

米株「米除く先進国株比」劣勢一服、反転余力 トランプ・トレード前に調整進捗、政策効果「再織り込み」余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2025/7/23 (水)

米国株は「米国株を除く先進国株比」で2月以降の相対劣勢が一服となっており、目先は反転余力が注目される。昨秋以降はトランプ新政権の政策期待により、トランプ・トレードでの米株高とドル高が加速されたが、今年は関税等のマイナス影響懸念や過剰期待の剥落などで米株安とドル安が見られてきた。それが足元で「米国株÷米国株を除いた先進国株」の相対倍率は昨年10月以来の米国劣勢方向にまで調整が進捗しており、今後は実際の政策効果の再織り込みを含めた過剰なドル離れや米国悲観論の修正が焦点になる。

米株÷他先進国株、米優位で米株やドルを支援

「昨秋のトランプ米大統領の当選と共和党の大勝利を受けて、ドルは多くのことを織り込んで大幅に上昇した」、「昨秋からドルが大きく上昇した後とあり、調整が入ったり、他の通貨が好調になるのは自然なことだ」――。

今年3月時点でのドル反落に対し、米トランプ政権のベッセント財務長官はこのような見解を示している。

当時はトランプ米大統領の関税強硬姿勢や米国第一主義、他国との非協調姿勢などにより、米国株も下落となっていた。その中でヘッジファンド業界の出身であるベッセント氏は、「個人的に35年間、投資業務に携わってきたが、資産市場の調整は健全で正常なことだ」と指摘。ドル離れや米国株離れなどの懸念に対し、「長期的に見て、適切な税制、規制緩和、エネルギー安全保障を導入すれば、市場は素晴らしい結果を残すだろう」と述べている。

そこから現状の7月段階で過度なドル安は一服となり、米国株は再び過去最高値を更新してきた。引き続き関税や米財政赤字等の不安材料は消えておらず、ドル離れや米国資産離れの潜在リスクは残されたままだ。それでも現在はベッセント氏が指摘していた減税法案の進展や規制緩和の有言実行なども一定評価され、ドル安の歯止めや米株の再上昇となっている。

今後はベッセント氏の見立てに沿うと、昨秋以降の過剰な政策期待の織り込みによるドル高や米株高の加速と、その後の「健全」な過熱調整を経て、改めて「長期的な政策対応」の再評価などによるドルや米株の持ち直し余地が注目される。

最近ではベッセント氏が7月4日、「(米政府は減税法案の前進などで)世界の資本にとって、米国を最適な投資先に行っている」、「基軸通貨のドルの地位に不安はない」とアピールしている。

その中で世界の機関投資家が参考にするMSCI先進国株指数(ドルベース)では、米国株の相対劣勢に歯止めが掛かってきた。「米国株÷米国株を除いた先進国株」の相対倍率は、7月17日時点で2.25となっている。週末値比較では前週の2.22や直近最低である4月18日週の2.07から切り上がり、2月28日週の2.32以来の上振れ幅を回復してきた。数字が大きいほど米株優位を示すもので、米株は相対的に下振れ一服と復調に移行している。

反対に他の先進国株については、米関税打撃の本格化や年初以降の通貨高のマイナス効果、米国発の財政や国債懸念の波及、中銀の利下げ後半入り、中国の米国向け輸出の制限による中国の過剰生産・在庫の受け皿化などが重石になってきた。

同倍率の基調トレンドを示す週足テクニカルでは、13週(約3カ月)移動平均線について、6月から上抜けと上向きが明確化されつつある。今年1月以来の基調転換となるもので、当座は3カ月スパンでドルの底上げや安定化、米株上昇の持続性が支援されやすい。現状は2月以降の米株の下振れ混乱でも、長期スパンでの重要下限ラインである130週移動平均の上抜けが維持されている。

モメンタム指数で米株上昇点火、他先進国は減速

現状の同倍率2.25とは、昨年10月4日週の2.24と近い水準となっている。昨年10月以降はそこからトランプ氏の政策期待による「トランプ・トレード」が活発化し、ドル高(他通貨は下落)と米株高が加速。ドルベースで他の先進国株比での米株優位が進み、昨年12月20日週には2.49にまで米株の上振れがオーバーシュートした。実に1984年以降、約40年間で最高の米株優位となっている。

しかし、今年の2月以降は関税懸念などにより、反動的な米株の下振れと米株の相対劣勢に移行している。その間にベッセント氏が指摘する「健全で正常な市場調整」が進捗。足元で同倍率は、トランプ・トレードが過熱する前段階にまで調整が進捗となってきた。今後は関税騒動の最悪ピーク通過とともに、実際の政策効果の再織り込みが焦点になる。

