

2025 年 3 月 3 日 全 14 頁

「トランプ 2.0」のグローバル経済への影響

米国 GDP 成長率への影響は最大で年率▲1.2%pt に

経済調査部	シニアエコノミスト	佐藤 光
	シニアエコノミスト	久後 翔太郎
	エコノミスト	岸川 和馬
	エコノミスト	秋元 虹輝
	エコノミスト	ビリング 安奈

[要約]

- トランプ新政権の主な政策課題である、①関税引き上げ、②移民規制強化、③政府効率化、④AI 規制緩和と投資拡大、の 4 つで「穏健」「リスク」「テールリスク」の 3 つのシナリオを想定し、グローバル経済への影響を試算した。
- 穏健シナリオでは経済活動への影響は限定的だが、テールリスクシナリオが発現すると、米国の実質 GDP 成長率への影響は 25～29 年で年率▲1.2%pt と大きい。同シナリオにおける日本の実質 GDP 成長率への影響は同▲0.9%pt と、ユーロ圏への影響（同▲0.6%pt）を上回る。ただし、米国が特定の国・地域からの輸入に高関税を課す場合は、日本が代替需要を取り込むことで影響が緩和される可能性もある。
- そのほか、移民規制強化により米国の建設業や宿泊・飲食業などでは賃金高と供給力不足が生じる恐れがあること、エネルギー政策で原油価格が中期的に低下し、耐久財製造業を中心に収益環境が改善する可能性があることも指摘される。

[目次]

1. 米国経済への影響.....	3
2. グローバル経済への影響.....	10

「トランプ 2.0」主要政策がグローバル経済に与える影響

米国が「アメリカ第一主義」へと再び舵を切った。その実現に向け、トランプ大統領は就任直後から多くの大統領令等を発出している。だがそれらの中には、社会の分断や貿易の停滞を招くものも含まれており、「トランプ 2.0」が先行きの世界経済における不確実性を高めている。

そこで、本稿では「トランプ 2.0」の主要政策として、①関税引き上げ、②移民規制強化、③政府効率化、④AI 規制緩和と投資拡大を取り上げ、「穏健」「リスク」「テールリスク」という 3 つのシナリオの下で各政策が日米及びグローバル経済に与える影響を考察する。

本稿の結論は**図表 1**の通りだ。「トランプ 2.0」の主要政策は、全体として見れば、個人消費や輸出入を中心とした需要面に加え、労働力や資本ストックといった供給面からも米国経済に悪影響を及ぼすとみられる。テールリスクシナリオにおける先行き 5 年間の実質 GDP 成長率への影響を定量的に評価すると、米国では年率▲1.2%pt となった。海外経済への影響を見ると、米国とのつながりの強いユーロ圏では同▲0.6%pt と試算される。

日本の実質 GDP 成長率への影響は最大で年率▲0.9%pt と、ユーロ圏よりも下振れする可能性がある。米国経済の影響を強く受ける日本は「トランプ 2.0」への警戒がとりわけ必要だ。もっとも、米国が中国などに追加関税を課せば、米国市場ではその他の国の製品に代替需要が発生する。日本がこれを取り込めば輸出の減少幅が縮小し、上記の悪影響が緩和されるだろう。

図表 1：「トランプ 2.0」の主要政策のポイントと日米欧経済への影響

「トランプ2.0」の主要政策のポイント			
①関税引き上げ	②移民規制強化	③政府効率化	④AI規制緩和と投資拡大
✓ 輸入物価高による米国消費減 ✓ 報復関税による世界貿易の停滞	✓ 労働力減少による潜在GDPの低下 ✓ 移民比率の高い業種で労働需給ひっ迫	✓ 政府支出減少によるGDP減少 ✓ 民間労働者増による生産性向上	✓ 設備投資需要の拡大 ✓ 生産性向上による潜在GDPの拡大

シナリオ別に見た実質GDP成長率への影響(先行き5年間、年率)

	米国	日本	ユーロ圏
穏健	▲ 0.0%pt	▲ 0.0%pt	▲ 0.0%pt
リスク	▲ 0.4%pt	▲ 0.4%pt	▲ 0.2%pt
テールリスク	▲ 1.2%pt	▲ 0.9%pt	▲ 0.6%pt

(出所) 各種統計より大和総研作成

1. 米国経済への影響

「トランプ 2.0」で打ち出された政策の背景

トランプ大統領は 2025 年 1 月 20 日の就任以降、予告通り矢継ぎ早に政策を打ち出している。就任初日に大統領令 26 本に署名し、これは史上最多と伝えられた。これまでに発出された政策のうち、本稿のシミュレーションで取り上げる 4 つの政策に関するものが**図表 2**だ。このほか、世界保健機関（WHO）からの脱退や地名の変更など国際関係に関わるものや、多様性等（DEI）の取り組みの見直しに代表される保守思想を反映したもの、軍事関連のものなどもある。

