



投資環境

2025年4月21日

トランプ関税により、米経済は景気後退入りの可能性

▣ 次々と打ち出される米国の関税政策

2025年1月に米国で第2次トランプ政権が発足して以降、次々と関税政策が打ち出されてきました(図表1)。これらの関税政策は、①全ての国から輸入される全ての品目に課される世界共通関税(10%)、②鉄鋼・アルミニウム、自動車など特定の品目にかかる追加関税、③特定の国・地域からの製品にかかる追加関税に分類できます。なお、③特定の国・地域からの製品にかかる追加関税のうち、現在発動されているのは、中国(145%)、カナダ・メキシコ(25%、USMCA原産品を除く)になります。なお、4月2日に発表された貿易相手国の関税率や非関税障壁を踏まえて国ごとに設定される相互関税(図表2)の上乗せ分については、4月9日に大部分が90日間の停止措置が講じられました。

図表1. 米国の関税政策を巡る動向

2/1	カナダ、メキシコ(25%)と中国(10%)に対し追加関税を課す大統領令に署名
2/3	カナダ、メキシコに対する追加関税(25%)の発動を1か月延期
2/4	中国に対する追加関税(10%)を発動
2/10	鉄鋼・アルミニウム製品に対し追加関税(25%)を課す大統領令に署名
3/4	カナダ、メキシコに対する追加関税(25%)を発動 中国に対する追加関税を20%に引き上げ
3/5、6	カナダ、メキシコに対する追加関税(25%)に関して、米国・メキシコ・カナダ協定(USMCA)の原産地規定に適合する輸入品については4/2まで適用を猶予
3/12	鉄鋼・アルミニウム製品(25%)に対する追加関税を発動
3/26	自動車・同部品に対する追加関税(25%)を課す大統領令に署名
4/2	相互関税(世界共通関税(10%)と国ごとに設定される上乗せ分、図表2)を課す大統領令に署名 カナダ、メキシコに対する追加関税(25%)に関して、USMCA原産品の適用免除
4/3	自動車に対する追加関税(25%)を発動
4/5	世界共通関税(10%)を発動
4/8	中国に対する追加関税を104%に引き上げ
4/9	中国を除く国・地域に対して相互関税の上乗せ分の適用を90日間停止 中国に対する追加関税を125%に引き上げ
4/10	中国に対する追加関税が145%になると発表 (4/9に引き上げられた追加関税についての説明を訂正)
4/11	パソコン、スマートフォン、半導体製造装置など半導体関連製品を相互関税の適用対象から除外

(出所) White House、各種報道をもとにしんきん投信作成

図表2. 主要国・地域に対する相互関税

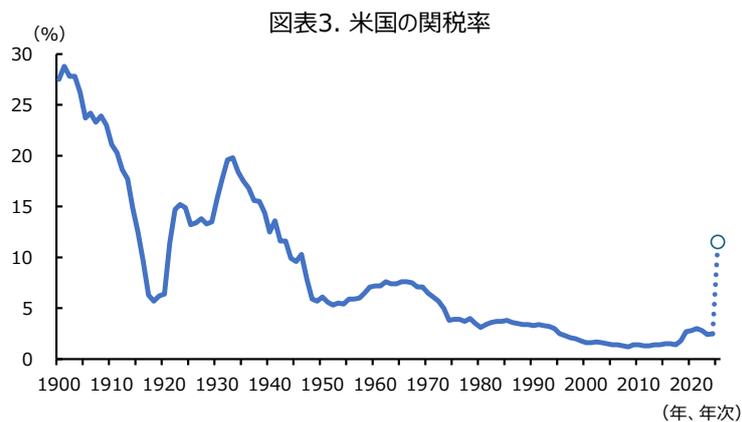
カンボジア	49%
ベトナム	46%
タイ	36%
中国	34%
台湾	32%
インド	26%
韓国	25%
日本	24%
EU	20%
英国	10%(上乗せなし)

(注) 世界共通関税と上乗せ分の合計。

(出所) White House、各種報道をもとにしんきん投信作成



この結果、米国の関税率は大幅に上昇する見込みです。米国のシンクタンク Tax Foundation によると、平均実効関税率（＝関税収入/総輸入額）は2024年の2.5%から11.3%に上昇すると試算されています（図表3）。これは、1943年以来の高水準になります。なお、この試算には、関税引き上げによる家計や企業の行動の変化（輸入量の減少・代替）が考慮されていますが、仮にこうした影響を考慮しなかった場合、18.0%にまで達すると試算されています。



(注) 2025年は推計値（2025年4月11日時点）。停止措置が取られている相互関税の上乗せ分については2025年後半から適用されると想定。
 (出所) Tax Foundationよりデータを取得し、しんきん投信作成

