

# 相互関税一時停止で株の下値不安が一旦和らぐ



チーフ・ストラテジスト 石黒英之

## ポイント① トランプ氏が相互関税一時停止発表

トランプ米大統領は9日、同日に発動した分の相互関税について、一部の国・地域に90日間の一時停止を許可すると発表しました（5日に課した10%の一律関税は維持）。一方、報復措置を打ち出した中国に対しては関税を125%に引き上げると発表しました。9日の米国株が大幅反発したことが示すように、今回の措置は、マクロ環境が著しく悪化する恐れが高まった場合に、関税の手綱を緩める方針が今後もあり得ることを示唆しており、過度な株売り圧力を牽制する効果があるとみられます。

今後の焦点は、90日間の関税停止期間中に関税率の引き下げ交渉がどこまで進むかに移ります。すでに多くの国や地域が米国との交渉を始めているとみられ（右上図）、この90日の間に関税率の引き下げが複数実現すれば、経済や企業業績への悪影響が和らぐことが期待されます。

## ポイント② 株の下値不安は一旦後退する形に？

足元では、米国の貿易政策の不確実性指数が急上昇しており、企業業績が今後悪化することが懸念されています（右下図）。トランプ第1次政権時も、貿易対立が激化した局面では米国をはじめとした世界の企業業績の拡大にブレーキがかかった経緯もあり、今回の措置はこうした懸念を一定程度和らげる効果があるとみられます。

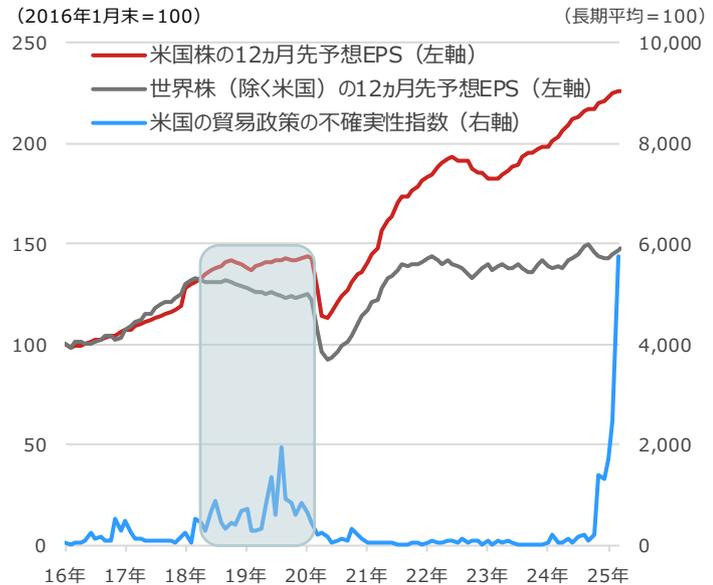
米相互関税の発表によるこのところの株価急落を受けて、日米欧株の12ヵ月先予想PER（株価収益率）は過去10年平均を下回る水準にまで低下しており、目先は株式への見直しが進みやすいと考えられます。今後の交渉の行方を慎重に見極める必要はありますが、今回の発表は株式市場の過度な下値不安を後退させる材料となりそうです。

## 米相互関税を巡る各国・地域の主な対応

報復せず		
首脳間で協議	イスラエル	7日会談。1日に米製品への関税撤廃
	ベトナム	4日に電話。米製品への関税撤廃を提案
	日本	7日に電話。閣僚間で交渉開始へ
	韓国	8日に電話。貿易担当の閣僚が訪米へ
	英国	経済協定の協議中
	イタリア	メロニ首相が訪米し会談へ
高官による協議や提案	インド	相互関税発表前から2国間FTA（自由貿易協定）交渉
	アルゼンチン	閣僚間で会談。規制緩和を検討
	カンボジア	ウイスキーなど米製品への関税下げを伝達
	インドネシア	小麦など輸入増検討。代表団派遣へ
	台湾	関税ゼロ提案の用意
	EU（欧州連合）	関税ゼロ提案、交渉決裂で報復も
報復		
検討	ブラジル	WTO（世界貿易機関）提訴含めあらゆる措置
表明	中国	米製品への84%の追加関税を10日に発動へ

・2025年4月10日5時時点（日本時間）  
（出所）各種報道より野村アセットマネジメント作成

## 米国株・世界株（除く米国）の12ヵ月先予想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ヵ月先予想EPS）2016年1月末～2025年4月9日、月次  
（米国の貿易政策の不確実性指数）2016年1月～2025年3月、月次  
・米国株はS&P500、世界株（除く米国）はMSCI All Country World Index ex USA（米ドルベース）  
・網掛けは第1次トランプ政権時に貿易政策の不確実性が高まり、企業業績の拡大にブレーキがかかった局面  
（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ないし保証するものではありません。投資に関する決定は、お客様ご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ください。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4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、「組入価値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

- 「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 ex USA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。