

みずほマーケット・トピック(2025 年 1 月 21 日)

就任演説を受けて～気になる原油価格の今後～

トランプ大統領の就任演説は移民政策、エネルギー政策そして関税政策の順に言及がなされ、最初の 2 つについては非常事態が宣言された。一方、関税は抽象的な情報発信にとどまった。だが、前政権時代からの情報発信も踏まえれば、「関税についてはもはや多くを語る必要はない」のかもしれない。エネルギー政策は第二次トランプ政権において唯一、ディスインフレ色を帯びた論点でもあり、為替見通し上、その注目度は非常に高い。「就任後 24 時間以内の停戦」と設定されたロシア・ウクライナ戦争の今後については特に言及はなく、バイデン前大統領のロシア制裁の影響もあって原油価格が高止まりしていることが見通し上のリスク。「トランプ政権下でエネルギー価格が安定する」という前提がどこまで有効なのか。原油価格が高止まりすれば、日本の貿易収支の改善幅も限定され、需給面における円安圧力が残ることになる。その上で金利面からは FRB の「利下げの終わり」、極端なリスクシナリオとして「利上げの始まり」が織り込まれるのだとすると円安局面の再起動は一層早まる。中間選挙を控えるトランプ政権が円安・ドル高を看過するだろうか。政治的なドル高是正は引き続きテールリスク。

～演説は「移民→エネルギー→関税」の順～

米国時間 20 日正午(日本時間 21 日午前 2 時)、米国の第 47 代大統領に共和党のドナルド・トランプ氏が就任した。金融市場はその内容に構えていたものの、やや抽象的な印象が先行したこともあり、資産価格は大きく荒れていない。就任初日から稼働が予想されていた追加関税に関して、式の直前にその可能性を否定する観測報道が相次ぎ、実際、踏み込んだ内容はなかった。関税政策については「関税を含む海外からの歳入を担う ERS (External Revenue Service) を新設する」との方針に言及はあったが、派手なヘッドラインに慣らされている金融市場は材料視していない。もっとも、今後、ラトニック新商務長官の下で追加関税の脅しが繰り返され、対米投資を求めるような情報発信が相次ぐ可能性は高く、引き続き関税が予断を許さないテーマとなる。ちなみに就任式後、トランプ大統領は「2 月 1 日までにメキシコとカナダへ 25% 関税を賦課する」と発表している。

なお、就任演説において関税政策は 3 つ目の論点として登場していた。最初に言及された論点は何だったかと言えば、移民政策だった。「南部国境に国家非常事態を宣言する」と移民増加が治安悪化に直結している現状を踏まえ、強力な措置を取ると謳った。もっとも、この点についても金融市場の関心はあくまで「移民が米労働市場の需給を緩和している」という事実にとどまり、トランプ政権がどのように向き合うのかにあったはずである。演説ではこの点に関する言及は一切なかった。

移民政策の次に言及されたのはエネルギー政策であり、ここでも国家エネルギー非常事態を宣言するとして優先度の高さがアピールされている。言及された最初の 2 つの政策について非常事態が宣言されており、政権内における注目度の高さをここから察することになる。トランプ大統領は「地球上のどの国よりも石油とガスを手に入れることになる。そしてそれを使う。我々は価格を引き下げ、戦略埋蔵量を再び最大まで埋め尽くし、米国のエネルギーを世界中に輸出する」と主張し、

「足元にある液体の金 (liquid gold under our feet)」を使って豊かになると宣言している。その上で「掘って掘って掘りまくれ、ベイビー (We will drill, baby, drill)」と強調し、化石燃料との決別が謳われてきた近年の潮流から真っ向対立する方針を明示している。こうしたエネルギー政策は第二次トランプ政権において唯一、ディスインフレ色を帯びた論点でもあり、その注目度は非常に高い。

演説中、政策の優先順位を明示したわけではないが、仮に優劣があるとすれば、おそらく重要なものから言及するだろう。この点、移民とエネルギーには緊急事態宣言が付され、関税については抽象的な情報発信にとどまったというのが演説の客観的評価となる。しかし、前政権時代からの情報発信も踏まえれば、「関税についてはもはや多くを語る必要すらない」ということなのかもしれない。

