



2024 年 11 月 15 日

トランプ氏再選で関税による景気下振れリスクが高まる

対米輸出関税上昇のみでも、県内経済成長率を最大-0.3%pt 弱下押し

- 米大統領にトランプ前大統領が就任する見通しとなった。同氏の政策のうち、向こう 1 年程度の神奈川県経済の見通しに影響が出やすいのは、輸入品に対する関税引き上げである。本レポートでは、ラフな分析であるが、米国の関税政策について 2 つのケースを想定し、全国と神奈川県の経済成長率への影響を試算した。
- 試算の結果、対米輸出の減少の影響のみでも、日本経済の成長率は-0.2%ポイント程度下押しされることが分かった。また、神奈川県経済の成長率も移出（他の都道府県の企業や人々による本県からの財・サービスの購入）の影響を加味すると、最大で-0.3%ポイント弱下押しされる計算となった。日本経済の潜在成長率（中長期の実力の成長率）が+0.6%であること（内閣府、日本銀行）や、神奈川県経済の 2025 年度の成長率見通しが+1.0%（当社 2024 年 7 月予測）であることを踏まえると、景気変動には少なからず影響が出ると予想される。
- トランプ氏の政策には、米国内での減税など米国景気を浮揚させる効果を持つ項目もある。ただ、トランプ氏の 1 期目の米国経済を振り返ると、過度な楽観は禁物である。2025 年度の日本経済や神奈川県経済の見通しは、米国の関税政策の動向次第で大きく変動するリスクがあることは間違いないだろう。

1. トランプ氏再選で、米関税政策が国内、県内景気のリスクに

先般の米大統領選において、トランプ前大統領が勝利し、2025 年に大統領に就任する見通しとなった。トランプ氏の政策のうち、向こう 1 年程度の神奈川県経済の見通しに影響が出やすいのは、やはり輸入品に対する関税の引き上げであろう¹。実際に、前回のトランプ政権下では、米中貿易摩擦が激化した 19 年に、特に中国からの輸入品に対して米国が大幅に関税を引き上げ（図表 1）、世界の貿易に混乱が生じた。今回のトランプ氏の関税政策の詳細は、大統領就任前であるため、未確定な事項が多い。また、同氏の政策方針は常に変化するため、最終的にどのような関税政策が採られるかは極めて不透明である。ただ、米国の関税引き上げは、日本経済や神奈川県経済にとって、前回の景気後退の原因の 1 つと考えられるため²、経済成長率にどの程度の影響を及ぼすのかイメージを持つことは大切である。

そこで、本レポートでは、ケース①「米国が日本の輸出品に対して 10%の追加関税を課したケース」、ケース②「米国が日本の輸出品に対して 20%の追加関税を課したケース」を想定し、日本経済への影響を簡易的に試算した上で、神奈川県経済への影響を試算する。ちなみに、図表 1

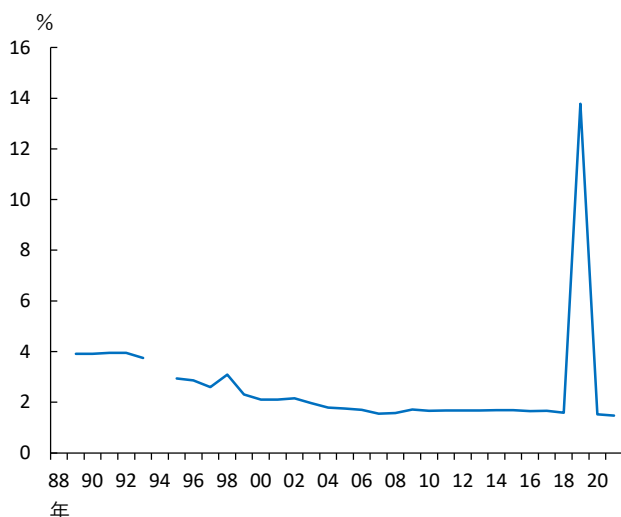
¹ なお、関税の引き上げによる影響は中長期の経済成長にも影響する可能性があり、注意が必要である。詳しくは、白須、山口（2019）、白須（2024b）を参照。

