

# トランプ大統領、カナダ・メキシコ・中国に関税発動へ

## UBS House View - CIO Alert

Mark Haefele, Global Wealth Management Chief Investment Officer, UBS AG

米トランプ政権は、カナダとメキシコからの輸入品の大半に25%の追加関税を課し、中国からの輸入品すべてに10%の追加関税を課す大統領令に署名した。これは、「不法移民や薬物がもたらす異例の脅威」による国家の緊急事態を理由とするものだ。エネルギーに関しては、カナダに対して10%、メキシコに対して25%の関税が課される。トランプ大統領は巨額の貿易赤字を理由として、欧州連合(EU)に対する関税を引き上げる可能性も改めて示した。また将来的には半導体、鉄鋼、銅、アルミニウム、医薬品などにも関税を課すことを示唆している。

これに対し、カナダ政府は、米国からの一部輸入品に25%の関税を課すと発表した。まず2月4日に300億カナダ・ドル相当の輸入品が対象となり、21日後には1,250億カナダ・ドル相当の輸入品が対象に追加される。カナダは重要鉱物やエネルギーの輸出制限など、追加の措置も検討しているものとみられる。メキシコのシェインバウム大統領も経済相に報復措置を指示し、中国商務省も必要な対抗措置を取ることを表明した。S&P500種株価指数先物は、本稿執筆時点で1.7%下落している。

### どう考えるか？

我々は1月23日付「[マンスリーレター2月号:トランプ2.0に備える](#)」で、米国が中国からの輸入品に対する実行関税率を30%に引き上げ、EUからの一部輸入品にも関税を課すという「強硬な」措置を基本シナリオとして想定したうえで、こうした措置が米国の経済成長を妨げることはないとした。しかし、カナダとメキシコに対する関税が継続的に賦課される場合、米国の経済成長に「関税ショック」をもたらし、米国のインフレを加速させる可能性があることも指摘した。メキシコとカナダは、米国の総貿易額の約30%を占めているからだ。

我々の基本シナリオでは、カナダとメキシコに対する25%の関税賦課が長期間にわたって継続されることはない予想する。トランプ政権は、関税賦課の長期化による米国の景気悪化やインフレ加速は望んでおらず、株式市場のボラティリティ(変動率)が高まれば、アプローチを変更する可能性もある。カナダおよびメキシコとの国境地帯を拠点とする企業の業界団体が、訴訟を起こしたり、関税撤廃を求めてロビー活動を行うことも想定される。カナダとメキシコに対する関税は、米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)の再交渉を加速させるための単なる戦術である可能性もある。メキシコとカナダは報復を発表したが、両国に対する関税がもたらす経済的影響の大きさから、最終的には譲歩につながるかもしれない。

一方で、トランプ氏が1月31日に、今回の関税措置について、カナダおよびメキシコに対する貿易赤字の削減を目的とした「純粋に経済的」なものであると示唆したことは、より大きな懸念材料だと考える。貿易赤字は、移民や麻薬取り締まりなど、貿易以外の問題と同じように「交渉」によって比較的容易に解決することが可能なものではない。中国に関しては、トランプ氏が外交的な態度をみせていることから、米国政府が段階的なアプローチをとっても何らかの成果を得られると考えている可能性も示唆されるが、我々は米国の中国に対する実行関税率がいずれ30%(現在は11%)に引き上げられるとの見方を維持する。

今後数週間、関税は市場の重石となり、ボラティリティを上昇させるものとみられる。少なくとも、米国のこれからの通商政策の行方が明らかになるまで、影響は続くだろう。

ごく短期的には、2月4日の追加関税発動までの間に、交渉や妥協の余地があるかもしれない。2018年および2019年の前例を踏まえると、米税関・国境取締局(CBP)が実際に関税を賦課するのは、その数週間後になると予想され、さらに交渉が可能な時間は残っていると考える。もう一つの重要な日付は、各政府機関が、慢性的な貿易赤字と、他国による不公正な貿易政策に関する調査結果を報告する期日である4月1日だ。調査の結果次第では、追加関税が課される可能性がある。英フィナンシャル・タイムズ(FT)は1月27日、米財務長官のスcott・ベッセント氏が一律関税措置に関して、税率を段階的に引き上げる案を支持していると報じた。これは、初めに2.5%の関税を導入し、毎月2.5%ずつ、最大20%に達するまで引き上げるというものである。一方トランプ氏は、半導体、医薬品、鉄鋼や銅などの金属の輸入品に関税を賦課する計画を明らかにしている。

## 投資見解

**政治的リスクを回避する:** ボラティリティが高まる市場では、ポートフォリオの分散化とヘッジの活用が重要になる。株式では、下振れリスクの管理や高いボラティリティを利用し効果的な戦略をとることができる。債券では高格付債および投資適格債を選好する。これらは不確実性に対しある程度の緩衝効果があり、ポートフォリオの分散化に役立つ。また、関税リスクの影響を受ける通貨（人民元、カナダ・ドル、メキシコ・ペソ）のエクスポージャーに対してはヘッジするのが効果的で、短期的にポジションを増やすことは控えたい。金の保有による地政学的リスクとインフレリスクへのヘッジも検討できる。オルタナティブ投資におけるリスクを許容できる投資家は、一部のヘッジファンド戦略を活用することで、魅力的なリスク調整後リターンを確保できるだけでなく、市場のボラティリティが高い中でもポートフォリオの耐性を高めることができると考える。

**株式はさらに上昇する:** 我々は通商政策を引き続き注視する一方、S&P500 種株価指数が年末までに 6,600 まで上昇するという基本シナリオを維持する。カナダとメキシコに対する関税は長期間継続しないとみており、米国の経済成長は株価への追い風となり、さらに AI（人工知能）は企業業績と株式市場に強力な構造的追い風をもたらすと考える。中国 AI 新興企業による低コストの AI モデルの開発は、最終的には AI のさらなる普及につながり、成長を促し、生産性を高めると考える。

**通貨のボラティリティを利用する:** 通商政策の変更は通貨市場に大きな影響を与える可能性が高く、投資家はボラティリティの急上昇を利用してポートフォリオの収益を高めることができる。米ドルは短期的には上昇余地があるが、年後半には徐々に下落すると予想する。

## 免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を手に入れるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したのではなく、金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

### 金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号  
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額等を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、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お読みください。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するため、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基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回る場合があります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

#### **UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項**

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

#### **その他のご留意事項**

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者  
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号  
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会