

トランプ関税の世界経済への影響と日本経済の見通し

主席研究員 木下 茂

目次

- | | |
|----------------------|----------------|
| 1. トランプ関税が世界経済の波乱要因に | 3. 海外主要地域の経済動向 |
| 2. 世界経済への影響 | 4. 当面の日本経済見通し |

1. トランプ関税が世界経済の波乱要因に

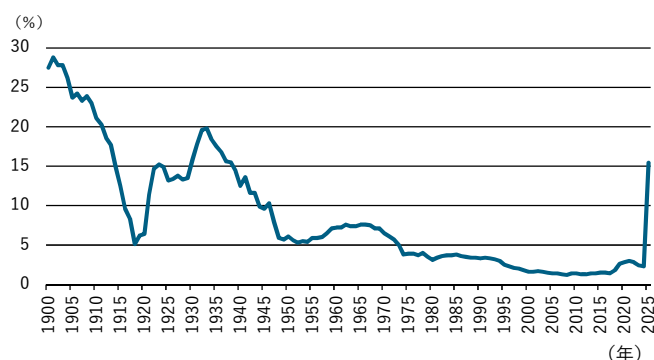
トランプ大統領が就任して半年弱が経過した。選挙期間中にトランプ大統領は高率の関税政策などの実施を明言はしていたものの、金融市場などではこれはあくまで交渉材料であり、実際にはより現実的な政策に落ち着くとみていたようである。ところがトランプ大統領は4月2日に「相互関税」を公表し、国別に異なる高率の関税を課すとした。これを受けて株価が急落するなど金融市場は大きく反応し、世界経済の先行きについて不透明感が強まった。

まず、トランプ政権が打ち出している関税政策についてこれまでの経緯を確認しよう。2月から3月にかけては中国に対して追加関税20%、カナダ・メキシコに対して25%の関税賦課（USMCA分を除く）、鉄鋼・アルミ製品への25%関税賦課が実施された後、4月3日からは自動車についても25%関税が課された。さらに、これに先立つ4月2日には、全世界に対して一律10%の追加関税を課した上で国毎に異なる税率を上乗せする「相互関税」実施を公表した。このうち一律10%の追加関税については同月5日より実施されたものの、国別の上乗せ関税については同9日にいったん実施された後、同日中に90日間の適用停止が発表された。この間、鉄鋼・アルミ製品については6月4日より追加関税率が25%

から50%に引き上げられている。

一方、対中国については4月9日に関税率を125%に引き上げた後（10日には145%に税率を訂正）、5月14日からは30%まで税率を引き下げている。対する中国は4月12日に対米

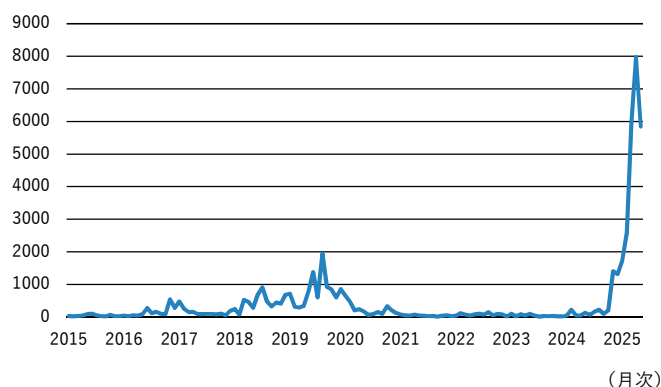
（図表1）米国の平均関税率の長期推移



（注1）直近（2025年）はOECD算出値

（注2）OECD、tax foundationのデータより作成

（図表2）米国・貿易政策不確実性指数の推移



（注）<https://www.policyuncertainty.com> のデータより作成

関税率を125%まで引き上げたが、5月14日には10%に引き下げている。

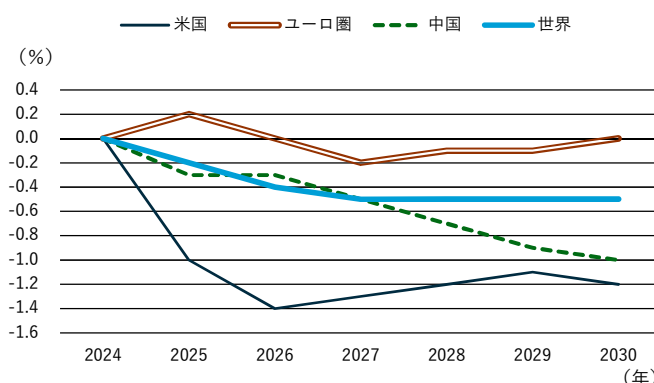
上述のとおり、4月2日発表の相互関税のうち、国毎の上乗せ関税については、米国株安・債券安・ドル安を招くなどしたこともあり90日間の適用停止となったほか、中国に対する高率関税も撤回された。このため、市場では一時の警戒感は後退し、各国との交渉を通じて極端な高関税実施は回避されるのではないかとの見方も出ているようだ。とはいえ、全世界に対する10%の追加関税は引き続き維持されているほか、4月3日から実施の25%の自動車関税、5月3日より実施の自動車部品に対する25%関税なども含めれば米国の関税率は歴史的な高水準となっている（図表1）。また、これまでみてきたように、日替わりで関税措置が目まぐるしく変化する状況自体が米国の政策予測可能性を著しく低下させており（図表2）、先行きに対する不確実性が高まっている。

