

トランプ関税を巡る市場の警戒は当面続く公算も



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

ポイント① メキシコへの関税発動延期へ

米トランプ政権が先週末にカナダやメキシコ、中国に対して関税を引き上げる方針を発表し、世界経済や各国企業の収益に影響するとの懸念から、3日の世界の株式市場では売りが膨らみました。ただ、トランプ米大統領は3日、メキシコへの関税発動を1か月延期することでメキシコと合意したと発表したほか、カナダや中国とも関税発動に向けて協議するとの見方が伝わった（その後カナダも1か月延期で合意）こともあり、同日の米国株が下げ渋りの展開となるなど関税を巡る過度な警戒が一旦和らいだ格好です。

メキシコ、カナダ、中国への関税発動はこれらの国や米国の経済に大きな影響をもたらすとみられています。各国からの輸入額が多い品目をみると、対メキシコでは自動車や自動車部品、対カナダでは鉱物燃料・石油、対中国ではテレビや音響機器などのエレクトロニクスが上位を占めています（右上図）。

ポイント② 報復関税となれば経済への影響大きく

関税発動についてはメキシコやカナダに続き中国も協議次第で延期される可能性はあるものの、今後仮に関税が発動され、関税を課された国が米国に対して報復関税を課した場合、世界経済や日本経済に与える影響が懸念されます。米中の報復関税で米中対立が激化した2018年以降の局面では、米企業業績への影響は限られましたが、世界や日本企業の業績には下押し圧力が強まったことは記憶に新しいです（右下図）。

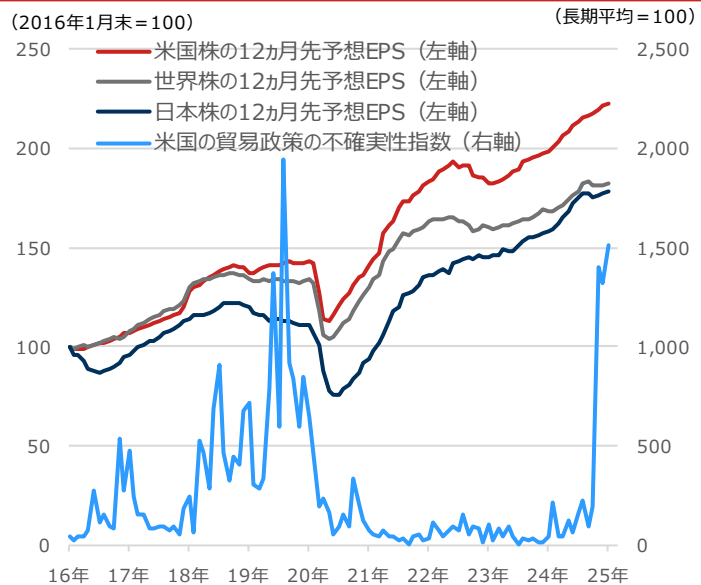
第1次トランプ政権時の動きを参考にすると米国が相対的に優位な状況が続く可能性が高そうです。トランプ氏は減税や規制緩和など米経済や米企業業績を押し上げる政策も検討しており、経済や株式市場において米国1強の流れが続きそうです。

米国の対メキシコ・カナダ・中国の品目別輸入比率

| 国（税率） | 輸入額が多い品目 （輸入総額に占める比率） |
|---------------|---|
| メキシコ （25%） | 自動車・自動車部品（27%）、 機械製品（21%）、 エレクトロニクス（17%） |
| カナダ （25%） | 鉱物燃料・石油（30%）、 自動車・自動車部品（12%）、 機械製品（7%） |
| 中国 （10%） | エレクトロニクス（28%）、 機械製品（19%）、 おもちゃ・スポーツ用品（7%） |

期間：2024年1月～2024年11月
・中国の10%は追加関税、カナダの石油や鉱物の関税は10%
（出所）各種報道より野村アセットマネジメント作成

世界株・米国株・日本株の12か月先予想EPS
（1株当たり利益）と米国の貿易政策の不確実性指数



期間：（各株価指数の12か月先予想EPS）2016年1月末～2025年2月3日、月次
（米国の貿易政策の不確実性指数）2016年1月～2025年1月、月次
・米国株はS&P500種株価指数、日本株はTOPIX（東証株価指数）、世界株はMSCI All Country World Index（米ドルベース）
・不確実性指数は政府の貿易政策や財政政策等に関連する不確実性を測定し、経済や市場への潜在的な影響を評価する指標。主要新聞記事から貿易政策や財政政策等に関して不確実・不確定などのキーワードを含む記事を月単位で収集して算出される指数
（出所）Bloombergより野村アセットマネジメント作成

*当資料は、一部個人の見解を含み、会社としての統一の見解ではないものもあります。

当資料は、投資環境に関する参考情報の提供を目的として野村アセットマネジメントが作成したご参考資料です。投資勧誘を目的とした資料ではありません。当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。当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。当資料に示された意見等は、当資料作成日現在の当社の見解であり、事前の連絡なしに変更される事があります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の投資収益を示唆しない保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様自身でご判断なさるようお願いいたします。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡します投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。

野村アセットマネジメントからのお知らせ

■ご注意

下記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、野村アセットマネジメントが運用するすべての公募投資信託のうち、投資家の皆様にご負担いただく、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、ご投資をされる際には、事前によく投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をご覧ください。

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価格が変動します。したがって投資家の皆様のご投資された金額を下回り損失が生じることがあります。なお、投資信託は預貯金と異なります。また、投資信託は、個別の投資信託毎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

以下の費用の合計額については、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。

2025年2月現在

| | |
|---------------------------------|---|
| ご購入時手数料 《上限3.85%（税込み）》 | 投資家が投資信託のご購入のお申込みをする際に負担する費用です。販売会社が販売に係る費用として受け取ります。手数料率等については、投資信託の販売会社に確認する必要があります。 投資信託によっては、換金時（および償還時）に「ご換金時手数料」等がかかる場合もあります。 |
| 運用管理費用（信託報酬） 《上限2.222%（税込み）》 | 投資家はその投資信託を保有する期間に応じてかかる費用です。委託会社は運用に対する報酬として、受託会社は信託財産の保管・管理の費用として、販売会社は収益分配金や償還金の取扱事務費用や運用報告書の発送費用等として、それぞれ按分して受け取ります。 * 一部のファンドについては、運用実績に応じて報酬が別途かかる場合があります。 * ファンド・オブ・ファンズの場合は、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の信託報酬等が別途かかります。 |
| 信託財産留保額 《上限0.5%》 | 投資家が投資信託をご換金する際等に負担します。投資家の換金等によって信託財産内で発生するコストをその投資家自身が負担する趣旨で設けられています。 |
| その他の費用 | 上記の他に、「組入価証券等の売買の際に発生する売買委託手数料」、「ファンドに関する租税」、「監査費用」、「外国での資産の保管等に要する諸費用」等、保有する期間等に応じてご負担いただく費用があります。運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。 |

投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断下さい。

当資料で使用した指数について

- 「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標は、株式会社 J P X 総研又は株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」という。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など「TOPIX（東証株価指数）」に関するすべての権利・ノウハウ及び「TOPIX（東証株価指数）」に係る標準又は商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、「TOPIX（東証株価指数）」の指数値の算出又は公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。
- 「S&P500種株価指数」はスタンダード&プアーズ ファイナンシャル サービスズ エル エル シーの所有する登録商標です。
- MSCI All Country World IndexはMSCIが開発した指数です。同指数に対する著作権、知的所有権その他一切の権利はMSCIに帰属します。またMSCIは、同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。