

Today's Headline 今日のヘッドライン

“ジュネーブから今を見る”

梅澤 利文
シニア・ストラテジスト



日米通商交渉、7転び8起きで急転直下の合意

トランプ米大統領は、日本からの輸入品に一律15%の関税を課すことで合意したと発表した。自動車に対する関税も引き下げられ、日本経済界や市場はこれを好感した。一方、石破首相の退陣観測が報道されるなど政治が市場に影響を与えている。先の関税合意の詳細には未確定なところもあるが、不確実性の低下は日銀の利上げ判断に影響を与える可能性がある。今後の動向に注意が必要だ。

■ 日米通商交渉、参議院選挙後に急転直下の合意

トランプ米大統領は日本時間7月23日、日本からの輸入品に一律で課す関税率を15%とすることで合意したと自身のSNS「トゥルース・ソーシャル」で明らかにした。米国は自動車や鉄鋼・アルミニウムなど個別分野を除き、8月1日からは日本からのその他の輸入品に対して25%の税率を課す方針だった。報道によると、自動車への追加関税は25%を半減させ、ももとの2.5%に12.5%を上乘せして15%にすると伝えられている。

参議院選挙で与党が敗北し、関税交渉が停滞するとの懸念もある中での急転直下の合意を受け、市場では円が上昇し、株式市場は税率15%という結果を評価して急上昇した(図表1参照)。

図表1: 日本円(対ドル)と日経平均株価指数の推移

月次、期間: 2024年7月23日~2025年7月23日(日本時間正午)



■ 合意した関税率は決して低いわけではないが、一定の成果と見られる

米国との通商交渉を担当した赤沢経済財政・再生相は過去7回訪米し、今回の8回目の交渉で合意に達した。石破首相が指摘するように、対米貿易黒字国の中では、これまでのところ関税率は最も低い15%で合意したと発表された(図表2参照)。また、自動車についても15%で合意できたことは日本経済にとって朗報であろう。

例えば、22日に合意したフィリピンは4月に米国が示した関税率は17%だったが、7月に20%と通告された。その後、交渉の結果、インドネシア同様の

図表2: 米国と通商交渉で米国が合意を発表した主な国

国名	関税率	主な合意内容
英国	10%	5月8日、通商交渉合意、英国産自動車に対する関税は年間10万台まで10%など(英国は対米貿易赤字国)
ベトナム	20%	ベトナムからの対米輸出品に20%、第三国からの積み替え品に40%、米国製品はベトナム市場で関税なしで取引可能
フィリピン	19%	米国がフィリピン製品に19%の関税を課す一方、フィリピンは米国に対する関税をゼロとする
インドネシア	19%	7月22日、インドネシアは米国からの輸入品の99%以上で関税を撤廃、一方、米国はインドネシア製品に課すとしていた相互関税率を32%から19%に引き下げ
日本	15%	25%にするとしていた相互関税は15%に引き下げることで合意

※英国とベトナムは7月以前に合意、その他の国(フィリピン、インドネシア、日本)は7月以降に関税率で合意の発表があった国
出所: 各種報道等を基にピクテ・ジャパン作成

データ・分析等は過去の実績や将来の予測に基づくものであり、運用成果や市場環境等を示唆・保証するものではありません。

19%で合意したと米国が発表した。日本の場合、7月月初に関税率が25%と通告されたが、自動車関税も含め15%に引き下げられたことから、経済界などからも歓迎する声が上がっている。

ただし、15%とはいえ、第2期トランプ政権前の関税率に比べれば、高関税であることに変わりはない。あくまで、相対的な低さではあるがそれでも、通商交渉の成果としては想定以上だろう。

7度目の通商交渉を終えても赤沢経済再生担当大臣は「五里霧中」と漏らすなど、先が見えないと思われていた。その矢先に、懸案であった自動車の関税率まで引き下げられた今回の結果に対し株式市場は素直に反応した。特に自動車セクターが大幅に上昇し、市場の上げを主導した。

