

3/30 関税政策によるクラッシュ

*Tariff man breaks
the market*



今週 言いたい事

今週の表紙：関税政策に誇らしげな
トランプ大統領



- インフレと経済悪化とデータ
- ソフトランディングはもう無理か
- ゴールの見えない不確実性
- MAG7はかつてないバーゲンセールに



先週分のおさらい

- 現在の環境はインフレに関する指標は低下どころか上昇の気配があり、経済先行きを不安視する声が増えているが、FRBは利下げをできる環境ではなく、経済悪化しながらインフレが続く「スタグフレーション気味」の相場環境が続いており、これが悪化すれば更なる相場下落の可能性もある。
- また、米国市場は他国よりも歴史的な割高水準なので、より売られやすかったという側面もある。

経済悪化してもFRBは助けないかも

Nick Timiraos @NickTimiraos

Central banks can cut because of good news or bad news. The window for 'good' cuts is closing due to new inflation risks. (And it's not clear the "dots" show this plot turn).

"Probably for the next six months, I would expect the Fed to be watching and not doing very much."

中央銀行は良いニュースでも悪いニュースでも利下げは可能だ。ただ、インフレ再燃の懸念で“良い利下げ”はできにくくなっている。
恐らく、次の半年間FRBは市場を監視しても特に対した事はしないと予想している。

引用元：ニックティミラオス記者投稿より

●FRBの番記者であるニック氏の予想は、このまま経済が悪化したとしても、インフレ懸念が増している中では安易に利下げはせず、むしろ経済悪化を犠牲にしてインフレ退治を優先するとの見立て。

同氏の言葉はパウエル議長の考えを市場に代理で浸透させていると言われており、この言葉は今後の株式には重要かもしれない。

2022年の暴落を繰り返す可能性も

引用元：<https://www.multpl.com/shiller-pe>



上図は一般的な株価割高性を測るPERに対して物価上昇率を加味したS&P500のシラーPER。物価が高い時には株価が上昇しがちなため、その分を加味したデータ。現在は35.3と100年以上の歴史で3番目に高い。シンプルに言うと、あと15～30%位株価が下落してようやく「健全」なレベルの割高性になれるイメージ。

