

【主要経済指数一覧 4月度】

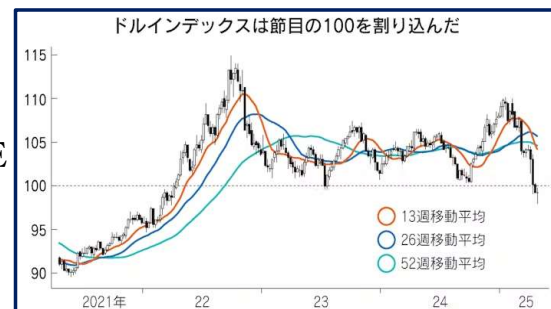
	先月終値	始 値	高 値	安 値	終 値
日経平均株価	35617.56	35961.19	36075.26	30792.74	36045.38
TOPIX	2658.73	2689.77	2697.33	2243.21	2667.29
JPX日経400	24044.92	24334.40	24408.94	20463.00	24165.68
ダウ工業250	651.41	653.17	677.51	531.72	676.85
NYダウ30種平均	42001.76	41879.75	42382.27	36611.78	40669.36
NASDAQ	17299.29	17221.55	17716.52	14784.03	17446.34
S&P500	5611.85	5597.53	5695.31	4835.04	5569.06
為替 (ドル円)	149.95	149.95	150.48	139.86	142.34
長期金利 (日本)	1.488	—	—	—	1.310
長期金利 (米国)	4.222	—	—	—	4.168
NY原油 (先物)	71.40	71.39	72.28	55.12	58.37
NY金 (先物)	3130.90	3129.70	3485.60	2949.70	3289.40

波乱の1か月が終わった。日米共に月足ベースのチャートでは長い下ヒゲをつけた。トランプ米大統領の相互関税の発表を受けて月前半には1年半ぶりの安値をつける場面も見られたが、意外なことに日経平均株価は今年初めて月足で陽線となり、4か月ぶりの上昇となった。月間の値幅(高値と安値の差：終値ベース)は4908円となり、2024年8月以来の大きさとなった。主だった指数の月間騰落率は日経平均株価で1.20%、TOPIXで0.32%だった。米市場はNYダウがマックス3.17%、S&P500指数でマックス0.76%でプラス回復できずに終わった。

トランプ米大統領は2日(米国時間)、各国・地域からの輸入品に課す「相互関税」の税率を公表した。対日本の24%を筆頭に想定を大きく上回る関税率で、世界的な景気後退観測から株式市場が急落した。これに対して中国が報復関税に動いたことで世界経済がさらに急減速するとの思惑が台頭、株式市場に追い打ちをかけた。日経平均株価は7日に過去3番目の下げ幅(2644円)を記録し、一時は3万1000円を割り込んだ(最安値3万792円74銭)。9日には相互関税の上乗せ部分を90日間停止する措置が採られ、株式市場は急反発となった。8日に1876円高、10日に2894円高とそれぞれ歴代5位と2位の上げ幅となった。

米市場にトリプル安(株安・通貨安・債券安)が襲った。9日、米長期金利の指標となる10年物国債利回りは一時4.5%台まで上昇(債券価格は下落)。予想外の出来事にトランプ米大統領は一部で政策方針の変更を余儀なくされた格好となった。

ドル円相場にも大きく影響した。相互関税を打ち出したことで米市場がトリプル安に陥ったことで1ドル=139円台まで円高・ドル安が進んだ。対円でドルの月間下落率は5.08%。ドルの総合的な価値を示す代表的な指数であるドルインデックス(ICE算出)も100.00ポイントを割り込んだ(右図)。相互関税に加えトランプ米大統領がパウエルFRB議長の解任を検討していることが伝わったことが要因にもなった。その後、トランプ米大統領はパウエル議長の解任を否定したが「ドル売り(ドル離れ)」が収束するかは不透明な状況だ。



商品市況では引き続き金価格が堅調となった。米トリプル安による先行き不安を背景に相対的

に「安全資産」とされる金に資金が流入したようだ。ワールド・ゴールド・カウンシル(WGC)によると、1～3月期の投資目的での需要が551.9トンで前年同期比で2.7倍になった。特にEFT向けの需要は2024年1～3月期の113トンの流出超過から226.5トンの流入超過へと大きく変化した。一方、原油価格は大きく値を下げ、1バレル=60ドルを割り込んだ。相互関税をきっかけに世界的に景気が減速し需要が減退するとの見方が主因。加えて、サウジアラビアが原油の供給を増やすとの観測が浮上したことが追い打ちをかけた。