～為替市場への含意～

演説の最後に言及されたのは安全保障だった。ここでは「(前政権の)2017 年と同様、世界がこれまでに見たことのない最強の軍隊を再び構築する」と述べられたが、事前報道にもあった通り、当初「就任後 24 時間以内の停戦」と設定されたロシア・ウクライナ戦争の今後については特に言及はなかった。現在、その目標は「就任後 100 日以内」に後退しているが、ロシア軍が戦況を優位に進める中、まだ交渉糸口すら見出せていないとの見方は多い。こうした状況はエネルギー価格の不安定化を招くため、上記エネルギー政策の含意とは正反対に作用する論点である。

為替見通しの観点からは、「トランプ政権下でエネルギー価格が安定する」という前提がどこまで有効なのかを注目したい。就任式直後は「具体的な追加関税発動は見送り」とのヘッドラインからドル売り・円買いが優勢となったが、間もなくしてカナダやメキシコに対する追加関税方針が報じられるとドル買いが盛り返している。今後も、こうした時間帯が多くなってくるだろう。それよりも長い目線で注目されるのはエネ



ルギー価格の推移だ。既報の通り、退任直前の 1 月 10 日にバイデン前大統領がロシアの石油産業に対する経済制裁を強化したことで、原油価格は 12 月以降急騰し、現在は 80 ドル近傍で高止まりしている(図)。昨年来の本欄では 2025 年の原油価格が 70 ドル程度で推移し、これが兆円単位で日本の貿易収支を改善させることが円安圧力を緩和する一因になると考えてきた。今のところ、それを確信できるだけの状況になっていないことは気がかりである。1 月 15 日にはイスラエルとハマスがパレスチナ自治区ガザでの戦闘停止で合意したが、本来であれば産油国イランが戦闘に巻き込まれる懸念が後退し、原油供給に対する制約が和らぐとの展開が想定されたところ、現実はそうになっていない。80 ドル近傍での高止まりが続くとすれば、為替見通しの前提は変わってくる。

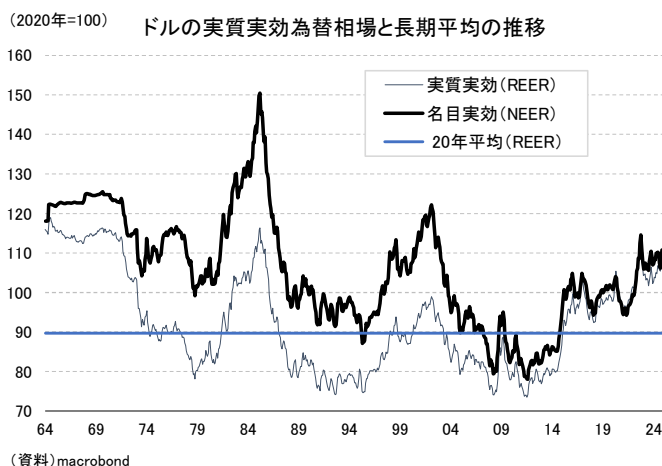
～とまらぬ円安、トランプ大統領の受け止め～

原油価格が高止まりすれば、日本の貿易収支の改善幅も限定され、需給面における円安圧力が残ることになる。その上で金利面からはFRBの「利下げの終わり」、極端なリスクシナリオとして「利

「利上げの始まり」が織り込まれるのだとすると、円安局面の再起動は一層早まる。トランプ大統領は演説において「米国の黄金時代が始まる」と切り出し、「この瞬間から米国の衰退は終わる」と声高に宣言しているが、そもそも米国経済はその生産性の高さを背景に先進国では頭 1 つ抜け出た存在である。少なくとも「衰退している」というイメージは元々ないし、だからこそ米金利とドルは高止まりしてきたと言える。その上でこれからインフレ誘発的なポリシーミックスが繰り出されるのであれば、「利上げの始まり」は決して絵空事にはならないだろう。

