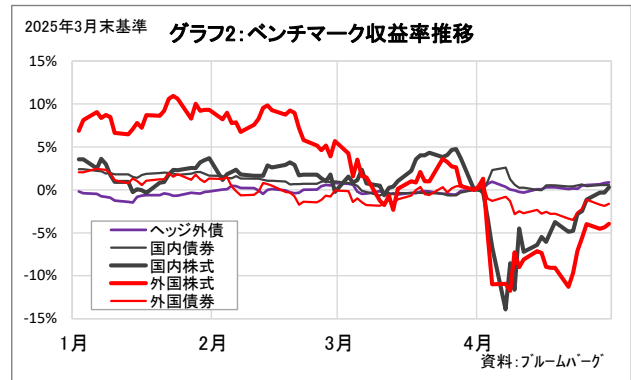
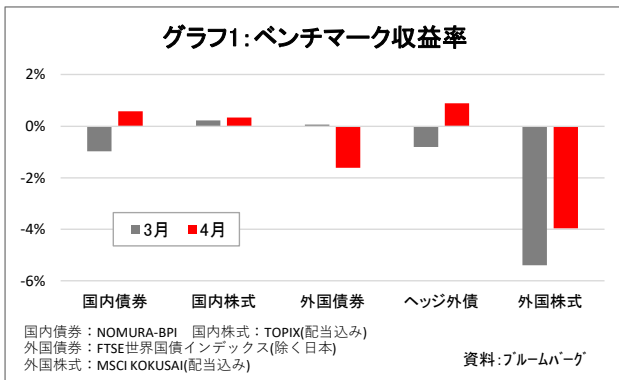


4月の市場動向と5月の注目点

1. ベンチマークの推移 ～外国株式が続落、外国債券もマイナスに

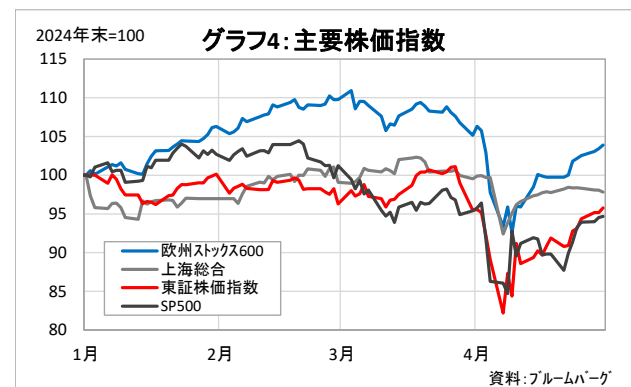
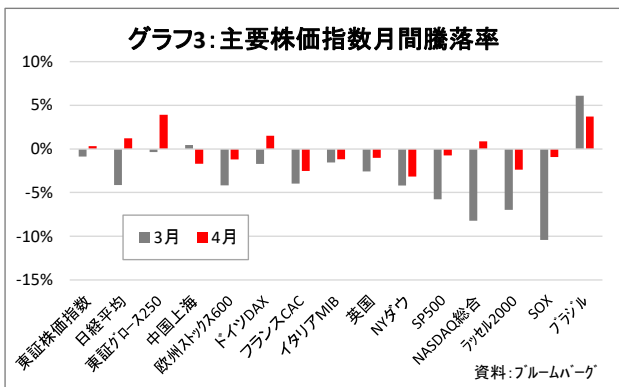
4月は記憶に残る大荒れの展開となりましたが、結局国内債券、国内株式の収益率はいずれもほぼ横ばいで終わりました。欧米長期金利がやや低下しヘッジ外債は1%弱のプラスを記録しましたが、ドル安円高で外国債券は1%台のマイナス、欧米株は月末にかけ回復したものの外国株式は4%程度のマイナスでした。



