

4月の投資環境

今月の投資視点

【トランプ関税で視界不良、4月も日本株の上値は重いと予想】

◆トランプ大統領が株式市場を動揺させている。1期目（17年1月～21年1月）のトランプ大統領は株価を自身の成績表と位置付け、株価を意識して政権運営を行う傾向があった。だから昨年11月の米国大統領選挙でトランプ氏の振り返りが決まって以降、株式市場は「関税は交渉の道具にすぎない」と高をくくってきた。ところがトランプ大統領は3月4日にカナダ、メキシコの前産品に対する原則25%の関税（自動車は1カ月免除）と、2月に10%の関税を課した中国の前産品に対する10%の上乗せ関税を発動。6日のメディアの質問に「株価は見てすらない」と答え、12日には鉄鋼・アルミニウム製品に対する一律25%の関税をかけた。これにとどまらず4月2日に相互関税の詳細を発表し、翌日3日に輸入自動車に対する一律25%の関税を発動するとしている。一連の動きを受けて「株価が下落したら軌道修正に動く」という「トランプ・プット」の考えは幻想との見方が株式市場で拡大。関税が米国経済を後退に導くとの不安が日増しに高まっている。トランプ大統領の友好国軽視の姿勢が米国の地位低下を招くとの警戒感も強く、3月に入り米国株の主要3指数が揃って下落。その煽りを受けて日経平均株価も下落し、3月の取引を昨年9月以来の安値となる3万5617円で終えた。

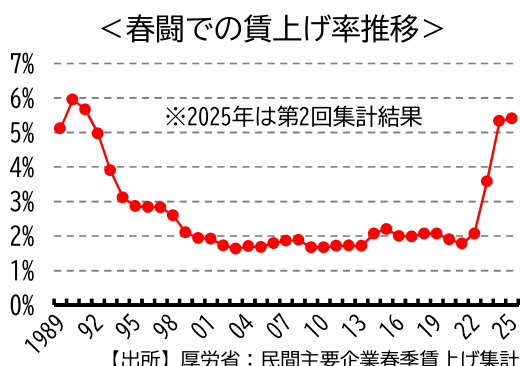
◆これまでに課した関税の影響が経済指標に出てくるのはこれから。朝令暮改のトランプ大統領が輸入自動車に対する関税を予定通りに発動するのもわからない。先行きが著しく不透明な中、4月は中旬から米国企業の決算発表、下旬から日本企業の決算発表が本格化する。こうした状況で日本株に長期の実需資金が流入する可能性は低く、日経平均株価が4月中に本格反転するは難しいと考える。

【日経平均株価の上値が重くても内需株には投資妙味がある】

◆日経平均株価は米国株に引き摺られ軟調だが、日本株が一様に下落しているわけではない。3月末時点の日経平均株価は昨年末比で10.7%下落しているのに対し、TOPIXは3月28日の取引時間中に昨年7月以来の高値2821ポイントまで上昇。3月末時点では昨年末比マイナスに転じたが、下落率は4.5%と小幅にとどまっている。背景には、米国の関税懸念で外需株が敬遠される一方、その影響を受けにくい内需株や中小型株が物色されていることがある。例えば、日銀の早期利上げ観測を手掛かりに銀行株が堅調。東証の市場改革に対する期待も根強

4月の投資環境

く、中小型のバリュー株も底堅く推移している。内需株にマクロ的な2つの追い風があることも見逃せない。それは“賃上げ”と“インバウンド”という追い風だ。連合が25年春闘の結果をまとめた賃上げ率は5.40%（第2回集計）と、33年ぶりの高水準となった前年（5.33%）を超過。食品を



中心とする物価高を背景に実質賃金のプラス定着に時間を要しているが、賃金と物価の好循環は生じ始めており、年後半には実質賃金のプラス定着とそれに伴う個人消費の活発化が実現する可能性がある。訪日外客数（インバウンド客数）は1月、2月ともにその月として過去最高を記録。このまま順調に行けば訪日外国人旅行消費額は昨年の8.1兆円を上回ろう。こうした中、日本株市場では年初からTOPIX優位の流れが続き、日経平均株価をTOPIXで割ったNT倍率は13.4倍（3月末）と5年ぶりの水準に低下した。筆者はこの傾向が当面続くと見ており、日経平均株価が軟調な中でも内需株には投資妙味があると考えている。

◆日経平均の予想PERは3月28日時点で15.2倍。このところ日経平均株価の予想PERは概ね過去10年平均値15倍と過去5年平均値16倍の間で推移しており、足もとで割安感が出てきた。日本企業の25年度業績が減益になるならば割安とは言えないが、東証プライム市場に上場する12月決算企業の25年度計画を集計してみたところ、全社合計の営業利益は前年度比16%増と良好。3月決算企業が25年度計画を示すのはこれからだが、12月決算企業の25年度計画を見る限り、日経平均株価は割安と言え、上値が重くても下値を探る展開にはならないと考える。25年度業績を占う上でまずは4月1日発表の日銀短観に注目したい。

【4月は大阪・関西万博の開幕やIMFのWE O発表などに注目】

◆最後に個別株材料となりそうな4月のイベントを見ておこう。4月は2日に任天堂（7974）が家庭用ゲーム機「スイッチ」の後継機「スイッチ2」の詳細を発表予定。これを手掛かりにゲーム関連株が買われる可能性がある。13日からはいよいよ大阪・関西万博が開幕する。大阪では万博後に統合型リゾートの開業も30年（予定）に控えており、大阪関連株に関心が集まりそうだ。この他では、22日にIMF（国際通貨基金）が発表する最新のWE O（世界経済見通し）、23日に中国で開幕する上海モーターショーなどにも注目。 2025年3月31日（北澤淳）

重要な注意事項

- ◇本レポートは投資の参考となる情報提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。業績等は今後急激に変化する場合がございます。投資判断はお客様ご自身でお願いいたします。
- ◇本レポートは信頼できると思われる資料を元に作成したのですが、その正確性、完全性を保証したものではありません。本レポートに記載された意見や予測は作成時での当社見通しであり、今後予告なしに変更される場合があります。
- ◇株式には株価の下落や発行者の信用状況の悪化などから、投資元本を割り込むことがあります。外国株式は為替の変動により損失が生じるおそれがあります。
- ◇株式の売買取引には手数料がかかり、手数料率は約定金額によって変わります。国内株式の手数は、約定金額が 5000 万円超の場合が最大で一律 23 万 9910 円（税込）、手数料金額が 2750 円（税込）以下の場合が最小で一律 2750 円（税込）です。外国株式の手数料については、別途「外国株券等の取引に関する重要事項」をご覧ください。なお、保護預り口座管理料は 0 円です。
- ◇本レポートは当社に著作権があり、事前の承諾なしに本レポートの全部または一部を引用または複写、転送することを禁じます。

当社の概要

商号等	三木証券株式会社
登録番号	金融商品取引業者 関東財務局長（金商） 第 172 号
加入協会	日本証券業協会
指定紛争解決機関	特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター
本店所在地	〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-20-9
資本金	5 億円
主な事業	金融商品取引業
設立年月	昭和 17 年 12 月