

## ここがポイント！

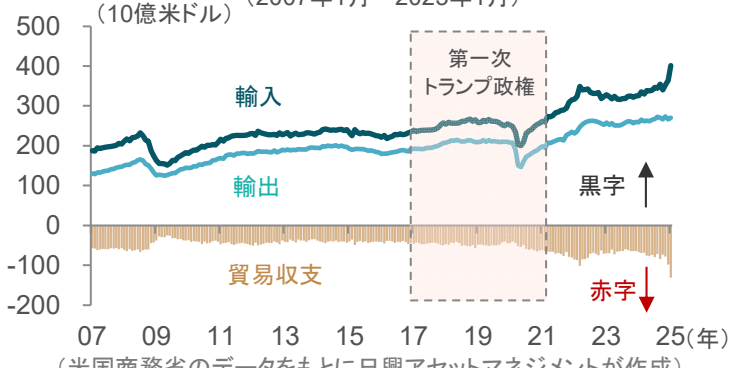
- ✓ トランプ政権の関税率引き上げを気にしない
- ✓ 日本との貿易摩擦激化の恐れは小さい
- ✓ 米国の GDP やインフレがトランプ政権の政策で悪化する可能性は低い

## トランプ政権の関税率引き上げを気にしない

25年2月7日付の日本経済新聞記事「米貿易赤字 17年比 1.5倍、トランプ関税の効果薄く」によれば、米国は「トランプ政権下の18～19年に鉄鋼や中国製品への関税を相次ぎ引き上げた」が、「米国の製造業の就業者数は17年1月から24年12月にかけて4%増にとどまった」ので「トランプ氏が関税で企図した産業の国内回帰が十分な成果を上げたとは言い難い」(下線は筆者)」と報じた。関税率の引き上げは貿易のあり方を変えたり国内雇用を増やしたりしていない。税制は政権が持つ数少ない経済構造変更の手段だが、前回のトランプ関税はそうのように機能しなかった。

## 米国の貿易収支の推移

(2007年1月～2025年1月)



(米国商務省のデータをもとに日興アセットマネジメントが作成)  
※上記は過去のものであり、将来を約束するものではありません。

て、主要自動車メーカーを含め、日経平均株価は17年に19%上昇した。以降は、19年にかけておおむね横ばいとなり、貿易や関税の問題で大幅に下落したわけではない。

今回も前回と同じと決めつけられないが、トランプ政権の基本観は変わらないように見える。どの主要国・地域に対しても米国が輸入超過であることから、トランプ政権にとって関税率引き上げは、いずれにせよ交渉に持ち出す「切り札」なのである。その結果、相手国・地域が何らかの手段を提示し、米国からの輸入を増やすか米国内での生産を増やすのであれば、交渉は米国に有利な方向で妥結可能である。それどころか、今回も前回も関税率引き上げを貿易以外の問題の交渉に使っている。トランプ政権は、そもそも関税率を引き上げて国内への産業回帰を重視しているように見えない。メキシコやカナダに対する国境警備の強化や麻薬などの米国への持ち込みの取り締まり強化がその例である。関税は米国側の切り札であるから、交渉相手は自ら切り札を準備せよという趣旨に見える。

ウクライナとロシアの停戦交渉でも、ウクライナに「切り札」がないのであれば交渉に参加できないといったアプローチをとっており、これまで支援した分を含めてレアメタル権益の交渉に導いたとみる。これは、関税率引き上げを利用しないが、これまでの軍事支援の対価を求めていると理解でき、ウクライナのゼレンスキー氏や欧州各国とのずれにつながっている。ニューズウィーク日本語版(2月26日付)などによれば、鉱物資源の多くがロシア占領地にあるとされており、トランプ政権がウクライナ・ロシアの和平交渉を進める動機となっているように見える。トランプ政権の「ディール」とは切り札の相互の切りあいと位置付けられる。従来の外交手法ではなく、切り札の切り方が問われるということだろう。

## 日本との貿易摩擦激化の恐れは小さい

日本に対する関税について、2月7日の日米首脳共同声明において新しい情報はなく、会談は成功したように見えた。それとは別に、トランプ氏は2月18日に自動車への関税を引き上げると述べ、詳細は4月初旬に説明する(関税率は

25%程度との発言があった)とされた。また、トランプ氏は貿易相手国に「相互関税」を検討すると述べている。これは、相手国側の関税のみならず、非関税障壁なども勘案すると考えられており、米国にとって日本の関税率は低いとはいえずさまざまな商習慣などを指摘される恐れは残っている。

そうであれば、日本の「切り札」はいくつかある。まず、石破首相がトランプ大統領との首脳会談で言及したアラスカの天然ガスや防衛装備の輸入拡大の可能性である。例えば自動車・同部品の米国向け輸出の総量をこれまで程度に安定させたいとすれば、エネルギー輸入(日本にとっては調達先の多様化で安全保障上のメリットがありそう)や防衛装備の輸入拡大による日本の輸出超過の削減を約束するかもしれない。トランプ政権は目に見える成果があればよいのであって、米国内生産への回帰だけを要求するのではない。一方、自動車など輸出企業は、個別に米国での生産と雇用の拡大を約束するという切り札がある。トランプ大統領は、米国生産へのシフトには時間がかかるだろうとのコメントもしており、とりあえず実現までの時間を含めて約束すれば、これまでの輸出を一気に削減する必要はないと期待できる。生産の国内回帰はそれほどすぐに米国民の目に見ええるとは言えないので、まずは約束を取り付け、起工式のような晴れ舞台を用意することが望まれるだろう。日本が円安を維持する為替操作をしていないことへの証明も簡単(24年4~5月に円買い介入を行った)なので、その点で関税をかけられることはないとみている。仮に関税率を引き上げられるなどしても短期的な原状復帰となるだろう。結論は、これまでのところ、関税率などについて最悪の想定をメイン・シナリオと考える必要はなさそう、ということだ。

