



【臨時レポート】

米国の関税が世界経済に与える影響について

ドナルド・トランプ米大統領が「相互関税」を発表してから2週間近くとなりますが、その後の事態の推移を踏まえ、世界経済への影響などに関し、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)*の見解を以下のとおりご案内いたします。

波乱に満ちた2週間

2025年4月2日にドナルド・トランプ米大統領が1930年のスムート・ホーリー法以来となる大規模な関税の導入を発表して以来、世界各地で通商政策に関し目まぐるしい動きが続いています。この「相互関税」をめぐっては発表直後から各国から報復措置の示唆や非難の応酬が相次ぎ、資本市場も大混乱に陥りました。

しかし、トランプ大統領は4月9日、貿易相手国との交渉時間を確保するため相互関税の措置を90日間停止すると発表しました。多くの国々に課された一律10%の基本税率はそのまま維持されたものの、株式市場はこれを好感し一時大幅に反騰しました。ただし、中国に対する関税は4月10日から145%に引き上げられ、これに対し中国も米国に対する関税を4月11日から125%に引き上げたため、先行きへの懸念はくすぶり続けています。また、4月11日の夜になって、トランプ政権は相互関税の対象からスマートフォンや一部の半導体関連製品、ノートパソコンなどを除外すると発表しました。

関税措置によるマクロ経済、企業や産業、資本市場などへの影響をめぐり、市場では不確実性に対する懸念が高まっています。相互関税が一時停止された際の猛烈な株価反騰時を除けば、米国株式市場のボラティリティを反映するVIX指数は高止まりし、債券市場におけるクレジット・スプレッドも総じて拡大しています。

マクロ経済見通しへの示唆

関税措置をめぐり個別の動きは依然として流動的ですが、仮に10%の共通関税が実施されたままであれば、米国内の消費支出や政府職員の雇用削減なども相まって、2025年の米国実質国内総生産(GDP)成長率は0.5%~1.0%に低下し、景気後退の可能性もかなり高まるとABでは予想しています。物価に関しても、コア消費者物価指数(CPI)ベースで3.8%のインフレを予想しています。

直近の経済指標の動向に加え、関税の影響を考慮すると、リスクは明らかに下方に偏っています。ただし、関税問題以前の米国経済は比較的力強かったため、今後も家計所得の伸びがインフレ率を上回り続ければ、米国経済が崩壊することはないと思われます。インフレ期待が抑制されたままであれば、米連邦準備制度理事会(FRB)は年内に0.75%ポイントないしそれ以上の金利引き下げを実施すると予想しています。

今のところ、中国以外の国々に対しても最も厳しい関税が適用される可能性は低いと思われますが、関税政策の変更はまだまだ続くと予想されます。そうならなかったとしても、すでに一定のダメージは生じてしまっています。政策の不確実性を背景に、企業や家計は投資や支出を控えるでしょう。

関税の影響は米国のみにとどまりません。欧州連合(EU)は10日、多くの米国製品に対する報復関税の発動を90日間停止することを発表しましたが、それでも成長率への打撃は関税騒動以前の予想と比べ相当なものになりそうです。関税の影響や景気信頼感の低下から、ユーロ圏経済は再び低成長、あるいは景気後退り

スクに直面する可能性があります。AB では、欧州中央銀行(ECB)が年内に政策金利を2%以下に引き下げると予想しています。

中国は、第1次トランプ政権時代の2018年から米国の関税引き上げに対し準備してきましたが、今般の追加関税の規模は大きな打撃となるでしょう。このため、中国は関税の影響を相殺すべく景気刺激策を打ち出すと見られます。米国への直接的な輸出は、中国のGDPの3%に相当します。また、米国にとっても中国は重要な消費財供給国であるため、米国消費者が関税コストを負担することになる可能性があります。その他のアジア諸国においても、10%の関税が追加されるだけで成長が鈍化する可能性は高く、政策面の不確実性によって家計や企業の投資・支出への意欲が減退する可能性が高いと見られます。これには、米国向け輸出が中国からシフトすることによるプラス効果を相殺してあまりあるマイナス効果があると予想されます。

