

トランプ関税による日本の経済成長への影響とは？

日本経済

石井 一正、ストラテジスト; 清水 麻希、ストラテジスト; 小林 千紗、アナリスト; 青木 大樹、日本地域CIO(最高投資責任者)

- トランプ政権の関税措置により、実効関税率が2025年末までに引き下げられるという前提の下、2025年の日本の国内総生産(GDP)成長率は0.8%低下する可能性がある。関税は、対米輸出だけでなく、需要が低下する他の経済圏への輸出にも打撃を与えるだろう。消費と設備投資も、輸出需要の減少により圧力を受ける可能性が高い。
- 政策金利の引き上げは2026年後半に後ずれする: 関税による日本国内および世界経済の減速の可能性を考慮すると、日銀は次回の政策金利引き上げを2026年後半に後ずれさせると予想する。米国の実効関税率が年末までに10~15%に引き下げられると仮定すると、75ベースポイント(bp)の利上げが可能だと考える。
- 日本の10年利回りはレンジ内で推移: 日銀の国債保有残高削減と将来の政策金利引き上げによる日本の10年国債利回りの上昇圧力は、米10年国債利回りの低下による下押し圧力によって相殺される可能性が高い。その結果、10年国債利回りは2026年末まで1.1~1.3%のレンジ内で推移すると予想する。



出所: Getty images

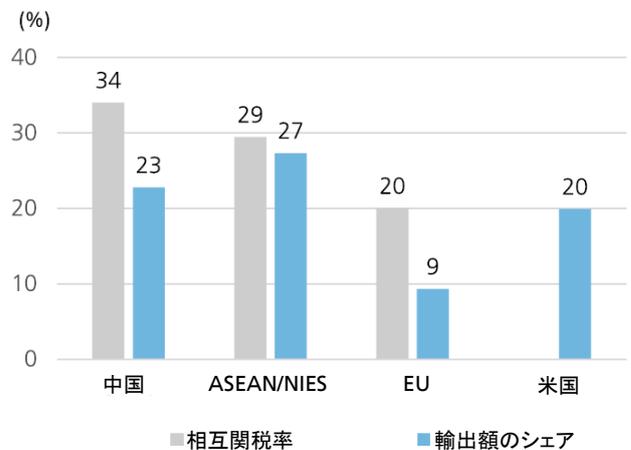
日本は24%の相互関税を課される

トランプ大統領が4月2日に発表した関税措置は、グローバル市場に衝撃を与えた。日本は、自動車、半導体、医薬品を除く輸入品に対して、24%の一律関税が課されることとなった。しかし、自動車にはすでに4月3日から25%の関税が適用されており、自動車部品にも5月3日から同率の関税が適用される。半導体と医薬品に対する関税措置も後日発表されるとみられる。

これらの関税措置により、2025年の米国の実質GDP成長率は1%を下回ることが見込まれる。中国のGDP成長率は2%低下し、その他のアジア諸国は約1%、欧州は約0.5~1.0%低下すると予想している。

日米間の幅広い交渉が2025年7-9月期(第三四半期)までに進展し、年末までに米国の実効関税率が10~15%に低下し、日本への関税率も同じ範囲に落ち着くと予想する。しかし、中国などによる報復措置で関税率が高止まりするリスクは残る。

日本の主要貿易相手国は、高い相互関税を賦課された



注: ASEAN/NIES諸国の関税率は、日本からの輸出額のシェアで加重平均して算出。香港はASEAN/NIESではなく中国に分類する。
出所: 財務省、UBS

日本経済への影響

仮に関税が引き下げられない場合、GDPへのマイナスの影響は約1.9%に達する可能性があるが、我々の基本シナリオでは、第三四半期に交渉が進展し、年末までに関税が引き下げられると予想している。この場合、2025年のGDP成長率へのマイナスの影響は約0.8%になると考える。経済への影響は、主に以下の3つの材料により発生する可能性が高い。

本稿は、UBS SuMi TRUSTウェルズ・マネジメント株式会社が作成した“Japanese economy - Trump tariff would halve Japanese growth” (2025年4月9日付)を翻訳・編集した日本語版として2025年4月10日付でリリースしたものです。本レポートの末尾に掲載されている「免責事項と開示事項」は大変重要ですので是非ご覧ください。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている市場価格は、各主要取引所の終値に基づいています。これは本レポート中の全ての図表にも適用されます。