MSCI先進国株指数の前年同月比成績でいえば、7月は17日時点で米国株が前年比+14.6%となっている。3月の+6.8%を直近最少として、プラス幅を再拡大させてきた。一方で米国株を除く先進国株指数は、+11.4%となっている。こちらは3月からの米国からの資金分散化期待や現地通貨高・ドル安等による上振れの勢いが鈍化。6月の+15.7%を直近最高として、プラス幅を縮小させている。

結果、「米国株－米国株を除く先進国株指数」の前年比成績格差は、7月17日時点で+3.2%の米株優位となってきた。最近ではトランプ・トレードによる昨年11月の+22.0%という米株の上振れをピークに米株劣勢に転じてきたが、今年6月の-1.4%で米株劣勢に底入れが見られつつある。

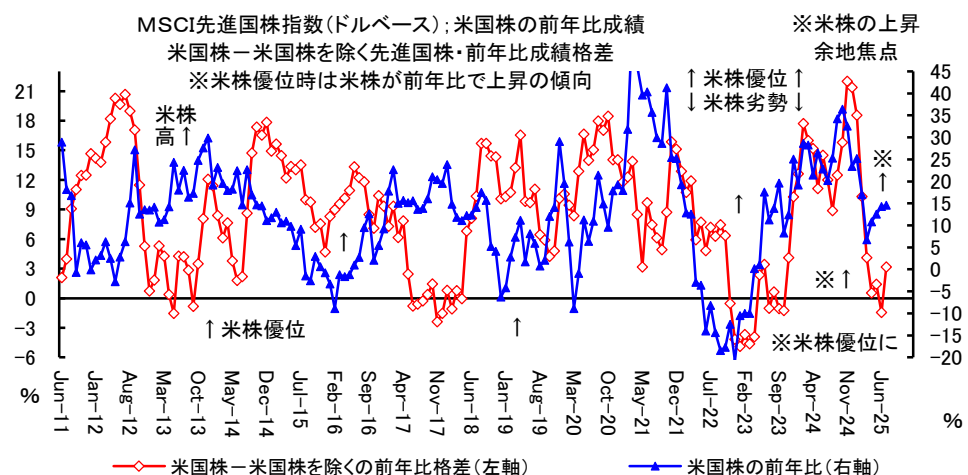
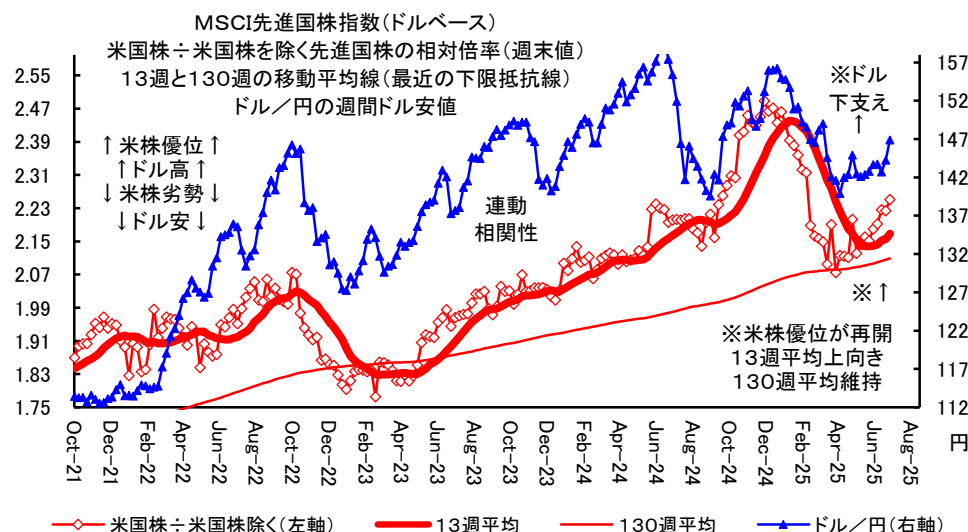
現状は米株優位に転換した初期段階にあり、相対的な米株の伸びしろ余地を意識させるものだ。過去実績に沿えば米国株の前年比での上昇トレンド入りや、為替相場ではドル指数やドル/円などでドルの底入れ反発が支援されやすい（ドル指数はドルの総合力を示す実効相場。米インターコンチネンタル取引所が算出）。

