

# 米国が突然の追加関税第4弾 内憂外患の中国に揺さぶり

## 米利下げ後に市場大荒れ

トランプ大統領は8月1日、中国に対する第4弾の追加関税の実施を公表した。第4弾の内容は、これ

まで追加関税が課されていた中国からの約3000億ドル（約33兆円）規模の輸入品に対して、9月1

日から新たに10%の追加関税を課するというものだ(図1)。今回の追加関税の発動対象は、米国の対中輸入額の5割弱を占める規模となる。

第4弾の公表は市場参加者にとって、予想外のタイミングだった。7月31日、米連邦公開市場委員会(FOMC)は景気悪化を防ぐために、0・25%の予防的利下げを決定。しかし、パウエル米連邦準備制度理事会(FRB)議長が本格的な利下げの開始を否定したことから、市場参加者は更なる利下げの期待が薄くなったと認識し、株式市場は下落した。

そして、将来の利下げを巡って市場参加者が解釈を進めているさなかに追加関

税が公表されたことから、米国株式市場は8月1日も下落し2日連続での荒れ模様となった(12頁図2)。

その後も5日、人民元の為替レートが一時1ドル＝7元を突破し、約11年3カ月ぶりの元安・ドル高水準

# FOCUS

となった。米財務省は同日、中国を25年ぶりに「為替操作国」と認定し、世界的な株安につながるなど、米中関係の不確実性の高まりが市場に影を落とした。

## 米消費者に負担増

ただ、トランプ大統領領に  
とっては、このタイミング  
が絶好のチャンスだったの  
だろう。①米国の4〜6月  
期の実質GDP（国内総生

産）成長率が底堅かったこと、②利下げを織り込む形で7月に株価が過去最高値を記録していたこと、③実際に利下げが行われたこと、④すでに下院を通過していた連邦債務上限の適用停止および予算に関する法案が8月1日に上院を通過したこと——など、米国経済の不安の種が順調に取り除かれた後だった。

他方で中国は、①4〜6月期の実質GDP成長率の鈍化、②香港におけるデモの激化、③台湾への個人旅行停止に見られる中台関係の悪化——など、まさに内憂外患の状況。トランプ大統領は米中対照的な状況下で、7月末に上海で行われた米中通商協議を終えた後、中国に揺さぶりをかけようとしたとも考えられる。

しかし、今回の追加関税はこれまで以上に米国経済に悪影響を及ぼしうる。過去の追加関税対象は中間財・資本財が中心だったが、今回の対象にはパソコンやスマートフォン、衣料品など多くの消費財がこれまで以上に含まれる。特に、スマホなどは中国からの輸入依存度の高い製品だ。

つまり、追加関税によるコストの増加は、直接的に米国消費者の負担増へとつながりやすいのである。足元の米国経済は、設備投資や輸出が伸び悩み中、堅調な個人消費がけん引してきた。第4弾の追加関税によって個人消費が減速すれば、米国経済全体に黄色信号がともるだろう。

もちろん、企業によって競争力を確保するために追加関税コストの価格転嫁を抑えることも考えられるが、そうした場合は企業収益に悪影響が及び、設備投資や雇用の先送りが発生する可能性がある。波及経路は異なるが、米国経済にとって痛手であることに変わり

りはない。

## 9月に追加利下げか

こうした中、市場参加者は早くも景気テコ入れとして、追加利下げを見込んでいる。米政策金利のFF先物市場から算出される利上げ・利下げ確率を見ると、8月1日のトランプ大統領による追加関税公表後に、市場が織り込んだ次回9月のFOMCでの追加利下げ（0・25%）の確率は85%。7月31日のFOMC直後の5割弱から大きく上昇した。

ただし、過信は禁物だ。9月のFOMC時点では、8月の経済指標の結果が利下げの判断材料となるが、8月は追加関税前の駆け込み消費が発生し、個人消費が底上げされる可能性がある。企業も追加関税第4弾が発動される9月1日前に在庫を積み増す可能性がある。追加関税による価格転嫁は徐々にしか進まないと考えられ、個人消費の落ち込みは早くても10月以降と

なる公算が大きい。

したがって、9月時点でFRBが追加利下げを実施する場合、その根拠は「景気悪化を防ぐための再度の予防的利下げ」となる。しかし、7月のFOMCにおいても、予防的利下げに対して反対票が2票出たことや、予防的利下げには賛成はするものの小幅な利下げが妥当と考える参加者もいたことから、9月のFOMCで利下げを実施するには、より明確な根拠が必要になるだろう。

もちろん、追加関税公表前と後では、不確実性の高まりを背景にFOMC参加者の認識にも変化が起こりうる。9月に向けて、市場参加者の苦悩は終わらない。不確実性の高まりの根源である追加関税を巡る動向と、追加利下げに関するFOMC参加者の発言という二つの「追加」に翻弄される日々は、しばらく続くことになるだろう。

（矢作大祐・大和総研ニュー  
ヨークリサーチセンター研  
究員）