

## 新相互関税のインドへの直接的な影響は限定的 通商交渉の継続で、今後関税率引き下げの可能性も高い

2025年8月5日

### 👉 お伝えしたいポイント

- ・ 印米蜜月期の演出を鑑みると、25%の新相互関税率にはやや失望感も否めず
- ・ 新相互関税によるインドの経済・株式市場への中長期的な影響は限定的と見込む
- ・ ロシア産原油の輸入が急減し、米国の2次関税回避の可能性大か

### 印米蜜月期の演出を鑑みると、25%の新相互関税率にはやや失望感も

7月31日（現地時間）、トランプ米大統領は数十カ国に対して新たな相互関税率を定める大統領令に署名しました。インドに対しては、トランプ大統領が7月30日にSNS（ソーシャル・メディア）で言及した25%が発表され、対米輸出で競合しているASEANを上回り【図表1】、4月に発表された相互関税の26%からもほぼ横ばいとなりました。また、トランプ大統領が発表した対ロシアのウクライナ停戦合意期限が8月8日に迫る中、ロシア産原油の輸入国であるインドに対して米国政府が今後2次関税に踏み切るかどうかにも注目が集まっています。

印米通商交渉に関しては、2月のモディ首相の訪米や4月のバンス米副大統領のインド訪問など、両国の蜜月期が演出され、早期合意への期待が高まりました。また、7月上旬のトランプ政権の関税通知書送付においてインドが含まれていなかったことから、順調な協議が印象付けられました。期待が高かったこともあり、今回の25%の新たな関税率に対してインド経済界の一部では失望の声が上がりました。ただし、インド株式市場では新相互関税発表後も下落幅は限定的で、4日には反転上昇するなど冷静な反応となっています【図表2】。暫定合意締結見送りへの警戒感は7月後半に織り込み済みだったと考えられます。

図表1 主なアジア新興国・地域への相互関税率

| 国・地域   | 相互関税等<br>トランプ政権2期目発足後の追加関税（%）                               |
|--------|-------------------------------------------------------------|
| インド    | 26（4月発表）→ 25                                                |
| 中国     | 54※（そのうち、相互関税上乘せ分の24%については、8月12日までの猶予期間がさらに90日間延長される可能性が高い） |
| ベトナム   | 46（4月発表）→ 20                                                |
| 台湾     | 32（4月発表）→ 20                                                |
| タイ     | 36（4月発表）→ 19                                                |
| インドネシア | 32（4月発表）→ 19                                                |
| カンボジア  | 49（4月発表）→ 19                                                |

※合成麻薬フェンタニル関連で発動済みの20%を含む  
（出所）ホワイトハウスより大和アセット作成

図表2 NIFTY50指数の「解放の日」以降の推移

**大和アセットマネジメント**

Daiwa Asset Management

## 新相互関税による経済・株式市場への中長期的な影響は限定的と見込む

足元の株式市場のセンチメントは、引き続き印米通商交渉や米国の経済指標などに左右されやすいですが、以下の理由からインドの経済・株式市場への中長期的な影響は限定的と考えます。

### ■ インド政府は暫定合意を急がず、包括的な通商交渉の継続で関税率の引き下げを目指す

印米両政府ともに通商交渉を継続する意向を表明しており、25%の関税率は最終合意に至るまでの暫定的な措置である可能性が高く、今後関税率の引き下げも期待されます。また、合意内容に認識の相違が生じた日米の交渉状況を鑑み、インド政府は合意を急がない姿勢を強めました。現時点では、8月下旬に米国交渉団がインドを訪問する予定で、秋ごろとされるトランプ大統領のインド訪問に合わせて、数カ月以内に包括的な印米通商合意が締結される可能性が高いとみられます。