² 白須（2024b）で解説したように、日本経済、神奈川県経済の前回の景気後退は、コロナ禍前から始まっている。

で示した世界銀行発表の関税率をみると、米中貿易摩擦が激化した 2019 年に米国の関税率（全品目の加重平均値）は 10%ポイント程度上昇した。また、各種報道によれば、トランプ氏は今回の大統領選において、中国からの輸入品に対して 60%の関税を課すだけでなく、全ての国からの輸入品に対して 20%の関税を課す意向を表明している。追加の関税率や対象品目が外交交渉次第で大きく変わることは言うまでもないが、前述の想定が的外れなものでないことは付言しておく。

米国の関税引き上げの影響を試算するためには、まず、輸出価格（輸出先の現地価格）の上昇により、どの程度輸出が減少するかを示す価格弾力性の推計が必要である。今回は、全国の実質輸出を全国の輸出物価指数（契約通貨ベース）で回帰分析することで求めた³。図表 2 が推計結果である。他の条件が一定の下で 1%の輸出価格の上昇は、0.6%程度の輸出の減少につながるなどの結果が得られた。今回はこの結果を基に、かなり強い仮定ではあるが、追加関税分がそのまま現地の輸出価格に反映されるとの想定で影響を試算する。

図表 1 米国の関税率（加重平均値）
米中貿易摩擦が激化した 2019 年は上昇した



注 1：グラフが途切れている年は、データがない年である。
注 2：各相手国との輸入ウエートで加重平均されている。
出所：World Bank

図表 2 輸出の価格弾力性の推計結果
1%の価格上昇で 0.6%の輸出減

被説明変数		全国の実質輸出（対数）	
切片		1.880 (1.136)	
説明変数	全国の輸出物価指数 (契約通貨ベース、対数)	-0.626 (0.187)	***
	世界の実質GDP（対数）	0.878 (0.047)	***
推計期間		1990年1～3月期から 2024年4～6月期	
自由度修正済み決定係数		0.913	

注 1：***は 1%有意。() 内は標準誤差。

注 2：世界 GDP は OECD の実質 GDP 成長率（前期比）と G20 の実質 GDP 成長率（前期比）を接続して、1963 年 1～3 月期を 100 として水準を計算した。

出所：日本銀行「実質輸出入の動向」、「企業物価指数」、OECD より浜銀総研作成

2. 県内経済成長率の下押し圧力は神奈川県で最大-0.3%pt弱

まず、価格弾力性の結果を基に全国の輸出の下押し効果を試算する。試算方法は、関税の引き上げによる輸出の減少を直接効果とする産業連関分析（37 部門表）とした（詳細は Appendix を参照）。試算結果は図表 3 の通りである。①のケースでは日本経済の成長率を-0.1%ポイント程度、②のケースでは-0.2%ポイント程度下押しするとの結果が得られた。内閣府や日本銀行の推計によると、日本の潜在成長率（中長期の実力の成長率）は、2024 年 11 月現在+0.6%である。

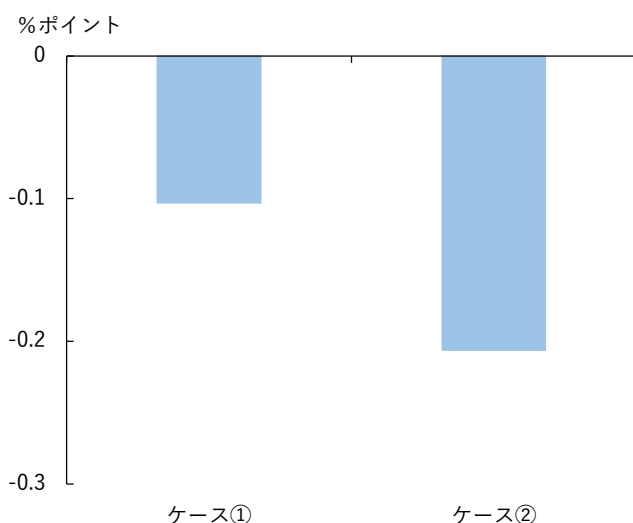
³ 内閣府（2009）では、輸出関数を輸出競合国との相対輸出デフレーター（相対輸出価格）と、海外GDP（海外所得）の2つの要素で推計している。本レポートでも、これに倣い、輸出関数を価格要因と海外所得要因の2つを想定して推計した。ただし、内閣府（2009）は為替レートの変動による輸出への影響を分析することを目的としていた。本レポートは、関税の引き上げによって、日本製品の現地通貨建て輸出価格が強制的に引き上げられることの影響を分析することを目的としている。このため、日本企業が直面する輸出価格（輸出デフレーターや円ベースの輸出物価指数）ではなく、契約通貨ベースの輸出物価指数を用いた。