2. 各市場の動き

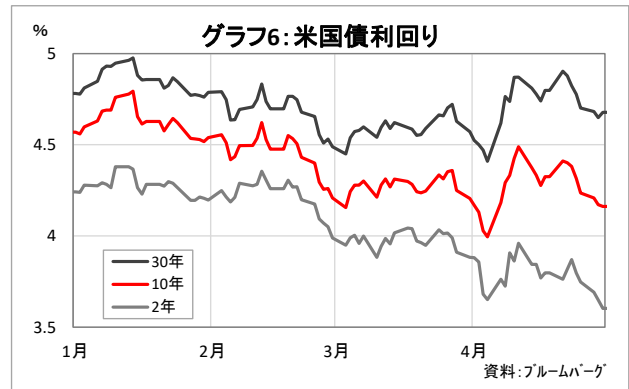
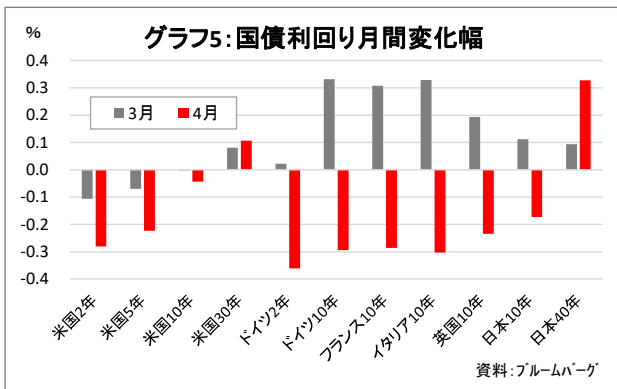
① 内外株式～乱高下の末、日本は小幅高、欧米は小幅安

トランプ大統領が4月2日に発表した相互関税は予想をはるかに上回る規模となり市場を驚かせました。内外株は発表直後から急落し、日米欧主要指数の下落幅は一時10%を上回りました。しかし市場の動きに驚いたのか相互関税（上乘せ分）は中国を除いて発動後数時間で90日間の停止が発表され、スマートフォン等の電子機器も対象から除外される等の緩和措置から徐々に安心感も高まり株価は回復に向かいました。日本株は日米交渉進展への期待にも後押しされ日本株は月間では小幅上昇、欧米株も概ね小幅のマイナスに留まりました。



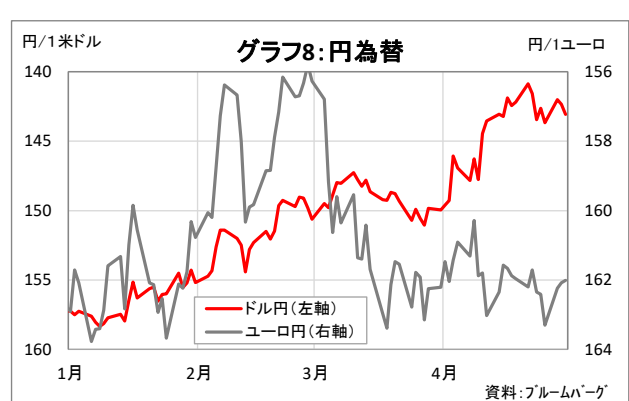
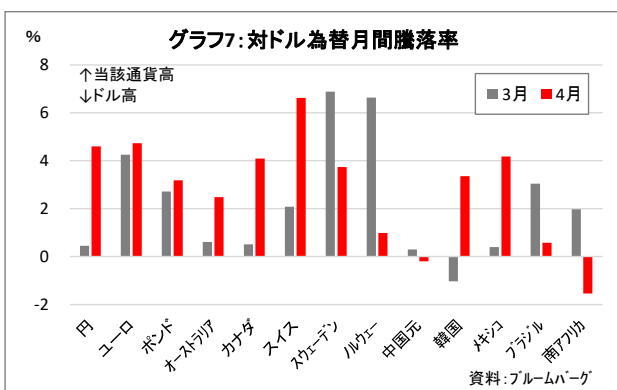
② 内外債券（長期金利）～日米長期金利は低下も超長期が上昇

債券市場も株式市場と同様に乱高下しました。株価の下落よりもむしろ長期金利の急上昇（債券価格の急落）が相互関税 90 日停止を後押ししたという見方も有力です。米国と日本は 10 年ゾーンあたりまでは低下しましたが、超長期金利は上昇しました。トランプ大統領によるパウエルFRB 議長の更迭を示唆する発言に中央銀行の独立性が脅かされるのではという懸念も市場の不安心理を高めたようです。日本の超長期金利も不安定な展開となり大幅に上昇しました。債券市場が政治に警告を発しているとも解釈でき注意したいと思います。一方、欧州は利回り曲線全体で低下しました。