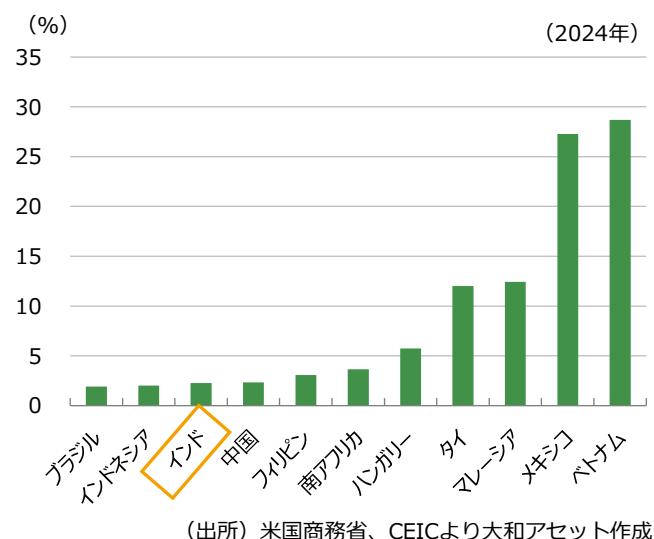
### ■ インド経済や株価指数は内需主導型であり、米関税による影響は限定的である可能性が高い

25%の関税率の発動期間が長引いても、内需主導であり、GDPに占める米国への輸出の比率が相対的に小さいインド経済において、関税の影響は限定的とみられます【図表3】。株式市場でもNIFTY50指数ベースでは内需関連セクターが85%を超えており【図表4】、米国の関税が企業業績に与える直接的な影響は軽微と考えられます。また、外需関連セクターにおいても、ITセクターは関税対象外となっているほか、ヘルスケアセクターについても、ジェネリック医薬品で存在感の高い安価なインド製に対して、米国内の医療コストを引き下げたいトランプ政権が高関税を課す可能性は低いとみられます。

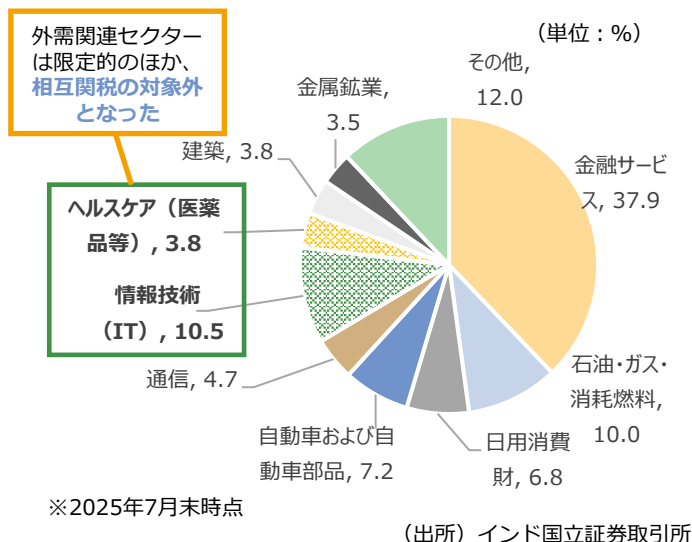
### ■ 今回の関税率は、中国からの供給網分散化の時流を変えるものではない

25%の関税率は、対米輸出の競合国であるASEANに比べて高いものの、さほど大きな差はないと言えます。また、中国の54%（そのうち、相互関税上乗せ分の24%は発動の猶予期間中）に比べて顕著に低いため、インドが中国からの供給網分散化の受け皿となる時流を変えるものではないと言えます。インドの対米輸出は、トランプ氏の米大統領当選後に顕著に増加しており【図表5】、グローバル大手企業のインド投資の発表も増加しています。これは、インドが米中摩擦の「漁夫の利」を得ている証拠とも言えるでしょう。シンガポールの調査会社によると、米国で販売されるスマートフォンについて、4-6月期はインドからの出荷台数が中国からの出荷を上回り、中国からの供給網分散化が加速しているとみられます。

