2024. 12. 2

懸念されるトランプ関税の影響
～政策の実現性次第のため不透明感が強い～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **トランプ次期大統領の経済政策が経済見通しに及ぼす影響は、現状ではまだ不透明感が強い。標榜する政策の実現性次第の面が大きいため**
- **看板政策である減税策が実行段階に入れば景気押し上げ効果が期待できるが、中期的には関税が国内のインフレ圧力となる可能性。「ディール」で関税を減免するなら財政赤字が大きく拡大するリスク**
- **対日交渉は、中国や USMCA（カナダ、メキシコ）の後になるとみられるが、その前に、新たな対中輸出規制を課されることが景気に影響する可能性も**

１．関税がインフレ圧力に

トランプ氏の経済政策が経済見通しに及ぼす影響は、現状ではまだ不透明感が強い。標榜する政策が総じてラディカルで、実現性に疑問符がつくものが少なくないためである。しかも、発言の内容はどんどん変わり、次から次に新しい政策が追加される。11 月 25 日には、就任初日にメキシコとカナダからのすべての輸入品に 25%、中国からの輸入品に追加で 10%の関税を課すとの発表があった。唐突だったが、今後も良く言えば融通無碍な政策運営が続くと考えられる。

大統領職に加え、上下両院も共和党が制するいわゆるトリプルレッドが実現したことで、トランプ氏がやりたいことが実現できる可能性が高まっているのは確かである。米国では行政府に予算編成権はなく、議会の専権事項である。すでに、就任前からこうした状況を織り込んだ「トランプトレード」で株高が進んできた。今後、看板政策である減税策が実行段階に入れば、追加的な景気押し上げ効果の発現が期待できる。

ただ、当初は順調でも、中期的な下押し圧力として立ちはだかるのが関税である。トランプ氏は選挙戦時に、中国からの輸入品に 60%、メキシコからの輸入車に 200%以上の関税を課すと述べていた。同盟国含め、他国からの輸入品に対しても、一律 10～20%の追加関税をかける方針とのことである。25 日の発表はさしずめ手始めといったところで、とりあえず現行の法の枠組みに抵触しない範囲で打ち出したということだろう。

２．トランプ関税の経済効果

トランプ氏はしばしば、関税を中国政府に払わせると述べるが、実際に負担するのはいうまでもなく米国民である。特に中低所得者は消費に占める輸入品の割合が大きい。当研究所が経済モデルを用いて、関税の主要国の経済、物価への影響を試算したのが図表 1 である。対中関税率は現在平均 12.8%程度、対日本は 1.6%程度

と試算されるが、上段は、中国からの輸入品に＋60％の追加関税、日本からの輸入品にも＋10％の追加関税を課したパターンである。下段は、上記に加え、対 EU、カナダ、メキシコにも 10％の追加関税を課し、報復で米国からの輸出品にも 10％の追加関税がかかるパターンである。数字はベースラインからの伸び率の変化幅を示している。いずれも、2025 年の年初から同時に発動されると仮定する。

（図表1）関税の経済効果

追加関税の規模		実質GDP		CPI（総合）	
		2025年	2026年	2025年	2026年
対中＋60%、対日＋10%	米国	▲0.9	+0.3	+0.5	▲0.2
	中国	▲0.5	▲0.7	▲0.1	▲0.2
	日本	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.3
	世界	▲0.4	▲0.2	▲0.1	▲0.3
・対中＋60% ・対日、EU、カナダ、メキシコ＋10% ・対米＋10%の報復関税	米国	▲1.8	▲0.0	+0.8	▲0.4
	中国	▲0.6	▲0.9	▲0.2	▲0.5
	日本	▲0.3	▲0.4	▲0.2	▲0.5
	世界	▲0.7	▲0.5	▲0.1	▲0.6