1. 対米輸出減少による直接的な影響

対米輸出の減少がGDPに与える直接的な影響は0.4%になると推定する。2024年、日本の輸出額は合計で107.1兆円を記録した。このうち、4月3日から25%の関税率が適用された自動車と、5月3日から同率の関税率が適用される自動車部品の対米輸出は合計7.3兆円で、対米輸出の約3分の1を占めている。これだけで日本のGDPは0.3%押し下げられるとみている。24%の関税が課されるその他の製品は、自動車輸出の2倍の割合を占めるが、価格弾力性と転嫁率が低いため、影響は限定的とみられる。これらの関税の影響で、GDPはさらに0.1%低下すると予想する。

2. 世界経済の減速による影響

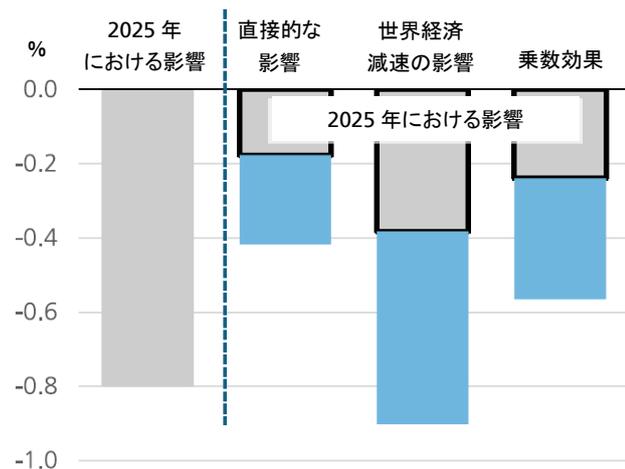
中国と東南アジア諸国連合(ASEAN)およびアジア新興工業経済群(NIES: 香港、シンガポール、韓国、台湾)が日本の輸出の約半分を占めていることを考えると、比較的高い関税率を賦課されたこれらの経済圏の需要の低下も日本経済に影響を与えると予想する。中国のGDP成長率が2%、ASEAN/NIESが1.5%、米国が1%、EUが0.75%(0.5~1.0%の平均)減速すると仮定すると、日本の輸出は約4.2%減少し、企業の設備投資は1.1%減少すると概算する。この影響は、日本のGDP成長率に0.9%の下押し圧力を与える。

3. 国内需要による乗数効果

輸出と設備投資の減少は、家計所得を悪化させ、消費を減少させる乗数効果を通じて、GDPをさらに約0.6%低下させる可能性がある。

これらの影響は今後の各国の交渉結果と政策対応に依存し、報復措置により関税が継続または激化した場合、マイナスの影響はさらに大きくなるだろう。

相互関税が日本のGDP成長率に与える影響

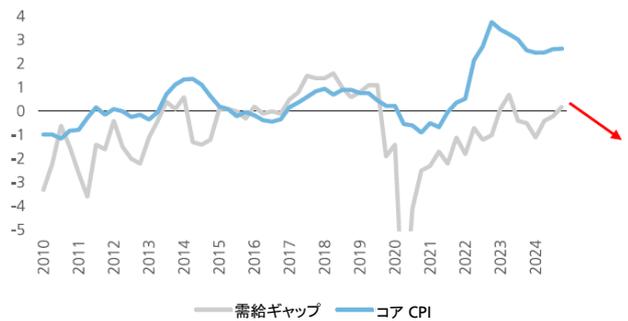


注: 2025年末までに関税率が引き下げられなければ、直接的な影響、世界経済減速の影響、乗数効果は累積していく
 出所: 内閣府、財務省、総務省、アメリカ経済分析局、US Trade online、UBS

日本政府と日銀の対応

- 日本政府の対応:**日本は、関税改定について米国と閣僚レベルの交渉を行っており、対米直接投資の拡大、農産物の関税と輸入割当の見直し、防衛装備品やエネルギーの輸入拡大などが交渉材料として考えられる。また、中小企業や自動車産業などの輸出企業を支援する補正予算による景気刺激策を提案する可能性が高い。参議院選挙後、経済状況に応じて追加措置が講じられると予想する。
- 日銀の政策:**日銀は利上げを2026年下期まで後ずれさせると予想する。日本国内および世界の需要低迷による輸入価格の下落が、2026年半ばまで消費者物価を下押しするだろう。報復関税で景気減速が長引く場合、利上げ再開は2027年以降に遅れる可能性がある。いずれにせよ、今回の利上げサイクルでの最終到達点は1.0~1.25%になると予想する。
- 長期金利:**10年国債利回りは1.1~1.3%のレンジで推移すると予想する。日銀の国債保有残高削減と将来の政策金利引き上げによる日本の10年国債利回りの上昇圧力は、米10年国債利回りの低下による下押し圧力によって相殺されるとみている。

