

2025 年 3 月 11 日 全 6 頁

トランプ政権による「相互+VAT」関税が 日本経済に与える影響と金融政策への示唆

「相互+VAT」関税で日本の実質 GDP は最大 1.8%程度下押しの可能性

経済調査部 シニアエコノミスト 久後 翔太郎
主任研究員 矢作 大祐

[要約]

- 【日本経済への影響】「相互+VAT」関税政策が実施されれば、実質 GDP への影響は最大 ▲1.8%程度と試算される。また、移民政策など「トランプ 2.0」全体で見た実質 GDP への影響は最大 ▲3.6%に拡大し、CPI は最大 1.7%程度押し下げられるとみられる。
- 【金融政策への示唆】米国では、「トランプ 2.0」は負の供給ショックとして作用する側面が大きい一方で、日本では負の需要ショックの側面がより大きい。「相互+VAT」関税政策が長期化すれば、ようやく機能し始めた「賃金と物価の好循環」が阻害される可能性がある。金融政策だけでなく、政府との政策連携も重要になろう。

トランプ政権が「相互+VAT」関税という新たな関税政策を計画

米トランプ政権による関税政策が、世界経済を揺るがす大きなリスクとなっている。巨額の対米貿易黒字を計上している中国に対する関税率は、2025 年 2 月と 3 月にそれぞれ 10%pt 引き上げられた。加えて、カナダとメキシコに対しては、米国・メキシコ・カナダ協定 (USMCA) に準拠する製品に猶予措置が設けられたとはいえ、25%の関税率引き上げに踏み切った。3 月 12 日には鉄鋼・アルミニウム製品の関税率引き上げが予定されている。

関税について現在示されている方針の中で、世界経済への悪影響がとりわけ大きいのは「相互関税」だ。トランプ政権が計画している相互関税の最大の特徴は、他国・地域の VAT（付加価値税：日本でいえば消費税に近い概念の税）の税率を米国に対する関税のようになすことにある。通常、相互関税とは自国と他国の関税率の差を埋めるために導入されるものであり、自国製品にも他国製品にも均一に賦課される付加価値税は対象とならない。しかし、トランプ政権は他国・地域の付加価値税を非関税障壁の一種のように捉え、米国製品への需要を減少させる一因とみなしている。このような論理のもと、いわば「相互+VAT」関税を導入しようとしている。

世界を見渡せば、ヨーロッパ諸国を中心に標準税率で 20%を上回る VAT を設定している国は少なくない。仮に「相互+VAT」関税が実施されれば、これらの国に対する関税率が大幅に引き上げられることはもちろん、米国に対する報復関税の規模も増大するため、グローバル経済に

として重大なリスクとなる。そこで本稿では、「相互+VAT」関税政策を中心に、トランプ政権の政策(「トランプ 2.0」)が日本経済に与える影響を試算し、先行きの金融政策への示唆を見出す。

「相互+VAT」関税及びその他の「トランプ 2.0」政策の波及経路の整理

初めに、「トランプ 2.0」の各政策がもたらす影響の波及経路を整理しよう(図表 1 上段)。

米国経済への波及経路を考えると、米国が関税率を引き上げた場合、輸入物価が上昇し、GDP の控除項目である輸入が減少するため、実質 GDP は一時的に押し上げられる。しかし、輸入物価の上昇が時間の経過とともに国内物価に波及することで、物価高による個人消費の下押し圧力が徐々に強まる。この結果、仮に報復関税が一切実施されなかったとしても、関税政策は最終的には米国の実質 GDP を押し下げるとみられる(図表 1 下段左の「相互関税+VAT(①)」)。もっとも、既に関税率が引き上げられている中国、カナダ、メキシコのいずれも、報復関税を実施または準備していることを踏まえれば、「相互+VAT」関税が実際に導入された場合、各国・地域は相応の報復関税を実施すると想定しておくのが妥当であろう。報復関税の実施によって米国から各国・地域への輸出が減少することも米国の実質 GDP を減少させる要因となる。

