2025年7月13日（執筆時点：20:00 UTC）
2025年7月14日（日本時間、日本語版リリース）
Chief Investment Office GWM

トランプ関税、強硬姿勢で試される市場

UBS House View - CIO Alert

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

何が起きたか？
トランプ米大統領は12日、欧州連合(EU)とメキシコからの輸入品に30%の関税を課すと発表した。米国政府が4月2日に発表した相互関税の上乗せ分に対する90日間の猶予が9日に期限を迎えるのに合わせて、貿易摩擦が激化している。さらなる譲歩がない限り、8月1日から新たな関税率を適用すると通告する書簡が14カ国に送られたのを皮切りに、1週間を通じて貿易に関する米国の強硬姿勢を示す発表が相次いだ。米国政府は、銅の輸入に50%、医薬品の輸入に最大200%の関税を課す方針も示している。

関税に対する米国政府の姿勢は強気だが、現時点で投資家の楽観的な見方を揺るがすまでには至っていない。S&P500種株価指数は10日に過去最高値を更新し、翌11日に0.3%下落したものの、貿易への懸念が高まり4月8日に記録した年初来安値から25.7%高い水準にある。こうした反応は、4月2日の相互関税発表後の1週間で、米国株が12%下落したこととは対照的である。

今後の見通し
我々は引き続き、米国の実効関税率が年末までに約15%で落ち着く可能性が高いと考える。国際緊急経済権限法（IEEPA）に基づいて関税を発動することは、連邦最高裁判所で違法と判断される公算が大きいとみており、その時期は早くて年内、遅ければ来年初めになるだろう。関税の壁は、国別および製品別の関税など、他の手段で再構築することができるが、範囲は狭まると考える。

では、最近の出来事はこの見解とどのように合致するのだろうか。米国の経済指標が堅調で、株価も過去最高値まで上昇したことが、トランプ大統領にとっては、二国間の貿易交渉で相手国への圧力を強める理由になったものと考える。総合的に見て、現在提案されている関税が実際に発動されれば、米国の実効関税率は4月2日の水準付近あるいはそれ以上まで上昇するだろう。

米国政府が8月1日に前述の通り関税を適用し、その水準を維持した場合、米国企業の利益低下と米国の景気後退の可能性が高まると考える。ベッセント米財務長官は、大型減税法案「1つの大きく美しい法案」が可決されたことを受け、財政赤字が今後数年間は対国内総生産(GDP)比約7%で推移すると予測しており、経済活動を停滞させるリスクのある水準まで関税を引き上げないことの重要性を理解している。したがって、我々は、米国政府は今回通知した関税引き上げを、交渉力を最大化するために利用しており、特に債券と株式市場のボラティリティ(変動率)が再び高まった場合には、最終的に態度を軟化させるとみている。

EUについては、我々の基本シナリオでは、EUと米国の両者が8月1日までに合意に達するか、交渉が継続されている間に米国政府が期限を再び延長する可能性が高いと考えている。しかし、トランプ大統領が「米国に対して関税を課さずに、完全かつ自由な市場アクセスを認めること」を要求したことは、EUの対応を予測することを困難にしている。EUと米国の貿易摩擦が激化し、それによって両経済がダメージを受けるリスクは無視できない。

その場合、欧州では外需の低迷と企業の景況感、投資、雇用のさらなる低下が経済活動を圧迫するため、年後半の経済成長率はマイナスに転じる可能性もある。このシナリオでは、欧州中央銀行(ECB)が6月に発表した経済見通しに基づき、現在予想されているよりも利下げ幅が拡大し、政策金利は今後数カ月で1%に向けて低下する可能性がある。

メキシコについては、トランプ大統領は新たな関税率を通告する書簡の中で、メキシコによる国境警備の最近の進展を認めたが、麻薬カルテルの取り締まりと既存の貿易障壁に関してはさらなる対応が必要だと強調した。詳細はまだ明らかになっていないが、30%の関税は米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)に準拠していない、ごく少数の品目に適用される見通しであるため、メキシコが報復措置をとるなど、貿易摩擦が激化するリスクは低いと考える。今後予定されているUSMCAの見直し交渉がますます重要となるだろう。我々は、米国が交渉でより多くの要求を突きつけたとしても、USMCAは維持されると予想する。

投資見解
トランプ大統領の対立的な交渉戦術は変わらず、相場変動リスクの要因となっている。また、相場が大幅に下落しない限り、強気姿勢は後退しない可能性もある。こうした不確実な状況下で、ポートフォリオの耐性を高めるために、以下のアプローチが挙げられる。

段階的に株式に投資する：S&P500種株価指数の上昇は、政策の明確化と米連邦準備理事会(FRB)の利下げ再開が2026年の市場上昇を後押しするまで、限定的だと考える。短期的なリスクを管理する方法の一つは、株式への段階的な投資であり、ボラティリティの高まりを利用して徐々にエクスポージャーを構築することだ。米国のテクノロジー、ヘルスケア、金融、アジアの一部のテクノロジーセクター(台湾、インド、中国)、欧州の高クオリティ株やテーマ株は、いずれも魅力的な成長見通しを示している。こうしたセクターに対し、成長トレンドに乗り遅れることなく投資することで、利益を享受することが可能になる。

本稿は、UBS Switzerland AGが作成した"CIO Alert: Trump tests market optimism over trade" (2025年7月13日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年7月14日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。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市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

政治リスクを乗り越える：金（gold）は、政策の不確実性に対するヘッジ手段となってきた。米ドル建てポートフォリオに金を5%程度組み入れることで、政治リスクとインフレに対する分散とヘッジが可能になると考える。選別的にヘッジファンドにも投資することで、ポートフォリオの耐性を高め、ボラティリティを活用して、ポートフォリオ全体のリターンの安定化を図ることができる。

長期的な機会に投資する：イノベーションは、長期的な株式パフォーマンスの大きな原動力であり、継続的な市場の牽引役が持つ重要な特徴である。AI、エネルギーインフラ、ヘルスケアにおける構造的な変化によって、世界的に利益の源泉が拡大し、産業の在り方そのものが変わりつつある。我々の投資テーマ「変革的イノベーションへの投資機会（TRIO）」であるAI、電力と電源、ロンジェビティ（健康長寿)の3分野は、短期的な市場のボラティリティを乗り越えて継続する長期的な成長機会を提供すると考える。

通貨の分散を図る：米ドルの「安全通貨」としての役割に疑問符がついている。米国の政策決定が不確実な中で、投資家は既に米ドル資産への過剰なエクスポージャーを見直し始めている。短期的な不確実性の高まりは、米ドルに対してスイス・フランのような安全通貨やコモディティを下支えするだろう。また、ユーロは米国経済と米ドルへの懸念が反映されやすい主要通貨となっている。短期的な市場の反応を判断するのは難しいが、米国の経済成長鈍化とFRBの利下げ余地の見通しは、米ドル安要因だ。

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入手でき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ものではなく、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もありません。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が、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ことがあります。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

UBS SuMi TRUST