

## 経済を読む眼

トランプ政権の関税政策の歴史的意義と世界に及ぼす影響<sup>\*1</sup>

2025年4月17日

JST 資金運用本部

チーフエコノミスト 鵜飼博史

上席運用専門員 丸山泰斗

運用専門員 藤山拓哉

## 要旨

1. 米国は、覇権国としての力を経済的威圧として用いながら、世界のグローバル化を停滞どころか反転に向かわせ、自らを19世紀から20世紀初頭の孤立主義に向かわせようとしている。
2. 米国の相互関税の適用が最適関税理論に基づくとの考え方は誤りだし、関税収入で今後行う減税の穴埋めをすることも難しい。何より米国の製造業を関税で復権させることは困難で、世界は今も米国を向いていても、長期的にはUSパッシングによって別の自由貿易圏を形成する可能性すらある。
3. 米国が高い関税を全世界に向けて賦課する代償は、米国経済に最も大きく顕在化する。しかし他国も、高関税の直接的影響だけでなく、関税政策の不確実性の高さや米国経済の大幅減速の影響を受ける。
4. 一方、関税賦課という供給ショックによる物価の上昇は、景気が強くて労働供給制約が需要の強いセクターに生じる局面ではインフレに繋がることを懸念すべきであるが、関税の賦課によって米国/世界の経済成長率が大幅に減速する局面では、問題とならない可能性が高い。
5. 日本も自動車の25%関税に加え、相互関税が24%となり、更に米国のリセッション入りが増えれば、景気が腰折れするリスクもある。短期的には日米貿易交渉と、関税の影響に焦点を当てた景気下支え策が重要である。中長期的には米国を抜きにしても自由貿易圏の構築を先導すべきであろう。
6. 米国が覇権力を用いて経済構造を作り替えようとする時、日本を含む多くの国は米国経済に過度に依存しないようにリスクヘッジすることが重要になる。同時に、中長期的にはUSパッシングとリスク分散によって、米国の覇権の源泉にあるドルという基軸通貨を有していることまで包含した金融サービスのシェアが低下すれば、20世紀初頭のパックスブリタニカの終焉と同様、いずれかの時点で非線形に米国の覇権力を削ぎ落とすことになるだろう。

\* 本稿の内容や意見は、筆者ら個人に属するものであり、JSTの公式見解を示すものではない。

<sup>1</sup> 本稿は、2025年4月14日現在のデータ・情報に基づいている。

## 1. はじめに～関税を梃子に米国が向かっている道

トランプ政権は発足以降僅か 70 日の間に、鉄鋼・アルミニウムと自動車・同部品への 25%関税、カナダ・メキシコへの USMCA 非準拠の輸入財に 25%、カナダからのエネルギーに 10%、中国には追加関税をまず 10%、更に 10%とかけ、相互関税を当初は 34%、中国が即座に報復したので 50%、更には合計で 145%と、殆ど輸入取引をストップさせる水準まで引き上げている。これは、米中間の事実上の貿易のデカップリングをもたらす。また、それ以外の国にも 10%を最低水準としつつ米国の貿易赤字の規模に合わせてそれ以上の関税を課すことを決めた（図表 1）。各国の相互関税率の算出方法は、実際の関税率の水準とは関係が無く、各国の対米黒字額を対米輸出額で割り、この結果を 2 で割って計算することとほぼ変わらない。つまり、米国の貿易収支が他国に対して赤字であればそれは関税ないし非関税障壁のため、という経済学を無視した仮定に基づいて策定されている。但し、これらを受けて市場環境が悪化を続けた状況の下、トランプ政権は中国以外について 90 日間は一律 10%に据え置くと判断を変えた。また、サプライチェーンの大きな混乱回避のため、スマホ・PC・半導体製造装置等の関税を半導体関税の導入まで一時的に免除している。しかし、半導体・製造装置及び医薬品・原料については商務省が調査を開始しており、半導体の関税の概要は近日中にも公表されるとの見方が出ている。

中国以外の国の関税は 90 日後に再び引き上げられる可能性があるものの、現状でも、世界との貿易取引で最も開かれていた筈の米国の平均関税率は約 27%まで引き上げられる<sup>2</sup>こととなった。米国は今や、1930年代の大恐慌を招く契機となった Smoot-Hawley Tariff を超え、20 世紀初の McKinley Tariff にも迫ろうかという、一部新興国を除けば世界でも最も高く、米国の歴史でも 1903 年以來の高い平均関税率の国になった（図表 2）。しかし、米国の貿易赤字は基本的に貯蓄投資のインバランスに起因しており、これを関税で調整することには限界があるだけでなく、2 国間の貿易収支を当該国間の関税によって調整することは、そもそも経済学的に意味をなさない。このほか、上述のように検討中の半導体、医薬品、更には銅への関税も実現すると、平均関税率は現在の関税率よりも更に若干ながら上昇する。我々は本年 2 月にも「経済を読む眼」<sup>3</sup>において、米国の関税賦課についてその景気・物価への影響を中心に採り上げたが、現在の米国はその当時よりも遙かに高い関税をかけることで、世界から孤立する世界観を打ち出している点で特筆に値する。

---

<sup>2</sup> 中国からの輸入がこの高関税によって大幅に減少することを加味すると、18%台まで下がるとの試算もなされている。

<sup>3</sup> 鶴飼博史・丸山泰斗 (2025)「トランプ政権の関税の影響は広範囲かつ米国にもマイナス」経済を読む眼第 31 号、科学技術振興機構を参照。

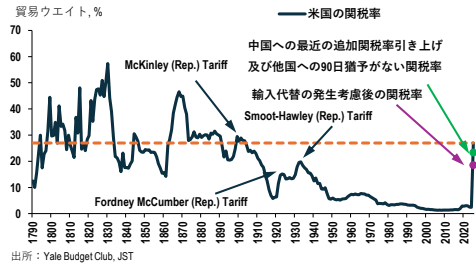
図表1：トランプ政権の関税の概要

特定品目への関税	国別関税（特定品目を除く）		
鉄鋼・アルミニウム（3月12日～）	25%	カナダ・メキシコ	3段階
自動車（4月3日～）	25%	USMCA準拠	0%
自動車部品（5月3日までに発動）	25%	エネルギー・炭酸カリウム	10%
※その他、半導体・医薬品などへの関税が検討中		非USMCA準拠	25%
		中国	計145%
		国別関税（2月4日～）	10%
		国別関税（3月4日～）	10%
		相互関税（4月9日～）	125%
		その他国への相互関税	
		ベトナム	46% (90%)
		EU	20% (39%)
		台湾	32% (64%)
		日本	24% (46%)
		韓国	25% (50%)
		インド	26% (52%)
		最低水準	10%

