

「TACOトレード」に怒るトランプ大統領 対中戦略で反撃を狙う米国の「次の一手」

三井住友DSアセットマネジメント
チーフグローバルストラテジスト 白木久史



トランプ大統領が「TACOトレード」という言葉に怒り心頭ようです。もちろん日本語のタコ（蛸）ではなく、英経済紙のコラムニストが考えた「TACO（Trump Always Chickens Out、トランプはいつも逃げる）」という造語のことです。金融市場ではトランプ関税の妥協を見越してリスクをとる「TACOトレード」が話題となっていますが、「米中の対立は終わった」とばかりに手放しでリスクオンに走るのは、やや気が早すぎるように感じます。というのも、トランプ大統領が負けず嫌いというもさることながら、米中の対立は一朝一夕に解決するような生易しいものではないからです。

1 TACOトレード理論

- 金融市場で「TACOトレード理論」が話題になっています。「Trump Always Chickens Out（トランプはいつも逃げる）」の4語の頭文字をとったもので、フィナンシャルタイムズのコラムニストであるロバート・アームストロング氏が考えた造語です。アームストロング氏は自身のコラムで、トランプ大統領が通商交渉で妥協する可能性に賭ける「TACOトレード理論」が金融市場で有効に機能している、と指摘しています。
- 負けず嫌いで知られるトランプ大統領ですが、5月28日の会見時に記者から「TACOトレード」という言葉についての「受けとめ」を聞かれた際には、「むかつく質問だ（Nasty question）」と怒りをあらわにしました。

市場の狼狽に逆張りする「TACOトレード」

- 4月2日にトランプ大統領による高率の相互関税の発表をきっかけに大きく調整した世界の株式市場は、4月9日にトランプ政権が「相互関税の90日間の一部発動停止（上乘せ分、除く一律関税）」を決めたことをきっかけに反発に転じました。そして、その後もパウエル米連邦準備制度理事会（FRB）議長の解任要求をトーンダウンさせたり、対中関税の大幅引き下げを決めるなど、当初見せていた強硬姿勢を大きく後退させる妥協を繰り返すたびに、株価は大きく反発することとなりました（図表1）。
- 全世界を相手にした高率の相互関税の発動により、一時は高値から約20%下落して「弱気相場入り」目前まで追い込まれたS&P500種指数でしたが、トランプ政権の度重なる妥協を受けて大きく切り返した結果、年初来のパフォーマンスで一時プラス圏に浮上するまで回復してきました。こうして振り返ると、4月以降の世界の株式市場では、アームストロング氏が指摘する「TACOトレード理論」が有効に機能してきたように思われます。

【図表1：S&P500種指数とVIX指数の推移】



(注) データは2024年12月31日～2025年5月30日、VIX指数 (Volatility Index) はシカゴ・オプション取引所が算出する市場が織り込む市場のボラティリティ (価格変動性)、表示は逆目盛り。
(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- リベラルな論調が支配的な主要メディアは、トランプ大統領の朝令暮改を捉えて批判的に報じる論調を良く目にします。しかし、今後の相場展開を占う上で重要なのは、党派や政治信条にとらわれず、冷静にホワイトハウスの出方を見極めていくことにあるのではないのでしょうか。というのも、トランプ関税についての妥協や延期は単なる手段の修正に過ぎず、米国の国家戦略や対中政策には微塵の揺るぎも感じられないからです。

2 揺るぎない米国の国益と対中戦略

- 米国は覇権国としての地位を維持するため、米国を中心とした国際秩序に挑戦する中国の台頭を抑え込むことを最重要の国家戦略の一つと位置付けているようです。そして、トランプ関税に代表される通商政策も、そうした戦略実現のための「一つの手段に過ぎない」ということを認識しておく必要があります。
- 米国は第一次トランプ政権下で対中戦略を抜本的に見直し、2017年に取りまとめた「国家安全保障戦略（NSS2017）」で中国を「米国の安全や繁栄を侵食しようとする挑戦国（Attempting to erode American security and prosperity）」と再定義し、対中強硬姿勢を鮮明にしました。