2. 世界経済への影響

ここで、改めて米国による高関税政策の影響の波及経路を確認しておこう。まず米国の高関税により米国の輸入が減少すれば、米国以外の国にとっては対米輸出減少を通じて当該国のGDP減少を招く。このことは米国からその他諸国への輸出減少要因となり、世界経済全体への下押し圧力となる。また、米国内では関税により物価に上昇圧力がかかることから家計の実質所得を下押しし、個人消費の減少につながる。さらに、不確実性の高まりから企業の設備投資が抑制される。こうして米国GDPが減少すればこれ自体が世界経済の押し下げ要因になるとともに、その他諸国の対米輸出の一段の減少につながる。

こうした影響の定量的評価については国際機関などにより各種試算が公表されてい

（図表3）IMFによる米国の関税政策変更の影響分析

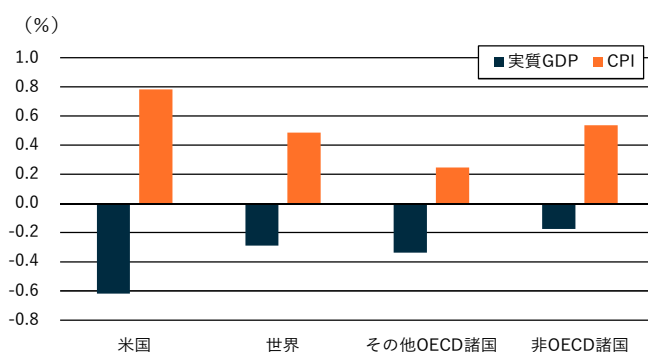


（注1）4月2日発表の相互関税に加えて米中間での関税率50pt引き上げ・各国の報復関税等を想定

（注2）ベースラインからの乖離率

（注3）IMFのデータより作成

（図表4）OECDによる米国の関税政策変更の影響分析



（注1）米国の関税率10%pt引き上げを前提。ベースラインからの乖離率、2年間の影響

（注2）OECDのデータより作成

る。例えばIMFの世界経済見通し（4月22日公表）では、「貿易戦争」が激化した場合に米国を中心に世界経済全体に悪影響が及ぶとするシミュレーション結果を示している（図表3）。また、OECDの世界経済見通し（6月3日公表）では上記IMFよりもやや穏当な設定で試算を行っているが、やはり世界経済に下押し圧力となる一方、物価については押し上げ要因となるという分析を提示している（図表4）。

これらの結果を念頭に置きつつ、当総研の世界経済モデルによる試算結果を示す（図表5）。ここでは、現在の状況に即してまず各国に対して10%の追加関税が賦課され、1四半期遅れて国別の上乗せ関税が実施されるなどの想定でシミュレーションを行った。基本的には各国のGDPについて下押し圧力が及ぶほか、米国の物価には押し上げ要因となる（シナリオ1）。これに対して各国が政府支出を増加させた場合、関税引き上げの悪影響を一部相殺できるとの結果ととなっている（シナリオ2）。このことは、米国の関税引き上げに對抗しようとした場合、自国経済支援の観点からは報復関税ではなく自国の需要刺激策を実施すべきことを示している。

なお、関税引き上げの影響については、基本的な前提として、米国が関税を引き上げた際に輸出国側では価格変更を行わず、米国の国内物価が関税引き上げに応じて上昇する、という状況が想定されている。ただ実際には、①米国の輸入企業あるいは小売企業が関税引き上げ分を吸収して小売価格には転嫁しない（あるいは転嫁率を抑制する）、②輸出国側の輸出企業が関税引き上げに応じて輸出価格を引き下げ、米国内での当該輸出品の販売価格を据え置く（あるいは販売価格の引き上げを小幅にとどめる）、という状況も考えられる。こうしたケースでは、米国内の物価上昇は抑制されることから米国個人消費などへの悪影響は抑えられるものの、一方で、①の場合には米国輸入企業あるいは小売企業の収益が悪化する、②の場合には輸出国側の輸出企業の収益が悪化する、という帰結になり、いずれにしても世界経済全体としてみれば悪影響は避けられないことになる。