政策の大きな振れ幅

今後実施され得る関税措置の種類や時期、規模を正確に予想するのは困難です。しかし、これまでの政策の振れ幅の大きさを考えると、今後3カ月程度に関し、十分な幅を持った複数のシナリオを想定しておくことが賢明だとABでは考えます。以下の表では、基本シナリオ、楽観シナリオ、悲観シナリオの3通りのストーリーを描いています。

もちろん、関税は米国や世界の経済の行方を左右する要因の一部にすぎません。とはいえ、多くの変数の中でも、現時点では関税が最大の要因です。そして、この変数には依然として不確定要素が多いのですが、現時点での米国経済の先行きを数字で表すとすれば、「すべて順調」の可能性が20%、「減速」の可能性が50%、景気後退の可能性が30%と、ABでは予測しています。

関税問題の今後：3つのシナリオ

今後90日間の展開	
楽観シナリオ	米国は欧州、カナダ、メキシコなど重要な貿易相手国と直ちに貿易協定を結ぶ。他の国々との交渉も、相互関税の回避が確信できるほど順調に進む。中国との関係も改善され、当初発表された程度の関税に戻り、それらもいずれ縮小される見通しが強まる。
基本シナリオ	交渉が解決する国もあれば、関税の一時停止が延長されるほどに進展する国もある。75もの2国間協定が成立するかは疑問だが、相互関税を再び先送りできるほどに交渉が進んでいるならば、一定の成果と言える。米国と中国の緊張は緩和へ。解決には至らないが、対話は継続され、少なくとも大規模な関税引き上げは一部延期される。
悲観シナリオ	中国以外との交渉はゆっくりと進行するが、米欧間では顕著な緊張が見られる。特定の国との交渉が不調に終わった場合、製品項目別関税がさらに強化されたり、トランプ大統領が追加関税の「一時停止を一時停止」するような事態にも。中国については、人民元の為替レートの大幅変動や、対話の停滞などは危険な兆候となる。

現在の分析や予想は将来の結果を示唆・保証するものではありません。予想は今後変更される可能性があります。

2025年4月11日現在

出所: AB

以上

*アライアンス・バーンスタイン及び AB はアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は AB の日本拠点です。

当資料のお取扱いにおけるご注意

当資料は2025年4月11日現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断される情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。当資料の内容は予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

- 投資信託のリスクについて
アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。
- お客様にご負担いただく費用: 投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります
 - 申込時に直接ご負担いただく費用…申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
 - 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
 - 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

取り扱い金融商品に関する留意事項

●商号等:岡三証券株式会社 岡三オンライン証券カンパニー/金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第53号

第一種金融商品取引業、第二種金融商品取引業、投資助言・代理業

●加入協会:日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

●リスク:【株式等】株価変動による値下りの損失を被るリスクがあります。信用取引および株価指数証拠金取引(以下、「株価指数CFD」)では、投資金額(保証金・証拠金)を上回る損失を被る場合があります。株価は、発行会社の業績、財務状況や金利情勢等様々な要因に影響され、損失を被る場合があります。投資信託、不動産投資証券、預託証券、受益証券発行信託の受益証券等は、裏付け資産の評価額(指数連動型の場合は日経平均株価・TOPIX等)等、株価指数CFDは対象指数等の変化に伴う価格変動のリスクがあります。外国市場については、為替変動や地域情勢等により損失を被る場合があります。上場投資信託(ETF)および指数連動証券(ETN)のうち、レバレッジ型・インバース型の価格の上昇率・下落率は、2営業日以上の場合、同期間の原指数の上昇率・下落率に一定の倍率を乗じたものとは通常一致せず、それが長期にわたり継続することにより、期待した投資効果が得られないおそれがあります。上場新株予約権証券は、上場期間・権利行使期間が短期間の期限付きの有価証券であり、上場期間内に売却するか権利行使期間内に行使しなければその価値を失い、また、権利行使による株式の取得には所定の金額の払込みが必要です。株価指数CFDでは建玉を保有し続けることにより金利相当額・配当相当額の受け払いが発生します。【FX】外国為替証拠金取引(以下、「FX」)は預託した証拠金の額を超える取引ができるため、対象通貨の為替相場の変動により損益が大きく変動し、投資元本(証拠金)を上回る損失を被る場合があります。外貨間取引は、対象通貨の対円相場の変動により決済時の証拠金授受の額が増減する可能性があります。対象通貨の金利変動等によりスワップポイントの受取額が増減する可能性があります。ポジションを構成する金利水準が逆転した場合、スワップポイントの受取から支払に転じる可能性があります。為替相場の急変時等に取引を行うことができず不測の損害が発生する可能性があります。【各商品共通】システム、通信回線等の障害により発注、執行等ができず機会利益が失われる可能性があります。

