



2025年2月14日
三井住友DSアセットマネジメント
チーフマーケットストラテジスト 市川 雅浩

市川レポート

トランプ米大統領は相互関税の導入を指示～予想される市場への影響

- トランプ米大統領は相互関税の導入を指示、全貿易相手国の関税や非関税障壁などを調査へ。
- 市場にとって即時発動回避は安心材料だが、付加価値税なども調査の対象となり、懸念は残ろう。
- 日米株もドル円もレンジ相場だが、貿易相手国の関税引き下げの流れなら市場の懸念は後退へ。

トランプ米大統領は相互関税の導入を指示、全貿易相手国の関税や非関税障壁などを調査へ

トランプ米大統領は2月13日、貿易相手国が米国製品に課す輸入関税と同水準まで、米国も相手国製品の輸入関税を引き上げる「相互関税」の導入を指示する文書に署名しました。この文書によると、相互関税の導入は、米国の貿易赤字を削減し、不公正な貿易慣行を是正するためのものであり、導入に向けてすべての貿易相手国を調査するとしています。そのため、日本や欧州連合（EU）も調査対象に含まれることになります。

主な調査項目は図表1の通りで、米国製品に課される関税や付加価値税、非関税障壁、為替レート、市場参入の不公正な制限など、多岐にわたる見通しです。商務長官と通商代表部（USTR）は調査結果を踏まえ、貿易関係の再均衡化を図るための措置を詳細に記した報告書をトランプ氏に提出することになります。米ホワイトハウス高官は同日、記者団に対し、調査期間は国ごとに異なり「数週間から数カ月で終わる」との見方を示しました。

【図表1：米相互関税にあたっての主な調査項目】

米国製品に課される関税。
貿易相手国が米国の企業、労働者、消費者に課す不公正、差別的、または域外の税金（付加価値税を含む）。
非関税障壁、不公正または有害な行為、政策、慣行（補助金を含む）、および貿易相手国で事業を展開する米国企業に対する過度な規制要件。
市場の実勢から逸脱した為替レート、賃金の抑制、その他の重商主義的政策。
市場参入に不公正な制限を課すもの、または米国の市場経済との公正な競争に構造的障害をもたらすもの。

（出所）米ホワイトハウスの資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：トランプ政権第1期と第2期の市場の動き】

株価指数 為替レート	第1期トランプ政権 2016年11月7日～ 2017年2月16日		第2期トランプ政権 2024年11月4日～ 2025年2月13日	
	変化率・幅	ボラティリティ (平均値)	変化率・幅	ボラティリティ (平均値)
ダウ工業株 30種平均	12.9% 上昇	12.4%	6.3% 上昇	16.1%
日経平均 株価	12.6% 上昇	19.6%	3.7% 上昇	22.6%
ドル円レート	8円41銭 ドル高・円安	12.3%	14銭 ドル安・円高	10.6%

（注） 2024年11月5日の大統領選挙前営業日から2025年2月13日までの期間を基に市場の動きを第1期政権時と比較したもの。ボラティリティは米VIX指数、日経平均ボラティリティ・インデックス、ドル円オプションのATM（アット・ザ・マネー）インプライド・ボラティリティ。
（出所） Bloombergのデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



市場にとって即時発動回避は安心材料だが、付加価値税なども調査の対象となり、懸念は残ろう

米国は相互関税を導入するにあたり、すべての貿易相手国について多岐にわたる項目を国ごとに調査することになるため、発動まで実際にはかなりの時間を要する見込みです。市場にとって、即時に発動されなかったことはひとまず安心材料ですが、付加価値税や非関税障壁も相互関税の対象となる見通しのため、相対的に付加価値税の高いEUや、ホワイトハウス高官が「構造的な（非関税）障壁が高い」とした日本への影響の懸念は残ります。

13日の米金融市場の動きをみると、ダウ工業株30種平均、S&P500種株価指数、ナスダック総合株価指数はそろって上昇、米10年国債利回りは低下、米ドルは対主要通貨でほぼ全面安（ドル円はドル安・円高）の反応となっています。翌14日の日経平均株価は、取引開始後にやや値を下げたものの、大きな混乱はみられず、やはり即時発動回避の安心感もあり、しばらくは相互関税の動向を見極めたいとの雰囲気強いように思われます。

日米株もドル円もレンジ相場だが、貿易相手国の関税引き下げの流れなら市場の懸念は後退へ

なお、現時点ではすでに大統領選から約100日が経過しましたが、第1期トランプ政権では税制改革を先に進めた一方、現在の第2期トランプ政権では関税政策を先に進めています。そのため、市場の動きも当時と今とでは異なるものとなっており、第1期トランプ政権では、ダウ平均、日経平均株価とも2ケタ上昇し、ドル円もドル高・円安の動きが顕著にみられました（図表2）。

現在の第2期トランプ政権では、ダウ平均、日経平均とも上昇していますが、レンジ相場となり、ドル円もレンジ内でほぼ変わらずの動きとなっています。ボラティリティ（変動率）は、日米の株価は現在の方が相対的に高く、ドル円は落ち着いています。相互関税は米国経済への影響を考慮しながらの判断になると思われますが、多くの貿易相手国が関税を引き下げる流れとなれば、市場の懸念は徐々に後退していく可能性が高いとみています。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会