為替市場では、日米通商交渉の合意の発表直後は146円台前半まで円高・ドル安が進行した。しかし、石破首相が月内にも退陣を表明する意向との報道を受け147円台に戻る局面もあった。報道内容も、退陣の時期は各新聞社により異なっている。退陣は石破総理自身がお決めになることだろうが、ご本人が表明したわけではない。

市場では石破政権は日米交渉で成果を上げたのだから参院選で大敗を喫したものの延命するのではという見方もあるが、この成果を花道に選挙の責任を取って退陣という見方もあるようだ。

石破政権の先行きは政治の話であり想像もつかないが、退陣の観測報道により小幅ながら円安に振れる動きを示したことは教訓だ。

■ 日米通商交渉の合意を日銀はどの程度不確実性低下と判断するのか

もともと、やや唐突に日米通商交渉は合意したが、詳細は明らかではなく、ドル円の方角を占うには確認すべき項目も多い。現時点では、自動車関税は引き下げで合意されたが、その他の品目別関税の取り扱い(鉄鋼やアルミニウム、調査中の同、半導体など)は今後確認する必要がある。

合意されたものでも、例えばミニマムアクセス米の米国の輸入割り当てがどの程度になるのかなどの見方は割れている。日本は米国やタイなどからミニマムアクセス米を年間76.7万トン輸入しているが、米国産は34.6万トンで全体の約45%となっている。どの程度米国に割り振るのかなど、今後の確認すべきポイントは残されている。

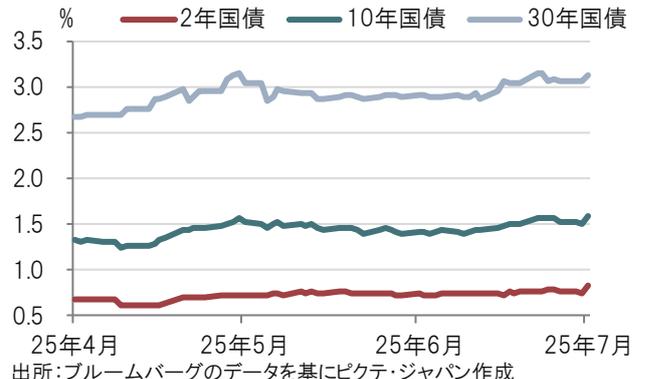
日本の債券市場では、今回の日米合意で短期から長期セクターまで利回りが上昇した(図表3参照)。10年債利回りで見ると1.6%近辺まで上昇したが、主な押し上げ要因はリスクオンだろう。

別の要因として、仮に石破首相退陣となれば、消費税減税など財政政策拡大を標榜する政権が想定されることも長期金利の上昇圧力のような。

今後の日銀の金融政策にも影響がありそうだ。仮に早期退陣、総裁選挙となれば目先の政策変更は控えられるかもしれない。しかし、より影響が大きいのは不確実性の後退による利上げ判断前倒しの可能性だろう。日銀はこれまで繰り返し、米国の関税政策による不確実性を据え置き理由としてきたからだ。23日に講演があった日銀の内田副総裁は日米の関税合意について非常に大きな前進と述べ、次回の会合(7月30日~31日)に伴い発表される展望レポートに合意内容を反映させる考えを示唆した。合意内容の詳細はこれからという面はあるが、年内に日銀が追加利上げを行う可能性は高まったと筆者は考えている。その場合、為替など他の市場への影響にも注意したい。

図表3: 日本国債(2年、10年、30年)の利回りの推移

日次、期間: 2025年4月23日~2025年7月23日(日本時間午後3時)



ピクテ・ジャパンの投資信託をご購入する際の留意事項

1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆様は投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) 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、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

2. 投資信託に係る費用について (2025年6月末日現在)

ご投資いただくお客様には以下の費用をご負担いただきます。

- (1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)
※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。
- (2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.3%
- (3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)
※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。
※ 別途成功報酬がかかる場合があります。
- (4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。
ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者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。

《ご注意》

上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、ピクテ・ジャパン株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ・ジャパン株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆様へに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証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き作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380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 日本証券業協会