過去の本欄で論じてきたように、「利上げの始まり」が争点化すれば 170 円台定着すら視野に入中、表向きはドル安志向を隠さないトランプ大統領がこれをどう捉えるのか。メインシナリオとしては「建前ではドル安志向を示しつつ、本音ではドル高を望むはず」と考えて良いだろう。「建前では」は「政治的には」と言い換えても良く、具体的には 2026 年の「中間選挙を見据えれば」という言い方にもなり得る。余談だが、4 年後の再選はなくとも、トランプ氏が共和党内で院政

を敷き、影響力を誇るためにはやはり多くの民意は蔑ろにできないという見方もあるようだ。実効相場で見ればプラザ合意以来のドル高が続いている事実をトランプ大統領が看過するだろうか。この点、「プラザ合意 2.0」はあくまでブラックスワンの範疇を出ない論点であるものの、トランプ在任中は視界から完全に外すわけにもいかない論点でもある¹。



金融市場部
チーフマーケット・エコノミスト
唐鎌大輔 (TEL: 03-3242-7065)
daisuke.karakama@mizuho-bk.co.jp

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。

¹ 本欄 2025 年 1 月 7 日「ブラックスワンとしての「プラザ合意 2.0」を考える」をご参照ください。

バックナンバーをご希望の方は以下のサイトからお取り頂くことも可能です

<http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ.html> (Archives) http://www.mizuhobank.co.jp/forex/econ_backnumber.html