※最低分は4月5日～、追加分は4月9日～（ただし、最低水準を超える部分については中国を除き90日間適用を停止）。カッコ内の数値は、米国に対して各国・地域が課していると思われる税率

出所：White House, JST

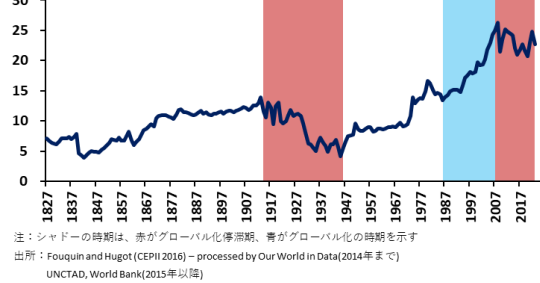
図表2: 米国の関税率推移



出所：Yale Budget Club, JST

ここで想定される世界経済の姿は、グローバル化の進展と後退を軸に考えると分かり易い。実際に世界のグローバル化の進展を、19世紀のボックスブリタニカの下で生じたグローバリゼーションを経た後、19世紀末以降でみていくと、1910年代から1940年代が、グローバル化が停滞した時期で、この間に第1次世界大戦、第2次世界大戦、更にはスペイン風邪というパンデミックが発生している（図表3）。第2次世界大戦後は、貿易の拡大と繁栄、植民地の放棄、民主主義の拡大と世界平和が進展した。事象としては、東西冷戦の終了、ソ連の崩壊、ワシントン・コンセンサスの誕生、中国のWTO加盟が続く中、グローバル化が進んだ。この時期、経済政策を立てる人達の発想は、各国の国内の政策に主体性を与え、一方で国際的なルールとノルムが近隣窮乏化政策を抑制する、というものであった。そして、2008年以降は世界金融危機、ブレグジット、ロシア・ウクライナ戦争、中東紛争、更にはCOVID-19パンデミックと、1910年代以降のグローバリゼーション停滞期に似たイベントが相次ぎ、グローバル化も停滞した。

図表3：世界の輸出額の対GDP比



注：シャドワの時期は、赤がグローバル化停滞期、青がグローバル化の時期を示す  
出所：Fouquin and Hugot (CEPII 2016) – processed by Our World in Data (2014年まで)  
UNCTAD, World Bank (2015年以降)

現在のトランプ政権の試みは、グローバル化の停滞を更に一歩進め、脱グローバル化によって米国を自給自足経済に近づけるかのような展望を持ち、海外に対しては安全保障やソフトパワーによるコミットを弱めようとしている<sup>4</sup>。まるで米国を一時代前の19世紀に戻そうとしているかのようなのである。20世紀初頭並みの関税を賦課する一方で所得税を軽減し、その財源を関税収入に求めるトランプ政権の姿勢は、米国が世界の覇権を握る前の19世紀から20世紀初頭に類似している。実際、トランプ大統領は、20世紀初頭に高い関税率を導入したMcKinley大統領の保護貿易主義を賞賛している。

<sup>4</sup> この歴史観は、M. Obstfeld (2025) “Trump’s approach to geoeconomics carries dark echoes,” The Economist 及び、同氏の speech at 2025 AFA Panel Session – Geopolitical Fragmentation に詳しい。

相互関税を当初設定した水準に戻すのか、またいつまで続けるつもりなのかは、他国との交渉次第でもあり、現時点ではわからない。但し、トランプ政権が米国の貿易赤字を縮小させようとしているうえ、最後に論じるように、米国が覇権を維持し、それを最大限活用するという考え方に基づくのであれば、貿易取引において米国の優位ないし貿易赤字の大幅削減に関する確信を持ってないと、関税率について米国が大きく譲歩するのは難しそうである。以下では、こうした米国の政策が世界経済にもたらす帰結について、これまでに賦課された関税が長く続くと想定して、歴史的な位置付けも含めて大局的な見地から論じることとする。

## 2. トランプ政権の目的は達成できない

### (1) 最適関税率の理論的議論の現実への応用は正しいか？

まず、トランプ大統領を支える Miran CEA 委員長や Bessent 財務長官は、折に触れて Costinot and Rodríguez (2014)<sup>5</sup>を引用し、経済理論上も最適関税率は 20%と述べている<sup>6</sup>。この論文は、古くは Tinbergen、その後も Krugman 等が進めてきた多国間構造重力モデル（貿易コストの関税を含める）を用いて、社会厚生は国内財への支出シェアの変化と様々な貿易コストに対する 2 国間の輸入弾性値によって決まると考え、関税率が 20%のところで社会厚生が最大化されると論じたものである。現在のトランプ政権の関税率は 20%をやや上回る水準になっている。そこで、**第 1 の問いは、20%程度の関税は、理論的に支持されるか、である。**

この点は、論文を引用されている Rodríguez and Costinot (2025)<sup>7</sup>自身が、最適関税は 20%という考え方に対して、元の論文で捨象している世界の実情に照らして「非常に悪いアイデア」であると反論し、Krugman も関税を振りかざすことに対して警告している。彼らの反論の骨子は以下の通り、要は、高い関税賦課の試みは世界的に貿易競争を招来し、報復の応酬によって互いに社会厚生が悪化し、国際協調が退潮するだけである、と警告している。如何に米国が後述の覇権力を駆使してそれを抑えこもうとしても、世界第 2 位、第 3 位の経済力を持つ中国や EU が従うとは考え難い。

- Costinot and Rodríguez (2014)論文は、関税をかけると、消費者が輸入品価格の上昇に伴ってその消費を抑制するため、輸出国が同製品価格を下げざるを得ないために損をし、当該国が（消費者が関税賦課前よりも幾分かの価格上昇に直面するとしても）総じて利益を得られるというメカニズムを論じている。これは、他国

<sup>5</sup> 詳細は、Costinot, A., and A. Rodríguez-Clare (2014) “Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization,” Handbook of International Economics, Vol. 4 を参照。

<sup>6</sup> Miran CEA 委員長は Miran, S. (2024) “A user’s guide to restructuring the global trading system,” Hudson Bay Capital において本論文を直接引用しているほか、Bessent 財務長官も財務長官に指名された際の confirmation hearing でも最適関税理論という概念を持ちだして関税政策を擁護している。

<sup>7</sup> A. Rodríguez-Clare and A. Costinot (2025) “‘A very bad idea’: Two economists respond to White House citing them on 20% tariffs” Le Monde を参照。