図表 2：「トランプ 2.0」の経済関係の主な大統領令等

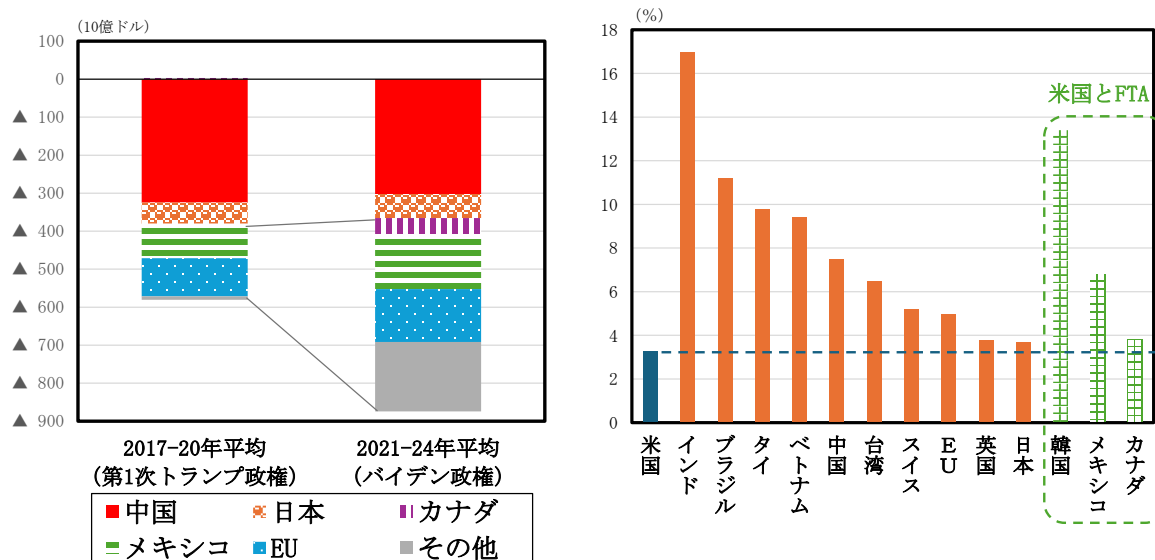
関税・通商	
不公正貿易の調査	米国の貿易赤字要因や、他国による不公正な貿易慣行、為替操作などを調査
メキシコ・カナダ・中国に関税賦課	メキシコとカナダからの輸入品に25%の関税、中国には10%の追加関税を課す →メキシコとカナダの関税発動は3月4日まで猶予
鉄鋼・アルミの輸入関税	全ての鉄鋼に25%を課し、アルミへの関税を10%→25%に引き上げ
「公正かつ互恵的な計画」	非互恵的な貿易関係に対抗、相互関税などを想定
移民・国境	
国境に国家非常事態宣言	メキシコ国境への軍隊派遣、追加の「壁」の建設
米国籍付与ルール見直し	従来の「出生地主義」を大幅に制限
難民受け入れを一時停止	難民受け入れプログラムに基づく、難民の米国入国を一時停止
「侵略」する外国人の入国禁止	医療情報や犯罪歴等を提供できない外国人の入国制限
政府効率化	
「政府効率化省」の設置	政府効率化省（DOGE）を大統領府内に新設。トップにはイーロン・マスク氏
対外援助の見直し	米国の利益や外交政策に一致しない対外援助を見直す
リモートワーク終了	政府職員のリモートワークを終了、職場勤務を義務付け
政府機関の人員削減	各省庁に大幅な人員削減を命じ、新規採用には政府効率化省との協議を求める
規制改革等	
AIの従来の政策取消	AIにおける米国のリーダーシップへの障壁を排除、AI行動計画を策定
デジタル金融技術促進	暗号通貨などデジタル資産の利用を保護・促進。中央銀行デジタル通貨は禁止
「パリ協定」離脱	米国に過度で不当な負担をかけているとして、「パリ協定」からの離脱を通知
エネルギー非常事態を宣言	不安定なエネルギー供給へ対応するために、国内のあらゆる資源を活用
国内のエネルギー資源活用	電気自動車（EV）の普及促進策を廃止、LNGの新規輸出許可は審査を再開

（出所）各種報道より大和総研作成

このような政策の発表に至った背景を確認したい。まず通商政策については、トランプ大統領は従来米国の貿易赤字額そのものを問題視し、その解消を訴えている。米国の貿易赤字額はバイデン前政権時に急増した。ただし、その増加分のほとんどは日本・中国以外の貿易相手に対するものだ（**図表 3 左**）。今回、関税引き上げについて度々名指しされているカナダ、メキシコ、EU は、まさに近年の貿易赤字拡大の主因であったといえる。また、同図表で「その他」にあたる国や地域に対しても赤字額は急増している。これに含まれるアジア諸国等は中国からの迂回輸出の拠点になったとされる。それらにも対処する方策が、普遍関税や相互関税と位置付けられ、導入に向けた準備が開始された。現状で平均関税率が高い新興国を中心に（**図表 3 右**）、今後の米国との交渉は厳しい展開が予想される。

続いて移民制限の強化については、第 1 次トランプ政権でも重点政策に位置付けられ、移民の増加に一定の歯止めをかけた。しかしバイデン前政権での政策転換を受け、移民流入は再び急増した（**後掲図表 4 左**）。移民労働力はコロナ禍以降の米国の労働力回復に大きく貢献した一方、労働力人口に対する移民のシェアが急上昇したこともあり、米国人の雇用を奪い、治安の悪化を招く存在として主に保守派からの批判の対象となった。特に、現在約 1,100 万人とされる不法移民は標的になりやすく、その強制送還が新政権の大きな課題となっている。

図表 3：米貿易赤字の主な相手国・地域（左）、米国と主要な輸入相手の平均関税率（右）

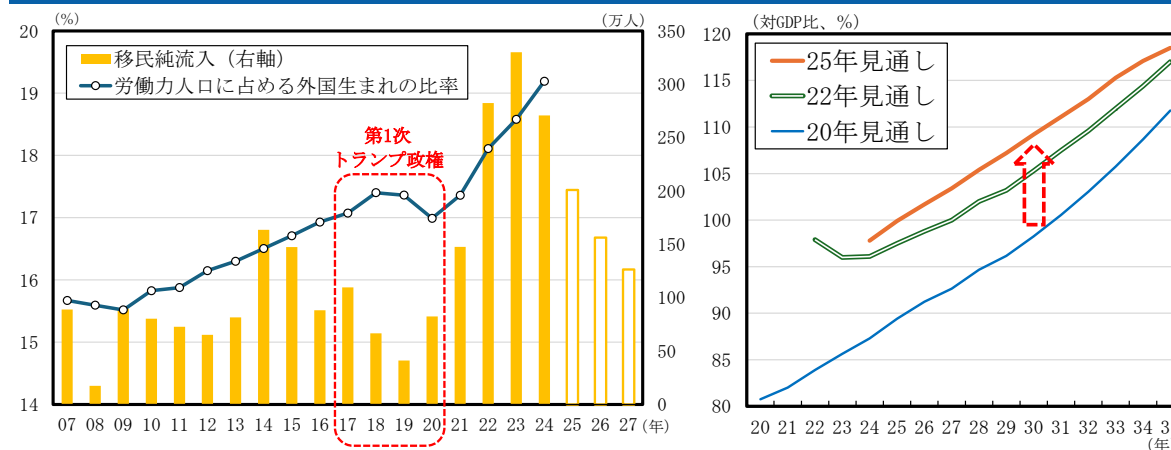


(注) 左図では、2024 年 4Q の国・地域別の貿易赤字額は未公表のため、2024 年 3Q までの 1 年間の赤字額の平均から算出。右図は 2023 年時点の値。

