足元の米国株の調整の現状と当面の注目点

➢ トランプ政権の経済政策の不透明感から米国株の調整色が強まる

経済政策の不透明感から米国株の調整色強まる

足元の米国株式市場では、トランプ政権の経済政策をめぐる不透明感や景気後退への懸念の浮上などを背景に、2月下旬以降、株価の調整色が強まりつつあります。3月13日には、主要株価指数のS&P500指数は直近高値から10%以上の下落となり、調整局面入りしました。

2025年1月20日の第二次トランプ政権の発足以降の米国株は、バイデン政権や第一次トランプ政権と比べても株価の下振れ傾向が顕著になっています（図1）。

政策不透明感が株安に発展した過去の経験では

足元では、トランプ政権の関税をめぐる朝令暮改や、政府機関のコスト削減、外交面での混乱などが政策の不透明感を高める要因となっている模様です。

ニュース報道などをもとに集計された米国の経済政策の不確実性指数は、足元で2020年のコロナ危機に並ぶ高水準に上昇しています。**経済政策の不透明感の高まりが株安に発展した過去の事例では、短期的には米国株市場が不安定化しやすい一方、長期的には米国株への買いの好機となってきた**という面も指摘できます（図6）。

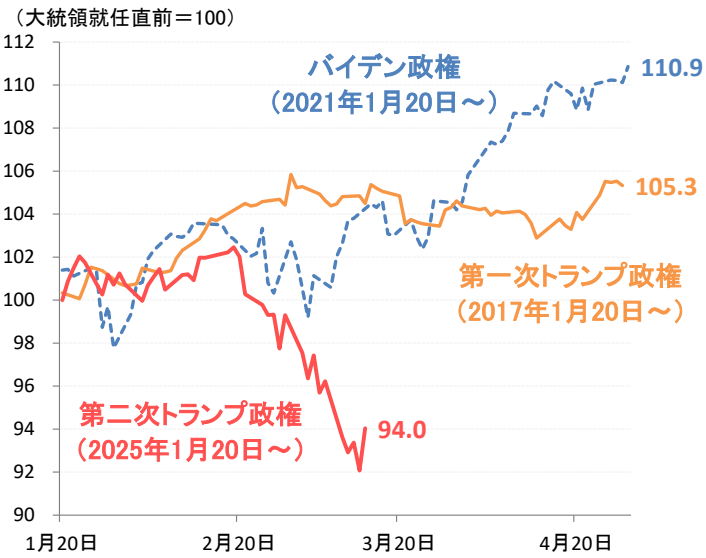
当面はトランプ政権の政策の行方に加えて、米国経済や米国企業のファンダメンタルズ（基礎的な条件）を慎重に見極めることが重要になると考えられます。

トランプ政権の経済政策の行方には注視が必要

トランプ政権が足元での市場の混乱や景気減速懸念への配慮よりも強気の関税政策を重視している一因として、発足間もない第二次トランプ政権の支持率の高さ（足元では48%前後）があると考えられます（図2）。

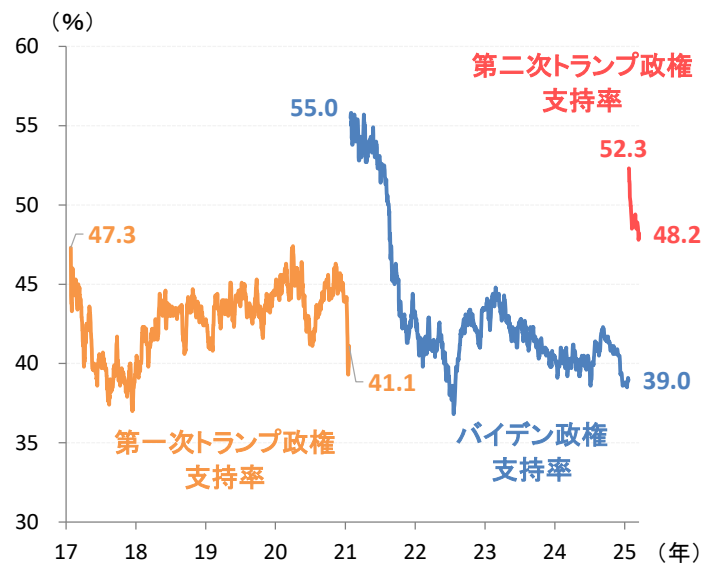
ただし、今後も不安定な市場環境が長引くことになれば、トランプ政権としてもいつまでも市場や景気の問題を放置することはできなくなるとみられ、年後半に向けて減税や規制緩和などの景気浮揚策を打ち出す必要性が高まる可能性があります。**金融市場にとってはトランプ政権の政策がどのタイミングで保護主義的な路線から成長路線に転換するかが焦点となりそうです**。

