

2025. 4. 14



米中相互の高関税は世界同時不況をもたらす ～4月2日に発表された相互関税の影響を上回る可能性～

フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

- 現状では、経済・金融市場の先行きを予想するということは、トランプ大統領の行動を予想するというものであり、合理的な予想はなかなか困難
- 4月2日に発表した相互関税よりも、対中145%・対米125%という米中相互の高関税の方が、世界経済への影響が大きくなる可能性。当研究所の試算では、2025年の世界GDPへの押し下げ圧力は▲0.6%、2026年は▲1.6%に達する。世界同時不況が避けられないレベル
- 日銀の次回利上げの時期の見通しを7月から9月に変更する。これは高関税策の見直しが進むことが前提。高関税が維持されるなら日銀の正常化路線はとん挫の可能性大

1. 米中の関税引き上げ合戦がエスカレート

4月2日の相互関税の発表以来、金融市場はさながらジェットコースターのような様相を呈している。目下、経済・金融市場の先行きを予想するということは、トランプ大統領の行動を予想するということに等しく、先行きも不透明感が高い。金融市場がトランプ大統領の発言に一喜一憂する状況は容易に変わりそうもない。

トランプ大統領は9日、中国以外の国・地域に対する相互関税の適用の90日の猶予を発表する一方、中国に対しては関税率を104%まで引き上げた。中国が対抗措置として84%までの引き上げを発表すると、即座に125%まで引き上げたが、翌10日にはこの数字は誤りだったとし、医療用麻薬フェンタニルの流入対策として設定した20%に相互関税の125%が加わる結果、合計の税率は145%になると訂正した。これに対し中国は、11日に125%までさらに引き上げると表明した。

2. 米中相互の高関税の影響は大きい

主要国の株式相場は、90日猶予の報道を受けた直後こそ急反発したが、米中の関税引き上げ合戦を受け翌日は再度急落、今週も不安定な動きが予想されている。

市場に漂う先行き不安は理解できる。2日に発表さ

(図表) トランプ関税の影響 (追加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
「4/2相互関税」 …4/2に発表された内容。他国の報復は考慮せず	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
「米中高関税」 …対中関税145%、報復関税125%、他は一律10%の追加関税	米国	▲1.3	▲2.2	+0.7	+0.2
	日本	▲0.2	▲1.0	▲0.2	▲1.0
	中国	▲1.0	▲2.8	+1.3	+1.3
	EU	▲0.2	▲0.9	▲0.2	▲1.1
	世界	▲0.6	▲1.6	+0.2	▲0.5

(出所) OEGMより明治安田総研作成

れた相互関税よりも、対中 145%・対米 125%という米中相互の高関税の方が、世界経済への影響がむしろ大きくなる可能性がある。当研究所の経済モデル（OEGM）によれば、この税率が来年にかけても継続した場合、2025 年の世界 GDP への押し下げ圧力は▲0.6%（2 日発表の相互関税の場合は▲0.3%）、2026 年は▲1.6%（同▲0.9%）に達する（図表、トランプ大統領が 11 日に発表したスマホ、ノートパソコン、半導体製造装置等の除外措置は考慮せず）。

「4/2 相互関税」シナリオ同様、「米中高関税」シナリオの場合でも 2025 年は米国経済への悪影響が最も大きくなる。実質 GDP の押し下げ幅は米国が▲1.3%（同▲0.8%）、日本は▲0.2%（同▲0.2%）、中国が▲1.0%（同▲0.3%）という結果である。2026 年は、米国が▲2.2%（同▲1.0%）、日本が▲1.0%（同▲0.7%）、中国が▲2.8%（同▲1.1%）と、中国経済への悪影響が米国を上回る。とはいえ米国の GDP に対する押し下げ幅も▲2%を超えており、世界同時不況入り避けられないレベルの下押し圧力と言える。