3. 海外主要地域の経済動向

以下では海外主要地域の足元の経済動向と

（図表5）トランプ関税の各国経済への影響

シナリオ1

（基準解からの乖離率、%）

		中国	ユーロ圏	日本	米国
実質GDP (%)	1年目	-0.27	-1.03	-0.82	-1.00
	2年目	-0.86	-1.95	-1.58	-1.43
CPI (%)	1年目	0.00	0.01	-0.06	1.32
	2年目	0.01	-0.21	-0.52	1.81

シナリオ2

（基準解からの乖離率、%）

		中国	ユーロ圏	日本	米国
実質GDP (%)	1年目	-0.78	-0.42	0.21	-1.06
	2年目	-1.89	-1.61	-0.49	-1.52
CPI (%)	1年目	-0.17	-0.25	-0.10	1.87
	2年目	-0.43	-0.60	-0.17	2.91

（注）当総研の世界経済モデルによる試算結果。主な設定は以下

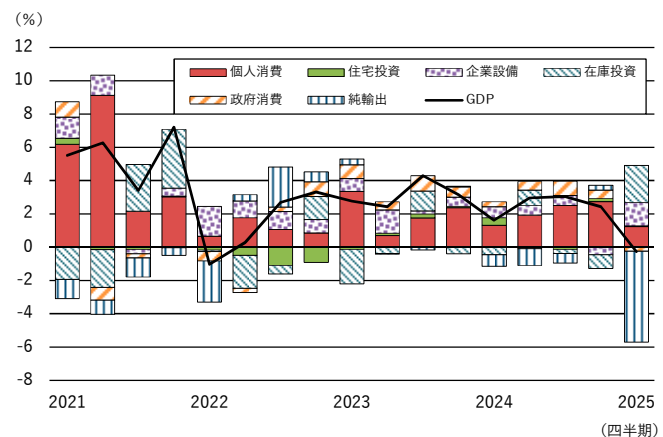
シナリオ1：

1年目の4－6月期に米国が中国、カナダ・メキシコを除く他国に対し一律10%関税を賦課。中国に対しては同時期に30%、カナダ・メキシコに対しては25%を賦課。一方中国は米国に10%を賦課。自動車・自動車部品25%については別途考慮。その後7－9月期に米国は相互関税の国別上乗せ税率を実行。中国に対しては同時期に54%を賦課。これに対し中国は米国に34%を賦課

シナリオ2：

シナリオ1の設定に加えて1年目の7－9月期より米国以外の各国が政府支出を5%増加

（図表6）米国実質GDP成長率の推移（前期比年率）



（注）リフィニティブのデータより作成

当面の見通しについて確認する。

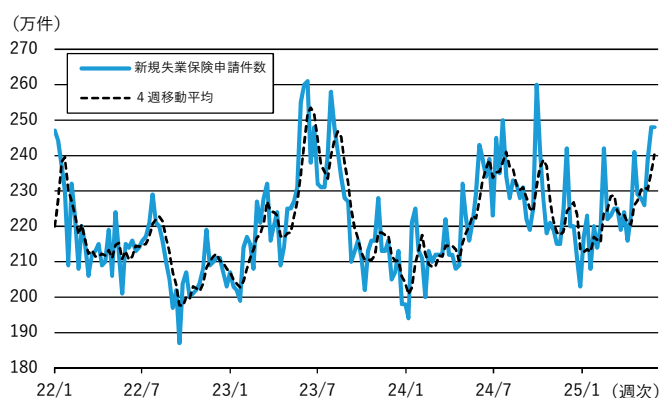
米国については、今年1～3月期の実質GDP成長率が前期比年率-0.2%とマイナス成長になった。ただ、これは高率関税実施を前にした輸入の駆け込み的急増（同42.6%増）により純輸出がマイナス寄与となった影響が大きく（図表6）、一時的な動きとみられる。4月以降の景気推移については、例えば非農業部門雇用者数の動きをみると、4月が14.7万人増、5月が13.9万人増となるなど底堅い推移が続いている。もっとも、週次の新規失業保険申請件数が足元増加するなど、今後の雇用情勢悪化を示唆する材料は出始めている（図表7）。この間、5月の小売売上高（6月17日公表）は前月比0.9%の減少となった。

一方で、ISM景気指数は製造業、非製造業とも景気拡大・後退の分岐点となる50を直近5月で下回っている。また、米ミシガン大消費者信頼感指数も直近6月データこそ改善したが、年明け以降悪化傾向が続いている（図表8）。全体としては、センチメント系指標（ソフトデータ）がやや先行気味に悪化している状況である。

今後については、高関税実施前に調達した輸入品在庫が払底していくに従い財価格の値上がりが見込まれ、消費などにマイナスの影響が出てくるものと見込まれる。また、1～3月期は前期比年率10.3%増と好調であった企業設備投資も今後は先行き不透明感の強まりから冴えない展開になると予想される。当研究所では2025年の米国の実質成長率は前年の+2.8%から大きく減速して+0.9%にとどまると予想している。26年に入るとトランプ関税の影響が一巡すること、審議中の大型減税法案の効果により内需が一定程度下支えされること、などから景気はやや上向き、同年の実質成長率は+1.3%になるものと予測する。