■ 図表3 名目GDPに占める対米輸出の割合



■ 図表4 NIFTY50指数の産業別構成比

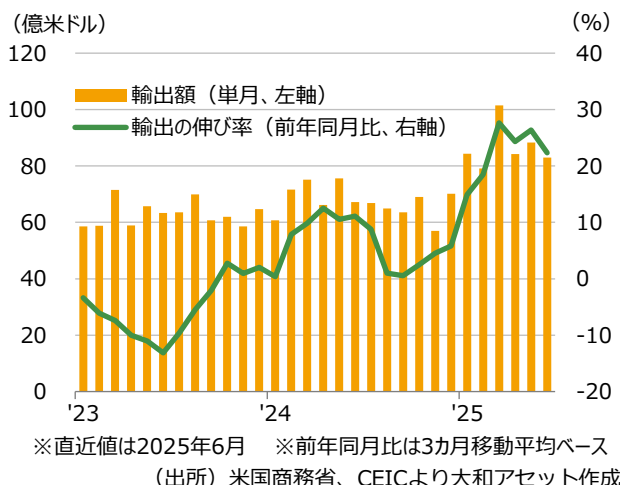


## ロシア産原油の輸入が急減し、米国の2次関税回避の可能性大か

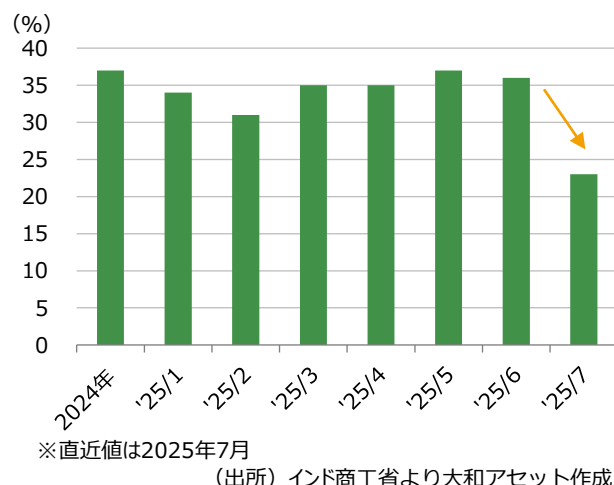
トランプ大統領は7月中旬にロシア産原油の輸入国の中国やインドに対して2次関税を課す意向を示しましたが、インド政府の石油省長官は原油の輸入先を多様化することで関税回避に対応できると発言しました。インドの国別原油輸入量をみると【図表6】、7月にはロシア産の比率が顕著に低下し、他国への分散化が進んでいます。先行き不透明感は依然として高いものの、貿易構図の変化からは、ロシア産原油を巡る印米政府関係者の応酬は交渉の一環で、米国からの2次関税を回避する可能性を高めていると言えます。

目先、インド株式市場のセンチメントは引き続き印米通商交渉や米国の経済指標に左右されやすく、薄い8月にはボラティルな展開も排除できません。ただし、8月の追加利下げの可能性を含めインド中銀による大幅な金融緩和の実施や、所得税減税などの財政支援の効果の発現など、好材料がインド株式市場のセンチメントを下支えすると見込みます。さらに、8月15日にはインドの独立記念日を控えており、例年のようにインドの中長期的な高成長の道筋を示すモディ首相の演説が注目されます。高成長継続への期待が依然として高い中、株式市場の中長期的な投資妙味の高さは変わらないことが示される一つの注目イベントになるとも考えられます。

■ 図表5 インドの対米輸出の推移



■ 図表6 原油輸入に占めるロシア産の割合



ファンドに関するお電話でのお問い合わせ

☎0120-106212

(受付時間：営業日 9:00～17:00)

※お客様の取引状況・その他口座内容に関するご照会はお取引先の銀行、証券会社等の金融機関にお問い合わせください。

URL <https://www.daiwa-am.co.jp/>

### 当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は投資判断の参考となる情報提供を目的として大和アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認ください。
- 当資料は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。また、記載する指数・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。