

## トランプ大統領が事前予想を上回る「相互関税」を発表

本日日本時間午前5時にトランプ大統領が「相互関税」の詳細を発表、予想を上回る厳しい内容となり金融市場では株価は大幅下落、長期金利は低下、為替市場では円高に振れています。

### 1. 主な発表内容

本日発表された内容は以下の通りです。

- ・相互関税は10%をベースとし特定国には上乘せ
- ・日本は24%、中国34%（既に発動済みの関税と合わせ54%）、EU20%、韓国25%等
- ・4月5日にベースの10%、上乘せは9日に発動
- ・自動車に対する25%関税は予定通り4月3日に発動（相互関税の対象外）
- ・メキシコ、カナダは対象外

### 2. 「最も美しい言葉は関税」の背景

トランプ大統領は昨年の大統領選挙キャンペーンで「私にとって最も美しい言葉は関税（tariff）だ」と繰り返しました。その背景を考えてみたいと思います。

#### ① 貿易赤字は「悪」、製造業を取り戻す

不動産出身のトランプ大統領は貿易赤字を企業の赤字と同一視し「悪いもの」と考えているようです。本日の会見でも「長年にわたり米国の犠牲の下に他国が富と権力を得るなか、勤勉な米国民は傍観者の立場を強いられてきた。だが今後はわれわれが繁栄する番だ」と発言しました。Magnificent Seven と称される米国テクノロジー企業が世界を席卷し、市場では「米国一強」という認識が強いわけですが全く異なる見解となります。また製造業の衰退により荒廃した「ラストベルト」に生まれたバンス副大統領は「米国に製造業を取り戻す」と訴えています。高い関税をかけることにより自国製品の競争力を高めようということです。

#### ② 効果的な「交渉カード」

トランプ大統領は「ディール」を好むと言われます。2月28日に行われたゼレンスキー大統領との首脳会談は前代未聞となるテレビカメラの前での激しい口論となりましたが、その際もトランプ大統領は「ウクライナはカードを持っていない」と発言しました。ディールにはカードが必要で、関税は相手の譲歩を引き出す非常に強いカードになるということでしょう。

#### ③ 関税収入が減税策の財源

選挙期間中にトランプ大統領は減税を公約に挙げていました。ただし米国の財政赤字は拡大する一方で減税実現へのハードルは高いと言えます。そこで関税収入を減税の財源にしようと考えているとみられます。

---

### 3. 関税が経済に及ぼす経路

多くのエコノミストが関税による経済への影響を試算しています。そもそもどのような経路で成長率が押し下げられるのか整理してみたいと思います。

#### ① 生産性の低下

自由貿易を推進する考え方として比較優位論があります。自国が比較優位な分野に特化して生産し、それ以外は貿易により補うことで世界全体の生産性が向上するというものです。大谷翔平選手が野球少年に優れた指導をすることができるとしてもメジャーリーガーに専念し、野球少年への指導は少年チームのコーチに任せるべきということです。米国が高関税で比較劣位な自国製品の競争力を高め、他国が報復関税をかけるとすると世界全体の生産性低下が懸念されます。

#### ② 輸入国の物価上昇、消費抑制

関税は日本の消費税のようなものです。当然ながら価格が上昇し消費を押し下げると考えられます。関税の効果は一時的という見方もありますが、仮にそうだとでも一時的に大幅上昇した価格に消費者が順応するには相当の時間がかかると思います。また「製造業を米国に取り戻す」ことが可能だとしても相当の時間がかかると言えます。供給網に制約が生じた場合はコロナ後の経済再開時にみられたように、物価上昇が一時的と言えなくなるかもしれません。

#### ③ 輸出企業の業績悪化

もし輸出企業が米国でのシェアを維持したいと考え価格を据え置いた（関税を輸出企業が負担）とすると、言うまでもなく輸出企業の業績悪化につながります。

### 4. 今後の注目点

#### ① 各国の「引き下げ交渉」

ベッセント財務長官は下院議員に対し「相互関税は基本的には上限」と説明したようです。つまり各国政府には交渉の余地があるのかもしれませんが、本来このような政策は関係国と協議したうえで（合意、決裂を問わず）施行となりますが、トランプ大統領の場合はとりあえず発動させたうえで陳情を受け付けるというプロセスを採ることが多いようです。恐らく官僚レベルで交渉を開始し最終的には首脳会談で決着ということになるとみられます。トランプ大統領がどの程度交渉余地を残すのかは不明で、日本を含め各国政府の交渉に注目したいと思います。

#### ② 米国世論

米国の分裂はとんでもない状況まで進んでいます。国民の約半数とみられる共和党支持者のほとんどがトランプ大統領を支持しています。しかし関税政策については熱狂的なトランプ支持者以外では反対する人も多いようです。バイデン大統領の支持率が低迷した背景の1つに物価上昇があります。今後、相互関税により物価上昇が更に加速すれば、来年の中間選挙を控え何らかの「成果」を示したうえで関税率の引き下げや一部製品の除外が期待できるかもしれません。

---

### ③ 金融市場への影響

日本時間朝 5 時の発表後、金融市場は大荒れとなっています。日経平均株価は一時 1500 円以上下落、ドル円為替は 147 円台まで円高が進行しています。トランプ大統領は「われわれが進めていることは非常に大きく過渡期がある」と発言し景気後退入り許容とも解釈できる発言をしています。腹心で固めた二期目のトランプ政権では誰も反対意見を言えないなか、株式市場が「No」を突きつけるのではと考えていましたが、ある程度の株価下落を受け入れるのかもしれませんが。年明け以降、米国消費者調査によれば景気先行き不安と物価上昇懸念が高まっています。当面は悲観的な見方を取らざるを得ないと思います。カギを握るのはパウエル議長かもしれません。関税による物価上昇は一時的と判断し、先行き懸念の高まりに対し利下げカードを切れるかどうかということです。次回の米国金融政策決定会合の結果は 5 月 7 日に発表される予定で注目したいと思います。

本レポートは筆者の個人的見方であり弊社の公式見解ではありません。

債券運用第一部シニアストラテジスト 菊池 宏

---

※ 2025年2月以降のレポート

- 2月 3日号 1月の市場動向と2月の注目点
- 2月 14日号 ドル円為替は米国金利、ときどき米国株
- 3月 3日号 2月の市場動向と3月の注目点
- 3月 7日号 欧州が動き始めた
- 3月 19日号 欧州が動き始めた その2
- 4月 1日号 3月の市場動向と4月の注目点

三菱UFJアセットマネジメント株式会社

登録番号 金融商品取引業者  
関東財務局長（金商） 第404号

一般社団法人日本投資顧問業協会会員  
一般社団法人投資信託協会会員

〒105-7320 東京都港区東新橋一丁目9番1号  
電話 03 - 4223 - 3134

\*本資料に含まれている経済見通しや市場環境予測はあくまでも作成時点における弊社ストラテジストの見解に基づくもので、今後予告なしに変更されることがあり、また弊社商品における運用方針と見解が異なることがあります。

\*本資料は情報提供を唯一の目的としており、何らかの行動ないし判断をするものではありません。また、掲載されている予測は、本資料の分析結果のみをもとに行われたものであり、予測の妥当性や確実性が保証されるものでもありません。予測は常に不確実性を伴います。本資料の予測・分析の妥当性等は、独自にご判断ください。

\*なお、資料中の図表は、断りのない限りブルームバーグ収録データをもとに作成しております。