

2026 年 8 月 13 日 全 6 頁

“TACO”指数で読む トランプ大統領の“TACO”化の兆し

市場と世論が映す政策転換のサイン

経済調査部

主任研究員

矢作 大祐

[要約]

- トランプ大統領は 2025 年の就任以降、関税引き上げや対イラン強硬姿勢など、市場や景気への影響を顧みないかのような政策運営を進めてきた。一方で、市場の混乱や支持率低下への懸念が高まると姿勢を軟化させる“TACO”（“Trump Always Chickens Out”（＝トランプはいつもビビって取りやめる））と呼ばれる行動も繰り返している。
- 本稿では、こうした政策転換の兆候を把握するため、“TACO”指数を作成した。“TACO”指数は S&P500、米 10 年債利回り、ドル指数、支持率を基に算出し、株安・金利上昇・ドル安・支持率低下が同時進行するほど上昇する。“TACO”指数の上昇局面は、政権が政策修正・撤回を迫られる圧力が強まっている局面と解釈できる。
- これまでの“TACO”指数の推移を振り返ると、関税、FRB の独立性を巡る問題、中東情勢という異なる政策分野において、“TACO”指数の上昇後に政策対応が軟化するという共通パターンが確認された。とりわけ市場や家計への影響が大きい政策ほど、指数の上昇が政策修正の前兆となっている可能性がある。
- “TACO”指数はあくまで、市場・有権者という「外側」からの圧力を映す鏡であり、政権の「内側」の政治力学を映し出すことは難しい、という限界もある。しかし、トランプ政権の政策運営に内在する「強硬姿勢と軟化のサイクル」を可視化する参考指標といえる。“TACO”指数が示す圧力の蓄積度合いを継続的に観察することは、トランプ政権の政策運営の転機を見極める羅針盤となり得るだろう。

“TACO” 化の兆しをいかに読むか

トランプ大統領は 2025 年 1 月の就任以降、米国経済や市場動向を度外視したかにみえる政策運営で市場・世論を翻弄してきた。関税の大幅引き上げやイランへの武力行使はその最たる例だろう。しかし、“TACO” (“Trump Always Chickens Out” (=トランプはいつもビビって取りやめる)) と呼ばれるように、市場の混乱や景気悪化への懸念が強まると、強硬姿勢からの手のひら返しがたびたび発生してきたのも事実だ。

問題は、“TACO” 化がいずれ起きるだろうと予想できても、トランプ大統領特有の不規則な発言や行動もあって、そのタイミングを見極めるのが難しいことにある。そこで本稿では、“TACO” 化の兆しを計る上での参考指標として作成した “TACO” 指数を紹介する。最初に “TACO” 指数を説明した上で、これまでのトランプ大統領の “TACO” 化の軌跡を振り返るとともに、“TACO” 指数の特徴や活用方法を整理する。

“TACO” 指数とは？

トランプ大統領は、予測不可能性を重視する姿勢をこれまでも繰り返し強調してきた。これは、自らの政策反応関数を相手に読ませないことで、交渉において有利な立ち位置を確保しようとする戦略と解釈できる。他方で、トランプ大統領は、自身の政策を実施するにあたり、金利や株価などの市場動向を警戒する発言を繰り返してきた。また、支持率に関連しても、世論調査を「フェイクだ」と一蹴してきた一方で、支持率低下によって中間選挙に黄色信号が灯り始める中では、共和党が敗れば自身が弾劾されかねないとし、中間選挙で勝利する必要があるとの危機感をにじませている。対外的には強気な姿勢を崩さない一方、トランプ大統領の市場・世論に対する警戒は根強い。

こうした中で、“TACO” 化のタイミングを計る上での参考指標 “TACO” 指数を作成した。“TACO” 指数は、S&P500、米 10 年債利回り、ドル指数、トランプ大統領の支持率をそれぞれ Z スコア（正規分布を前提に、各データが平均値から何標準偏差分離れているかを示す指標）化し、等ウェイト（同じ比率）で合成したものだ（株価・ドル・支持率は符号を反転）。株価下落、金利上昇、ドル安、支持率低下が同時進行するほど指数は上昇する構造になっており、これは市場と有権者の双方でトランプ政権の政策運営に対する不満・ストレスが高まっていることを意味する。指数の上昇局面は、政権が政策修正・撤回を迫られる圧力が強まっている局面と解釈でき、経験的には、指数がピークをつけた後に政権側が軟化するという “TACO” 化のパターンが観察される。