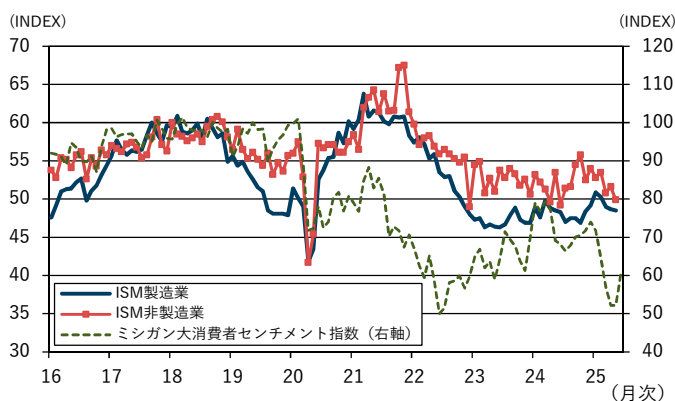
ユーロ圏については、今年1～3月期の実

（図表7）新規失業保険申請件数の推移（季調値）



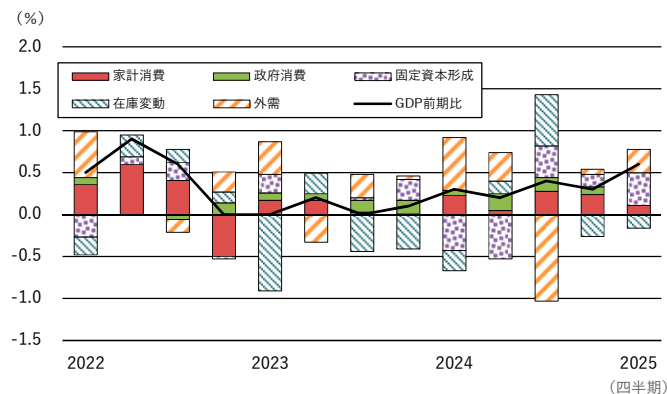
（注）リフィニティブのデータより作成

（図表8）米国各種ソフトデータの推移



（注）リフィニティブのデータより作成

（図表9）ユーロ圏GDP成長率の推移（前期比）



（注）リフィニティブのデータより作成

質GDP成長率が前期比+0.6%となり、前期の同+0.3%から伸びを高めた（図表9）。項目別にみると個人消費が同0.2%増と振るわなかったものの、設備投資が同1.8%増、輸出が同1.9%増と堅調であった。もっとも今後はトランプ関税の影響が輸出などに出てくるとみられ、これに伴ってユーロ圏景気も停滞色を強めよう。25年の実質GDP成長率は+1.0%を見込んでいる。26年については、トランプ関税の影響が徐々に減衰していくと思われることから成長率はやや上向いて+1.2%になると予想する。

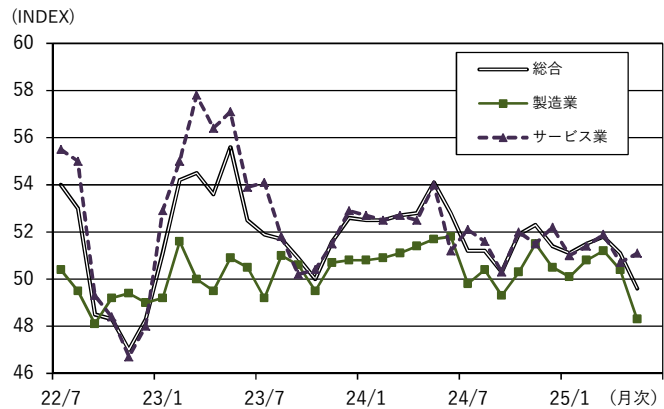
中国経済については、今年1～3月期の実質GDP成長率が前年比+5.4%と前期と変わらず、底堅さを示している。もっとも購買担当者景気指数は低下傾向にあるほか（図表10）、5月までの月次統計をみると鉱工業生産、固定資産投資が減速している。また、貿易面では、5月の輸出は前年比4.8%増加したが、対米輸出は同34.5%減と大きく落ち込んでいる（図表11）。現状ではASEAN向けなどの輸出増加でカバーできているが、いずれトランプ関税の影響が中国経済全体にも及んでこよう。25年の実質GDP成長率は前年の+5.0%から低下して+4.2%を見込んでいる。26年についても不動産市場の低迷が続くと見込まれることから成長率はさらに低下し、+4.0%になるものと予想する。

