



投資環境

2025年4月4日

想定を上回る関税が株価を圧迫、当面は不安定な動きが続く可能性

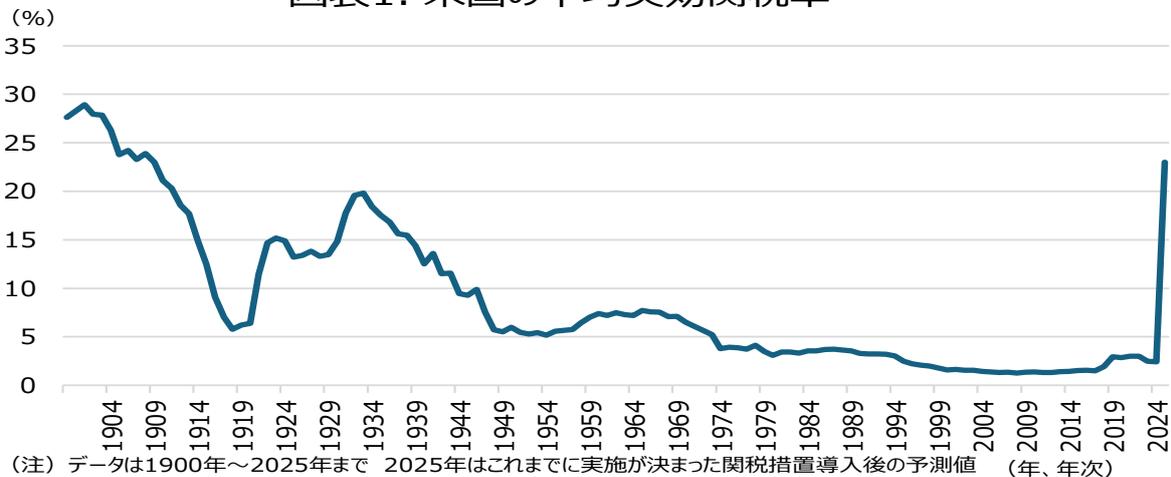
▣ 「相互関税」詳細発表、想定を上回る規模に市場は動揺

4月2日、トランプ大統領は相手国と同率の関税をかける「相互関税」の詳細を発表しました。その内容は、全世界からの輸入品に対して一律10%の関税を課したうえで、米政権が貿易関係で「最悪の違反者」と認定した約60カ国・地域には上乗せ関税を課するというものです。上乗せ関税が課されるのは、アジアや欧州の国が中心です。一律関税と上乗せ関税を合わせた主要国の関税率は、日本が24%、韓国が25%、EUが20%、インドが26%などです。なお、第二次トランプ政権は、中国に対してすでに20%の追加関税を課していますが、さらに34%の追加関税が課されることとなります。

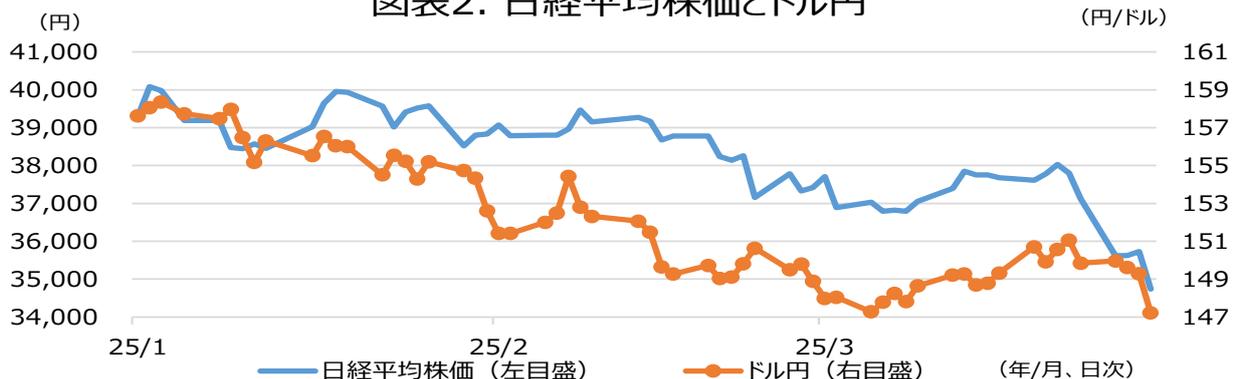
ブルームバーグエコノミクスの分析によると、相互関税の導入により、米国の平均関税率は20%を超える見込みです(図表1)。各調査機関の事前の予想では、平均実効関税率は高くても10%台にとどまるとの見方が有力であったため、今回の発表を受けて、市場では動揺が広がっています。

4月3日の東京市場は、日経平均株価が千円程度下落し、節目となる3万5千円を割れたほか、安全資産とされる円を買う動きが強まり、ドル円は147円台前半まで下落するなど、荒れた展開となりました(図表2)。また、同日の米国市場では、NYダウが1,500ドル以上下落し、年初来最安値を更新しました(図表3)。