図1：米国の政権発足100日間の米国株の推移



（出所）ブルームバーグ （期間）各年の1月20日～4月29日
（注）2025年は3月14日時点。米国株はS&P500指数。

図2：トランプ政権とバイデン政権の支持率の推移



（出所）リアル・クリア・ポリティクス、ブルームバーグ
（期間）2017年1月25日～2025年3月16日

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

➢ 当面の注目点：FRBの利下げ姿勢、米国株の割高感解消、高配当株への見直し

FRBの今後の利下げ姿勢に市場の注目が集まる

もうひとつの政策の面で**米国株の下支え役として注目されるのは米連邦準備制度理事会（FRB）の金融政策**です。

当初、米国の金利先物市場では、トランプ政権下での根強いインフレ圧力を警戒し、早期の利下げ終了が織り込まれてきました。しかし、足元の景気後退懸念の浮上と米国株の急落を受けて、先物市場では2026年に向けた利下げの可能性が織り込まれつつあります（図3）。

3月18-19日に予定される米連邦公開市場委員会（FOMC）では、**経済の不確実性が高まる中、FOMC参加者による今後の慎重な利下げ継続の姿勢などが示されれば、市場の一定の安心感に繋がる可能性があります**。

足元の株安によって米国株の割高感の解消進む

足元で市場が調整する中においても、米国株のファンダメンタルズは現時点で崩れておらず、米国企業の先行きの増益見通しは引き続き維持されています（図4）。

一方、**足元までの急速な株安によって、米国株の割高感の解消が一定程度進んでいることは、株式市場が落ち着きを取り戻す要因となることが期待されます**。3月14日時点で、S&P500指数の予想PERは20.9倍、ナスダック総合指数も26.0倍まで低下しています（図7）。

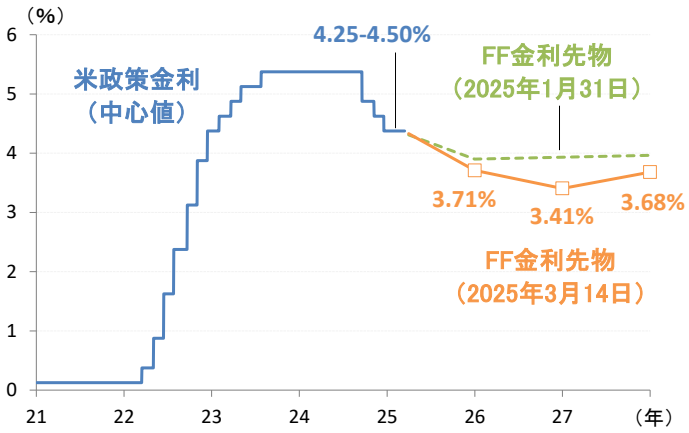
足元の調整局面で高配当株の安定性が際立つ

また、**足元の株式市場の調整局面においては、米国株の中でも高配当株の安定性が際立っています**。

図5は米国株の2024年以来のトータルリターンを、予想配当利回りの高い「高配当株」と同利回りの低い「低配当株」に分けて集計したものです。2月下旬以降の株安局面では、低配当株（多くが配当の裏付けのない無配銘柄）が大きく売り込まれた一方、高配当株のパフォーマンスが安定を維持していることがわかります。

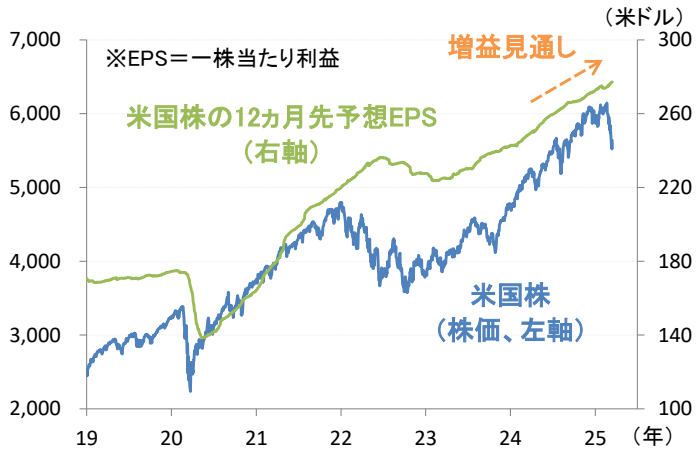
こうした株価の値動きは、**不安定な市場環境において業績や配当が景気動向に左右されにくい高配当株の強み（ディフェンシブ性の高さ）が発揮されている**ことを示していると考えられます。今回の調整局面をきっかけに、米国株式市場のけん引役として高配当株が見直される可能性もあると考えられます。

