



チーフストラテジスト 瀧山裕二の Weekly Letter

第62回「金融市場の急変が映し出す投資家心理」

第2次トランプ政権が打ち出した全世界に向けた相互関税の発動が世界の株式市場を大きく揺らしています。株式市場に加え、米国債券市場や為替市場も大きく揺らし始めました。これらの市場の急変は投資家の考え方が変化したことを示しています。

～直近の米国債券市場と為替市場の動き～

裏面グラフ1をご覧ください。このグラフは米国10年国債金利の週末の推移を示したグラフです。期間は2023年1月からです。緑の破線は金利上昇時のピーク（天）の時点に引いています。赤い破線は金利低下時のボトム（底）に引いています。緑の破線から赤い破線までの期間は、金利が低下しています。一方赤い破線から緑の破線までの期間は金利が上昇しています。米国経済やFRBの金融政策などに対する投資家の将来予測によって金利が上下していることが分かります。一方、裏面グラフ2はドル＝円の週末の推移を示したグラフです。期間はグラフ1と同じ2023年1月からです。緑と赤の破線は、グラフ1に引いているのと同じ時点で引いています。この2つのグラフをご覧いただければ、直近（4/4）までは米国10年国債金利が上昇すればドル高円安となり、金利が下落すればドル安円高となっていたことが分かります。投資家は米国経済の好不調が為替取引を行っていました。

～変わる投資家心理～

しかし、4月2日にトランプ大統領が国ごとの相互関税を発表した頃から、その動きが変わり始めます。相互関税の内容は、中国、日本、EU、アジア圏など主要国からの輸入品に対し大幅な関税をかけるというものであったため、市場参加者は、トランプ大統領のいう「取引」の手段としての「関税」政策ではなく、輸入品を排除し貿易赤字を即座に削減するための「関税」政策であると受け取りました。この関税政策によって、物価急上昇や物品の滞留を起し、米国経済は急速に悪化すると一部の投資家は考えたのです。そのため、相互関税を発動した4月5日以降、米国株売りに加え、米国債券売り（金利上昇）、ドル売り（ドル安円高）が加速し、米国資産からの逃避＝米国売りが強まりました。

～トランプ政権の変化に注目～

この金融市場の動きを見たトランプ政権は、4月9日に相互関税の上乗せ部分を発動したおよそ13時間後に中国を除くすべての国々に対し、上乗せ部分の発動を90日間延期しました。トランプ大統領が発動した相互関税で「偉大なアメリカ」を取り戻すとはいえ、その前に米国経済が破綻するようなことになったら元も子もなくなるという考えが発動延期につながったと思います。さらに、米国が最も敵視している中国は、米国の高関税政策に対して報復関税を実施し、米国との関税をめぐる取引を行う気配はありません。今や、米国は中国に対し関税率を145%とし、一方中国は米国に対し関税率125%としています。世界1位、2位の経済大国の両国が高い追加関税を掛け合う消耗戦に突入しており、世界経済にとって大きな負担になっています。

ただ、ここに来てトランプ大統領は頑なに取引を拒絶している中国を動かそうとし始めているようです。トランプ政権は、4月11日にスマートフォンやパソコンなどを相互関税の対象から除外しました。この動きはiPhoneなどの大幅値上げを止め、消費者の反発を抑える狙いとのことですが、同時に中国からの輸入を容認し、中国側への取引参加への呼び水にしようと考えたかもしれません。（その後、現地13日にトランプ政権はiPhoneなどの電子機器を半導体関連にける分野別関税の対象にする方針を発表しました。また、業界の意向なども取り入れ、柔軟性を持った制度設計を行うとも表明しています。トランプ政権は高関税政策のもたらす理想と現実との乖離に気づき、修正を行い始めました。）

米国10年国債金利は4月7日から11日の1週間で0.49%上昇（債券価格は下落）し、4.49%となりました。相互関税の発動延期だけでは金利上昇を抑えられず、米中両国の「取引」＝話し合いが必要だということにトランプ政権は気づいたのかもしれません。

今後、関税政策やウクライナ停戦、中東問題などについて、トランプ政権の「取引」（Deal）がどのような形で落ち着くのか、世界の投資家はかたずをのんで見守っています。その結果が今後の金融市場動向を左右していくでしょうが、「リーマン・ショック」や「コロナ・ショック」のような全く予測がつかない状況ではなく、「取引」での折り合いをどこにするかというトランプ大統領の気持ちで決められる部分が大きいため、米国経済の破綻といった大惨事は避けられると考えています。とはいえ、取引は始まったばかりなので、注意深くトランプ政権の動きを見ていく必要があります。

(2025/4/15記)

