

## 当社ファンドマネジャーのビュー

米国時間4月2日、トランプ米政権は多くの国・地域への相互関税の詳細を発表し、その関税率が事前想定を上回るものだったこと等から、国内外の金融市場は大きく動揺しています。発表以降、世界的に株価は大幅下落した後、乱高下が続く状況であり、米国金利を中心に世界的に金利も低下傾向にあります。市場の急速な下落や変化に直面し、当面の見通しも不透明な中で、マーケットを見る上でのポイントは何か、運用戦略にどのような影響があると考えられるのか、そして、どのような展望が描けるのか。当レポートでは、当社を代表する運用戦略の担当ファンドマネジャー陣5名のコメントをご紹介します。

(ビュー作成日：2025年4月8日)

### Fund Managers



友利 啓明

株式運用部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー  
代表戦略：日本株オポチュニティ戦略



「オポチュニティ」として捉える相互関税



畑澤 巧

株式運用部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー  
代表戦略：日本株コアバリュー戦略



真の企業価値と株価との乖離拡大の可能性



小島 直人

株式運用部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー  
代表戦略：日本株グロース戦略



「本源的価値」の総点検を実施・継続



西 直人

株式運用部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー  
代表戦略：海外株グロース戦略



一番重要な米国株の競争力の源泉は不変



船津 大輔

債券運用第二部 エグゼクティブ・ファンド・マネジャー  
代表戦略：グローバル債券戦略



明確な安心材料が出るまであらゆる面で慎重に対応

※肩書は資料作成時点のものであり、将来変更される場合があります。

上記は作成時点でのファンドマネジャーによる見通し・分析であり、将来の市場環境の変動や運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。市況動向および資金動向等により、上記のような運用が行えない場合があります。【本資料に関してご留意頂きたい事項】を必ずご確認ください。

# Q1. 今回の相互関税発動ならびに、関税賦課後のマーケットについて、どのように考えますか？



友利

世界的な株価下落を招いた「相互関税」の公表ですが、

- ① 景気にもたらす影響を市場が消化しきれていない
- ② トランプ米大統領が言及してきた半導体や医薬品等に付加的なリスクが残る
- ③ 世界各国による報復関税の可能性

といった3つの観点から引き続き注視が必要だと考えています。最終的には上場企業からの業績影響に関連する情報発信や各国首脳との交渉の進展などを通じ、時間をかけて消化されていくものと考えます。



畑澤

米国の相互関税発動を受けた各国の報復関税賦課の可能性と、それに対するトランプ米政権の対応が想定されるものの、いずれも合理的な予想が困難であり、不確実性が高いことから、いましばらく不透明感が拭われる状況ではないと考えています。



小島

関税率の高さにも驚きましたが、トランプ米大統領は「これは経済の独立宣言なんだ」という意味を込めた話し方をしていたと思います。株式市場には、株価の下落や米国企業の陳情などがあれば、関税を見直すのではないかと、という意見もありましたが、今回は本気度が違う、しばらく変わらないのでは、と見方が変わりリスク意識が高まりました。



西

今回の関税引き上げは、まずは米国製造業の復権を目的とするものと考えられますが、短期的にインフレや景気鈍化などのネガティブな影響をもたらす可能性のあるものです。今後のトランプ米大統領の動きに市場は敏感に反応し、ボラティルな（価格変動が大きくなる）展開となるのではないのでしょうか。こうしたことが企業の中長期的な成長力に影響を与えるかどうかを見極め、投資のチャンスにできるかどうかポイントだと考えています。



船津

足元で米国との関税交渉の報道が出始めるなど、市場は若干落ち着きを取り戻してきつつあるようにみえますが、報復関税の応酬の可能性や、トランプ米政権の相互関税長期化を容認する様な姿勢、パウエルFRB議長のインフレ警戒姿勢など、市場のリセッション懸念払拭に向けた明確な安心材料が出てきにくい中で、市場では当面落ち着かない展開が続くと考えています。

## Q2.

### この相互関税が担当する運用戦略に与える影響についてどのように考えていますか？



友利

我々の日本株オポチュニティ戦略では銘柄選択を行う視点として「企業価値を大きく動かす変化」を重視しています。トランプ米大統領就任以来、米国による他国への関税賦課の可能性は「企業価値を大きく動かす変化」として銘柄選択に考慮してきましたが、公表された相互関税は我々の想定以上でありました。前ページで述べたような背景から、相互関税は今後も「企業価値を大きく動かす変化」であり続けると結論付けており、銘柄選択を行う上での重要な要素として反映させていく所存です。