党派を超えて引き継がれる「対中強硬策」

- その後、2020年の大統領選挙で民主党への政権交代がありましたが、基本的な「対中戦略」は引き継がれることとなりました。そして、2022年にバイデン政権がまとめた「国家安全保障戦略（NSS）」でも、中国はロシアと並ぶ主要な競争相手として位置付けられ、対中戦略としてテクノロジーや経済力の面で米国の競争優位を維持するとともに、軍事的な抑止力を強化することが掲げられました。
- そして、最近でも、5月31日にシンガポールで開催されたアジア安全保障会議で講演したヘグセス国防長官は、「インド太平洋地域が米国の安全保障上最も優先度の高い地域」「中国は同地域で明確な現状変更の意思がある」と発言しています。さらに、「同盟国を中国に支配させない」と明言し、仮に抑止に失敗した場合でも「米国は戦い、決定的に勝利する準備ができています」として、対中強硬姿勢を改めて強調するとともに、同盟国に対して一層の防衛努力を呼びかけました。
- こうしてみると、こと「対中戦略・中国抑え込み策」に関する限り、気候変動問題や移民政策などとは本質的に異なる、政党や会派を超えた米国の「共通認識」であることが分かります。このため、長期的な「対中戦略」の一手段・戦術に過ぎない「トランプ関税」が妥協に追い込まれたとしても、今後も形を変えた「二の矢」「三の矢」が繰り出されることで、厳しい米中対立が継続していく可能性をみておいた方が良さそうです。

ホワイトハウスの放つ「二の矢」

- 金融市場が「トランプ関税の妥協」による安心感に浮足立つ一方、トランプ政権の行動に目を凝らしていくと、むしろ対中戦略は厳しさを増しつつあるようにも思えてきます。例えば、中国のファーウェイが開発したAI半導体が話題となっていますが、警戒感を強める米国政府は早速、米国が世界のデファクト・スタンダードを握る「半導体設計自動化支援（EDA）ソフト」の中国への供給を制限する動きを強めています。
- また、今年5月6日に始まったカシミール地方におけるインドとパキスタンの紛争で、パキスタン空軍保有の中国製戦闘機・J10（殲10）がインド空軍所属のフランス・ダッソー社製ラファール戦闘機を撃墜したことが業界関係者の注目を集めています。こうした中国製航空機的能力向上が安全保障上無視できない問題となりつつあることもあってか、米政府は航空機の重要なエンジン部品や関連テクノロジーの中国への禁輸を決めたと報じられています。さらに、米商務省は半導体製造に用いられる化学品、精密な兵器の製造に不可欠な工作機械、そして、安全保障上の戦略物資であるブタンやエタンなどについて、対中輸出規制の強化に動いています。

- ちなみに、米通商代表部（USTR）は4月17日に1974年通商法301条に基づき、中国籍及び中国製船舶の米国内の港湾への寄港時に追加の入港料を徴収することを決定しましたが、現在もこの措置は撤回されていません。そして、5月30日にピッツバーグで講演したトランプ大統領は、中国が世界市場で圧倒的なシェアを誇る鉄鋼製品とアルミニウムについて、関税を現在の25%から倍の50%へ引き上げるとを発表しました。
- こうした足元のホワイトハウスの動きを見ていくと、米中の対立構造はむしろエスカレートしているようにも見えてきます。

