

4月グローバルマーケット展望

米国発関税引き上げ、インド株の論点整理

野村證券株式会社 投資情報部
シニア・ストラテジスト 佐々木 文之

トランプ政権による相互関税(2025年4月2日発表)

	各国の 対米関税	米国による 相互関税		各国の 対米関税	米国による 相互関税
中国	67	34	マレーシア	47	24
EU	39	20	カンボジア	97	49
ベトナム	90	46	英国	10	10
台湾	64	32	南アフリカ	60	30
日本	46	24	ブラジル	10	10
インド	52	26	バングラデシュ	74	37
韓国	50	25	シンガポール	10	10
タイ	72	36	イスラエル	33	17
スイス	61	31	フィリピン	34	17
インドネシア	64	32	チリ	10	10

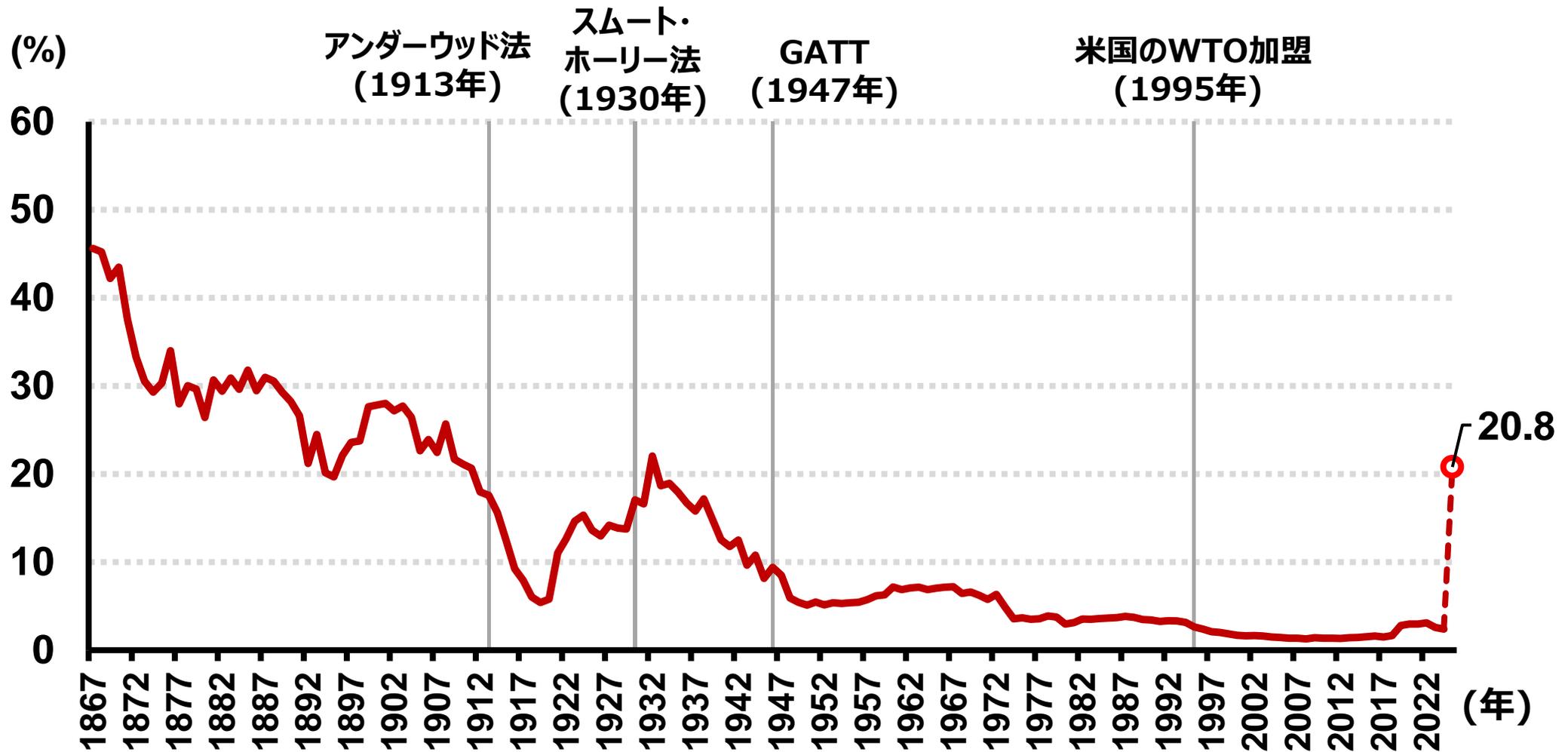
(注)米国から見た貿易赤字上位20ヶ国。ただし、対象外となったカナダ、メキシコを除く。10%の最低課税は2025年4月5日発動、個別の高率関税は同年4月9日発効予定。関税率の単位は%。
(出所)ホワイトハウス資料より野村証券投資情報部作成

主要国・地域の米国との加重平均実効関税率

国・地域	各国・地域の米国に対する実効関税率(A)	米国の各国・地域に対する実効関税率(B)	関税率の差(A)-(B)
インド	9.5	3.0	6.5
タイ	6.2	0.9	5.3
ブラジル	5.8	1.3	4.5
カンボジア	12.5	8.0	4.5
日本	3.9	1.6	2.3
フィリピン	3.3	1.4	1.9
マレーシア	1.8	0.7	1.1
韓国	1.1	0.0	1.1
カナダ	1.1	0.1	1.0
インドネシア	4.2	4.1	0.0
シンガポール	0.0	0.0	0.0
メキシコ	0.0	0.0	0.0
台湾	1.7	2.2	-0.5
豪州	0.0	0.5	-0.5
EU	1.5	2.0	-0.6
英国	0.7	1.3	-0.6
スイス	0.5	2.2	-1.7
ベトナム	2.8	4.6	-1.8
中国	22.0	33.0	-11.0

(注)加重平均実効関税率を使用。中国(直近の推計値を使用)と台湾以外の国・地域については2022年時点の税率。EUについては購買力平価(PPP)調整後のGDP比を用いてEU域内27ヶ国の税率を総合。台湾については2023年時点の税率、台湾の全体の実効関税率と米国の実効関税率を差し引いて関税率の差を算出。
 (出所)ノムラ・シンガポール・リミテッド (NSL)より野村証券投資情報部作成

米国の実効関税率の試算



(注)図中の法律は米国の関税法。GATTは「関税および貿易に関する一般協定」(General Agreement on Tariffs and Trade)の略称。WTOは「世界貿易機関」(World Trade Organization)の略称。データは年次で直近値は2024年。2025年は相互関税、カナダとメキシコに対して25%、中国に対して20%の追加関税賦課を前提に試算。実効税率は実質的な税負担率。

(出所)ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク(NSI)より野村証券投資情報部作成

米国による関税率引き上げの影響試算

	(%)								
	農業	自動車	電子・電機	繊維・衣料	食品加工	その他製造業	サービス業	鉱業	GDP
米国	-1.4	2.2	-1.0	1.4	0.3	0.2	-2.9	-1.5	-2.5
カナダ	0.3	-5.0	-0.1	-0.4	0.4	5.0	0.2	0.7	0.6
メキシコ	0.7	-11.6	0.4	-1.0	0.9	3.4	0.4	0.8	0.5
中国	0.1	0.1	-1.1	-0.2	-1.5	-1.7	-0.5	0.2	-0.9
日本	0.1	-0.8	1.7	0.0	-0.2	0.7	0.0	0.3	0.2
韓国	0.1	-2.0	1.0	-0.3	0.1	1.8	0.3	0.0	0.5
台湾	0.0	0.5	0.7	-0.3	0.3	2.0	0.3	0.3	0.6
インドネシア	0.1	0.7	0.0	1.3	-0.9	0.2	0.1	0.0	0.1
マレーシア	0.1	0.4	0.6	-0.4	-1.0	0.8	0.2	0.0	0.3
シンガポール	0.1	0.8	0.8	-0.1	0.2	2.9	0.6	0.0	1.2
タイ	0.2	-0.2	-1.0	1.1	-1.6	0.8	0.1	0.0	0.1
フィリピン	0.2	0.0	0.3	1.4	-0.4	0.3	0.1	0.2	0.1
ベトナム	0.1	0.3	-0.7	-0.6	-1.5	1.7	0.3	-0.4	0.4
インド	-0.1	0.3	0.1	1.8	-0.5	0.4	0.1	0.0	0.1
EU	0.1	0.0	0.0	0.4	0.1	0.7	0.0	0.3	0.1
世界	0.0	-0.6	-0.4	0.2	-0.4	-0.3	-0.9	0.0	-0.6