インフレと経済悪化について見てみる

●インフレに関してはハードデータ(実績)とソフトデータ(消費者のセンチメント)の両方を見る事で、「今」のインフレと「今後」のインフレの予測を行います。

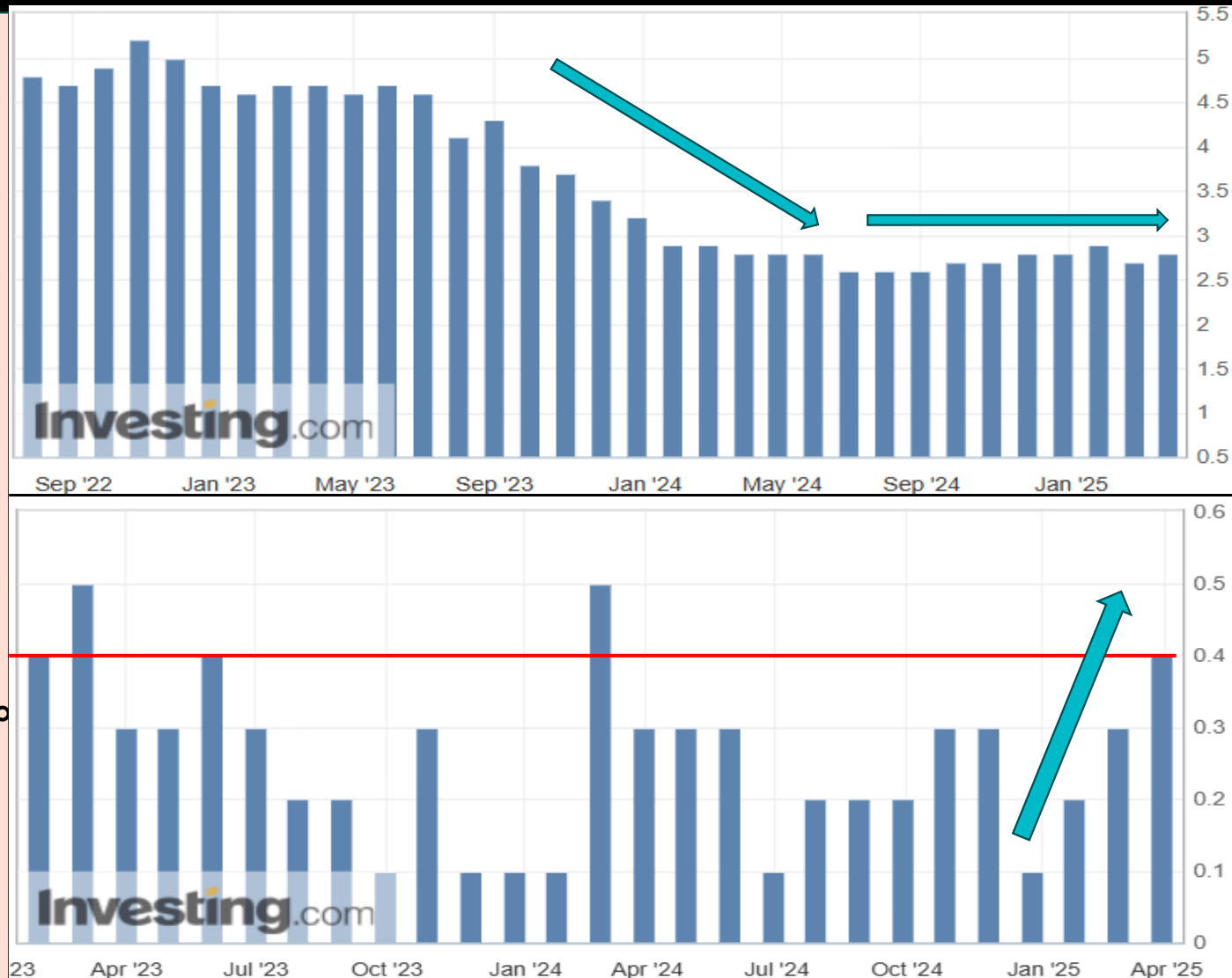


ハードデータ(PCE)

引用元 : Investing.com

●上の図は米国の個人消費支出(つまり、リアルにいくら出費が増えているか)の前年比。