

# 米トランプ政権の政策がファンドに与える影響について

## 直近の株式市場の下落について

トランプ米大統領が発表した関税政策が金融市場に大きな動揺をもたらしています。4月2日に発表された相互関税政策を受け、世界の株式市場は急落しました。4月3日のニューヨーク株式市場のダウ平均株価は前日比1,679ドル安の4万0545.93ドルで取引を終え、この下げ幅は2020年6月以来、約4年10カ月ぶりの大きさとなりました。また翌日(4日)も株式を売る動きは止まらず、ダウ平均株価は2,231ドル下落し、一日の下落幅としては過去3番目の大きさとなりました。

トランプ米大統領は世界各国から米国に輸入されるすべての製品に対し、4月5日から一律10%の関税を課すことを発表しました。また、4月9日から貿易相手国の関税率や非関税障壁を踏まえた「相互関税」の導入も発表しました。日本には24%の関税が課される見通しとなっています。世界の金融市場が懸念しているのは、貿易摩擦の激化に伴う世界的な景気後退の可能性です。今回の相互関税に対しては、欧州連合(EU)、カナダ、中国などは、既に対抗措置を示唆しており、貿易摩擦が一段と激しくなることで、世界景気への悪影響が懸念されます。加えて、今回の米国の関税政策は、最終的には米国の消費者が負担することになるため、米国の輸入物価の高止まりを背景に、インフレが抑制できずに、米国がスタグフレーション(景気の後退と物価の上昇が同時進行する経済状況)に陥る可能性も示唆されています。想定以上に関税政策の内容が厳しかったことから、当面の株式市場は不安定な値動きが継続するとの見方が多く、投資家はリスク回避姿勢を強めています。

しかしながら、今回の米国株式市場の調整は、ある意味で必要かつ健全な調整とスパークスは考えています。関税発表前から、米国株式市場は高水準の状態にありました。S&P500種はPER(株価収益率)20倍程度で取引されており、主要国の株式市場と比較しても割高な水準でした。特にマグニフィセント7に代表されるテクノロジー企業が株式市場をけん引していたことも懸念されていました。米国の経済指標でも、消費者心理の悪化などが見られていました。米国の株式市場は、サイクルで言えば、逆金融相場(好景気でインフレとなり、インフレを抑えるために金融引き締めが起こる)から、逆業績相場(景気がピークアウトし、企業業績も頭打ちとなる)への入口にあったと言え、相場のサイクルではボトムを形成していると考えられます。

このような投資環境下、日本株式市場も下げ足を強めています。しかし日本株式市場は、デフレからインフレに転換することで生み出される景況感の改善や、コーポレート・ガバナンスや資本効率の強化などを踏まえれば、足元の株価下落はまさに良い企業に安く投資するチャンスであるとスパークスは考えています。

まず、日本経済は物価上昇と賃上げの好循環に入っているように見えます。底堅い景気と人手不足を背景に、賃上げが進んでいます。2025年春闘において、日本労働組合総連合会(連合)の第1回・回答集計(2025年3月14日発表)で、賃上げ率が5.46%となり、2024年の5.28%を上回る結果となりました。中小企業でも賃上げが進んでいます。平均賃上げ率は5.09%となり、2024年の4.42%から0.67%改善しました。人手不足感が強い中、中小企業でも高い賃上げが実現しています。今後も、底堅い国内景気が期待できると見込まれます。次に、コーポレート・ガバナンスの面では資本効率を重視し始めた結果、上場企業の株主還元総額(配当+自己株買い)は過去最高を更新していくと思われれます。

株式市場の歴史は、これまでも楽観と悲観の繰り返しでした。現在の動きも必要な調整局面であると考えています。著名投資家であるウォーレン・バフェット氏の育ての親として知られるベンジャミン・グレアム氏は、市場が暴騰すると楽観的になり、暴落すると不安にかられる投資家の行動を強く戒めています。スパークスは、創業来の投資哲学であるボトムアップ・アプローチを徹底することで、現在の市場環境を、良い企業を安く買うチャンスと捉えています。