発行年月日	過去6か月のタイトル
2025年1月17日	週末版
2025年1月15日	「NISA貧乏」もインフレ税の結果
2025年1月14日	サービス収支赤字の長期試算～赤字▲10兆円の常態化か？～
2025年1月10日	週末版
2025年1月9日	円金利上昇でも円安～恐れていた事態～
2025年1月8日	早速、パリティ割れを視野に捉えるユーロ/ドル相場
2025年1月7日	ブラックスワンとしての「ブラザ合意2.0」を考える
2025年1月6日	25年、円相場見通しポイント整理
2024年12月24日	家計金融資産の現在地～進んだ「貯蓄から投資」～
2024年12月20日	週末版(日銀金融政策決定会合を終えて～円相場は1月まで持つのか～)
2024年12月19日	FOMCを終えて～やはり高そうな中立金利～
2024年12月18日	ドル覇権への挑戦と第二次トランプ政権
2024年12月16日	スイスフランと円の差を考える～貿易収支の大きな違い～
2024年12月13日	週末版(ECB政策理事会を終えて～目指すは中立金利以下か？～)
2024年12月11日	本邦大手保険会社の海外企業買収報道を受けて
2024年12月10日	続・円相場の需給環境について～25年ポイント補足～
2024年12月9日	2025年見通しのポイント～金利編その②～
2024年12月6日	週末版(流動化する欧州政治とユーロ相場～内憂外患そのもの～)
2024年12月5日	2025年見通しのポイント～金利編その①～
2024年12月3日	2025年見通しのポイント～需給編その②～
2024年12月2日	2025年見通しのポイント～需給編その①～
2024年11月29日	週末版
2024年11月28日	英国ISAと新NISA、資本逃避を巡る似て非なる悩み
2024年11月27日	目標にすべきではない「実質賃金の上昇」
2024年11月25日	2年ぶりに注目されるユーロ/ドルのパリティ割れ
2024年11月22日	週末版(史上最大の妥結賃金も利下げ路線に影響なし～ユーロ圏7-9月期妥結賃金を受けて～)
2024年11月21日	混迷が極まるドイツの政治・経済情勢
2024年11月19日	ECB政策理事会議事要旨を受けて～12月利下げの読み筋～
2024年11月18日	日銀にとって「渡りに船」となる好調な個人消費
2024年11月15日	週末版
2024年11月14日	「家計の円売り」は腰折れたのか？
2024年11月13日	内外物価格差で感ずること～欧州を訪れて～
2024年11月12日	トランプ2.0で「仮面の黒字国」が主張すべきこと
2024年11月11日	弱まる「実需の円売り」vs. 強まる「投機の円売り」
2024年11月8日	週末版(ナローパスに嵌まるFRB～「トランプ2.0はインフレ2.0」～)
2024年11月1日	週末版
2024年10月28日	総選挙を終えて～「デフレ脱却」はもう刺さらず～
2024年10月25日	週末版(政治不安とトリプル安～政局不安で「日本売り」なのか？～)
2024年10月23日	アコード修正という物価高対策～最もイージーな一手～
2024年10月22日	投機の円ロングはあと半分～問題はその後～
2024年10月21日	衆院選を受けた金融市場の想定～メインとリスク～
2024年10月18日	週末版(ECB政策理事会を終えて～対照性強まるユーロとドル～)
2024年10月17日	インフレ率「0%超」目標をどう受け止めるか？
2024年10月16日	スルーされた台湾有事～やはりなかった「リスクオフの円買い」～
2024年10月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年9月分)
	不透明過ぎる11月FOMC～1年後が気がかり～
2024年10月11日	週末版
2024年10月10日	世論が望むのは「デフレ脱却」ではなく「インフレ脱却」
2024年10月9日	失速が目立ってきたユーロ圏の経済・金融情勢
2024年10月8日	円相場の基礎的需給環境の現状と展望
2024年10月7日	円の基本シナリオに変更の必要は？～雇用統計を受けて～
2024年10月4日	週末版
2024年10月3日	日銀短観(9月調査)と日銀の「次の一手」
2024年10月2日	外貨準備構成通貨の近況について(2024年6月末時点)
2024年10月1日	「石破カラー」は当面お預け～「3年でデフレ脱却」の不安～
2024年9月30日	石破政権が市場にもたらすのは希望か、失望か
2024年9月27日	週末版(145円到達と日銀の「次の一手」～それでも「時間的な余裕はある」～)
2024年9月25日	家計資産の外貨比率は過去最高～避けたい日本版トラスショック～
2024年9月24日	改めて考える日銀10月利上げの難易度
2024年9月20日	週末版
2024年9月19日	FOMCを終えて～思い出される糊代論と今後～
2024年9月18日	自民党総裁選～各候補の立ち位置と変わらぬ前提～
2024年9月17日	円高の背景にある需給改善～金利差に限らず～
2024年9月13日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年8月分)
	週末版(ECB政策理事会を終えて～予定通りも25年以降の不透明感強く～)
2024年9月11日	ECB政策理事会プレビュー～問題は2025年以降～
2024年9月10日	衰えなかった家計部門の投資意欲～資産選別の兆候も～
2024年9月9日	デジタル赤字にまつわる誤解～米国独り勝ちというバイアス～
2024年9月6日	週末版
2024年9月5日	ドイツ産業空洞化とユーロ相場について
2024年9月4日	いよいよ注目され始めたドイツの産業空洞化
2024年9月3日	大混乱から1か月～市場は安定を取り戻したか？～
2024年8月30日	週末版
2024年8月29日	日銀の自然利子率推計について～「中立金利1%」説～
2024年8月27日	ドル売りの持続性は？～買われるユーロ、英ポンド、円～
2024年8月26日	パウエル講演を受けて～気になる労働市場への評価～
2024年8月23日	週末版(ECB政策理事会議事要旨を受けて～ユーロ相場の先行きについて～)
2024年8月21日	円ロングの積み上げが続くリスクはあるのか
2024年8月20日	企業買収を通じた対内直接投資の現状について
2024年8月19日	財PPP vs. サービスPPP～正しいのは円安か、円高か～
2024年8月16日	週末版(欧州経済の現状について～人手不足から需要不足へ～)
2024年8月15日	本邦個人投資家の対外資金フロー動向(2024年7月分)
	ポスト岸田の考え方～金融政策の大勢に影響なし～
2024年8月14日	24年上半期の需給環境について～ほぼ均衡～
2024年8月13日	投機が去った円相場～注目は「家計の円売り」へ～
2024年8月9日	週末版(「円安バブル」報道について②～2005-07年との比較分析～)
2024年8月8日	「円安バブル」報道について①～05-07年との比較分析～
2024年8月2日	週末版(「日銀は変わった」はいつまで続くか～「やっぱり変わっていなかった」の怖さ～)
2024年8月1日	日銀会合を受けて～ドル/円相場の考え方～
2024年7月25日	週末版
2024年7月24日	インバウンド、「量」から「質」の意味するもの
2024年7月23日	バイデン撤退も市場動かさず～円ショートは依然膨大～