Market Letter マーケット・レター

トランプ政権発足後の経済政策と市場環境の整理

➢ 新政権発足後の米国株は政策への期待と警戒が交錯し、方向感を欠く展開に

トランプ大統領は米国第一の政策推進を表明

1月20日、米国の第47代大統領にドナルド・トランプ氏が就任し、「米国第一」の政策を推進する方針を表明しました。就任初日に署名された大統領令では、不法移民対策の強化やエネルギーの生産・輸出推進、電気自動車（EV）義務化政策の廃止などが実行に移されました。

一方、市場が懸念する関税政策に関しては、**就任初日の時点では中国などへの関税の即時発動は見送られ、慎重に政策を検討している**ことが示されました（図5）。

トランプ政権発足後の米国株は方向感を欠く展開

政権発足後の米国株式市場では、**規制緩和や減税への「期待」と関税や保護主義的政策への「警戒」が交錯し、株価は方向感を欠く展開**が続いています。

ただ、近年の米政権の発足後100日間の米国株の推移と比較してみると、足元の米国株の出遅れ感は依然として限定的に留まっています（図1）。**過去は政権運営が安定し始める3月から4月にかけて米国株が上昇に転じる傾向**がみられたことから、今後もトランプ政権の経済政策の行方に引き続き注目が集まりそうです。

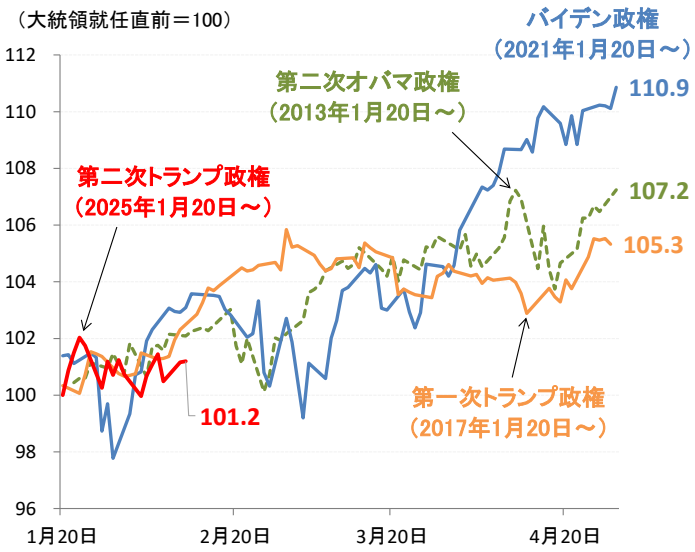
ディープシーク・ショックとAIインフラの成長機会

また、1月21日には**民間部門による大規模なAI開発計画**が公表され、AI投資の活性化への期待が高まった一方、1月27日の**ディープシーク・ショック**が市場に冷や水を浴びせました。低コストの生成AIモデルの登場が米国のAI産業の脅威になるとの懸念が広がったためです。

もっとも、**長期的には競争力の高いモデルの出現は社会全体へのAIの普及加速を通じて、AIインフラへの需要をさらに高める要因になる**ことが期待されます。

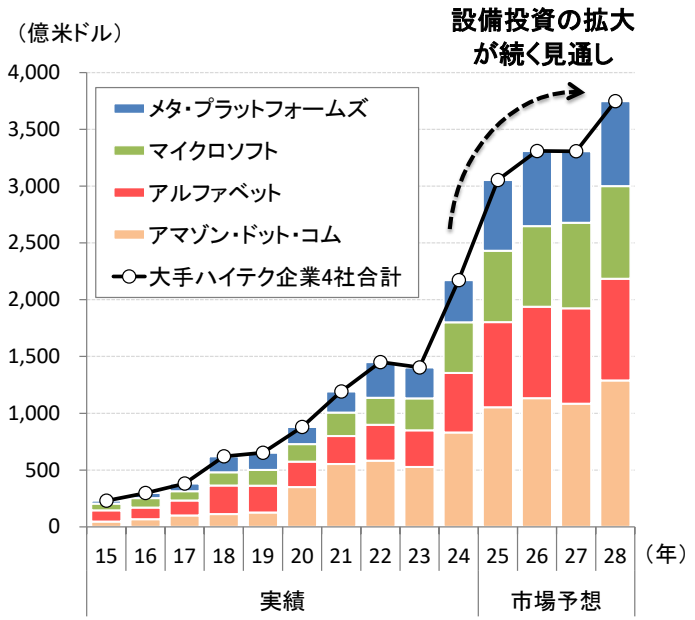
1月末～2月上旬の大手ハイテク企業の決算でも、データセンターなどAI分野への積極的な設備投資を継続する姿勢が示されました。**市場の予想では大手ハイテク企業4社の設備投資額は2025年以降も一段の増加が見込まれており、電力やエネルギーなども含むAI関連インフラには大きな成長機会が残されている**と考えられます（図2）。