畑澤

我々の戦略が期待する「変化」は、マクロ環境の好転もしくは悪化に付随するような変化ではなく、個別企業の独自変化、もしくはより構造的な需要の変化によって引き起こされると考えられるものです。その観点からいえば、今回のようなマクロ環境の困難な状況が、企業の独自変化をより促すケースもあるとみています。



小島

世界経済全体としては、相互関税により、少なからぬマイナス影響が懸念されます。チーム内で様々な角度から議論を行っていますが、我々が最も重視している企業業績については、関税が原料・部品メーカー、完成品メーカー、消費者、のどの段階で負担が大きくなるのか業界によって異なるため、急ぎ本源的価値の総点検を行いました。



西

最終的には株価はファンダメンタルズに収斂するという方針は変わりません。この点において、一番重要な米国株の競争力の源泉である、イノベーションやアニマルスピリッツが損なわれるとは考えていません。短期的にはボラティリティが高まる局面が想定されますし、景気鈍化懸念もあるため全てを楽観視することは難しいですが、基本的には金融緩和局面であることは下支えになると考えます。



船津

当チームの主力ファンドでは、為替戦略、金利戦略、スプレッド戦略を超過収益の源泉とし、確信度や相関・リスク等を考慮し運用しています。今回のトランプ政権による相互関税については、その関税率の水準や規模感などから、リセッション懸念など実体経済への影響が大きくなりやすい事に加え、朝令暮改で二転三転する政権の方針は不透明感を一層高める要因となるなど確信度を高めにくい一因となっており、ファンドの運用に際しては、リスク水準を一部抑制するなど慎重なポートフォリオ運営が必要と考えています。

友利 啓明…代表戦略:日本株オポチュニティ戦略

西 直人…代表戦略: 海外株グロース戦略

畑澤 巧…代表戦略: 日本株コアバリュー戦略

船津 大輔…代表戦略: グローバル債券戦略

小島 直人…代表戦略: 日本株グロース戦略

### Q3. 担当する運用戦略について、今後の方針は？



友利

株価が大きく下落する事象はネガティブ面ばかりに目がいきがちですが、ポジティブな面もあり、今回も同様のことが言えると考えられます。例えば米国内での投資の活性化によるビジネスチャンスの拡大、他国の競合他社が日本より高い関税をかけられたことによる競争環境の変化などが想定されます。我々の戦略は「オポチュニティ」がリターンの源泉であり、これらの機会を前向きに捉えて調査を続けて参ります。



畑澤

我々日本株コアバリュー戦略も、ポジティブな面にも着目しています。株価の下落により不安を覚える局面ではありますが、ポジティブな構造的「変化」に取り組む企業の「真の企業価値」と、株価との乖離率が拡大している可能性も示唆しているという見方をすれば、中長期的な観点からは投資機会が増大する機会でもあると捉えています。



小島

メガトレンドという大きな社会構造の中で人々の生活をより豊かにする企業に、あるいはこれを下支えする企業を厳選して投資する基本姿勢には変更はありません。本源的価値の総点検の結果、目標株価(本源的価値)の下落以上に現在株価が下がった銘柄に対しては、積極的な投資行動をとる方針です。



西

一つ一つの企業の競争力・成長性を調べることで、むしろ良い買い場とすることができれば、というのが基本的なスタンスです。今回のように市場に大きな変化があった場合には、競争環境の変化や新たな産業の勃興といった機会が生まれることもあります。それらをひも解きながら、中長期的な目線でも成長できるような銘柄かどうかを判別し、買いのチャンスとしたいと思っています。



船津

為替戦略では、関税への懸念が高まる局面では周辺国通貨は上値が重くなりやすく慎重な戦略対応が必要と考えています。金利戦略では、相互関税は減速局面にあるグローバル景気を下押しすると考えており、金利は中期的には低下方向でみています。スプレッド戦略では、中長期的なキャリアの向上が超過収益獲得に寄与すると考えており、信用リスクが抑制されている資産を中心に保有を継続し、不透明感緩和のタイミングで積みましていく方針です。

友利 啓明…代表戦略:日本株オポチュニティ戦略

西 直人…代表戦略: 海外株グロース戦略

畑澤 巧…代表戦略: 日本株コアバリュー戦略

船津 大輔…代表戦略:グローバル債券戦略

小島 直人…代表戦略: 日本株グロース戦略

## 【本資料に関してご留意頂きたい事項】

---

■本資料は、投資環境等に関する情報提供のために三菱UFJアセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。

■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。



三菱UFJアセットマネジメント

三菱UFJアセットマネジメント株式会社  
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号  
加入協会：一般社団法人投資信託協会  
一般社団法人日本投資顧問業協会