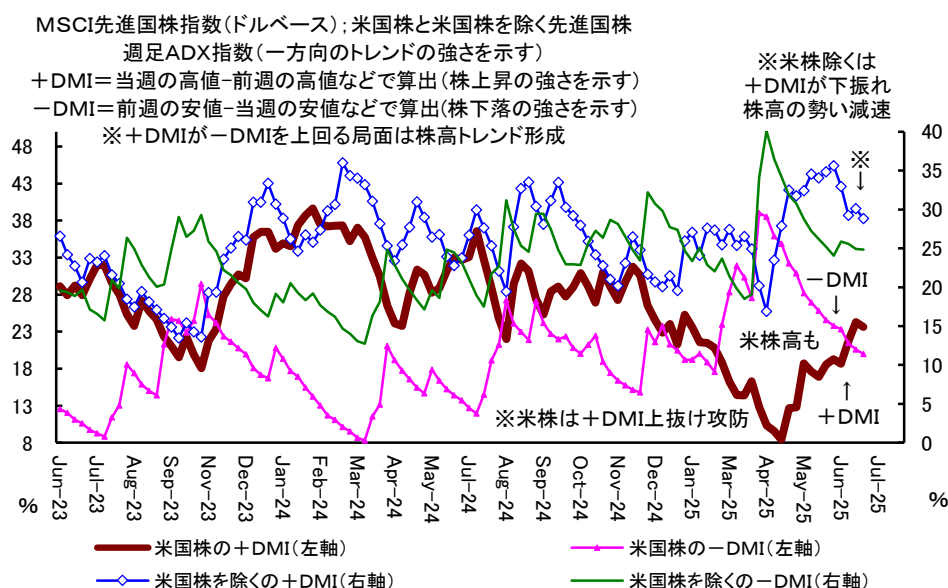
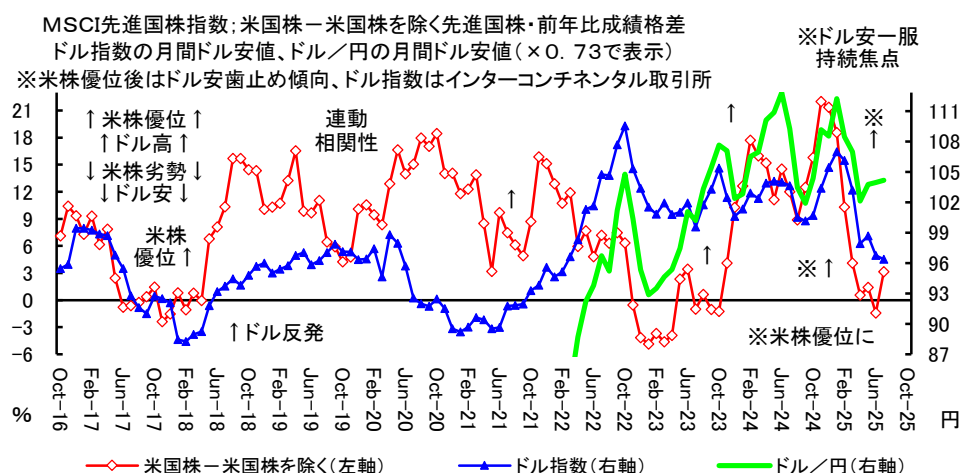
米株のテクニカルでトレンドの方向性やトレンドの強弱度合いを示すADX指数（Average Directional Movement Index、平均方向性指数）によると、MSCI米国株指数の週足では上昇モメンタムの強さを示す+DMI（当週の高値－前週の高値などで算出、株高トレンド時に上昇）が、7月11日週時点で23.6%となっている。4月の8.4%を直近最低として上昇に転じ、1月以来の高水準に切り上がってきた（株高方向の勢いの復調示唆）。

裏表の関係により、株安方向のモメンタムの強さを示す－DMI（当週の安値－前週の安値などで算出、株安トレンド時に上昇）は低下へと転換。4月の39.0%が直近最高となり、直近7月11日週は20.0%と1月以来の低水準となっている（株安方向の勢いの減退示唆）。

足元では+DMIの水準が－DMIを上抜け逆転するという、ゴールデン・クロス（米株上昇シグナル）が形成となってきた。このまま+DMIが上抜け定着できると、2月以来の地合い好転となる。過去の長期実績として、株高トレンドの強さを示す+DMIの位置水準が、株安トレンドの強さを示す－DMIを上回っている限り、中長期のスパンで米株はトレンドが継続となっている（+DMI>－DMI、ゴールデン・クロスの状態）。

一方の「米国株を除く先進国株指数」は、株高方向の勢いを示す+DMIが切り下がりとなってきた。6月13日週の35.6%が最高となり、直近7月11日週には28.8%へと低下している。こちらは米国株とは対照的に、株高モメンタムの勢い減速が示唆されている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。