

100日を迎えたトランプ政権の経済政策 関税政策の誤算が減税などにも影響する可能性

丸紅米国会社ワシントン事務所長
井上祐介

inoue-y@marubeni.com

- 関税政策は大々的に発表されたものの、複数ある目的が矛盾する部分がある他、3つの誤算が重なり思い通りに進捗していない。
- 減税、規制緩和、財政赤字の縮小といった景気浮揚効果が期待されるその他の経済政策は効果が出現するまでに時間を要する。先に関税政策に着手したことがその他の政策に影響を及ぼす可能性もある。
- 国際金融システムなどより踏み込んだ経済改革に踏み込むのは尚更難しいが、内政、外交、経済を取り巻く既存秩序に対する反発は根強く、いずれ大胆な改革が試される可能性が残る。

トランプ政権は4月29日に発足100日を迎えた。米国第一主義を掲げ、米国の黄金時代を取り戻すことを目的に、不法移民対策、政府機構改革、環境・エネルギー政策の修正など、選挙戦で掲げた多くの公約に同時並行的に取り掛かってきた。

経済分野ではとくに関税政策に大きな注目が集まった。新しい関税の発表やその修正が短い周期で繰り返される状況の中、米国だけでなく、世界経済全体に及ぼす影響が大きいことが理由に挙げられる。しかし、関税政策はあくまで経済政策の一部に過ぎない。そこで、ここでは関税政策を含めたトランプ政権の経済政策の全体感を整理し、今後の見通しについて考えてみたい。

1. 関税政策を巡る誤算

トランプ大統領は選挙戦中から関税政策を積極的に活用する方針を明確にしてきた。就任初日には合成麻薬・フェンタニル及び不法移民問題に関する緊急事態を発表、2月1日には国家緊急経済権限法（IEEPA）に基づき、メキシコ、カナダ、中国に対して関税を発動した。4月2日には世界各国に対する相互関税を発表、一律10%の基本関税は5日に発動、約60の国・地域に課される上乗せ部分についても数字が提示されたが、数日後には7月9日まで90日間の停止となった。現状、メキシコ・カナダに対しては関税措置が引き続き有効であり、米国・メキシコ・カナダ協定（USMCA）に準拠しない輸入品は25%の関税を賦課されている。また、中国についてはフェンタニル問題及び相互関税を合わせ、合計145%の関税が課されている。更に、セクター別関税では発動済みの鉄鋼・アルミ、自動車の他、半導体、医薬品、銅、木材、中・大型トラック、重要鉱物なども調査に着手している。

関税政策の目的は多岐に渡るが、貿易不均衡の解消及び製造業の国内回帰が大きな柱である。当然ながら、貿易収支を改善する方法は輸入を減らすか、輸出を増やすかのどちらかとなる。関税は国内製品の競争力を相対的に高めることで輸入の減少につながり、関税引き下げを条件に貿易相手国の非関税障壁を取り除くことに成功すれば、輸出の増加が期待できるという

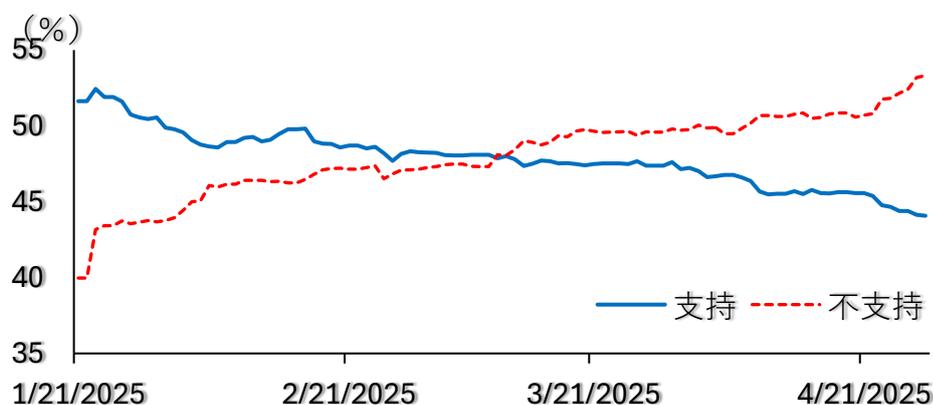
のがトランプ政権の考えである。更に、関税を回避したい企業は米国内に投資し、グローバリズムや新自由主義の下で外国に流出した製造業が国内に回帰するとの思惑もある。この結果、国内経済や雇用が活性化される他、サプライチェーンの海外依存の低下により安全保障の強化にもつながる。安全保障上、とくに重要な分野については、セクター別関税を駆使し、国内における供給能力の確保を目指している。その上、関税収入により、歳入を確保する目的もある。商務省の経済分析局によると、米国の2024年の財輸入は約3.3兆ドルであり、例えば平均10%の関税を課した場合には単純計算で約3,300億ドルの税収が見込まれる。但し、新たな関税の導入は輸入の減少を招く他、各国との二国間交渉を通じて関税率を引き下げる可能性も残る。その場合には税収が減少することになるなど、関税政策の目的の中には矛盾するものもある。