4. 当面の日本経済見通し

(1) 足元の景気は力強さを欠く展開

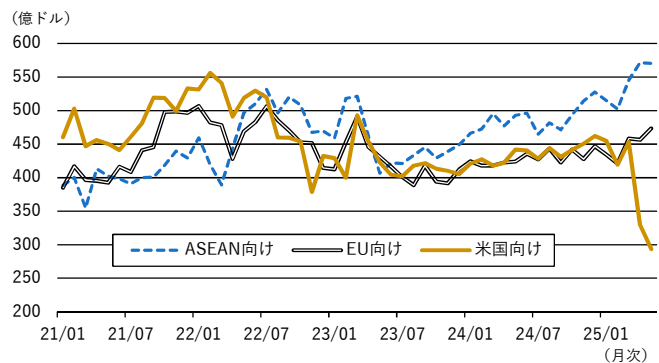
以上の海外経済環境を踏まえつつ、当面の日本経済の見通しについて考えてみよう。まず、6月9日に公表された1～3月期のGDP統計（2次速報）によれば、同期の実質成長率は前期比-0.0%と小幅ながらマイナス成長となった（図表12）。1次速報（5月16日公

（図表10）中国の企業景況感の推移
（財新／S & P グローバル）



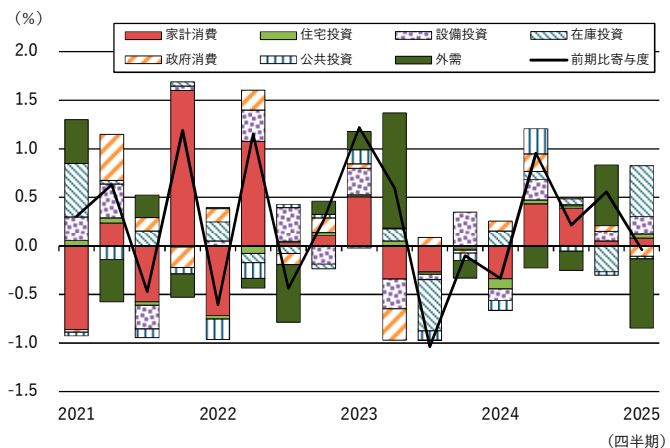
（注）リフィニティブのデータより作成

（図表11）中国・地域別輸出額の推移（季節調整値）



（注）リフィニティブのデータより作成

（図表12）日本の実質GDP成長率の推移（前期比）



（注）内閣府のデータより作成

表)段階の同-0.2%からは上方修正となったが、これは在庫投資の上方修正の影響が大きく（前期比に対する寄与度：+0.3%→+0.6%）、必ずしもポジティブに評価できるものではなかろう。

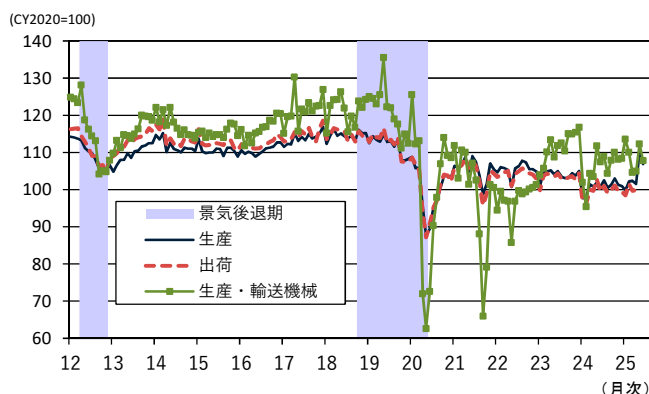
1～3月期のGDP統計を需要項目別に確認すると、個人消費は前期比0.1%増、住宅投資は同1.4%増、企業の設備投資も同1.1%増と、主要内需項目はいずれも前期比でプラスとなっている。一方、財・サービス輸出は同0.5%減と小幅に減少した一方、財・サービス輸入は同3.0%増加しており、この結果、外需の寄与度が-0.8%となった（内需寄与度は+0.8%）。このように、GDPの計算上控除項目となる財・サービス輸入の増加が成長率押し下げ要因となったものの、個人消費が小幅のプラスにとどまるなど国内需要は必ずしも堅調とはいえず、1～3月期の日本経済は全体として力強さを欠く展開であったといえよう。

4月以降足元までの景気推移については十分なデータが出揃っているとは言い難い状況であるが、例えば鉱工業生産をみると、直近4月分は前月比で1.1%低下した。ただ、企業の生産計画を示す生産予測指数をみると、5月は同9.0%上昇、6月が同3.4%低下とやや振れの大きい動きとなっており、基調が分かりにくい（図表13）。もっとも、5月の増産については連休の影響で季節調整値が不安定になっている可能性があり、やや割り引いてみる必要がある。

(2) 実質GDP成長率は25年度+0.3%、26年度+0.6%の見通し

今後についてはトランプ関税の影響が明確になってくるとみている。10%の追加関税に加え、自動車の輸出比率が高い日本にとっては自動車及び同部品への25%関税も下押し圧力としては大きくなる。図表14に示す自動車

