2025. 4. 4

相互関税は予想以上に厳しい内容に
～世界経済の回復シナリオに黄信号～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **相互関税は大方の予想以上に厳しい内容に。制度の詳細に不透明な部分が残ること、これが各国との交渉の出発点で、今後も税率変動が予想されることから、世界経済に対する影響はなお不確実性が高い**
- **関税が国内物価を押し上げる結果、米国経済へのダメージが最も大きくなる可能性。原油価格の急上昇など複合的な供給ショックが加われば、最悪の場合スタグフレーションに陥るおそれ。ただ、需要の鈍化がデフレ圧力となるためどちらかといえば通常の景気後退に陥る可能性の方が高そう**
- **日本経済に対してはいずれにせよデフレ圧力となる。日銀は夏場に追加利上げというのが市場コンセンサスだが、黄信号が灯った形**

1．日本は 24%、中国は 34%

日本時間の 3 日早朝に発表されたトランプ政権の相互関税は、大方の予想以上に厳しい内容となった。日本の関税率は 24%とされたほか、中国は 34%、EU は 20%となる（図表 1）。個別の関税率を示していない国や地域を対象に、一律 10%の関税も課すという。

制度の詳細な建付けについてはなお不透明な部分が残ること、これが各国との交渉の出発点であり、今後も頻繁な税率変動が予想されることから、世界経済に対する影響はなお不確実性が高い。しかし、仮に発表された通りの関税が来年にかけても継続した場合、当研究所の経済モデルによれば、2025 年の日本の実質 GDP は▲0.2%ポイント、2026 年は▲0.7%ポイント押し下げられる（図表 2）。潜在成長率が 0%台半ば（日銀推計）と言われる経済にとってはきつい下押し圧力である。米国の実質 GDP に対しては 2025 年が▲0.8%、2026 年が▲1.0%、世界経

（図表1）米政府が発表した相互関税リスト

国・地域	対米関税率※	相互関税率	国・地域	対米関税率※	相互関税率
中国	67%	34%	ペルー	10%	10%
EU	39%	20%	ニカラグア	36%	18%
ベトナム	90%	46%	ノルウェー	30%	15%
台湾	64%	32%	コスタリカ	17%	10%
日本	**46%**	**24%**	ヨルダン	40%	20%
インド	52%	26%	ドミニカ	10%	10%
韓国	50%	25%	UAE	10%	10%
台湾	72%	36%	ニュージーランド	20%	10%
スイス	61%	31%	アルゼンチン	10%	10%
インドネシア	64%	32%	エクアドル	12%	10%
マレーシア	47%	24%	グアテマラ	10%	10%
カンボジア	97%	49%	ホンジュラス	10%	10%
英国	10%	10%	マダガスカル	93%	47%
南アフリカ	60%	30%	ミャンマー	88%	44%
ブラジル	10%	10%	チュニジア	55%	28%
バングラデシュ	74%	37%	カザフスタン	54%	27%
シンガポール	10%	10%	セルビア	74%	37%
イスラエル	33%	17%	エジプト	10%	10%
フィリピン	34%	17%	サウジアラビア	10%	10%
チリ	10%	10%	エルサルバドル	10%	10%
オーストラリア	10%	10%	コートジボワール	41%	21%
パキスタン	58%	29%	ラオス	95%	48%
トルコ	10%	10%	ボツワナ	74%	37%
スリランカ	88%	44%	トリニダードトバゴ	12%	10%
コロンビア	10%	10%	モロッコ	10%	10%

※米政府が各国の非関税障壁等考慮し独自に計算した実質的な関税率
（出所）ホワイトハウス

済に対しては 2025 年が▲0.3%、2026 年が▲0.9%との結果である。

これらは、相互関税がなかった場合のモデル上の予測値との水準比較である。すでに発表されている関税の影響は含まない。これに報復関税の連鎖が加われば、影響はさらに大きなものとなる。図表 2 の下段に、米国からの輸出品に 10%の報復関税がかけられた場合の結果を示している。この場合、2026 年の米国の実質 GDP の押し下げ幅は▲2.0%に達する。どのパターンでも、各国・地域の経済への下押し圧力は 2025 年より 2026 年の方が大きく、これは負の乗数効果が時間とともに徐々に波及していく姿を示している。

（図表2）相互関税の影響（関税がなかった場合との水準比較）

		実質GDP		CPI（総合）	
		2025年	2026年	2025年	2026年
相互関税の影響	米国	▲0.8	▲1.0	+0.7	+0.6
	日本	▲0.2	▲0.7	▲0.1	▲0.5
	中国	▲0.3	▲1.1	▲0.0	▲0.4
	EU	▲0.2	▲1.0	▲0.1	▲0.5
	世界	▲0.3	▲0.9	+0.1	▲0.4
上記プラス米国の輸出品に10%の報復関税	米国	▲1.1	▲2.0	+0.7	+0.5
	日本	▲0.2	▲0.8	▲0.1	▲0.6
	中国	▲0.3	▲1.3	▲0.1	▲0.6
	EU	▲0.2	▲1.2	▲0.1	▲0.7
	世界	▲0.4	▲1.2	+0.0	▲0.5