相互関税の発表までは自信に満ちていたトランプ政権だが、ここにきて例外措置に動くなど、関税政策に対する揺らぎも見られる。その背景には、3つの誤算がある。

1つ目は、経済的な誤算である。関税が物価上昇をもたらすことは多くの経済学者が指摘していた。一方、トランプ政権は輸出国や企業が関税を負担するものとの主張を崩さず、一時的な景気への悪影響は容認する構えを見せてきた。しかし、インフレ懸念の高まりや景気減速が拡大したことに加え、金融市場にも動揺が広がり、議会、産業界、労働組合、消費者など、不利益を被る幅広い業界が声を挙げ始めた。トランプ大統領は連邦準備制度理事会（FRB）のパウエル議長を批判し、責任転嫁を図ったように捉えられたことも混乱に拍車をかけた。

2つ目は、政治的な誤算である。直近の世論調査によると、トランプ大統領の支持率は政権発足時の50%を上回る水準から足元では40%前半に下がっており、とくに無党派層の支持離れが目立っている。中でも、トランプ大統領の強みとされてきた経済政策が評価されておらず、関税政策が想定以上に支持率の低下に影響している。有権者の多くは日々の物価に苦しんでおり、関税による追加的な痛みを耐えられる状況にはないとも言える。関税政策が長引いた場合には、モノ不足が顕著になる恐れがあり、消費者の怒りが一層高まる可能性もある。

図表1：トランプ大統領の支持率の推移



出所：natesilver.net よりワシントン事務所作成

3つ目は、外交面での誤算である。トランプ政権は巨大な米国市場へのアクセスを梃子に各国から様々な譲歩を引き出せると判断していた。しかし、90日間という限られた日数の中で多くの国と交渉し、米国に有利な合意に辿り着くのは決して簡単なことではない。また、関税政策の最大の焦点とも言える中国は交渉に乗り出す姿勢を見せていない。米国としては思い通りに事が運ばず、政権幹部の発言などからは若干の焦りも垣間見れる。この3つの誤算は今回の関税政策の限界を示しており、トランプ政権は何らかの形で軌道修正を迫られる可能性があるだろう。

2. 進展が乏しいその他の経済政策

トランプ政権の関税以外の経済政策は減税や規制緩和など、伝統的な共和党が標榜してきた小さな政府及び市場重視による経済成長の実現である。政権内で存在感が高まっているベッセント財務長官が言及してきた「3-3-3」政策はこの考えを包括している。ベッセント長官の「3-3-3」政策とは、実質経済成長率3%、GDP比3%以内の財政赤字、日量300万バレルの原油生産の増産を指す。焦点となるのは、米国経済に占める政府部門の割合を縮小し、民間部門主導の経済への転換である。言い換えると、政府部門の縮小は財政規律の改善となり、そこで生じた余剰労働力を民間部門に移動させ、積極的な規制緩和を推進することで潜在成長率を引き上げる考えである。また、財政赤字の縮小は長期金利の抑制につながることから、金融面でも経済活動を刺激する効果が期待される。ベッセント氏は関税については国内産業保護及び歳入増の点で評価する一方、導入に際しては市場の混乱の最小化を同時に考えている。

