



情報提供資料

TDAMフォワード・ルッキング・リサーチ

債券運用部 チーフ・ストラテジスト兼ファンドマネージャー 浪岡 宏, CFA

作成日: 2025年6月13日

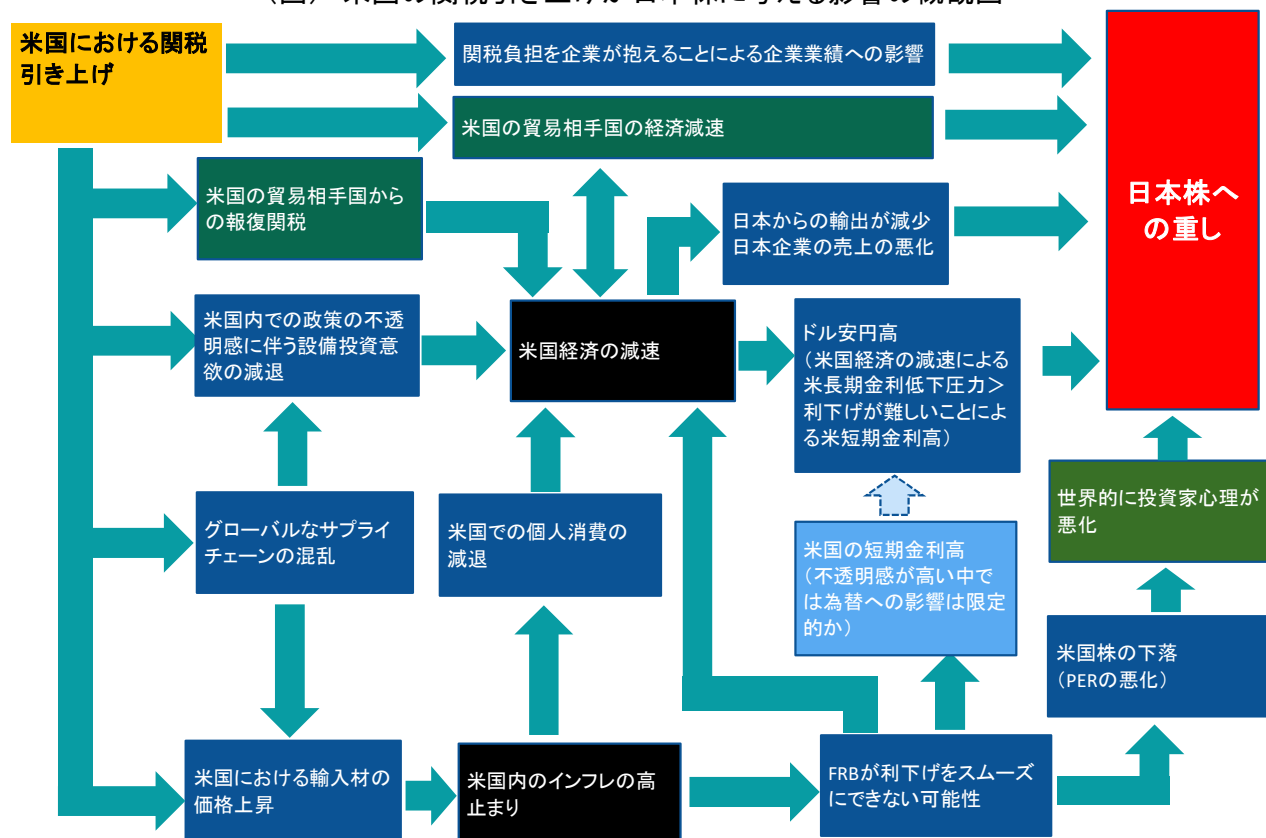
～いわゆる「トランプ関税」が日本株に与える影響～

こここのところ、「関税」という言葉をニュースで目にしない日はない。日々、色々な報道がなされているが、これがどのように日本株に影響を与えるか、整理したいと思う。

まず、いわゆる「トランプ関税」の定義として、本レポートにおいては、第二次トランプ政権より発動された関税政策、としたい。具体的には、鉄鋼・アルミニウム関税、自動車関税、対中国関税、対カナダ・メキシコ関税、相互関税を指している。

日本株に与える影響を大まかにみたものが以下の図である。

（図） 米国の関税引き上げが日本株に与える影響の概観図



（次頁に続く）

注：大まかなイメージのため、一部は割愛している。また、実際にはこれとは異なる動きが生じる可能性もある。

注2：ボックスの色は以下の通り分類している。まず、今回の概観図で描いている出発点を黄色、終着点を赤色としている。主として米国外で発生しうると考えられる事象を緑色、米国内で発生しうると考えられる事象を青色（ただし、とりわけ深刻な事象を黒色、影響度が弱いと考えられる事象を水色）で示している。

出所：T&Dアセットマネジメントが作成



「大まかにみた」割には、フローチャートが迷路のようにになっている点は否めない。ゆえに、さらにおまかに説明をしていきたい。

まず、「直接的な影響」とも言えるのが、図の上部で示している「関税負担を企業が抱えることによる企業業績への影響」だろう。日本の一部製品でもこの一端が見られている。

次に、言うまでもないことだが、「米国経済の減速」は重要なポイントである。これは、「米国の貿易相手国からの報復関税」、「米国内での政策の不透明感に伴う設備投資意欲の減退」、「グローバルなサプライチェーンの混乱」、「米国での個人消費の減退」、「FRB（連邦準備制度理事会）が利下げをスムーズにできない可能性」という経路から起こり得るものだろう。

なお、「米国での個人消費の減退」については、「米国における輸入材の価格上昇」ひいては、「米国内のインフレの高止まり」が影響するだろう。もちろん、これらは「FRBが利下げをスムーズにできない可能性」に繋がるものだろう。

そして、FRBの利下げが難しいとなれば、PER（株価収益率）の悪化を通じた「米国株の下落」も想起される。これは、「世界的に投資家心理が悪化」という経路を通じて、日本株の重しになり得るだろう。

「米国経済の減速」は、直接的には、日本からの輸出減少や日本企業の売上悪化につながる可能性がある。また、為替を通じた影響も懸念しなければならないだろう。つまり、「ドル安円高」の進行が懸念される。

ここで、FRBの利下げが難しいのだから、「ドル高円安」ではないか、という指摘もありそうだが、このシナリオでは米国経済がスタグフレーション的になっていると言えよう。ゆえに、FRBの利下げが遠のいたとしても、「米国経済の減速」という重しのほうが大きく、「ドル安円高」になるとみている。

このように様々な経路で日本株に重しとなることが考えられる。もちろん、これ以外の要素もあるだろうし、こうした展開が必ず起こるというものではないだろう。ただ、このフローチャートで示している各項目に合致した経済指標や市況がどうなっているかを確認すれば、日本株への影響を推測しやすくなる。

足許で、TACO（Trump Always Chickens Outの略で、トランプ氏はいつも怖がって引き下がる、という意味）トレードが指摘されている。実際、日経平均株価は、今年2月末の水準近傍まで回復してきた。市場は楽観に傾いている。だが、過度な楽観は禁物だろう。メインシナリオでは株価の横ばい推移を予想するが、各種指標次第では下落するリスクもある。その予測をする上で、フローチャートで示したポイントが重要になるとみている。

もちろん、関税の大幅撤廃に関しては、このフローチャートで示した内容と概ね逆のことが起こり得るであろう。その点でも、このフローチャートは参考資料として有効だと思っている。