

<2025年4月5日>

今週の週報を送ります。原油・中東・インド週報はトランプ週報になりつつあります。トランプ言動についてメディアからの引用以外に鈴木独自の解釈や予想が週報の中でどんどん増えていますがいい線いっていると我ながら思います。

WTIは\$7.4と週間で大は下落しました。トランプのロシアとイランへの原油輸出に対する制裁警告で3月31日の原油価格は急上昇しました。鈴木はトランプが両国へ同時に制裁強化することは考えていないと述べておりこの日の市場反応は勘違いによるものと分析します。そして4月3日にトランプ相互関税発表、OPEC+融資8ヶ国の自主減産幅縮小を5月から前倒し決定、さらに米国原油在庫増加も重なり急落しました。ここ3週間の上昇はここで帳消しになりさらに4日も中国報復関税や株式下落およびOPEC+決定余波で\$5近い続落となりました。

OPEC+の判断はイラクやカザフが超過分を調整しないことに他国が切れたということと、ロシアとイランへの制裁による供給増を計算に入れたことが原因と思われる鈴木は先送りしていた頃に先送りは\$1の上昇効果、見直しは\$10の下落効果と分析していました。4月分見直し発表前日のWTIは\$70弱でそこから\$8下落しましたがOPEC+見直しの影響はそのうち\$4-5くらいでしょう。OPEC+はどうするのでしょうか。トランプ関税の下落効果も大きいですがベネズエラ制裁実施、イラン制裁警告、ロシア制裁警告による上昇要因もありました。差し引き\$3-4の下落効果でしょう。イランに対しては実施可能性ありますがロシアに対しては以下のとおり考えます。

プーチンがゼレンスキー大統領を排除し、新たな指導部を導入する方法を示唆したことによりトランプは「私は頭に来た。ディールが成立しなければ、そしてそれがロシアのせいであると私が考えれば、同国に二次的な制裁を加えるつもりだ」「ロシアから石油を買うなら米国でビジネスできなくなる」と述べました。プーチン調子に乗り過ぎたのでしょうか？前回週報でロシアはトランプを試しているという記事を紹介しましたが一線を越えたのでしょうか。しかしトランプはディールの障害となるウクライナ人事に言及したことを怒っているが、以前よりプーチンが述べている占領地は絶対返さない発言には怒っていません。つまり東部4州をウクライナに変換させることには固執していないことが判明したとも言えます。ロシアの試しが成功したのかかもしれません。ちなみにトランプの怒りは翌日トーンダウンしています。

ウクライナに対しては、みかじめ料支払わねば米国が手を引き今よりもっとロシアに占領されるぞとトランプは警告している感があります。ウクライナがこれ以上占領されないことと資源などでの米国優先させる取引というのがトランプのディールだと鈴木は感じます。トランプは4州をどうするつもりで原発の米国管理を言い出したのかと前回述べましたが、4州のウクライナへの返還はトランプの頭の中にはないのではないのでしょうか。そうであればロシアはトランプの顔を立てながら交渉しますので米国の制裁強化はないでしょう。欧州は強化するでしょうからトランプみたいに原油を輸入した国は関税賦課とは言わないでしょうから効果は小さいです。

ハマスが譲歩したと見るやどんどんハードルを上げるイスラエル、やはりハマスの暴発を期待していると思われます。ガザをさらに破壊する口実をつくりパレスチナ人追い出しを進めたいのだと思います。バイデン政権はイスラエルに民間人犠牲を最小限にと言い続けていましたがトランプ政権のその種の発言は報道が見当たりません。トランプの民間人への異常な警告があるだけです。イスラエルはシリアやレバノンでも好き勝手やっています。

<2025年4月12日>

トランプ関税については一般メディアでいやになるほど報道されていますので本週報では割愛します。そっちで多忙だったためかウクライナやガザに関する彼の発言報道は見当たりませんでした。

2024年11月9日の週報で、トランプ当選でドル高に振れていますが違うだろうという思いです、と述べました。その後も同じことを述べましたが、ここに来てドル安が明確になってきました。今後とも不透明ですが、ドル高と予想した多くの経済学者には頭を丸めてほしいと思います。

WTIは週間で\$0.49下げました。2週連続の下げです。トランプ関税とそれに伴う株価変動が今週は原油価格変動分析の100%を占めた感がありますが、価格急落にもOPEC+が口先介入すらしないで静観しているのも下落要因と言えるでしょう。

OPEC+の4月から自主減産幅縮小と5月からの複数月分前倒し決定はいくつか理由があります。UAEの基本生産枠引上げも先送りされていたのでUAEの不満もマイナー理由でしょう。イランやロシア制裁による供給減という甘い期待もあったでしょう。しかし主要な理由は他の2つです。一つはOPEC+以外の産油国を利したこと、もう一つはOPEC+内部でオオカミ少年イラクに加えカザフスタンが生産を急増させその分の調整を行う様相がないことです。

OPEC+以外の産油国を利することは初めからわかっていましたし、減産幅縮小を何度も先送りしていた会議時点においても OPEC+加盟国は意識していたでしょう。5 月分決定の会議では、まずカザフの生産増が話題になったと報道され続いてまさかの複数月前倒しが報道されました。これらを鑑みると OPEC+内部での非順守に順守国が切れたことが最大の理由と思われる。

鈴木はサラリーマン時代に著した論文の中で、OPEC+の生産調整に関しこう分析しました。協調減産に加わる産油国は俗に言う仲間であり、仲間があることを行う際に重要と思われる以下の4点を切り口に各回の協議ポイントを考察しました。