図表1. 米国の平均実効関税率



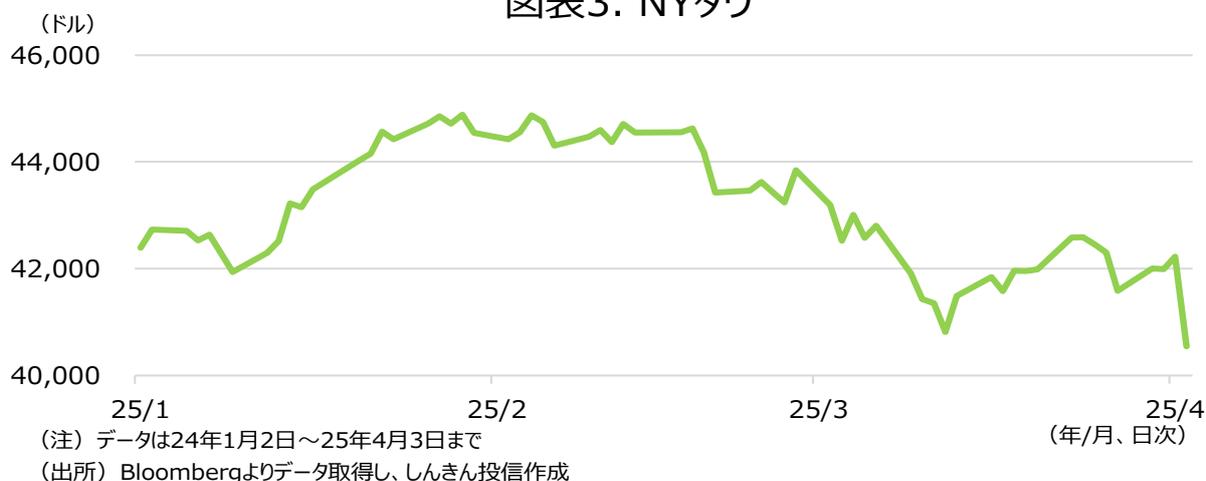
図表2. 日経平均株価とドル円





しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表3. NYダウ



□ 経済・物価への影響は

今回発表された相互関税とこれまでに発表された中国への追加関税、自動車関税などの影響で、今後の米国の経済成長率は大きく下振れる一方、物価は大きく上振れる可能性があります。

ブルームバーグエコノミクスの分析では、これまでに発表された関税措置は、今後2～3年かけて米国の経済成長率を3%程度押し下げ、物価上昇率を2%程度押し上げると試算されています。また、トランプ政権が導入する意向を示し、詳細を明らかにしていない医薬品の関税引き上げが実施された場合やカナダとメキシコに対する関税引き上げの猶予措置が解除された場合は、さらに経済成長率の押し下げ効果、物価上昇率の押し上げ効果が高まると試算されています。

最近の米国の実質経済成長率は年2～3%程度であるため、関税措置を受けて今年の経済成長率はマイナスになる可能性があります。一方で、足元の物価上昇率(個人消費支出価格指数、前年比)は2%台で推移しているため、年内に物価上昇率は4%を超える可能性があります。

□ 今後の株価の展望

① 上昇要因

第一に、短期的にはいったん材料出尽くしで買われる可能性があることです。株式市場では、1月のトランプ大統領就任から関税政策をめぐる同氏の発言に右往左往する展開が続きました。今後も、半導体や医薬品の関税に関する動きが出てくる可能性があります。いずれも相互関税と比べると影響は限定的とみられます。足元、先行き不透明感などを背景にマネー・マーケット・ファンド(MMF、公社債などリスクの低い資産が投資対象)の残高が高水準となっています(図表4)。経済や物価に与える影響が最も大きいと市場で警戒されていた相互関税の詳細発表を終え、関税政策に関する不透明感が低下したことで、今後この資金が株式市場に流入すると、株価を押し上げる可能性があります。

第二に、関税による政府の歳入増加が減税措置に充てられる可能性があることです。トランプ大統領は、第一次政権で導入した所得税の減税措置の延長や、法人税減税に意欲を示しており、関税による増収分がこれらの措置に充てられると、関税引上げによる景気下押し圧力がある程度相殺できる可能性があります。



②下落要因

第一に、関税引上げによる経済の悪化を背景に企業業績が悪化することです。米国の予想一株当たり利益（EPS）は、直近やや伸び悩んでいます（図表5）。4月下旬から本格化する米企業決算発表で、減益や赤字転落の予想が増加する恐れがあり、それを受けて、一段とEPSが低下すると、株価を下押しすることが懸念されます。

第二に、米連邦準備理事会（FRB）が長期にわたって政策金利を据え置く、または、利上げに転じることです。前述のように、関税引上げにより米国の物価上昇率は大幅に上昇することが懸念されます。FRBは、2%の物価目標を掲げており、インフレ率が4%程度まで上昇することになると、仮に景気後退入りしたとしても、政策金利を据え置く可能性があります。また、雇用への影響が限定的であれば、物価目標の達成を優先して、FRBが利上げに転じること否定できません。足元、市場では今年4回程度の利下げがあることを想定していますが、予想外に利上げが実施された場合、米金利は大きく上昇し、株価を圧迫する恐れがあります（図表6）。