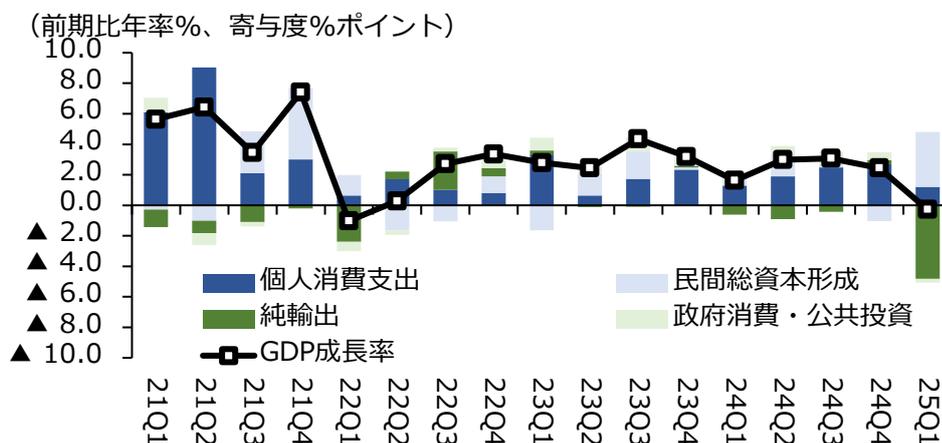
ベッセント氏はマクロ・ヘッジファンド出身、ジョージ・ソロス氏の元でキャリアを築き上げた人物であり、債券市場のプロである。財務長官のポジションをラトニック商務長官と最後まで争ったとされるが、当初は相対的に目立たず、トランプ大統領との距離もそこまで近くないと見られてきた。しかし、相互関税の導入後の市場の混乱時にはトランプ大統領に政策修正を促し、パウエル議長の解任の可能性が取り沙汰された際も強硬策に出るべきではないと進言したと言われている。金融市場に対する理解と冷静な対応が評価され、相互関税を巡る各国との二国間交渉ではより前面に登場している。ベッセント氏はグローバリズムや資本主義経済が繁栄した時代を生きてきた金融業界で成功をおさめてきた。米国第一主義を唱えるMAGA派のイデオロギーとは一線を画し、イーロン・マスク氏をはじめとするテック業界出身者の極端なリバタリアン思想とも距離を置く。

ベッセント氏はトランプ大統領やその支持者が求めているものを理解した上で、より現実的な政策に落とし込むことに長けている。一方、「3-3-3」政策の実現はまだこれからである。規制緩和については国内におけるエネルギー開発の拡大に向け、内務省、エネルギー省、運輸省、環境保護局などが規制の見直しに着手している。しかし、民主党からの反対の他、司法が介入することも予想される中、どこまで迅速な制度変更が可能なのかは定かではない。財政赤

字の削減についても議論が各論になればなるほど簡単ではない。議会予算局によると、2025年度の連邦政府の財政赤字は1.9兆ドル、GDP比6.2%と前年度とほぼ同水準の予想である。トランプ政権は政府効率化省（DOGE）を立ち上げて連邦政府の歳出削減に取り組んでいるが、その実績額は1,600億ドルに過ぎない。また、議会では2017年のトランプ減税の延長を今年の最大の課題となっている。4月10日には下院が予算決議案を216対214の僅差で可決し、今後10年間で実質3.8兆ドルの減税を含む5.8兆ドルの財政赤字の拡大と、約5兆ドルの連邦政府債務の増加が盛り込まれた。今後、上院でも過半数での可決が可能な財政調整措置法を用いることでトランプ減税の早期実現を目指す。しかし、ここでも既存の税制をベースラインとし、減税延長分は追加費用と見なさないことが議論されるなど、様々な利害が絡む連邦政府予算の削減は容易ではないことを物語っている。