(前提)

①相互関税について相手国が米国より高い関税を課す場合は米国は同程度に関税を引き上げ、相手国が米国より低い関税を課す場合は米国は自国の関税を引き下げない、と仮定した場合で、4月2日に公表された関税率とは異なる前提で試算。

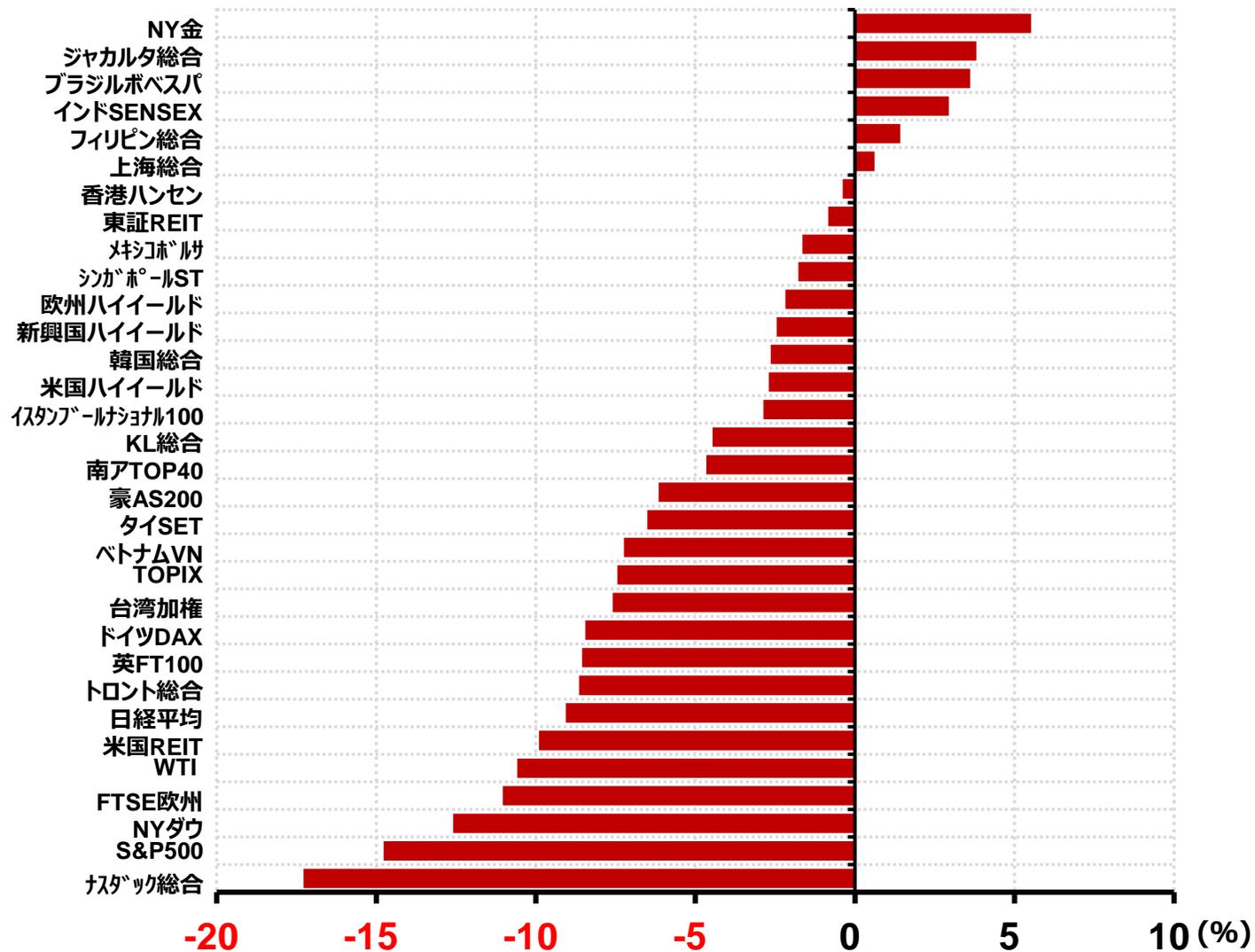
②米国による相互関税と中国に対する20%の追加関税に加え、全世界から米国への自動車産業の輸入について25%の関税が課された場合。

③ベースラインに対する2027年の影響で、実質GDPベース。

④あくまでも試算であり、GDP等の予測ではない。関税引き上げによって消費者や企業のマインドが冷え込み、需要を後退させるなどの影響は含まれていない。

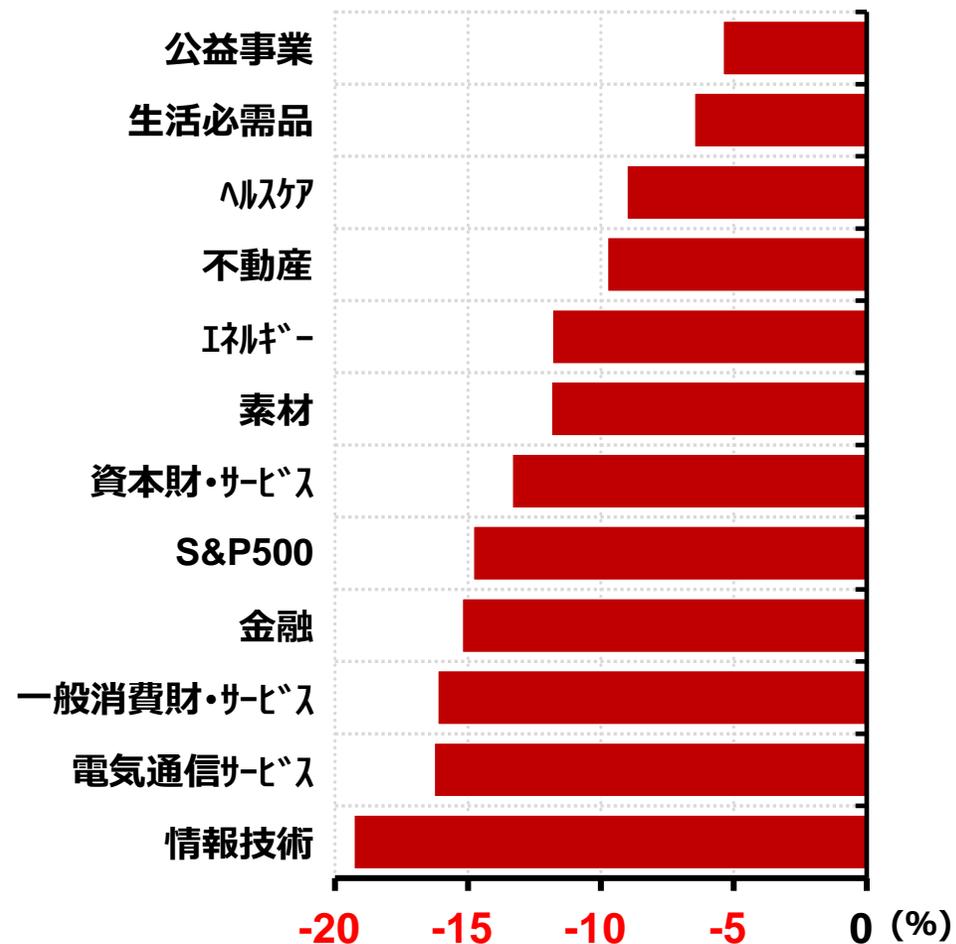
⑤GDPベースでの試算であり、個別企業の業績への影響とは異なる。例えば、米国の自動車産業ではプラスの影響が見込まれているが、これはメキシコ、カナダの子会社で生産され、米国へ輸出される自動車の相当程度が米国内での生産で代替されるため。

