

基礎研
レターグローバル株式市場動向
(2025 年 4 月)

トランプ関税への各国の対応が注目される

金融研究部 准主任研究員 サステナビリティ投資推進室兼任 原田 哲志
(03)3512-1860 harada@nli-research.co.jp

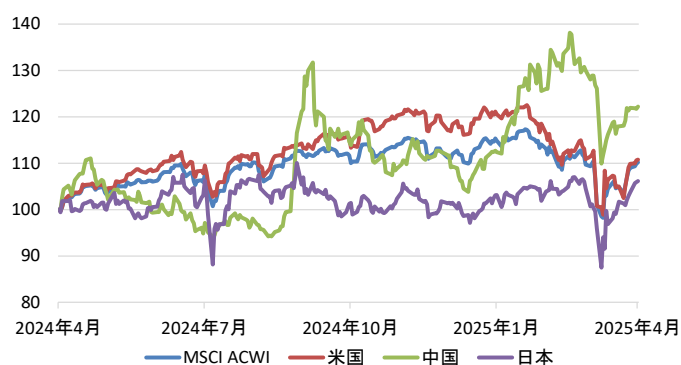
1——トランプ関税への各国の対応が注目される

2025 年 4 月、世界の株式市場は米国や中国の株式市場が下落した一方で、日本やドイツが上昇した。米国による関税引き上げに対して中国は米国への関税引き上げで対抗した。両国間で関税引き上げの応酬となり両国の経済・株式市場を押し下げる要因となった。一方で米国による関税引き上げの 90 日間猶予などから日本やドイツは上昇した。ドイツでは軍備増強に向けた積極財政も上昇要因となった。代表的な世界株指数(含む新興国)である MSCI All Country World Index (MSCI ACWI)の騰落率¹は 2025 年 4 月+0.8%、過去 1 年(2024 年 5 月-2025 年 4 月)では+10.2%となっている(図表 1)。

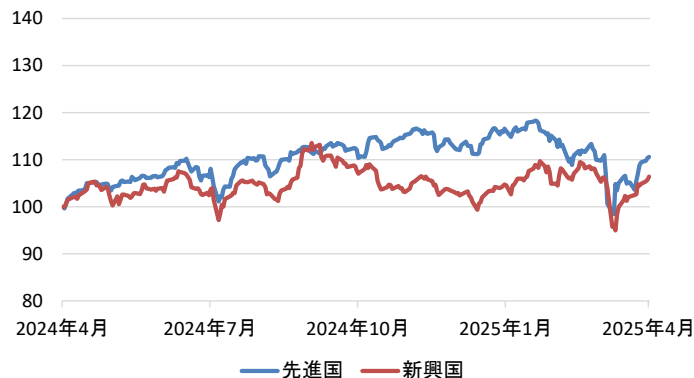
先進国と新興国を比べると、新興国が先進国を上回った。先進国(MSCI World Index)が+0.7%、新興国(MSCI Emerging Markets Index)が+1.0%となった(図表 2)。

グロース・バリュエでは、グロース指数(MSCI ACWI Growth Index)が+3.0%、バリュエ指数(MSCI ACWI Value Index)が▲1.4%とグロース優位となった(図表 3)。企業規模別では、大型株(MSCI ACWI Large Cap Index)が+0.7%、中型株(MSCI ACWI Mid Cap Index)が+1.3%、小型株(MSCI ACWI Small Cap Index)が+0.8%と中型株の騰落率が高かった(図表 4)。

