Promotional material of Metzler Asset Management GmbH

METZLER Asset Management

market:update

Capital market outlook week 28

July 8, 2025

米国 vs. EU：貿易戦争が焦点に

関税を巡る動向を注視

米国と EU 間の貿易戦争が今後どのような展開になるか、また言及された期限までに合意が成立するか否かの予測が困難なことは明白であろうと思われます。

当初、米国が発表した EU に対する 20%の相互関税は、期限延長により 10%に引き下げられたものの、5 月下旬には、再び全ての EU 製品に対して 50%の関税を課すとの警告が発せられました。

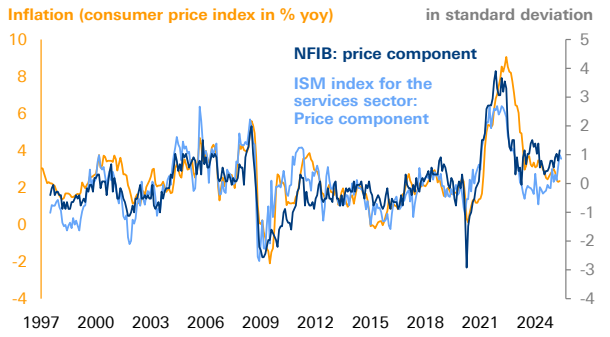
米トランプ大統領と欧州委員会のフォン・デア・ライエン委員長は、その後、電話会談を行い、この措置が 7 月 9 日まで延期されることに合意、交渉の時間が設けられましたが、今後、様々な攻防が想定される中、貿易戦争が再び激化するシナリオより、50%の懲罰的関税が再度延期される、或いは何らかの「ディール」が成立することにより貿易戦争が鎮静化に向かうシナリオの方に分があるのではないかと考えています。

前述の通り、EU は同地域からの全輸出品に対する最低 10%の関税を受け入れていますが、鉄鋼やアルミニウム、自動車といった特定の高関税が課される分野では別途交渉が続けられています。

実際に米国政府は、今後 10 年間で関税による税収増を約 3～4 兆ドルと見込んでいるとされ、2024 年の輸入総額約 3.3 兆ドルから試算すると、平均関税率は少なくとも 10%である必要があるとの結果が示されており、米国は全ての国に対する基準関税を最終的に 10%以上に設定することが予想されます。

尚、今後の実態経済への影響を推し量るうえで重要と思われるのは、最終的にこの関税を誰が負担するのかという点です。即ち、外国の輸出企業が利益率を下げて負担するのか、米国の消費者が物価上昇という形で負担することになるのかという問いですが、現時点では米国の消費者物価が大幅に上昇した形跡は見られず、関税コストの多くを外国の生産者が負担している可能性が考えられます。

調査結果は、米国のインフレ率がおよそ4.0％となる可能性を示唆か



Sources: Bloomberg, Metzler; as of April 30, 2025

一方、ISM（米サプライマネジメント協会）サービス業指数や NFIB（全米独立企業連盟）米国中小企業楽観指数のような企業調査によると、米国企業が今後価格を引き上げる意向が明確に増加していると報告されています。

今後、企業が関税コストを価格へ転嫁し、価格を引き上げるなら、米国のインフレ率は近いうちに再び上昇する可能性があると思われます。この場合、関税は実質的に消費税のような役割を果たすことになる為、結果として、米国の経済成長率は鈍化、場合によっては緩やかな景気後退に陥る可能性もある為、米連邦準備制度理事会（FRB）は、さらに難しい舵取りを迫られることが予想されます。今後、公表されてくる議事録で、前回の米連邦公開市場委員会（FOMC）での議論の内容を確認しつつ、FRB による金融政策の動向をウォッチしたいと考えています。

為替市場の混乱

米ドルは、ユーロだけでなく韓国ウォンや台湾ドルといった多くのアジア通貨に対しても下落傾向にあります。韓国と台湾は米国に対する貿易黒字が大きく、輸出企業が米ドルを売却する為、自国通貨が上昇しやすい構造にあると見られます。

これまで両国は輸出競争力を維持する為、為替市場への大規模な介入で通貨高を抑えてきましたが、米国政府はもはやこうした為替介入を容認しないスタンスであ

り、今後は本来の上昇圧力が為替レートに反映されてくる可能性が高いと見ています。

一方、中国の人民元は同国の過去最高の貿易黒字により強い上昇圧力を受けていますが、依然として自国通貨の上昇を阻止する姿勢を維持していると見られます。但し、通貨高によってデフレがさらに進行しても、輸入品価格が下がることによって家計の実質所得が増加すれば、消費が刺激される可能性も考えられます。

こうした文脈では、韓国と台湾においては今後消費が伸びることが考えられます。一方、中国では同国政府が、依然として大規模な補助金を支給することにより、実質的に生産者を消費者よりも優遇する旧来の成長モデルに固執している状況が見て取れます。政府からの支援にも関わらず、中国は過剰生産の為に赤字となっている多くの企業を抱えていますが、海外の競合他社を排除する目的で、そのような赤字企業の延命が続けられている現状があります。このような事情を勘案すると、不公平な競争に対する補償措置として、中国製品に対して関税を課す正当な理由が、多くの国にあると考えられます。

欧州では、ドイツの鉱工業生産や輸出動向が、中国との（不公平な）競争によって悪化している状況があります。また、ユーロ高や米国との貿易戦争も貿易収支の悪化に拍車をかけています。今後は継続的な政府支出の拡大見込みが実態経済にとっての頼みの綱になると思われ、ドイツ経済については、とりわけ失業率の推移を注視する必要があると見ています。

日本に目を向けると、4月の米国による関税発動以降、日本円が米ドルに対して殆ど上昇していないことが注目されます。これは日本の貿易収支がほぼ均衡しており、自然な上昇圧力がない為であると考えられます。加えて、日本は政策金利が0.5%と低く、インフレ率の上昇により実質金利がマイナスとなっていることで、通貨間の相対価値としての日本円の魅力が乏しい状況にあることが背景にあると考えています。

メッツラー・アセット・マネジメントGmbH
チーフ・エコノミスト
エドガー・ヴァルク

1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があり、投資元本を割り込むこともあります。
5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があり、当社はその変更等に起因する損
8.) 害について一切責任を負いません。
9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
10.)本資料に紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
11.)本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
12.)本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社
〒100-0011
東京都千代田区内幸町2-2-2　富国生命ビル23階
Tel：03-3502-6610（代表）Fax：03-3502-6616
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第467号

W25-025