

## 関税が全てではない

確かに関税は税金の一種です。関税政策は不安定であり、特例や異なる国々が対象となり、そして状況に応じて物事が変わる電話のやり取りがあるのも事実です。これらが市場に与える影響は明確です。そのため、株式市場のボラティリティに決して驚くことはありません。

しかし、下落の全てが関税によるものではありません。株式市場を評価する多くの主要モデルは、市場が高すぎることを示唆しています。いわゆる「バフェット指標」は、S&P 500の時価総額をGDPの割合として測定し、市場が過大評価されていることを示しています。シラーCAPE PEレシオは、株価を過去10年間のインフレ調整後の企業利益と比較し、市場が過大評価されていることを示しています。言い換えれば、株価は歴史的に高い水準にあるのです。

今回は違うと主張する方もいます。彼らはAIやテクノロジーが非常に速く、かつ強力に進展しているため、歴史的な指標はもはや有効ではないと考えています。これに対処する一つの方法は、株価と企業利益を割引率と比較することです。つまり、株式市場を債券市場と比較することです。

「フェド・モデル（連銀モデル）」は、S&P 500の株式利益回り（PEレシオの逆数）と10年物米国債の利回り、または社債の利回りを比較し、株式と債券のリターンの相対的な差が2000年のドットコムバブル以来最も低いことを示しています。

当社のCapitalized Profits Model（資本化利益モデル）も同じことを示しています。これは現在の企業利益を10年物米国債利回りで割引いたものです。過去の利益と金利の関係を比較した結果、株価は過大評価されています。

しかし、諺にもあるように、それは株式市場ではなく、株の市場であることを忘れないでください。これらのモデルは市場全体が過大評価されているといっても、全ての株が過大評価されているわけではありません。S&P 500は上位10社の大型株だけで全体の時価総額の3分の1以上を占めており、残りの490社がこれら大型株の株価下落を相殺するのは難しいです。

弊社は今年の1月6日に、2025年の予測を発表しました。弊社予測は、S&P 500が年末、約5200で引けるというものでした。この予測は変更していません。利益成長がコンセンサス予想（今年は約10%）よりも大幅に成長しない限り、あるいは10年物米国債の利回りが3%以下にならない限り、5200でも市場は過大評価されたままであると考えます。

弊社は現在の政策変更が長期的な成長にプラスに寄与すると考えています。税率を低く維持し、規制を削減し、政府を縮小することが将来的に経済成長率を押し上げるでしょう。

残念ながら、米国経済は近年、膨大な財政赤字と非常に緩い金融政策によって人工的に刺激されています。この刺激を減らすことは、患者にとってモルヒネを減らすようなものです。弊社は今年の経済成長は低下すると予想しており、そのため企業利益はコンセンサス予想を上回るほどの急成長をする可能性は低いでしょう。

言い換えれば、長期的にいいことは短期的には悪く見えるのです。これは1980年代初頭のレーガン政権で起きたことと類似しています。レーガンの政策は景気ブームをもたらしましたが、その処方箋（特にインフレ対策）は痛みを伴うプロセスでした。

そのため、弊社はここ数週間の株式市場の反応には驚いていません。今まで株式市場が一方向の取引であったため、「ディップ（下げ）を買う」ことに慣れていた投資家たちは、市場が修正領域に近づいたり、そこに入ったりすると、それが実際よりも悪く（痛く）感じてしまいます。これがネガティブな感情に拍車をかけ、人々はスケープゴートを探し求めるのです。

弊社はそれを理解しています。関税はあくまでそのカタリスト（きっかけ）に過ぎず、全てを物語っているわけではありません。因みにレーガン大統領が就任した時点の、S&P 500のPEレシオは約8倍でした。トランプ大統領がホワイトハウスに戻った時、それは28倍でした。

これは投資家に株式を完全に放棄すべきだということを意味するわけではありません。弊社が述べた評価モデルは取引のためのものではありません。これらはあくまで価値の指標です。そして、株価が高いときでも、依然として投資機会はあるのです。それを見つけるためには、Dave McGarel（デイヴ・マクガレル、ファースト・トラスト最高投資責任者）の「[Market Minute](#)（マーケット・ミニット）」を読むことをお勧めします。数週間前にも語ったように、「全てが簡単な時代は終わった」ということです。そしてマクガレルが「マーケット・ミニット」で語っているように、「歩調を乱すと、レースに勝つのは難しい」。市場は明らかに「歩調を乱して」おり、これは割高な株価を見ている誰にとっても驚くべきことではありません。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト予測	発表結果	前回
3-12 / 7:30 am	消費者物価指数 - 2月	+0.3%	<b>+0.3%</b>		+0.5%
7:30 pm	コア消費者物価指数 - 2月	+0.3%	<b>+0.3%</b>		+0.4%
3-13 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 3月8日	225,000	<b>223,000</b>		221,000
7:30 am	生産者物価指数 - 2月	+0.3%	<b>+0.4%</b>		+0.4%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 2月	+0.3%	<b>+0.4%</b>		+0.3%

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確かつ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。