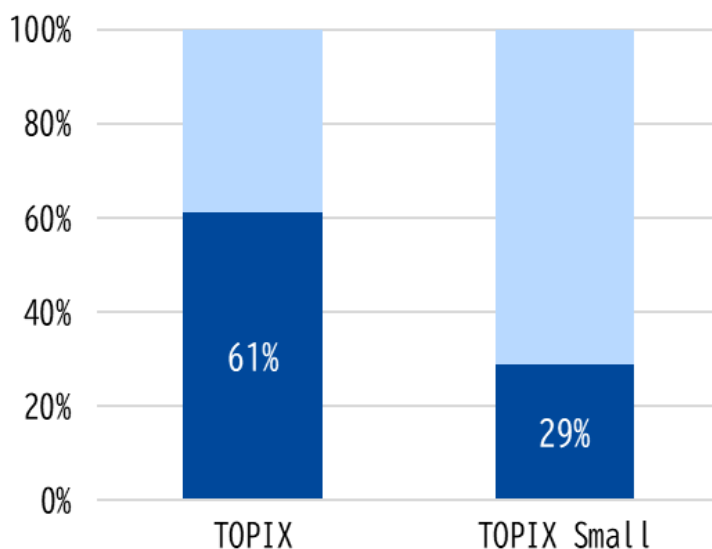
## トランプ政権の政策がファンドに与える影響について

トランプ政権による大幅な関税の引き上げにより、世界的に投資家のリスク回避姿勢が強まり、当ファンドも下落する展開が続いています。しかし、以下の2点の理由から、日本の超小型株に投資を行っている当ファンドには優位性がある投資環境と考えています。

### 理由1. 関税影響が相対的に少ない小型株

小型株は日本株全体と比較した場合に、海外売上高比率が高い外需銘柄が少なく、相対的には関税の影響を受けづらい投資対象となっています。ファンドに類する株価指数として、TOPIX Smallを例に挙げてご説明いたします。下記のグラフは東証株価指数(TOPIX)とTOPIX Smallの構成銘柄における海外売上高比率が30%以上の銘柄の構成比を示しています。

### 海外売上高比率30%以上の銘柄が指数に占める割合



TOPIXでは海外売上高比率が30%以上の銘柄の比率が60%以上を占めるのに対し、TOPIX Smallでは30%以下となっています。理由は、小型株はサービス業や情報・通信業、小売業などの内需に属する銘柄の割合が高いためです。なお、月次報告書からも確認できるように、当ファンドの業種構成もサービス業と情報・通信業の比率が高いことから、関税による直接的な影響は受けづらいポートフォリオになっています。

※ 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証・示唆するものではありません。

出所：ブルームバーグ、スパークス・アセット・マネジメント  
本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

## 理由2. 収益性対比での割安感を有する小型株

ここ数年の日本株は、円安の進展を背景とした大型の外需株が相場をけん引する展開が続いている一方、流動性の低さなども相まって、小型株の割安感が強まっている状況が続いています。下記のグラフは過去10年間におけるTOPIXとTOPIX Smallの12カ月先予想株価収益率(PER)\*1の推移を示しています。

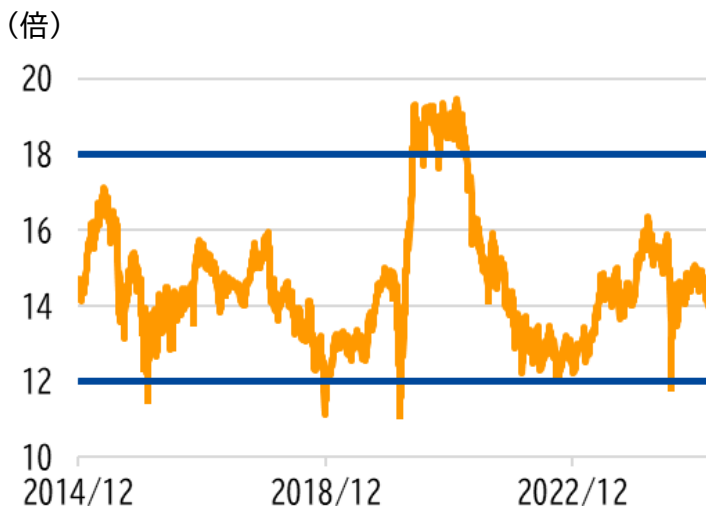
TOPIX Small 12カ月先予想PER

2014年12月31日～2025年4月4日



TOPIX 12カ月先予想PER

2014年12月31日～2025年4月4日



\*1 1株あたりの純利益（EPS）に対して株価が何倍になっているかを示す指標。

ご覧の通り、TOPIXの12カ月先予想PERは足元でも14倍程度である一方、TOPIX Smallの12カ月先予想PERは12倍程度と過去10年間においても下限に近い水準にまで低下しており、割安感が高まってきています。