「トランプ 2.0」のその他の政策に着目すると(前提の詳細は巻末の参考図表 1)、「政府効率化省(DOGE)」による政府職員の削減は、生産性の高い民間セクターへの労働移動を促すことで一部に実質 GDP を押し上げる側面も有するものの、全体としては政府支出減少の影響がより強く表れる。また、「移民政策」による労働者数の減少は、個人消費といった需要項目を直接的に減少させるだけでなく、供給力の減少を通じて実質 GDP を押し下げる。「AI 関連投資」の拡大は実質 GDP を需要面・供給面の双方から押し上げるが、「関税政策」、「DOGE」、「移民政策」のマイナスの効果を相殺するには不十分だ。このため、各政策のプラスとマイナスの効果を合計したネットベースでは、「トランプ 2.0」は米国の実質 GDP を大きく押し下げるとみている。

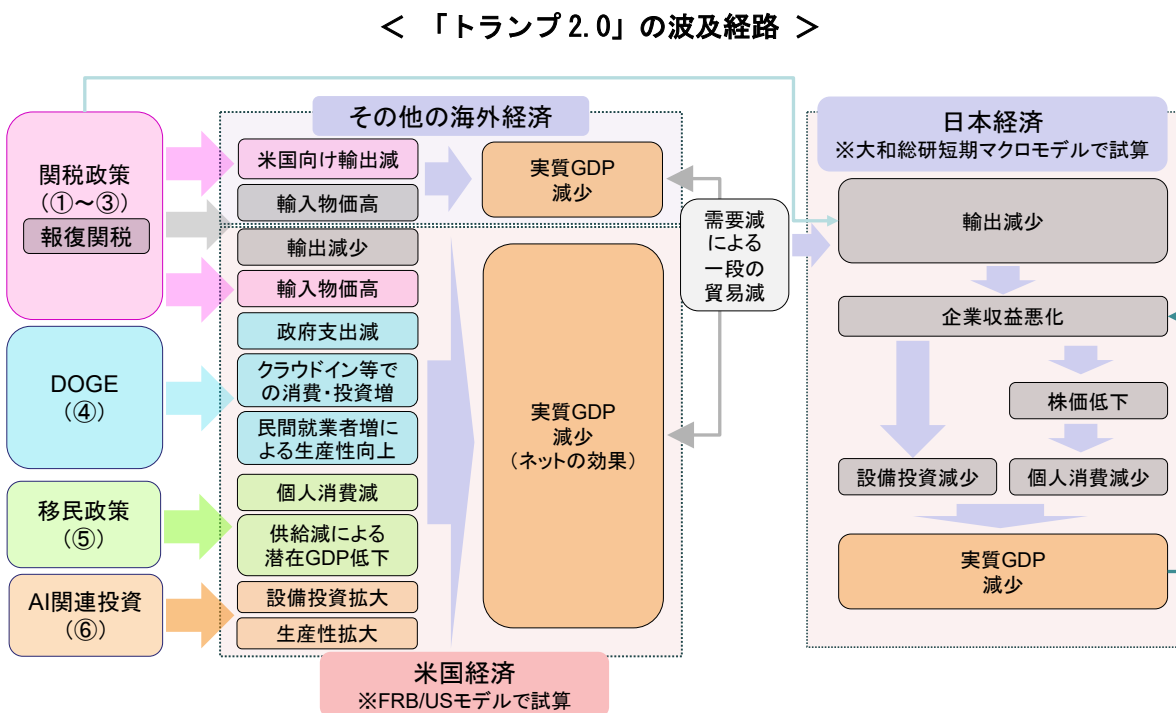
その他の海外経済に目を向けると、米国による関税率の引き上げが対米輸出を減少させる。さらに、米国に対する報復関税が実施されると、輸入物価が上昇することで、その他の海外経済の実質 GDP は一段と押し下げられる。

このように「トランプ 2.0」や報復関税の「直接的な効果」によって、米国およびその他の海外経済の実質 GDP は減少するが、「波及的な効果」にも注目する必要がある。すなわち、両者の実質 GDP の減少が、貿易取引の低迷を通じて、相互の実質 GDP に一段の下押し圧力をかける。こうした「波及的な効果」も考慮したうえで、「トランプ 2.0」が米国経済に与える影響を試算すると、米国の実質 GDP は「相互+VAT」関税政策(報復関税含む)によって最大 0.7%、「トランプ 2.0」全体で最大 1.9%程度減少するとみられる(図表 1 下段)。