“TACO” 指数の軌跡を振り返る：3 つの政策領域で似通ったサイクル

“TACO” 指数のこれまでの動きを辿ると、関税・金融政策・地政学という異なる政策領域で、

似通ったサイクルが繰り返されてきた。以下では、“TACO”指数が大きく変動した代表的な3つのケースを紹介する。

図表 “TACO”指数の推移と主なイベント



(注) TACO 指数は、S&P500、米 10 年債利回り、ドル指数、トランプ大統領の支持率を Z スコア化し、S&P500・ドル指数・支持率は符号を反転した上で各 25%の等ウェイトで足しあげて作成。株価下落、金利上昇、ドル安、支持率低下で指数は上昇し、逆の場合は低下する。指数の上昇は、政策への市場・政治的圧力が強まり、政権が方針を軟化・撤回する可能性が高まっていることを示唆し、低下はその反対を意味する

(出所) FRB、S&P、WSJ、Silver Bulletin、Haver Analytics より大和総研作成

①相次ぐ関税引き上げ（2025 年 4 月-10 月）：

1 つ目のケース・スタディは、トランプ関税だ。トランプ大統領は就任直後から関税率を引き上げてきたが、とりわけ大きな衝撃を与えたのは、トランプ大統領が各国・地域別の相互関税を公表した、2025 年 4 月 2 日の「解放の日（Liberation Day）」だ。公表された相互関税が実行されれば、実効関税率は一時 20%を超える水準まで跳ね上がることが想定され、米国では株安・金利上昇・ドル安のトリプル安が進んだ。市場の急変を受けて、中国を除く国・地域別上乘せ関税の多くは 90 日間停止された。一方、相互関税への対抗措置を示唆した中国に対して関税率が大幅に引き上げられた。中国に対する高関税率導入による景気や物価への悪影響を懸念した市場の動揺と支持率の低下が重なり、4 月後半に“TACO”指数は 0.6 程度と年初来で最も高い水準まで急騰した。その後、ベッセント財務長官が 4 月末に中国に対する高税率は持続不可能と発言するなど対中関税の引き下げを示唆し、5 月 10 日-12 日のジュネーブでの米中協議を経て、対中追加関税は累計 145%から 30%へと大幅に引き下げられた。この局面で“TACO”指数は緩やかな低下傾向を示し、6 月末には 0.2 程度まで低下した。

その後は、7 月初旬にそれまで延期されていた相互関税に関して、新たな関税率が公表されたことで“TACO”指数は再上昇に転じ、0.4 程度まで上昇した。しかし、日米や米・EU など、

米国と各国・各地域間の貿易交渉が合意に至り、7 月初旬に公表されたものよりも低い関税率が適用されることが判明するにつれ、“TACO” 指数は低下していった。なお、10 月末の韓国釜山での米中関税合意に至ったことで通商政策を巡る混乱は概ね一巡し、“TACO” 指数も 11 月から 2026 年 1 月半ばまではマイナス域 (=市場と有権者の双方でトランプ政権の政策運営に対する不満・ストレスが低水準) で推移した。

②金融政策・FRB の独立性低下懸念 (2026 年 1 月) :

2 つ目のケース・スタディは、金融政策・FRB に対する政治介入だ。トランプ大統領は、FRB に対して大幅な利下げを求める姿勢を強めており、2025 年上半期を中心に様子見姿勢を続けてきたパウエル FRB 議長 (当時) を“Mr. Too Late”と批判してきた。

パウエル議長の任期が 2026 年 5 月に迫る中、2026 年 1 月上旬には、パウエル議長が FRB 本部改修工事を巡る議会証言に関連して、刑事捜査の対象となったことが明らかになった。中央銀行トップへの異例の刑事捜査に対して、市場は、FRB の独立性に対する政治介入と捉え、“TACO” 指数はプラスに転じ 1 月後半にピーク (0.2 程度) に達した。また、1 月半ばごろから、従来 FRB の様子見姿勢に批判的な姿勢を示してきた一部の共和党議員からも、FRB の独立性という制度的な境界線を脅かしかねない刑事捜査に対して、懸念が示された。

市場や共和党議員からの不満を背景に、1 月後半からトランプ大統領は関心の中心をパウエル議長の刑事捜査から後任人事へと移し始めた。1 月 30 日にトランプ大統領がケビン・ウォーシュ氏を次期 FRB 議長に正式指名したことで、FRB への政治介入を巡る懸念は、刑事捜査という異例の手段から、議長人事という制度上の通常のルートへと移行した。このため、“TACO” 指数は低下し始め、2 月後半にはマイナス域に転じた。

③中東情勢の悪化・エネルギー価格の上昇 (2026 年 2 月-8 月) :

3 つ目のケース・スタディは中東情勢の悪化だ。2026 年 2 月 28 日の米・イスラエルによるイランへの武力行使を起点に、ホルムズ海峡を巡る危機が深刻化した。これに伴い、エネルギー価格が大幅に上昇し、市場や世論では景気や物価への悪影響が懸念され、“TACO” 指数はマイナス域から 0.4 程度まで急上昇した。その後 2026 年 3 月末には、トランプ大統領が米イラン間での交渉に前向きな姿勢を示し始めたことで“TACO” 指数は低下し始め、4 月前半の一時停戦合意に至るまで低下傾向を維持した。