図表 1 世界株指数の推移



図表 2 先進国・新興国指数の推移

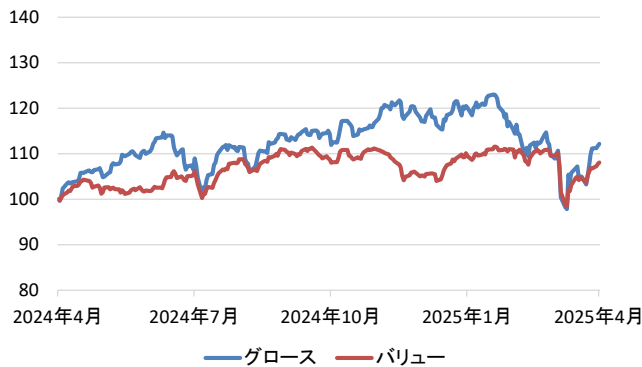


(注) 期間:2024 年 4 月末~2025 年 4 月末 米ドル建騰落率 開始時点をもとに筆者作成

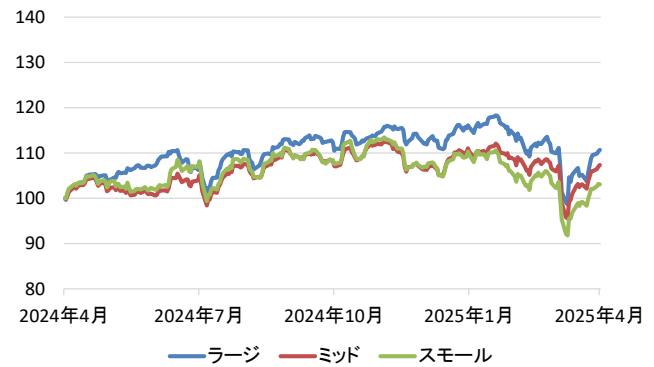
(出所) Datastream のデータをもとに筆者作成

¹ 以下、特に断りのない限り騰落率は米ドル建、配当を除いた指数値の変化率を示す。

図表3 グロス・バリュー指数の推移



図表4 企業規模別指数の推移



(注) 期間:2024年4月末~2025年4月末 米ドル建騰落率 開始時点を100とした累積騰落率の推移を示す。
(出所) Datastream のデータをもとに筆者作成

2——国・業種別の動向

国別の動向はまちまちであった(図表5)。主要国について見ると、米国(▲0.6%)、中国(▲4.6%)、ドイツ(+7.0%)、日本(+5.4%)となった。騰落率が高かった国・地域はメキシコ(+12.6%)、ハンガリー(+9.6%)、ポルトガル(+8.2%)だった。一方で、パキスタン(▲7.8%)、トルコ(▲7.3%)、中国(▲4.6%)の騰落率が低かった。

米国は、月初関税の引き上げにより下落した。また、月後半にはトランプ大統領が米国の中央銀行にあたるFRB(連邦準備制度理事会)のパウエル議長について、経済情勢への対応が遅すぎると批判し景気浮揚のための金利引き下げを要求した²。しかし、市場参加者はこの発言を金融政策の独立性や金融市場の健全性を損なうものとして嫌気され、米国株式市場やドル、米国債の下落につながった。その後、トランプ大統領は発言を訂正したことで株式市場は再度上昇した。

日本では月初には関税引き上げにより下落したが、その後は関税引き上げの90日間の停止など米国の強硬姿勢が和らいだとの見方が広がり上昇が続いた。

中国は、米国の関税引き上げへの対抗措置として米国から中国への輸入品への関税引き上げを公表した。これに対して米国はさらなる関税の引き上げを行ったことから関税引き上げの応酬となり株式市場は下落した。

トランプ米大統領は全ての輸入品に一律10%の関税を課すとともに相手国の関税や非関税障壁を考慮した税率を上乗せすることを発表した³。しかし、カナダとメキシコについては10%の追加関税は課されないことが報道された。このことから、メキシコでは通貨ペソが上昇するとともに株式市場が上昇した。

パキスタンとインドが領有権を争うカシミール地方のインド支配地域で観光客グループが武装集団に銃撃されたことで多数の死傷者がでた⁴。これを受けてインド政府はパキスタンとの国境閉鎖や水資源利用条約の停止、インド国内の一部のパキスタン人への出国命令といった措置を発表した。こうした両国間関係の緊張による地政学リスクの高まりを受けてパキスタンの株式市場は下落した。