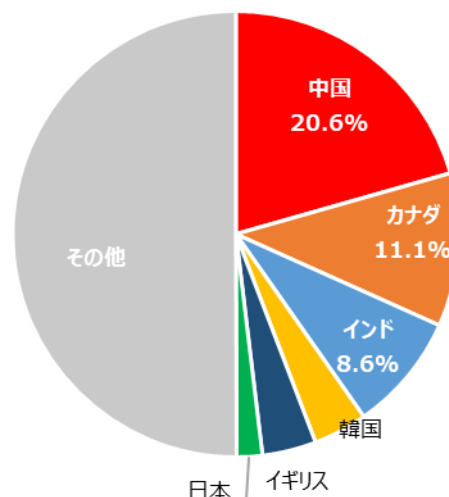
3 通商政策だけじゃない、トランプ政権の「三の矢」

- トランプ政権による対中強硬策は、関税や輸出規制と言った通商分野に限らず、様々な形で執拗に推進されているように思われます。例えば、トランプ政権はハーバード大学への補助金の支給や留学生受け入れ停止措置を決めたことでメディアを賑わせていますが、その背景には米政府の対中戦略が見え隠れしています。
- 一般に、トランプ政権がハーバード大学に対して厳しい措置をとる背景には、①同大の強いリベラル志向、②政権の意向を無視したDEI政策（Diversity（多様性）、Equity（公平性）、Inclusion（包摂性）の頭文字をとった略称）の実質的な維持・温存、③エリート層への反感、そして、④反ユダヤ的な運動へのけん制、などが指摘されています。もちろん、こうした見方を否定するつもりはありませんが、ハーバード大学と中国とのこれまでの関係性についても、見逃すことはできないでしょう。

ハーバード大問題に見え隠れする「米中対立」

【図表2：ハーバード大学の留学生の出身国】

- 現在、ハーバード大学には世界146カ国から計6,751人の留学生が在籍しています（2024年秋学期）。このうち、中国出身の学生は1,390人（約20.6%）を占め、出身国別で最大となっています（図表2）。さらに、こうした留学生の多さに加え、ハーバード大学は中国政府・共産党との関係性がたびたび話題になってきました。例えば、米下院中国特別委員会の報告によれば、ハーバード大学は少数民族の弾圧に関与したとされる中国政府の準軍事組織に対して、複数回の研修プログラムを実施していたことが報告されています。
- また、ハーバード大学は中国共産党との関係が指摘される香港の財団メンバーの仲介により、約3億5,000万ドル（約500億円）の寄付を受け取っていたことが報じられています。
- さらに、ハーバード大学の化学部学部長だった元教授は、米国政府から1,500万ドルの研究費を受け取っていたにもかかわらず、優秀な研究者を中国に呼び込む中国政府の「千人計画」に参加し、さらに、約150万ドル（約2億1,000万円）の資金を中国政府から受け取っていたことを隠し、虚偽の申告をしたことで連邦陪審から有罪の判決を受けています。



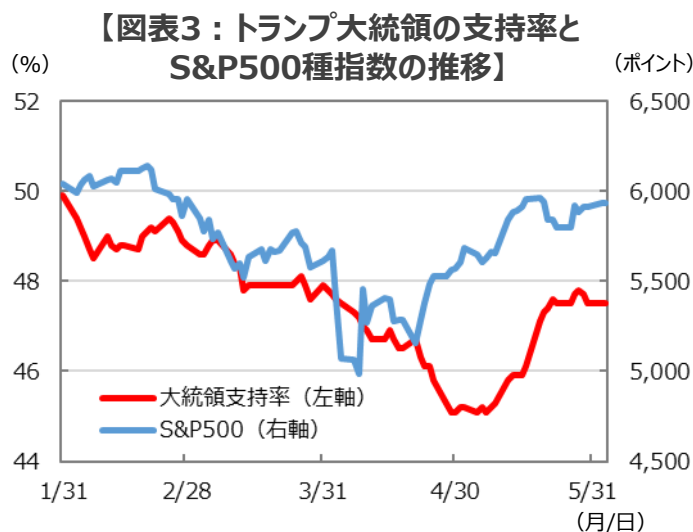
（注）データは2024年秋学期。
（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