値は小さいものの、この試算通りであれば、米国の関税引き上げは景気変動に少なからず影響を与えると予想される。なお、この試算は米国への輸出品に課される関税の影響のみを計算している点に注意が必要である。実際には、例えば「中国の対米輸出品に追加関税が課されることで、中国の輸出とそれに対応する中国国内の生産が減少することを通じて、日本の対中輸出が減少する」といった日本以外の国が追加関税を課されることによる間接的な影響が存在する。これらも考慮すると、試算結果はより大きくなると考えられる。

次に、日本経済への影響を神奈川県経済に当てはめた上で、成長率の下押し効果を試算する。県内経済成長率に対する下押し効果は最大で-0.3%ポイント弱と試算された(図表4)。当社では、2025年度の県内経済成長率を+1.0%と予測している(白須(2024a))。このことを踏まえると、この結果も県内の景気変動に少なからず影響を与えると考えられる。また、この試算も日本以外の国が追加関税を課されることによる間接的な影響が考慮されていない。神奈川県からの対中輸出減少の影響などを考慮すると、試算値はより大きくなると考えられる。

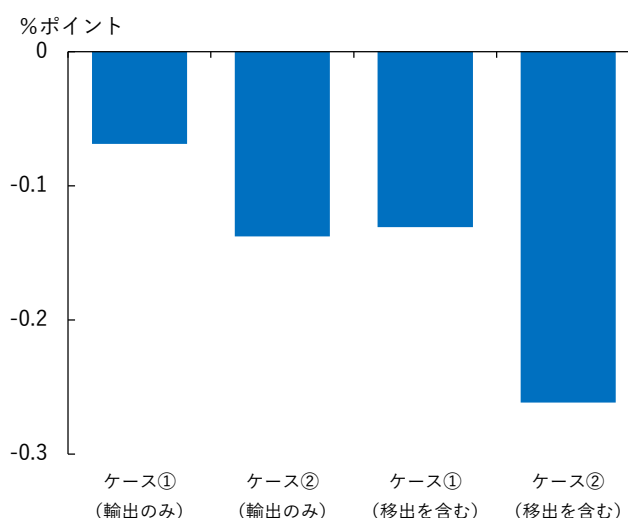
なお、図表4の試算のうち「移出を含む」の計算では、移出(他の都道府県の企業や人々による神奈川県からの財・サービスの購入)の影響を加味している。このため、図表3と4の結果を単純比較できない点には注意が必要である。

図表3 全国の成長率下押し効果
全国の経済成長率を最大-0.2%pt程度下押し



出所：財務省「貿易統計」、総務省「2020年産業連関表」、内閣府「四半期別GDP速報」、日本銀行「実質輸出入の動向」、「企業物価指数」、OECDより浜銀総研作成

図表4 神奈川県の成長率下押し効果
県内経済成長率を最大-0.3%pt弱下押し



出所：神奈川県「神奈川県県民経済計算」、「2015年神奈川県産業連関表」、財務省「貿易統計」、総務省「2020年産業連関表」、日本銀行「実質輸出入の動向」、「企業物価指数」、OECDより浜銀総研作成

