

# 米国でスタグフレーション懸念が再燃。 国内株式市場も業績見通しの大前提である米景気動向を注視へ

- 3月28日発表の米経済指標を受けて、スタグフレーション懸念が再燃
- 米国では株式から債券に資金が一段とシフト。今後も米経済のハードデータを注視へ
- 日本株は大幅下落となり割安感が強まる可能性もあるが、米景気の底堅さが大前提

## 米国でスタグフレーション懸念が再燃

3月28日に発表された米国の2月の実質個人消費支出が前月比+0.1%と小幅増にとどまった一方で、コアPCE（食品・エネルギーを除く個人消費支出）デフレーターは前年比、前月比ともに1月から加速しました。アトランタ連銀が日々発表される経済指標を基に算出している1-3月期の米実質GDP成長率は、この日発表の経済指標を受けて前期比年率▲1.8%から同▲2.8%に下方修正されました。

同日発表されたミシガン大による3月の消費者調査では1年先と中期（5-10年先）の期待インフレ率が一段と上昇し（図表1）、市場ではスタグフレーション（インフレ加速下での景気後退）懸念が再燃しました。

## 米国市場では株式から債券に資金が一段とシフト

3月28日の米国市場では株安・債券高（金利は低下）の展開となり、株式から債券への資金シフトが鮮明となりました。年初来で米主要株価指数の騰落率はマイナス圏の一方で、米国債のトータルリターンはプラス圏で推移しています（図表2）。今後こうした景気後退を織り込む動きが強まるかどうかは、パウエルFRB（米連邦準備理事会）議長が3月の会合で示唆したように、ハードデータ（小売売上高や雇用統計、耐久財受注など）の動向次第と考えられます。

## トランプ米大統領就任100日目通過までは投資家は慎重姿勢を維持か

4月末にトランプ米大統領就任100日目を控える中、当方執筆の3月27日付けレポート「米国が自動車関税を発動へ」で指摘したように、4月はトランプ政権による公約実行に伴うイベントが相次ぐ可能性が高まっています。こうした中、投資家は当面慎重姿勢を維持するとみられます。特に関税の影響については、各国との貿易交渉の動向、関税が一時的か恒久的か、などを見極めていくとみられます。

## 国内株式市場にとっても米景気の動向は極めて重要

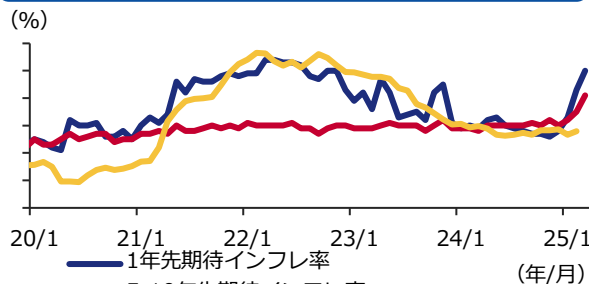
週明け3月31日の国内株式市場は大幅安となり、日経平均は節目の3万6千円台を割り込みました。大型ハイテク株のウエイトが大きい日経平均は、28日に大幅下落となった米大型ハイテク株との連動性が高く（図表3）、このところ軟調な推移となっています。一方でTOPIXについては、日経平均に比べると相対的に下落は抑制されています。TOPIXのうち海外情勢の影響を受けにくいとされる内需関連の中小型株などに、一定の堅調さがみられます。

日本株は割安感が一段と強まる可能性もあります。ただし、割安と引き続き判断できるかどうかは、米国をはじめとする世界景気が比較的堅調に推移するとの見方が大前提です。今後、こうした見方が維持されるかどうか注視されます。

（リサーチ・エンゲージメントグループ 浅岡均 11時執筆）

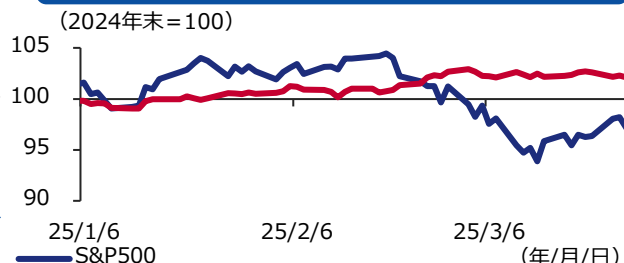
※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

図表1 米消費者の期待インフレ率と  
コアPCEデフレーター前年比



期間：2020年1月～2025年3月（月次）、コアPCEは2月まで  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

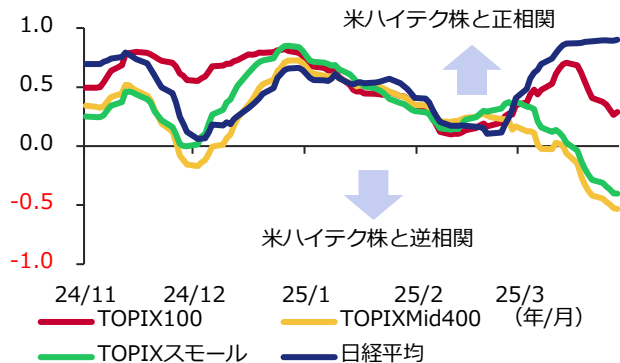
図表2 米国株と米国債の年初来推移



期間：2025年1月6日～2025年3月28日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

図表3 米ハイテク株と日本株の相関

（米ナスダック総合指数との50日間相関係数）



期間：2024年11月1日～2025年3月28日（日次）  
出所：ブルームバーグのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかわる動向などを示唆、保証するものではありません。

## 投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

### 【投資信託に係るリスクと費用】

#### ● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券（REIT）などの値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります。）に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

#### ● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

##### ■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料：上限3.85%（税込）

換金時手数料：換金の価額の水準等により変動する場合があるため、あらかじめ上限の料率等を示すことができませ

信託財産留保額：上限0.5%

##### ■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（信託報酬）：上限年率2.288%（税込）

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料：上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書（交付目論見書）等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用（上限額等を含む）を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上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、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する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。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

### 【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
  1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
  2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
  3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなり

### 【当資料で使用している指数について】

- 東証株価指数、TOPIX100、TOPIX Mid400、TOPIX Smallの指数値および東証株価指数、TOPIX100、TOPIX Mid400、TOPIX Smallにかかる標章または商標は、株式会社J P X総研または株式会社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、利用など東証株価指数に関するすべての権利・ノウハウおよび東証株価指数、TOPIX100、TOPIX Mid400、TOPIX Smallにかかる標章または商標に関するすべての権利はJ P Xが有しています。
- 「日経平均株価」は、株式会社日本経済新聞社によって独自に開発された手法によって、算出される著作物であり、株式会社日本経済新聞社は、「日経平均株価」自体および「日経平均株価」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。
- ナスダック総合指数に関する著作権等の知的財産その他一切の権利はNasdaq Stock Market, Inc.に帰属します。
- S&P 500種株価指数は、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLCまたはその関連会社の商品であり、これを利用するライセンスが委託会社に付与されています。S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスLLC、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズLLCまたはその関連会社は、いかなる指数の資産クラスまたは市場セクターを正確に代表する能力に関して、明示または黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また、指数のいかなる過誤、遺漏、または中断に対しても一切責任を負いません。
- 「Bloomberg®」およびBloomberg米国債インデックスは、Bloomberg Finance L.P.および、同インデックスの管理者であるBloomberg Index Services Limited（以下「BISL」）をはじめとする関連会社（以下、総称して「ブルームバーグ」）のサービスマークであり、当社による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグは当社とは提携しておりません。ブルームバーグは、当社レポートに関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。