業種別に見ると、食品・生活必需品小売り(+7.5%)、ソフトウェア・サービス(+6.0%)、自動車・

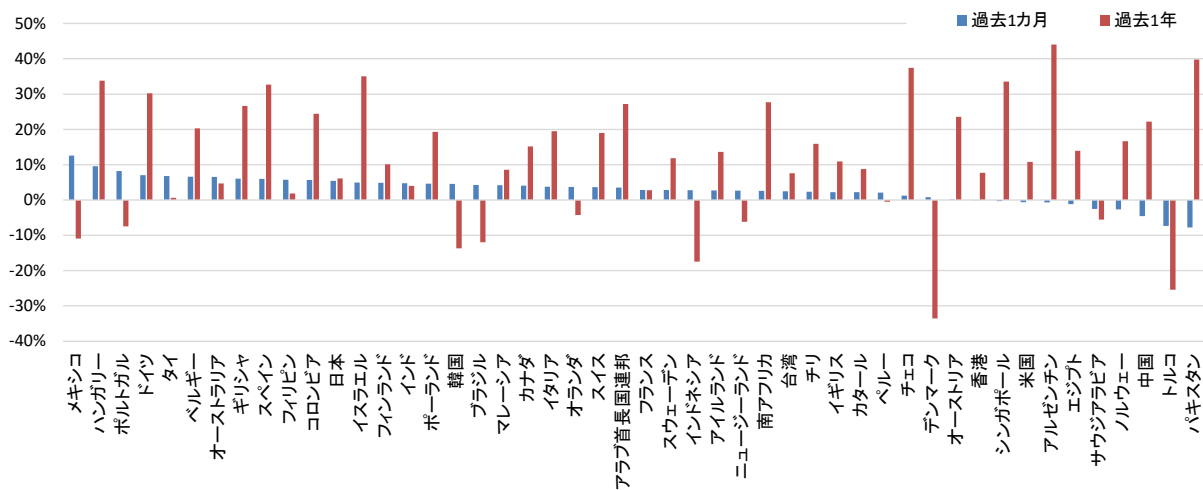
² BBC NEWS JAPAN、「米国株とドルが急落、トランプ氏のFRB議長批判受け」、2025年4月22日

³ ロイター通信、「中南米金融市場＝株式上昇、相互関税発表後にメキシコペソ反発」、2025年4月3日

⁴ BBC NEWS JAPAN、「インド、パキスタンとの主要国境を閉鎖 カシミールでの銃撃の死者26人に」、2025年4月24日

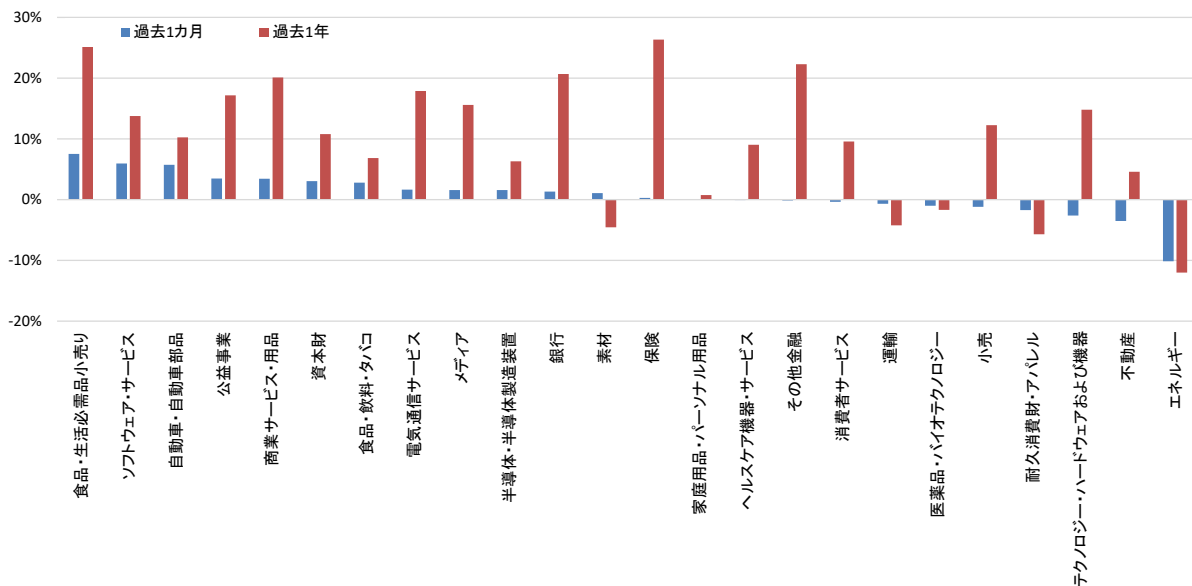
自動車部品(+5.7%)の騰落率が高かった。一方で、エネルギー(▲10.1%)、不動産(▲3.5%)、テクノロジー・ハードウェアおよび機器(▲2.6%)の騰落率が低かった(図表6)。ディフェンシブ業種である食品・生活必需品小売りが上昇する一方で景気後退懸念による原油価格下落からエネルギーが下落した。