しかし、その後は米イラン間の交渉難航でホルムズ海峡の封鎖が長引くとの懸念を背景に“TACO” 指数は再上昇し、2026 年 5 月半ばには 2025 年 4 月の対中関税激化以来の高水準である 0.6 程度まで到達した。5 月後半にはホルムズ海峡解放に向けた米イラン間の交渉が本格化したことで“TACO” 指数は再び低下に転じ、6 月半ばの米イラン間の「イスラマバード覚書」による緊張緩和への期待の高まりを受け、6 月末まで低下し続け、3 月初旬以来の低水準となった。

もともと、7 月に入ると、停戦違反やイスラム革命防衛隊による船舶攻撃、米国による停戦終了表明などを受けて軍事的緊張が再燃し、“TACO” 指数は再び上昇傾向を示した。7 月末には5 月のホルムズ海峡解放交渉の本格化以来となる 0.6 強まで上昇した。転機が訪れたのは、8 月 5 日のトランプ大統領によるラスベガスでの講演だ。トランプ大統領は税制優遇など経済的成果を強調するとともに、米イラン間の交渉継続に前向きな姿勢を示す演説を行ったタイミングを境に、“TACO” 指数は低下に転じている。

“TACO” 指数の使い方と注意点

3 つの政策領域に共通しているのは、① “TACO” 指数が急騰する局面では、いずれもトランプ政権にとって「政治的コストが急速に高まる」政策（高関税、中央銀行への政治介入、軍事的緊張の拡大）が採られていたこと、② 指数のピークから数日～数週間程度のラグを伴って、軟化・妥協的な動きが観測されていること、の 2 点だ。

とりわけ “TACO” 指数が有効に機能しやすいのは、関税や地政学リスクのように、政策の帰結が市場価格や生活コストという形で広範かつ直接的に波及し、世論・市場の反応がそのまま政治的コストに転化しやすい局面だ。こうした局面では、“TACO” 指数が 0.6 程度まで上昇した際に、トランプ大統領が “TACO” 化しやすい傾向がある。

他方で、FRB の独立性低下懸念の局面を見ると、“TACO” 指数は関税や地政学リスクほど上昇していない。これは、FRB の独立性低下懸念が、関税や地政学リスクほど、景気や市場に直接的に広範な悪影響を及ぼしにくいこと、また、一部の共和党議員による不満といった定量化しにくい要因による力学が働いたからだろう。“TACO” 指数は市場・有権者からの圧力を捉えることはできるが、議会といった別の経路で生じる軟化までは捉えきれない点は注意が必要といえる。

このほか、本指数の解釈においては、留意事項もある。第一に、指数と政策転換の関係は、厳密な因果関係を証明するものではない。第二に、観測されたエピソードの数は限られており、統計的な頑健性を検証できるものではない。第三に、中東情勢のように「完全な終結」ではなく「一時的なデタントと再燃の繰り返し」となっているケースでは、指数の低下が必ずしも問題の根本的解決を意味しない点にも留意が必要だ。

終わりに

トランプ大統領の言動自体は不規則であり、態度軟化のタイミングを日付ベースで正確に予測することは難しい。他方で、“TACO” 指数は、市場・有権者からの圧力がどの程度蓄積しているかを継続的に可視化し、政策運営の転機を測る「圧力計」として機能し得る。

関税、金融政策・FRB の独立性、そして中東情勢と、性質の異なる 3 つの政策領域で、“TACO” 指数の急騰とその後の軟化という同じサイクルが繰り返し観察されたことは、“TACO” が単発

の出来事ではなく、この政権の政策運営に組み込まれた一種の構造的な特徴である可能性を示唆している。すなわち、強硬姿勢を貫くこと自体よりも、市場・世論からの反発というコストに対する感応度の高さが、トランプ政権の一貫した行動様式になっていると解釈できよう。

もっとも、FRB の事例が示すように、この圧力計がすべての“TACO”を統一的に捉えられるわけではない。議会や党内の力学によって決着する局面では、“TACO”指数は参考指標として説得力が低下しやすい。指数はあくまで、市場・有権者という「外側」からの圧力を映す鏡であり、政権の「内側」の政治力学を映し出すことは難しい、という限界を踏まえて用いる必要がある。

トランプ大統領は予測不可能性を重視し、それを交渉戦略の一部として活用してきたことから、これまでに取り上げてきた 3 分野以外においても、米国経済や市場動向を度外視したかに見える政策運営に傾く局面は今後も想定され得る。そのたびに、“TACO”指数が示す圧力の蓄積度合いを継続的に観察することは、トランプ政権の政策運営の転機を見極める羅針盤となり得るだろう。