2025年2月28日～4月4日の主要アセットクラスの騰落率

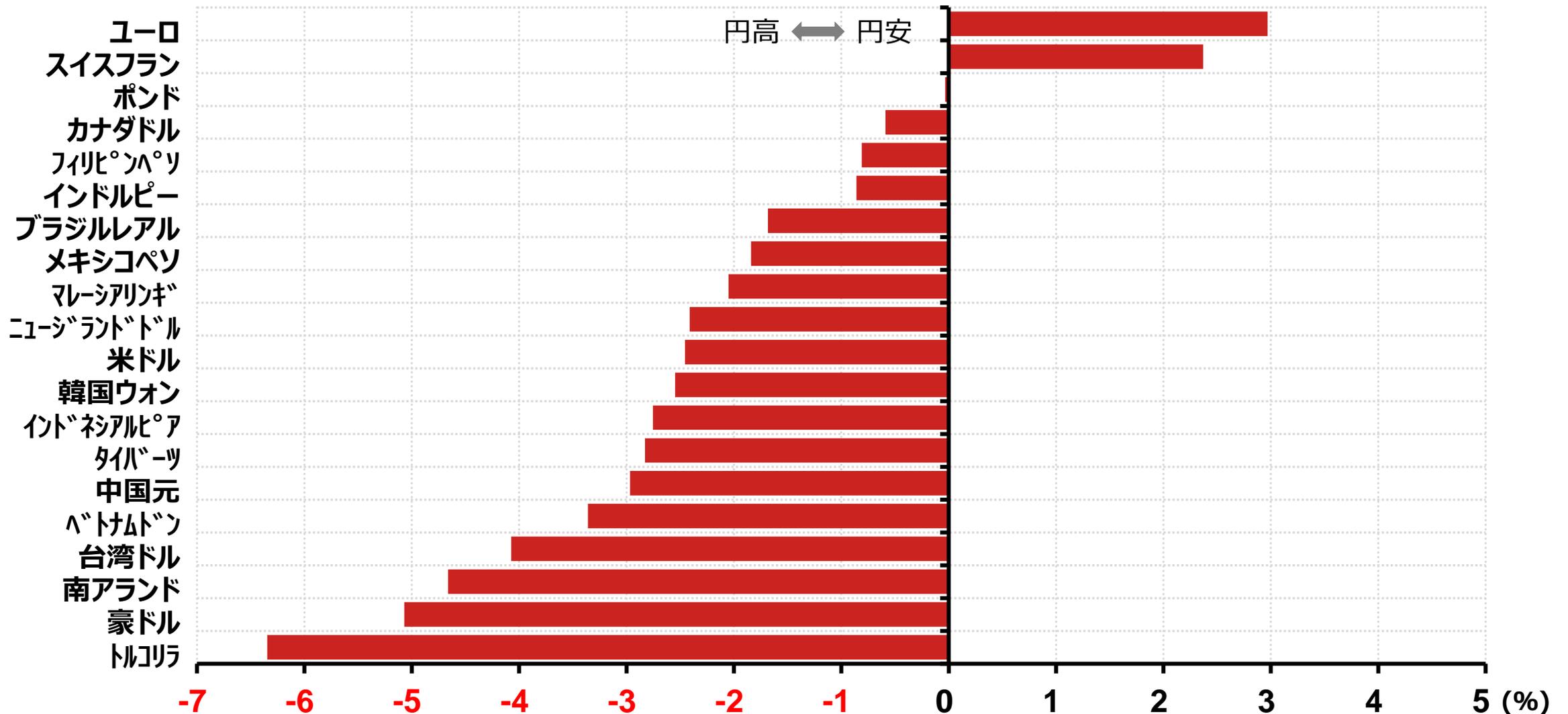


(注)2025年2月28日～4月4日の騰落率。(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

(参考) S&P500のセクター別騰落率



2025年2月28日～4月4日の主要通貨（対円）の騰落率

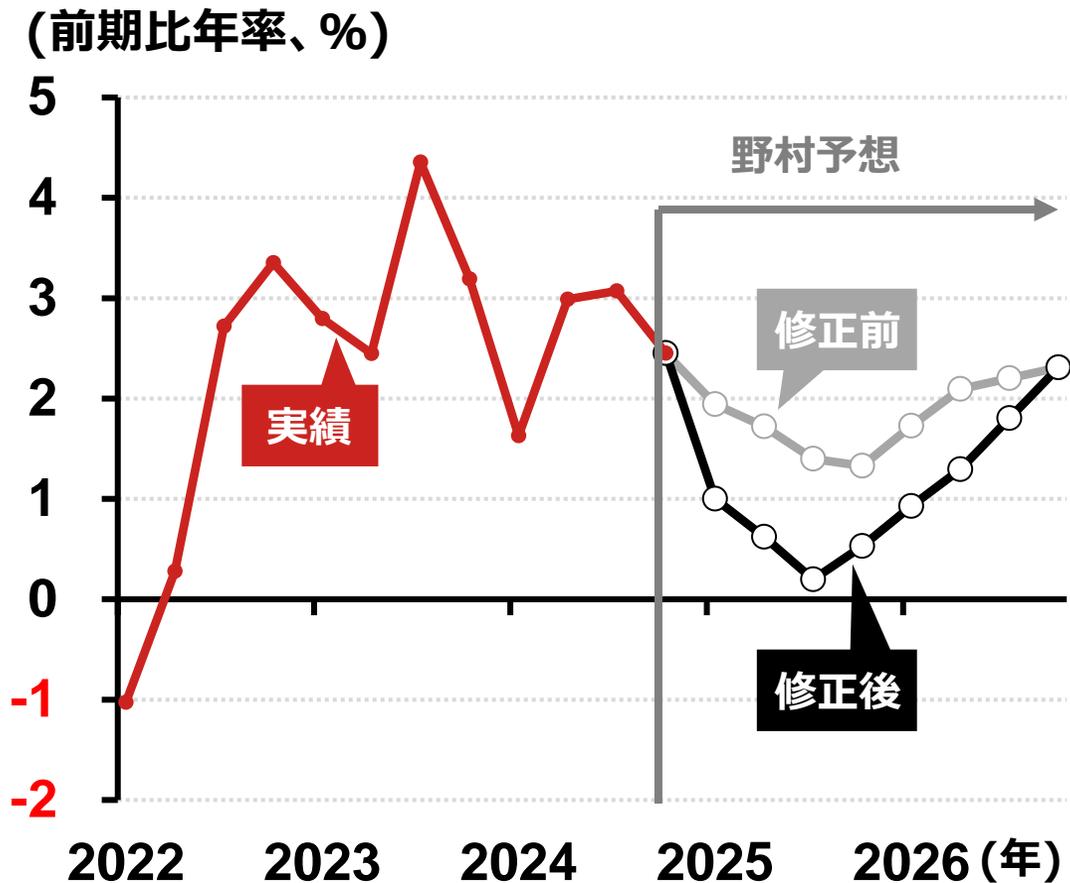


(注)2025年2月28日～4月4日の騰落率。

(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

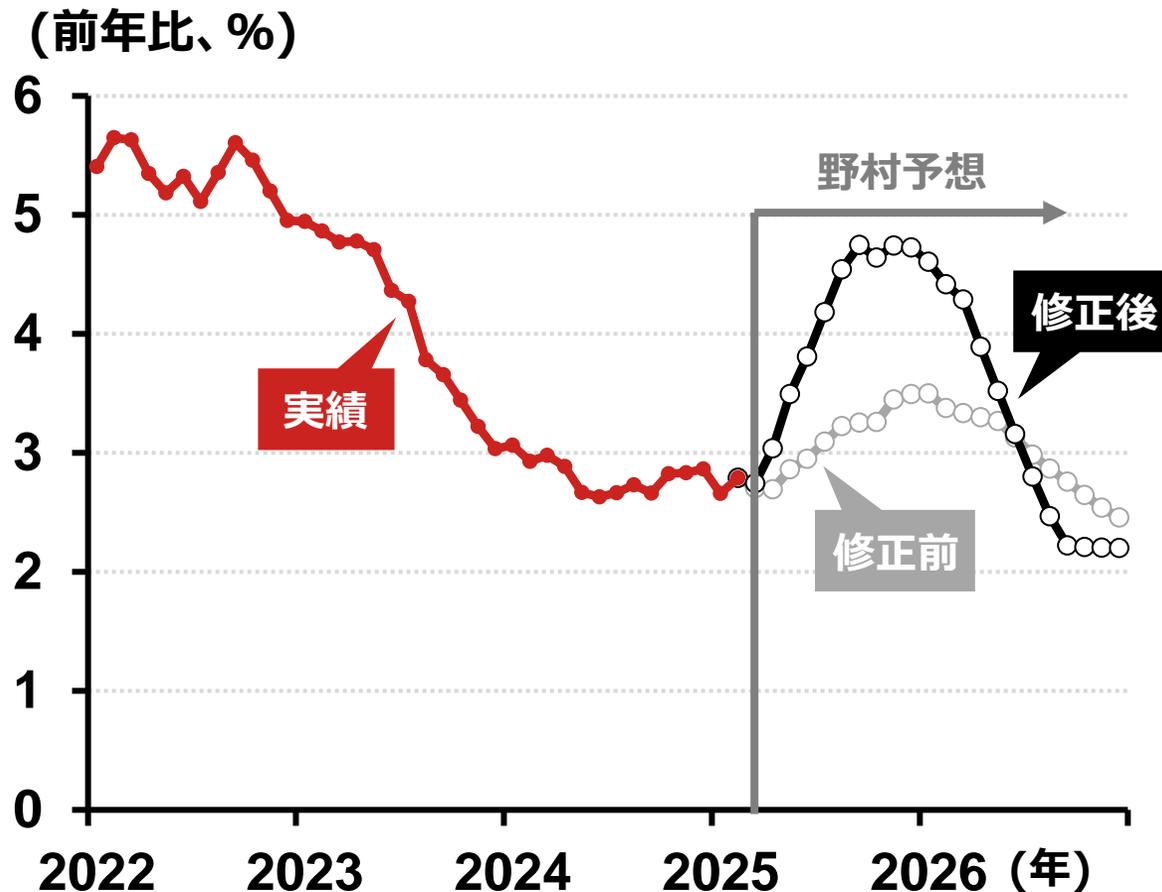
相互関税を受け米国の経済見通しを変更

米国の実質GDP成長率見通しの比較



(注)データは四半期で、直近値は2024年10-12月期。2025年1-3月期以降は
 ノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク(NSI)による予測。修正前は2025年3月28日時点、
 修正後は同年4月2日時点。
 (出所)米商務省より野村証券投資情報部作成

米国のコアPCEデフレーター見通しの比較



(注)コアPCEデフレーターは食品・エネルギーを除く個人消費支出デフレーター。データは月次で、
 直近値は2025年2月。2025年3月以降はノムラ・セキュリティーズ・インターナショナル・インク