【株式動向】

3万6000円を固め、3万8000円を伺う展開になりそうだ。まず、30～5月1日に行われた日銀の金融政策決定会合で利上げが見送られたこと、加藤財務大臣とベッセント財務長官の話し合いで日本に対し具体的な為替目標が示されなかったことで円高の流れが一服し、輸出関連株を中心に買われやすい状況になりつつある。特に、相互関税で売られた自動車関連株、半導体関連株に資金が流入すると見る。

テクニカルでも3月下旬から始まった下落局面であけた複数のマドを埋めに来るだろう。第1弾として3月28日～31日に空けたマド(3万6440円～3万6864円)埋めにトライすると見る。第2弾は3月27日～28日に空けたマド(3万7359円～3万7556円)埋めだ。この2つのマドを埋めたとしても3月上旬にもみ合った3万8000円処で頭を抑えられる可能性が高いと思われる。



【為替動向】

円高局面は一服し円安方向に戻ると考える。株式動向で取り上げたが、日銀が利上げを見送ったこと日米協議で円高について具体的な話がなかったことが挙げられる。また、日銀は2025年度と26年度の実質国内総生産(GDP)の成長率を前年度比で1%下回るとした(2025年度0.5%、2026年度0.7%)。これを受けてドル円相場は142円台から144円台まで円が売られた。ちなみに、昨日発表された米1～3月期のGDP成長率はマイナス0.3%で、3年ぶりのマイナスとなった。しかし、円高基調が変化したわけではなく、あくまで小さな調整局面と判断するため、146円程度までの戻りが限界ではないか。

中長期的に円高がどの水準まで進むかについてだが、右下はドル円相場の月足チャートになる。ここ数年間に注目するとききれいな三尊天井が形成されている。そして、いずれも下落の際に140円程度で切り返していたが、今回はこの水準を割り込んだ。そう考えると、次のターゲット水準は130円処となる。

ドル円は徐々に1ドル=130円を目指す展開になるだろう。



【投信(ファンド)概況】

投信協会が発表した3月の投信概況は、総合計で設定額が8兆4465億円、解約額が6兆1870億円、解約額が293億円で差引き2兆2302億円の資金純増となった。純資産総額は前月末に比べて2兆426億円減少(うち、運用等減4兆1000億円)で、月末には236兆3101億円となった。

株式投信のみでは設定額が5兆1616億円、解約額が2兆6562億円で解約率は1.20%、償還額が293億円で、結果、2兆4760億円の資金純増(単位型24億円増加、追加型2兆4736億円増加)となった。流入超は22か月連続となる。純資産総額は前月末から1兆7969億円減少(うち、運用等減4兆1038億円)して221兆4835億円となった。

【ベッセントの野望】

米国が引き起こした関税戦争の中心人物の一人とされるスコット・ベッセント財務長官、ジョージ・ソロス氏の下でヘッジファンドで運用を学び、最高投資責任者(CIO)を務めた。そして、今年、トランプ政権で財務長官まで昇りつめた。現トランプ政権内では数少ない穏健派とされる人物だ。バンス副大統領と同じく共和党内で次期大統領の一人とされている。

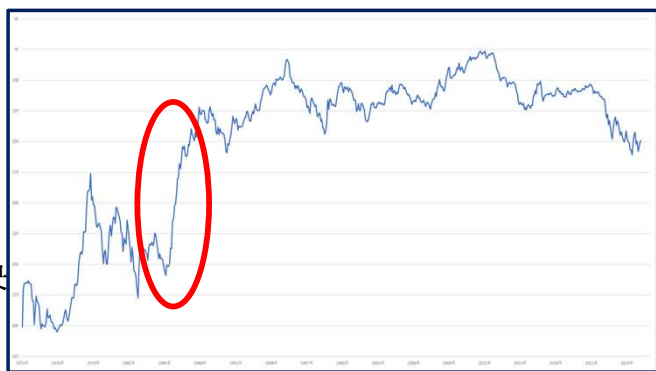


ベッセント財務長官は日米貿易協議で為替担当として日本の加藤財務大臣と協議した。協議の前時点でトランプ米大統領は「日本は自国の輸出産業に有利となる通貨安(円安)誘導を行っている」と発言、貿易協議の中で為替に関する要求が出るとされたが23日のG7では具体的な通貨目標は求めなかった。一方、同日の講演では、国際金融システムの枠組みの変更を目指すと表明。国際通貨基金(IMF)や世界銀行が気候変動などに傾倒したと批判した。これはブレトンウッズ体制の再編に意欲を見せた形となった。