では全て社会厚生が減少し、世界全体でも減少する近隣窮乏化政策であり、その下で価格支配力のある国程、利益が大きくなる。

- 米国は価格支配力がある程度はあるが、しかし「どの程度」かは、輸出国が代替輸出先を見つけられるかによっても異なるため、明確ではない。しかも、米国が輸出国から購入する価格と米国からの輸出価格との相対関係にも依存する。
- このモデルの最大の問題は、相手国の報復を想定していないことである。モデルは米国で高い関税に直面した国は貧しくなっていくが、それでも報復しないという前提が置かれている。トランプ政権はチキン・ゲームで勝つと思っているが、これは現実的ではない。
- 「貿易戦争」は実際には、囚人のジレンマ（非協調ゲームのナッシュ均衡）で描写できる。この場合の均衡は、各国が報復を行う姿になっている。その結果、米国を含めどの国も社会厚生が大幅に低下する。
- 実際、1930年の Smoot-Hawley 関税、2018～19年の対中関税ともに報復が行われているほか、今回も既にカナダ・EU・中国で同様の動きがみられている。結局、中国との覇権争いのために米国が関税政策を用いると、世界的な貿易戦争を招くだけであり、そこでは貿易が縮小し、戦争・貧困・気候変動といった大きな問題に対する国際協調も退潮する。

しかも、トランプ政権がレトリックとして頻繁に使う、他国は米国を利用している、という考え方も証拠がない。米国は、国際的な交渉において、自国の利益を拡大する能力を使っており、常に米国に有利な結果を得てきた。しかも、米国が貯蓄以上に投資・消費して貿易赤字を発生させているということは、米国の居住者が本来の余力以上に海外から借入を行って投資・消費できているということで、米国に不利益を被らせている訳ではない。2国間で貿易赤字を解消するという事は、米国が最も恩恵を受けている部分を解消したがつているということを含意する。

## （2）米国は関税収入で減税を賄える経済になるのか？

次に第2の問いは、トランプ政権が志向しているように、米国は19世紀のように関税収入で減税を賄えるのか、である。米国は1913年に憲法を改正して政府の歳入の軸を関税から所得税に移し、これによって国を海外に開いたことが、その後に世界でリーダーシップ（覇権）を握る原動力の一つとなった。トランプ大統領は世界の覇権を握る前の歳入構造に米国を戻そうとしていると解釈できる。

しかし、そもそもそのフィージビリティを考えるに当たっては、関税率を上げると、輸入が減少するので、関税収入は関税率と比例的に増加しないことに注意する必要がある。実際、米国の輸入の価格弾性値は、財によって異なるが、過去の実績に鑑みて概ね-1（10%の関税率引き上げにつき10%の輸入量減少）と想定されることが多い。そこで、現在の対中国、その他国への相互関税を前提として（シナリオ1）、関税収入の増加を Clausing and Lovely (2024)の手法を参考にして計算すると、今後10年間で2.5

兆ドルの増収となる。一方で、上院で通過した予算決議案（家計を減税する TCJA 法< 2017 年税制改革法>の延長とそれ以外に 1.5 兆ドルの減税）を基に、超党派で構成される Committee for a Responsible Federal Budget が計算した今後 10 年間の支出増と比較すると、10 年間で実に 4.5 兆ドルも歳入が不足し、それだけ政府債務が増大する<sup>8</sup>（図表 4）。なお、少し前まで現実的であった、中国に追加関税を 54%（10%+10%+34%）賦課し、それ以外の国には平均 20%の関税を賦課すると想定すると（シナリオ 2）、歳入不足は 1.5 兆ドル程度にまで縮小する。但し、これらは米国経済が悪化して所得税が減少することを織り込んでいない。

図表 4：関税収入と上院予算決議案の比較

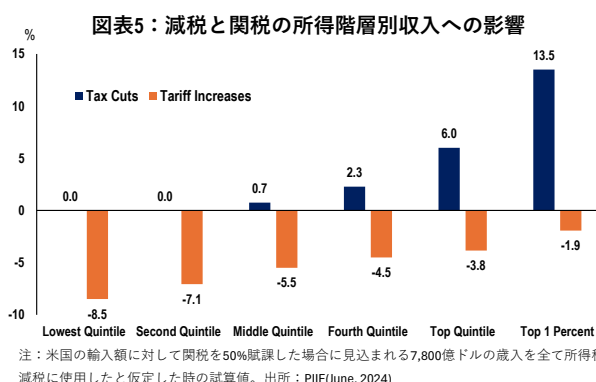
10億ドル

	関税対象国	財輸入額（2023年）	関税率	関税の影響を考慮した財輸入額の想定	関税による収入	10年間の収入（2025年～2034年度）
シナリオ1	中国	427	+145%	0	0	0
	その他	2,685	10%	2,429	243	2,429
	合計	3,112	-	2,429	243	2,429 <sup>①</sup>
シナリオ2	中国	427	+54%	161	105	1,047
	その他	2,685	20%	2,198	440	4,397
	合計	3,112	-	2,359	544	5,443 <sup>②</sup>
上院の予算決議案		-	-	-	-	-6,900 <sup>③</sup>
①-③		-	-	-	-	-4,471
②-③		-	-	-	-	-1,457

注：輸入の価格弾性値はPIIEの想定に準拠。出所：PIIE(May, 2024), PIIE(June, 2024), JST

いずれにしても、トランプ政権が狙っている減税策を、関税収入で賄おうとするのは、かなり難しく、政府債務が累増せざるを得ないことが示唆される。

それだけでなく、関税率の引き上げによって輸入財価格が上昇すると、米国の消費者に対しては税率の引き上げと同様の効果が及ぶ。一方で TCJA 法（2017 年減税・雇用法）の延長によって所得税が軽減される。しかし、最も極端な例として、仮想的に実効関税率を輸入財の価格弾性値を-1 とした時に関税収入が最大化する 50%まで上昇させ、TCJA 法の延長が実現したケースを採り上げると、その全体的な効果は、低所得層ほど減税の恩恵が小さく、関税によって実質的な税率引き上げとなり、高所得層ほど減税の恩恵が大きく、実質的な税率引き下げとなる<sup>9</sup>（図表 5）。



したがって、トランプ大統領が当初公約していたような低所得層への減税にはならず、むしろ所得分配上も富裕層を優遇することになる。

<sup>8</sup> 詳細は Clousing, K., and M. Lovely (2024) “Why Trump’s Tariff Proposals Would Harm Working Americans,” Policy Brief 24-1, PIIE を参照。

<sup>9</sup> 詳細は注 7 の文献を参照。

### (3) 米製造業は復権できるのか？

第3の問いは、トランプ政権の狙いである米国の製造業が復権できるか、である。言い換えれば、米国が孤立主義を強め、財輸入の大きな関税障壁を設ければ、海外で生産している工場を米国に戻すか移すこととして、米国の製造業が米国内で様々な財を20世紀半ばまでのように自賄いできるようになり、米国経済が発展すると考えられるのかである。