 (NSI)による予測。修正前は2025年3月28日時点、修正後は同年4月2日時点。
 (出所)米商務省より野村証券投資情報部作成

FOMCの経済の見通し（2025年3月）

		(予想)			長期均衡
		2025年	2026年	2027年	水準
実質GDP成長率 (前年比%)	2025年3月	1.7	1.8	1.8	1.8
	2024年12月	2.1	2.0	1.9	1.8
失業率(%)	2025年3月	4.4	4.3	4.3	4.2
	2024年12月	4.3	4.3	4.3	4.2
個人消費支出 (PCE)デフレーター (前年比%)	2025年3月	2.7	2.2	2.0	2.0
	2024年12月	2.5	2.1	2.0	2.0
コアPCEデフレーター (前年比%)	2025年3月	2.8	2.2	2.0	
	2024年12月	2.5	2.2	2.0	
FOMC参加者の 政策金利見通し (中央値、%)	2025年3月	3.875	3.375	3.125	3.000
	2024年2月	3.875	3.375	3.125	3.000

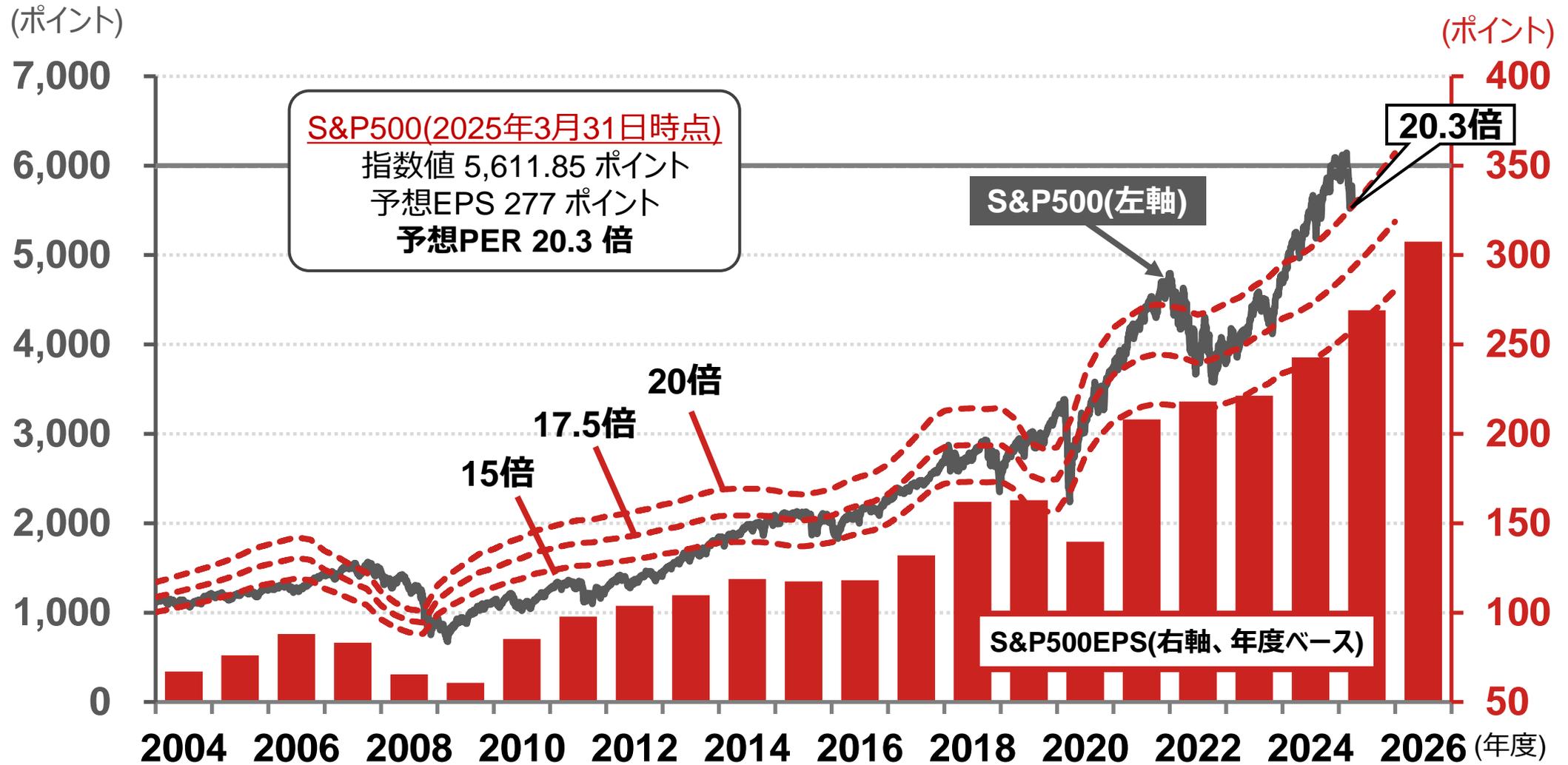
(注)FOMCは2025年3月18-19日に開催。予想の中央値。実質GDP成長率及び2つの物価指標は各年10-12月期の前年同期比。失業率は民間部門の各年10-12月期平均の失業率。コアPCEデフレーターは価格変動の激しい食品とエネルギーを省いたもの。政策金利はFF(フェデラル・ファンド)レートのレンジの中央値で、各年末値。(出所)FRBより野村証券投資情報部作成