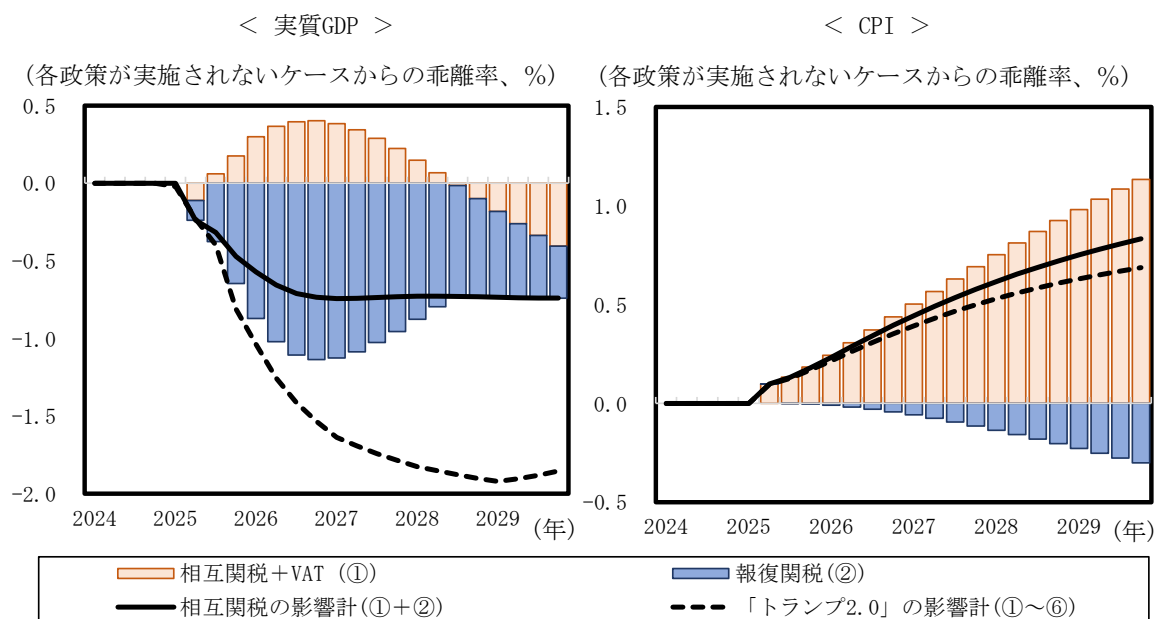
「トランプ 2.0」による日本への影響を考えると、対日関税率の引き上げによる直接的な悪影響に加えて、米国及びその他海外経済の実質 GDP の低迷という経路でも、輸出の大幅な減少は避けられないとみている。輸出の大幅な減少により製造業を中心に企業収益が大きく下押しされるだろう。企業収益の悪化は、製造業のみならず非製造業でも設備投資を抑制するだけでな

く、株価の低下を通じて個人消費を下押しするという経路でも、実質 GDP を大幅に減少させるとみられる。

図表 1: 「トランプ 2.0」の波及経路と米国経済への影響



＜ 米国経済への影響 ＞



(注 1) 上段の波及経路は簡素化したものであり、本稿で考慮したすべての波及経路を示しているわけではない。

(注 2) 各政策に付している番号は参考図表 1 の番号に対応している。

(注 3) 下段のシミュレーションの詳細は矢作・久後(2025)を参照。

(出所) FRB、BLS、BEA、CBO、Haver Analytics、the Budget Lab at Yale、the White House、各種資料より大和総研作成

