

2026年2月20日、米連邦最高裁は、米トランプ政権が国際緊急経済権限法(IEEPA)を根拠として課した関税について、同法は大統領に関税を課す権限を与えていないと判決を出しました。米憲法では関税を課す権限を連邦議会に与えています。この判決を受け、同日にトランプ大統領は、1974年通商法122条を根拠に輸入品に対して、最大10%(最大15%となる可能性もあり)の関税を課す大統領令に署名しました。これは2月24日から150日間とされていますが、その後も継続する場合は議会の承認が必要になります。

連邦最高裁の判断は予想されていましたし、トランプ政権が根拠法を変更することも想定されていました。しかし、2月23日の米国株式市場は、新関税を巡る不透明感や、AI(人工知能)関連の競争激化懸念などから、株価は下落しました。日本株式市場も、しばらくは新関税への不透明感が残るでしょう。米国債券市場では、関税によるインフレ圧力が残るとの見方がある一方、これまで関税のインフレへの影響が限定的であったことから、小動きでした。米FRB(連邦準備制度理事会)もインフレ率の推移を見ながら利下げタイミングを探ることになるでしょうから、米ドル(対円)市場でも大きな動きはありませんでした。

既に徴収された関税の還付について、法理的には違法と判断されたため、米国の輸入業者や日本などの輸出業者への還付が望ましいと考えられますが、実務面では行政判断を一定程度尊重し、一律返金を回避するとみられます。決定まで長期化する公算が大きい上、違法と判断

された期間分の関税について、現在訴訟を起こしている相手に対して還付する可能性は、多くみて5分5分ではないかと思われます。少なくとも現時点で市場は還付を織り込んでいないと考えます。

1974年通商法122条を根拠とする新関税については、短期間、限定的ながら大統領に比較的迅速な関税発動権限を与えており、ひとまず実施されるとみるのが現実的です。関税策は2026年11月の米中間選挙に向けた「単なるポーズで、その後は違法だから結局諦める」といったものではないとみています。関税はトランプ大統領にとって中核的な政策手段で、支持層へのアピールと交渉カードの両面で実利があります。米国内の製造業が立ち上がるまで、手数料などと形を変えてでも、少なくとも在任中は維持する可能性が高いとみられます。

それゆえ、米国にとって主要な貿易相手の一つである日本が、既に最大5,500億米ドル(約80兆円)規模の対米投資を約束し第1弾プロジェクトが発表される中でも、新関税の対象から除外される可能性は低いと思われます。関税は米国内の製造業を復活させるため、対米投資プロジェクトは第2次世界大戦後の米国の負担を取り返すことが目的とされているからです。

今回の連邦最高裁の判決は、関税の終わりではなく、関税の根拠や方法の変更を意味すると考えるべきです。金融市場も当面は持続的な課税と判断しているとみられ、仮に150日で終了する場合は、ポジティブ・サプライズになるでしょう。

[米国の主な株価指数の推移]

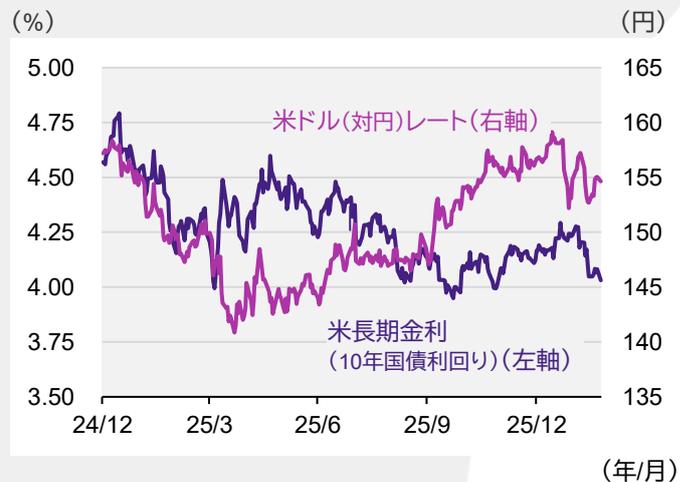
(2024年12月末～2026年2月23日 / 米ドルベース)

(グラフの起点を100として指数化)



[米長期金利(10年国債利回り)と米ドル(対円)レートの推移]

(2024年12月末～2026年2月23日)



信頼できると判断した情報に基づき、アモーヴァ・アセットマネジメントが作成 ※上記は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。
※指数に関する著作権・知的財産権その他一切の権利は、当該指数の算出元または公表元に帰属します。

2025年9月1日付で、日興アセットマネジメント株式会社から社名変更しました。

当資料は、アモーヴァ・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。