米国金利先物に見る利下げ予想経路



(注)データは日次で、金利の直近の値は2025年3月31日。政策金利はFF(フェデラル・ファンド)金利翌日物のレンジの中央値。FOMCメンバーの2025年末見通しは2025年3月19日現在の見通し。中立金利とは景気に対して中立的な政策金利。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

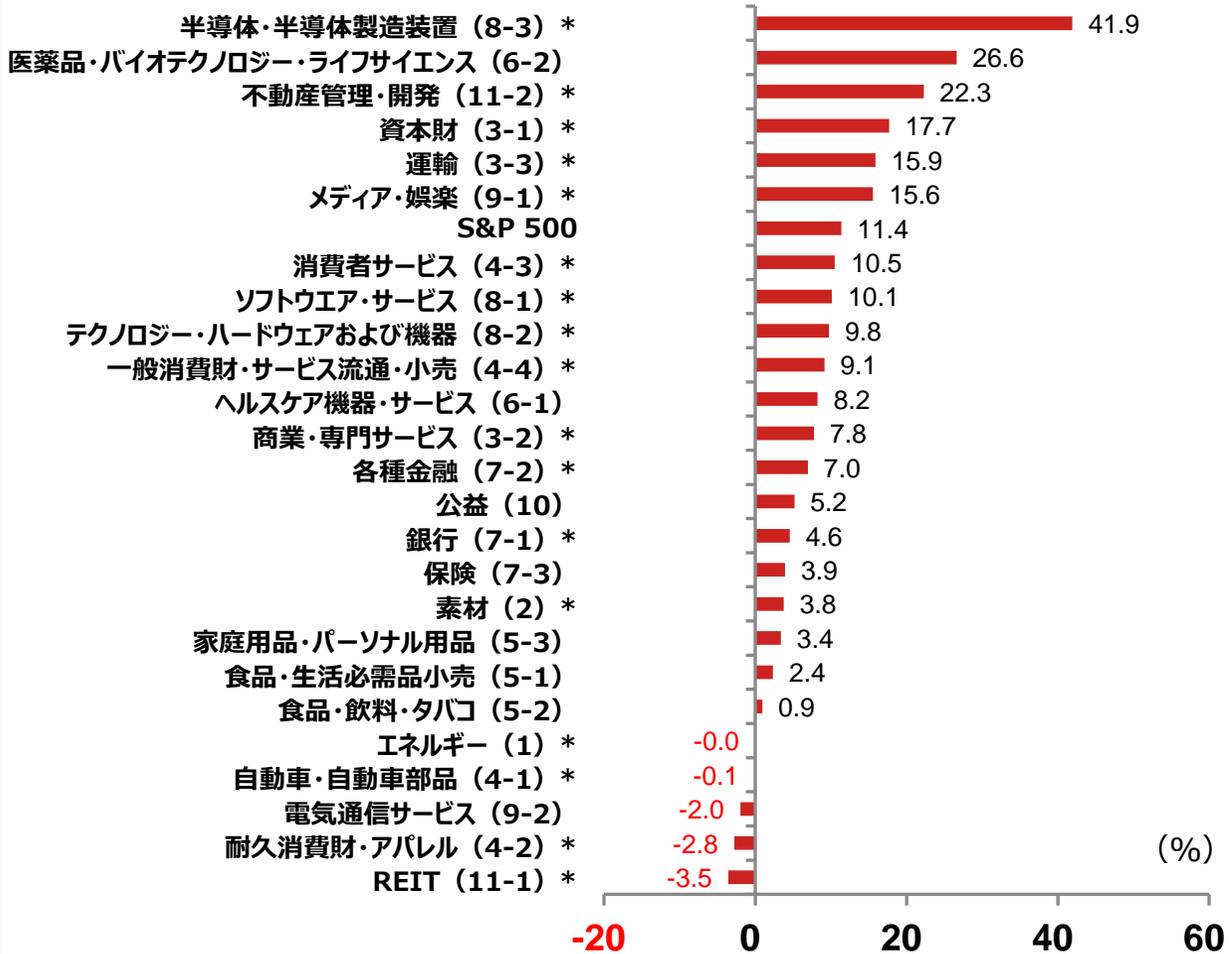
S&P500株価指数・PER（株価収益率）とEPS（1株当たり利益）



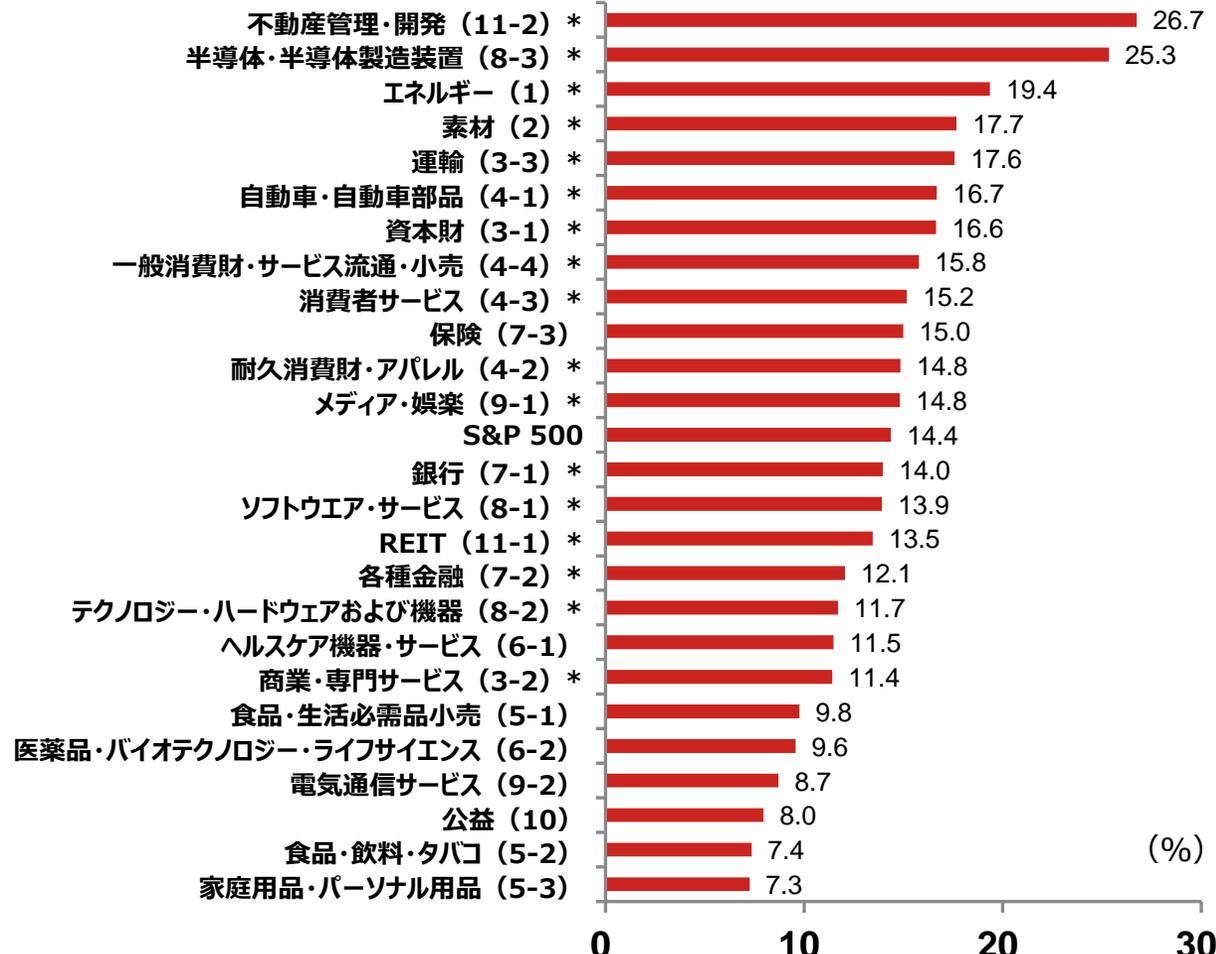
(注1)年度は1-12月期。株価は日次で、直近値は2025年3月31日時点。2024年以降の予想EPSは2025年3月31日時点のLSEGによる市場予想(2024年度は実績値を含む)。
 (注2)破線は向こう1年の予想EPSに、表示の株価収益率(15倍、17.5倍、20倍)を掛けて算出した株価指数値。
 (出所)LSEGより野村証券投資情報部作成

