

シュローダー・イン・フォーカス

解放の日：

巨大な不確実性を伴う、インフレ再燃と経済成長減速を巡る懸念

2025年4月

トランプ米大統領が発表した相互関税は、米国への輸入品に対する実行関税率を25%以上に引き上げ、大幅な物価上昇をもたらし、経済成長を抑制する可能性があります。交渉により、関税による脅威をどこまで排除することができるのでしょうか。



ジョージ・ブラウン
米国シニアエコノミスト

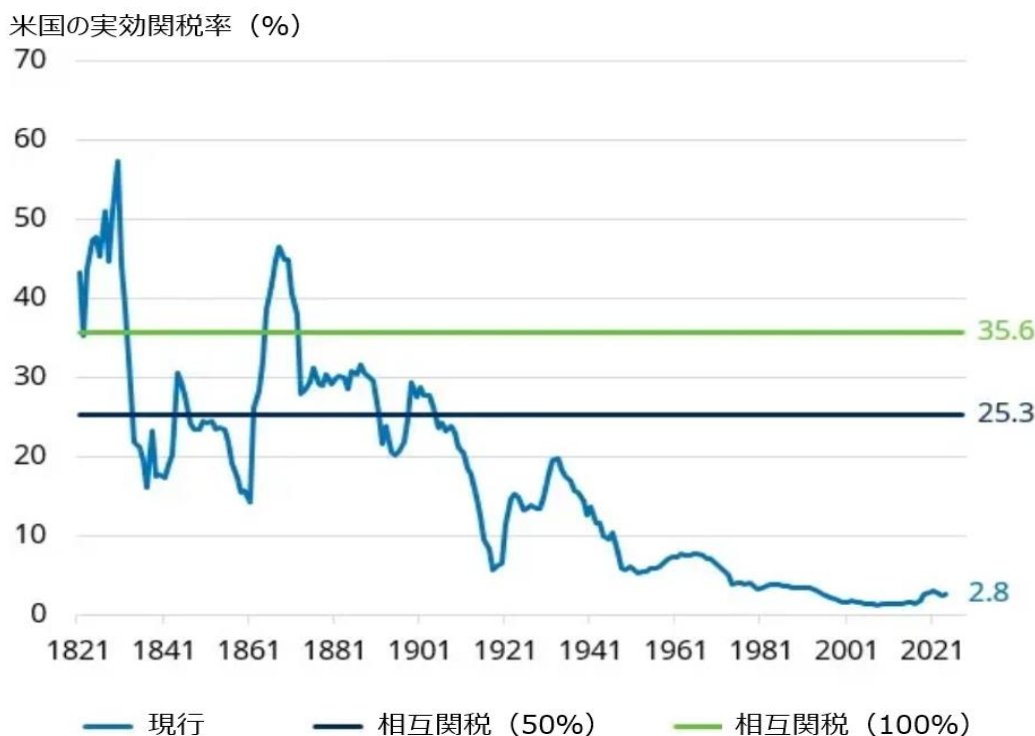


ヨハナ・カーランド
グループCIO

トランプ米大統領が4月2日に発表した相互関税は、想定以上に厳しい内容でした。米国政府は、米国からの輸出に対して他国が関税をかけている分野のみならず、非関税障壁についても問題視しています。

シュローダー・エコミクス・グループ（以下、エコミクス・グループ）では、今回発表された措置によって米国の実行関税率は25.3%に上昇し、米国のインフレ率を2%押し上げ、経済成長率を約1%押し下げると試算しています。なお、これらの試算には、他国による報復措置の影響を考慮していません。