これを2%程度に留めるのがFRBの目標。高い金利維持しているがなんと1年以上2%後半を維持しており、再度利上げする懸念が残る。

●下図はコアPCEの対前月比。0.4%は年率換算で4.8%ものインフレに相当し、この水準が続くようなら要警戒。しかも3か月連続で高騰中。仮に来月も0.4%以上になるなら、株式はもう一段の下落があってもおかしくない。



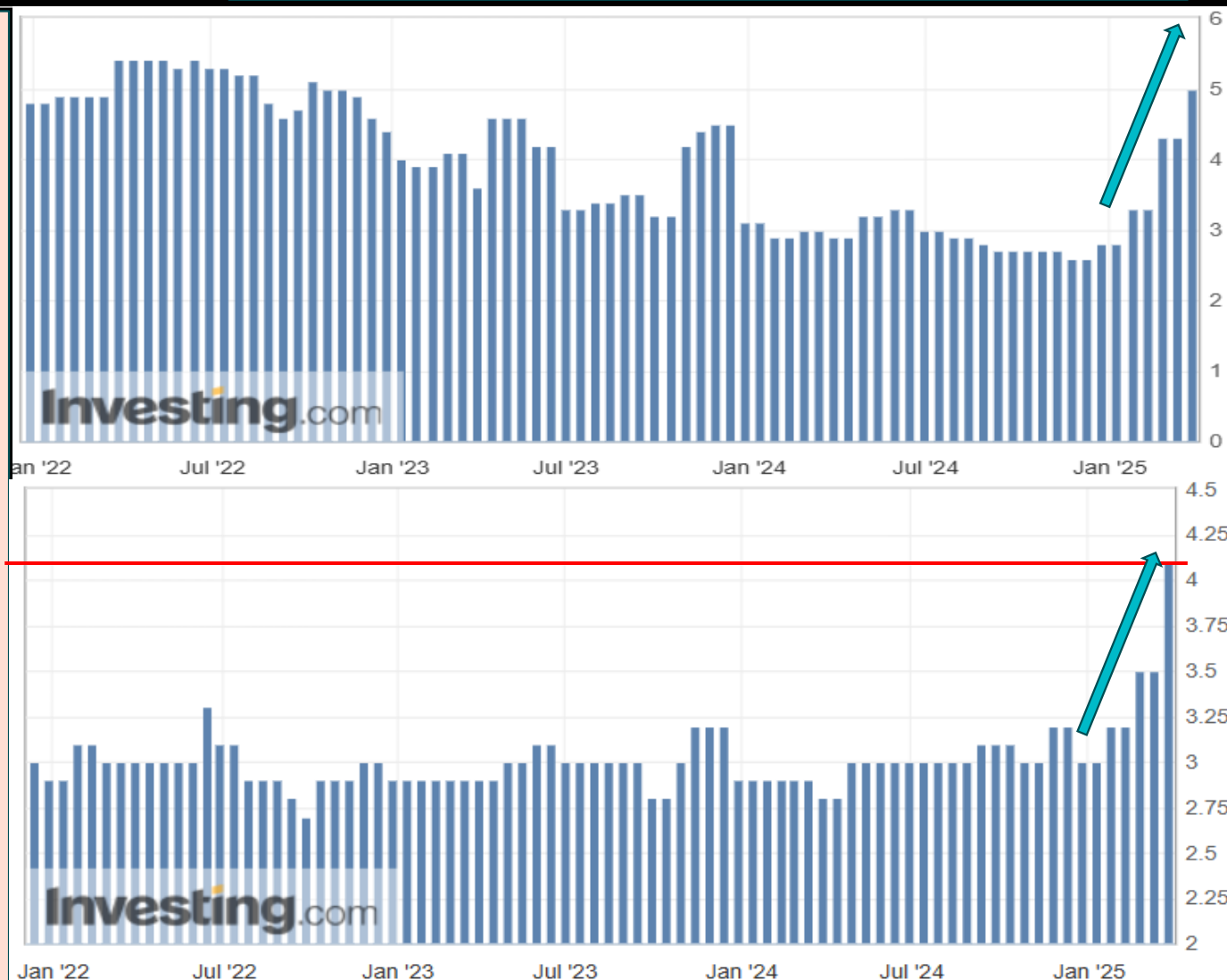
ソフトデータ(ミシガン大)

