
作成日 2025. 4. 14

市川リサーチ 代表 市川 正弘 (証券アナリスト)

本日のコメント

トランプ関税が消費税にも似た増税である事を市場はようやく理解した。一挙に4-5%の消費税増税に相当する増税がなされたのだから、市場は驚き、株は大幅安となった。消費税増税が意図された景気後退であり、株安である。トランプは景気循環を自ら作りだした。意図的な景気後退や株安は、長期インフレ期待を下げる為だ。政府意図がインフレ期待安定なのだから、債券市場は安泰だ。株に依存した米国消費が株の大幅下落に弱い事も自明だろう。米国消費は所得上位10%が個人消費の半分を占める異質な世界だ。所得上位10%は、金融資産超過世帯であり、ネット負債がマイナスだから利上げが効かない。米国消費を落とすには意図せざる株安で消費を下げる以外に方法が無い。株に消費が依存しない日欧とは別の世界だ。関税が景気後退であり増税である事を理解しても次の一手が読めない人が多い。景気後退の次は金融緩和だ。ノイズは一時的物価上昇だ。一時的物価上昇で利上げ論を語る人さえいる。関税は売上原価の構成であり、企業収益の悪化要因だ。企業収益悪化で賃上げを行う経営者などいない。既に市場が物価を決定するとするマネタリストは何処にもいない。経営者が物価を決定すると判断するケインジアンばかりだ。中央銀行とて例外では無い。物価が上がり、賃金が横ばいなら、数量が減るだけだ。物価と賃金の循環が起きないのにインフレになる訳が無い。FRBも一時的物価上昇には利上げで対処しないと明言する。金融緩和の手段は2つである。1つは利下げであり、他方はQEだ。恐らくは両方行う。利下げは中立金利迄行うが、中立金利水準は明確に下がった。意図的な景気循環は長期インフレ期待の安定が目標だからだ。中立金利水準は事前に知る事が出来ず、インフレになる迄利下げする事で事後に間接的に分かる。意図的景気後退でインフレになる水準が下がったのだから中立金利も下がった。QEも成される。QEは実物経済には効かないが、株高には貢献する。それは過去のQEの歴史で明らかだ。QEで株も債券も買われる。増税の後に減税と金融緩和が重なるのだから株が上がるのは間違い無さそうだ。トランプ関税で売られた株は何処を買っても儲かりそうだ。

このレポートは、あくまでも情報提供が目的であり、その結果については責任を負うものではありません。投資の決断は、あくまでも投資家自身の判断に基づいて行ってください。無断転載、引用を固く禁じます。

市川正弘（イチカワ マサヒロ）

profile

京都大学 法学部卒業

北陸銀行、ソシエテ・ジェネラル、キャピタル・パートナーズ証券を経て 2014 年 10 月に独立。現在に至る。国内機関投資家/外資系証券・国内証券と多様な職域ながら、資本市場畑を一貫して歩む。

本コメントは、市川リサーチ代表の市川正弘氏より当社に寄せられたものであり、内容について当社キャピタル・パートナーズ証券が関与するものではなく、市川正弘氏の個人的なコメントです。本コメントは信頼できると考えられる公開情報に基づき作成されたものですが、その内容の正確性及び完全性を保証するものではありません。本コメントに記載された内容等は作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。本コメントは投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。本コメントに含まれる情報のご利用にあたっては、投資家ご自身の判断と責任でご利用ください。

キャピタル・パートナーズ証券株式会社 金融商品取引業者

関東財務局長（金商）第 62 号 日本証券協会加入、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会加入