●保証金・証拠金:【信用】最低委託保証金30万円が必要です。信用取引は委託保証金の額を上回る取引が可能であり、取引額の30%以上の委託保証金が必要です。【株価指数CFD】発注証拠金(必要証拠金)は、株価指数ごとに異なり、取引所により定められた証拠金基準額となります。Webサイトで最新のものをご確認ください。【FX】個人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額に選択レバレッジコースに応じた所要額を加えた額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×4%以上の額とします。一部レバレッジコースの選択ができない場合があります。法人のお客様の発注証拠金(必要証拠金)は、取引所FXでは、取引所が定める証拠金基準額とし、店頭FXでは、取引金額(為替レート×取引数量)×金融先物取引業協会が公表する数値とします。発注証拠金に対して、取引所FXでは、1取引単位(1万又は10万通貨)、店頭FXでは、1取引単位(1,000通貨)の取引が可能です。発注証拠金・取引単位は通貨ごとに異なります。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●手数料等諸費用の概要(表示は全て税込・上限金額):【日本株】取引手数料には1注文の約定代金に応じたワンショットと1日の合計約定代金に応じた定額プランがあります。ワンショットの上限手数料は現物取引で3,300円、信用取引で1,320円。定額プランの手数は現物取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,430円、以降約定代金100万円ごとに550円加算、また、信用取引の場合、約定代金200万円以下で上限1,100円、以降約定代金100万円ごとに330円加算します。手数料プランは変更可能です。信用取引手数料は月間売買実績により段階的減額があります。信用取引には金利、管理費、権利処理等手数料、品貸料、貸株料の諸費用が必要です。【上場新株予約権証券】日本株に準じます。【中国株】国内取引手数料は約定金額の1.1%(最低手数料5,500円)。この他に香港印紙税、取引所手数料、取引所税、現地決済費用等の諸費用が必要です。売買にあたり円貨と外貨を交換する際には、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートによるものとします。【株価指数CFD】取引手数料は、セルフコースは1枚につき330円、サポートコースは1枚につき3,300円です。【投資信託】換金時には株式投信の場合、基準価額に対して最大0.50%の信託財産留保金をご負担いただく場合があります。公社債投信の場合、換金手数料として1万円につき最大110円をご負担いただきます。信託財産の純資産総額に対する信託報酬(最大2.42%(年率))、その他の費用を間接的にご負担いただきます。また、運用成績により成功報酬をご負担いただく場合があります。詳細は目論見書でご確認ください。【FX】取引所FXの取引手数料は、セルフコースはくりっく365が無料、くりっく365ラージが1枚につき1,018円、サポートコースはくりっく365が1枚につき1,100円、くりっく365ラージが1枚につき11,000円です。店頭FXの取引手数料は無料です。スプレッドは、通貨ごとに異なり、為替相場によって変動します。Webサイトで最新のものをご確認ください。

●お取引の最終決定は、契約締結前交付書面、目論見書等およびWebサイト上の説明事項をお読みいただき、ご自身の判断と責任で行ってください。