この点、筆者は大変悲観的である。というよりも、そもそも資源配分の効率性の追求に反していると考えている。現在の米国は、比較優位の観点から、テック技術や金融サービスを主体とするサービス経済化し、古典的なモノ作りは他国に任せるという分業の下で繁栄してきた。トランプ大統領は、これを突き崩して関税によって資源配分を変え、1970年代頃までの世界に戻したいように見える。しかし、そもそもこれは資源の最適配分に逆行して、米国/世界経済を貧しくしてしまう。それだけでなく、他国がこの構想に必ずしも乗る必要は無い。

後者の点をより詳しくみていくと、他国で米国への輸出がなければ生きられない国は、実はそれ程多くはない。図表6は、世界159ヶ国を自国の財輸出に占める米国向けのシェアと総輸出がGDPに占めるシェアをマトリックスで表したものである。黄色い線は各々が20%の水準、赤い線は同じく40%の水準である。Evenett (2025)<sup>10</sup>は同様の手法を用いて赤い線より右上を、米国に依存している国と定義しているが、米国依存の水準を具体的に定義することは難しい。そこでやや幅を持ってみることにし、例えば黄色い線より右上のようにより広くとったとしても、中国、日本、ドイツをはじめとする大国はどこも入らず、小国が幾つか含まれるだけである。更に赤い線より右上は、カンボジア、ニカラグア、ぎりぎりメキシコが含まれる程度である。総じてこの程度の米国依存であれば、より極端な仮定として、米国が他国からモノを輸入しなくなると想定しても、それ以外の国への輸出が最近10年間の平均的な伸びを示すだけで、187ヶ国中103ヶ国が5年以内に米国向け輸出分をカバーできる計算となる(Evenett 2025、図表7)。これまでは米国の経済成長力が強く市場が大きかったから魅力的であったが、米国が自ら自国市場の魅力を削ぐのであれば、殆どの国で、何も米国に依存する必要が無いことが浮彫りになっている。Evenett (2025)はこれに加えて、更に再輸出先が米国であることが大半であるメキシコに向けた輸出が仮に止まると想定した場合の試算も行い、その他国向け輸出によって殆どの国が1年程度でカバーできるとの結果を得ている。

米国が介在しなくても、EU、日本や豪州が主導するCPTPP（環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定）、アジア各国のRCEP（地域的な包括的経済連

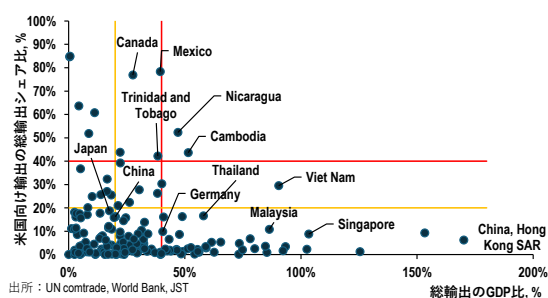
---

<sup>10</sup> S. Evenett (2025) "America's Trade Policy Reversal: Quantifying Trading Partner Exposure To Abrupt Losses of Goods Market Access," ZEITGEIST SERIES Briefing 41, Global Trade Alert を参照。

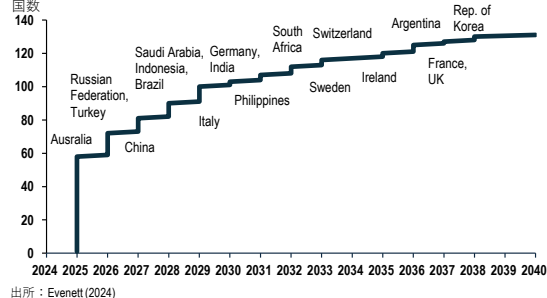
携)、ノルウェーのような開放経済の小国、更には南米の経済連携協定であるメルコスール（南米南部共同市場）等が連携すれば、米国抜きの自由貿易圏を作ることも可能である。実際、英国は CPTPP に加盟し、EU も既に南米とのメルコスールの推進を掲げているほか、中国とも貿易協定の加速で合意している。ジャパン・パッシングならぬ US パッシングが加速しかねないと考えることが自然である。

一方の米国は、他国から高い価格で輸入を続けるか、輸入してきた付加価値の低い財を国内で作るようになるとしても、他国に輸出するには競争力がない。他国も、孤立主義を続ける米国から敢えてそうした財を輸入することにはならないと考えられる。

図表6: 対米財輸出シェアvs.総輸出のGDPシェア



図表7: 対米輸出途絶分を各国がフルカバーする時期



### 3. 世界経済に広範に悪影響

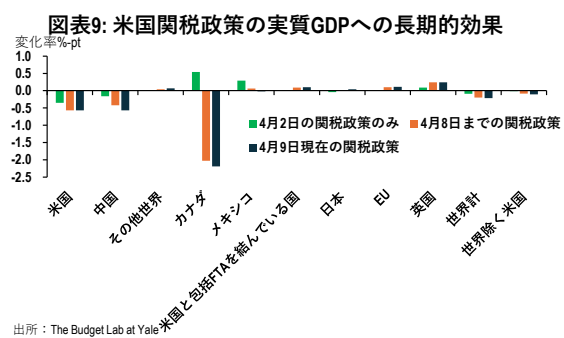
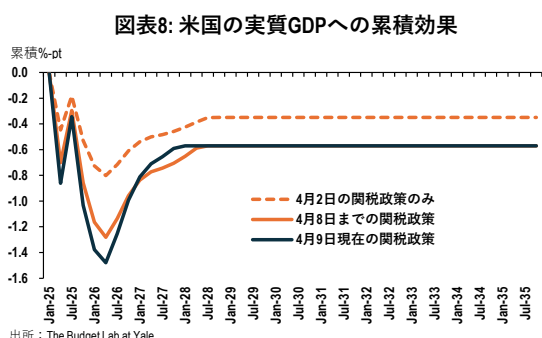
#### (1) 米国/世界経済：これ以上の報復を想定しないケース

米国の今回の相互関税の賦課は、米国/世界経済に多大な影響を及ぼすが、そもそも米国が全世界に対して関税を賦課する以上、その経済への悪影響も、米国に最も大きく出ると理解できる。この点を The Budget Lab at Yale<sup>11</sup>の推計を基にみていこう。本推計は関税政策の変更に伴って何度も行われており、最近ではトランプ大統領が「解放の日」と呼んだ相互関税導入及びそれに対する中国の報復関税（合計 84%の追加関税）まで取り込んでモデル推計した（ここでは 4 月 8 日までの関税政策と呼称）後、トランプ大統領が中国に更に関税を賦課する（合計 145%の追加関税）一方でその他国には 90 日間は一律 10%の相互関税にとどめたことを、新たに取り込んでアップデートしている（ここでは 4 月 9 日現在の関税政策と呼称）。その結果、米国の物価（PCE デフレーター）は、前者でみると短期的に 2.3%-pt 上昇する一方、実質 GDP は 2025 年に -0.9%-pt 低下し、2Q26 には -1.3%-pt 低下したところがボトムとなっている。中長期的には -0.6%-pt の低下となる（図表 8）。これが後者では事態は更に悪化し、物価（PCE デフレーター）は短期的に 2.9%-pt 上昇する一方実質 GDP は 2025 年に -1.1%-pt と更に低下し、