景気浮揚策の効果出現に時間を要する中で関税政策のみを先駆けて発表したのが現状である。結果的に米国経済は下押し圧力にさらされ、2025年1～3月期の実質GDP成長率は関税前の輸入急増があったにせよ、前期比年率▲0.3%のマイナス成長となった。インフレと景気後退懸念が現実味を帯びていることはトランプ政権にとって大きな痛手となる可能性がある。今後、減税延長は早ければ5月末のメモリアル・デー、或いは夏季休暇前の成立を目標に詳細が議論される予定だが、もし成立が出来ない場合には経済への逆風が更に強まるだけでなく、政権にとっての政治的なダメージも大きい。

図表2：実質GDP成長率の推移



出所：米商務省よりワシントン事務所作成

3. 大胆な改革は先送りか

対外的な経済関係については、関税を通じた国際的な通商関係の変更に止まらず、ミラン経済諮問委員会（CEA）委員長が昨年発表した論文をきっかけに注目された国際金融システムの改革も一部で議論されてきた。同氏は、米ドルが基軸通貨であることで過剰なドル需要を生み、ドルの価値を実力以上に押し上げている点を問題視している。更に、米国は基軸通貨に加え、圧倒的な軍事力

を背景に世界に対して安全保障をも提供しており、この米ドルと安全保障という2つの公共財に対して諸外国から応分の負担を求める考えも示している。実際、世界の外貨準備の57%は米ドルで保有されており、貿易における決済通貨における米ドルの割合は54%であるなど、米ドルが世界経済の中心的役割を果たしている。しかし、政権発足100日で関税を通じたモノの流れの修正だけでも多くの副作用が生じることが明らかになった以上、為替を含む国際金融システムの改革にまで踏み込むのはあまりにもリスクが大きく、こうした議論は一時期よりもトーンダウンしているように見える。そもそも、来年には中間選挙を戦わなければならない、共和党が敗北するとトランプ政権は一気に求心力を失い、その他の政策の実現さえも遠のくことになる。トランプ大統領であっても有権者の評価は無視できず、支持率を維持するためには好調な経済情勢の維持が前提となる。

それでも、既存のグローバルな通商体制は米国の利益になっていないとの認識が米国内で存在する点は各種政策の方向性を考える上で重要な視点である。通商では、世界が自由貿易及び巨大な米国市場へのアクセスを悪用した結果、米国の産業構造は大きく歪み、雇用の喪失や経済社会の衰退をもたらしたとの見方が一般化しつつある。こうした立場に立てば、保護主義的な政策に戻すことで製造業が復元し、今後の経済成長のドライバーにもなり得るとの考えが成立する。米国は自由貿易のメリットも大いに享受しているはずだが、とくに政治的な要素が絡む場合には、国内の不満を外に向けたインセンティブが働く。

有権者は多くの既存秩序にも不満を抱いている。内政に対する不満は政府効率化省（DOGE）による政府機構改革を生み、ホワイトハウスへの権力の集中や三権分立への挑戦にもつながっている。外交政策に対する不満は米国内からのウクライナや中東における停戦圧力となり、諸外国に対する防衛負担増や孤立主義的な思想の広がりにつながっている。こうした有権者の変化を真っ先に捉え、徹底的に選挙の争点に取り上げたのがトランプ大統領である。関税政策は既存秩序を変えることの難しさを改めて感じさせたが、有権者の不満の蓄積が続くのであれば、いずれ大胆な改革が試される時期が到来することにもなりそうだ。

以上

丸紅米国会社ワシントン事務所

1717 Pennsylvania Ave., N.W., Suite 375, Washington, DC 20006

<https://www.marubeni.com/jp/research/>

(免責事項)

- 本資料は公開情報に基づいて作成されていますが、当社はその正当性、相当性、完全性を保証するものではありません。
- 資料に従って決断した行為に起因する利害得失はその行為者自身に帰するもので、当社は何らの責任を負うものではありません。
- 本資料に掲載している内容は予告なしに変更することがあります。
- 本資料に掲載している個々の文章、写真、イラストなど（以下「情報」といいます）は、当社の著作物であり、日本の著作権法及びベルヌ条約などの国際条約により、著作権の保護を受けています。個人の私的使用及び引用など、著作権法により認められている場合を除き、本資料に掲載している情報を、著作権者に無断で複製、頒布、改変、翻訳、翻案、公衆送信、送信可能化などすることは著作権法違反となります。