③ 為替 ～ドル安

為替市場ではドル安が進行しました。関税引き上げによる米国経済への影響や、上記トランプ大統領のパウエル議長更迭を示唆する発言がドルの信認を低下させたと考えられます。欧州通貨も対ドルでは上昇しユーロ円はほぼ横ばいで推移しました。リスク回避の強まりを背景にスイスフランは大幅上昇、中国元は対ドルで横ばいでした。



3. 4月の主な出来事

① トランプ政権の関税政策で市場が大混乱

言うまでもなく4月の主役はトランプ大統領でした。多くの市場関係者の一日はSNS等で大統領の発言をチェックすることから始まったと言ってもいいでしょう。2日に想定をはるかに上回る規模の相互関税を発表、9日に発動させその数時間後に90日間の停止に動くといったことで金融市場は振り回されました。選挙戦で中国には最大60%の関税と主張していましたが、中国の報復関税に対抗し145%と事実上の「禁輸」に近い水準まで引き上げました。また17日にはパウエル議長を解任すべきとSNSに投稿し、23日には解任するつもりはないと発言するなど、先行きの見えない極めて不透明な状況が続きました。

② 金融政策決定会合

欧州中銀は市場の予想通り17日に利下げを発表しました。昨年9月から6会合連続の引き下げとなります。ラガルド総裁は満場一致の決定とし、米国の関税に対する懸念を強調しました。日本銀行は5月1日の発表となりますが、植田総裁もメディアとのインタビューで「悪いシナリオの方に来ている」と警戒感を示しました。

③ 日米交渉

対米交渉担当に指名された赤沢経済再生相は16日に訪米し第1回の交渉が行われました。予定になかったトランプ大統領との会談も実現し、大統領は「日本代表団との間で大きな進展」と投稿しました。24日にはG20会合で訪米した加藤財務相は対日交渉のカギを握るとされる米国ベッセント財務長官と会談しました。米国側から日本に通貨目標を求める考えがないことを示されたようです。

④ その他

エヌヴィディア社のAI向け半導体が対中輸出規制の対象となったことが15日に明らかになり、同社を含むテクノロジー関連株が下落する局面がみられました。

韓国憲法裁判所は4日に尹大統領の罷免を決定し、6月3日に大統領選挙が行われることになりました。

中国の習近平主席は14日からASEAN3カ国を訪問しました。米中対立を背景にASEAN諸国を取り込もうとする動きとみられます。

4. 5月の注目点

① 各国金融政策決定会合

日本は1日、米国は7日に結果が発表されます。いずれも据え置きとみられますが、関税の影響等に対する発言等に注目したいと思います。米国では徐々に関税の影響が現れ始めるとみられ物価等、各経済指標に注意が必要です。

② 対米交渉

相互関税の停止は90日とされ決して通商交渉には十分な期間とは言えません。5月初にも再び赤沢大臣が訪米するようですが進捗状況が金融市場にとっても焦点となります。対象国は70カ国以上とされ各国政府の動向も市場の材料となりそうです。

③ その他

9日に対ドイツ戦勝80周年記念式典がモスクワで開催されます。ウクライナ戦争の行方はもちろんですが、「権威主義国」とされる首脳が一堂に会するとみられ、トランプ政権やグローバルサウスの国々にどのようなメッセージが発信されるか注目したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

※ 2025年3月以降のレポート

- 3月 3日号 2月の市場動向と3月の注目点
- 3月 7日号 欧州が動き始めた
- 3月 19日号 欧州が動き始めた その2
- 4月 1日号 3月の市場動向と4月の注目点
- 4月 3日号 トランプ大統領が事前予想を上回る「相互関税」を発表
- 4月 7日号 2024年度の金融市場
- 4月 9日号 2024年度第4四半期の市場動向と今後の注目点
- 4月 17日号 トランプ大統領の関税攻勢と金融市場

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号
電話 03 - 4223 - 3134

- *本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。
- *本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。
- *なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。