(出所) 米商務省、WTO、Haver Analytics より大和総研作成

政府効率化については、コロナ禍以降の政府債務残高の増加傾向が背景にある。議会予算局 (CBO) によると、米国の政府債務残高見通しは上方修正が続いている (図表 4 右)。これにはバイデン前政権時の歳出拡大の影響が大きいことに加え、第 1 次トランプ政権時の減税策やコロナ対応として実施された給付金等の影響もある。今回の政権においてもトランプ減税の延長及び拡大を目指していることから、その実現のためにも、また本来歳出削減を志向する議会共和党の協力を得るためにも、政府の歳出削減努力は不可欠と考えられる。

図表 4：米労働力人口の移民比率と移民流入数（左）、米政府債務残高見通しの変化（右）



(注) 2022～24 年の移民純流入は CBO 推計値で、2025 年以降は CBO 見通し。外国生まれの比率は年間平均。

(出所) CBO、セントルイス連銀より大和総研作成

最後に規制改革については、主に従来型産業を支えるための環境やエネルギー規制の緩和と、先端成長産業の発展を促すための AI をはじめとする IT 関連規制の緩和、それらを側面から支援する金融規制の緩和が大きな柱となる。これらにより、米国内での投資と雇用を拡大することが、「トランプ 2.0」での大きな目標となっている。

「トランプ 2.0」主要 4 政策で 3 つのシナリオを想定

上述のように、トランプ大統領は経済分野だけに限定しても多くの大統領令等を発出し、「アメリカ第一主義」の実現に向けた取り組みを進めている。もっとも、実施予定の政策の中には、実現性が不確実なものも含まれている。そこで以下では、「トランプ 2.0」の主要 4 政策のそれぞれについて、「穏健」「リスク」「テールリスク」という 3 つのシナリオを想定し、米国経済への影響を検討する。

各シナリオの前提は図表 5 の通りだ。このうち関税政策について「穏健シナリオ」では、関税引き上げはあくまで交渉材料として用いられるだけで、実際には対中国で実施済みの 10%の追加関税以外は実施されないと想定した。「リスクシナリオ」では、現在実施が延期されているカナダとメキシコに加え、中国に対しても 25%の追加関税を実施するほか、自動車や半導体などへの品目別追加関税の実施を想定した。「テールリスクシナリオ」は、リスクシナリオに加え、10%の普遍関税などを想定した。なお、相互関税については本稿執筆時点で詳細が不明であるため、いずれのシナリオにおいても想定していない。仮に幅広い対象国や地域との間で適用されれば、その影響は「テールリスクシナリオ」に匹敵し得るだろう。

このほか、政府効率化省（DOGE）については、トランプ政権幹部の発言や、CBO 試算のより現実的な歳出削減策、すでに開始された人員削減策を参考に各シナリオの想定を作成した。移民政策については、不法移民の流入停止を前提に、主に強制送還のペースで差を付けた。AI 関連投資については、投資計画の進捗ペースと、AI 導入による生産性向上効果への評価でシナリオを分けている。

図表 5 : 「トランプ 2.0」の各シナリオの前提

		穏健シナリオ	リスクシナリオ	テールリスクシナリオ
関税政策	関税率引き上げ (報復関税あり)	追加の関税政策なし(実施済みの対中国10%追加関税のみ) ※相互関税の詳細は本分析の作成時点で不明のため想定せず	以下の措置を25年1-3月期に実施 ✓ 対カナダ・メキシコ25%関税、対中国25%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	リスクシナリオに加え、以下の措置を25年7-9月期に実施 ✓ 10%の普遍関税 ✓ 対中国関税率を60%まで引き上げ
政府効率化省	政府歳出削減	CBO試算による歳出削減策のうち、非軍事関連予算(約0.9兆ドル)のみ10年かけて実現	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	年間1兆ドルの削減(マスク氏目安)を28年末までに達成
	人員削減	25年9月末までに政府職員の5%が退職	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	25年9月末までに政府職員の10%が退職、28年末にかけて25%に拡大
移民政策		不法移民の新規流入停止、28年まで年25万人ペース(過去10年間で最多の水準)で不法移民を送還	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)	不法移民の新規流入停止、現在の不法移民約1,100万人を、流入最大時と同ペース(年240万人)で送還、合法移民の流入を半減(年約40万人減少)
AI関連投資		ソフトバンク等によるAI投資(5年で5,000億ドル:年1,000億ドル)が計画通りに実施 AI関連投資による労働生産性の押し上げ効果:年率0.9%pt×投資ウエイト	AI投資計画が遅れ、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	AI投資計画が遅れ、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0.1%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。2025 年 1-3 月期にカナダに課される関税は、2025 年 2 月 1 日の大統領令に従い、エネルギー資源等については 10%の軽減税率を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) Acemoglu(2025)、Filippucci et al. (2024)、CBO、各種統計より大和総研作成

テールリスクシナリオなら先行き 5 年の米国 GDP 成長率を年率 1.2%pt 下押し

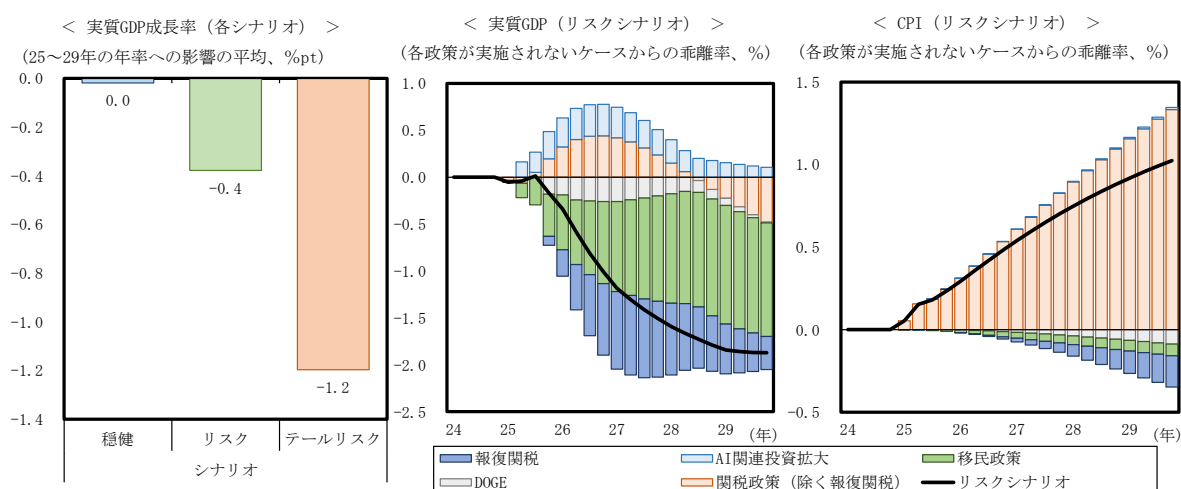
各シナリオにおける米国の実質 GDP への影響を FRB/US モデル（FRB が開発した米国のマクロ経済モデル）を用いて試算したものが**図表 6 左**だ。穏健シナリオでは、各政策が実施されない場合と比較して、2025 年から 2029 年までの実質 GDP 成長率への影響は年率▲0.0%pt と限定的である。一方、リスクシナリオでは同▲0.4%pt、テールリスクシナリオでは同▲1.2%pt となり、成長率が大きく下押しされる。