引用元: Investing.com

●ミシガン大の期待インフレ率調査は全米の一般人を対象にしたアンケートで、上図は1年後のインフレ予想、下図は5年後の予想値となる。

●両方ともこの数か月で急騰しており、1年後の期待インフレ率は22年のインフレ最悪期並み、5年後の方は22年の時すらもあっさり超えて最悪を更新中。

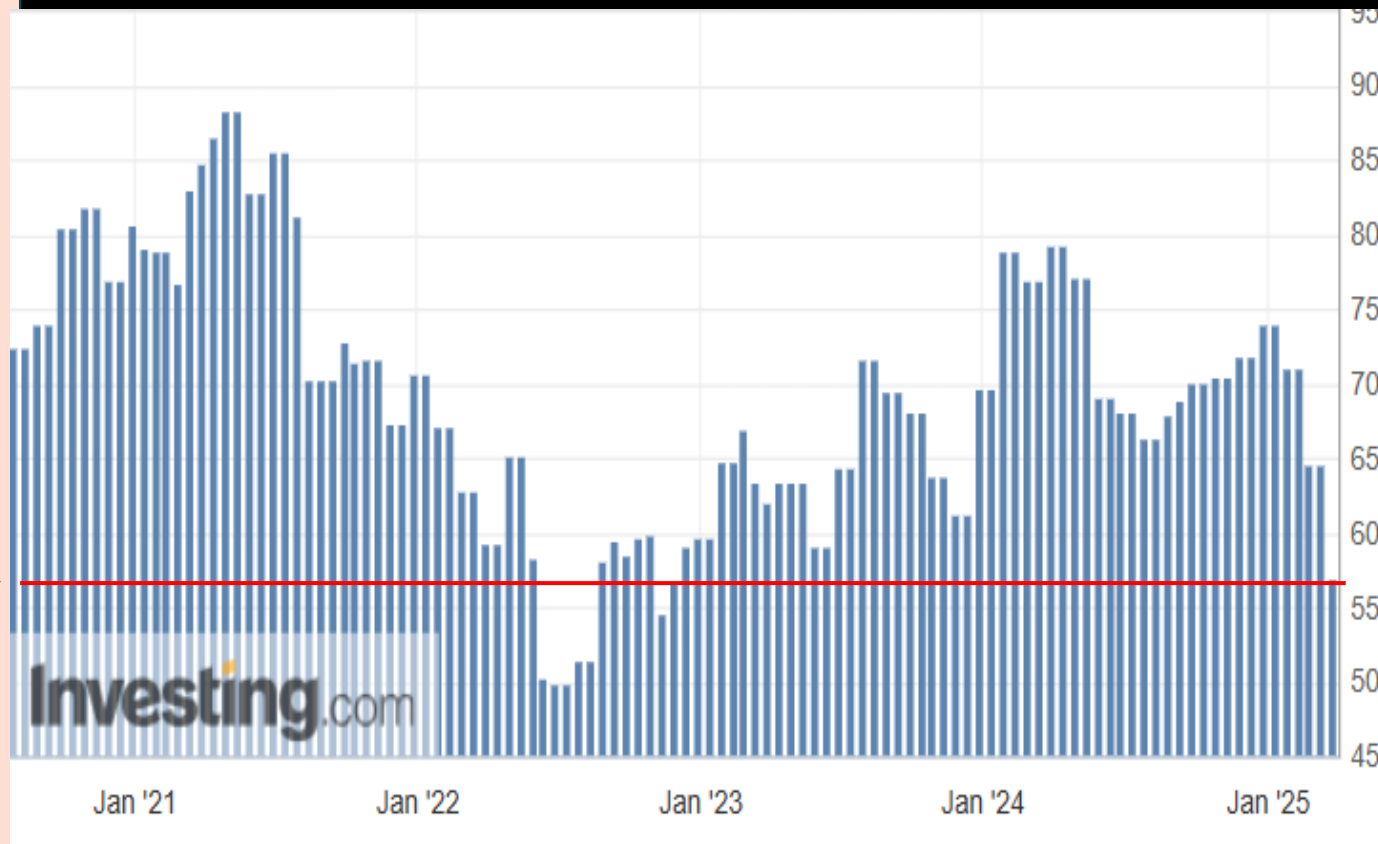
→今は22年のインフレ最悪期(株価大幅下落)よりもインフレに対して消費者マインドが悪化している事が分かり、株価が下落しているのにも納得がいく。



