NISSAY ASSET MANAGEMENT

臨時レポート（作成基準日：2025年4月8日）　（審査確認番号2025－EB4）

トランプ関税ショックを受けた米国高配当株の今後の焦点

相互関税公表を受けて、米国株は景気後退懸念を伴った本格的な調整局面に

相互関税を受けて米国株は本格的な調整局面に

トランプ政権が4月2日に発表した相互関税が市場の想定よりも厳しい内容となったことで、米国株の調整圧力が強まっています。4月4日には中国が米国への報復関税を公表し、世界的な貿易戦争が深刻化する懸念を高めたことも、米国株の下落を助長する要因となりました。

主要株価指数のS&P500指数は2月19日の史上最高値からの下落率が10％を上回り、米国株は本格的な調整局面に入っています(図1)。

米国の景気後退リスクを懸念する見方が広がる

世界的な貿易戦争が深刻化しつつある中、市場では米国の景気後退リスクを懸念する見方が広がっています。

市場のエコノミストが予想する米国の景気後退確率のコンセンサスは依然として30％程度の水準にある一方、オンライン予測市場では足元で60％近辺の景気後退確率が見込まれ始めています(図2)。

FRBの予防的な利下げが米国株を下支えするか

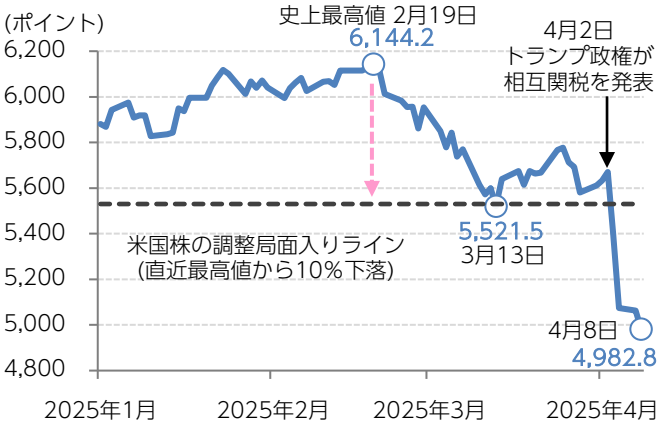
また、景気後退懸念の高まりから、先物市場では米連邦準備制度理事会(FRB)の利下げ観測が高まっています(市場は2025年末まで4回の利下げを織り込む、図3)。

パウエル議長は足元で政策の様子見姿勢を示しており、早期の利下げの可能性は低いとみられる一方、2025年後半にかけて景気減速圧力が高まる局面ではFRBの予防的な利下げが米国株を下支えする可能性があります。

当面の注目は関税交渉の行方に集まる

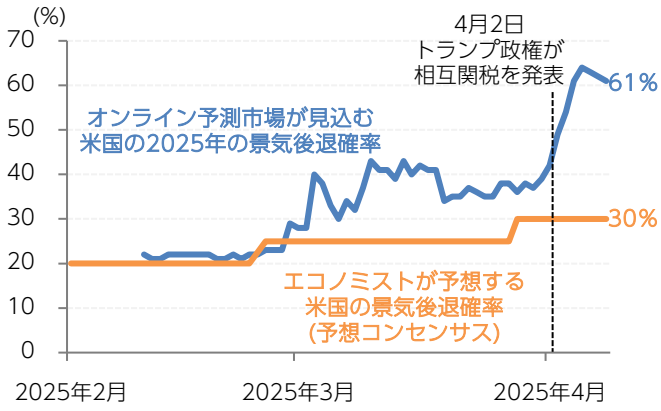
当面の注目はトランプ政権と主要貿易相手国の関税交渉の行方に集まります。中国は米国へ報復関税を公表するなど強気姿勢を維持している一方、ベトナムや台湾は対米輸入関税の撤廃を提案したほか、日本や欧州連合(EU)なども関税回避に向けて米国との協議を進める方針を示しています。もっとも、トランプ政権は関税についての強硬姿勢を崩しておらず、主要国への相互関税が実際に撤回・修正されるかは慎重に見守る必要がありそうです。