リスクシナリオを例にとり、各政策が実質 GDP の水準に与える影響をベースライン（政策が実施されないシナリオ）対比で示したものが**図表 6 中央**だ。「AI 関連投資拡大」は実質 GDP を最大で 0.3%ほど押し上げる。また、「関税政策（除く報復関税）」の実施直後には輸入の大幅減によって実質 GDP が一時的に押し上げられる可能性はあるものの、2028 年頃からは実質 GDP の下押し要因として働く。輸入物価の上昇が徐々に米国内の物価を押し上げ、個人消費を悪化させるためだ。換言すれば、関税引き上げの負担の多くは最終的には米国民が負担する可能性を示唆している。

その他の政策は、実質 GDP を一貫して下押しする。「DOGE」による政府支出の縮小は GDP を最大で 0.3%程度減少させる。「報復関税」では米国から他国への輸出が減少することを起点に、失業率の上昇や個人消費の減少などを引き起こす。だがいずれの政策においても、需給ギャップが悪化することで政策金利（FF レート）が低下することなどにより、実質 GDP の減少幅は徐々に縮小していく。

最も大きな悪影響を及ぼすのは「移民政策」であり、実質 GDP を最大で 1.3%程度押し下げる。人口の減少が個人消費を下押しすることに加え、労働供給が減少することで潜在 GDP が低下する。需要側を中心とした悪影響が大きい「報復関税」とは異なり、「移民政策」では供給力が減少する度合いも大きいことから、需給ギャップへの影響は抑制される。このメカニズムによって FF レートの低下は小幅になり、実質 GDP の減少幅が大きくなるとみられる。

図表 6：「トランプ 2.0」の主要政策が米国の実質 GDP（左、中央）と CPI（右）に与える影響



(注) 図表 5 に掲載した前提をもとに FRB/US モデルで行ったシミュレーション。

(出所) FRB、BLS、BEA、CBO、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

各政策のCPIへの影響を見ると（図表6右）、緩やかながらも上昇圧力が強まっていくことが示唆される。とりわけ大きな影響を及ぼすのは「関税政策」だ。輸入物価の大幅な上昇が徐々に国内物価に波及する様子が示されている。他方、「報復関税」、「DOGE」、「移民政策」では需給ギャップの悪化を通じて、物価にむしろ下押し圧力がかかるとみられる。

需要項目別に見ると移民政策や関税政策が米国の個人消費を下押し

需要項目別に見ると、いずれのシナリオにおいても主に個人消費の減少が実質GDPを下押しするとみられる（図表7）。

個人消費への影響を詳細に見ると、とりわけ「移民政策」の影響が大きい。移民の流入減少や強制送還により人口がベースライン対比で減少することが直接的に個人消費を押し下げることはもちろん、雇用・所得環境に悪影響を及ぼすことで間接的にも実質GDPを下押しする。また、「関税引き上げ」による輸入物価の上昇が国内物価へと波及することも個人消費を下押しするとみられる。他方、「報復関税」や「DOGE」は2029年時点ではベースライン対比で個人消費を押し上げ得る。いずれも政策発動直後は個人消費を下押しするが、FFレートが低下することで徐々に回復するというメカニズムが働いているとみられる。

図表7：需要項目・シナリオ別に見た「トランプ2.0」主要政策の影響

29年Q4時点の実質GDPの ベースラインからの乖離率への寄与度		合計					
			AI関連投資	関税引き上げ	報復関税	DOGE	移民政策
実質GDP	穏健	-0.09	0.27	-0.04	-0.03	0.00	-0.29
	リスク	-1.87	0.10	-0.48	-0.35	-0.01	-1.21
	テールリスク	-5.81	0.08	-0.72	-0.74	0.31	-4.39
	個人消費						
	穏健	-0.13	0.06	-0.15	0.02	0.10	-0.16
	リスク	-1.77	0.01	-1.56	0.31	0.22	-0.66
	テールリスク	-3.98	0.00	-2.49	0.52	0.56	-2.44
	住宅投資						
	穏健	-0.01	0.01	-0.01	0.00	0.01	-0.02
	リスク	-0.13	0.00	-0.13	0.06	0.02	-0.08
	テールリスク	-0.29	0.00	-0.20	0.11	0.07	-0.24
	設備投資						
	穏健	0.00	0.13	-0.07	0.01	0.02	-0.09
	リスク	-0.85	0.06	-0.70	0.09	0.04	-0.34
	テールリスク	-2.11	0.06	-1.11	0.12	0.05	-1.27
	公的需要						
	穏健	-0.14	0.08	-0.03	0.00	-0.14	-0.05
	リスク	-0.58	0.03	-0.32	0.00	-0.30	-0.21
	テールリスク	-1.67	0.03	-0.51	0.00	-1.00	-0.70
	外需						
	穏健	0.20	0.02	0.22	-0.07	0.00	0.02
	リスク	1.31	0.01	2.12	-0.88	0.01	0.09
	テールリスク	2.05	0.01	3.30	-1.56	0.07	0.37

（注）シミュレーションの設定上、公的需要を中心に政策効果の積み上げが各需要項目の合計の数値と一致しない場合が存在する。

（出所）FRB、BLS、BEA、CBO、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

外需に注目すると、やはり「関税引き上げ」と「報復関税」の影響が大きい。米国が関税を引き上げれば輸入が減少することで実質GDPが押し上げられるが、「報復関税」が実施されれば、米