消費者の景気期待マインドは最悪

●その結果、消費者の今後の景況感への期待値は急落し、現在は57と、2週間前の65から急落し、2022年にコロナバブルがはじけて相場が急落した時並みの数値の悪化になっている。

しかも、原因となっているトランプ関税の大半がまだ始まってもおらず、実際に景況感データに出てくるのはこれから、というのが更に怖い所。



引用元 : Investing.com

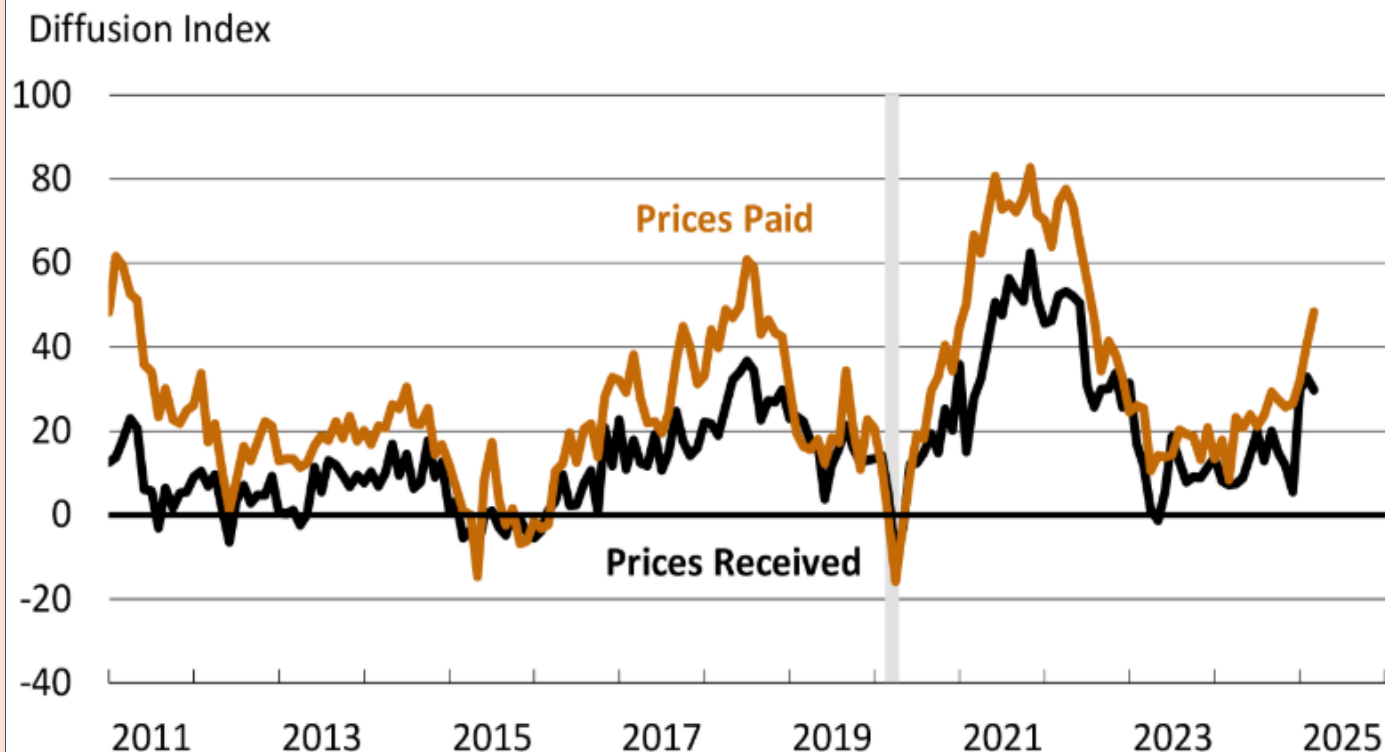
インフレをもう一步深掘り

●3/20発表のフィラデルフィア連銀のデータによると、当該地区のビジネスにおいて、企業が支払った金額(オレンジ)と企業が受け取った金額(黒)を併記。

企業の支払った金額がここ数か月で急騰。コロナバブル時期と近い上げ方を記録しており、今後のインフレ再燃には要注意。

*企業の支払い価格上昇から消費者の物価上昇には数か月タイムラグがある。

Chart 2. Current Prices Paid and Prices Received Indexes
January 2011 to March 2025



引用元：フィラデルフィア連銀

私の解釈をお伝えします



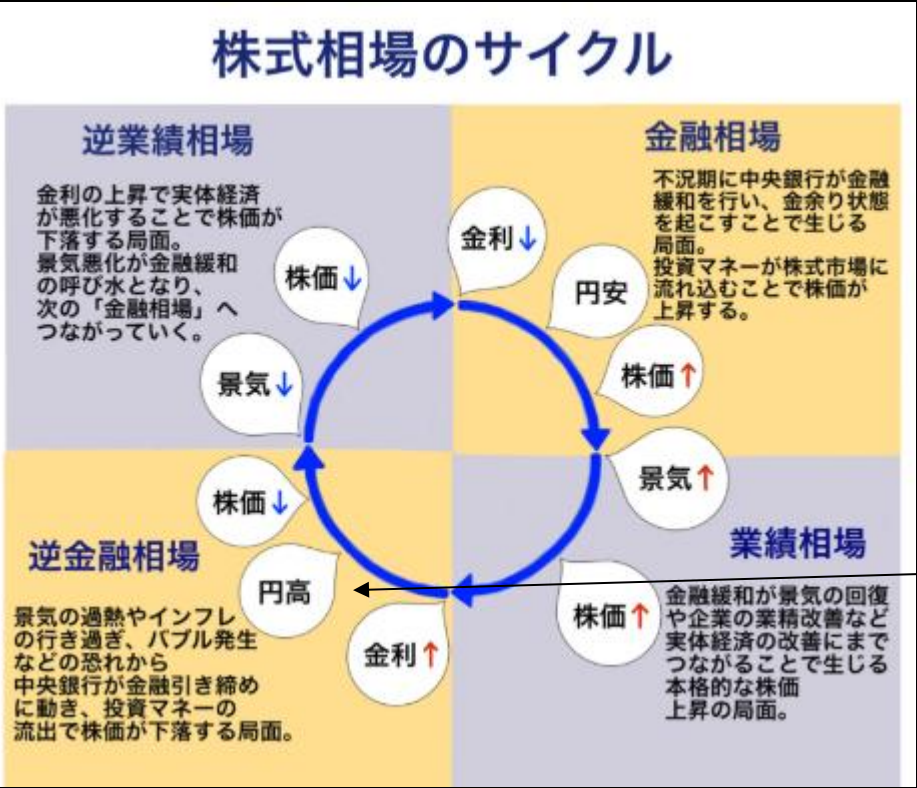
●このまま行くとどこかで株式は大きく崩れ、場合によっては経済ショックを引き起こすと見ています。恐らく(今のまま行けば)ソフトランディングはもう難しいという領域に入ったかと思います。