直近1週間は関税を巡る動きは落ち着いていますが、引き続き予断を許さない状況です。半導体や医薬品に対する関税引き上げが検討されている一方、自動車・同部品に対する関税引き上げについては、米国内での製造までに時間がかかることを理由に一時的に減免措置が取られる可能性が報道されています。停止措置が講じられている相互関税の上乗せ分については、それぞれの国との交渉結果に大きく左右されるとみられます。また、トランプ政権の関税政策に対するスタンス自体が流動的であるため、今後も動向を注視する必要があります。

□ メインシナリオは景気後退

関税引き上げによる米国経済への影響についても不確実性が高いですが、少なくとも一時的には悪影響を与えるとみられます。関税は政府の歳入を増加させる一方、関税によるコストを、①海外企業（米国への輸出企業）、②米国の企業、③米国の家計のいずれかが負担することになります。海外企業が輸出価格を引き下げた場合、海外企業の利益を圧迫することになります。輸出価格が維持された場合、米国企業の仕入れコストに関税引き上げ分が上乗せされます。これを販売価格に転嫁しなければ、米国企業の利益が圧迫されることとなりますが、販売価格に転嫁した場合、米国の消費者が最終的にそのコストを負担することになります。2018-19年の中国などに対する関税引き上げの影響を分析した Amiti et al. (2020)¹は、当時の関税によるコストの大部分を米国の企業と家計が負担していることを指摘しました。今回は2018年の関税引き上げに比べると規模や範囲が大きく異なるため、必ずしも同じ結果になるとは限りませんが、米国の企業や家計が一定程度負担するのは避けられないとみられます。

以上を踏まえると、米国が景気後退入りする可能性は高いとみられます。米国企業負担分については、企業収益の悪化が設備投資を抑制する方向に作用します。また、関税政策を巡る不確実性の高まりが設備投資を下押しする要因になる可能性があることにも注意が必要です。家計負担分については、消費者物価を押し上げ、家計の購買力を毀損することで、個人消費の下押し圧力を強めます。さらに、家計負担分が大きくなると、景気後退と物価上昇が併存するスタグフレーションに陥る可能性があります。

¹ Amiti, M, S. J. Redding and D. E. Weinstein (2020), "Who's Paying for the US Tariffs? A Longer-Term Perspective," NBER Working Paper, No. 26610.



▣ 直近の経済指標からはスタグフレーションの兆し

4月以降の関税政策の公表を受けた消費者や企業のマインドが反映された経済指標では、スタグフレーションの兆候がみられます。4月のミシガン大学の消費者調査(速報値)によると、消費者信頼感指数は、50.8と前月から6.2ポイント低下し、調査開始以来2番目に低い水準となりました(図表4)。また、同調査の1年先の期待インフレ率は6.7%と1981年以來の高い伸びに、5~10年先の期待インフレ率は4.4%と1991年以來の高い伸びになりました(図表5)。関税引き上げにより、消費者物価が大幅に上振れるとの懸念などから、幅広い層の消費者心理が悪化しました。なお、同調査の調査期間は4月8日までとなっており、大部分の相互関税(上乘せ分)の一時停止が発表される前のものでした。

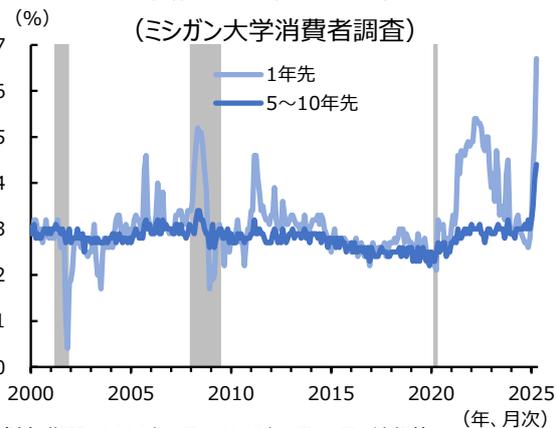
図表4. 消費者信頼感指数
(ミシガン大学消費者調査)



(注) 期間は2000年1月~2025年4月。4月は速報値。(年、月次)
 シャド一部分は景気後退期。

(出所) ミシガン大学、Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

図表5. 期待インフレ率
(ミシガン大学消費者調査)

