



関税引き上げ合戦停止後のトランプ政権の政策修正の行方

運用戦略部 チーフ・エコノミスト／チーフ・ストラテジスト 黒瀬浩一

4月2日に、米国はショッキングなほど高い相互関税を発表した。その後の対応は相手国によって分かれた。とりあえず恭順の意思を示した国に対しては、関税引き上げの施行を90日先延ばしして、財貿易収支、非関税障壁、通貨価値、防衛費負担、国境警備体制などの交渉に入る。日本は最初に交渉に入る優先交渉権を与えられた。米国の関税引き上げに対抗して関税を上げた中国に対しては、報復の応酬に入った。しかし、中国が11日に関税を引き下げると同時に発表した声明で「これ以上は(米国の関税引き上げを)無視する」と声明を出したことで、関税率の天井は見えた。まだ品目別高関税の対象として半導体と医薬品が残っているが、更なる大幅な関税引き上げの可能性は小さいだろう。逆にこれから、高い確率で世界各国との交渉を経て、関税は引き下げられるとみられる。

関税が上がると、輸出業者には大別して2つの選択肢がある。

(A)ドル建て輸出価格を据え置いて、関税分を米国の輸入業者に支払わせる。輸入業者は関税分を基本的には販売価格に転嫁するので、最終的には値上がりして消費者が関税引き上げ分を負担する。中国からの輸入は、多くがこの方式になるだろう。政府が輸出業者に値下げに応じない圧力をかけているためだ。

(B)ドル建ての現地販売価格を据え置くため輸出業者がドル建て輸出価格を値下げする。単純化すると、25%の関税を課された国なら、25%の値下げをすることになる。トヨタはこの方式にすると表明している。

実際には、(A)と(B)を組み合わせる例がほとんどだろう。その実例になりそうなのがポルシェだ。イタリアは20%の相互関税が課されるが、同社は10%の値上げを表明した。なお、トランプ大統領は大統領就任式でも所信表明演説でも、関税引き上げ分は輸出国に支払わせる、要するに上記(B)だと表明した。

関税引き上げとその後の交渉の方法論について、トランプ政権内には2つの考え方がある。1つは、まず最初に高い関税を課して、その後に交渉によって段階的に下げる方式だ。これは強硬派とされるラトニック商務長官やナバロ大統領顧問が主張して、実際に取り入れられた。一方、低い関税から出発して、交渉次第で上げる方式も案としてはあった。これは穏健派のベッセント財務長官やグレア USTR 代表が主張した。

今後は強硬派案に従い、先に関税の天井を設定してから交渉が始まる。ここで強硬派の想定していなかった3つの事象が起きている。(1)強硬派は関税引き上げでドル高になると見込んだが、ドル安となった。(2)輸出業者の対応。待てば関税が下がると分かれば、合理的な選択は待つことだ。実際に輸出の停止を表明する輸出業者が出始めた。コロナ禍時代に戻ったかのように輸入が途絶する可能性が出てきた。(3)長期金利上昇。以下、各々の影響だ。

(1)ドル安は関税引き上げで上がる米国の物価を、更に押し上げる要因になる。(2)米国から見た輸入の停滞は、2008年のリーマンショック後の貿易の大幅な落ち込みを想起させる。当時は貿易金融が途絶したことで、輸出入が崖から落ちるように断絶的に悪化した。今回は、前倒して輸入した在庫の積み増しがあるとはいえ、関税引き下げの交渉が長引けば、同じリスクに直面する。(3)もはや無法者となった米国が、何をするか分からないリスクへの対応だ。トランプ政権の一部では、国債を低金利の永久債に転換させる案が取り沙汰されている。これは、通常は先進国ではなく、独裁制の新興国にしかないリーガルリスク、カントリーリスクへの対応だ。

強硬派が想定していなかった3つの事象が顕在化したことで、今後は関税引き下げ交渉が加速する可能性がある。逆に言うと、(1)、(2)、(3)を長く放置すれば、金融市場と実物経済の調整が長期かつ深刻化するリスクがある。

ここから先は究極の選択になる可能性が高い。片方の極は、トランプ政権が現実路線を歩み、支持者である普通の人々(Main Street)の生活、そして米国経済を守る方向へ政策を修正するという見立てだ。もう1つの極は、キリスト教福音派を脱会してペンテコステ派に宗派を変えたトランプ大統領は、宗教的信条で国家を運営するため、従来のような常識的かつ現実的な判断はしない、という見立てだ。これは、大統領三期目のないトランプ大統領は思想的に関税を重視するため、インフレや雇用の悪化、更には株価の下落は眼中にないとの見方の背景にもなっている。

今後の関税と貿易の交渉は、主に穏健派のベッセント財務長官とグレア USTR 代表に委ねられる。結論だが、現時点では、トランプ政権は、支持層である普通の人々を重視する意向は変わっていないとみられる。

(脱稿 4月15日)以上

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本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。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産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、元本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。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目録見書)」および一体としてお渡しする「目録見書補完書面」を必ずご確認ください。

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。