もちろん、関税実施によって日本企業の1株あたりの純利益(EPS)が減少することで、PERが上昇し割安感が薄まることは十分に考えられます。この点ももう少し具体的に考えて行きましょう。例えば、前述した海外売上高比率30%以上の銘柄群の純利益が関税の影響で50%減少したとします。その場合、TOPIXでは $61\% * 2 \times 50\% \div 30\% = 20.3\%$ の利益減少が起こるのに対して、TOPIX Smallでは $29\% * 2 \times 50\% \div 15\% = 19.3\%$ の利益減少にとどまります。すなわち、小型株のほうが既に割安感も強いうえに、利益に対するネガティブな影響も限定的であると想定され、投資妙味が大きいのではないかと考えています。

\*2 各株価指数における海外売上高比率が30%以上の銘柄の割合。

※ 上記は過去の実績であり、将来の結果を保証・示唆するものではありません。

出所：ブルームバーグ、スパークス・アセット・マネジメント  
本資料の最後に付記しております免責事項を必ずお読み下さい。

現在、株式市場では関税による各企業の利益に対する影響が不透明であることから、パニック売りに近い状況となっています。そのため、その影響の規模感がわかるまでは、売りが先行する展開が続き、本格的な株価の上昇は見込みづらいと想定しています。つまり、日本株の下落余地はまだ一定程度は残っているのではないかと考えています。

一方で、当ファンドが投資対象としている日本の小型株は、前述の通り関税の直接的な影響を受けない銘柄が数多く存在しており、日本株全体の株価下落に影響される形での株価下落が起きている今、絶好の投資の機会が近づきつつあると感じています。

こうした中、当ファンドは流動性の低い超小型株を中心としたポートフォリオを構築している関係上、2023年11月2日以降購入の申込の受付を停止していましたが、2025年4月23日以降、申込の受付を再開させていただく予定です。

足下の投資環境の変化を踏まえつつ、従前どおり隠れた魅力のある企業への投資を通じてパフォーマンス向上にまい進してまいります。引き続き、当ファンドをご愛顧いただけますようお願い申し上げます。

## ■ 基準価額の変動要因

当ファンドは、スパークス・日本株・マイクロ・キャップ・マザーファンド(以下「マザーファンド」といいます。)への投資等を通じて、株式などの値動きのある有価証券に投資しますので、ファンドの基準価額は変動します。従って、投資者の皆さまの投資元金は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元金を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。

基準価額の変動要因は、次の通りです。

●株価変動リスク ●超小型株式等への投資リスク ●信用リスク ●その他の留意事項(システムリスク・市場リスクなどに関する事項)

※ 基準価額の変動要因(投資リスク)は、上記に限定されるものではありません。

## ■ ファンドの費用

### 投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入申込受付日の基準価額に3.3%(税抜3.0%)を上限として販売会社が定める手数料率を乗じて得た額とします。 ※ 詳しくは販売会社までお問い合わせください。 購入時手数料は、商品の説明、販売の事務等の対価として販売会社が受け取るものです。
信託財産留保額	換金申込受付日の基準価額に対して0.5%の率を乗じて得た額をご負担いただきます。

### 投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用 (信託報酬)	日々の信託財産の純資産総額に対して年率1.914%(税抜1.74%)を乗じて得た額とします。 【信託報酬の配分:内訳(税抜)】 委託会社:年率0.90%、販売会社:年率0.80%、受託会社:年率0.04% 運用管理費用(信託報酬)は、ファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。 運用管理費用(信託報酬) = 運用期間中の基準価額 × 信託報酬率
実績報酬	ハイ・ウォーター・マーク超過分の11%(税抜10%)の率を乗じて得た額とします。 ※ 実績報酬の詳細については投資信託説明書(交付目論見書)をご参照ください。
監査費用 印刷費用	監査費用、印刷費用などの諸費用は、ファンドの純資産総額に対して年率0.11%(税抜0.10%)を上限とする額がファンドの計算期間を通じて毎日計上され、毎計算期末または信託終了の時に、信託財産から支払われます。 ※ 監査費用:ファンドの監査人に対する報酬および費用 印刷費用:有価証券届出書、目論見書、運用報告書等の作成、印刷および提出等に係る費用
その他の費用・ 手数料	組入る有価証券の売買委託手数料、信託事務の諸費用、マザーファンドの換金に伴う信託財産留保額等は、その都度信託財産から支払われます。 これらの費用は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことができません。 ※ 組入る有価証券の売買委託手数料:有価証券の売買の際、売買仲介人に支払う手数料 信託事務の諸費用:投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用および受託会社の立替えた立替金の利息