3. 25年度の景気は米関税政策の動向で大きく変化する可能性

米国では、トランプ氏の再選が確実となった後、株価が大きく上昇した。選挙翌日の2024年11月6日に、代表的な株価指標の1つであるS&P500指数は前日比+2.5%の上昇となった(図表5)。これは、同氏の政策には、関税の引き上げという景気にマイナスの影響を持つ政策だけでなく、法人税の減税など米国内の景気を浮揚させる効果のある政策が含まれているためとみられ

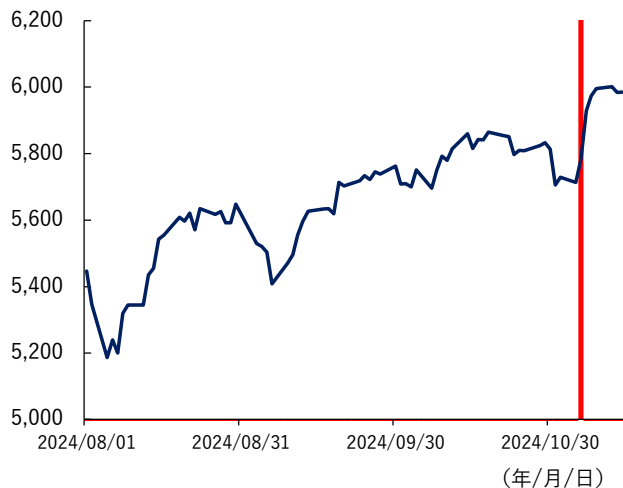
る⁴。この景気浮揚策に注目すると、米国経済の拡大による世界経済へのプラス効果が関税引き上げのマイナス効果を一部相殺し、日本経済や神奈川県経済への悪影響が小さくなるとの楽観的な見通しが作れないわけではない。現時点でその可能性は否定できないが、仮にそのようなシナリオが実現したとしても、大きな楽観は禁物である。

今回の減税などの景気浮揚策がどのくらいの規模になるかは未確定だが、前回1期目のトランプ政権下でも、大型減税などの各種景気対策が実施された⁵。しかしながら、当時の米国の実質GDP成長率は、コロナ禍前の2017～19年の平均でみても、オバマ政権時代の平均を約0.8%上回るに過ぎない⁶（図表6、米国の潜在成長率が+2%前後であることに注意⁷）。もちろん、景気浮揚策の効果というのは、精緻な推計を要するものであり、このような単純な見方で最終的な評価を下すことはできない⁸。ただ、トランプ政権時代の成長率が高かったことは間違いないものの、選挙翌

図表5 米国の株価（S&P500 指数）

トランプ氏の減税などへの期待で選挙後に急伸

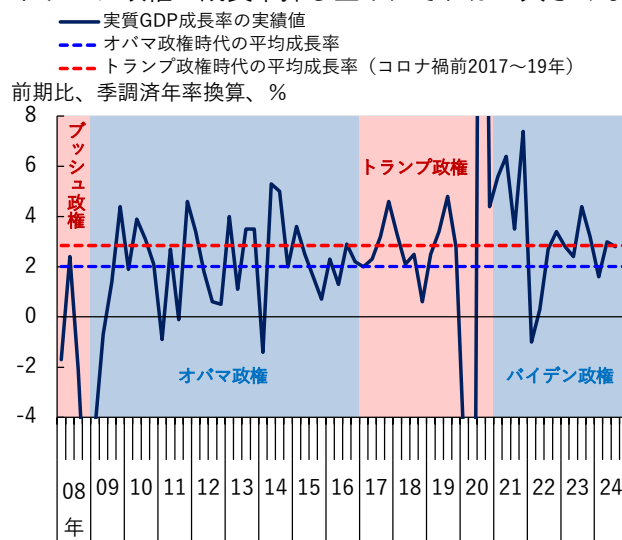
1941～43年=10、ポイント



注1: 赤のラインは米大統領選挙当日の2024年11月5日。
注2: 営業日以外は線形補間。直近は2024年11月13日。
出所: Bloomberg より浜銀総研作成