(図表13) 鉱工業生産、出荷の推移（季調値）



(注1) 生産の直近2か月分は予測指数で延長

(注2) 経済産業省のデータより作成

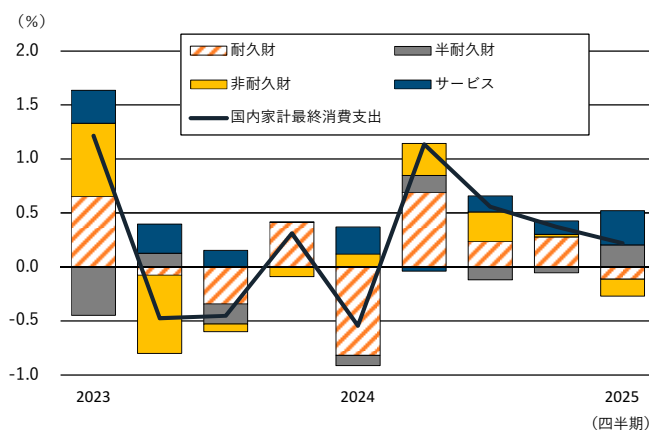
(図表14) 米国輸入額における自動車・自動車部品のシェア

(米国での輸入先国毎の輸入総額に占める割合、%)

	自動車	自動車部品
日本	26.95	4.85
韓国	28.42	4.88
英国	14.27	0.61
ユーロ圏	7.36	1.36

(注) USA Trade Onlineのデータより作成

(図表15) 財別消費支出の推移（前期比寄与度）



(注) 内閣府のデータより作成

と同部品の輸入シェアの合計は31.8%であるが、この部分に25%関税がかかり、その他の品目の税率が10%であるとする、日本への追加関税率は約15%ということになる。また、こうした米国の関税政策及び先行き不透明感を受けて企業の設備投資行動も慎重化するとみられる。個人消費についても目先は高めのインフレ率が実質所得を抑えるため低迷が続こう。

以上を踏まえると、2025年度の日本の実質成長率は+0.3%にとどまると予想される。特にトランプ関税の影響が出てくる年度前半についてはマイナス成長に陥るとみている。ただ、年度後半に入ると、インフレ率の低下から実質所得がプラス転換してくるため、個人消費の持ち直しが予想される。このため、本格的な景気後退入りは回避されるものと予想する。

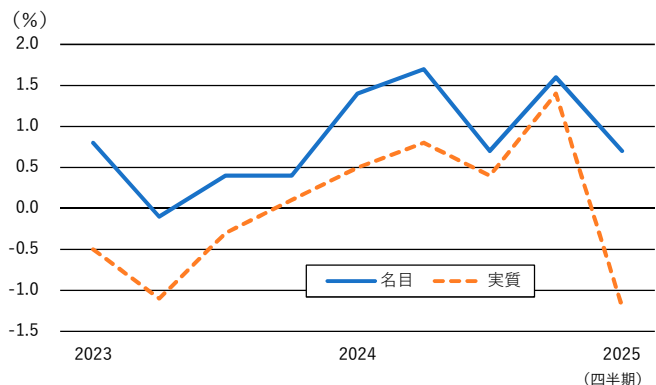
続く2026年度については、徐々にではあるがトランプ関税の影響が減衰してくること、これに伴い企業の設備投資マインドも上向いてくこと、実質所得改善を背景として個人消費の下支えが期待できること、などから景気は持ち直していくものと予想される。実質成長率は25年度からやや上向いて+0.6%になると予測する。

以下では主要項目ごとに概観していこう。

(3) 実質購買力の悪化が消費の下押しに

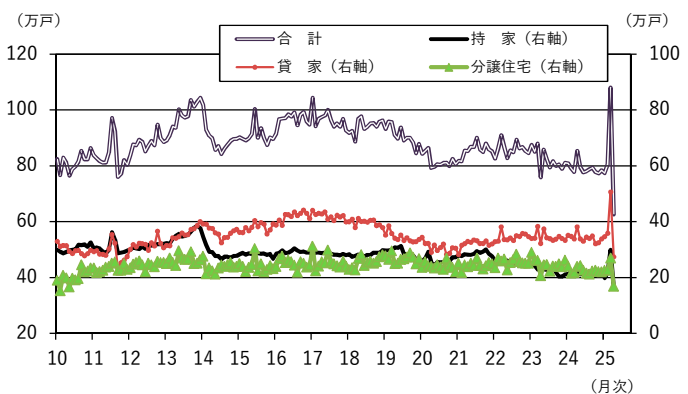
個人消費については上述のとおり1～3月期は前期比0.1%の小幅増加となった。内訳をみると、半耐久財が同3.4%増、サービスが同0.5%増となる一方、耐久財は同1.3%減、非耐久財も0.6%減と強弱が入り混じる結果となった(図表15)。ここで、消費の裏付けとなる所得の動きをみると、同期の名目雇用者報酬は前期比0.7%増であったが、実質ベースでは1.2%減となっており(図表16)、インフレ率の高まりが実質購買力を押し下げ、消費の停滞につながっているとみられる。