●これは経済サイクル上、「利上げ」→「利上げ停止」→「利下げ」の後には経済ショック、長い停滞が起きており、そのフェーズに入る可能性が高まっている為です。

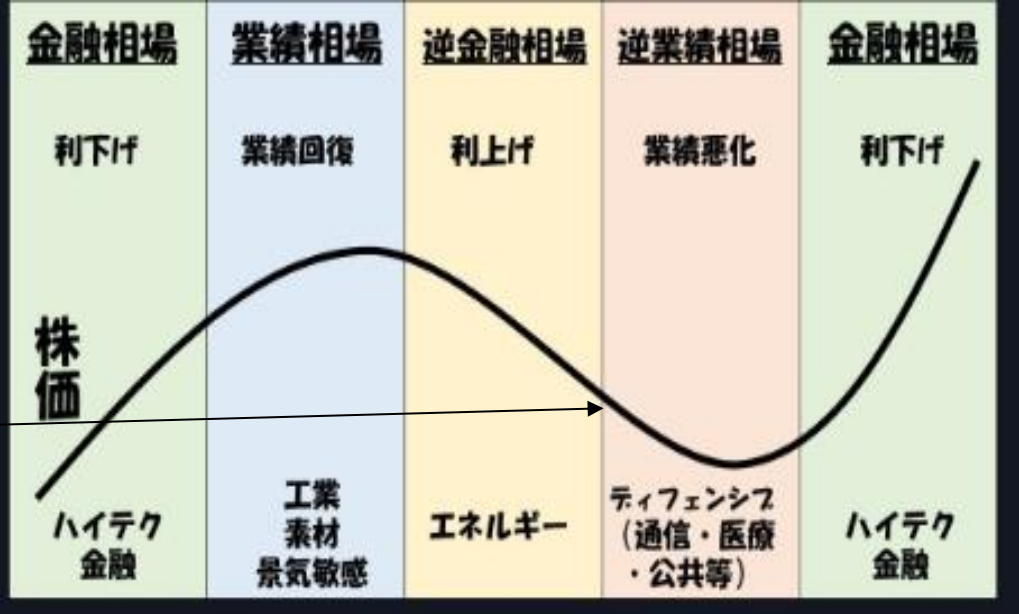


経済サイクルとは

引用元：相場サイクルについて分かりやすく解説！ | たけぞうと学ぶ株の世界
今相場のサイクルはどこ？【来週の投資戦略】11/6～



現在この辺



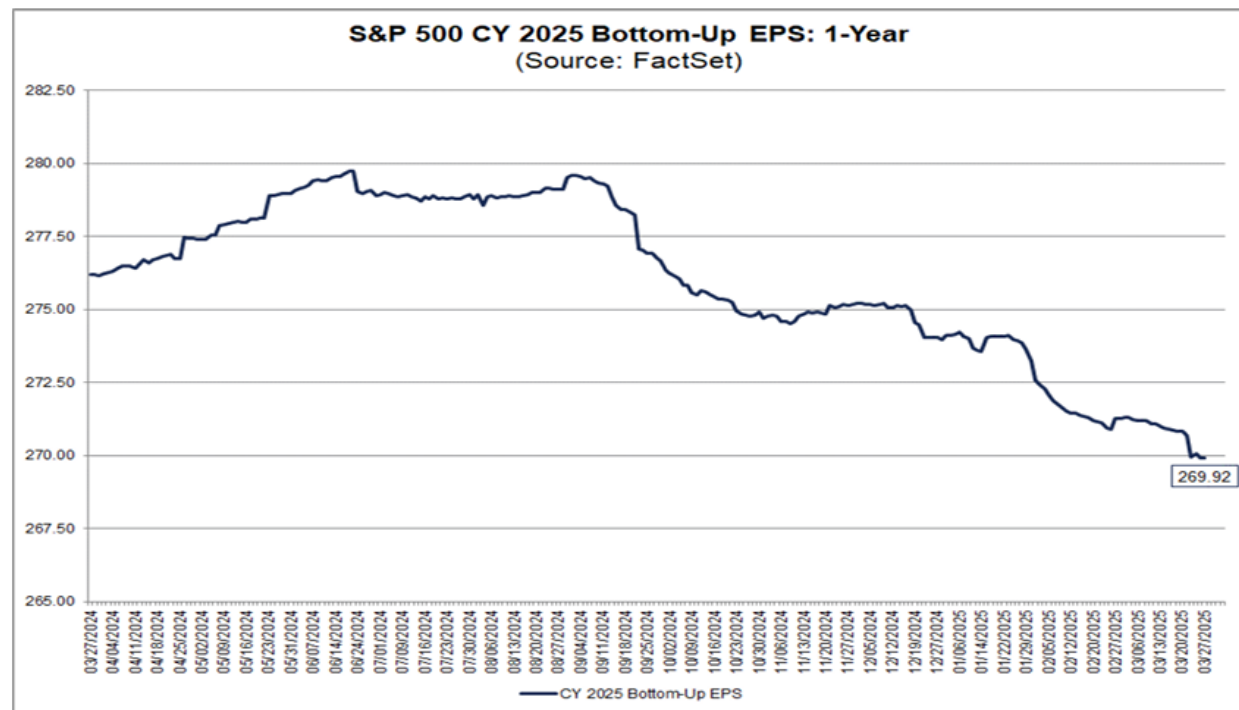
●経済と金利には一定のサイクルがあり、教科書的には現在のような金融緩和開始して少し経過した後、不況のフェーズが来て、金融緩和を本格化させる、という流れになります。AIブームによって経済が上向き、遅れはしたものの、企業業績が悪化する「逆業績相場」に今後なりそうです。