図1：米国の政権発足100日間の米国株の推移



（出所）ブルームバーグ （期間）各年の1月20日～4月29日
（注）2025年は2月11日時点。米国株はS&P500指数。

図2：米大手ハイテク企業の設備投資の見通し



（出所）ファクトセット （期間）2015年～2028年
（注）市場予想は2025年2月7日時点。マイクロソフトのみ各年6月に終わる年度ベース。上記は参考情報の提供を目的としており、個別銘柄の売買・推奨等を行うものではありません。

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：一般社団法人投資信託協会 、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

➢ トランプ政権は強硬な関税引き上げを選択し、関税政策めぐる不透明感高まる

トランプ政権の関税政策をめぐる不透明感高まる

2024年11月の米大統領選挙以降、トランプ政権の経済政策をめぐる不透明感の高まりが続いています（図3）。特に政権発足以降は、**トランプ政権の関税政策が市場の不透明感を増幅させる懸念材料**となりつつあります。

トランプ政権は強硬な関税引き上げを選択

トランプ大統領は2月1日、カナダとメキシコに25%、中国に10%の追加関税をかける大統領令に署名しました。米国政府は不法移民や合成麻薬の流入問題を受けて、**前例のない国際緊急経済権限法に基づく国家非常事態を宣言し、強硬な関税引き上げを選択しました**。

カナダとメキシコへの関税に関しては、2月3日の首脳間の合意により発動の1ヵ月延期が決まった一方、中国への関税については予定通り2月4日からの発動がなされました。中国政府は報復措置として米国からの石炭や液化天然ガスなどの輸入品への追加関税を発表しています。

加えて、トランプ大統領は2月10日には、全ての鉄鋼・アルミニウムの輸入に25%の関税を課し、カナダやメキシコ、日本などへの関税を減免してきた例外措置を失効させる大統領令に署名しました（関税発動は3月12日）。

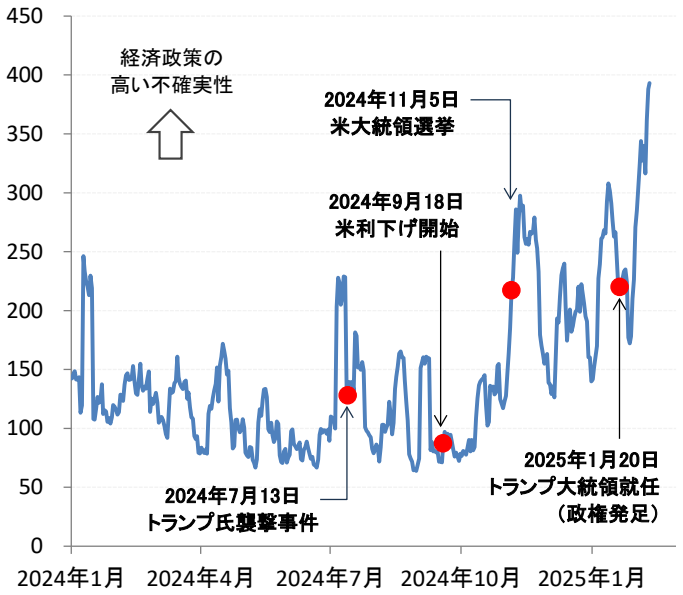
今後の焦点は各国との外交・通商交渉により追加関税が回避・縮小されるかに集まります。ただし、トランプ政権の関税政策の全容は依然明らかになっておらず、当面は関税引き上げリスクを慎重に見極める必要がありそうです。

政策の不透明感から投機筋は米ドル買いを拡大

また、トランプ政権の関税政策は為替相場を左右する要因にもなっています。足元の為替市場では、**米連邦準備制度理事会（FRB）の慎重な利下げ姿勢やトランプ政権の関税政策への警戒感などから、投機筋による高水準の米ドル買い持ちが継続**しています（図4）。

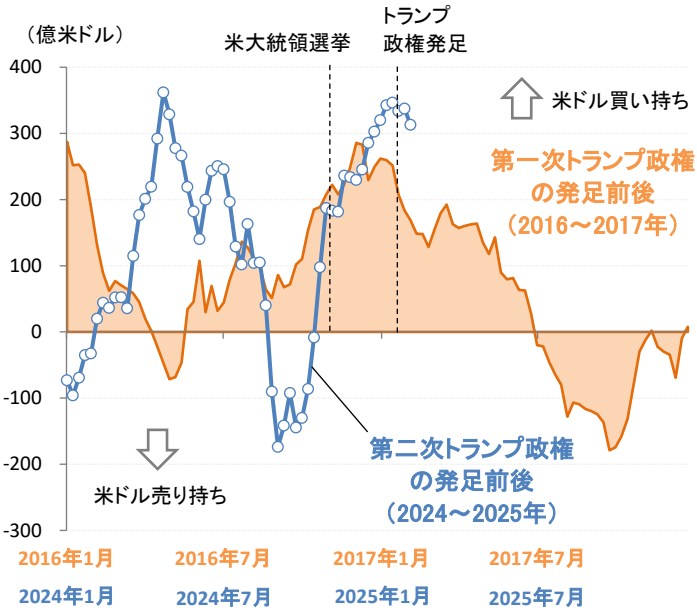
第一次トランプ政権時の経験では、減税などの政策への期待から株高が進む過程で投機筋の米ドル買い持ちが縮小に転じました（リスク選好の米ドル安進行）。ただし、**今回の第二次トランプ政権においては、政権発足当初から関税政策の不透明感が増しており、根強いインフレ観測から米ドルへの投資需要が残る可能性**があります。