図表6 米国の実質GDP

トランプ政権の成長率押し上げはそれほど大きくない



注: 平均成長率は単純平均値であることに注意。
出所: 米国商務省、CEIC より浜銀総研作成

⁴ CRFB (2024) は、減税などのトランプ氏の政策案は10年間で7.75兆ドルの財政赤字を生むと試算している（試算中央値）。米国の実質GDPが年率換算で、23兆ドル程度（米商務省発表の2024年7～9月期の値）であることを考えると、経済規模対比でも巨額な財政赤字を生むほどの歳出拡大が見込まれている。

⁵ Gravelle and Marples (2019) は、トランプ政権1期目の時期の減税策に関する経済効果などをまとめている。減税の経済効果の予測について、複数の機関の予測値を紹介しているが、当時もそれほど大きな効果が予測されていた訳ではないようである。

⁶ 単純平均値による比較だが、オバマ政権時代の8年間（2008～16年）の平均成長率は+2.0%、コロナ禍前（17～19年）のトランプ政権時代の平均成長率は+2.8%である。ちなみに、トランプ政権時代の全期間の平均成長率は+2.5%である。コロナ禍直後の20年4～6月期にみられた実質GDPの急激な落ち込み（前期比年率-28.1%）を含むため、この計算での比較には無理があるとも言えるし、20年7～9月期の反動（同+35.2%）を含むため、リーマンショックの影響が大きかった09年1～3月期（同-4.5%）を含むオバマ政権の計算との対比では平等との見方もできる。結局のところ、オバマ政権対比で成長率を1%超押し上げるような強力な経済対策の登場は、バイデン政権のコロナ対策を待つことになる（同政権の平均成長率は21年1～3月期から24年7～9月期までで同+3.2%）。なお、本脚注の成長率はいずれも米商務省発表値をCEICにより取得し、計算した。

⁷ CBO（米議会予算局）が公表した2024年6月の“The Budget and Economic Outlook: 2024 to 2034”によれば、米国の潜在成長率は2024年に+2.1%である。+0.8%ポイントという平均成長率の押し上げ効果の意味合いが、潜在成長率が+0.6%の日本とは異なることに注意が必要である。

⁸ トランプ政権1期目の後半は、ねじれ議会による与野党間の対立激化で予算審議にも大きな影響が出た。これが政策の実現を阻んだという見方もあり得る。ただし、これはオバマ政権、バイデン政権でも起きた現象であり、これだけの理由で、トランプ政権の政策の景気押し上げ効果が小さくなったとは言い切れない。

日の株式市場の反応はやや楽観的過ぎると言えそうである。

また、減税などの米国内の景気浮揚策が日本経済や神奈川県経済に与える影響は、景気浮揚策がまず米国景気を押し上げ、その次に日本からの輸出が増えるというような間接的な作用が中心である。一方で、日本の輸出品に対する追加関税措置は、直接的に日本や神奈川県の輸出の減少に作用する。この点を踏まえると、2025年度の日本経済や神奈川県経済の見通しは、米国の関税政策の動向次第で大きく変化するリスクがあることは間違いないだろう。

Appendix

経済成長率の下押し効果の推計には、まず、対米輸出金額が必要になる。全国の試算では、「貿易統計」を基に、2023年の全国の対米輸出割合を求め、それを「2020年産業連関表」（37部門表）の製造業の輸出額に乗じる。これを産業連関表上の対米輸出額とする。輸出は概況品別でみた場合、化学製品、一般機械、電気機器、輸送用機器の4項目で全輸出の約7割、対米輸出の約8割を占める（2023年）。このため、本レポートでは、この4項目の対米輸出割合を計算し、それ以外の項目は全て束ねて「その他」の対米輸出割合とした。業種の割付は大雑把だが、「貿易統計」の化学製品を「産業連関表」の化学製品に、一般機械をはん用機械、生産用機械、業務用機械に、電気機器を電子部品、電気機械、情報通信機器に、輸送用機器を輸送機械に対応させた。「産業連関表」上のそれ以外の製造業の業種と、農林漁業、鉱業については、「その他」の対米輸出割合を対応させた。