<sup>11</sup> 詳細は The Budget Lab at Yale (2025) “Where We Stand: The Fiscal, Economic, and Distributional Effects of All U.S. Tariffs Enacted in 2025 Through April 2”及び同 (2025) “State of U.S. Tariffs: Week of April of the Revised April 9 Tariffs”、同 (2025) “The Fiscal and Economic Effects of the Revised April 9 Tariffs”を参照。

2Q26には-1.5%-pt低下したところがボトムとなっている。

米国以外の国にも目を向けると、長期的には、カナダ、次いで中国への悪影響が大きい。一方、日本や EU、英国、その他 FTA 締結国では悪影響は殆ど無くなる（図表 9）。なお、カナダとメキシコは、4月2日の相互関税の賦課の際には、既に関税を課されているほか、一部精査に時間がかかっているということで、新たな関税の賦課が見送られているので、「解放の日」に限定した効果は、中国等のようにより高い関税率の国の輸出代替効果によってプラスになっている。



## (2) 米国/世界経済: 報復加速や経済の不確実性拡大の効果を考慮したケース

次に、実際には関税を課された相手国が報復を行うことを加味してみよう。中国は4月2日の米国による関税の賦課以降、米国からの全輸入財に計84%の追加関税を報復として賦課したことまでは前章の試算に既に組み込まれているが、それ以外にも、①米国からの全輸入財への追加関税を更に125%まで引き上げたほか、②米17貿易産業企業を信頼できない企業としてリスト入り、③米28企業を輸出規制リスト入り、④7つの希少資源の輸出規制、⑤デュポン・チャイナを独占禁止法違反の疑いで調査、⑥CTチューブを反ダンピング調査、を3度の報復の中で実行し、一歩もひかない構えである。

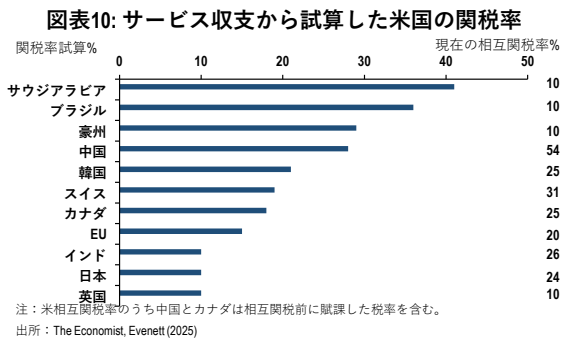
これによって、米中間で新たに貿易障壁を巡る合意が得られない限り、米中間の貿易はほぼデカップリングに近い状況になった。米国の中国からの輸入額は米国のGDPの1.5%、中国の米国からの輸入額は中国のGDPの0.5%を占めており、突然の輸入停止の経済へのリスクは相応に大きい。特に米国は中国からの電子機器、コンピューター、その他耐久財輸入への依存度が大きく、その短期的な代替は難しい。

ここに来て、米政権の関税政策は米中間の貿易戦争の様相を強めている。この米中間のサプライチェーンの事実上の分断の影響を定量的に示すことは難しいが、アジアを中心に、新興国についても、米中経済悪化の影響だけでなく、サプライチェーン寸断の影響も考える必要がある。第1期トランプ政権時代の米中貿易摩擦では、メキシコや中国を除くアジアからの中国企業の輸出が対米輸出の減少を補ったが、今回は米政権が中国企業の迂回輸出も監視する姿勢をみせている。したがって、中国企業を除

く日本やアジア諸国の企業による代替輸出が増える可能性がある。一方で、米中両国の経済成長率が減速することの悪影響も考える必要がある。しかも、今回の事態を大きく捉えると、世界の貿易システムは、古くは GATT、その後 WTO の下で多国間で貿易障壁を取り除いていく過程にあったが、この秩序が壊れてしまった。特に新興国にとっては、貿易のグローバル化の恩恵が大きかっただけに、こうしたシステムから米中が抜けることの悪影響は目に見えにくいものの甚大とみるべきであろう。

また、EU でも、フォンデアライエン EC 委員長が、米国との交渉を行うとしつつ、米国が相互関税を取り下げない場合は報復を行うことを宣言した。EU は一旦鉄・アルミ関税への報復関税導入を決めたが、米国が 20%の相互関税を 90 日間猶予したことから、報復関税を見合わせている。米国は EU に対して、貿易のインバランスを解消するために €3,500 億の燃料購入にコミットするよう要請しているが、これは米国の対 EU 財貿易赤字の 2 倍、財・サービス貿易赤字の 7 倍にもあたる巨額のオファーである。しかも、EU の年間エネルギー消費額に相当するので、単一国への巨額の依存となり、EU のエネルギー安全保障の方向性とも矛盾している。とは言え、いずれは何らかの合意がなされる可能性はある。

しかし、EU は 2023 年に EU が第三国からの経済的な威圧（関税引上げ、輸出制限など）に対抗するためのツールとして Anti-Coercion instruments を導入しており、いざという時にはこれを用いる覚悟を持っている。このツールはまだ発動されたことがないが、フランス等はトランプ政権の関税に対して用いる姿勢をみせている。たとえば、EU で囁かれているのは、米国が貿易収支を基に関税率を算出するのであれば、テック技術を抱える米国が圧倒しているサービス収支で同様の計算を行えば、今度は米国に高い関税を賦課できるというものである（図表 10）。これを用いてデジタル課税や米テック企業を標的とした報復を課すことも可能となる訳である。