S&P 500 産業グループ別EPS前年比増減益率予想

2025年予想

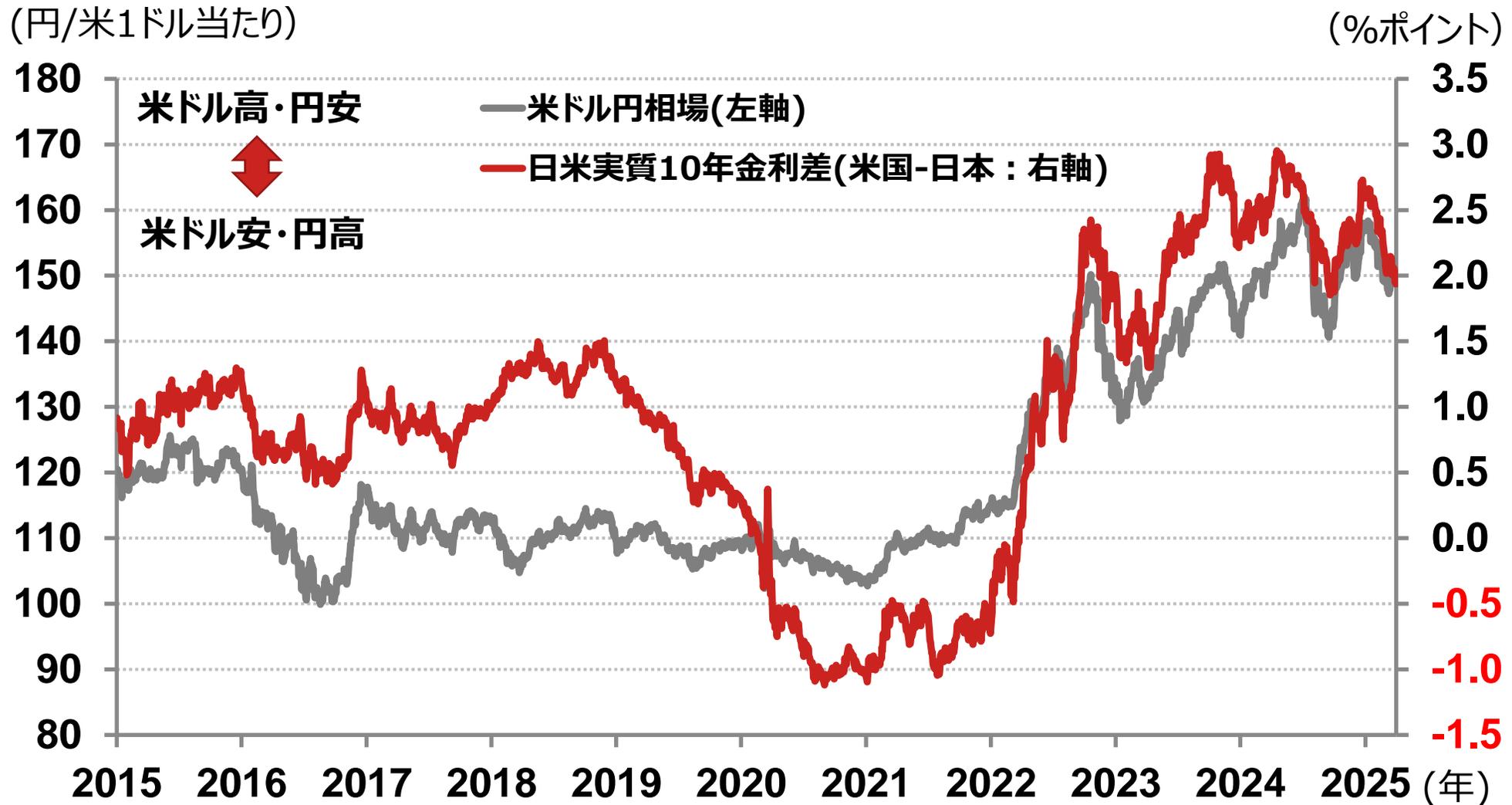


2026年予想



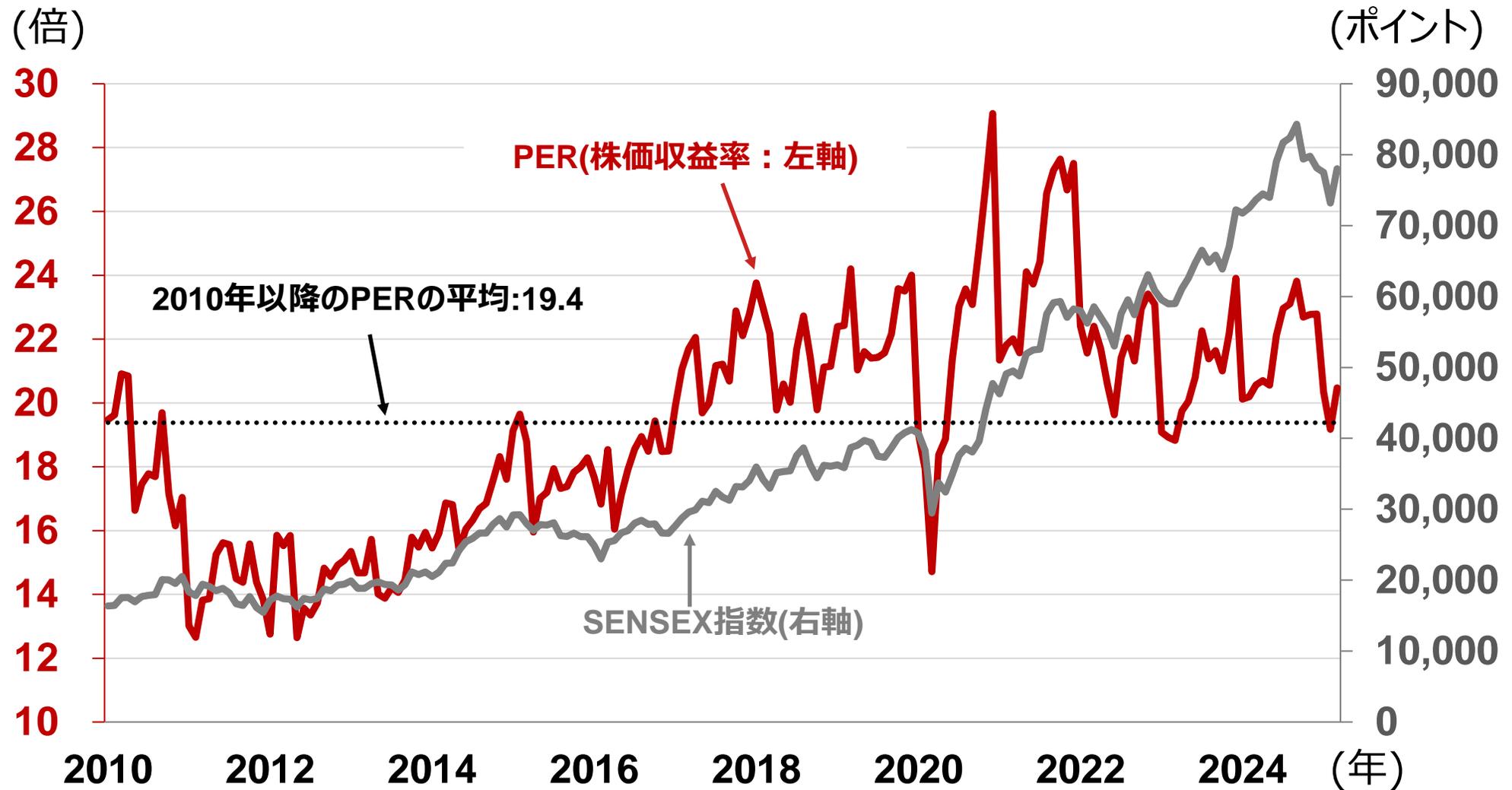
(注)2025年3月28日時点のLSEG集計による市場予想平均。産業グループ名に付されている()内の番号は、識別のために野村証券投資情報部で付与している番号。*は景気敏感業種。不動産管理・開発産業グループは構成銘柄が2銘柄で、個別企業の業績変動の影響を受けやすい傾向があることに留意。(出所)LSEGより野村証券投資情報部作成

