

## 日米の金融政策と相互関税

- ✓ 8月初旬に発表された軟調な米雇用統計を受けた労働市場の減速懸念から、FRBは利下げを前倒しで行うと予想します。
- ✓ 日銀は、トランプ関税の経済への影響や、賃金と物価の好循環の継続を確認するため、利上げを急がない姿勢を維持すると予想します。
- ✓ 米国長期金利・国内長期金利とも、米関税政策の景気下押しが低下圧力となるものの、米国金利は利下げ・減税法案等による景気押し上げや財政悪化懸念、国内金利は拡張的な財政政策や日銀の国債買入れ減額等がそれぞれ上昇圧力となるため、横ばい圏での推移を予想します。
- ✓ 円/ドルについては、日米金融政策の方向性の違い等から、緩やかに円高ドル安方向での推移を想定します。

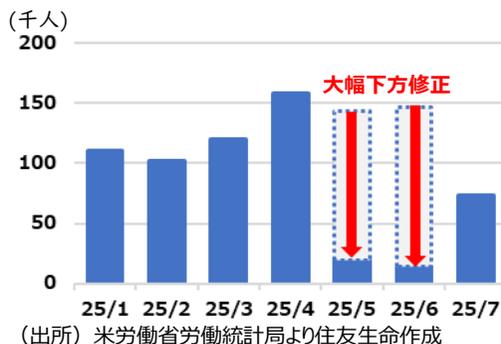
### FRBによる利下げ時期の予想・市場織込み

FRB(連邦準備制度理事会)は、「雇用の最大化と物価の安定」という二大責務を果たすべく、インフレと雇用のバランスを見極めながら政策判断を行っています。

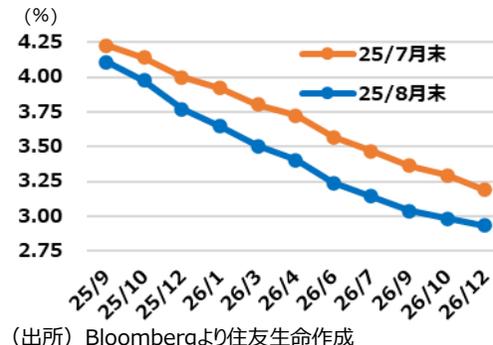
直近の米国の労働市場は、減速感を伴いつつも概ね堅調に推移してきたため、FRBはトランプ政権の関税政策によるインフレ高進リスクの見極めをより重視し、12月以降に利下げを行うと予想していました。

ところが、8月初旬に発表された米雇用統計では、7月の就業者数の伸び(前月比)が市場予想を下回ったことに加え、5~6月の実績が大幅に下方修正されました【図表1】。この結果を受け、雇用の下振れリスクが従来よりも高まったため、利下げの実施時期を9月に前倒すとの見通しに修正しました。市場の利下げ織込みについても、7月末対比では前倒しになっています【図表2】。

【図表1】非農業部門就業者数の変化(前月比)



【図表2】FRBの政策金利の織込み(OISベース)



### 日銀による利上げの見通し・市場織込み

市場の利上げ織込みは、米関税政策等の外部環境の変化を背景に、足元で大きく変化しています【図表3】。

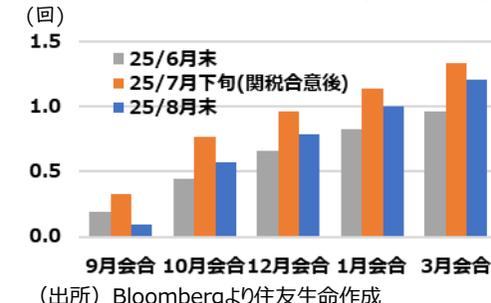
日本に対する相互関税については、25%としていた税率を15%まで引き下げることで、7月下旬に日米間で合意しました。日銀は「海外経済と物価を巡る不確実性」を追加利上げの判断材料の1つとして挙げていたため、今回の関税合意により不透明感が後退したと見做され、市場の利上げ織込みが加速しました。

一方、7月30-31日に開催された日銀金融政策決定会合では、物価見通しは上方修正されたものの、米関税政策による国内経済への影響について、今後の企業業績等を確認していく考えが改めて示されるなど、利上げに対して慎重な姿勢が示されました。また、8月初旬に発表された米雇用統計は労働市場の軟化を示しましたが、仮に米景気が大幅に減速す

れば、日本企業の収益やマインドの悪化により来年の賃上げ姿勢の鈍化へ繋がる恐れもあるため、その影響を見極めることも慎重な姿勢を維持する要因になると見られます。

加えて、足元のように米国の利下げ織込みが進む状況下では、継続的なドル高・円安進行への懸念が後退していることもあり、日銀は利上げを急ぐ必要性が低いと見られることから、引き続き年度内追加1回の利上げを予想します。

【図表3】日銀の利上げ回数織込み(OISベース)