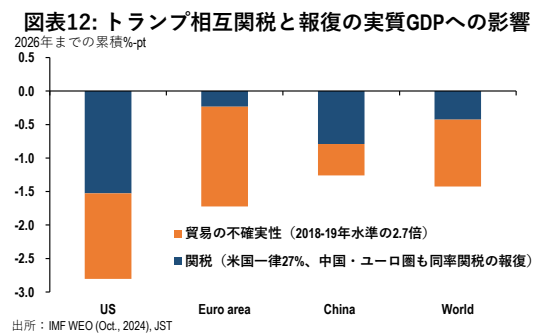
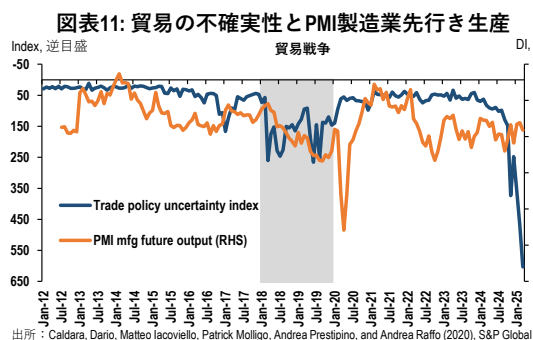
他にも様々なバリエーションがあろうが、どうやら中国は報復を行い、EU は報復を一旦見合わせるも、必要があれば実施する覚悟である一方、中国以外のアジア諸国は米国に報復を行うことはなさそうである。こうした報復関税を行えば、報復を行った自国・域内経済も傷つくが、同時に米国への悪影響も更に大きくなる。

更には、関税の直接的な効果とは別に、関税政策（貿易政策）の不確実性の増大が企業の生産・設備投資計画を後ずれさせる<sup>12</sup>ほか、家計の予備的貯蓄動機を高めることを通じて消費を抑制させる効果を持つことへの注意が必要である。実際、第 1 期トランプ政権が 2018～19 年に中国に対して関税を用いて貿易戦争を仕掛けた際にも、こう

<sup>12</sup> メカニズムについては、Dixit, A., and R. Pindyck (1994) “Investment Under Uncertainty,” Princeton University Press のリアル・オプションの議論を参照。

した不確実性の増大が世界の製造業の生産計画を弱気化させたほか、設備投資計画も後ずれさせたが、今回の関税に関する不確実性は当時を大きく上回っているだけに、その経済成長への悪影響もそれだけ懸念される（図表 11）。

これらの影響を上述の関税賦課の直接的影響に加えて定量的に捉えるため、IMF WEO (October 2024)のモデルによる試算を基に再計算した（図表 12）。この試算は米国が世界に平均 27%の関税を、簡単化のために一律に賦課すると想定し、中国とユーロ圏が同率の関税で報復する（したがって厳密には中国からの報復だけは実際より小さくなる）ほか、貿易政策の不確実性も 2018～19 年当時の約 2.7 倍にのぼる（図表 11 のインデックス）と想定している。結果を見ると、米国は関税の直接的効果と不確実性が同程度効く姿で、GDP が 2026 年末までの累積で 2.8%-pt も減少する。米国は貿易相手国全てに関税を賦課するので、経済への悪影響も最も大きくなる。次に、ユーロ圏は米国への輸出が大きくないので不確実性の方が大きく効く一方、中国は直接的影響主体に効き、日本を含むその他の国は、欧州同様に不確実性の方が大きい。中国は実際には米国への輸出が殆ど不可能になる程の関税率が賦課され、報復関税もそれに準じているため、その GDP 押し下げ効果はここに現れている程度にはとどまらないかもしれない。それ以外の国の GDP 押し下げ効果は、現在 90 日猶予されている一律 10% であればこの試算より小さくなる一方、90 日の猶予後に 4 月 2 日に公表された相互関税率に戻り、しかも高まった不確実性が減退しないのであれば、ここでの試算並みに大きくなる。その場合、日本のように元々低成長の国では、リセッションに近づくリスクが高まることも示唆される。



#### 4. 関税率の大幅な引き上げはインフレを招来し易いのか

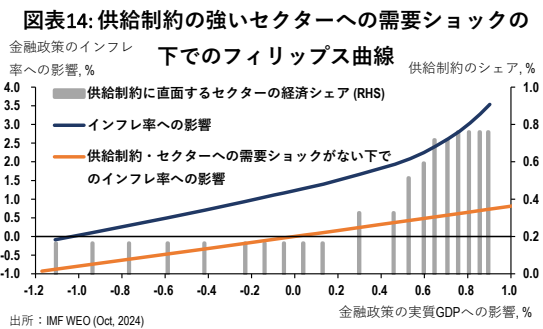
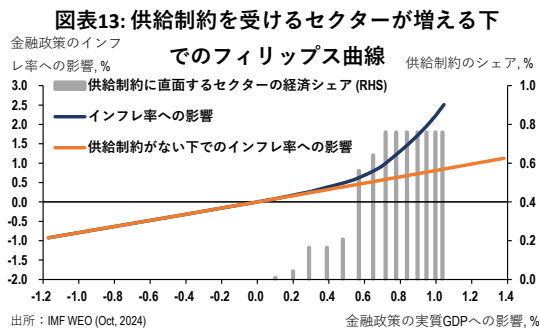
さて、関税率の引き上げを行った国では、輸入物価が上昇する。問題は、関税率引き上げという供給ショックがインフレに繋がるのかどうかである。この点を考えるには、これまでに供給ショックが発生してインフレに繋がったケースを振り返ることが参考になる。具体的には、IMF は WEO (October 2024)において、Global Dynamic Network Model を用いて、OECD 加盟国中 36 ヶ国、10 セクターのデータを用いてフィリップス曲線を計算している。その結果をみると（図表 13、14）、

- 金融政策がかなり緩和的になり、労働の供給制約が発生するセクターが広範化すると、フィリップス曲線がスティープ化してインフレが生じ易い。
- セクター間で需要の強弱の差が大きく、金融緩和によって需要が強いセクターで労働供給制約が強まると、フィリップス曲線が上方にシフトする。

となっている。非常に大雑把に言えば、金融緩和によって需要が強いときには供給ショックがインフレに繋がるリスクに注意すべきとなる。実際、コロナ禍の後には、多くの国で、需要が強く労働供給制約も強いセクターが増えていたのに、Fedをはじめとする先進国中銀の多くで、供給ショックによる物価の上昇は一過性だとしてインフレ見通しを見誤った経緯がある。

今回の関税率の大幅引き上げの物価への影響については、上記の特徴からみてどう考えるべきであろうか。恐らく、関税率の大幅引き上げの前に最も経済が強かった米国でさえも、金融政策は経済に抑制的であるうえ、需要の減退が大幅に生じると考えられるだけに、インフレにはなりにくいのであろう。但し、Fedは、これまでのハードデータが引き続き堅調な景気を示唆しているうえ、90日間の猶予期間に駆け込みで輸入と消費が起き、このところ遅れている在庫の積み増しが行われれば、目先の経済成長率が高まる可能性もあるだけに、景気が今後悪化し、労働市場の需給が引き緩むとの確証を得られるまで、利下げには動きにくいだろう。

