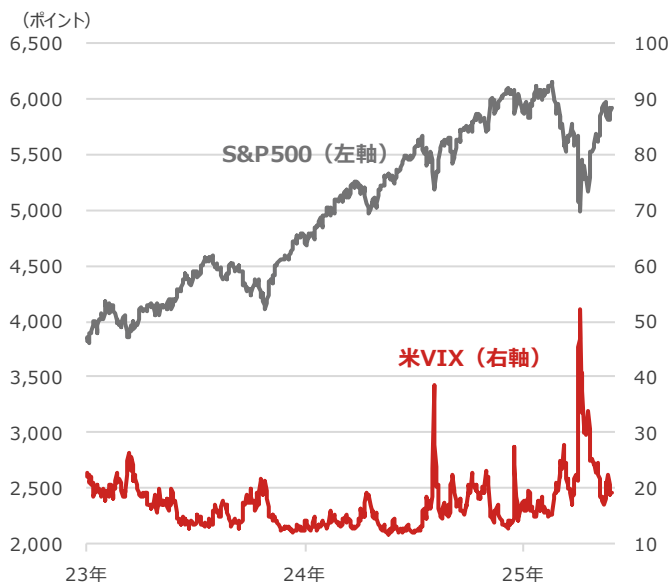
トランプ米大統領が打ち出した相互関税等に対し、米国国際貿易裁判所が28日、差し止め命令を出しました。この動きはポジティブに受け止められ、29日の東京市場では日経平均株価が前日比710円高と大幅反発しました。ただ、米エヌビディア株の好決算も支えとなった同日のニューヨーク市場では、米国株は上昇したものの上値は重く、米VIXの下げも限定的でした（右上図）。背景には、他の手段を用いて関税を発動するとの懸念や、関税税収の減少が減税政策の足かせになるとの懸念が意識されたことがあるとみられます。もっとも、今回の司法判断は、米関税政策の実効性に疑問を投げかけ、市場に一定の安心感をもたらしたといえそうです。

ポイント② 米関税の司法判断巡る不透明感残る

米相互関税の導入が、足元で米企業業績の先行きに対する懸念につながっていました。実際、米国の貿易政策の不確実性指数は急上昇し、米企業の利益見通しに影を落としていました（右下図）。しかし、今回の差し止め命令により米関税措置が停止されれば、こうした不透明感が和らぎ、米企業業績の拡大期待が再び高まる可能性があります。また、米インフレ懸念の後退により、米金融当局が利下げを再開しやすくなるとの見方も、米金融市場全体のサポート要因として意識されます。

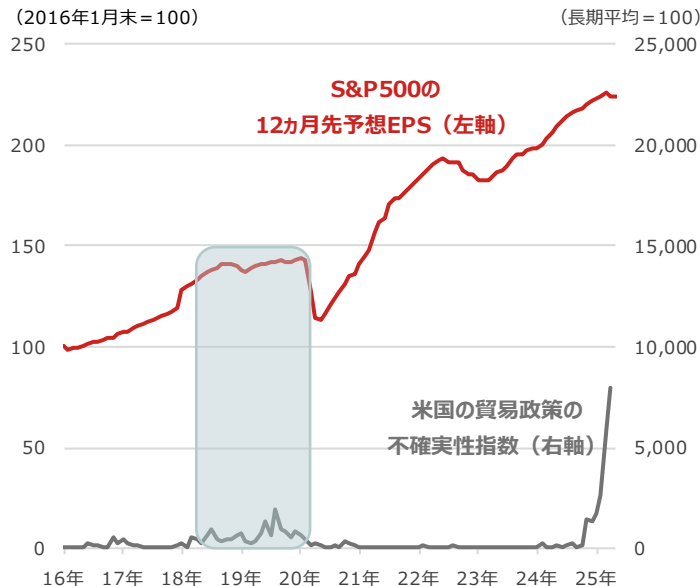
もっとも、米国国際貿易裁判所の関税違法判決に対し、二審の米連邦巡回区控訴裁判所は29日、その効力を一時停止すると決定しました。これにより差し止め命令もしばらく発効せず、米関税措置は継続される見通しです。当面は同措置が停止に向かうのかどうか、米国の経済や企業業績、金融市場の行方を探る上で重要なポイントとなりそうです。

S&P500と米VIX（ボラティリティ・インデックス）



・期間：2023年1月3日～2025年5月29日、日次
・米VIXとは米シカゴ・オプション取引所が、S&P500種株価指数を対象とするオプション取引の変動率を元に算出、公表している指数。一般的に同指数の数値が高いほど、投資家の先行き不透明感が強いとされる（別名：恐怖指数）
（出所）Bloombergデータを基に野村アセットマネジメント作成

S&P500の12ヵ月先予想EPS（1株当たり利益）と米国の貿易政策の不確実性指数



期間：（S&P500の12ヵ月先予想EPS）2016年1月末～2025年5月29日、月次
（米国の貿易政策の不確実性指数）2016年1月～2025年4月、月次
・網掛けは第1次トランプ政権時に貿易政策の不確実性が高まり、企業業績の拡大にブレーキがかかった局面
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成
個別銘柄の記載は、特定銘柄の売買などの推奨、また価格などの上昇や下落を示唆するものではありません。

*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、お客様ご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5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）》	投資家が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

●「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。