

経済の舞台裏

2025 年 4 月 14 日(月)

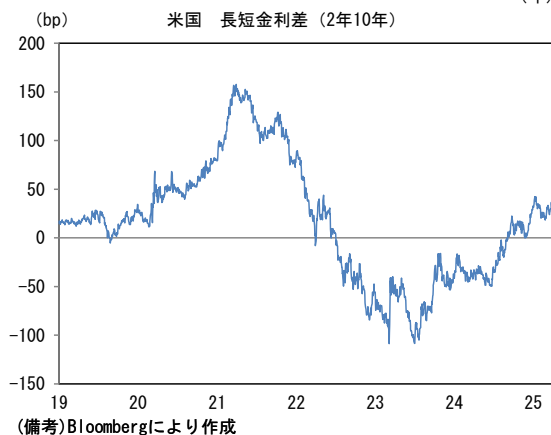
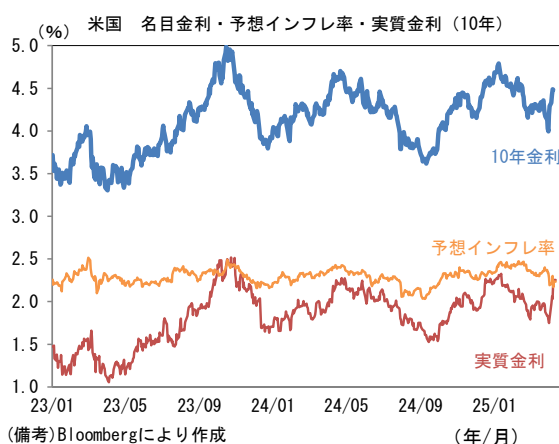
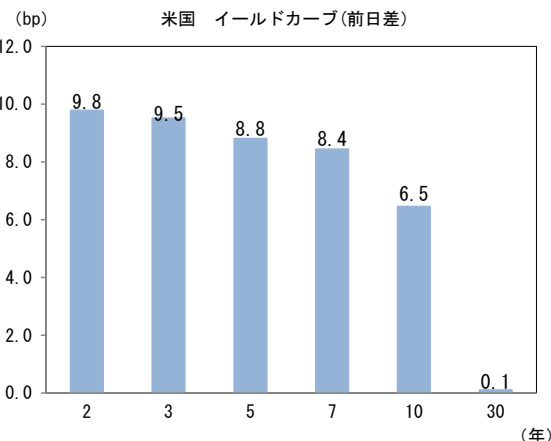
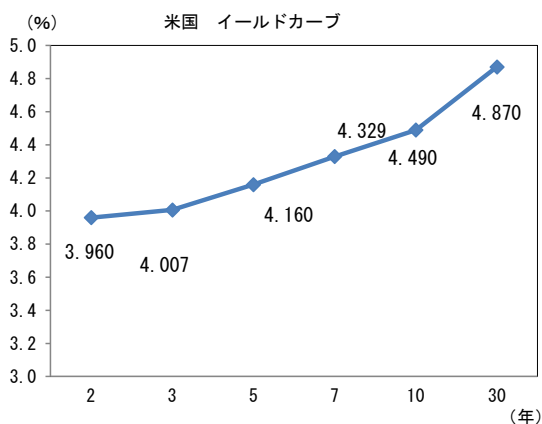
舞台は半導体 日銀は通商交渉もあって利上げの可能性

第一生命経済研究所経済調査部
藤代宏一 (TEL: 050-5474-6123)

- ・日経平均株価は先行き 12 ヶ月 43,000 円程度で推移するだろう。(修正検討中)
- ・USD/JPY は先行き 12 ヶ月 155 円程度で推移するだろう。
- ・日銀は半年に一度の利上げを続け、2026 年 1 月までに政策金利は 1.0% に到達しよう。
- ・FED は FF 金利を 25 年末までに 4.0% まで引き下げ、その後は様子見に転じるだろう。