図1：米国の関税率は約120年ぶりの高水準に上昇するだろう



出所：エコミクス・グループ。2025年4月。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

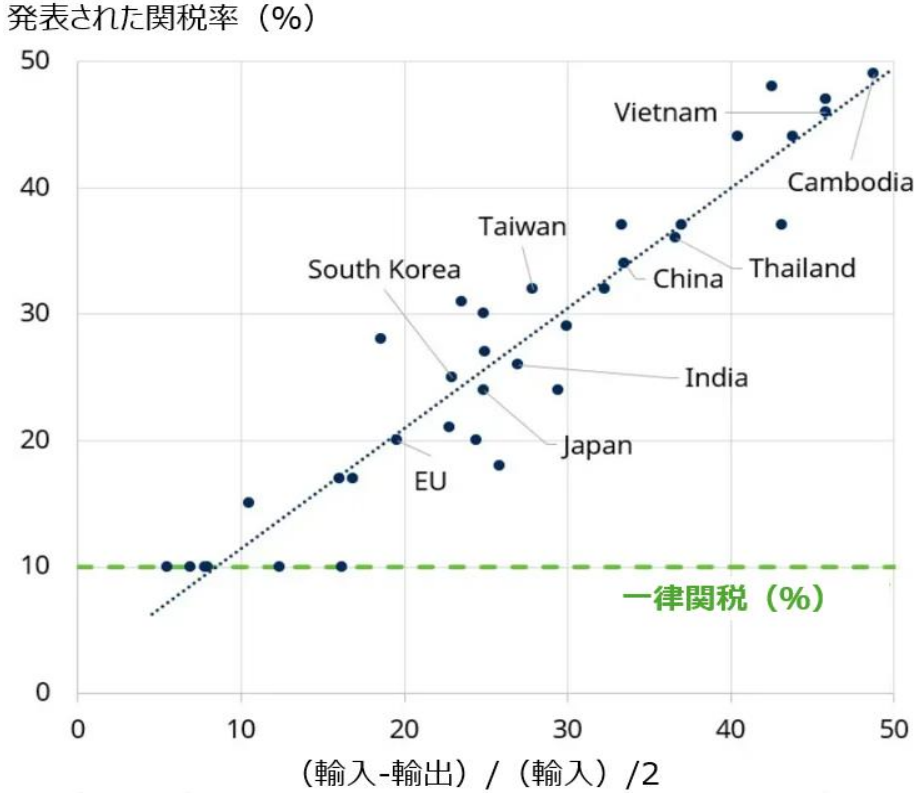
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

Schroders

関税の概要：どのように定められ、どの国が影響を受けるのか

従来とは異なり、今回発表された相互関税は、各国の対米貿易黒字の大きさに基づいて考案されました。トランプ米大統領は、米国からの輸出品に対して各国が課している“真の関税”に基づいていると主張しています。

