

4/13 え?

*What was the
that?*



今週 言いたい事

今週の表紙：中国から先制パンチをもらったトランプ



●なぜ急に関税除外品が出てきた？

●スマホ、PCは米中両国のアキレス腱

●関税は誰が支払うの？

●中国はまだ大量の米国債保有しており、攻撃の弾が残っている



先週分のおさらい

- 先週時点では株価は大きく悪化し、それでも強硬なトランプ大統領の姿勢に対し、いよいよ大きめの経済ショックが来るかという雰囲気、逆イールド解消からのタイミングも完ぺきという話をしました。
- また、FRBの巧みな金利コントロールにより、経済のソフトランディングを達成する期待が強かったのが、1月以降、トランプ大統領の強気な関税政策で一気にリスク要因になっていました。

みんな忘れていた逆イールド



●逆イールドとは米国の短期債より長期債券の利回りが低くなる現象で、景気後退のシグナルと言われる。事実、上記グレーのリセッション(不況)に入る手前で逆イールドが解消(プラス圏に帰還)しており、この指標が景気後退を完璧に当ててきている事が分かる。

ストーリーが大きく変化しています！

引用元 : <https://girlschannel.net/topics/2695063/>

現在の相場

今

火を見守りながらソフトランディングを期待(24年までの安心相場)



<1月以降変わった点>
本当はFRBの金利調整で経済の火を調整したかったが、関税という急な雨で経済が冷えており、このままいくと「雨で火が消える」という、むしろ不安に変わっているところが変化点です。

現時点での私の 見解

- 経済サイクルの流れでは利下げを始めた後の混乱はリセッション（景気後退）を招いてきた歴史があり、そこにテクニカル指標も下降を示し始めたことから下目線でありました。
- 但し、スマホなどの関税を対象から除外するとの報道は一旦市場を落ち着かせると思っています。



なんでトランプはスマホ等を対象から外すか？

トランプ大統領、半導体への関税措置14日に詳細発表へ スマホやパソコンは相互関税の対象外に

FNNプライムオンライン によるストーリー・1 時間

© 2025 Microsoft

答え：米国はスマホの輸入の74%も中国に依存している為。米国でのスマホはAppleのシェアが高く、そのAppleは主に中国に最終組み立てを依存している為、結果的にAppleは中国からスマホを仕入れて米国に輸入して売っているという構図になっています。この場合、関税が上がった分Appleは値上げするだろうから、米国民は結果的にiPhone値上がり分を政府に関税として納める形になるので、米国民を敵に回す事になるので関税対象から外したのだと思います。

中国の他にiPhone工場はないのか？



●インド（iPhone）、ベトナム（Airpods iPad等）が中国の代替生産地として存在するが、まだApple製品の製造の歴史が浅く、且つ中国生産分を一気にシフトできるだけのキャパシティの問題もある。

●従い米国（Apple）にはすぐさま中国のiPhone生産を他国にシフトして脱中国を図るという事ができない事情がある。

iPhoneの製造は米中両国のアキレス腱



●Bloombergによると、インドでのiPhone生産は25年中に全体の25%に引き上げられる予定だが、残りほとんどは中国生産しか選択肢がない状態。従い、米国は他にこの分野の関税は当面ノータッチとし、水面下でAppleに対してインドシフトを急ぐよう進めるかと思います。

*組み立て工場は人海戦術なので人口が多く、賃金が安い国が適しています。

●一方、中国にとっての米国向け最大輸出品目はスマホです。

中国から米国への輸出品目は1位スマホ(9%)、2位コンピューター(8%)と多くを占めるので、これらの組み立てを任されている中国は他国にこれが移ると大問題となります。

関税合戦は短期的には米国不利です①

	中から米への輸出額	米国の輸入依存度
すべての製品	5,250億ドル	16%
スマートフォン	470億ドル	40%
コンピューター	410億ドル	29%
その他の商品	220億ドル	17%
電池	160億ドル	51%
自動車部品	115億ドル	13%
玩具	105億ドル	56%
照明	95億ドル	98%
家具	90億ドル	32%
プラスチック製品	140億ドル	57%
椅子	80億ドル	30%
給湯器、ヘアドライヤー、その他の暖房器具	75億ドル	60%
ビデオモニター	70億ドル	34%