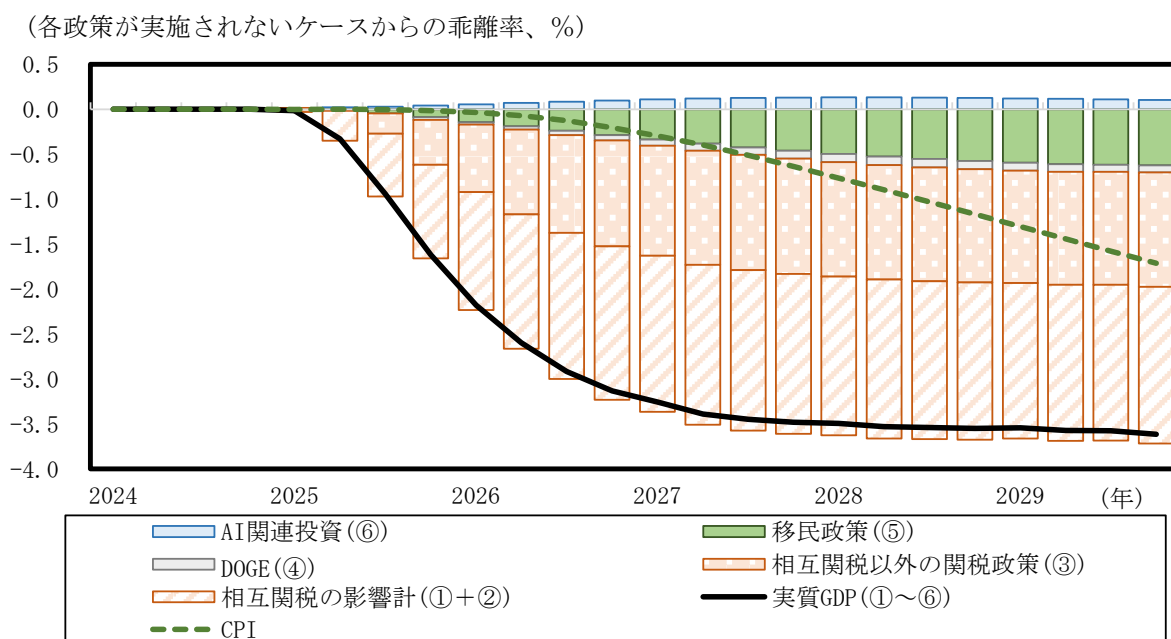
日本経済への影響-「トランプ 2.0」全体で実質 GDP は最大 3.6%程度減少-

このような波及経路のもと、「トランプ 2.0」が日本経済に与える影響を試算したものが**図表 2**である¹。

「相互+VAT」関税と報復関税により、日本の実質 GDP は 2025 年 4-6 月期以降に大きく下押しされる可能性がある。同政策の影響（図表中の「相互関税の影響計（①+②）」）で、日本の実質 GDP は最大で 1.8%程度下押しされるとみられる。米国経済が停滞することはもちろん、日本の輸出の約 8 割を占める米国以外の国・地域の経済活動が停滞することも強く影響している。また、「トランプ 2.0」全体で見た実質 GDP の下押し圧力は最大 3.6%程度に拡大する。「相互関税以外の関税政策」はもちろん、「移民政策」によって米国経済が需要と供給の両面から下押しされることが対米輸出の減少などを通じて日本経済に重くのしかかるとみられる。

CPI の影響に目を向けると、「トランプ 2.0」によって 2029 年末までで最大 1.7%程度低下すると試算される。実質 GDP が大幅に減少することで、マクロで見た需給バランス（需給ギャップ）が悪化する結果、物価に対しても大きな下押し圧力がかかることが背景にある。

図表 2: 「相互+VAT」関税及びその他の「トランプ 2.0」による日本の実質 GDP と CPI への影響



(注) 各政策に付している番号は参考図表 1 の番号に対応している。

(出所) 内閣府、総務省、FRB、BLS、BEA、CBO、Haver Analytics、The Budget Lab at Yale、各種統計より大和総研作成

¹ 各政策の想定の詳細は**参考図表 1**を参照されたい。

日米金融政策への示唆 - 日本では「実効下限」に逆戻りの可能性も -

最後に、本シミュレーションから得られる日米の金融政策への示唆をまとめて本稿を締めくくりたい。

「トランプ 2.0」が実質 GDP と物価に与える影響を日本(前掲図表 2)と米国(前掲図表 1 下段)で比較すると、両方でショックの性質が異なる可能性が示唆される。すなわち、実質 GDP の減少と物価の上昇に直面する米国では、「トランプ 2.0」は負の供給ショック(供給曲線の左シフト)として作用する側面が大きい一方で、実質 GDP の減少と物価の下落に直面する日本では負の需要ショック(需要曲線の左シフト)という側面がより大きい。

