



【臨時レポート】

米国の関税が世界経済に与える影響について

ドナルド・トランプ米大統領が「相互関税」を発表してから2週間近くとなりますが、その後の事態の推移を踏まえ、世界経済への影響などに関し、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)*の見解を以下のとおりご案内いたします。

波乱に満ちた2週間

2025年4月2日にドナルド・トランプ米大統領が1930年のスムート・ホーリー法以来となる大規模な関税の導入を発表して以来、世界各地で通商政策に関し目まぐるしい動きが続いています。この「相互関税」をめぐっては発表直後から各国から報復措置の示唆や非難の応酬が相次ぎ、資本市場も大混乱に陥りました。

しかし、トランプ大統領は4月9日、貿易相手国との交渉時間を確保するため相互関税の措置を90日間停止すると発表しました。多くの国々に課された一律10%の基本税率はそのまま維持されたものの、株式市場はこれを好感し一時大幅に反騰しました。ただし、中国に対する関税は4月10日から145%に引き上げられ、これに対し中国も米国に対する関税を4月11日から125%に引き上げたため、先行きへの懸念はくすぶり続けています。また、4月11日の夜になって、トランプ政権は相互関税の対象からスマートフォンや一部の半導体関連製品、ノートパソコンなどを除外すると発表しました。

関税措置によるマクロ経済、企業や産業、資本市場などへの影響をめぐり、市場では不確実性に対する懸念が高まっています。相互関税が一時停止された際の猛烈な株価反騰時を除けば、米国株式市場のボラティリティを反映するVIX指数は高止まりし、債券市場におけるクレジット・スプレッドも総じて拡大しています。

マクロ経済見通しへの示唆

関税措置をめぐり個別の動きは依然として流動的ですが、仮に10%の共通関税が実施されたままであれば、米国内の消費支出や政府職員の雇用削減なども相まって、2025年の米国実質国内総生産(GDP)成長率は0.5%~1.0%に低下し、景気後退の可能性もかなり高まるとABでは予想しています。物価に関しても、コア消費者物価指数(CPI)ベースで3.8%のインフレを予想しています。

直近の経済指標の動向に加え、関税の影響を考慮すると、リスクは明らかに下方に偏っています。ただし、関税問題以前の米国経済は比較的力強かったため、今後も家計所得の伸びがインフレ率を上回り続ければ、米国経済が崩壊することはないと思われます。インフレ期待が抑制されたままであれば、米連邦準備制度理事会(FRB)は年内に0.75%ポイントないしそれ以上の金利引き下げを実施すると予想しています。

今のところ、中国以外の国々に対しても最も厳しい関税が適用される可能性は低いと思われますが、関税政策の変更はまだまだ続くと予想されます。そうならなかったとしても、すでに一定のダメージは生じてしまっています。政策の不確実性を背景に、企業や家計は投資や支出を控えるでしょう。

関税の影響は米国のみにとどまりません。欧州連合(EU)は10日、多くの米国製品に対する報復関税の発動を90日間停止することを発表しましたが、それでも成長率への打撃は関税騒動以前の予想と比べ相当なものになりそうです。関税の影響や景気信頼感の低下から、ユーロ圏経済は再び低成長、あるいは景気後

退リスクに直面する可能性があります。AB では、欧州中央銀行 (ECB) が年内に政策金利を 2% 以下に引き下げると予想しています。

中国は、第 1 次トランプ政権時代の 2018 年から米国の関税引き上げに対し準備してきましたが、今般の追加関税の規模は大きな打撃となるでしょう。このため、中国は関税の影響を相殺すべく景気刺激策を打ち出すと見られます。米国への直接的な輸出は、中国の GDP の 3% に相当します。また、米国にとっても中国は重要な消費財供給国であるため、米国消費者が関税コストを負担することになる可能性があります。その他のアジア諸国においても、10% の関税が追加されるだけで成長が鈍化する可能性は高く、政策面の不確実性によって家計や企業の投資・支出への意欲が減退する可能性が高いと見られます。これには、米国向け輸出が中国からシフトすることによるプラス効果を相殺してあまりあるマイナス効果があると予想されます。

政策の大きな振れ幅

今後実施され得る関税措置の種類や時期、規模を正確に予想するのは困難です。しかし、これまでの政策の振れ幅の大きさを考えると、今後3カ月程度に関し、十分な幅を持った複数のシナリオを想定しておくことが賢明だと AB では考えます。以下の表では、基本シナリオ、楽観シナリオ、悲観シナリオの3通りのストーリーを描いています。

もちろん、関税は米国や世界の経済の行方を左右する要因の一部にすぎません。とはいえ、多くの変数の中でも、現時点では関税が最大の要因です。そして、この変数には依然として不確定要素が多いのですが、現時点での米国経済の先行きを数字で表すとすれば、「すべて順調」の可能性が20%、「減速」の可能性が50%、景気後退の可能性が30%と、AB では予測しています。

関税問題の今後：3つのシナリオ

今後90日間の展開	
楽観シナリオ	米国は欧州、カナダ、メキシコなど重要な貿易相手国と直ちに貿易協定を結ぶ。他の国々との交渉も、相互関税の回避が確信できるほど順調に進む。中国との関係も改善され、当初発表された程度の関税に戻り、それらもいずれ縮小される見通しが強まる。
基本シナリオ	交渉が解決する国もあれば、関税の一時停止が延長されるほどに進展する国もある。75もの2国間協定が成立するかは疑問だが、相互関税を再び先送りできるほどに交渉が進んでいるならば、一定の成果と言える。米国と中国の緊張は緩和へ。解決には至らないが、対話は継続され、少なくとも大規模な関税引き上げは一部延期される。
悲観シナリオ	中国以外との交渉はゆっくりと進行するが、米欧間では顕著な緊張が見られる。特定の国との交渉が不調に終わった場合、製品項目別関税がさらに強化されたり、トランプ大統領が追加関税の「一時停止を一時停止」するような事態にも。中国については、人民元の為替レートの大幅変動や、対話の停滞などは危険な兆候となる。

現在の分析や予想は将来の結果を保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2025年4月11日現在

出所: AB

以上

*アライアンス・バーンスタイン及び AB はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は AB の日本拠点です。

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2025年4月11日現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて
アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。
- お客様にご負担いただく費用: 投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります
 - 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
 - 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
 - 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収する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。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって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。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【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／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会