(図表16) 雇用者報酬の推移(前期比)



(注1) 「実質」は、家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃及びFISIM)デフレーターで実質化された系列
(注2) 内閣府のデータより作成

(図表17) 住宅着工戸数の推移(季調済年率)



(注) 国土交通省のデータより作成

今後については、今春闘の高めの賃上げ率(定昇込みで5.26%、ベースアップ分は3.71%、連合第6回集計)が月々の賃金に反映されてくるものの、目先はインフレ率の高めの推移が続くことから引き続き実質所得低迷が消費を抑制する展開となろう。もっとも、年度後半に入ると、インフレ率の鈍化が見込まれ、これに伴い実質所得もプラスに転じることから徐々に消費は持ち直そう。来年度については、トランプ関税の影響から今年度の企業収益が製造業中心に頭打ちとなることか

ら、賃上げ率も今年に比べれば鈍化するとみられるものの、インフレの一段の落ち着きが見込まれることから、消費の持ち直しが継続すると期待できる。

(4) 住宅投資の増加は一時的

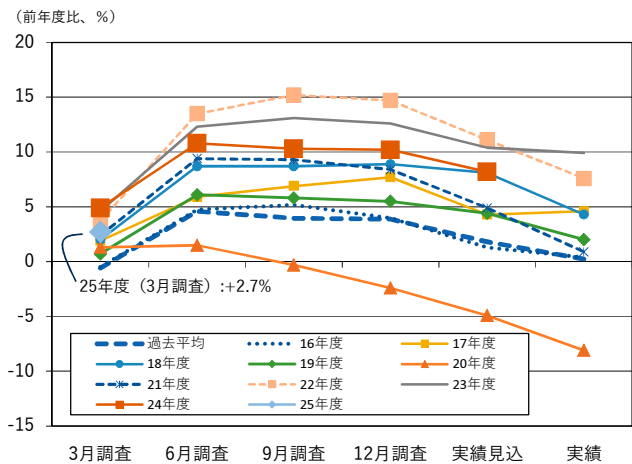
住宅投資についてみると、1～3月期は前期比1.4%の増加となった。ただ、これについては今年4月からの省エネ関連の法改正（建築物のエネルギー消費性能の向上等に関する法律）を前にした3月の駆け込み的な住宅着工の急増を受けたものとみられる。直近4月データでは既に反動減の動きが出ており（図表17）、4～6月期としても減少を余儀なくされよう。その後も建築コストの上昇、人口減少の影響などから住宅投資は冴えない展開が続くと予想される。

(5) 企業の設備投資行動は今後委縮へ

企業設備投資も1～3月期は前期比1.1%の増加となった。法人企業統計により業種別内訳をみると、製造業が同0.1%増にとどまったのに対して、非製造業は同2.4%増と高めの伸びとなった。これは同期の経常利益が製造業は同15.2%減となったのに対して非製造業は同5.6%増となるなど、企業収益の動向を反映したものとみられる。

今後についてはトランプ関税の影響が輸出に出てくるとみられることから製造業中心に企業の設備投資は手控えられとみられるほか、先行きに対する不確実性の高まりも企業の投資行動を委縮させる要因となろう。実際、直近の日銀短観における企業の今年度設備投資計画は過去3年と比べ低い伸びでのスタートとなった（図表18）。これらを踏まえ、今年度の企業設備投資は低調な展開になることが予想される。ただ、来年度に入ると、トランプ関税の影響が一巡してくるとみられる

（図表18）日銀短観における企業の設備投資計画

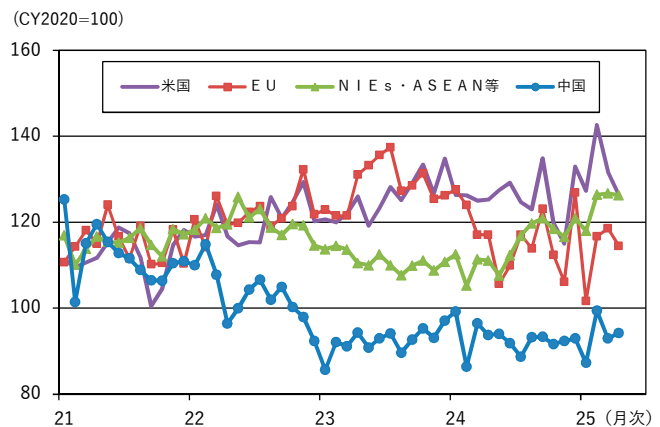


（注1）全産業＋金融機関（全規模）

（注2）「ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない」ベース。16年12月調査以前は研究開発投資額を含まない