図3：米国の経済政策の不確実性指数の推移



（出所）ブルームバーグ （期間）2024年1月1日～2025年2月10日
（注）米主要紙で経済政策の不確実性について言及された記事の数などに基づき指数化。7日移動平均。

図4：投機筋の米ドル先物ポジションの推移



（出所）ブルームバーグ
（期間）第一次トランプ政権：2016年1月5日～2017年12月26日、第二次トランプ政権：2024年1月2日～2025年2月4日
（注）主要通貨（日本円、ユーロ、英ポンド、スイス・フラン、カナダ・ドル、豪ドル、NZドル）に対する米ドル先物ポジションの合計。

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：一般社団法人投資信託協会 、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

図5：第二次トランプ政権発足以降の主な出来事

日付	分野	概要
1月20日	政権発足	**ドナルド・トランプ氏が米国の第47代大統領に就任** 就任演説で「米国の黄金時代」の始まりを宣言し、「米国第一」の政策を推進する方針を表明
	移民	トランプ大統領は米南部の国境に国家非常事態を宣言 不法移民の強制送還と南部の警備強化を開始することを表明
	エネルギー	トランプ大統領は「国家エネルギー非常事態」を宣言 石油・ガスの生産・輸出の推進策や、電気自動車（EV）義務化政策の撤廃などを公表
	関税	**トランプ政権は関税の即時発動を見送る** （大統領令で中国、カナダ、メキシコを中心に不公正な貿易慣行などに関する調査開始を政府機関に指示）
1月21日	AI	**トランプ大統領はAI開発事業への最大5,000億米ドルの民間投資計画を公表** ソフトバンクグループ、オープンAI、オラクルの3社は合弁事業「スターゲート・プロジェクト」において、全米でデータセンターや発電施設などのAIインフラの大規模な開発を計画
1月26日	関税	トランプ大統領は移民送還を拒否したコロンビアに25%の関税を課すと表明
		トランプ政権はコロンビア政府との間で不法移民の送還で合意し、コロンビアへの関税引き上げを撤回
1月27日	AI	**ディープシーク・ショックによりハイテク株中心に米株安が進行** 中国AI企業ディープシークが開発した低コストの生成AIモデルが米国AI産業の脅威になるとの懸念が広がる
	財政政策	トランプ政権は連邦政府による補助金や融資などの財政支援プログラムの凍結措置を公表
	関税	**トランプ大統領は半導体、医薬品、鉄鋼、アルミニウム、銅などへ新たな関税を課す計画を表明**
1月28日	財政政策	米連邦地裁がトランプ政権による財政支援プログラムの凍結措置を一時差し止め
1月29日	財政政策	トランプ政権は財政支援プログラムの一時停止を指示する措置を撤回
	金融政策	**米連邦公開市場委員会（FOMC）は政策金利を据え置きを決定** 米連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長はトランプ政権の政策や物価動向を見極める姿勢を示す
2月1日	関税	**トランプ大統領がカナダ、メキシコ、中国への追加関税を決定（2月4日に発動予定）** 国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づく国家非常事態を宣言し、強硬的な関税引き上げに踏み切る
2月3日	関税	**トランプ政権はカナダとメキシコへの関税発動を1ヵ月間延期することで合意**
2月4日	関税	**トランプ政権は中国からの輸入品に10%の追加関税を発動** **中国政府も石炭や液化天然ガスなど米国からの輸入品に最大15%の追加関税を発表（10日から発動）**
2月10日	関税	**トランプ大統領は全ての鉄鋼・アルミニウムの輸入に25%の関税を課す大統領令に署名（発動は3月12日）** カナダやメキシコ、豪州、日本などに対して設定されてきた課税を減免する例外措置も失効

（出所）各種報道よりフランクリン・テンプルトン作成

（※）上記図中の個別銘柄の事例は市場の理解を深めるためのものであり、特定の銘柄の売買推奨等を行うものではありません。

●当資料は、フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（以下「当社」）が情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また、投資勧誘を目的とするものではありません。●当資料は、当社が信頼性が高いと判断した各種データ等に基づいて作成したものですが、その完全性、正確性を保証するものではありません。●当資料に記載されたグラフやデータ等は、過去の実績または予測であり、将来の市場環境の変動等を示唆あるいは保証するものではありません。●当資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。●当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他一切の権利は、その発行者に帰属します。●当資料は当社の許可なく複製・転用することはできません。●フランクリン・テンプルトン・ジャパン株式会社（金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第417号） 加入金融商品取引業協会：一般社団法人投資信託協会 、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会