それ以外の国は、EUや英国等、経済成長率が潜在成長率下回っている地域においては、インフレが生じる懸念は米国よりも弱くなる可能性が高いと考えられる。

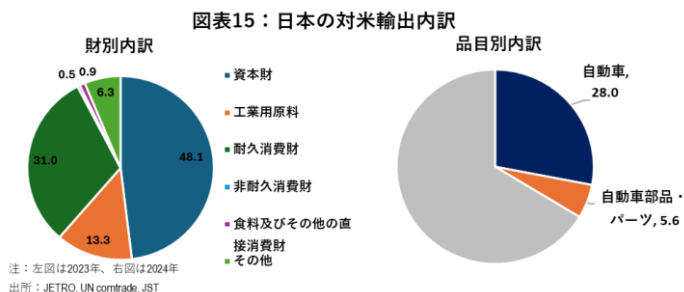


## 5. 日本が生き残る道

### (1) 関税の影響

日本については、日本から米国に対しては自動車関税や相互関税の引き下げを求めており、米国から日本に対しては、関税のみならず、非関税障壁や通貨の問題も含めて改善を求めている。日本は安全保障面で米国の傘に入っているだけに、報復は難しい立場にある。このことを踏まえ、今回の関税問題が日本経済に及ぼす影響を俯瞰してみよう。

日本では鉄・アルミの関税の影響は小さいが、自動車への 25% の一律関税や、それ以外の相互関税の影響は無視できない。その経済成長率への影響を試算してみると、まず自動車は、日本の産業の核とも言える存在で、部品も含めた対米輸出比率が対米輸出の約 1/3 を占めるほか（図表 15）、メキシコやカナダ経由で米国に輸出しているシェアも大きい。しかも過去のデータからみて、米国において価格変動による需要の弾力性も相応に高い<sup>13</sup>うえ、産業連関表が示唆するように、国内で自動車生産に関わっている産業の裾野が非常に広い。それだけに、対米輸出減少の経済成長への影響は大きいし、それを防ぐために価格上昇を抑制すると、今度は企業収益の減少が設備・人的投資の減少をもたらすことの影響も無視できない。



また、自動車を除くと、日本から米国への輸出は資本財が圧倒的に多く、このシェアは耐久消費財である自動車を凌ぐが、資本財は製品の技術競争力が高いので代替されにくく、価格弾力性が低い<sup>14</sup>。自動車とそれ以外の財の影響を合算すると、日本のGDPは相互関税が10%であれば、-0.4%-pt程度、24%であれば-0.5%-pt程度押し下げられると試算できる。

更に、今回の関税賦課によって世界の経済成長率が大きく減速すると、それも日本経済の成長率押し下げに働く。日本は特に、米国の経済成長率の影響が大きく、米国の実質GDPの減速幅とほぼ同程度の減速幅になりそうである（図表 16）。したがって、もしも米国がリセッション入りする場合には、関税のこれまでみてきた影響にこうした間接的な影響も加わるため、低成長経済である日本経済がリセッションに入る可能性が高まる。一方、中国経済が悪化しても、その日本経済への影響は米国の1/3に満たない。これは、日本から中国に中間財や資本財等を輸出しても、中国で最終財として組み立てられ、その最終需要先が米国である可能性が高いことを反映している。しかし、中国から米国への輸出が関税によってほぼストップする状況になると、日本の対中輸出にも影響が出てくる点には注意が必要である。

図表16: 主要国GDPの1%変動が他国GDPに与える影響

		影響を与える地域			
		US	China	Japan	Euro area
輸出を減らす	US	-	0.1	0.2	0.2
	China	-0.1	-	-0.1	0.0
	Japan	1.0	0.3	-	0.0
	Euro area	1.1	0.4	0.2	-

注：サンプル期間：2000Q1-2019Q4。実質GDP成長率（前期比）を用いてVAR分析を行い、1%のショックを与えた時のその後1年間の他国のGDPの累積的影響をインパルス・レスポンスで導出。出所：Macrobond, JST推計

<sup>13</sup> 三菱総合研究所 (2025) 「自動車関税拡大により米国自動車需要は▲14%減少のおそれ」の計測によれば、輸入の価格弾力性値は-1.4となっている。

<sup>14</sup> W. Thorbecke (2015) “Understanding Japan’s Capital Goods Orders,” The Japanese Economic Review, Vol.66, Issue 4 の為替の弾力性分析によれば、弾力性値は-0.59 となっている。

また、日本では資産価格下落の影響も見逃せない（図表 17）。特に NISA の普及によって株式投資が個人に浸透しつつある現在では尚更そうである。世界的に大幅な相互関税の賦課が発表された後、日本の株価は急落した。現在は 90 日間の猶予によって小康状態が保たれているが、今後、相互関税が 90 日の猶予後に元に戻るのか、それとも一律 10% が維持されるのかによって、大きな違いが出てくるであろう。

図表 17: 日本の金融資産効果に関する先行研究

	推計期間	金融資産効果
		価値100円変化時の消費の変化幅(%)
武藤・河合・佐野 (1993)	1955-1991年	0.0
Horioka (1996)	1955-1993年	2.9
Boone, Giorno and Richardson (1998)	1Q79-2Q96	3.8
小川・北坂 (2002)	1980, 1985, 1990年	4.9
Ludwig and Slok (2002)	1Q60-4Q99	4.0
内閣府 (2009)	1980-2006年	3.5
宇南山・古村 (2014)	2012/11-2013/5月	2.2

出所：日銀 (2016年4月)

## (2) 対応策

日本は、すぐに米国と相互関税引き下げ・撤廃のための交渉が始まる。日本が米国から LNG を輸入するとか、造船業をはじめとする日本企業の対米投資や米国企業との連携をある程度促す、あるいはこれを奇貨として資源配分を歪めているような一部非関税障壁を改めて点検して整理するといった議論を進めることは可能である。しかし、通貨政策は為替相場を程良く制御することが難しく、円高が行き過ぎれば日本経済に対してマイナスになるほか、米国からの資本流出にも繋がり得るのでリスクが高い。更には、資源配分を歪めないように経済実勢に合わせて調節してきた金融政策に関して、無理な約束をさせられないように気をつける必要がある。

また、国内の景気を維持するための政府支援の議論も、日本企業と家計の支援に向けて始まっている。こちらも、関税の悪影響緩和という目的を意識して真に必要な対策に焦点を当てることが望ましい。

