

1. 米国の関税政策の日本への影響 2. 来年度の市場見通し

- ✓ 2月7日に開催された日米首脳会談は懸念されていた対日関税や為替に対する言及もなく無難に通過したという印象です。
- ✓ 今後の焦点は非関税障壁を材料とした相互関税の適用の動向であり、当面は関税政策に対する不透明感がインフレ上昇懸念や企業・個人のセンチメントの下押し、更には株式市場の重しになると予想します。
- ✓ また、円/ドル相場は、短期的には米国の関税政策に対する不透明感からボラティリティの高い展開を想定するものの、2025年度末にかけては日米短期金利差の小幅な縮小に沿って、緩やかに円高・ドル安が進行する展開を予想します。

■日米首脳会談と相互関税

2月7日、石破首相とトランプ大統領が対面で初めて会談を行いました。会談では、日本が対米投資額を1兆ドル（2023年末時点7833億ドル）に引き上げることや、米国産の液化天然ガス（LNG）の輸入を増やすこと等で合意しました【図表1】。市場で懸念されていた対日関税や為替に対する言及はなく、無難に通過したという印象です。

一方でトランプ大統領は米国の貿易相手国に対して「相互関税」を発表しました。相互関税は米国が輸入品に掛けている関税を、相手国が米国製品に課している関税と同水準に引き上げる措置です。関税率を高く設定している国がある中で【図表2】、貿易条件の不均衡を是正し、貿易赤字を解消する狙いがあるとみられます。また、付加価値税(VAT)等の非関税障壁についても相互関税を課す判断材料としています。

相互関税の導入に関する調査は4月1日が期限となっています。岩屋外相はルビオ米国防務長官に日本に対する相互関税を含めた関税適用除外を申し入れており、日本にとっては今後の交渉の動向が焦点となります。

【図表1】日米首脳会談の要点

日本は対米投資額を1兆ドルに引き上げる
日本は米国産の液化天然ガス（LNG）の輸入を増やす
日本は2027年度までに防衛費をGDPの2%に達するように増額
米国は日本に10億ドルの防衛装備品を売却
日本製鉄によるUSスチールの買収計画は投資として認識
米国は相互関税の導入を計画

(出所) 各種資料より住友生命作成

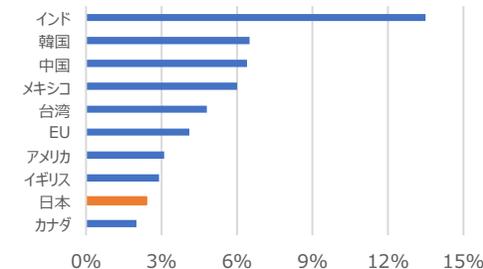
■相互関税の影響

現在の日本の平均関税率は他国と比較して低位です【図表2】。特に主要輸出品である自動車に対する関税率は0%であり、製品レベル毎に相互関税が課される場合の影響は軽微であると想定されます。

影響が懸念されるのは非関税障壁を材料に関税が課される場合です。米通商代表部（USTR）が2024年3月に取りまとめた外国貿易の障壁に関する報告書において、日本は自動車を含む様々な領域で指摘されています【図表3】。

今回の相互関税においてどこまで非関税障壁が考慮されるかは不透明ですが、当面は関税政策に対する不透明感がインフレ上昇懸念や企業・個人のセンチメントの下押し、更には株式市場への重しなど金融市場にも影響すると予想します。

【図表2】各国の非農業平均関税率（2023年時点）



(出所) WTO資料より住友生命作成

【図表3】USTRが指摘する日本の非関税障壁（一部抜粋）

分野	主な内容
食料品	透明性のないコメの流通システム等
自動車	米国ベースの安全基準を採用しないこと、自動車標準・試験プロトコルが独自のものであること等
医薬品	新薬創出加算制度の適用基準、薬価改定等における透明性と予測可能性の欠如等

(出所) USTR資料より住友生命作成

■当社の各資産の見通し

	2025年3月末 着地見通し	2026年3月末 着地見通し	2025年度 想定レンジ
TOPIX	2,800pt	3,000pt	2,500pt ~ 3,400pt
S&P500	6,100pt	6,500pt	5,000pt ~ 7,000pt
日本10年金利	1.30%	1.50%	0.80% ~ 2.00%
米国10年金利	4.60%	4.50%	3.50% ~ 5.50%
円/ドル	152円	150円	130円 ~ 170円