なぜ逆業績相場に入るのか？

●Factsetによると、2025年のBottom up EPS (要するに稼げる力)は24年秋から下落が止まらず、企業の予想収益力が悪化している事を示す。

●これは、運転資金の借り入れコストである金利が下がらない事が影響しているだけでなく、消費者のマインドが「消費を控えるマインド」に徐々にシフトしている事も大きい。

Bottom-Up EPS Estimates



引用元 : Factset

CNNのすごく大事な記事を要約すると、今は株価が再上昇する 為の答えが無い状態

消費者信頼感は2021年1月以来の低水準に急落

<要約>

ワシントン (CNN)—ドナルド・トランプ大統領が彼の抜本的な経済政策を進める中、アメリカの経済ムードは悪化し続けている。

コンファレンスボードは火曜日、最新の調査で、消費者信頼感は今月7.2ポイント低下し、92.9ポイントとなり、2021年1月以来の最低水準に達し、米国大統領選挙後の12月に始まった低下が拡大したと発表しました。3月の下落は2月と似ており、米国の消費者の間で悲観論が高まっていることを浮き彫りにしています。

アメリカ人は今年、インフレ率の上昇を予想しているだけでなく、経済が景気後退に陥ると予測する人が増えていることが、コンファレンスボードの調査で明らかになりました。成長の鈍化とインフレの加速という有害な組み合わせは「スタグフレーション」に似ており、連邦準備制度理事会(FRB)の当局者も米国経済がその方向に進んでいると見ています。

来年の「所得、ビジネス、労働市場の状況」に対するアメリカ人の期待は今月急激に低下し、9.6ポイント低下して65.2ポイントとなり、12年ぶりの低水準となったことが調査で示されました。一方、今後12カ月以内に景気後退を予想する回答者の割合は、3月に9カ月ぶりの高水準で安定しています。

引用元：CNN

●米国では企業成長鈍化とインフレ加速が同時に起きており、スタグフレーションの入り口にいる。

●「不確実性」が強まっており、企業は投資やプロジェクトを止めて当面様子見フェーズに。

●この環境から脱出するには何らかのパススルー(達成)が必要。

→言い換えると、不確実性が晴れる為に必要なパススルーが今は何も見込めないで株価が上昇に転じる「答え」が無いという事

いい事も言っておきます

投資指標	ティッカー	銘柄名	時価総額	今期予想	来期予想	PBR	配当	ROE
			(兆円)	PER	PER		利回り	
	GOOGL	アルファベット (グーグル)	276	18.4	16.1	5.2	0.5%	30%
	AMZN	アマゾン	307	31.1	25.9	5.6	0.0%	20%
	AAPL	アップル	490	30.2	26.9	53.5	0.5%	179%
	META	メタ・プラットフォームズ	196	23.9	20.9	6.4	0.3%	31%
	MSFT	マイクロソフト	417	29.1	25.4	8.3	0.9%	31%
	NVDA	エヌビディア	391	24.3	19.1	16.0	0.0%	85%
	TSLA	テスラ	109	83.5	65.3	9.2	0.0%	13%

コンセンサス 予想成長率	ティッカー	銘柄名	売上高			純利益		
			今期	来期	3期先	今期	来期	3期先
	GOOGL	アルファベット (グーグル)	11%	11%	11%	11%	14%	15%
	AMZN	アマゾン	10%	10%	10%	14%	20%	24%
	AAPL	アップル	5%	8%	6%	8%	12%	10%
	META	メタ・プラットフォームズ	14%	14%	12%	6%	14%	17%
	MSFT	マイクロソフト	13%	14%	15%	11%	15%	16%
	NVDA	エヌビディア	54%	24%	16%	50%	27%	12%
	TSLA	テスラ	14%	18%	14%	14%	28%	23%