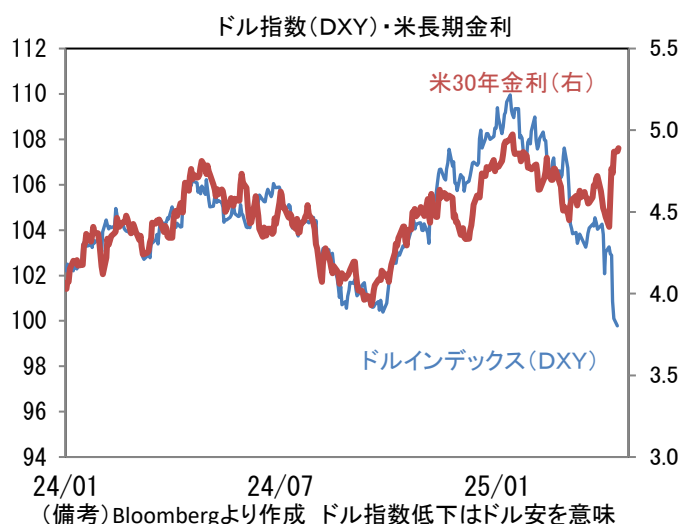
< 金融市場 >

- ・前営業日の米国市場は、S&P500が+1.8%、NASDAQが+2.1%で引け。VIXは37.6へと低下。
- ・米金利はカーブ全体で金利上昇。予想インフレ率(10年BEI)は2.234%(+6.2bp)へと上昇。実質金利は2.254%(+0.3bp)へと上昇。長短金利差(2年10年)は+52.3bpへとプラス幅縮小。
- ・為替はUSDが軟調。USD/JPYは143近傍へと低下。コモディティはWTI原油が61.5ドル(+1.4ドル)へと上昇。銅は9154.5ドル(+166.5ドル)へと上昇。金は3222.2ドル(+67.0ドル)へと上昇。

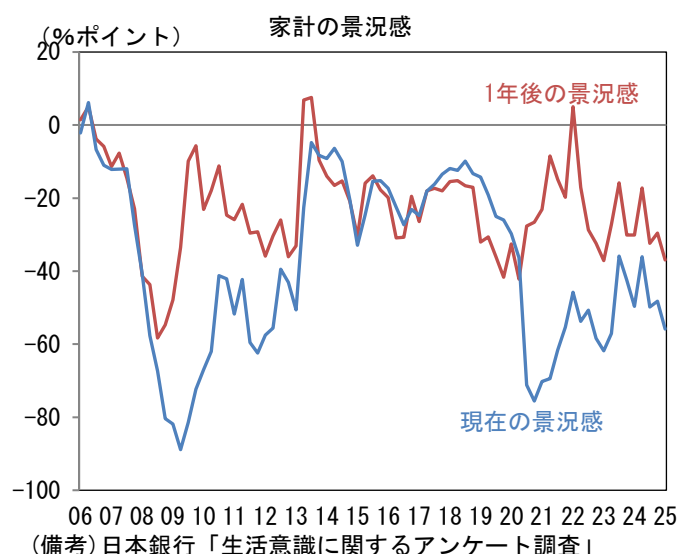
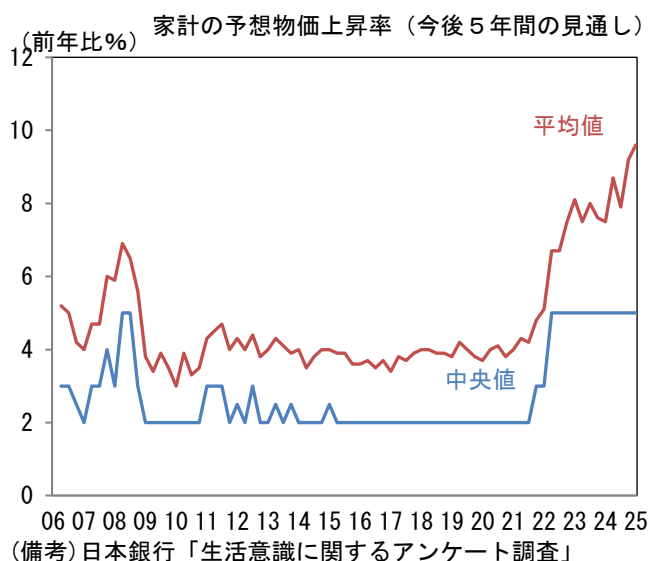