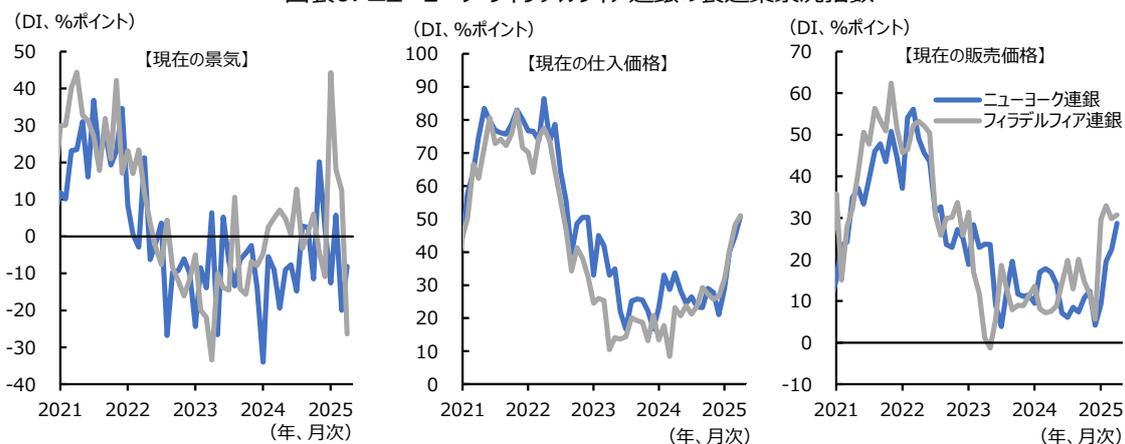


(注) 期間は2000年1月~2025年4月。4月は速報値。(年、月次)
 シャド一部分は景気後退期。

(出所) ミシガン大学、Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

また、ニューヨーク連銀やフィラデルフィア連銀の製造業景況指数では、企業の景況感が悪化傾向にあるほか、仕入価格や販売価格が上昇している様子が伺えます(図表6)。これらの統計は、米国全土の企業ではなく、それぞれの地区連銀の管轄地区内の企業のみが対象であることには留意が必要ですが、関税引き上げの影響が景気悪化と物価上昇に作用しつつある可能性を示唆しています。

図表6. ニューヨーク・フィラデルフィア連銀の製造業景況指数



(注) 期間は2021年1月~2025年4月。

(出所) Bloombergよりデータを取得し、しんきん投信作成

足元で悪化している経済指標は、アンケート調査に基づく家計や企業の景況感(ソフトデータ)が中心ですが、今後は、実際の経済活動を捉えた経済指標(ハードデータ)から、関税政策が米国の景気に与える影響度合いを見極める必要があります。

(エコノミスト 北辻宗幹)



しんきんアセットマネジメント投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第338号
 Shinkin Asset Management Co., Ltd. 加入協会／一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会
 〒104-0031東京都中央区京橋3丁目8番1号 URL : [https:// www.skam.co.jp](https://www.skam.co.jp)

＜本資料に関してご留意していただきたい事項＞

※本資料は、ご投資家の皆様に投資判断の参考となる情報の提供を目的として、しんきんアセットマネジメント投信株式会社が作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。

※本資料は、信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。また、いかなるデータも過去のものであり、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。

※本資料の内容は、当社の見解を示しているに過ぎず、将来の投資成果を保証・示唆するものではありません。記載内容は作成時点のものであり、予告なく変更する場合があります。

※投資信託は、預金や保険契約とは異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の補償の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象ではありません。

※投資信託は、値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

※特定ファンドの取得のお申込みに当たっては、販売会社より当該ファンドの投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめ又は同時にお渡しいたしますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。

【お申込みに際しての留意事項】

■投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式や債券等の値動きのある有価証券等（外貨建資産には為替リスクもあります）に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、預金と異なり投資元本が保証されているものではありません。運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。

また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■投資信託に係る費用について

（お客様に直接ご負担いただく費用）

- ◆ ご購入時の費用・・・購入時手数料 上限 3.3%(税抜 3.0%)
- ◆ ご換金時の費用・・・信託財産留保額 上限 0.3%

（保有期間中に間接的にご負担いただく費用）

- ◆ 運用管理費用（信託報酬）・・・純資産総額に対して、上限年率 1.628%(税抜年率 1.48%)
- ◆ その他の費用・・・監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、有価証券売買時の売買手数料等および外貨建資産の保管等に要する費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。また、投資信託証券を組み入れる場合には、お客様が間接的に支払う費用として、当該ファンドの資産から支払われる運用管理費用、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用につきましては、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。投資信託に係る上記費用（手数料等）の合計額については、ご投資家の皆様がファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、しんきんアセットマネジメント投信が運用する全ての投資信託のうち、ご負担いただくそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前に投資信託説明書（交付目論見書）や契約締結前交付書面をよくお読みください。

※本資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。