脱中国するには何年もかかる

脱中国するには何年もかかる

●電池、玩具、照明(LED)は世界的に中国が非常に高いシェアを有しており、簡単に簡単に切り替えができない。

仮にできたとしても、中国は価格と品質のバランスが優れており、他国から調達すると高級品か粗悪品を購入する事になってしまい、米国にとって大いにマイナス効果が出る。

関税合戦は短期的には米国不利です②

米から中への輸出額 米国からの輸入依存度

すべての製品	1,440億ドル	6%
大豆	130億ドル	24%
半導体	87億ドル	2%
ワクチン	67億ドル	38%
天然ガス	60億ドル	7%
原油	60億ドル	2%
自動車および部品	49億ドル	13%
半導体製造機械	40億ドル	9%
医療機器	35億ドル	31%
銅スクラップ	28億ドル	16%
エチレンポリマー	26億ドル	14%

●そもそも米国からの輸入依存度が低く、代替先が確保しやすい物が多い。

大豆、天然ガス、原油はどの国で作っても基本的に同じであり比較的容易に他国に代替が可能。中国が米国品に高関税をかけて実質的な輸入禁止にしても、経済が揺らぐようなダメージは無いと思われる。

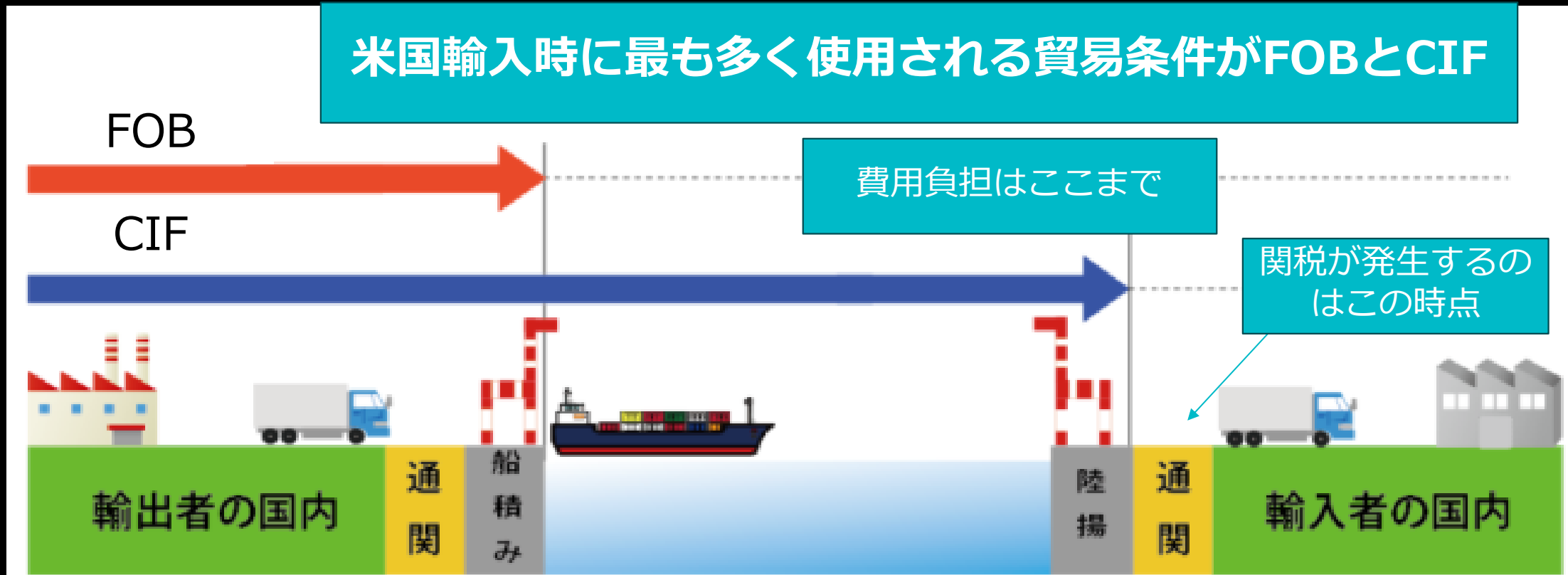
中国の米国への依存度6%、米国の中国への依存度16%の差は大きく、関税はむしろ米国で中国品を購入する人へのデメリットが大きい。