「ブレトンウッズ体制」とは、第二次世界大戦中に米国を中心に作られた、為替相場安定のためのメカニズム。1944年7月、米国ニューハンプシャー州ブレトンウッズのマウントワシントンホテルで連合国44か国の代表が集まって決められた。1930年頃の世界恐慌をきっかけに行き過ぎた自国主義で第二次世界大戦の遠因となった関税戦争や為替相場の切り下げ競争を防ぎ、戦後復興のために円滑な貿易を発展させるための決済システムの構築がきっかけだった。基本的には、戦前の金を国際決済手段とする金本位制への回帰となるが、過去と異なる点は、各国の通貨と米ドルの交換比率を固定し、ドルだけが金と交換比率を固定する(1オンス=35ドル)というドルを挟んだ金本位制。交換比率を一定に保つことで自由貿易を発展させ、世界経済を安定させる仕組みとなる。ドルだけが金と交換できると決まったことで米ドルが世界の基軸通貨となった。決済手段や貿易を円滑に行うための組織としてブレトンウッズ体制下で組織されたのが国際通貨基金(IMF)やGATT(関税及び貿易に関する一般協定、後にWTO)となる(同時に世界秩序維持のためにNATO北大西洋条約機構も組織された)。日本はGHQによる占領終了(1952年4月28日)の1年後に1ドル=360円に固定された。



米ドルが基軸通貨となったことで米国は過剰の負担を強いられたことで財政赤字と貿易赤字(双子の赤字)が急速に拡大した(これを抑えるために1971年のニクソン大統領が発したのがドル金の兌換停止、変動相場制へ転換：ニクソンショック)。しかし、それでも双子の赤字は解消されず、1985年9月22日に米国ニューヨークのプラザホテルで当時のG5(日米英仏独)の金融担当大臣と中央銀行総裁が為替レート安定に合意した。これが「プラザ合意」だ。上記5か国の協調介入でドル円相場は24時間で約20円下(円高ドル安)、2年で1ドル240円から120円まで円高ドル安が進むことになった(右上図参照：1973年以降のドル円相場最終営業日17時値推移)。



ベッセント財務長官はブレトンウッズ体制の再編について、国際経済のバランスを回復・維持することであると説明。その上で、自らが「国際金融システムの均衡を回復させる青写真を描く」と宣言した。IMFや世界銀行の改革について「(米国が)強いリーダーシップの役割を受け入れる」としたうえで、トランプ米大統領の高関税政策は「よりバランスの取れた国際システムを構築するための措置」と説明した。米国が巨大な赤字から脱する施策として「プラザ合意2.0」を打ち出した(「マー・ア・ラゴ合意」とも言われる)。その内容は①米国の消費大国から製造大国への経済転換②ドル高是正と基軸通貨の維持が2本柱となる。いずれもトランプ米大統領の方針と合致する。一言で言うと「強くて安いドル」だ。ベッセント財務長官は強いドルと安いドルは両立



するとしている。しかし、世界が協調してのドル安介入は難しい。85年と違い各国の協調ができないからだ。

トランプ政権は29日で政権発足100日を迎えた。ハネムーン期間とされるこの100日間は政権の試運転期間とも言われる。トランプ政権100日目時点の政権支持率は41%と歴代最低支持率となった。それに対しトランプ米大統領は「最高の100日」と発言している。FOXニュースの調べではトランプ政権の外交・インフレに対する評価は不支持が50%を超えているのが実情だ。米国経済が苦闘している中、金価格は4月22日にNY市場(中心限月で)1トロイオンス3485ドルまで上昇した。米経済に対する不透明が上昇の要因とされている。

最後に中長期のドル円相場に関して、円高ドル安が進んでいるが1ドル100円を割るような円高は現実的ではないだろう。現状で落としどころとしては1ドル120円前半といった水準と考える。