（出所）OEGMより明治安田総研作成

どちらのパターンでも、2025 年に関しては中国経済より米国経済へのダメージが大きくなる。関税が国内物価を押し上げるためである。後者の場合、2025年の米国の実質GDPの押し下げ効果は▲1.8％で、中国の▲0.6％の3倍近くに達する。これは、リセッション入りが避けられないレベルと言っていい。需要ショックが大きいため、物価の上昇幅はそれほど大きいものではないが、原油価格の上昇など、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も出てくるだろう。日本の実質 GDP への下押し圧力は前者が▲0.2％、後者が▲0.3％である。ダメージは比較的浅いように見えるが、これは中国に対する高関税が、日本にとっては「漁夫の利」的に働く面もあることが、悪影響を一部相殺するからである。前者の場合、2024 年の世界経済には▲0.4％、後者の場合は▲0.7％の下押し圧力がかかる。報復の連鎖が続けば続くほど、世界経済への影響は大きくなる。そのまま中長期的に貿易量が縮小した状態が続けば、各国・地域に対する潜在成長率の押し下げ効果としても働くため、低成長が常態化するリスクも出てくる。

３.柔軟な政策修正は期待薄か

ほかにも、ドル安志向、移民の制限等、トランプ氏の標榜する政策はどれもインフレ圧力となるものばかりである。米国でも、すでに多くの経済学者や民間エコノミストが同様の指摘をしている。皆が落とし穴の存在を指し示しているにもかかわらず、絵に描いたように嵌まる愚を犯すのかという素朴な疑問もあるが、トランプ氏にとっては、いかなる専門家だろうが権威だろうがそうした発言は皆フェイクということになるのだろう。トランプ氏は、「私にとって辞書の中で最も美しい単語は関税」と述べている。関税のデメリットがないと考えているわけではないにしろ、メリットの方がはるかに上回ると見ているのは間違いない。世界一の貿易赤字を計上する国だからこそ、関税が対外交渉上の強力なツールになりうるのは確かである。

そもそもの価値観の違いも影響しているかもしれない。トランプ第一期政権で通商代表を務めたライトハイザー氏は、比較優位や資源配分といった経済問題よりも、家族、コミュニティ、労働者のプライドといった問題の方が重要との立場を示している。素朴な貿易理論は自由貿易が一国経済全体に利益をもたらすことを教えるが、分配の問題までは語らない。ライトハイザー氏やバンス次期副大統領はオハイオ州、すなわちラストベルトの出身である。ライトハイザー氏の発言も出身地を念頭に置いたものである可能性が高い。トランプ氏もこうした考えを共有しているものと思われる。

従って、少なくとも米経済への悪影響が誰の目にも明らかになるまでは、経済を理由に安易に公約の修正を図ることはないと考えられる。ただ、2 年後になるか 3 年後になるかはわからないが、ひとたび米経済の雲行きが怪しくなった際に、トランプ氏が政策修正に踏み切る柔軟性を兼ね備えているのかどうかという点が懸念される。

第一次トランプ政権時の対中関税は、第三弾、第四弾と消費財にも幅広く網をかける段階になるにつれ、品

目を絞ったり、一部は延期したりと、次第に米景気に配慮する姿勢が目立つようになっていった。しかし、自身の再選を考える必要はなく、思い通りに政権運営したいと考えているであろう２期目も同じスタンスで臨むとは限らない。トランプ氏が任命した新閣僚や高級幹部も皆、トランプ氏に忠実な人々との評である。政策転換の判断が後手に回るリスクはある。

４. 関税減免なら財政赤字拡大

トランプ氏にとって関税が「ディール」の材料である点はどんなに強調してもしすぎることはない。10 月には中国に対し、もし台湾へ侵攻すれば関税を 200%に引き上げると述べたのは典型で、経済以外の分野でも取引の対象となりうる。今回の選挙戦でトランプ氏は貿易赤字についてあまり触れなかった。2016 年の選挙時は、中国のみならず日本もさんざんやり玉に挙げられたことを考えれば違いは明らかである。元々関税の目的には、貿易赤字の縮小と経済安全保障の確保という二つの大きな目的がある。貿易赤字は引き続き重要なテーマには違いないが、この間の世界情勢の変化に伴い、徐々に後者のウェートが上がってきたのが実態と考えられる。この点、中国から経済安保面でなんらかの譲歩を引き出す代わりに、関税を減免する展開はありうる。