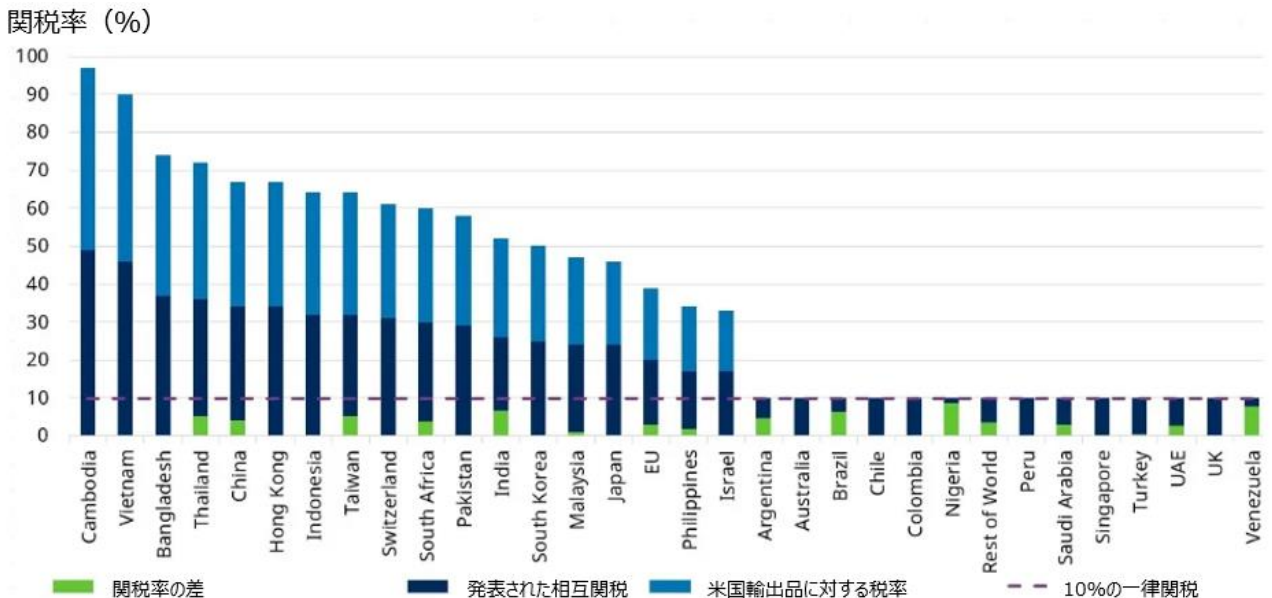
図2：関税率は、米国が抱える貿易赤字の大きさによって決定された



出所：エコノミクス・グループ。2025年4月。

米国からの輸出品に10%超の関税を課していると判断した国に対して、その税率の50%に相当する相互関税を課す方針を示しました。例えば、中国は米国輸出品に67%の関税を課していると試算されたため、新たに34%の追加関税が課されることとなります。また、カナダとメキシコを除く全ての国に対して、10%の一律関税を課す方針も示されました。

図3：多くの国が米国からの輸出品に対して課している関税よりも、高い関税率を課される



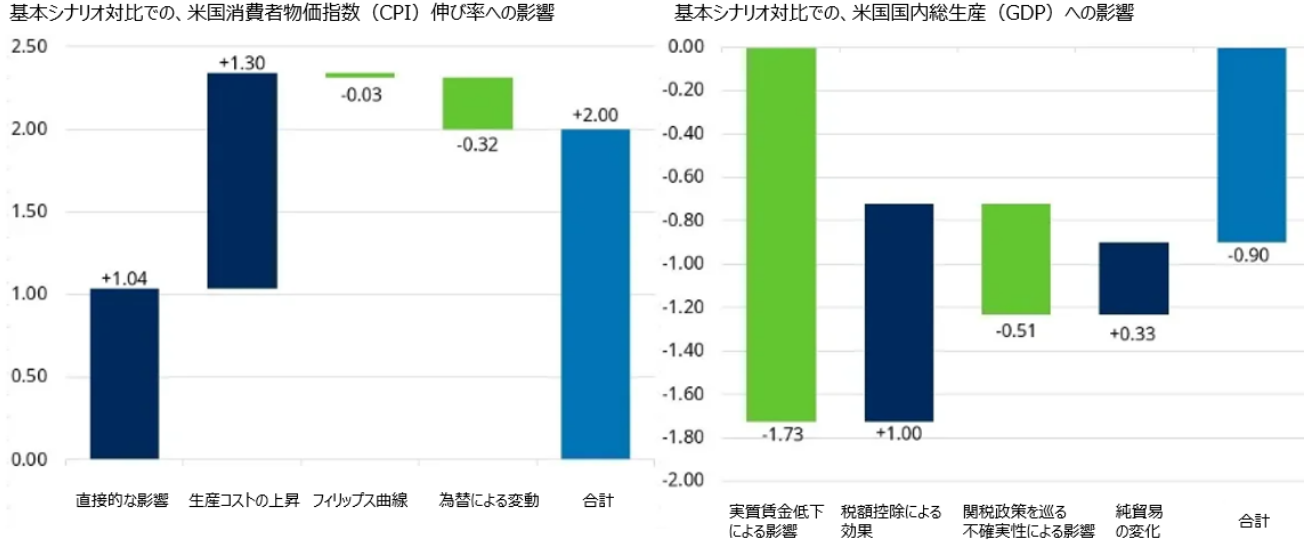
出所：エコノミクス・グループ。2025年4月。

最終ページの「本資料に関するご留意事項」を必ずご覧ください。

相互関税が米国とその他地域に及ぼす潜在的な影響

エコノミクス・グループでは、これまで米国政府が発表した関税措置により、米国の実行関税率は25.3%まで上昇し、米国のインフレ率を約2%押し上げ、経済成長率を約1%押し下げると試算しています（各国の報復措置は未考慮）。

