

## 米国経済：トランプ関税の不透明感で輸入急増、企業活動の混乱続く

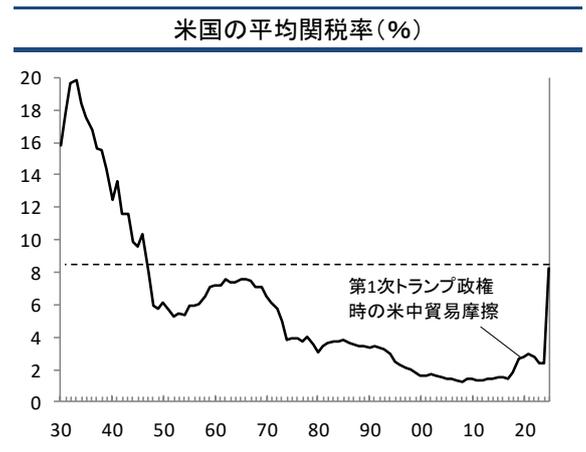
トランプ政権は、3月4日に、メキシコとカナダからの輸入品に対する関税引き上げを発動した。その後、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)に適合した輸入品は関税賦課を約1か月猶予するなどの緩和措置が打ち出されたが、並行して実施された中国からの輸入品への追加関税を含めれば、米国の平均関税率は歴史的な高水準に達した。今後はインフレ圧力が強まり、個人消費が下押しされることが見込まれる。また、関税政策の不透明感が強まることで、企業活動も混乱している。1月は、財(モノ)の消費が低迷したにもかかわらず、関税回避目的と考えられる輸入が急増した。また、企業のマインド指標からも、財需要の減速感を認識しつつも、在庫を増やさざるを得ない動きが示唆されている。景気の不透明感が強まる中、企業の労働需要や設備投資意欲の減退につながらないか注視される。

### トランプ関税発動で米国の関税率は歴史的な高水準に

3月4日、トランプ政権はメキシコとカナダに対する関税引き上げを発動した。関税率はメキシコからの輸入品に対して25%、カナダからのエネルギーなどを除く輸入品に対して25%、カナダからのエネルギーなどの輸入に対しては10%とした。また、中国の輸入品に対しても、10%の追加関税を実施した。中国に対する追加関税は、2月4日に実施済みの措置を含めると20%となった。

その後のトランプ政権の対応は二転三転した。3月5日には、メキシコとカナダからの自動車輸入(約800億ドル<通関ベース>)に対する関税賦課が約1か月猶予されることが発表された。さらに、3月6日には、USMCA(米国・メキシコ・カナダ協定)に適合した輸入品(約4000億ドル)に対しても関税賦課が約1か月猶予されることが発表された。米国の自動車メーカーを中心とした産業界に対する配慮に加え、米国経済や金融市場への影響の大きさが改めて意識されたことが背景にあると考えられる。

米国の財(モノ)輸入において、メキシコ、中国、カナダは上位3か国である。2024年の輸入額は、通関ベースでそれぞれ、約5100億ドル、約4400億ドル、約4100億ドルであり、合計すると米国の総輸入額の約3.3兆ドルの4割強を占める。今回の大幅な関税引き上げの実施により、上述の自動車やUSMCA適合品目に対する猶予措置を勘案しても、米国の平均関税率は2.4%<sup>2</sup>から約8%<sup>3</sup>まで上昇すると試算される(右図)。第1次トランプ政権時の米中貿易摩擦では、米国の平均関税率は+1%程度の上昇だったことを踏まえると、その影響の大きさが理解できる。



(出所) Tax Foundation、Census、各種報道をもとに作成

<sup>1</sup> 乗用車ベース。乗用車以外の自動車や自動車部品等を含めれば約1900億ドル。

<sup>2</sup> Tax Foundationによる試算。

<sup>3</sup> USMCAの適合対象となる品目が増えれば、約5%まで低下する可能性。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、株式会社伊藤忠総研が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠総研ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

ガソリン価格に直結するエネルギー関連や自動車など、消費財への関税賦課は幾分軽減されたとはいえ、中間財なども通じたインフレ圧力は依然大きい。当社試算では+0.6%程度のインフレ圧力となる可能性がある<sup>4</sup>。先行きは、実質所得の減速を通じて、米国景気の柱である個人消費には下押し圧力がかかることとなる。また、金利上昇圧力や関税政策の不透明感などが株価の下落につながれば、資産効果が剥落し、さらなる個人消費の減速につながる懸念がある。