（図表２）トランプ次期大統領の経済政策の財政への影響

歳出	低位	中位	高位
税制改革法（TCJA）延長	▲4.6	▲5.4	▲6.0
残業代への課税免除	▲0.5	▲2.0	▲3.0
社会保障給付への課税終了	▲1.2	▲1.3	▲1.5
チップ課税免除	▲0.1	▲0.3	▲0.6
国内製造業に対する法人税減税	▲0.2	▲0.2	▲0.6
個人・中小企業向け税控除拡大	▲0.2	▲0.2	▲0.4
軍備増強・近代化	▲0.1	▲0.4	▲2.5
国境警備強化・不法移民送還	0.0	▲0.4	▲1.0
住宅関連改革（初めての購入者への税額控除）	▲0.1	▲0.2	▲0.4
ヘルスケア・長期介護ケア等への支援強化	▲0.1	▲0.2	▲0.3
計	▲7.0	▲10.4	▲16.0
歳入	**低位**	**中位**	**高位**
関税引き上げ	4.3	2.7	2.0
現行の環境政策見直し・エネルギー生産拡大	0.8	0.7	0.6
無駄・不正・悪用の削減	0.3	0.1	0.0
教育省の廃止	0.2	0.2	0.0
計	5.5	3.7	2.6
利払い増	▲0.2	▲1.0	▲2.1
合計	**▲1.7**	**▲7.7**	**▲15.5**

（出所）責任ある連邦予算委員会（CRFB）　　単位：兆ドル

ただ、トランプ氏の財政運営は、歳入面では関税に頼る部分が大きい（図表 2）。一方で減税策は公約通り実行するのだとすると、結果として財政赤字が拡大することになる。これも中長期的なインフレ圧力になる。

５. 対日交渉はどうなるか

日本への影響はどうみるべきか。トランプ政権の通商交渉はまず対中国から始まると考えられる。次いで優先されるのが 2026 年に見直し時期を迎える USMCA（対カナダ、メキシコ）で、日本との本格交渉はその後と考えるのが自然である。

もっとも、日本はすでにトランプ政権時の 2019 年に日米貿易協定を妥結済みである。2020 年の年初から発効しており、双方が協定を誠実に履行している間は、自動車に関しては追加関税を課さないという取り決めになっている。従って、いきなり一律で高関税をかけることはできないはずである。しかし、トランプ氏がどう攻めてくるかはわからない。本来は関税も議会の権限だが、いわゆるスーパー301 条や通商拡大法 232 条等、さまざまな法律で大統領に強い権限を与えている。トランプ氏が日本から真に得たいものが何かも現時点ではわからない。例えば、いわゆる「思いやり予算」の増額と追加関税の減免を引き換えにするというディールも考えられる。先行する他国との交渉内容を見れば、おおまかな方向性は予想できるだろう。日米貿易協定が妥結したのは第一次トランプ政権の後半だったが、同じようなタイムスケジュールになる可能性が高い。

ただ、それまで貿易面での影響を心配しなくていいわけではない。中国に高関税が課された場合は、当然日

本の対中輸出も影響を受ける。60%が交渉の出発点になるとして、多少は「ディール」で減免されるにしても、かなりの規模の追加関税が課せられることになるのは間違いない。場合によってはグローバルなサプライチェーン全体が機能不全に陥る可能性もありうる。

関税だけではなく、対中交渉では輸出規制、国有企業への補助金、通貨政策、投資環境、知的財産権等、多岐にわたるテーマが俎上に上がるものと考えられる。その過程で日本が米国の対応に歩調を合わせることを求められる可能性もある。例えば、米国、日本、オランダは現在先端半導体技術の対中輸出規制強化で合意している。しかし、2024 年 1－9 月の日本からの対中半導体製造装置の輸出金額は前年同期比で＋60.8%に達している。米国では依然、日本やオランダが抜け穴になっているとの根強い不満がある模様で、両国の企業を対象とした新たな対中輸出規制の要求を検討している。ここに強い規制がかかれば、関連産業含め国内生産への影響は大きくなる。日本は（世界も）、こうしたトランプ氏の政策がもたらす不透明要素と、もう 4 年間つきあうことになる。

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