国の輸出が落ち込むことで外需は下振れする。「関税引き上げ」と「報復関税」のプラスとマイナスの効果を足すと外需寄与度はプラスとなっている。すなわち、米国の貿易赤字の縮小だけが目的であれば、確かに実現ができるかもしれないということだ。だが、「報復関税」はもちろん「関税引き上げ」単体で見ても、実質 GDP への影響がマイナスとなっていることを踏まえれば、貿易赤字の解消は内需の縮小によって図られる側面が大きい。関税引き上げのツケは、やはり米国民が払うということになるだろう。

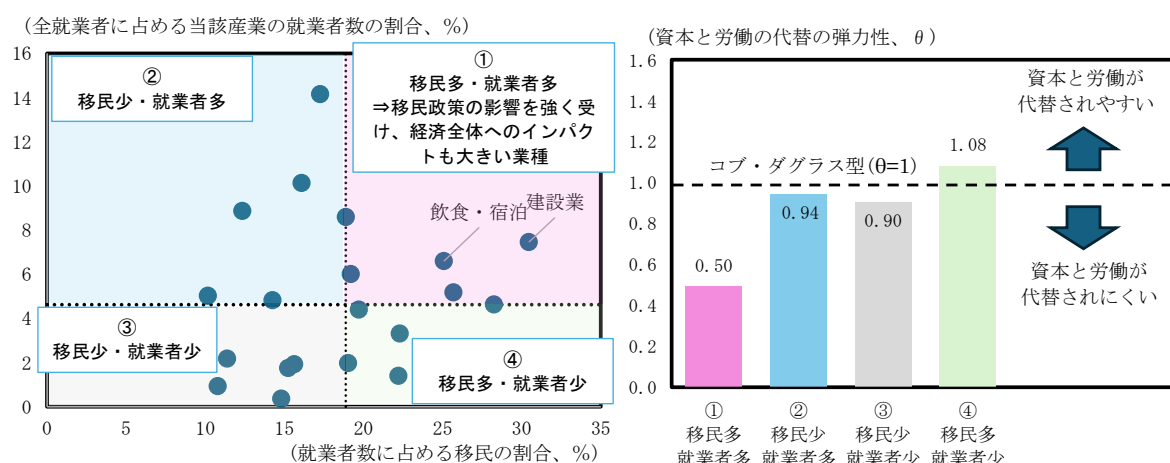
建設業、飲食・宿泊業などでは移民政策で賃金高と供給力の伸び悩みが生じる恐れ

ここからは、前出のシミュレーションで捉えきれない政策の影響について考察する。

「トランプ 2.0」の中でもとりわけ影響を及ぼし得るのは移民政策だ。**図表 8 左**は就業者数に占める移民の割合（横軸）と全就業者数に占める割合（縦軸）を示し、それぞれの中央値（点線）を基準として各業種を 4 つのグループに分けたものだ。右上に位置する建設業や飲食・宿泊業などの業種（①）は、移民政策の影響を強く受け、就業者割合も大きい。そのため移民政策が米国経済に与える影響を考える上では、とりわけ①の業種に注目する必要がある。

移民政策による労働力の減少が経済活動に与える影響を考えるには、「資本と労働の代替の弾力性」という概念が重要となる。この弾力性が大きい程、その産業では労働者の減少を資本ストックの拡大によって補うことができる度合いが大きいことを意味する。反対に弾力性が小さければ、労働者数の減少を資本ストックの拡大で補いにくい。

図表 8：各産業の移民比率と全就業者に占める割合（左）、各グループにおける資本と労働の代替の弾力性（右）



(注) 各産業の実質付加価値、実質資本ストック、総労働時間を用いて CES 生産関数を推計することで、資本と労働の代替の弾力性を算出（推計期間：1987～2023 年）。

(出所) BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

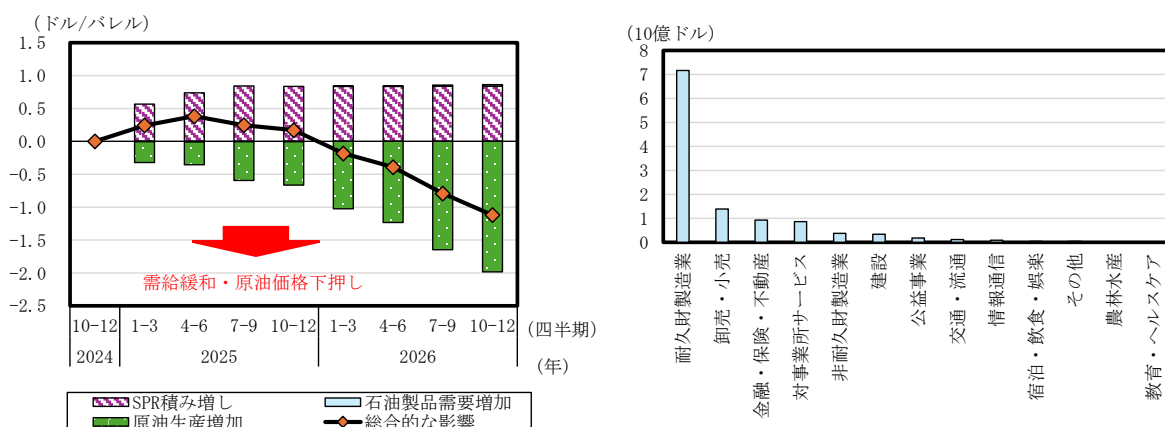
そこで**図表 8 右**から各グループの「資本と労働の代替の弾力性」を確認すると、①の業種では弾力性が小さいことがわかる。すなわち、「移民政策」の影響を強く受け、経済全体への影響も大きいグループでは、設備投資を拡大させるよりも労働力を確保しようとするインセンティブが強く働くため、賃上げが進みやすい一方で供給力の拡大は見込みにくいということだ。

エネルギー政策は収益環境にプラスとなり得るが「掘って掘って掘りまくれ」るかは不確実

エネルギー政策は、トランプ新政権の目玉政策の1つだ。トランプ大統領は就任式で「エネルギー非常事態」を宣言するとともに、必要な措置を講じていく旨を表明した。具体的には、資源採掘の拡大を推進することや、原油の戦略備蓄（SPR）を上限まで補充し、米国のエネルギーを世界中に輸出することなどに言及している。