日米実質金利差と米ドル円相場



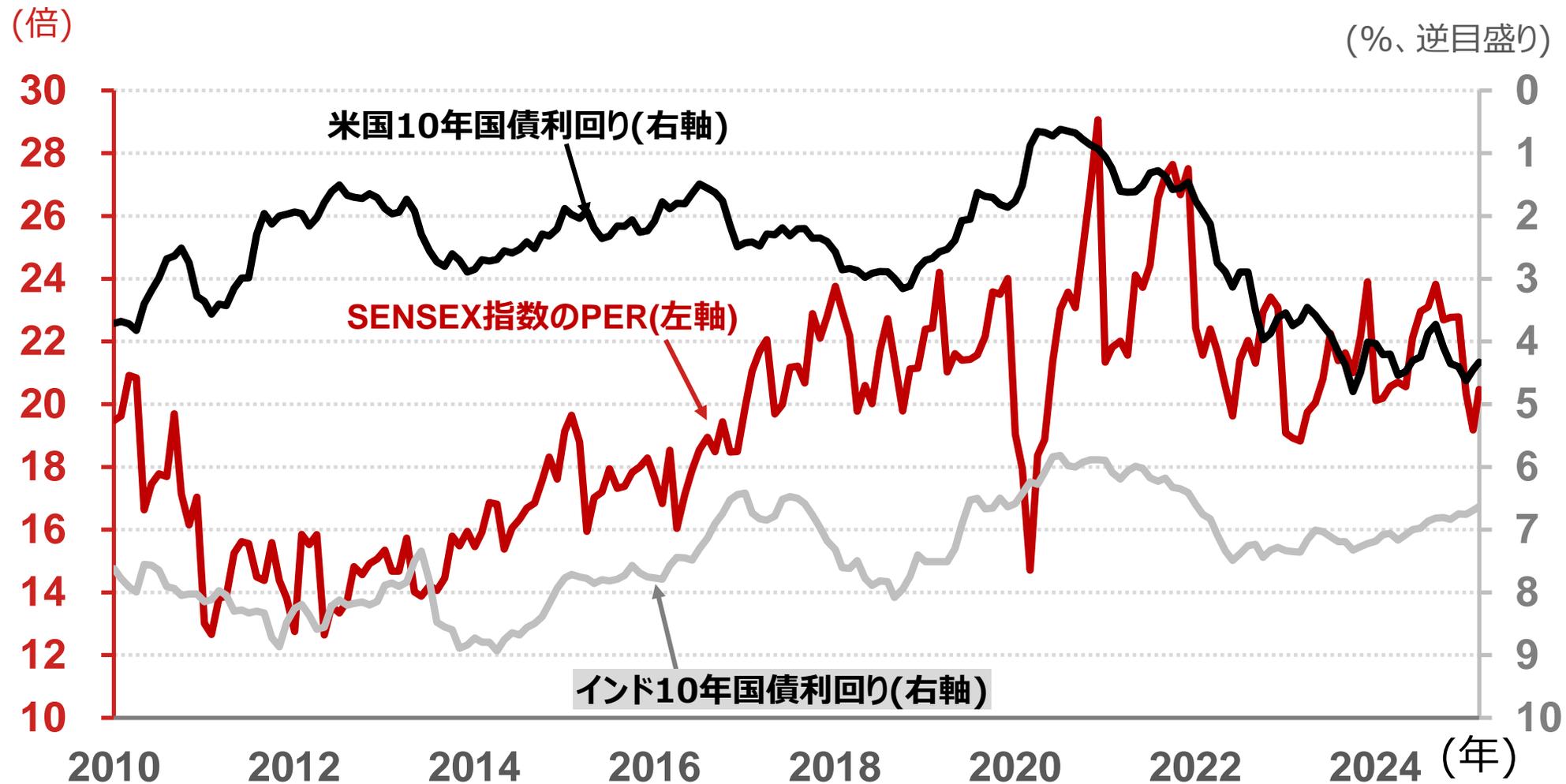
(注)データは日次で、直近は2025年3月31日。実質金利は日米のインフレ連動国債利回り。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

インドSENSEX指数のPER（株価収益率）



(注)PERはSENSEX指数の12ヶ月先予想ベース。データは月次で、直近値は2025年3月。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

