

チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第60回「ドイツDAX指数の急騰が示すもの」

世界の株式市場は、第2次トランプ政権が打ち出す全世界に向けた高関税政策によって不安定な動きとなっています。日経平均株価やNYダウ30指数やNASDAQなどは昨年末から下落していますが、一方、欧州株は堅調な動きとなっています。今週は、堅調な動きとなっている欧州株式市場、特にドイツの株価指数（DAX）に注目し、堅調となっている要因や今後の動向などについてお伝えします。

～DAX指数の動き～

裏面グラフ1をご覧ください。この折れ線グラフはドイツ株価指数「DAX」の動きを2020年1月から週次で示したものです。緑色の破線①～④は「DAX」が底入れした時点で引いた線です。①は2020/3、②は2022/9、③は2023/10、④は2024/8に引いています。DAX指数は、今年に入り大幅に上昇し、3月28日の引け値は22461.52ポイント（Pt）、年初来の騰落率は+12.8%となりました。日・米の株価指数は、日経平均株価の年初からの騰落率は、-7.0%、NYダウ工業株30は-2.3%、NASDAQ総合は-10.3%と軒並み下落しているにも関わらず、DAXは一人勝ちの状況となっています。では、裏面グラフ2をご覧ください。このグラフは1ユーロが米ドルに対してどれくらいであるかを示すユーロ＝米ドルのグラフです。数字が大きくなれば（上に行けば）ユーロ高、数字が小さくなれば（下に行けば）ユーロ安です。期間はグラフ1と同じ2000年1月から週次で示しており、直近の値は1ユーロ＝1.0788ドルとなっています。緑色の破線はグラフ1と同じ時点に引いています。

このグラフ1とグラフ2を同時に見ていただきますと、①～④までの期間では、DAX（ドイツ株価指数）とユーロの動きが同じように動いていることがわかります。つまり、ユーロ高になっている所ではDAXが上昇しており、ユーロ安になっているところではDAXは下落しています。おおよそ株価と通貨の動きが同じ動きとなっていました。

～DAXの動きはヨーロッパ経済・政治の転換点を示すのか？～

しかし④2024/8以降では、ユーロは下落しましたが、株価（DAX指数）は堅調に推移し、これまでは違った動きとなっています。いったい何が起きているのでしょうか？

一つは、ヨーロッパ中央銀行（ECB）が政策金利を引き下げたことが株価上昇につながっていると思いますが、それだけではありません。

それに加えて、トランプ政権主導でウクライナ戦争の停戦交渉が始まり、ウクライナ戦争終結後の復興需要が議論されるようになり、ドイツなどのヨーロッパ企業の業績が上向くとの思惑が出たことや、トランプ政権がNATO（北大西洋条約機構）への軍事支援を縮小することを表明しており、ヨーロッパはロシアの脅威に対抗するため、国防費の早期増額を目指しヨーロッパが「再軍備」する状況となっています。これらの状況によって、ドイツの財政政策の考え方が転換しました。第1次世界大戦後のハイパーインフレの教訓から、ドイツは財政赤字を極力出さない緊縮的な財政政策を続けてきましたが、今年2月の総選挙で勝利したキリスト教民主・社会同盟（CDU/CSU）のメルツ党首は、防衛費を財政赤字の枠から外し、拡張的な財政運営にシフトすることを宣言しています。このような政治・経済状況の変化がDAX指数を押し上げました。

～今後の世界市場に対する影響は？～

今回の財政拡張への変化によるDAXの上昇は、やがて金利上昇が起こるため一時的であるという見方もありますが、私は違う見方をしています。2022年2月の「ロシアのウクライナ侵攻」、2025年1月の「再度のトランプ大統領の誕生と米国の孤立主義への転換」、「ヨーロッパの再軍備」と世界の分断が益々広がっています。孤立主義や再軍備はそれぞれの国の生存権が危ぶまれたことから発せられており、少々の経済成長の鈍化には目をつぶらなければならない状況となっています。今年の世界の市場動向は、一時的に不安定となるでしょうが、上下動を繰り返しながらも右肩上がりになっていくのではないかと想定しています。

(2025/3/31 記)

グラフ1



グラフ2