トランプ新政権の各エネルギー政策が原油価格に与える影響を試算したものが**図表 9 左**だ。SPR の補充が進む過程で一時的に原油価格に上昇圧力が働くものの、政策効果で原油の増産が進めば、中期的には原油価格の低下要因として働く。原油増産ペースが 2000 年からコロナ禍前の 2019 年までの平均増加率で推移し、SPR を 2 年間で上限まで補充すると仮定した場合、原油価格は需給の緩和を背景に、2026 年 10-12 月期には 1.1 ドル/バレル程度ベースラインから下押しされる見通しだ。原油価格下押しは原材料としての原油投入比率の高い耐久財製造業を中心に収益環境を改善させる（**図表 9 右**）。

図表 9：エネルギー政策による原油価格への影響（左）と企業等の収益環境への影響（右）



(注 1) 左図では、EIA がトランプ大統領就任前に公表した 2025 年 1 月「短期エネルギー見通し」の見通しをベースラインとして、そこからの乖離率を試算。石油製品需要は価格変化に応じて変化すると想定。

(注 2) 右図は、2026 年 10-12 月期の下押し幅（▲1.1 ドル/バレル）が実現した場合に、直接・間接に中間投入コストが低下することによる各産業（政府及び鉱業は除く）の営業利益改善額を試算したもの。最終財・サービス提供主体（企業等）が原油価格下落に伴うコスト低下を受けた価格改定をしないことを仮定している。

(出所) BEA、EIA より大和総研作成

他方で、増産ペースを大幅に拡大できるかについては不確実性がある。カンザスシティ連銀が採掘事業者に対して実施した調査¹によると、大規模な増産が可能な原油価格の水準は 2017 年 4-6 月期に 56 ドル/バレルであった一方、直近（2024 年 10-12 月期）では人件費の高騰などを背景に 84 ドル/バレルまで上昇している。本稿執筆時点では、原油価格はその水準を下回っており、EIA による直近の試算（2025 年 2 月時点）では 2026 年に 66 ドル/バレルまで低下する見通しである。そのため、追加の支援策等がない限り、増産が順調に進まない可能性も相応にある点には留意が必要だ。

¹ Williams, M. and Farha, C. (2025)を参照。

2. グローバル経済への影響

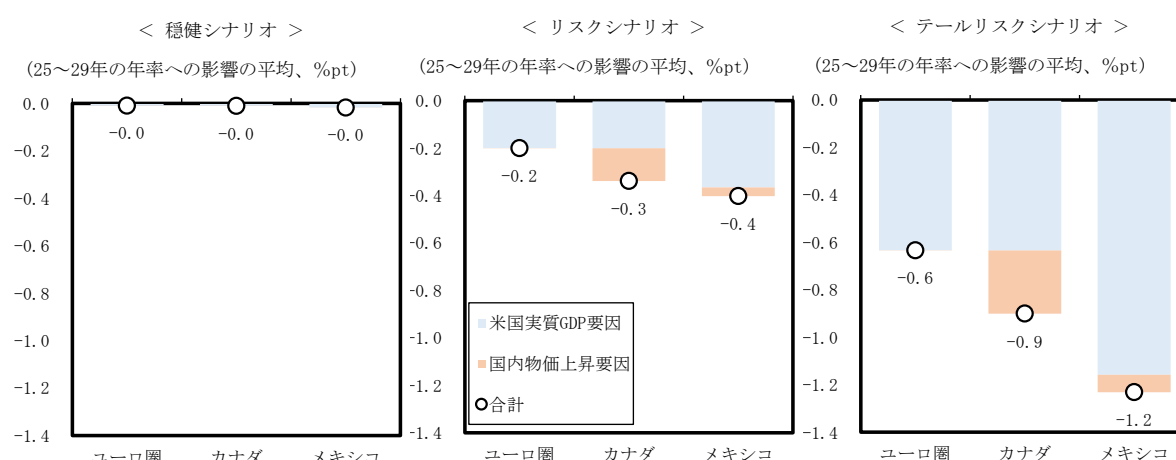
前章では、「トランプ 2.0」が米国経済にもたらす影響を定量・定性の両面から検討した。本節では、グローバル経済への波及度合いを示した上で、日本経済への影響と示唆をまとめる。

米国との経済的なつながりが強い国・地域で悪影響が顕在化

ユーロ圏・カナダ・メキシコの経済への影響をまとめたものが**図表 10**だ。**前掲図表 6 左**で試算した各シナリオでの米国の実質 GDP が各国・地域経済を押し下げる度合い（「米国実質 GDP 要因」）と、**前掲図表 5**で想定した関税政策及びそれに対する報復関税が各国の国内物価の上昇を通じて実質 GDP を下押しする度合い（「国内物価上昇要因」）の合計により「トランプ 2.0」の各国・地域経済への影響を評価している。

ユーロ圏への影響を見ると、実質 GDP 成長率（2025～29 年）への下押し圧力は、リスクシナリオでは年率▲0.2%pt、テールリスクシナリオでは同▲0.6%pt と試算される。米国 GDP の減少がユーロ圏の実質 GDP を一定程度押し下げるものの、米国による関税及びそれに対する報復関税によって引き起こされる物価上昇が経済活動を抑制する度合いは小さいとみられる。

図表 10：「トランプ 2.0」主要政策による各国・地域の実質 GDP 成長率への影響



(注)OECD が公表している国際産業連関表を用いて、前掲図表 5 の各シナリオにおける関税率の引き上げが各国の国内物価上昇率に与える影響を算出した上で、物価上昇率の変動が実質 GDP 成長率に与える影響を乗ずることで「国内物価上昇要因」を試算した。同様に、米国の実質 GDP 成長率が各国 GDP の成長率に与える影響を算出した上で、前掲図表 6 左で示した各シナリオでの米国の実質 GDP 成長率の低下幅を乗ずることで「米国実質 GDP 要因」を算出した。

(出所) Mohaddes and Raissi (2024)、FRB、OECD、BEA、BLS、Haver Analytics、各国統計より大和総研作成

他方、米国との経済的なつながりが特に強いことに加え、高い関税率を課される可能性があるカナダとメキシコでは、米国の実質 GDP の減少だけでなく、物価上昇を通じて経済活動が下押しされる度合いが大きくなる可能性には注意が必要だ。両国はいずれも米国への貿易依存度が高く、関税率の引き上げによって国内物価が上昇しやすいという構造的なリスクをはらむ。

