

2025 年 5 月 26 日

みずほマーケット・フラッシュ

トランプの EU 関税賦課発言を受けた米金融市場の値動きから見てくること

サマリー

5 月 23 日の海外市場は、再びトランプ氏の強硬な発言に振らされた。米金融資産の値動きに着目すると、米ドルおよび米株式は売られたのにも関わらず、米国債は買われた(米金利が低下した)ことが印象的であった。「米国売り」がテーマになっている中、米金利が上昇してもおかしくはなかった。理由としては、実質利回りが十分高い位置にあり一層の上昇に乏しい点や、米利下げ織り込みの一層の剥落余地が乏しい点、補完的レバレッジに関するベッセント発言が金利低下圧力になった点などが考えられる。

国際為替部
マーケット・エコノミスト
長谷川 久悟
03-3242-7065
kyugo.hasegawa@mizuho-bk.co.jp

トランプの EU 関税賦課発言を受けた米金融市場の値動きから見てくること

5 月 23 日の海外市場では、米トランプ大統領による EU、およびアップル社への関税賦課に関する発言が最大のイベントとなった。米金融資産の値動きを確認すると、米ドルおよび米株式は売られたのにも関わらず、米国債は買われた(米金利が低下した)ことが印象的であった。

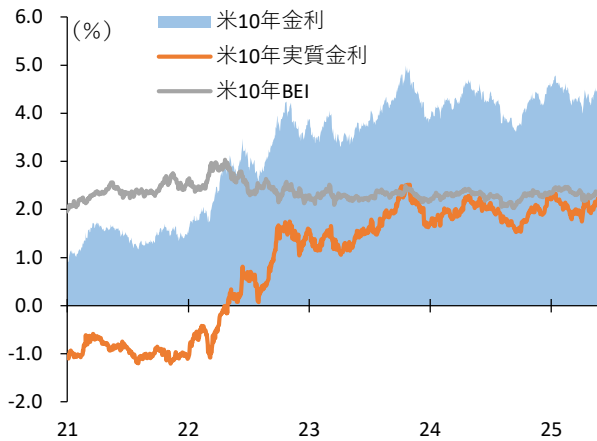
米ドルの基軸通貨性および米国債の安全資産性に疑問符がついて回る環境下、直感的には米金利が上昇してもおかしくなかったはずだが、実際の値動きは反対になった。これをどのように解釈すべきなのか。

もちろん様々な可能性があるので決め打ちはできないが、筆者は3つの要因を挙げたい。まず1つ目は、実質利回りが十分高い位置にあり、一層の上昇に乏しい点が指摘される。米10年実質金利は5月23日時点で2.16%だが、これは過去1年で見ても相応に高い水準にある(図表1)。振り返れば、4月初めにこれは1.75%に過ぎなかった。パンデミック以後の最高値は概ね2.50%程度であり、一般的に2.0%台前半という米10年実質金利は魅力的に思える。仮に実質金利の天井が近いのであれば、名目金利が上昇するためにはブレイクイーブンインフレ率(BEI)の上昇が必要になる。ただし、関税政策が今後10年単位のインフレ率に甚大な正の影響をもたらすとは考えにくく、その確度は決して高くはないだろう。

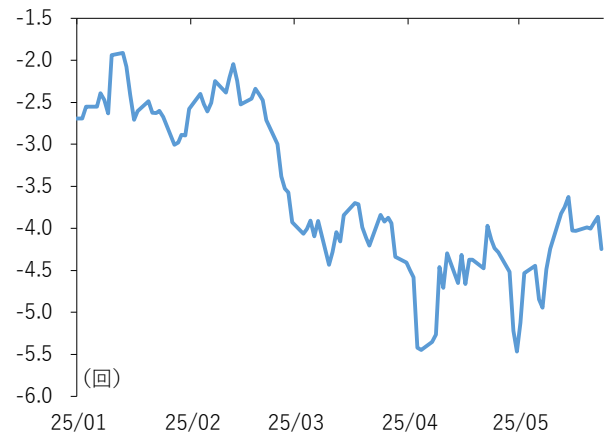
2つ目としては、米利下げ織り込みの一層の剥落余地が乏しい点が指摘されよう。金利先物市場で来年末までの利下げ回数予測をみると、5月23日時点では4.2回となっている(図表2)。4月上旬には、瞬間的ではあったが6回の利下げが織り込まれていた。現状、ドットチャートで示されている利下げ回数は4回であり、市場がこれを大幅に下回る利下げ予測を行うためには、相応の理由が必要になるのだろう。もちろんFRBは次回の6月FOMCでドットチャートを更新するため、この仮説は近い将来再検討が必要になるかもしれない。

3つ目としては、補完的レバレッジに関するベッセント発言が挙げられよう。既報の通り、23日にはトランプ氏発言の後に、ベッセント財務長官が補完的レバレッ

ジ比率(SLR)の見直しについて発言している。筆者は銀行規制の専門家ではないため詳細には記載しないが、仮に SLR が緩和されれば、米銀行が米国債の保有を増やす可能性がある。よって、米国債市場の需給環境は改善する。SLR の引き下げ検討に関しては断続的に報じられていたため大きなサプライズではなかったのだが、財務長官の発言だけあって報道もそれなりに盛り上がった。実際、23 日の米金利の値動きを見ても、ベッセント発言以降米金利の上値が重くなった印象がある。

図表 1: 米 10 年名目金利の要因分解


出所: Bloomberg、みずほ銀行

図表 2: 金利先物市場における FRB の利下げ予測回数


出所: Bloomberg、みずほ銀行 ※2026 年末までの利下げ回数

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。