インドSENSEX指数のPER（株価収益率）



(注)SENSEX指数のPERは12ヶ月先予想ベース。データは月次で、直近値は2025年3月。
(出所)ブルームバーグより野村証券投資情報部作成

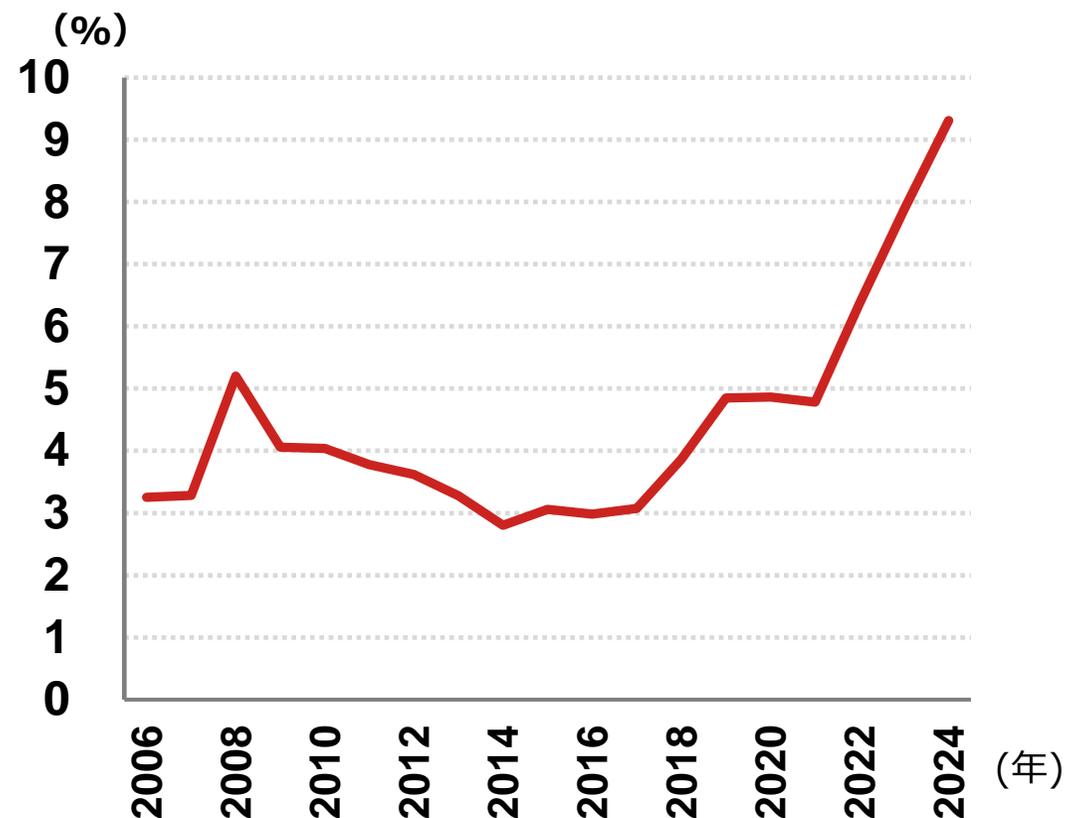
インドのハイテク集積化

米国を中心とした半導体関連拠点設立の主な動き

企業	州	内容
マイクロテクノロジー ：米国	グジャラート州	製造(後工程)
		DRAMやNAND型フラッシュメモリの組み立て工場の設置を計画(総投資額は27.5億ドル)
マイクロチップ・テクノロジー ：米国	カルナタカ州	R&D(研究開発)
	タミル・ナドゥ州	
	テランガナ州	
アプライドマテリアルズ：米国	カルナタカ州	R&D
AMD：米国	カルナタカ州	R&D
ラムリサーチ：米国	カルナタカ州	人材育成
PSMC：台湾 タタ・エレクトロニクス：インド	グジャラート州	半導体工場建設で最終合意
シノプシス：米国	オリッサ州	設計
		半導体の設計施設を設置する方針を発表
マイクロソフト：米国	未定	クラウドサービス「アジュール」とAI関連に2年間で30億ドルを投資

(注)全てを網羅している訳ではない。
(出所)各種資料より野村証券投資情報部作成

インドの輸出総額に占めるエレクトロニクス関連のシェアの推移



(注)データは年度(当年4月から翌年3月)で、直近値は2024年度(4~12月)。
(出所)インド商工省より野村証券投資情報部作成

為替の予想サマリー

為替の予想サマリー（2025年4月4日時点）

為替	直近値 (2025年4月4日)	2025年	
		12月末	予想騰落率
豪ドル/円	88.78	92.00	3.63%
ニュージーランドドル/円	82.29	83.00	0.86%
南アフリカランド/円	7.69	7.55	-1.82%
100インドネシアルピア/円	0.88	0.86	-2.27%
ユーロ/円	160.91	157.00	-2.43%
ポンド/円	189.37	182.00	-3.89%
メキシコペソ/円	7.19	6.90	-4.03%
トルコリラ/円	3.86	3.70	-4.15%
米ドル/円	146.93	140.00	-4.72%
ブラジルリアル/円	25.16	23.90	-5.01%
インドルピー/円	1.71	1.62	-5.26%

(注)直近値は2025年4月4日時点。2025年12月末までの予想騰落率は直近値からの騰落率。プラスが円安、マイナスが円高を示し、騰落率が高い順に上から並べている。野村予想は25年4月7日時点。

(出所)野村グループ各社の発行レポート・資料、LSEGより野村証券投資情報部作成

債券利回り、株価予想サマリー

債券利回り、株価予想サマリー(2025年4月7日時点)

10年国債 利回り(%)	直近値 (25年4月4日)	2025年 12月末	株価 (ポイント、円)	直近値 (25年4月4日)	2025年	
					12月末	予想 騰落率
日本 (10年)	1.22	1.50	TOPIX	2482.06	2,700	8.8%
日本 (5年)	0.85	1.15	日経平均	33780.58	36,000	6.6%
米国	4.00	4.15	S&P500	5074.08	5,250	3.5%
ユーロ圏 (ドイツ)	2.58	2.80	ストックス 欧州600	496.33	580	16.9%
豪州	4.22	4.20	香港H株	8,420.14	9,250	9.9%

(注)ストックス欧州600は汎欧州の株式指数、香港H株は香港上場の中国本土株指数。直近値は2025年4月4日時点。野村予想は25年4月7日時点。株価の25年12月末までの予想騰落率は直近値からの騰落率。

(出所)野村グループ各社の発行レポート・資料、LSEGより野村証券投資情報部作成

まとめ：2025年の見通しと投資戦略

2025年のメインシナリオ

- ・米国発の関税引き上げにより、米国経済は鈍化、インフレは再上昇が予想される。
- ・FRBは当面は様子見姿勢を継続し、米国長期金利は4%台で推移しよう。
- ・不透明感が続く中、市場のボラティリティー(変動性)は高い状態が続こう。
- ・分散投資が有効であろうが、その中でも株式は日米欧株、インド株を軸に。
- ・日米金利差が徐々に縮小する中、米ドル円レートは緩やかに円高方向へ。
- ・通貨も分散投資が有効で、米ドル、ユーロ、豪ドルを中心に。

リスク要因

- ・報復関税の発動が続き、米国、及び中国経済が失速し、株価の低迷が続く。
- ・米国のインフレ再燃と早期再利上げ観測の台頭で、米長期金利が5%台へ水準訂正する可能性。



野村の資産運用アプリ

NOMURA

ダウンロードは
こちら



株式取引だけでなく、投資情報の収集や運用資産のトータル管理もできる
資産運用に便利な機能が満載のアプリです。

アラート機能で投資に役立つ
情報を逃さずキャッチ

お取引をもっと手軽に

資産状況が一目で分かる



※画面は全てイメージです。実際とは異なる場合があります。
※アプリのご利用には、オンラインサービスのご契約が必要です。
※QRコードは、株式会社デンソーウェーブの登録商標です。



野村の資産運用アプリ

NOMURA

ダウンロードは
こちら 



指数・為替をタイムリーにチェックするには・・NOMURAアプリがおすすめです。
アプリを開くと、気になる**指数・為替**をすぐご確認ください。

「**指数・為替**」の「**すべて表示**」をタップすると、
ご自身でカスタマイズした**指数や為替**をさらにご覧いただくことができます。



Q.ホーム画面に表示されている
指数・為替をカスタマイズするには？

A.ホーム画面左上の「**指数・為替**」歯車マーク 
から表示したいものを選択できます。



※画面は全てイメージです。実際とは異なる場合があります。
※アプリのご利用には、オンラインサービスのご契約が必要です。

ご投資にあたっての注意点

本動画および本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、将来の投資成果を保証するものでもありません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。また、動画の無断複製・転載は、固くお断りいたします。

野村證券株式会社は、日本の金融商品取引法に従い、金融庁に登録された金融商品取引業者です。日本国外の居住者は、本動画で言及されている投資及びサービスを利用することはできません。

FTSE世界国債インデックスに関する注意事項：FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

MSCIデータの利用に関する注意事項：本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc.（「MSCI」）の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。

ご投資にあたっての注意点

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み)の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式(国内REIT、国内ETF、国内ETN、国内インフラファンドを含む)の売買取引には、約定代金に対し最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内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。

外国株式の売買取引には、売買金額(現地約定金額に現地手数料と税金等を買う場合には加え、売りの場合には差し引いた額)に対し最大1.045%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合は最大7,810円(税込み))の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および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。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、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。

投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大5.5%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大2.0%の信託財産留保額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、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大5.5%(税込み・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。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

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ます。従って損失が生じるおそれがあります。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。また、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。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会