物価に対する影響は、互いに高関税をかけあう米中にとっては基本的に上昇要因、他の地域にとっては需要減を通じた低下要因となる。米国の物価に対しては 2025 年が+0.7%（「4/2 相互関税」の場合は+0.7%）、中国が+1.3%（同▲0.0%）、2026 年は米国が+0.2%（同+0.6%）、中国が+1.3%（同▲0.4%）という結果である。「4/2 相互関税」は、中国の報復関税を考慮していないので、中国の物価は押し下げ方向である。一方、米国の 2025 年の物価押し上げ幅は「4/2 相互関税」、「米中高関税」とも同じで、2026 年はむしろ前者の押し上げ幅が後者を上回る。これは、後者の場合、米国内の需要減退に伴う物価押し下げ圧力が押し上げ圧力を相殺する程度がより大きくなる可能性を示唆している。

米国で、不況と物価高騰が同時に起きるスタグフレーションに陥る可能性は、4 月 4 日発行のレポート「[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~](#)」でも触れた。どちらかといえば物価上昇は一時的で、その後は通常の不況に陥る確率の方が高いというのが結論で、モデルの計算もそうした姿を示しているが、その後の関税引き上げ合戦で情勢はより微妙になったかもしれない。4 月上旬までの米長期金利は低下傾向で、一時は 4%を割り込むなど、債券市場もどちらかといえば通常の不況を警戒する動きだったが、その後 4%台の半ばまで切り返した。準備通貨としてのドルの信頼度の低下、財政赤字拡大への不安等の要因に加え、スタグフレーションへの警戒も金利上昇の背景にある可能性がある。

ただ、11 日に発表された除外措置は、トランプ大統領がそうなる前にある程度柔軟に政策調整する可能性も示している。そこまで織り込めば、景気回復基調が維持される可能性もまだ半分くらいは残っていると期待は持てる。

3. 日本への影響はどうか

日本と EU は 2025 年の実質 GDP に対する押し下げ効果が、「4/2 相互関税」も「米中高関税」も▲0.2%で変わらず、押し下げ幅も限定的である。これは、「漁夫の利」的な要素が一定程度働く可能性を示している。例えば、米中の貿易が遮断されれば、他地域からの代替需要が増えるはずである。販路を失った米中の製商品がディスカウント価格で他地域に流れれば、正の供給ショックとして生産の押し上げ要因となる可能性もある。もっとも、これにより米国に対する貿易黒字がさらに拡大することになれば、トランプ大統領に追加関税をかけられる可能性が高まることから喜んでいいわけではない。

いずれにせよ、時間が経つにつれ、米中 2 大経済大国の景気失速に伴う負の影響が上回ってくる。2026 年の日本の GDP への下押し圧力は▲1.0%だが、潜在成長率が 0%半ば（日銀試算）と言われる経済にとって、致命的とも言える下押し圧力である。

物価に対しては押し上げ要因となるパターンも考えられる。先週は、大半を中国で生産している iPhone の価格が 2 倍になるのではないかといった話題がメディアを賑わせた。トランプ政権は 11 日に上記の除外措置を発

表したが、13日には、スマホ等の電子機器には別関税を課すとも述べるなど、相変わらず政策の舵取りは不安定である。当面は様々な製品の相対価格が変動しやすくなるかもしれない。ただ、他国・地域の製商品による代替等、供給面での調整は徐々に進むと考えられる一方で、需要面の物価下押し圧力はきわめて大きい。そもそも2倍になったiPhoneは誰も買わないだろう。モデルが示しているとおおり、マクロの物価に対しては、時間が経つにつれ供給面の上昇圧力を需要面の下押し圧力が上回ってくる可能性が高い。

リスク回避的な円買いに、基軸通貨としてのドルの信頼度の低下の影響も加わって、為替相場では円高が進んでいるのも物価の押し下げに寄与する可能性がある。このまま米中相互の高関税が変わらないのであれば、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可能性も出てくる。4月4日のレポートでは、次回利上げは7月との見方はとりあえず変えないとしたが、あと3ヵ月半で状況が落ち着くとは考えにくく、9月実施との見方に変更する。これも、米中相互の高関税率が大きく下がり、中国以外の相互関税も4月2日に発表したレベルから下がるというのが前提である。今後の展開はあくまでトランプ大統領の政策次第である。

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