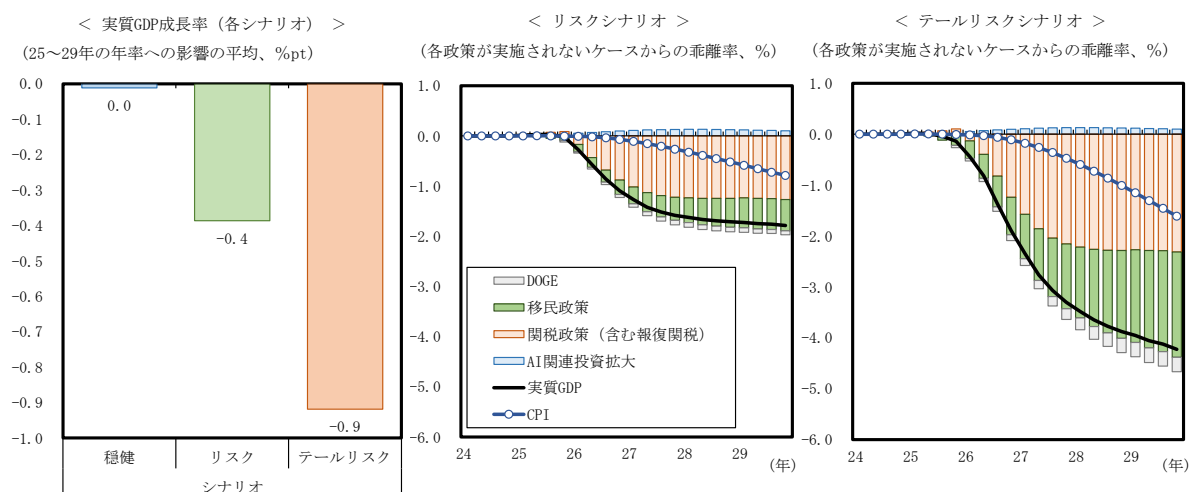
日本経済への影響は GDP だけでなく物価にも注意が必要

「トランプ 2.0」主要政策の日本の実質 GDP に与える影響を試算したものが図表 11 だ。実質 GDP 成長率への影響（2025～2029 年平均）は、穏健シナリオで▲0.0%pt、リスクシナリオで▲0.4%pt、テールリスクシナリオで▲0.9%pt と試算される（図表 11 左）。日本も米国との経済的なつながりが強いので、総じて下押しリスクも顕在化しやすい。

各政策が実質 GDP の水準に与える影響を時系列でみると、リスクシナリオでは 2029 年 10-12 月期時点のベースライン対比で実質 GDP が 1.8%程度下押しされる（図表 11 中央）。これがテールリスクシナリオでは同 4.2%程度へと拡大する。日本への関税率が引き上げられる直接的な影響に加え、報復関税によって米国の実質 GDP が減少するという 2 つの経路から、輸出が大幅に減少するとみられる。また、日本では輸出の減少が企業収益の悪化などを通じて設備投資を減少させる度合いが大きく、企業収益の悪化が雇用者報酬の減少を通じて個人消費を下押しするという経路でも実質 GDP を減少させる。このように輸出の減少が起点となり、「トランプ 2.0」の悪影響は日本経済に波及するとみられる。

CPI への影響を見ると、いずれのシナリオにおいても 2026 年後半から徐々に下振れするとみられる。2029 年 10-12 月期ではリスクシナリオでベースライン対比▲0.8%、「テールリスクシナリオ」では同▲1.6%程度と試算される。実質 GDP の減少を通じた需給ギャップの水準の低下によって、物価に対して下落圧力が強まっていくというメカニズムが働いているとみられる。

図表 11 : 「トランプ 2.0」主要政策の日本の実質 GDP・CPI への影響



(注) 前掲図表 5 に掲載した前提をもとに得た米国経済のシミュレーションの結果を大和総研の短期マクロモデルに取り込み日本経済への影響を試算した。

(出所) 内閣府、総務省、FRB、BLS、BEA、CB0、Haver Analytics、各種統計より大和総研作成

代替需要で「漁夫の利」が得られれば日本経済への悪影響は緩和

第 1 次トランプ政権では、米国による対中追加関税の影響で米国市場での中国の輸出シェアが低下した一方、これに伴って発生した代替需要をベトナムなどが取り込んだ。同時期における日本の対米輸出シェアは伸び悩んでおり、上記のような「漁夫の利」は見られなかった。

日本が中国からシェアを獲得する条件は、日本の国際競争力や中国製品との代替性が高いことだ。対米貿易における国際競争力を「顕示貿易統合比較優位指数 (RTA)」で測定したところ、第 1 次トランプ政権時に対中関税が引き上げられた品目に限れば、日本の国際競争力は対米輸出額が大きい上位 20 カ国・地域の中で相対的に低い² (図表 12 左)。また、RTA が高い国・地域では第 1 次トランプ政権前後で輸出シェアが高まる傾向が見られた。日本が生産を得意とする品目で代替需要が発生しなかったことや、2021 年以降の半導体不足による供給制約のために日本の輸出シェアが高まりにくかった可能性がある。

また、日本と中国の輸出財の代替性など、国際競争力以外の要因で輸出シェアが伸び悩んだ可能性がある。そこで、2010～19 年における 5,598 品目 (HS6 桁レベル) の対米輸出のパネルデータを用い、中国と各国・地域の輸出財の代替弾力性を推計した結果が図表 12 右だ。棒グラフが「トランプ 1.0」における関税引き上げ品目ベース、マーカーが全品目ベースの代替弾力性をそれぞれ示している。「トランプ 1.0」の対象品目ベースで見た日本と中国の輸出財の代替弾力性は上記 20 カ国・地域の中で 3 番目に高い。それにもかかわらず日本の対米輸出シェアが大きく低下したのは、対象品目の代替関係の強さよりも国際競争力の低さが影響したためとみられる。