（出所）OEGMより明治安田総研作成

日本経済には、早ければ夏場以降、下押し圧力が顕在化しよう。3 月短観の大企業製造業の業況判断 DI は、前回から▲2 ポイント低下の 12 と小幅悪化にとどまったが、このままだと 6 月調査では急速な悪化が見込まれる。年内にはマイナス圏に転落する可能性も捨てきれない。日銀の次なる一手は 6,7 月というのが市場コンセンサスだが、にわかに雲行きが怪しくなってきた。とはいえ、今後の展開はあくまでトランプ政権との交渉次第で、現時点でシナリオを決め打ちするのは難しい。はっきりしているのは、金融市場のボラティリティが拡大した状態が続くだろうということだけである。

２．米国はスタグフレーションに陥るのか

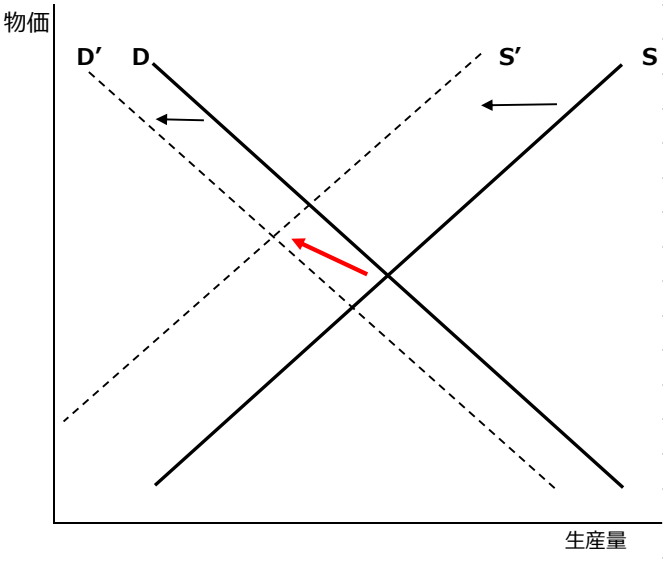
図表 2 からは、ほかならぬ米国への影響が、主要国・地域の中で最も大きくなる可能性が示されている。関税が事実上国内への増税であることを考えれば、不思議な結果ではない。物価への影響も逆方向である。米国に対しては輸入物価の上昇を通じたインフレ圧力、他国・地域に対しては逆にデフレ圧力として働く。

もっとも、米国の物価（CPI）への押し上げ効果は 2025 年が＋0.7%、2026 年が＋0.8%と 1%を下回る。コロナ後の回復局面で 9%のインフレを経験したばかりの米国にとって、致命的なレベルとは言えない。これは、需要の鈍化がデフレ圧力となることで、インフレ圧力がある程度相殺されるためである。

素朴な総需要・総供給曲線で確認するのがわかりやすいかもしれない。関税は需要・供給曲線をいずれも左にシフトさせる（図表 3）。これで物価が上昇、下降どちらに向かうかは、両者のシフトの大きさの比較で決まる。需要曲線のシフトの方が大きければ物価下落、供給曲線のシフトの方が大きければ物価上昇である（傾きの差は無視する）。図表 3 は後者の場合を示しているが、この場合、均衡点の移動先に現れているとおり生産量も下がるので、いわゆるスタグフレーション的な状況となる。

ただ、供給曲線のシフトが一度きりなら、物価上昇が長期にわたり継続する理由にはならない。実は、スタグフレーションという言葉自体は良く耳にするが、かなり特殊な経済環境でなければ起きない現象である。米国を含め、主要国が深刻なスタグフレーションに見舞われた