## 米国のGDPやインフレがトランプ政権の政策で悪化する可能性は低い

25年に入って、トランプ政権の政策の不確実性が景気悪化につながるとの懸念が強まってきた。昨年末より米国の輸入額が突然増え、小売売上高も急に増えてきている。これらは、関税導入による価格上昇を恐れる製造業や消費者の前倒し需要と見られる。実際に、関税が引き上げられる、あるいは引き上げられないとしても、その後に反動減が起こってしまうだろう。3月3日に発表された2月の製造業景況指数では、数値はおおむね予想通りだったものの、多くの業界からは関税の懸念による一時的な活動増加を指摘する声があり、景気悪化への恐れとして市場に伝わってきている。

さらに、3月3日にトランプ大統領は、カナダ・メキシコに対する関税の見直しの余地はないとする趣旨の発言や、人民元や円が米ドルに対して弱いことを批判し、関税を使って米ドル高に対抗する趣旨の発言をしたと伝えられ、米ドル安が進んだ。関税を幅広く引き上げると短期的にはインフレ、金利上昇、米ドル高の恐れがある一方、中長期的には消費不況と景気後退、金利低下、米ドル安の恐れがある。米国のインフレ率は低下しつつあり、このまま政策金利の引き下げが続けば自ずと米ドル安になると思われるので、単に米ドルの低下を貿易黒字国への脅しの成果にするための発言ではないかと疑いたくもなる。このような発言は突然撤回されたり、一度関税が賦課されても短期間で取り下げる可能性もあり、株価や金利の低下は限定的で様子見と言えるだろう。

ただし、トランプ政権の「Make America Great Again」政策は米国の景気悪化、インフレ上昇を目指していないことに注意しておきたい。政権は、景気悪化が起こらないように調整できるし、一時的に起こっても政策を修正することができる。中国からの輸入品の関税率引き上げの結果、中国から輸入する米国の業者に対する法人税減税や補助金支給、米国内で生産する企業への法人税減税といった政策があり得る。関税引き上げと減税・補助金がセットであれば経済に中立といえる。減税・補助金だけが追加されればインフレ的だが、ベッセント財務長官は財政規律を重視すると発言しており、その可能性は低いだろう。

トランプ政権はメディアを騒がせるように行動しており、その結果、市場心理が揺らぐことが多い。しかし、政権は米国経済を良くしようとしていることと、他国については「切り札」を切らせようとしていることが重要である。仮に今後、米国の経済状態が悪化したとしても、政治が主因となる可能性は低い。ただし、政権が意図的に政策の不確実性を高めることで市場のブレが大きくなることは、すでに想定してきた通りである。

<KAMIYAMA View コーナー> [www.nikkoam.com/market/kamiyama-view](http://www.nikkoam.com/market/kamiyama-view)

★KAMIYAMA Reports (レポート、投資の参考となるテーマを解説) ★KAMIYAMA Seconds!(動画、90秒でマーケットニュースをズバリ解説)  
★KAMIYAMA Monthly Market Exercise(動画、月1でマーケットを解説) ★投資ってなんだ!?(レポート、投資の不安を解消するためのヒントなど)

## 日興アセットマネジメント

■当資料は、日興アセットマネジメントが情報提供を目的として作成したものであり、特定ファンドの勧誘資料ではありません。また、弊社ファンドの運用に何等影響を与えるものではありません。なお、掲載されている見解および図表等は当資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。■投資信託は、値動きのある資産(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元金を割り込むことがあります。投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。

## 取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 53 号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数 CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX 等)等、株価指数 CFD は対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2 営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数 CFD では建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金 30 万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の 30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数 CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Web サイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)× 4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所 FX では、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭 FX では、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1 取引単位(1 万又は 10 万通貨)、店頭 FX では、1 取引単位(1,000 通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には 1 注文の約定代金に応じたワンショットと 1 日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で 3,300 円、信用取引で 1,320 円。定額プランの手数料は現物取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,430 円、以降約定代金 100 万円ごとに 550 円加算、また、信用取引の場合、約定代金 200 万円以下で上限 1,100 円、以降約定代金 100 万円ごとに 330 円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の 1.1%(最低手数料 5,500 円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数 CFD】取引手数料は、セルフコースは 1 枚につき 330 円、サポートコースは 1 枚につき 3,300 円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大 0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として 1 万口につき最大 110 円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大 2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく 365 が無料、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 1,018 円、サポートコースはくりっく 365 が 1 枚につき 1,100 円、くりっく 365 ラージが 1 枚につき 11,000 円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Web サイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等および Web サイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。