

2025 年 4 月 4 日

通貨ニュース

アジア:トランプ政権の相互関税発動に対する為替相場の反応

多額の対米貿易黒字を計上する国ほど高い税率に

4 月 2 日、トランプ大統領は相互関税を公表した。ロシア・カナダ・メキシコを除く全て国一律に 10%の最低課税を課した上で主要新興国である、ベトナム(46%)、タイ(36%)、中国(34%)、台湾(32%)、インドネシア(32%)、南アフリカ(30%)、インド(26%)、韓国(25%)、マレーシア(24%)、フィリピン(17%)それぞれに賦課した。米政府は各国の非関税障壁が勘案された上で決定していると説明されているが、図表 1 に示される通り、簡単な理解としては対米貿易黒字を稼ぐ国に対してより厳しい税率が設定されたと読んで差し支えなさそうだ。上記の決定を受けて、高い税率の賦課が決定した国の通貨はヘッドライン先行で売りが先行している。VND は過去最安値を更新、THB も 4 月 1 日から既に▲1%弱下落している。

米中貿易摩擦の深刻化の影響を受けた側面も

図表 1 の内容を確認すると、中国の対米貿易黒字は他の追随を許さない水準にあるものの、2018 年以降下火となり、23、24 年は過去 10 年で最低水準まで落ち込んでいる。代わって大きく黒字を伸ばしたのがベトナム、タイをはじめとする ASEAN 諸国であり、これには米中貿易摩擦の激化と中国間における地政学リスクの回避が背景にあった。特にベトナムやタイについてはトランプ政権が中国からの迂回輸出への警戒感を強めていることもあって、高水準の税率を決めた可能性はある。その他の国についても中国経済の不振の影響で財取引における米国の存在感は相応にあり、決して影響は小さくはない。また、ASEAN 諸国のみならず、台湾・韓国も例外ではなく、両国の対米依存度は近年上昇しており、台湾は半導体部門、韓国は自動車部品への打撃が大いに懸念される状況だ。総じて、アジア諸国の対米貿易黒字拡大は米中貿易摩擦の深刻化に端を発する貿易取引網の再編ではあることは否めないが、その経緯はどうあれトランプ大統領の目についてしまったといったところであろう。

為替見通し上のポイントは？

報道によれば、トランプ大統領は「仮に他国・地域が何か驚くべき条件を提示することが出来れば関税引き下げにオープンである」といった旨の発言をしている。国別の関税賦課率の算出も複雑ではないという巷説もある中で、これはトランプ政権が仕掛けたディールであるのかもしれない。トランプ政権の動きが非常に読みづらいのも事実であるが、今後の交渉が各国の経済・為替動向の明暗を分けることとなる。こうした中で、国益を守りつつ米国との正面衝突を避けるような立ち回りが要求されるのだろう。本欄では触れていないが、これは日本も例外ではない。

また今回の発表を受けて、年初からのドル 1 強の様相が崩れていくかが今後重

国際為替部

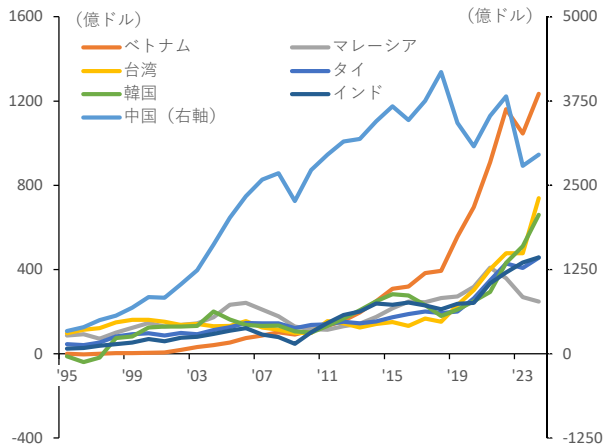
マーケット・エコノミスト

堀 堯大

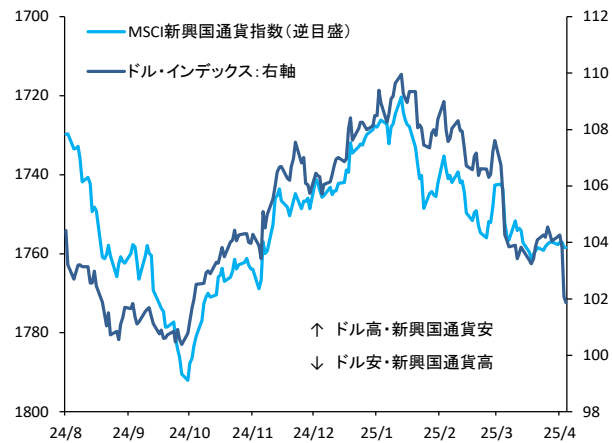
03-3242-7065

takahiro.hori@mizuho-bk.co.jp

要となってくる。相互関税発表直後のドルインデックスに目を向けると、昨年 10 月以来の水準まで下落している(図表 2)。足許の軟調な米国経済指標に加えて、米関税政策の強化が外需の減速や輸入物価上昇といった経路で米国経済にも波及することで、経済・為替とも引き続き米国優勢といった見方は後退しつつあるようだ。この点、今月の IMF による世界経済見通し(WEO)の更新内容も含めて状況を整理したいところだ。この他、今回の米相互関税発動が世界的なサプライチェーンの変化を促す引き金となることも考えられる。IMF の見解によれば、リショアリング(国内回帰)は勿論、フレンドショアリングも世界貿易取引の縮小を招くとしている。一部の国を除きインフレが収束傾向にある中で、この見解が現実となれば新興国中央銀行は先行きにかけて景気支援的な政策運営に傾いていくことが予想される。一方で、トランプ大統領就任以降のドル高の調整が進んでいるが、インフレの高止まりを理由に FRB が利下げを見送る展開となれば、年後半以降新興国通貨にとって下押し要因となることも考えられる。しかし、ここまでの想定もトランプ政権の今後の出方ひとつで変わり得ることは念頭に置きたい。新興国通貨インデックスの動きを見ても積極的にリスクを取りにける地合いになく、本件に関する報道に一喜一憂する相場は続きそうだ。

図表 1: 対米貿易黒字の推移


出所: Macrobond、みずほ銀行
注: 財取引のみの金額

図表 2: ドルインデックスと新興国通貨インデックス


出所: ブルームバーグ、みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。なお、当行は本情報を無償でのみ提供しております。当行からの無償の情報提供を望まれない場合、配信停止を希望する旨をお申し出ください。