### 関税政策の不透明感で、早くも貿易面に歪み

関税政策の不透明感の高まりは、貿易や設備投資といった企業活動にも影響を及ぼすと考えられる。そして、その影響は、早くも一部顕在化している可能性が高い。

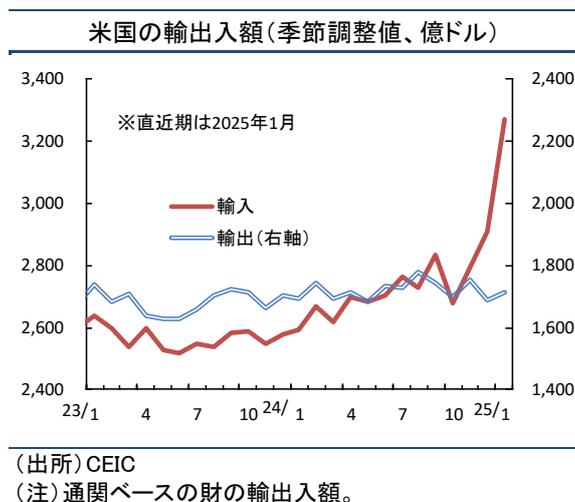
1月の米国の財輸入額は3271億ドル（通関ベース、季節調整値）と、12月の2909億ドルから急上昇した（右図）。1月中は、1月20日のトランプ氏の大統領就任式を前にして、何らかの関税措置が発動されるとの警戒感が強まっていた。そのため、米国企業は、今後の販売活動や生産活動で関税引き上げの影響を回避するために、駆け込み的に輸入を増加させた可能性がある。

1月の財輸入を品目別にみると、工業用原材料（12月：673億ドル→1月：904億ドル）、医薬品や携帯電話などの消費財（723億ドル→783億ドル）、コンピューターや周辺機器などの資本財（838億ドル→884億ドル）が主な増加要因とな

った。工業用原材料は、非貨幣用金などが押し上げているという特殊要因もあるが、それを除いても増加額は大きい。また、国別では、中国からの輸入<sup>5</sup>（383億ドル→437億ドル）を中心に、幅広い国からの輸入が増加した<sup>6</sup>。1月の財消費は軟調であったにもかかわらず予防的に消費財の輸入を増やし、さらに、今後の生産を見据えて中間財や資本財を輸入しておくという企業行動が窺える。

こうした企業行動は、関税引き上げをひとまず回避したという意味ではインフレ圧力の先送りにつながる。ただ、輸入が急増したことで、輸入物価が上昇した可能性は否定できない。また、在庫の管理コストなどが価格転嫁されれば、先行きのインフレ圧力につながるだろう。

2月以降も、貿易面の混乱が続くことが見込まれる。2月4日に、実際に中国向けの関税引き上げが発動されたことで、企業にとっては関税引き上げの現実味が一段と増した。さらに、トランプ氏は、足元にかけて幅広く関税引き上げ策を示している。企業の先行き不安はさらに高まり、駆け込み輸入の動きが続いている可能性がある。



<sup>4</sup> 試算の概要は、2024年12月9日付 Economic Monitor 「中墨加向け制裁関税発表、米国物価へのインパクト大きい」 参照。

<https://www.itochu-research.com/ja/report/2024/2738/>。

<sup>5</sup> 香港からの輸入を含むベース。

<sup>6</sup> スイスからの輸入も急増しているが、非貨幣用金など、生産活動と関係が薄い品目を中心となった可能性が高い。

## 企業マインドにも関税政策が陰を落とす

トランプ政権の関税政策が企業活動を混乱させていることは、企業のマインド指標からも確認できる。

米国の製造業のマインドを示す ISM 製造業指数は、2 月は 50.3 と 1 月の 50.9 から幾分悪化するにとどまった。ただし、内訳をみると、生産状況を示す「生産」(1 月：52.5→2 月：50.7)、先行きの需要の強さを示す「新規受注」(55.1→48.6) はともに悪化し、財需要が減速していることが示唆された(右図)。企業の労働需要を示す「雇用」(50.3→47.6) も悪化しており、需要減速が雇用情勢に波及した可能性がある。

一方で、「入荷遅延」(50.9→54.5) と「在庫」(45.9→49.9) が上昇した。通常は需要が強まる際に、入荷遅延が発生し、在庫の積み上げがなされることが多い。一方、今回は、需要が減速方向にある中でも、関税を回避するために在庫を増やさざるを得ないという企業のスタンスが示された可能性がある。そして、「価格」(54.9→62.4) の大幅上昇には、駆け込み輸入による価格上昇や、2 月 4 日に発動された中国向けの関税引き上げの影響が表れている可能性がある。

このように、関税引き上げが始まったばかりであるにもかかわらず、企業の景況感からは、需要減速とインフレ圧力の併存という、スタグフレーション的な状況が現れ始めていることは注目に値する。

今後も、トランプ政権の関税政策を巡り、不透明感が強い状況が続くとみられる。景気が減速方向にある中でも、駆け込み消費や駆け込み輸入などのかく乱要因が生じることとなるだろう。この先は、企業の労働需要や設備投資判断に悪影響が本格的に及ぶかが焦点になる。