では、そもそも関税はだれが払うの？

答え：ほとんどのケースが
輸入者の負担です



米国の貿易条件の多くが関税輸入者負担



●米国で最も多く採用される貿易条件であるFOBとCIFは共に輸入国の輸入者が関税を支払う条件なので、輸出者が関税分を支払う事はない。従い、関税引き上げで費用を支払うのは米国企業となる。

ではなぜトランプが関税引き上げるか？

●関税の効果として、商品価格に上乗せされるので、輸入者が別の国にスイッチする事で輸出者が困り、「よりよい取引条件を引き出す」事が可能とされています。

●原油のように、どの国でも同じ商品であれば、品質的、価格的にも他国に切り替えが可能であり、有効な取引交渉になるかと思います。

ただ、スマホのように他に代替が効かない場合、輸入者は他国に切り替えられず、「高く買わされる」というデメリットだけが大きい手段になります。トランプ政権はこの点について、利を取る事を優先して、一旦関税対象外にしたのかと思います。

今後起きうる事(大事)

●中国も半導体産業には米国に緩和的な姿勢であり、関税掛け合いフェーズが小休止するストーリー(突発的な喧嘩は常に起きるリスクあり)。

●米国の長期国債利回りの上昇が米国のアキレス腱と分かり、これの上昇を恐れている事が露呈。中国による売却(攻撃)が始まるストーリー。米国の応戦があれば再度株式下落。

米国国債を保有する日中の動きが大事

us 米国債の主要保有国ランキング（2024年12月末時点）

順位	国・地域	保有額（億ドル）	前年比増減（億ドル）
1	JP 日本	10,598	-555
2	CN 中国	7,590	-573
3	GB 英国	7,227	+342
4	LU ルクセンブルク	4,239	+840
5	KY ケイマン諸島	4,189	+303
6	CA カナダ	3,788	+303
7	BE ベルギー	3,746	+602
8	IE アイルランド	3,362	-223

●米国国債の保有国は日本と中国がトップ。中国はルクセンブルグやベルギーを通じても保有していると言われ、実際の保有額は不明。大量の国債売り浴びせの弾がある事は要注意。

見解) 現在の局面について

雇用)失業率は4.2%、少しずつ悪化中、緩やかな悪化は問題ない。
インフレ)足元の経済と市場への期待値が悪化中。関税によるインフレ効果が始まると再度注目が集まる。

経済・決算)実態経済は株価の下落に対し、さほど悪くない。ただ、今後良化を期待できるストーリーに乏しく、センチメント悪化中。

今週のイベント 銀行決算始まります

月曜:ゴールドマン決算
火曜:バンカメ、Citi決算、NY連銀指標
水曜:ASML決算、小売売上高、パウ発言
木曜:ECB発表
金曜:Goodfridayで休場



注意事項

- このレポートでは主にニュース、経済指標などの分析を行い、株式、為替などのアセットに対し、私なりの見解と解説を行い、易しく説明を行うものです。
- ここで解説することには、できる限り精査を行いますが、個人の分析の限界があり、その正確性までは担保致しかねます。
- また、投資は自己責任なので、特定の銘柄を推奨する意図はなく、各々の責任の下、行っていただけるようにお願いします。
- また、レポートに出てくる画像、アニメ画は全て A I による架空の挿絵ですので実際の人物、団体には関係がありません。