



今週のポイント

いちよしアセットマネジメント

米国政府による関税政策の意図・目的は何か？

トランプ関税の本質が見え始めました。①対中国が本命(中国への追加関税率:145%、米国への追加関税率:125%と、米中間で激しい関税合戦続く)、②メキシコ・カナダに対しては事実上無税(USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)準拠品は追加関税の対象外)、③それ以外の国々に対しては10%の相互関税(上乗せ部分の扱いは90日間の交渉を経て決定)、④自動車・自動車部品および鉄鋼・アルミニウム製品に対しては一律で25%の追加関税(ただし自動車部品については当面USMCA準拠品を除外)。

意図・目的は何かという点ですが、まずは①のように米中覇権争いが想定されます。それから、安全保障上内製化が求められる産業の保護があります(④)。今後は半導体・医薬品等も関税の対象に追加されると思われます。そして、減税の財源を捻出することが考えられます(①～④)。トランプ政権が成立を目指している追加減税法案は、10年間で5.0～11.2兆ドルの財源が必要と見られます。

米長期金利が大幅上昇。背景には米国への信認低下と中国による米国債売却観測がある

今後の焦点は、米中貿易戦争の行方です。先週の米金融市場はトリプル安(株安、債券安、ドル安)に見舞われました。トランプ大統領が相互関税を発表した2日から4日までは、景況感の悪化観測から米10年債利回りは低下、一時3.8%台を付けていました。ところが7日から急激に上昇し(債券価格は下落)、11日には一時4.59%を付けています。ドルインデックス※1も低下し、一時100ポイントの節目を割り込んで2022年4月以来、約3年ぶりの安値を付けました。

株式市場は週間ベースでは反発したものの、ボラティリティは依然として高止まりしています。VIX指数※2は7日の60.13から低下したものの、11日も37.56となっています。米金利上昇(債券安)の背景は、トランプ大統領の政策が不確実性を高め、米国への信認が低下していること。そして、中国による米国債売却観測です。中国は日本に次いで米国債を保有しており、米中貿易戦争が長期化した場合、米国債を断続的に売却するとの観測が根強くあります。中国国務院の関税税則委員会は「現在の関税水準では米国製品が中国市場で受け入れられる可能性はなくなった」と説明、「米国が関税の数字ゲームを続けたとしても、中国は無視するだろう」と指摘、関税の引上げ合戦にこれ以上付き合わない可能性を示唆しました。一方で、「米国が中国の利益を侵害するのであれば、中国は断固として対抗し、最後まで付き合う」と付け加え、関税以外で対抗措置を取ることを示唆しました。

関税政策を巡って米中で合意へと至るか、試金石としての日米交渉にも注目

現状(中国への追加関税率:145%、米国への追加関税率:125%)における米中経済への悪影響は、直接・間接合計して米国実質GDP(国内総生産)を2.1%程度、中国実質GDPを2.9%程度押し下げる見込みです。

今後の株式市場を展望する上で重要なポイントは米中合意の行方、そしてその試金石は日米交渉になります。90日の猶予期間は7月7日までですが、6月15～17日のカナダG7サミットまでに早期決着がつくか、注視したいと思います(日米で難航するようであれば、米中合意は至難)。

～ワンポイント用語集～

※1 ドルインデックス…ユーロ・円・ポンドなど複数の主要国通貨に対する米ドルの為替レートを指数化したもの。米ドルの相対的な価値を示し、数値が高いと主要通貨に対して米ドルが買われている(強い)ことを示し、低いと米ドルが売られている(弱い)ことを示す。

※2 VIX指数…「Volatility Index」の略で、米シカゴオプション取引所がS&P500指数のオプション取引の値動きを基に算出・公表している指数。一般的に数値が高いほど、投資家が先行きに対し不安を感じているとされる。