図表5 各国の株式市場の騰落率



(注) 期間: 2024年4月末~2025年4月末 米ドル建騰落率
 各国の騰落率はMSCI 国別指数の騰落率を示す。
 (出所) Datastream のデータをもとに筆者作成

図表6 グローバル株式市場の業種別騰落率



(注) 期間: 2024年4月末~2025年4月末米ドル建騰落率
 MSCI ACWI の各 GICS 業種グループ指数の騰落率を示す。
 (出所) Datastream のデータをもとに筆者作成

3—世界の主要企業の株価動向

世界の主要な企業の株価はまちまちの結果となった(図表7)。時価総額上位30位までの企業では、ネットフリックス(+20.5%)、ブロードコム(+13.0%)、ウォルマート(+12.8%)のリターンが高かった。一方で、ユナイテッドヘルス・グループ(▲20.7%)、エクソンモービル(▲8.0%)、テンセント・ホールディングス(▲6.1%)のリターンが低かった。

ネットフリックスは2025年1-3月期の決算で過去最高益となったことが好感され上昇した⁵。ネットフリックスは会員数の伸び悩みなどが懸念されていたが、値上げや英国のドラマ「アドレセンス」などのヒット作品が業績を押し上げた。

ユナイテッドヘルス・グループはメディケア(高齢者向け公的医療保険)事業の採算悪化などから2025年1-3月期決算の利益が市場予想を下回ったことや2025年12月期通期の利益見通しを引き下げたことから下落した⁶。