図4：関税政策は、米国経済にとってスタグフレーション圧力となるだろう

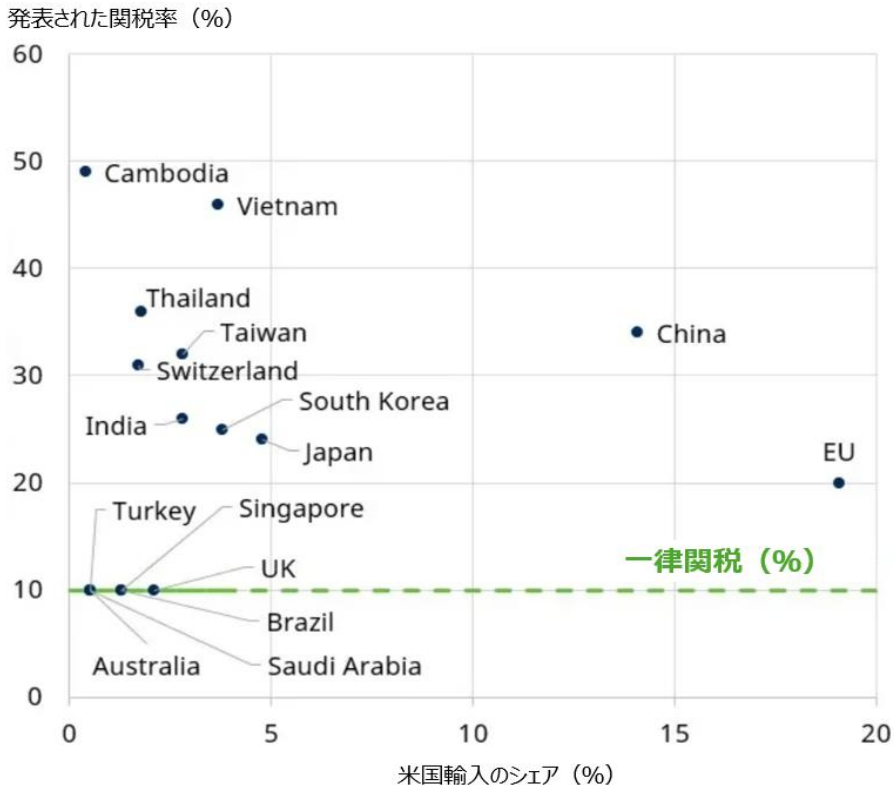


出所：エコノミクス・グループ。2025年4月。

米国以外の地域については、相互関税による経済的影響は大きく異なるとみています。カナダとメキシコは一律関税が免除され、米国が最終需要となっている製品がGDPの2.5%以上を占めていることを踏まえると、一定の安心感につながったことでしょう。

一方、アジア経済は総じて大きな打撃を受け、特に中国とベトナムは0.5%以上のGDP損失を被ると考えられるほか、欧州連合（EU）と日本はGDP比0.3-0.4%程度の損失を被るとみています。