米政府が海外留学生に神経を尖らすワケ

- ちなみに、留学生の比率が40%前後にもなるコロンビア大学と比べれば、ハーバード大学の留学生比率はスタンフォード大学やイエール大学とほぼ同水準の約25%に留まるとされています。また、絶対数が最も多いとはいえ、留学生全体に占める中国出身者の割合は約21%に留まります。こうした数字を冷静に見れば、トランプ政権による一連の措置は、ハーバード大学やその留学生たちからすれば、とんだと「言いがかり」のようにも思えてきます。
- とはいえ、トランプ政権がこうした強硬策を打ち出す背景には、厳しさを増すトランプ政権の対中姿勢に加え、AIなど先端分野で存在感を高める中国への警戒感や危機感がありそうです。2022年には米連邦捜査局（FBI）と英国家情報局保安部（MI5）のトップが共同記者会見を開き、中国政府がさまざまな手段を駆使して西側諸国に対するスパイ行為を活発化させていると告発しています。そして、会見の中でMI5のマッカラム長官は「過去3年間で50人の中国人留学生が中国軍と関連したスパイ容疑で追放された」と公表しています。また、直近でも、5月28日にルビオ国務長官は、「中国共産党とつながりのある中国人留学生のビザの取り消しを積極化する」と発表しています。
- こうして見ると、トランプ政権がハーバード大学を目の敵にしているように見えるのは、エリート層への反感や行き過ぎたポリティカル・コレクトネス（政治的な妥当性のこと、以下、ポリコレ）への反発もさることながら、米国の対中戦略や安全保障政策の観点から、米国の最先端の研究機関から中国人研究者・留学生を排除しようとする意図が背景にありそうです。

株価の反転とともに回復するトランプ支持率

- 4月初旬にトランプ関税が発表されたことで世界の金融市場が混乱し、消費者のセンチメントや企業の景況感といった「ソフトデータ」が急速に悪化する中、トランプ大統領の支持率が急落した際には、世界の報道機関がこぞで大きく報じました。
- 私たちは日本のメディアが流す「個性的」なトランプ像を目にして、不快感を覚える人が多いかもしれません。しかし、トランプ大統領のポリコレにとらわれない率直な物言いを誠実さの表れと感じ、「ワシントン流」に染まらない振舞いにむしろ好感を抱き、そして、アメリカ・ファーストのスローガンを愛国心や強いリーダーシップの表れと捉える米国人が少なくないのも事実でしょう。
- このため、私たちからすれば意外に感じられるかもしれませんが、トランプ大統領の支持率は足元では株式市場とともに回復傾向にあります（図表3）。もし、トランプ政権の経済政策による景気や株式市場への影響が今後も限定的なものに留まるなら、支持率の持ち直しを背景にトランプ政権が様々な形で「対中強硬策」をエスカレートさせていったとしても、決して不思議ではないでしょう。



(注) データは2025年1月31日～2025年6月3日。

(出所) Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

- 米国の株式市場では「TACOトレード理論」を地で行くようなリスクオンが進んでいます。しかし、関税以外の分野での米中対立の先鋭化を見るにつけ、トランプ大統領の一連の政策変更を「TACOトレード」と一蹴して、関税以外のリスクへの目配せがおろそかになっているとしたら、いささか悪乗りが過ぎるように思えてきます。
- 今後も、「想定外」の米国の強硬姿勢や中国側の反発などで、再び金融市場が揺さぶられる可能性は否定できないでしょう。このため、トランプ大統領の言動や政策について「フラットな視線」で見えていかないと、思わぬ事態に足をすくわれることになりかねません。さらに、ここまで大きく戻してきた株式市場の水準と考え合わせれば、冷静な情報収集と分析が、より一層求められる局面に差し掛かってきているのではないのでしょうか。

まとめに

金融市場では「TACOトレード理論」が話題になっているようです。通商政策で妥協を繰り返すトランプ大統領への悪意も感じられる一方、トレード戦略としては一定の成果を収めているようです。

トランプ政権は関税という短期の「戦術」が軌道修正を余儀なくされたとしても、中国の台頭を抑え込もうとする長期の「戦略」は不変と考えておくべきでしょう。そして、最近のトランプ政権の動向を見ると、対中政策はむしろ厳しさを増しているように思えてきます。

何かとお騒がせのトランプ大統領ですが、米国株の反転と歩調を合わせて支持率も回復傾向にあります。このため、「TACO（トランプはいつも逃げる）」などと高をくっていると、思わぬ事態に慌てることになりかねないため、注意が必要でしょう。

※ 個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

ここも
チェック！

2025年5月21日 いら立つ米国の「報復」に怯える為替市場 それでも「ドル高が米国の国益」なワケ
2025年5月 9日「ベッセントプット」で上昇相場に回帰する米国株 弱気筋が困惑する「想定外の株高」

■ 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。■ 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■ 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■ 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証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情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■ 当資料にインデックス・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の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■ 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。