（図表3）総需要・総供給曲線のシフトと物価、生産量の動き



(出所)明治安田総研作成

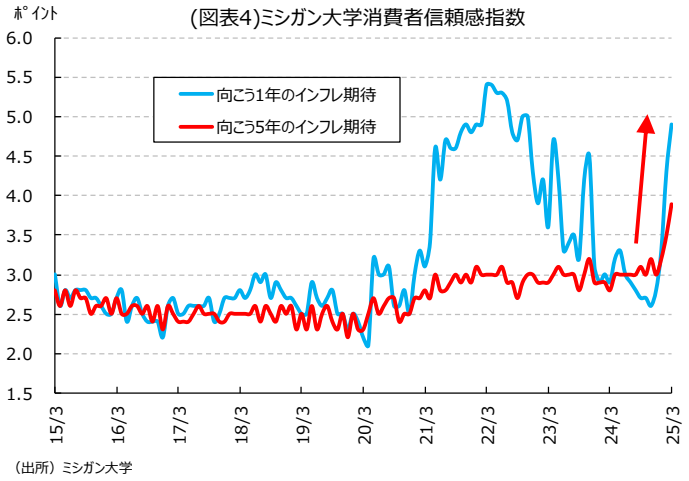
のは、1979 年の第二次オイルショックが最後である。米国では、その後も幾度となくスタグフレーション「懸念」が浮上したが、実際には起きなかった。今回、約 45 年ぶりにスタグフレーションが起きるとしたら、まずは供給曲線の左シフトが余程大きなものになること、すなわち強力な供給ショックが起きることが前提となる。これが消費者のインフレ期待に火を付ければ、物価上昇が予想以上に長期化するおそれが出てくる。

ちなみに、第二次オイルショック時は、第一次オイルショック後の景気回復の過程で、米国の物価上昇率は6%を上回る水準で推移していた。これに対し FRB の金融引き締めは遅れ気味で、すでにインフレ圧力が増すなか、原油価格の急上昇に見舞われたという事情があった（3 年間で 3 倍近く上昇した）。

今回の場合も、中東情勢の混迷で原油価格が急上昇するなど複合的な供給ショックが加わって初めて、供給曲線の左シフトがスタグフレーションを起こすほど大きなものになるのではないか。報復関税の連鎖でサプライチェーンが麻痺状態に陥れば、関税の影響だけでスタグフレーションに陥るパターンも考えられなくはない。ただ、原油価格は今のところ落ち着いている。トランプ政権のエネルギー政策は、「掘って掘って掘りまくれ」とのスタンスである。足元の原油価格の水準では、シェール業者に増産のインセンティブは乏しいが、上昇するにつれ生産量が伸びてくる可能性が高く、これがある程度価格の上昇を抑えると考えられる。また、関税でサプライチェーンが麻痺する状況とは、米国の製造業が真っ先に大打撃を受ける状況ということでもある。今回の相互関税の場合、少なくとも初期段階ではそうなりにくい制度設計が図られている。例えば、USMCA の条件に沿ったカナダ、メキシコからの輸入品の税率は 0%が維持されるほか、銅や半導体、その他米国では入手できないエネルギーや他の特定鉱物も除外されている。

３．通常の景気後退の可能性が高い

もちろん、中東情勢次第では原油価格の上昇を抑えれなくなる可能性はある。チキンレース的な報復関税の応酬に発展する可能性も否定できない。また、コロナ後の深刻なインフレを経験したばかりで、消費者のインフレ期待はただでさえ上がりやすくなっている状態とみられる。米国のアンケート調査からは消費者のインフレ期待がすでに急上昇している様子が示されている（図表 4）。



しかし、原油価格の急騰を伴うような中東情勢の混乱も、チキンレース的な報復関税の応酬も現状ではメインシナリオに置くほどの根拠はないように見える。どちらかといえばスタグフレーションというより、通常の景気後退に向かう可能性の方が高いのではないか。物価上昇があっても一時的で、その後は需要縮小に伴うデフレ圧力が供給要因のインフレ圧力を相殺すると考えられる。そうなれば消費者のインフレ期待も沈静化に向かうだろう。

足元の米国の金融市場も、どちらかといえばそうした展開を警戒した動きになっている。インフレ期待を反映する長期金利に強い上昇圧力がかかっていないのがその証拠である。米国の景気失速自体、まだ既定路線ではない。現時点では、減速しつつもなんとか景気回復基調を維持できる確率が 50%、通常の景気後退が 30%、スタグフレーションが 20%といったイメージである。

４．日本に対してはデフレ圧力

万が一、米国がスタグフレーションに陥っても、それがそのまま日本に伝播する理由はない。日本政府が報

復関税をかければ別だが、今のところそうした動きはない。物価上昇を伴うかどうかにかかわらず、米景気が失速すれば、日本経済には円高や輸出の減少等を通じ、基本的にデフレ圧力として働く。その場合、日銀の正常化路線はとん挫、場合によっては金融緩和に逆戻りのリスクが出てくる。繰り返しになるが、今後の展開はあくまでトランプ政権との交渉次第である。不確実性が高いことから、現時点では次の利上げは7月との見方を維持するが、今年中に日銀が利上げできなくなる可能性も半分近くに高まってきたことを念頭に置いておく必要がある。

本レポートに関するご取材やお問い合わせは以下までご連絡ください
明治安田総合研究所 フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一
電話番号：03-6261-7947
e-mail：yuichi.kodama@meijiyasuda.co.jp

※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。
●発行元● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3－2－11 TEL03-6261-6411