※ 当該手数料等の合計額については、ファンドの購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することができません。

お申込みの際は投資信託説明書(交付目論見書)を必ずご覧ください。



## ■ ファンドの関係法人について

- 委託会社 スパークス・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346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、日本証券業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会  
信託財産の運用指図、受益権の発行等を行います。
- 受託会社 三菱UFJ信託銀行株式会社  
委託会社の指図に基づく信託財産の管理等を行います。なお、信託事務の一部につき日本マスタートラスト信託銀行株式会社に委託を行います。
- 販売会社 下記一覧参照  
ファンドの受益権の募集・販売の取扱い、一部解約請求の受付、一部解約金・収益分配金・償還金の支払いの取扱等を行います。

販売会社	登録番号	加入協会			
		日本証券業協会	一般社団法人 金融先物 取引業協会	一般社団法人 日本投資 顧問業協会	一般社団法人 第二種 金融商品 取引業協会
水戸証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第181号	○	○	
東海東京証券株式会社*	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第140号	○	○	○
株式会社SBI証券*	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第44号	○	○	○
十六TT証券株式会社	金融商品取引業者	東海財務局長(金商)第188号	○		
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者:株式会社SBI証券)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○	
株式会社SBI新生銀行 (委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第10号	○	○	
西日本シティTT証券株式会社	金融商品取引業者	福岡財務支局長(金商)第75号	○		
PayPay銀行株式会社	登録金融機関	関東財務局長(登金)第624号	○	○	
ほくほくTT証券株式会社	金融商品取引業者	北陸財務局長(金商)第24号	○		
マネックス証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第165号	○	○	○
株式会社イオン銀行 (委託金融商品取引業者:マネックス証券株式会社)	登録金融機関	関東財務局長(登金)第633号	○		
楽天証券株式会社	金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第195号	○	○	○
スパークス・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346号	○	○	○

※ 東海東京証券株式会社、株式会社SBI証券は、一般社団法人日本STO協会に加入しています。

## ■ 指数について

### 東証株価指数(TOPIX)

東証株価指数(TOPIX)は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークです。TOPIXは、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、JPXはTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIXの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

### TOPIX Small

TOPIX Smallは、東証株価指数(TOPIX)算出対象銘柄の中から、TOPIX100、TOPIX Mid400採用銘柄および指数算出対象外銘柄に含まれない全銘柄を対象とし、浮動株調整後の時価総額をもとに算出される「時価総額加重型」の株価指数です。TOPIX Smallは、株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、JPXはTOPIXの算出もしくは公表の方法の変更、TOPIX Smallの算出もしくは公表の停止またはTOPIXの商標の変更もしくは使用の停止を行う権利を有しています。

## 免責事項

- 当資料はお客様向け資料としてスパークス・アセット・マネジメント株式会社(以下「当社」)が作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当ファンドの取得のお申込みを行う場合には、投資信託説明書(交付目論見書)および目論見書補完書面をお渡しますので、必ずお受け取りの上詳細をご確認いただき、ご自身でご判断ください。
- 当ファンドは値動きのある有価証券に投資しますので、基準価額は変動します。従って、元本が保証されているものではなく、組入れた有価証券の価格が下落する場合や、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込む場合もあります。また、これらの運用による損益は全て受益者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金・金融債または保険商品ではなく、預金保険や保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、証券会社で購入した場合を除き、投資者保護基金の規定に基づく支払いの対象ではありません。
- 投資信託の設定・運用は、投資信託委託会社が行います。
- 当資料に記載の内容は将来の運用結果を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に含まれている過去の実績の数値および市場動向等についてのコメントは当資料作成時点のものであり、市場動向や個別銘柄の将来の動きを保証するものではありません。
- 当資料の正確性や完全性について当社が保証するものではありません。また記載内容は予告なく訂正が行われることがあります。
- 当資料は目的によらず、当社の許可なしに複製・複写をすることを禁じます。
- 当ファンドに関する投資信託説明書(交付目論見書)のご請求、お問合せは販売会社まで。

【お問合せ先】 スパークス・アセット・マネジメント株式会社

【ホームページ】 <https://www.sparx.co.jp/>

【電話番号】 03-6711-9170(受付時間:営業日の9:00~17:00)

# SPARX

© 2025 SPARX Asset Management Co., Ltd.