出所：LSEG Workspace

●AIブームをけん引したマグニフィセント7は2-3月で大きく株価が下落した事で割高性が一気に解消。

●テスラを除き、6銘柄が来期予想PER30以内となり、収益力の強いNVDAは20を切った。長期目線の投資家にとっては年度末のバーゲン並みの価格になっている。

引用元：【米国株は買い場か】大川智宏が不安定な相場を徹底解説！／ハイテク株はもはや割安／トランプ関税の混乱は年内に終わる？／自動車・医薬品への影響は／いま狙い目のセクター【不惑のマーケット①】

今週は雇用統計

引用元： [【シェットランドシープドッグ様投稿内容](#)

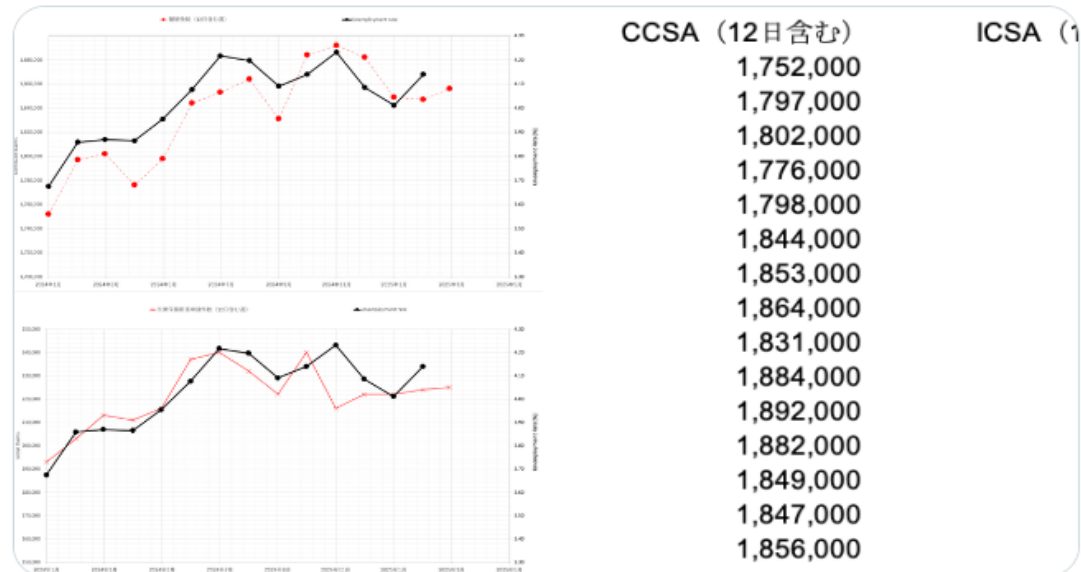


シェットランドシープドッグ @Nikola_pn2501 · 10時間

失業率は12日を含む週の労働状況に基づいて計算され
該当週での新規申請件数および継続受給と
失業率推移をプロットしたのが添付図

継続受給の相関係数0.91に対し
新規申請は0.82と継続受給の方が相関が良い

継続受給の上昇率からは
2月失業率4.139%は4.16%となり
4.2%への悪化懸念が生じている



●毎週木曜に発表される週次の新規失業保険申請件数と失業保険継続受給者数と失業率の相関を取っていらっしゃる模様。

●その結果、継続受給者数の方が失業率に相関性が高く、その結果、今週金曜の雇用統計の失業者数は予想値4.1%に対し、やや上振れした4.2%になりそうとのこと。

見解) 現在の局面について

雇用)失業率は4.14%と実はギリギリ4.1%で先月より悪化傾向が見られた。雇用は緩やかに悪化中。

インフレ)利下げタイミング以降、再燃の傾向が絶えない。ミシガン大の調査では将来の期待インフレ率が大きく上昇。

経済・決算)緩やかに下落。GDP nowはマイナス推移しており市場のセンチメントが悪化中。株価の方が市場のデータよりも更に今後の強い悪化を織り込んでいる模様。

今週のイベント

月曜:

火曜:新年度開始 ISM製造業指数 JOLT

水曜:トランプの関税実行 ADP雇用統計

木曜:ISM非製造業

金曜:雇用統計



注意事項

- このレポートでは主にニュース、経済指標などの分析を行い、株式、為替などのアセットに対し、私なりの見解と解説を行い、易しく説明を行うものです。
- ここで解説することには、できる限り精査を行いますが、個人の分析の限界があり、その正確性までは担保致しかねます。
- また、投資は自己責任なので、特定の銘柄を推奨する意図はなく、各々の責任の下、行っていただけるようにお願いします。
- また、レポートに出てくる画像、アニメ画は全て A I による架空の挿絵ですので実際の人物、団体には関係がありません。