当面の株価は、米国の関税政策を受けた各国の対応や、実体経済・企業業績への影響が明らかになるまで不安定な動きが続くことが見込まれます。各国が報復関税を実施し、貿易戦争がこれ以上エスカレートすれば、一段と株価は調整する恐れがあります。一方、過度な期待は禁物ですが、トランプ政権が景気や物価に配慮し、関税措置を撤回、あるいは、大幅に緩和すると、急反発する可能性もあります。今後の株式市場は、関税措置を受けたFRB高官の発言や米経済指標発表、米企業業績の動向などを確認しながら、居所を探ることになりそうです。

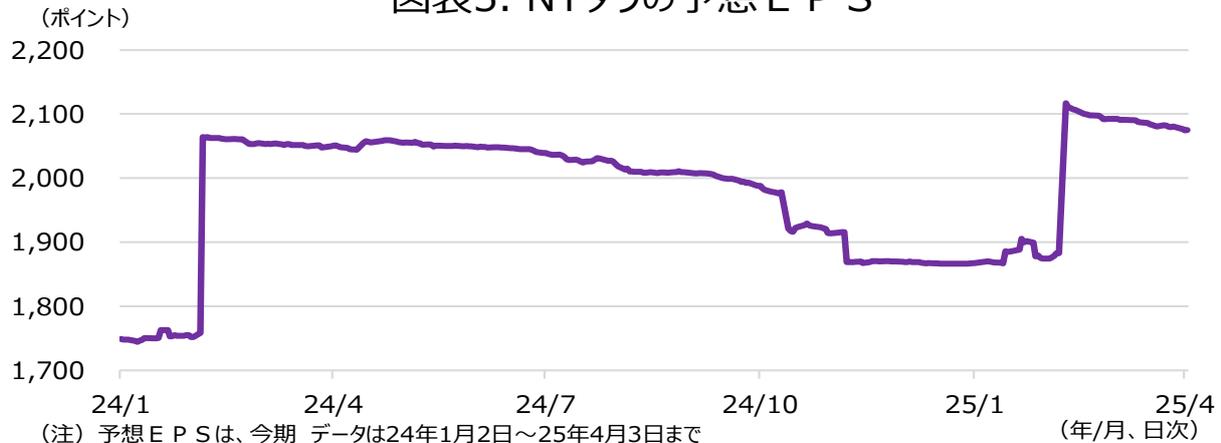
図表4. 米MMF残高





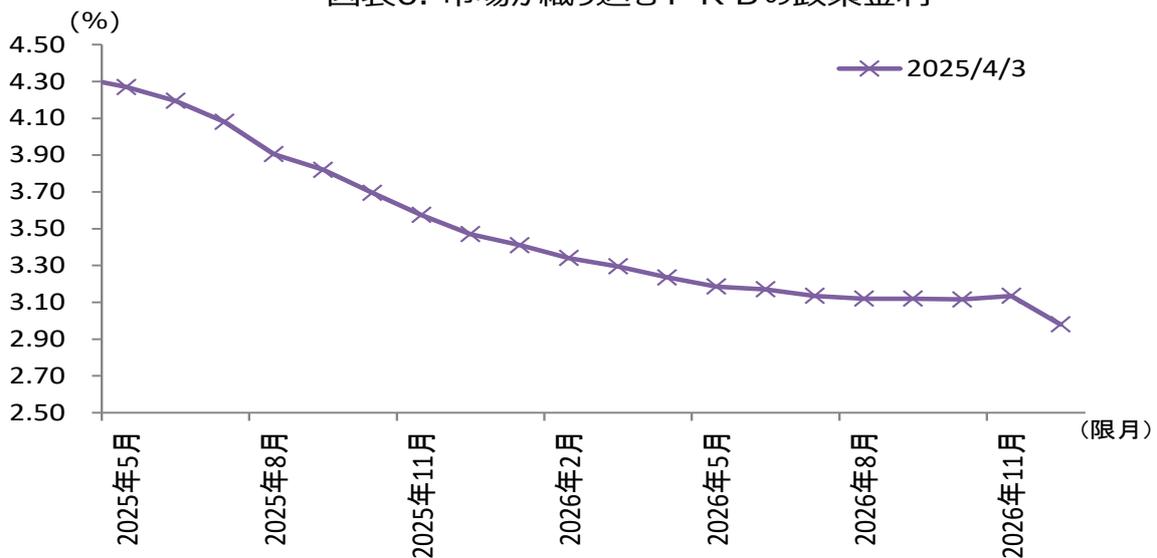
しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

図表5. NYダウの予想 E P S



(注) 予想 E P S は、今期 データは24年1月2日～25年4月3日まで
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

図表6. 市場が織り込む F R B の政策金利



(注) F F (フェデラルファンド) 金利先物市場から算出
 (出所) Bloombergよりデータ取得し、しんきん投信作成

(ストラテジスト 澤村一樹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
Shinkin Asset Management Co., Ltd. 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
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

- ※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。
- ※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。
- ※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。
- ※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- ※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 **上限 3.3%(税抜 3.0%)**
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 **上限 0.3%**

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、**上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)**
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。