<注目点>

- ・ **4月12～13日（日本時間）**にかけてトランプ関税の舞台は半導体であった。トランプ政権は4月12日に半導体を145%の相互関税の対象から除くとした。ここでいう半導体には、半導体、コンピュータ（PC）、携帯電話（スマホ）、半導体製造装置、フラットパネルディスプレイ、SSD、ダイオード・トランジスタなど広範な品目が含まれるという。米企業の要求を政権側が受け入れたと伝わり、これらが中国から輸入される際の相互関税が免除される。米系企業のロビー活動が奏功した形だ。
- ・ もっとも、13日には朝令暮改のごとくラトニック商務長官が、半導体に課す関税の詳細を1～2ヶ月以内に焦点を絞った形で発表するとした。同長官は「国家安全保障に関わるものであり、米国内で製造される必要がある」として、半導体を当初の予定どおり、自動車や医薬品などと同様、「相互関税」とは別枠で設けるという。今後の注目は、その適用税率や範囲ということになる。もっとも今回、相互関税から除外するとした製品のラインアップに鑑みると、対中依存度が極端に高く、米消費者にとって生活必需的な位置付けの製品について、関税率は控えめなものになる可能性があるだろう。根拠法は通商拡大232条とされている。したがって相応の調査期間（最長270日）を経た後に関税がかかる可能性はあるが、相互関税のように50%や100%といった「感情的」な税率にはならない見込み。この点は、日本の半導体関連企業にとっても朗報。本邦半導体関連企業は、中国を経由したバリューチェーンに深く関わっている。
- ・ 半導体やスマホを含めて今後の米通商政策がどう決まってくるかは、やはり米国債とドルの値動きに依存してくるだろう。関税率の引き上げを通じて、脱グローバル化を目論む米国の姿勢に変化はないにしても、金に並ぶ安全資産と認識されている米国債の危険な動きを無視できない以上、その速度はトランプ政権が理想とするよりかはゆっくりとしたものになるのではないかと。米国債の不安定化はドル離れに拍車をかけ、政権基盤を揺るがしかねない。最近の米30年金利上昇とドル安の併存は、ベセント財務長官などトランプ政権の中核にとって無視できない動きになっているとみられる。仮に関税引き上げが一度限りの措置だったとしても、そこで失われる米国に対する信任は、外貨準備高の構成変化など中長期的な影響を及ぼしかねない。外貨準備に占めるドルの割合はIMFによれば、2000年頃まで70%を超えていたものが、2024年末時点では60%を割り込んでいる。このような米国離れを象徴する米長期金利上昇とドル安が併存する以上、トランプ政権の強硬姿勢は軟化する方向に向かうのではないかと。



- ・なお、日銀の利上げは微妙なところだが、今回の対米通商交渉で「通貨問題」が議論の対象になることもあり、この点は利上げを促すと思われる。もちろん、この間に国内で消費者の予想インフレ率が上昇していることを示す指標があることも重要。日銀が4月11日に公表した「生活意識に関するアンケート調査（調査期間：2月6日～3月4日）」によると、今後5年間の予想物価上昇率は中央値こそ5%で不変も平均値は9.6%へと上昇した。また、トランプ関税が日本を襲う前の調査であるにもかかわらず、景況感は現況と先行きがともに悪化した。お米をはじめとする食料品のインフレが効いている可能性が高い。輸入物価の引き下げを狙い日銀が7月に動く可能性はある。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

