



市川レポート

トランプ米政権の戦略～財政政策と関税政策を再考する

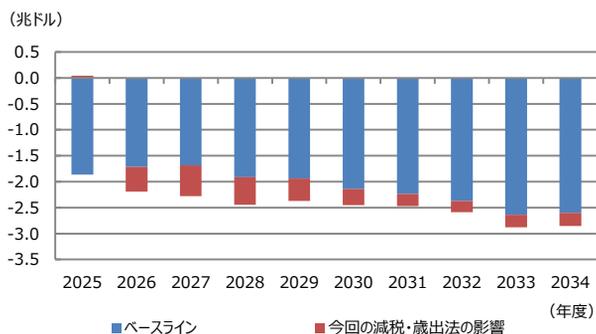
- 米国で減税・歳出法が成立、景気は一定程度支えられる見通しだが財政赤字は大幅に拡大へ。
- 関税は財源確保の重要な手段、米財務長官は今年通年の関税収入は、3,000億ドル超とみる。
- 財政面から現状程度の関税は継続か、日本株はそれも想定しつつ個々の業績をみることが大切。

米国で減税・歳出法が成立、景気は一定程度支えられる見通しだが財政赤字は大幅に拡大へ

トランプ減税の恒久化を柱とする大型の減税・歳出法案、「1つの大きく美しい法案（One Big Beautiful Bill）」は、7月1日に米連邦議会上院を通過した後、3日に下院を通過し、4日のトランプ米大統領による署名を経て、法律として成立しました。同法では、2017年に成立した減税・雇用法が恒久化され、新たにチップ収入などの免税措置が盛り込まれた一方、低所得層向けの公的医療保険や電気自動車（EV）支援策の歳出は削減されました。

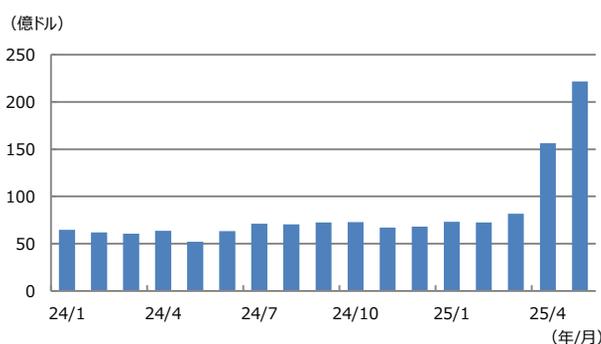
米議会予算局（CBO）はこれまで、2025年度から2034年度までの10年間で米財政赤字が累計21.1兆ドルに達すると予想していましたが、今回の減税・歳出法により、さらに3兆ドル超増加するとの見方を示しました（図表1）。弊社は同法が2026年の米実質GDP成長率を0.3%から0.5%ポイント押し上げる可能性があると考えていますが、米財政赤字の大幅な拡大に対する市場の懸念も相応に高まる恐れがあります。

【図表1：CBOによる米財政収支の見通し】



(注) データは2025年度から2034年度。年度は米国の会計年度（10月から翌年9月）。
(出所) CBOのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：米関税収入の推移】



(注) データは2024年1月から2025年5月。
(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



関税は財源確保の重要な手段、米財務長官は今年通年の関税収入は、3,000億ドル超とみる

トランプ米政権は、今後拡大が見込まれる財政赤字を補うための財源確保が必要となっており、その手段の1つとして考えられるのが関税の引き上げです。実際に、米国の関税収入の推移をみると、4月に発動された相互関税のうち、基本税率10%の効果もあり、4月以降急増しています（図表2）。ベッセント米財務長官は7月8日の閣議で、2025年通年の関税収入は、3,000億ドルを大きく超える可能性があるとして指摘しました。

ベッセント氏はまた、CBOが試算した今後10年間の関税収入累計額の2.8兆ドルについて、おそらく実際より低いとの見解を示しました。弊社の試算によると、2024年の米輸入総額をもとに、実効税率を15%、輸入の実効税率に対する弾性値を-2.0とした場合、関税収入は年間で3,430億ドルに達し、前述のベッセント発言と齟齬（そご）のない数字となります。

財政面から現状程度の関税は継続か、日本株はそれも想定しつつ個々の業績をみることが大切

7月8日付レポートでも指摘した通り、トランプ氏にとって、関税はあくまで交渉材料であり、貿易相手国から譲歩を引き出して通商上の成果（米国製品の輸出拡大、米国への投資拡大、戦略物資の米国内生産拡大など）を得ることが真の目的と思われるかもしれませんが、実は財政政策の観点からも極めて重要であることが分かります。したがって、トランプ氏が安易に関税引き下げに応じるとは考えにくく、関税交渉にあたってはこの点の考慮が必要と思われます。

トランプ氏は現在、新たな相互関税の税率を貿易相手国に通知しており、交渉が進まない国に対しては8月1日に新税率を発動することも予想されますが、それにより金融市場が混乱すれば、上乗せ税率分を一時再停止するなどの柔軟な対応も見込まれます。日本株を見通す上では、現状程度の関税率（相互関税の基本税率など）が当面続くケースも想定しつつ、関税が業績に及ぼす影響の度合いを個々の決算発表で見極めていくことが大切と考えます。

■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あり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■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。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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1万円につき最大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。詳細は目論見書をご確認ください。【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。