図1：2025年初来の米国株(S&P500指数)の推移



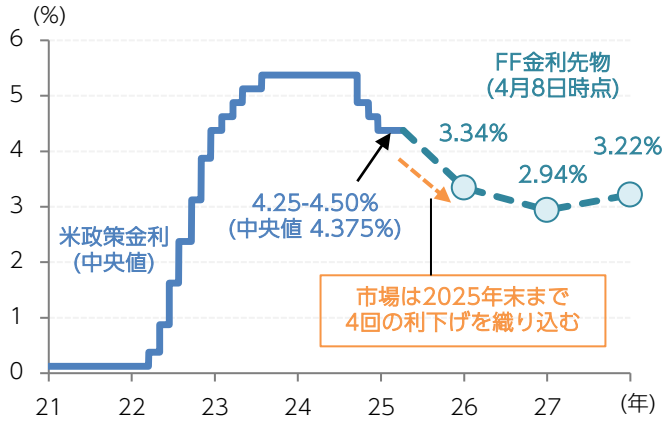
(出所)ブルームバーグ　(期間)2025年1月1日～4月8日(日次)

図2：米国の景気後退確率の推移



(出所)ブルームバーグ、ポリマーケット
(期間)2025年2月1日～4月8日(日次)

図3：先物市場が織り込む米政策金利予想



(出所)ブルームバーグ
(期間)実績は2021年1月1日～4月8日(日次)、予想値は2025年12月末から2027年12月末までの各年末時点、米政策金利：FFレート誘導目標(レンジ中央値)

景気後退リスクへの耐性の面から、米国高配当株への分散投資に見直し余地

過去の調整局面入り後の米国株の経験則

図4は過去、米国株が直近高値から10%以上下落した調整局面における株価の推移を示したものです。1990年以降、米国株は全11回の調整局面を経験しており(今回の局面は除く)、株価の下落開始からピークの水準を回復するまで平均して461日(約1年3ヵ月)を要しました。

ただし、過去の調整局面の経験則では、景気後退が回避されるかどうかによって、その後の米国株の回復ペースに大きな差が生まれる傾向が示されています。

景気後退局面では株価の低迷が長期化する傾向

景気後退が回避された調整局面では、米国株は下落が始まってから約7ヵ月後(209日後)にピークの株価水準を取り戻すなど、比較的早期の回復がみられました。一方、景気後退を伴った調整局面では、企業業績などファンダメンタルズの悪化などから米国株の回復は鈍く、株価の低迷が長期化する傾向がみられました。

なお、今回の局面での株価の下落幅は、過去の景気後退を伴った調整局面の平均を上回っており、トランプ政権の関税政策に対する市場の懸念の高さを物語っています。

景気後退シナリオにも備えた分散投資の重要性

こうした過去の経験則を足元の市場環境に当てはめてみると、「①トランプ関税の修正・撤回による株価の回復シナリオ」と「②政策の混乱が当面継続する株価低迷シナリオ」の双方を慎重に見極める必要がありそうです。

