

2025年4月2日、トランプ米大統領は、世界の貿易相手国に対して相互関税を課すと発表し、大統領令に署名しました。その内容は、正直なところ市場の想定を超える関税率の引き上げとなりました。米国へ輸出する全ての国・地域に対して、原則として基本税率10%を課すことへの驚きはなかったのですが、米国にとって輸入額が大きい国・地域などに高い税率を課すので、米国民から見ると実質的に18%程度の関税率になるとの試算ができます。

発表後に取引が始まった日本の株式市場では、日経平均株価が下落しましたが、自動車関税などの追加はなかったことなどから、これまでの下落も考慮すると、ひとまずここが最悪であると考えます。後は、個別企業の米国における生産拡大や、日本政府がアラスカの天然ガスや防衛装備を米国から輸入することなどを含む交渉により、今後いつ頃、関税率の実質的な引き下げが進むかに注目点が移ることになるでしょう。

もう一つの注目点は、前倒しの消費と供給不足、製造業の原材料や輸入業者の在庫積み上げで、必ずしも全ての米国民が支持しているわけではない関税率引き上げが、今後の消費者心理にどの程度

の悪影響を与えるかです。将来への不安から消費を減らして貯蓄をし、結果として反動減から景気悪化となるか、あるいは逆に、貯蓄を減らしてでも消費を維持し、結果として人手不足で賃金上がりインフレが強まってしまうのか、この点について市場の見方は分かれており、前者であれば米FRB(連邦準備制度理事会)による利下げは早まり、後者であれば遅くなると考えられます。4月3日の為替市場が円高米ドル安に、米長期金利がアジア時間で低下したことからみると、市場はひとまず後者のインフレよりも前者の景気悪化を懸念し始めたということでしょう。これからの数か月、市場は関税率引き上げの影響が強まるにつれてさらに消費が悪化するとの恐れから、消費関連の統計に一喜一憂しそうです。

今後、①トランプ政権は年後半以降、来年の中間選挙に向けて政策を変更、結果として、②米国の消費は想定以上の悪化にはならない、一方で③半導体の成長は長期的に続く、などとみていることから、当面は心配事が多い時期になるものの、年末に向けて回復すると予想します。2026年3月のダウ工業株30種平均の見通しは46,000米ドル程度、日経平均株価は41,000円程度で考えています。

#### [米国の輸入額上位10の輸入元と輸入元に課すとする関税率]

| 輸入元      | 2024年の輸入額 (100万米ドル) | 米国が輸入元に課すとする関税率 |
|----------|---------------------|-----------------|
| 1 メキシコ   | 562,340             | 25%             |
| 2 カナダ    | 475,869             | 25%             |
| 3 中国     | 462,522             | 34%             |
| 4 ドイツ    | 208,218             | 20%             |
| 5 日本     | 190,940             | 24%             |
| 6 英国     | 159,214             | 10%             |
| 7 韓国     | 148,923             | 25%             |
| 8 ベトナム   | 138,380             | 46%             |
| 9 アイルランド | 131,162             | 20%             |
| 10 台湾    | 129,575             | 32%             |

出所：米商務省および信頼できると判断した情報に基づき、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、将来の運用成果を約束するものではありません。※メキシコとカナダについては、2025年4月2日以前に発表された値です。