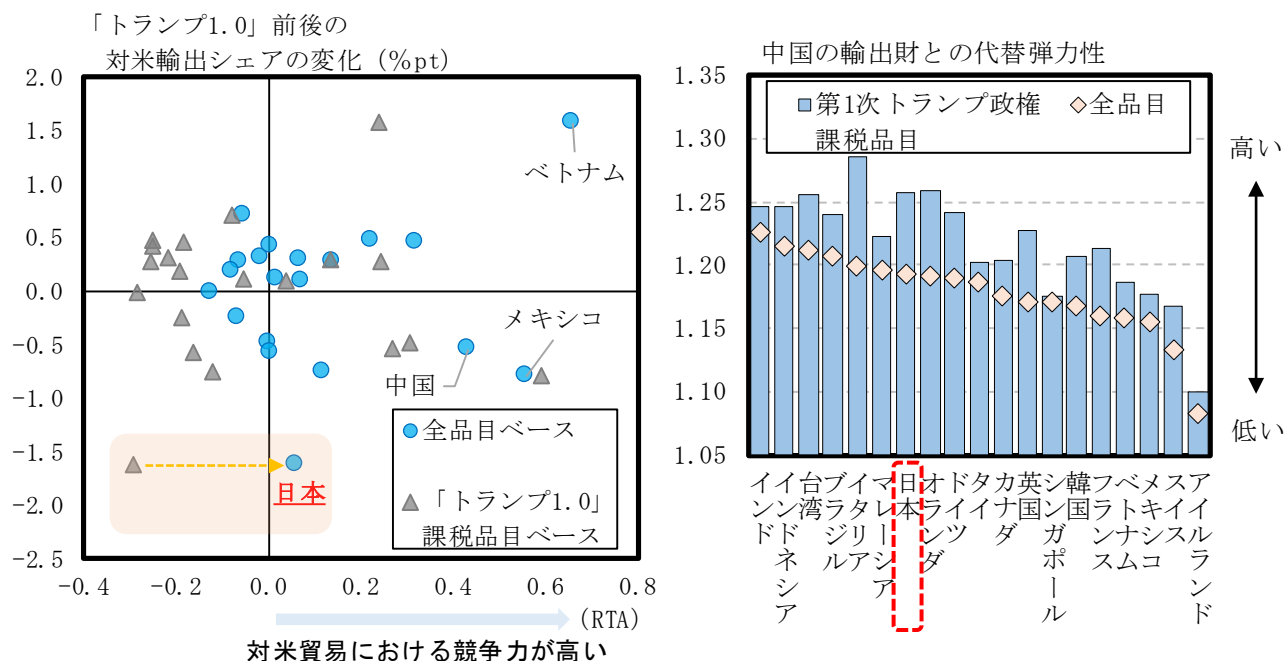
この点、「トランプ 2.0」で掲げられている関税引き上げの対象は「トランプ 1.0」とは大きく異なる。前述のように、トランプ大統領は中国のみならずメキシコやカナダなどに対する関税引き上げの大統領令に署名しており、対象品目はほぼ全品目に及ぶ見込みだ。また、より広範な普遍関税も検討されている。

日本の RTA は、全品目を対象としたベースで見れば「トランプ 1.0」の関税引き上げ品目ベースを上回る。(図表 12 左)。上昇幅は相対的に大きく、RTA は多くの国・地域と比べても遜色ない水準にある。今後、中国に加えてメキシコやカナダなどでより広範な品目に対する関税引き上げが実施されれば、日本は「トランプ 1.0」に比べて「漁夫の利」を得やすいとみられる³。品目別関税の行方には注意が必要なものの、代替需要を取り込むことで輸出が増加すれば、前掲図表 11 で示した日本経済への悪影響を緩和することができよう。

² RTA の詳細は図表 12 の注 1 を参照。自動車など日本の国際競争力が高い品目は「トランプ 1.0」で一時的に関税引き上げの対象リストに含まれたものの、後に適用除外の対象となった。

³ 対中関税の引き上げに伴い日本からの輸出が増加しやすくなるのは、米国市場における中国の輸出シェアが大きく、日本の国際競争力が高い品目と考えられる。これに該当するのは、一般機械、金属製品、ゴム・プラスチックなどである。詳細は岸川和馬・菊池慈陽「[経済安全保障の新局面における注目点②](#)」(大和総研レポート、2024 年 10 月 1 日)を参照。

図表 12：各国・地域の国際競争力と「トランプ 1.0」前後の対米輸出シェアの変化（左）、米国市場における中国と各国・地域の輸出財の代替弾力性（右）



（注1）左図の顕示貿易統合比較優位指数（RTA：Relative Revealed Comparative Trade Advantage）は、輸出だけでなく輸入も考慮した総合的な比較優位の度合いを表す指数で、顕示比較優位指数（RCA）から顕示比較劣位指数（RCDA）を差し引いたもの。算出式は以下の通り。

$$RTA_{ij} = RCA_{ij} - RCDA_{ij} = \left\{ \frac{(X_{ij} / \sum_i X_{ij})}{(\sum_j X_{ij} / \sum_i \sum_j X_{ij})} - 1 \right\} - \left\{ \frac{(M_{ij} / \sum_i M_{ij})}{(\sum_j M_{ij} / \sum_i \sum_j M_{ij})} - 1 \right\}$$

X_{ij} ：j 国の i 業種の輸出額、 M_{ij} ：j 国の i 業種の輸入額

HS6 桁に準拠した 2017 年の各国・地域の品目別 RTA のうち、USTR が 2018 年 9 月 17 日に公表した関税リストに掲載されている品目を、2017 年の米国の品目別輸入額をウェイトとして加重平均したもの。対米輸出シェアの増加幅は、2016～17 年平均と 2021～22 年平均の差。

（注2）右図は、2010～19 年の 5,598 品目（HS6 桁レベル）の対米輸出数量・価格を用い、各国・地域と中国の相対価格と相対数量の回帰係数（代替弾力性）をパネル分析によって推計したもの。回帰係数は全て 1% 有意。

（出所）UN Comtrade、USTR より大和総研作成

【参考文献】

Acemoglu, D. (2025). “The simple macroeconomics of AI,” *Economic Policy*, Volume 40, Issue 121, January 2025, Pages 13-58, Available at <https://doi.org/10.1093/epolic/eiae042>

Filippucci, F., P. Gal and M. Schief (2024). “Miracle or Myth? Assessing the macroeconomic productivity gains from Artificial Intelligence,” OECD Artificial Intelligence Papers, No. 29.

Mohaddes, K. and M. Raissi (2024). “Compilation, Revision and Updating of the Global VAR (GVAR) Database, 1979Q2–2023Q3,” University of Cambridge: Faculty of Economics

Williams, M. and Farha, C. (2025). “Tenth District Energy Activity Fell at a Steady Pace,” Federal Reserve Bank of Kansas City News Release