図表7 世界の主要企業の株価動向

社名	所在国	業種	時価総額 (億米ドル)	リターン (過去1カ月%)	リターン (過去1年%)
1 アップル	米国	テクノロジー・ハードウェアおよび機器	31,922	-3.1	22.3
2 マイクロソフト	米国	ソフトウェア・サービス	29,384	4.0	-1.3
3 エムビディア	米国	半導体・半導体製造装置	26,576	-0.6	24.3
4 アマゾン・ドットコム	米国	一般消費財・サービス流通・小売り	19,571	-2.8	3.6
5 アルファベット	米国	メディア・娯楽	19,393	3.8	-3.1
6 サウジ・アラビアン・オイル	サウジアラビア	エネルギー	16,355	-5.2	-10.3
7 メタ・プラットフォームズ	米国	メディア・娯楽	13,859	-3.9	28.6
8 バンク・オブ・アメリカ	米国	金融サービス	11,508	1.4	32.3
9 テスラ	米国	自動車・自動車部品	9,088	10.8	50.5
10 ブロードコム	米国	半導体・半導体製造装置	9,050	13.0	44.5
11 イーライリリー	米国	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	8,522	7.6	20.9
12 ウォルマート	米国	生活必需品流通・小売り	7,781	12.8	61.2
13 台湾積体電路製造 [TSMC/台湾セミコンダクター]	台湾	半導体・半導体製造装置	7,365	-1.2	19.1
14 ビザ	米国	金融サービス	6,944	-0.4	26.6
15 JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	米国	銀行	6,808	1.4	29.5
16 騰訊控股 [テンセント・ホールディングス]	中国	メディア・娯楽	5,663	-6.1	39.8
17 マスターカード	米国	金融サービス	4,977	0.0	18.8
18 ネットフリックス	米国	メディア・娯楽	4,816	20.5	101.2
19 エクソンモービル	米国	エネルギー	4,569	-8.0	-6.4
20 コストコホールセール	米国	生活必需品流通・小売り	4,412	6.7	37.1
21 オラクル	米国	ソフトウェア・サービス	3,946	0.3	22.2
22 プロクター・アンド・ギャンブル	米国	家庭用品・パーソナル用品	3,812	-2.8	2.8
23 ジョンソン・エンド・ジョンソン	米国	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	3,761	-4.8	9.6
24 ユナイテッドヘルス・グループ	米国	ヘルスケア機器・サービス	3,745	-20.7	-15.0
25 SAP	ドイツ	ソフトウェア・サービス	3,600	9.6	63.7
26 ホーム・デポ	米国	一般消費財・サービス流通・小売り	3,583	0.2	9.3
27 アグヴィ	米国	医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス	3,451	-4.9	24.2
28 中国工商銀行	中国	銀行	3,195	1.8	38.1
29 コカ・コーラ	米国	食品・飲料・タバコ	3,122	2.8	20.1
30 バンク・オブ・アメリカ	米国	銀行	3,032	-3.1	9.1

(注) 2025年4月末時点 業種はGICS産業グループに基づく。米ドル建グロス配当込みリターン
(出所) Bloomberg のデータをもとに筆者作成

⁵ Bloomberg、「ネットフリックス株上昇、予想上回る過去最高益一値上げなど寄与」、2025年4月18日

⁶ 日本経済新聞、「米国株、ダウ続落し527ドル安 医療保険のユナイテッドヘルス22%下落」、2025年4月18日

4——今後の見通しと注目されるテーマ

世界の株式市場は米国のトランプ大統領の関税政策に左右される状況が続いている。米国は相互関税の導入発表後には、90 日間の猶予期間を設けることを公表しており、関税政策の内容は目まぐるしい変更が続いている。

こうした中、IMF(国際通貨基金)は世界経済見通しを公表した⁷。IMF は、2025 年の世界経済の成長率予測を 1 月時点の 3.3%から 2.8%に大幅に下方修正した。「貿易摩擦が激化し、金融市場の調整が進む中、見通しにおいては、下振れリスクの高まりが目立つ」と指摘、政策スタンスの変化やセンチメントの悪化により、国際金融情勢がさらに厳しさを増す可能性があるとしている。

トランプ大統領の関税政策が公表され、世界経済の見通しや株式市場は大幅に下落した。しかし、米国は各国との交渉を行っており、今後はその結果である関税政策の内容が株式市場に影響を与えると考えられる。関税の引き上げは米国自身の経済にも大きな悪影響を与えているためだ。

米国のベッセント財務長官は「高関税は持続不可能」と発言した⁸。トランプ政権は関税引き上げによる米国経済への悪影響やそれによる政権への反発の高まりを懸念しており、各国との交渉を急ぐと考えられる。そうした交渉の結果によって各国の経済見通しは変化、株式市場はそれを反映すると考えられる。米国と各国との交渉と株式市場の動向に引き続き注目したい。

⁷ 国際通貨基金、「政策転換の中、重要な分岐点に」、2025 年 4 月

⁸ 日本経済新聞、「米財務長官、米中関税合戦「持続可能でない」 緊張緩和を模索」、2025 年 4 月 23 日