■国内株式の見通し

2025年度前半は、米国の関税政策に対する不透明感等が相場の重しとなると想定するものの、引き続き最大の買い主体である事業法人による自社株買いの継続が見込まれる中で、底割れするリスクは限定的と想定します【図表4】。

年度後半にかけてはトランプ政権の政策に対する不透明感の後退や、

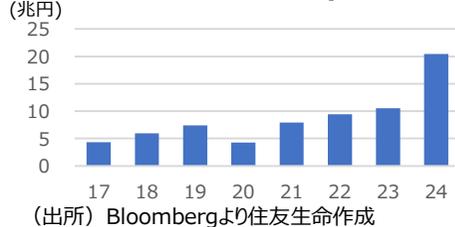
■米国株式の見通し

底堅い米国経済を背景に米国企業の業績は引き続き堅調に推移しています。一方で米国の関税政策に対する不透明感が企業の設備投資計画を抑制する可能性がある他、株価が歴史的に見て割高な水準にあることから、2025年度前半は上値の重い展開を予想します【図表5】。

年度後半にかけては、関税政策に対する不透明感の後退や減税政策等

堅調な国内景気等を背景に株価は緩やかに上昇する展開を予想します。

【図表4】自社株買い発表額(取得枠ベース)



を背景とした景気持ち直し期待等から、株価は上昇する展開を予想します。

【図表5】S&P500の予想EPS/PER



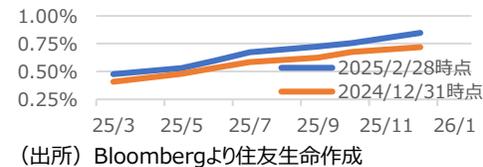
■日米長期金利の見通し

<国内長期金利>

日銀は、経済や物価動向を見極めながら2025年度は半年に1回程度のペースで段階的に利上げを実施することを想定します。

足元では日銀高官の発言等を背景に市場の利上げ織り込みが急速に進んでいますが【図表6】、实体经济への影響等を踏まえると1%を上回る大幅な利上げは難しいと見られるため、国内長期金利は緩やかな上昇を予想します。

【図表6】日銀の政策金利の織り込み(OISベース)



■円/ドルの見通し

日米の今後の金融政策の方向性の違いは円高・ドル安要因となるものの、既に金融政策の市場の織り込みは相応に進んでいることから、日米金利差の縮小余地は限定的と見込んでいます【図表8】。

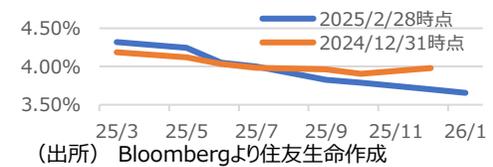
短期的には米国の関税政策に対する不透明感からボラティリティの高い展開を想定するものの、2025年度末にかけては日米短期金利差の小幅な縮小に沿って、緩やかに円高・ドル安が進行する展開を予想します。

<米国長期金利>

米国の関税政策に関する不透明感を背景とした米国の景況感悪化を示す経済指標がでてきているものの、雇用を中心に实体经济が堅調であり、関税政策のインフレ上昇も警戒される中、FRBは2025年に利下げを1回行った後は政策金利を据え置くと予想します【図表7】。

こうした想定の下で、米国長期金利は高止まりの展開を想定します。

【図表7】FRBの政策金利の織り込み(OISベース)



【図表8】円/ドルと日米5年実質金利差



- ◆ 本資料はご契約者さまあてに情報提供することを目的に作成しているものであり、保険の募集を目的としているものではありません。商品のご検討にあたっては、当社作成のパンフレット等をご覧ください。
- ◆ 本資料に記載のインデックスに関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、当該インデックスの公表元またはその許諾者に帰属します。なお、当該インデックスの公表元またはその許諾者は、当該インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性、市場性、商品性および適合性を保証するものではなく、当該インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。
- ◆ 本資料に掲載の見通し等は現時点のものであり、将来を保証するものではありません。また、今後予告なく見直すことがあります。

あなたの未来を強くする

住友生命

(住友生命保険相互会社)

東京本社 〒104-8430 東京都中央区八重洲2-2-1

電話 (03)6664-8650 (年金事業室)

〈ホームページ〉 <https://www.sumitomolife.co.jp>