図5：相互関税により、アジア経済が最も大きな影響を受けるだろう



出所：エコノミクス・グループ。2025年4月。

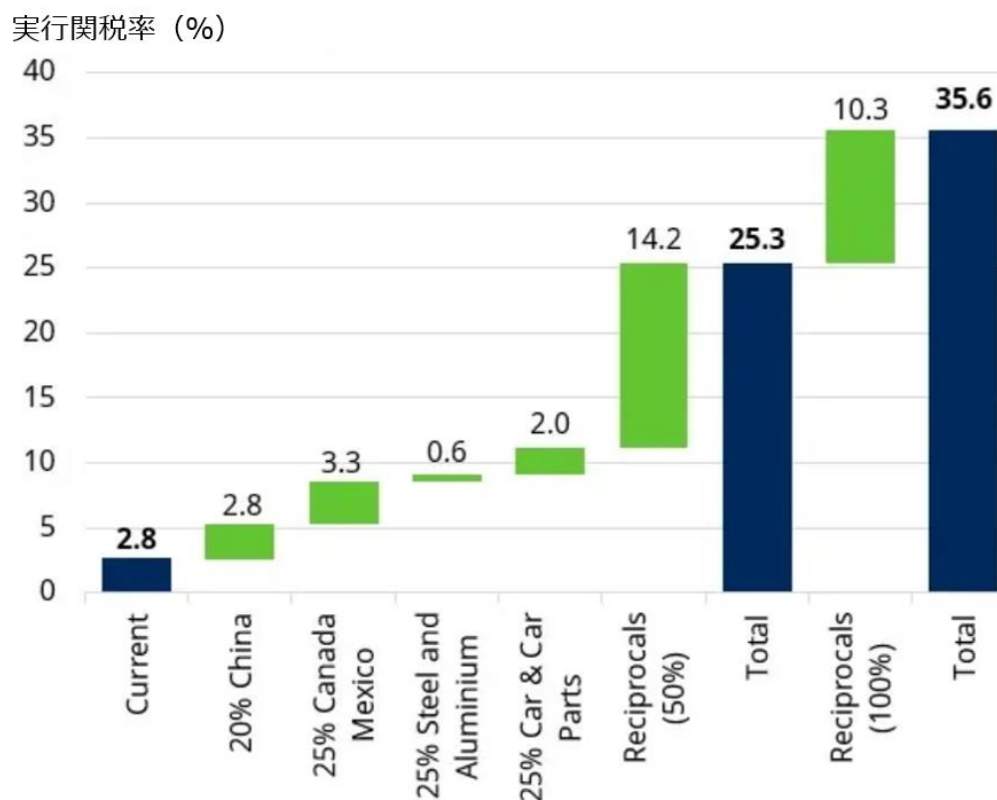
最終ページの「本資料に関するご留意事項」を必ずご覧ください。

報復関税の見通し

各国が相互関税に対してどのように反応するかが焦点です。米国政府は相互関税について交渉の余地を示唆していますが、報復措置で対抗する意向を示している国もあります。そのため、リスクはより高い関税が課されることに傾斜していると考えます。

もし100%の相互関税が課された場合、米国の実行関税率はさらに上昇し、35.6%となる可能性があります。

図6：100%の相互関税が導入された場合、実行関税率はさらに上昇する



出所：エコノミクス・グループ。2025年4月。

金利への影響

スタグフレーション（インフレ率は上昇、経済成長は減速）圧力が加わることで、米連邦準備制度理事会（FRB）は難しいかじ取りが迫られます。短期的には、関税による経済的影響を巡る不確実性が高まっており、米国政策金利は据え置かれるとみられています。

最新のドット・チャートでは、FRBが2026年末までに4回の利下げを実施することが示唆されていましたが、中長期的に景気後退リスクが高まっているため、FRBはそれ以上の利下げを行う可能性も考えられます。

その他の中央銀行にとっては、各国政府による報復措置と財政政策の可能性が混在しているため、金融政策決定の複雑性が高まっています。しかし、イングランド銀行と欧州中央銀行はさらなる利下げを実施することで経済下振れリスクに対して保険をかけるのみならず、日本銀行は追加利上げを行うことが困難になるとみられています。

運用者の見解：ヨハナ・カークランド グループCIO

確かに、トランプ大統領が発表した相互関税はエコノミクス・グループが想定していたよりも高い税率であり、今後、経済成長見通しを下方修正することになるでしょう。このため、株式に対するポジティブな見通しを弱め、景気後退リスクに対するヘッジとして国債に対する選好姿勢を高めています。金に対しては強気の見方を維持しており、経済成長減速と債務残高拡大による構造的なリスクの両方に対するヘッジ機能をもたらすとみています。

今後、各国の対応が極めて重要になります。報復措置により貿易戦争をエスカレートさせるか、もしくは対米貿易の不均衡是正を検討するのか、決断を迫られます。金融市場にとっては、各国が決断を下すまでどれだけの時間を要するのかも重要な観点です。

しかし、トランプ米大統領の枠組みが明確であることは、ポジティブな要因とも捉えられます。米国が抱える貿易赤字の大きさをを用いるという方法には異論があるかもしれませんが、米国輸出品に課されていると試算した税率の50%の相互関税を課するという方法を適用したことは、交渉の明確な出発点を示しています。少なくとも、ルールを理解し始めていることは、市場参加者がリスク・プレミアムを計算するための基礎となると考えます。

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものでもありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schrodersとは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。

投資で、変化を加速

1870年（明治3年）、日本初の国債発行の主幹事として鉄道敷設に貢献したシュローダー。この一つの投資が日本近代化の一步となったように、投資は世界を変えていく力になると私たちは信じています。「増やす」だけじゃない、よりよい明日をつくる投資を、これからも、皆さまとともに。