- ① 仲間の信頼感 ⇒ 産油国間の信頼感／不信感
- ② 仲間のルール ⇒ 各国の減産割当の元となる基準数量
- ③ 非仲間の動向 ⇒ 協調減産に参加しない米シェール等の動向
- ④ 仲間の共通目的 ⇒ 原油価格下落への恐怖心／上昇期待

今回の決定は①が崩れたことが④の共通目的意識を上回ったと考えます。

米露はウクライナのことはほっといて囚人交換を行いました。前回トランプは国境線を侵略前の元に戻すという世界秩序に無関心だろうと述べましたが、デンマークやガザが欲しいと言うトランプが従来の世界秩序に関心がないのは自明です。

あまり報道がありませんがガザの状況は悲惨です。現在のイスラエルには二国間解決という考えは全くないようです。トランプと組んでパレスチナ人を追い出すことに傾いており先進国の中では唯一仏大統領が正論を述べています。

<2025 年 4 月 19 日>

米国がクリミアのロシア領有を認めるとの報道がありました。ロシアの実効支配地の内、比較的ロシア帰属を認めやすいクリミアについて米国が情報発信しました。これが東部4州は認めないというサインなのかそれとも小出しなのでしょう。クリミアは認めるが東部4州は認めないとセットで言わなければ小出しとしか思えません。プーチンは東部4州を絶対に返還しないと何度も明言しているので米国がどう動くか。トランプと交渉実行部隊とで意見の齟齬がある可能性もあります。

ウクライナに関するトランプの行動を予想する上で、彼のグリーンランド領有に向けた戦略を予想するのは有意義かもしれない。米国はグリーンランド住民が米国帰属を望んでいると大ウソを流していますがそうもっていきしか領有はできません。住民投票です。もしトランプが金ので何でもできると思っていれば(多分そう)、グリーンランドは人口が少なく面積および海域が広いのでコストパフォーマンスがいいと思っているでしょう。

住民投票はプーチンもやっています。ロシアが実効支配した地域での住民投票に真実性や法的有効性の問題がありますがロシア系住民の多い地域なのである程度信頼性はあるでしょう。彼が頼りとする投票結果をトランプがどう見るか。グリーンランド領有をトランプが真剣に考えているなら、彼はプーチンがやった住民投票を重視すると鈴木は考えます。3年前、プーチンは天才とトランプは述べています。

ガザではハマスとイスラエルの停戦協議は決裂しました。ハマスはある程度妥協していましたが武装解除は拒否しました。ネタニヤフ首相は大喜びでしょう。週報で何度か述べましたが両者が三段階停戦方式で合意できたのはハマスが納得できる案を米国バイデン政権が推進し、その案をイスラエルが一旦同意したのはトランプ政権がそれを無視すると確信していたからです。

そして米イは実際に無視し新提案を提示しました。ハマスは多少妥協しましたがハマスが拒否するまでイスラエルが条件を釣り上げ決裂となりました。パレスチナ人追い出しが進行していくのは悲しいです。仏マクロン大統領しか動いていないのが残念です。

イラン制裁強化で原油価格は上昇しました。ロシアについて米国は制裁緩和の方向という感じです。

トランプは利下げを渋る **FRB** 議長を解任すべく動いています。第一次トランプ政権時の彼の言動を鑑みればこの動きは簡単に予想できたことであり、当選直後にドル高に動いたことを違うとスズキが思った理由の一つです。

<2025年4月26日>

前回米国がウクライナにクリミアを諦めろと表明した際に、クリミアは認めるが東部4州は認めないとセットで言っていないので米国は小出ししていると述べました。やはり小出しだったことが今週判明しました。

トランプ停戦案はクリミア併合を承認し戦線を現状で凍結、南部と東部の広い地域のロシア支配を事実上認める、ウクライナはNATO加盟断念とロシアに加担との批判ありますがウクライナからは弱気な声が聞こえだしました。ウクライナに過酷な譲渡を迫りながらみかじめ料としての資源協定を要求するトランプ、支持率が下がったとはいえ42%もの国民が支持する国アメリカ、日本は付き合い方を考え直す必要があります。

トランプはプーチンに攻撃を止めろと警告しておりロシアへも譲歩を求めています。譲歩の程度はウクライナの方がはるかに大きいです。米国はウクライナの軍隊保有を認めても **NATO** 加盟は徹底的に反対しておりプーチンが絶対に譲れない線は考慮している。もう一つの譲れない線は既支配地の返還である。停戦合意直前にイスラエルのネタニヤフがガザ破壊を加速させたようにプーチンも停戦合意が近いので支配地を広げたいのかあるいはウクライナにトランプ案を飲ませる圧力なのか、攻撃が強くなっています。国際司法から逮捕状の出ている両名は似ているということで、これにトランプも加え悪の枢軸を形成しつつある。

ガザでは食料が底をつきました。人類史の汚点となる住民への兵糧攻めが始まるのでしょうか。

為替は一旦139円台になりましたが、トランプの **FRB** 議長を解任する気はない発言や日米財務相会談で具体的目標の話が出なかったことから144円台となりました。鈴木が週報で何度も述べてきた130円台になったらドル預金にするチャンスが到来していました。昨年は1日だけ139円台になりドル預金しようとしたらログインできなかったことや週報で130円台つまり139円台になったらドル預金すると公言していたのでやるべきだったが若者(笑)は迷ってしまいました。

日米金利格差は縮小しても拡大することはないと信じているので縮小しないでの139円台がベストタイミングかと迷ってしまいました。今週の動きだけ見れば、予想したが買わなかった馬券はよく当たるのパターンになってしまいました。まだチャンスはあると思いますが、今回一部だけでもドル預金すべきでした。

原油価格は小動きですがトランプ暴走から **OPEC+**の動きへと変動要因がシフトしたようです。