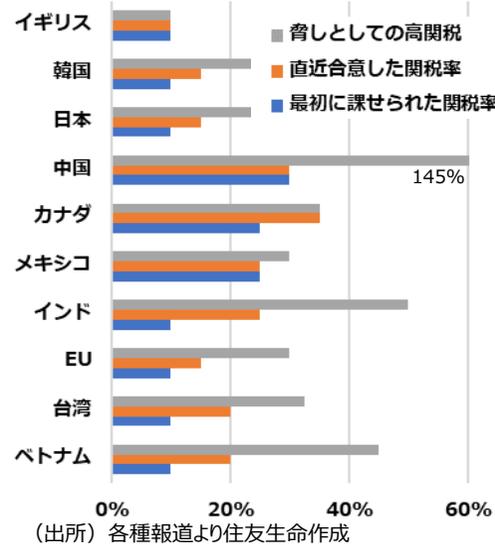
## ■米相互関税の現状

日米関税交渉は7月下旬に急転直下で妥結し、日本以外にも複数国が合意に達しています。

4月の相互関税発表時は、世界経済へ深刻な影響が懸念される高い税率が設定されましたが、交渉を優位に進めるための脅しだったと見られ、直近までに合意した各国の関税率は引き下げられるケースが大半となっています【図表4】。

中国との交渉が続いている等の不確実な部分は未だに残るものの、関税による世界経済への深刻な影響は回避できると見られ、今後、景気や市場への懸念は徐々に後退していくと予想します。

【図表4】主な国の関税率



## ■米相互関税の課題・懸念点

トランプ政権と各国との関税交渉が進展する中、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)見直しが懸念点の一つとして残っています。

現在、米国はメキシコとカナダに対して違法薬物対策を名目に高い関税率を設定するなど強硬な姿勢を続けていますが、USMCA適合品は税率の対象外とするなど、他国と比べ優遇している側面もあります。ただし、来年にはUSMCAの見直しが控えています。協定見直しでは自動車分野が最も重要な論点となりますが、米国は両国に対する貿易赤字に限ら

ず、中国の迂回輸出も警戒していません。今後の交渉では、対中政策での協調や米国内での生産促進を理由に規則の厳格化を求めることで、協定見直しが難航する可能性があると考えられます。

【図表5】各国の交渉状況

	状況
メキシコ	8/1から発動予定の30%の追加関税が90日間延期(フェンタニルを理由に25%は維持)。USMCA適合品は課税が猶予されている。
カナダ	フェンタニルの密輸対策の不備を根拠に35%と最も高い関税率を課されている。USMCA適合品は対象外。

(出所) 各種報道より住友生命作成

## ■日米の金融政策と長期金利の見通し

### <米国長期金利>

FRBは雇用の悪化に対応するため、9月に利下げを開始し、年度内に3回(0.75%)の利下げを実施すると予想します。

米国の長期金利は、関税政策による景気の押下げが金利低下要因となるものの、利下げや減税法案による景気の押上げ期待や財政赤字の拡大懸念が金利上昇圧力となり、横ばい圏での推移を予想します。

【図表6】米国10年金利の見通し

25年8月末時点	25年11月末着地見通し	26年3月末着地見通し
4.23%	4.30%	4.40%

(出所) Bloombergより住友生命作成

### <国内長期金利>

日銀は、米関税政策による物価や景気動向への影響等を確認しながら利上げを行っていくと想定しており、2026年1月に追加利上げ(0.25%)を予想します。

日本の長期金利は、米関税政策による景気下押しが金利低下圧力となるものの、拡張的な財政政策や日銀による国債買入れ減額の継続等が金利上昇圧力となり、横ばい圏で推移する展開を予想します。

【図表7】日本10年金利の見通し

25年8月末時点	25年11月末着地見通し	26年3月末着地見通し
1.60%	1.60%	1.70%

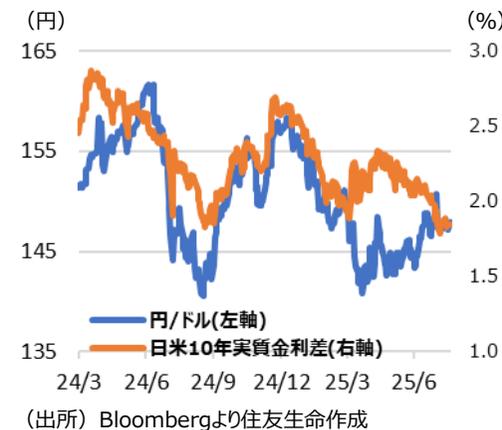
(出所) Bloombergより住友生命作成

## ■円/ドルの見通し

足元では、関税政策の影響による景気への過度な懸念が後退していることから、「米国売り」の動きには一服感が見られ、為替は概ね日米実質金利差の動きに収斂しています。

今後は、日米金融政策の方向性の違いが円高・ドル安要因となると見込んでいる一方、貿易収支や対外直接投資、対外証券投資等の構造的な円安要因は継続すること等から、大幅な円高進行は想定しておらず、年度末にかけては緩やかに円高・ドル安が進行する展開を予想します。

【図表8】日米金利差と為替の推移



- ◆ 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>