こうして求めた「産業連関表」上の対米輸出金額に、図表2の価格弾力性と関税引き上げによる上昇分（10%ポイント）を乗じて、全国の対米輸出減少額とする⁹。これを直接効果として、各産業のマイナスの生産誘発額を求める。試算したい値はGDP（付加価値額）の下押し効果なので、マイナスの生産誘発額に粗付加価値額率を乗じることで、付加価値額分のマイナス効果を計算した。このようにして求めたマイナス効果を2023年度の実質GDPで除して、全国の成長率の下押し効果とした（ここでは、簡単化のため、デフレーターは考慮していない）。なお、2次間接波及効果は計算していない。

神奈川県の試算のうち、「輸出のみ」の試算は、全国の試算と同様の作業を「貿易統計」上の横浜港、川崎港、横須賀港のデータと、「2015年神奈川県産業連関表」を用いて実施することで試算できる。成長率の下押し効果の試算には、「神奈川県県民経済計算」の2021年度実質県内総生産を用いた。神奈川県の試算のうち、「移出を含む」の試算は、神奈川県の移出動向が全国の生産動向に連動するという強い仮定をおいて、移出の減少額を計算し、それを輸出の減少額に加えて、直接効果として分析している。

今回の産業連関分析による成長率の下押し効果の試算は、トランプ氏の関税政策の最終的な詳細が分からない（そもそも就任前なので、各国との交渉も始まっていない）中で、日本や神奈川県の景気下押し圧力のイメージを捉えることを目的としている。かなりラフな計算となっているため、試算結果は相当の幅を持つ必要がある。

⁹ 本来は品目別の価格弾力性値が必要であるが、ここではどの品目でも同じ弾力性値を用いている。

参考文献

- CRFB(2024)“The Fiscal Impact of the Harris and Trump Campaign Plans, Updated October 28, 2024”, *US Budget Watch 2024*, The Committee for a Responsible Federal Budget (<https://www.crfb.org/papers/fiscal-impact-harris-and-trump-campaign-plans>, 2024 年 11 月 14 日閲覧)
- Gravelle, J. G., and Marples, D. J. (2019) “The economic effects of the 2017 tax revision: Preliminary observations, Updated June 7, 2019”, Congressional Research Service Report, 45736, 1-18
- 白須光樹、山口修平 (2019) 「貿易取引の停滞、世界的な生産性低下の恐れー自由貿易の枠組みを広げる取り組み重要にー」、経済百葉箱第 137 号、2019 年 9 月、日本経済研究センター
- 白須光樹 (2024a) 「2024 年度・2025 年度の神奈川県内経済見通しー景気は緩やかな回復が続く、賃金上昇の継続には労働生産性向上が不可欠ー」、HRI テーマレポート No.9、2024 年 7 月、浜銀総合研究所
- 白須光樹 (2024b) 「トランプ氏関税大幅引き上げなら輸出回復に暗雲、生産性停滞リスクも」、HRI 研究員コラム、2024 年 11 月、浜銀総合研究所
- 内閣府 (2009) 『平成 21 年版経済財政白書』

執筆者紹介



白須 光樹 (しらす みつき)

浜銀総合研究所 調査部 副主任研究員

(日本証券アナリスト協会認定アナリスト)

神奈川県経済や観光を担当、為替・金利の影響分析など。

神奈川県経済や日本経済の構造分析のほか、為替や金利動向が経済に与える影響などについても分析している。

浜銀総合研究所では、景気動向に関するレポートなどの発行情報をメールにてお知らせしています。ご関心のある方は、下記のサイトより、「レポート更新情報お知らせメール」(無料)にご登録ください。

【URL】 https://www.yokohama-ri.co.jp/html/inquiry/inquiry_repo.html?nno=5

本レポートの目的は情報提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載した内容は、レポート執筆時の情報に基づく浜銀総合研究所・調査部の見解であり、レポート発行後に予告なく変更することがあります。また、本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。ご利用に際しては、お客さまご自身の判断にてお取り扱いいただきますようお願いいたします。