（注3）日銀短観のデータより作成

（図表19）地域別実質輸出の推移（季調値）



（注）日本銀行のデータより作成

ほか、トランプ政権の関税政策についての不確実性も現状に比べれば緩和されるとの見通しのもと、企業の投資意欲も待ち直すと予想している。

(6) 自動車関税が輸出の重荷に

財・サービス輸出は1～3月期は前期比0.5%減となった。財輸出は同0.4%増となっ

たが、サービスが同3.4%減少した。月次統計で地域別・財別の動きをみると、米国向けが4月まで2か月連続減少、自動車関連も4月まで2か月連続で減少しており、関税の影響が出ている可能性がある（図表19、20）。

今後はトランプ関税の影響が財輸出全体にも及ぶとみられることから、今年度中は低調な推移が続こう。先にみたように、米国が現在日本に課している税率は10%であるが、25%の自動車・同部品を加味すると追加分は15%程度ということになる。また、現在実施が延期されている国毎の上乗せ税率（日本は24%）については、実施が結局見送られる、あるいは実施されたとしても公表されている税率よりも小幅な引き上げにとどまる、と想定しているが、この点も不確実性は高い。ただ、来年度に入れば関税の影響が徐々に減衰してくることから輸出は緩やかに持ち直そう。

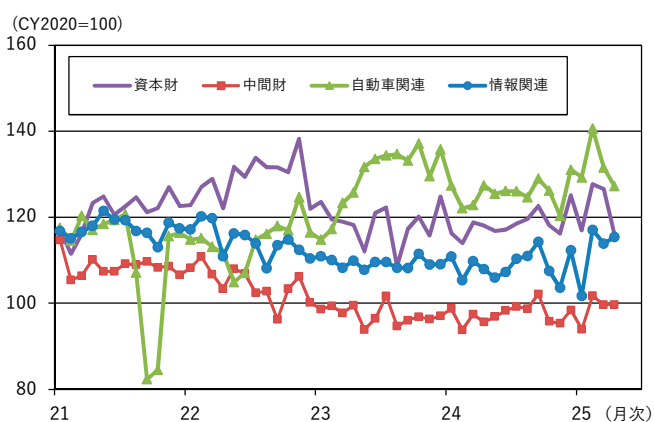
（7）インフレ率は今後鈍化方向へ

インフレ率については足元食料品の値上がりを主因に高めの推移が続いている。コアCPI（生鮮食品を除く総合）の前年比伸び率は直近5月で3.7%となっている。

今後については政府によるエネルギー補助金の効果が夏場にかけて効いてくること、これまでの原油価格の下落が目先のエネルギー価格抑制要因となること、年央以降は前年比でみた食料品価格の伸び率が徐々に鈍化してくることなどから、コアCPIの伸びは低下に向かうとみられる。こうした流れは26年度に入った後も続き、インフレ率は2%近辺まで低下していくと予想している。

なお、6月13日のイスラエルによるイランの核関連施設などへの攻撃をきっかけに国際原油価格が急上昇したが、その後米軍によるイランの核施設爆撃やイランによる報復攻撃などを経て、トランプ大統領が23日にイスラ

（図表20）財別実質輸出の推移（季調値）



（注）日本銀行のデータより作成

（図表21）経済見通し総括表

	24年度 (実績)	25年度 (予測)	26年度 (予測)
実 質 G D P	0.8	0.3	0.6
個人消費	0.8	0.2	0.3
住宅投資	-1.0	-2.6	1.0
設備投資	2.4	1.0	1.2
政府消費	1.3	0.8	1.6
公共投資	1.3	0.4	0.3
輸 出	1.7	1.2	3.4
輸 入	3.5	3.7	3.3
名 目 G D P	3.7	2.6	2.8
GDPデフレーター	2.9	2.3	2.2
生鮮除く消費者物価	2.7	2.5	2.0
国内企業物価	3.3	1.8	1.9
名目雇用者報酬	4.6	4.1	4.0
鉱工業生産	-1.4	-0.2	1.1
完全失業率	2.5	2.4	2.4
経 常 収 支	30.4	33.5	34.5
米 国 G D P	2.8	0.9	1.3
ユ ー ロ 圏 G D P	0.9	1.0	1.2
中 国 G D P	5.0	4.2	4.0
原油輸入価格	83	76	76

（注1）失業率は%、経常収支は兆円、原油価格はドル／バレル、その他は前年比%で表示

（注2）米国、ユーロ圏、中国は暦年

（注3）INDB、リフィニティブその他各種資料より作成

エル・イランの停戦合意についてSNSに投稿したことから原油価格は反落している。もっとも今後の中東情勢の展開次第では原油価格の一段の上昇の可能性もあるため、事態の注視が必要であろう。

（6月24日 記）