

チーフ・ストラテジスト
建部 和礼

トランプ関税に違憲判決

トランプ米政権は代替関税を発表

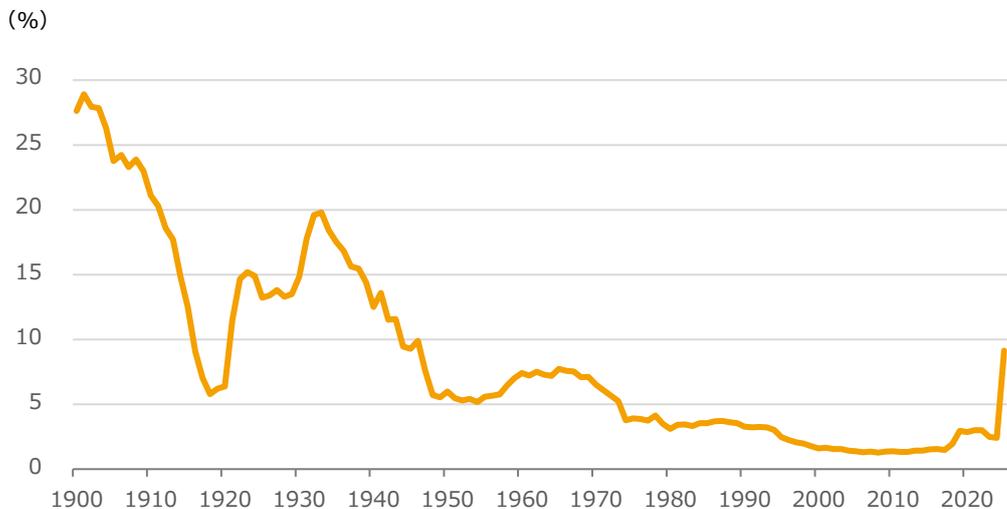
日本株への影響は限定的か

米連邦最高裁判所は2月20日、相互関税やフェンタニル関税など国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づいて発動されている関税について、違憲との判断を下しました。判決では「IEEPAは大統領に輸入の規制等の経済的手段を与えているものの、関税を課す権限は与えておらず、米憲法は関税を課す権限を議会にのみ与えている」とされました。これまで徴収された関税の還付については、判断を示しませんでした。なお、通商法に基づく自動車や鉄鋼などの分野別関税は、今回の判決の影響を受けません。

判決を受けてトランプ米政権は20日、通商法122条を活用して輸入品に対して10%の関税を賦課すると表明し、21日には関税率を15%に引き上げると表明しました。122条では最長150日間、最大15%の関税を賦課することができます（議会の承認があれば延長も可能）。122条には期限がありますが、その間に通商法232条や301条などの準備を行い、他の法律を根拠として関税徴収を継続すると見込まれます。

もしも関税が撤廃されるのであれば、関税コストの低下から企業業績には直接的にプラスとなります。徴収済みの税金が還付されるのであれば、こちらも業績を押し上げる要因となります。米国の輸入物価は下落が想定され、米インフレ率は低下し、米消費には追い風となるでしょう。一方で、関税収入がなくなることから、財政悪化が懸念され、長期金利が上昇する可能性があります。その場合、金利上昇がグロース株を中心として株式のバリュエーションへの逆風となります。ただ、実際には日本株式市場への影響は限定的と考えられます。

米国の平均実効関税率



※直近の確定値は2024年末、直近値は2月21日時点・IEEPAに基づく関税の廃止並びに、通商法122条の導入と150日後の失効を前提とした試算値

(出所) The Budget Lab at Yale

鉄鋼・アルミや、日本の基幹産業である自動車・自動車部品に対する関税は、前述の通りIEEPAとは別の法律を根拠としており、関税率は変わりません。そして相互関税についても、122条や301条等によって代替されると見込まれます。今回の判決を受けて、米国の実効関税率が若干低下する可能性はあるものの、日本企業の業績の目線を大きく変えるようなものとはならないでしょう。代替関税により関税の徴収が続くことから、米国債券市場の反応は限定的となっています。また、トランプ米政権による関税が貿易相手国とのディール（取引）への圧力となってきたことは事実ですが、日米貿易合意や米国への5,500億米ドル規模の投資については、今後も維持される見込みです。

マーケットの観点から重要なのは、米最高裁による違憲判決、そしてそれを受けたトランプ米政権の対応は広く予想されていたという点で、市場で織り込みが進んでいたことから、判決に伴う大きな値動きは見られませんでした。一方で、関税政策に関する不確実性が再び高まったのは事実です。企業が様子見姿勢を強め、設備投資やM&Aなどが停滞する可能性もあり、不確実性の高まりが株式市場の重石となる可能性には注意が必要です。徴収済み関税の還付についても、トランプ米大統領は裁判で争うとしており、その動向を注視したいと思います。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。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ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から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。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。

最新のレポート掲載ページはこちら

<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/countries/report/index.html>

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/> お問い合わせ 0120-106212 (受付時間 9:00~17:00)