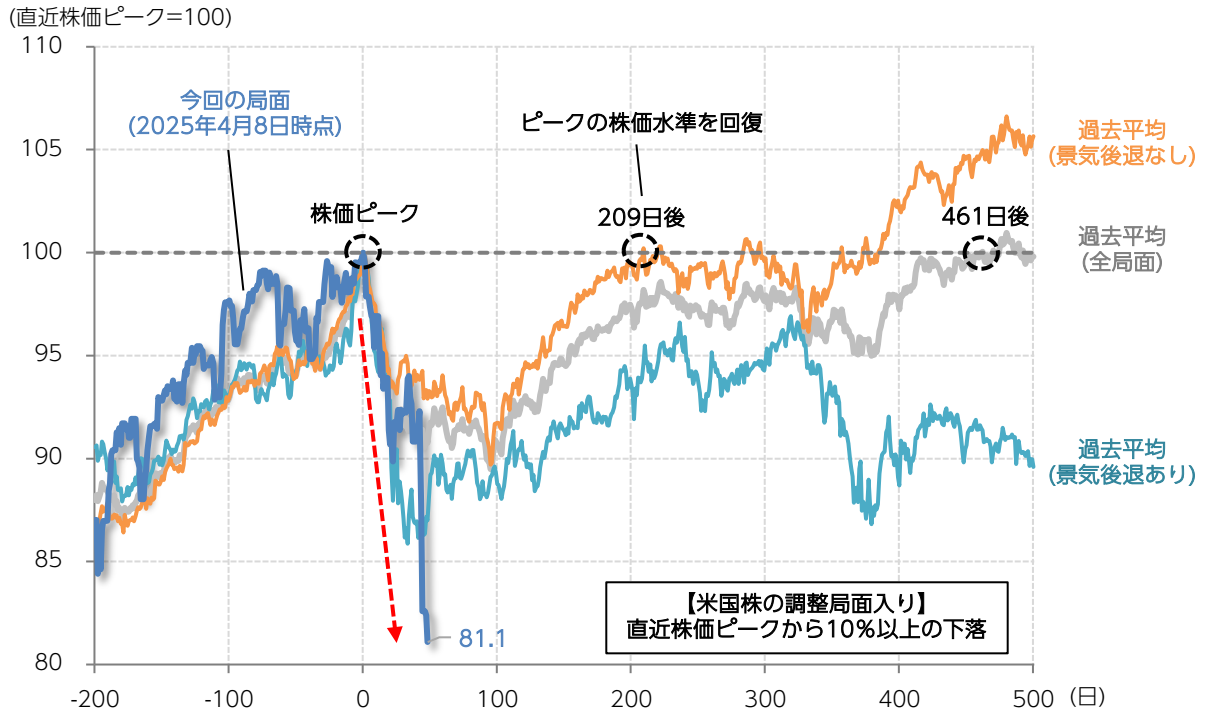
ただ、トランプ政権の関税政策をめぐる不透明感や、景気後退リスクへの懸念の高まりを考慮すると、今後の米国株への投資にあたっては景気後退の可能性にも備えた分散投資を進めることが重要になるとみられます。

景気後退リスクへの耐性が高い米国高配当株

こうした中、「景気後退リスクへの耐性」という面からは、分散投資先として米国高配当株が見直される余地が大きいと考えられます。

過去の米国株の調整局面においては、米国高配当株も当初は米国株に連れて下落したものの、その後の回復局面では安定した上昇傾向がみられました(図5)。特に景気後退を伴った調整局面では、景気動向に左右されにくい業績や配当のディフェンシブ性の高さを背景に、米国高配当株は米国株を上回る底堅い回復を示してきました。

図4：調整局面入り後の米国株(S&P500指数)の推移



(出所)ブルームバーグ　(注)過去平均は1990年以降の11回の米国株の調整局面のパフォーマンスを集計。
過去の実績は将来の投資成果を示唆・保証するものではありません。

景気後退リスクへの耐性の面から、米国高配当株への分散投資に見直し余地

図5：過去の米国株の調整局面入り後のパフォーマンス比較(米国株 vs 米国高配当株)

(出所)ブルームバーグ
(注)1990年以降の11回の米国株の調整局面における米国株と米国高配当株の平均パフォーマンスを集計。
米国株はS&P500指数、米国高配当株はS&P500配当貴族指数。
過去の実績は将来の投資成果を示唆・保証するものではありません。

【当資料に関する留意点】

- 当資料は、市場環境に関する情報の提供を目的として、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社の情報をもとにニッセイアセットマネジメントが作成したものであり、特定の有価証券等の勧誘を目的とするものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。実際の投資等に係る最終的な決定はご自身で判断してください。
- 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。
- 当資料のいかなる内容も将来の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・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の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- S&P各種指数に関する著作権、知的所有権その他一切の権利はS&Pダウ・ジョーンズ・インデックスに帰属します。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスは同社が公表する各指数またはそれに含まれるデータの正確性あるいは完全性を保証するものではなく、また同社が公表する各指数またはそれに含まれるデータを利用した結果生じた事項に関して保証等の責任を負うものではありません。
- 当資料に投資信託のグラフ・数値等が記載される場合、それらはあくまでも過去の実績またはシミュレーションであり、将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。また税金・手数料等を考慮しておりませんので、実質的な投資成果を示すものではありません。
- 投資信託は投資する有価証券の価格の変動等により損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託の手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、具体的な商品を勧誘するものではないので、表示することができません。

＜設定・運用＞
ニッセイアセットマネジメント株式会社
NISSAY ASSET MANAGEMENT
商 号 等：ニッセイ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369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

コールセンター　0120-762-506
9：00～17：00(土日祝日・年末年始を除く)
ホームページ　https://www.nam.co.jp/

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の期間の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があり、公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所 FX の取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭 FX の取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。