図3：先物市場が織り込む米国の政策金利見通し



（出所）ブルームバーグ （期間）2021年1月1日～2025年3月14日

図4：米国株の株価と利益予想の推移



（出所）ブルームバーグ （期間）2019年1月1日～2025年3月14日
（注）米国株はS&P500指数。

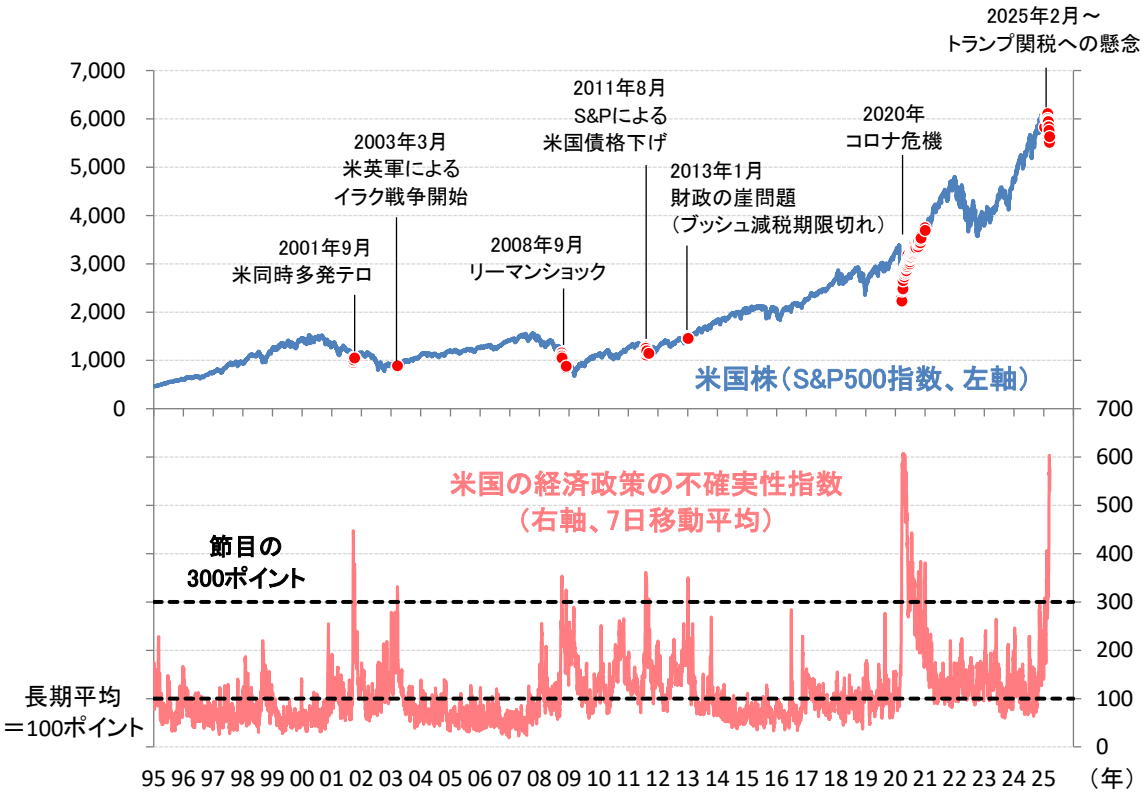
図5：米国株の高配当株と低配当株のリターン



（出所）ブルームバーグ （期間）2024年1月1日～2025年3月14日
（注）S&P500指数採用銘柄から予想配当利回りの水準別に集計。

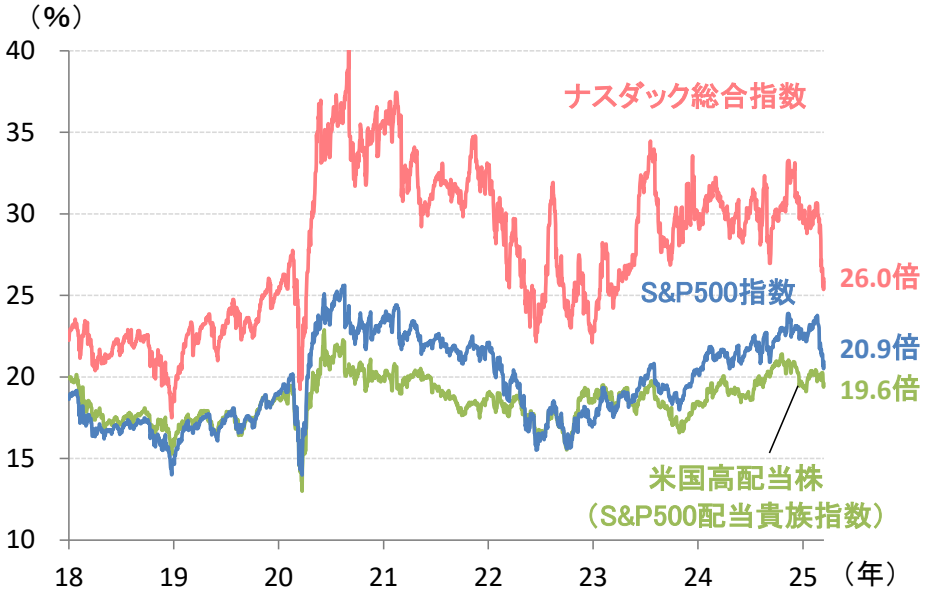
●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

図6：米国株と米経済政策の不確実性



（出所）ブルームバーグ （期間）1995年1月1日～2025年3月16日（米国株は3月14日時点）
（注）米主要紙で経済政策の不確実性について言及された記事の数などに基づき指数化。

図7：米国株の12ヵ月先予想PERの推移



（出所）ブルームバーグ （期間）2018年1月1日～2025年3月14日

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会