中長期的には、米国が孤立主義を強めるのであれば、日本は輸出先の多様化を進めるべきであろう。2章(3)でも論じたように、今や日本の対米輸出依存度はマクロ的にみればそれ程高くなっていない。日本にとっては、自由貿易圏で経済活動を行う方が、経済成長率の押し上げになる。日本は今後、自由貿易の旗手としての役割を果たしていくべきであろう。具体的には、CPTPP において主導的立場にあり、既にアジア諸国以外に英国も加盟している。更にはアジアの中では RCEP、南米との間ではメルコスールへの関与・推進も考えられる。それ以外の小国との間でも FTA を締結していくか、CPTPP への加盟を慫慂していく。このような形で米国を除いても自由貿易圏を広げていくことを、目標として定めるべきと考えられる。

## 6. おわりにかえて～米国の覇権主義の評価

現在のトランプ政権のスタンスは、経済学的に合理的に捉えようとしても理解し難いが、だからと言って、米国の貿易赤字の削減という矮小化した観点だけで捉えると

見誤るのではないか。ここでは、最近注目されつつある **Geoeconomics** (地経学) を研究している Clayton et al. (2024, 2025-a, 2025-b, 2025-c)<sup>15</sup>に準拠しながら、地政学に経済的な視点を組み合わせた研究の視点をを用いて解釈してみよう。すなわち、トランプ政権は米国の覇権国としての力を背景に経済的威圧 (economic coercion) を行い、更には軍事力の他地域からの撤退可能性も、その地政学的・経済的目標を達成するために用いていると解釈できる。一方、国内的には、古くは Samuelson が説いたように、経済の希少資源を銃の製造とバター製造のどちらに割り当てるかという問題と捉えられる。Obstfeld (2025)<sup>16</sup>によれば、トランプ大統領はバターを作ると有権者に約束して選挙に勝利したのだが、トランプ政権が発足すると、米国民が消費に耽ってれば国が弱くなるとして、手のひらを返して銃の製造へ、すなわち費用がかかるが世界の貿易システムの再構築に取りかかっているとの解釈が可能である。

そもそも米国の覇権力の源泉は、製造業の力ではなく、まずはドルという基軸通貨を保有している力、さらに広義に捉えれば、**Geoeconomics** の一連の研究にある通り、基軸通貨国としての力も含めた金融サービスにある。一方で中国はサプライチェーンを通じた製造業を源泉とした覇権力を持っている。このため、トランプ政権はドルの支配力を保つために中国に挑戦している、と解釈できる。しかし、この覇権力の強さは当該分野に占める覇権国のシェアに対して非線形であるため、米国の覇権の源泉である金融サービスの市場シェアが少し下がるだけで覇権力を大きく削ぎかねない点には注意したい。米国が金融サービスの力を覇権に結びつければつけるほど、他国は米国の金融サービスの使用を避けるようになる。トランプ政権はブラジル、ロシア、中国、南アフリカに対し、ドルの基軸通貨としての力を削ぐように共通通貨等を使用したりすれば報復すると脅しているが、米国以外の政府は、ドルの外貨準備を減らすことは可能であり、しかも多くの中銀で既にその兆候もみられる。将来、本稿で展開したように他国の貿易が US パッシングになれば、つれて米国の金融サービスの利用も減っていく。こうした動きは少しずつ生じるのかもしれないが、それでもいずれかの時点で覇権力が急激に削がれる可能性が高いことに注意しておきたい。

また、こうした状況で他の米国より小さい国はどう対応すればいいと考えられるだろうか。これには、米国が指示する通りに従うか、リスク分散を行ってヘッジするか、中国やロシアと組んで米国に対抗するか、という選択肢がある。安全保障を米国の傘に頼っている日本については前述したほか、経済力に乏しいベトナム、あるいはインドの現在の姿勢も、米国に従う路線である。しかし、トランプ政権の姿勢は気まぐれなところがあるので、どうすれば米国が納得し、保障してくれるのかという確証を得

---

<sup>15</sup> 古くは A. Hirschman が、経済的威圧が如何に国家の覇権の道具になるかを論じたことが端緒となっている。本稿では、最近の研究である Clayton, C., Maggiori, M., and J. Schreger (2024) “A Theory of Economic Coercion and Fragmentation,” NBER Working Paper No. 33309、同(2025-a) “A Framework for Geoeconomics,” working paper、同(2025-b) “The Political Economy of Geoeconomic Power,” NBER Working Paper No. 33353 の内容を咀嚼して記述している。更に、覇権国からの威圧を受けている地域やセクターを Clayton C., Coppola A., Maggiori, M., and J. Schreger (2025) “Chokepoints: Identifying Economic Pressure,” mimeo が炙り出している。

<sup>16</sup> 注 4 で引用した文献を参照。

ることは難しい。そこで、Geeconomics の世界では、リスク分散の重要性を説いている (Clayton et al. 2025-d)<sup>17</sup>。これも、米国の覇権力を落とすことに繋がるだろう。19 世紀のパックスブリタニカは第 1 次世界大戦とともに終焉したが、米国は自らその幕引きをしたがっているように見える。

---

<sup>17</sup> 詳細は Clayton, C., Maggiori, M., and J. Schreger(2025-d) “Putting Economics Back Into Geoeconomics,” working paper for the 2025 NBER Macro Annual を参照。

## 著者紹介

### 鵜飼博史

1983年から約30年にわたり日本銀行に在籍し、金融政策関係を中心に、枢要部局において調査・企画を担当し、審議役まで務めた。また、世界金融危機の発生後、2009年のFinancial Stability Board発足当初から日本代表の一人として参加した。2014年から2016年まで一橋大学のアジア公共政策の特任教授を務めた後、2016年から2022年8月までJPモルガン証券に在籍し、日本のチーフエコノミスト（マネージングディレクター）として金融経済及び政策の調査分析を担当した。2022年9月より現職。著作には金融政策関係が多い。博士（経済学）。

### 丸山泰斗

損害保険ジャパンにおいて、債券ポートフォリオの運用やアセットアロケーション業務を経験。その後、ニッセイアセットマネジメントに在籍し、チーフ・ポートフォリオ・マネジャーとして債券のアクティブファンド等の運用を担当した。2022年11月より現職。債券・為替投資業務を行う債券ユニットの総括に加え、経済調査に従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

### 藤山拓哉

野村アセットマネジメントにおいて、債券ポートフォリオの運用や新興国経済のエコノミスト業務を経験。2023年12月より現職。運用企画ユニットでアセットアロケーション業務等を行いながら、現在は経済調査にも従事している。日本証券アナリスト協会認定アナリスト（CMA）。

当レポートの掲載情報の正確性については万全を期しておりますが、利用者が当レポートの情報を用いて行う一切の行為について、何ら責任を負うものではありません。  
当レポートは、予告なしに内容の変更または削除もしくはURL（アドレス）の変更をする場合がありますので、あらかじめご了承ください。  
当レポートからリンクされている第三者のサイトの内容はJSTの管理下にあるものではありません。それらをご利用になったことにより生じたいかなる損害についても責任は負いません。