こうしたショックの性質の違いは日米の金融政策に異なる示唆を与える。供給ショックに直面する米国では、実体経済の落ち込みと物価上昇の度合いに応じて、金融緩和・引き締めいずれの方向にも舵を切る可能性が残る。実質 GDP の減少や雇用情勢の悪化を抑制するには緩和的な金融環境を醸成する必要があるが、これはインフレ率を一段と上昇させかねない。反対に、輸入物価の上昇を起点としたインフレ率の高まりを抑制することを優先すれば、実体経済の悪化は避けられない。いずれにせよ FRB は難しい政策運営を迫られるだろう。

他方、需要ショックとしての作用がより強い日本では、金融緩和の度合いを強める、またはその縮小ペースを鈍化させることで、実質 GDP と物価の双方を押し上げれば良い。金融政策の方向性としては FRB と比較すると明確だ。しかし、政策金利の引き下げ余地は小さいことから、「相互+VAT」関税政策が長期化した場合には、政策金利の実効下限制約に直面してしまうリスクには警戒が必要だ。

政策金利が下限に直面した状況で金融緩和の度合いを強めるには、長期国債の買入れ拡大などの非伝統的金融政策に頼らざるを得ない。だが日本銀行が 2024 年 12 月にまとめた「金融政策の多角的レビュー」では、「非伝統的な金融政策手段は、経済・物価を押し上げる効果を発揮してきた」としつつも、その「定量的な効果は、短期金利の操作による伝統的な金融政策手段に比べて、不確実である」と評している。「相互+VAT」関税政策が長期化すれば、ようやく機能し始めた「賃金と物価の好循環」が阻害される可能性がある。金融政策だけでなく、政府との政策連携も重要になろう。

(参考文献)

日本銀行(2024)「金融政策の多角的レビュー」、2024 年 12 月 19 日

矢作大祐、久後翔太郎(2025)「相互関税による米国経済への影響試算」、大和総研レポート、2025 年 3 月 11 日

参考図表 1: 「トランプ 2.0」の各政策の想定

			本稿でのシナリオ
関税政策	相互関税の影響計 (①+②)	① 相互関税 + VAT	以下の措置を25年4-6月期に実施 ✓ カナダ・メキシコ・中国を除く国・地域 ・米国が自国と各国・地域の関税率の差(相互関税)に加え、各国・地域の付加価値税率(VAT)と同水準の税率を関税率に上乗せ ✓ カナダ・メキシコ・中国 ・米国が各国の付加価値税率(VAT)と同水準の税率を関税率に上乗せ
		② 報復関税	✓ 各国・地域が自国・地域の付加価値税率(VAT)の半分の税率を対米関税率に上乗せ
	③ 相互関税以外の関税政策の想定 (報復関税含む)		以下の措置を25年1-3月期に実施 ✓ 対カナダ・メキシコ 25%(USMCA準拠品目除く) 、対中国 20% 追加関税 ✓ 対全世界で 品目別追加関税 ・25%: 鉄鋼・アルミ製品 以下の措置を25年4-6月期に実施 ✓ 対全世界で 品目別追加関税 ・10%: 原油・天然ガス ・25%: 自動車、半導体、医薬品
	④ 政府効率化省 (DOGE)		✓ CBO試算による歳出削減策 (最大約2.2兆ドル)を 10年 かけて実現 ✓ 25年9月末までに政府職員の 7.5% が退職、28年末にかけて 10% に拡大
⑤ 移民政策		✓ 不法移民の 新規流入停止 、犯罪歴があったり退去命令を受けたりした不法移民約200万人を28年末までに 送還 (年50万人ペース)	
⑥ AI関連投資		✓ AI投資計画(5年で5,000億ドル)が遅れ、 10年で5,000億ドル (年500億ドル)に ✓ AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果: 年率0.4%pt × 投資ウエイト	

(注 1) 品目別追加関税以外の関税は、同率の報復追加関税を各国・地域が実施することを想定。報復関税については、最終的に米国の関税引き上げ幅と同程度まで各国・地域が関税を引き上げることを想定。対カナダ・メキシコ関税では、USMCA 準拠品目については 1 カ月実施が延期されることを想定。また、カナダ産のエネルギー・同資源については 10%の関税が課されることを想定。

(注 2) 投資ウエイトは各シナリオでの追加的な設備投資額が全体に占める割合を指す。

(出所) CBO、the White House、the Budget Lab at Yale、各種資料より大和総研作成