需給ギャップのマイナス幅拡大はインフレを抑制



出所: 内閣府、Haver、UBS

日本株式

日本からの輸入品に課される24%の報復関税は予想よりも高い。我々は2025年度(2026年3月期)の1株当たり利益(EPS)予想を従来の前年比+4%から-2%に引き下げる。結果として、年末の東証株価指数(TOPIX)の予想値を2,850から2,600に引き下げる。TOPIXは、米国の予想外に強硬な関税措置による米国の景気後退リスクの高まりを反映して、最近のピークから15%以上下落している。直接的な影響はある程度織り込まれているかもしれないが、米国経済をめぐる不確実性は続く可能性が高い。EPSへの影響がより明確になる5月の通期決算の発表までは、短期的に高いボラティリティが続くとみている。

TOPIXは現在、株価収益率(PER)12倍、株価純資産倍率(PBR)1.1倍で取引されており、バリュエーションはすでに2010年以降のレンジ(11~16倍)の下限にある。日本国内では、関税政策の転換の兆しが見られるまで、ITサービス、不動産、選別的なヘルスケアなどの内需志向のセクターを推奨する。関税をめぐる不確実性が明確になれば、機械やテクノロジーなどの景気敏感セクターがアウトパフォームするだろう。

免責事項と開示事項

本レポートは、UBS Group AG (「UBS Group」)傘下のUBS Switzerland AG(スイスのFINMAの規制対象)またはその関連会社(「UBS」)の事業部門であるUBSチーフ・インベストメント・オフィス(CIO)・グローバル・ウェルス・マネジメントが作成したリサーチレポートをもとに、UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社(以下、「当社」)が翻訳・編集等を行い、作成したものです。UBS Groupには旧Credit Suisse AG、およびその子会社、支店、関連会社が含まれます。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。本レポートが英文で作成されている場合は、英語での内容をお客様ご自身が十分理解した上でご投資についてはご判断していただきますようお願いいたします。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

UBS Group内の様々な部門、グループ、人員は相互に独立して別個のリサーチ資料を作成・配布することがあります。CIOが発行するリサーチレポートはUBS Global Wealth Managementが作成しています。UBS Global ResearchはUBS Investment Bankが作成しています。投資推奨、投資期間、モデルの想定、バリュエーション算出方法などのリサーチ手法と格付けシステムはリサーチ組織ごとに異なることがあります。よって、一部の経済予測(UBS CIOとUBS Global Researchの共同作成によるもの)を除いては、投資推奨、格付け、価格見通し、バリュエーションは各個別のリサーチ組織間で異なる、または矛盾する場合があります。各リサーチ資料のリサーチ方法や格付け制度の詳細については各リサーチ資料をご参照下さい。すべてのお客様が各組織が発行するすべての資料を入手できるわけではありません。各リサーチ資料は作成した組織の方針および手順に則っています。本レポートを作成したアナリストの報酬はリサーチ・マネジメントおよびシニア・マネジメントのみによって決定されます。アナリストの報酬は投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門の収益に基づきませんが、報酬は、投資銀行、営業およびトレーディング・サービス部門を含むUBS Group全体の収益と関係することがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資やその他の特定商品の売買または売買に関する勧誘を意図したものではありません。金融商品取引法に基づいた開示資料ではありません。また、お客様に特有の投資目的、財務状況等を考慮したものではありません。銘柄の選定はお客様ご自身で行って頂くようお願い致します。

本レポートに掲載された情報や意見はすべて当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性または完全性については、明示・黙示を問わずいかなる表明もしくは保証もいたしません。本レポートに掲載されたすべての情報、意見、価格は、予告なく変更される場合があります。過去の実績は将来の運用成果等の指標とはなりません。本レポートに記載されている資産クラスや商品には、当社で取り扱っていないものも含まれることがあります。

一部の投資は、その証券の流動性が低いためにすぐには現金化できない可能性があり、そのため投資の価値やリスクの測定が困難な場合があります。先物およびオプション取引はリスクが高いと考えられ、一部の投資はその価値が突然大幅に減少する可能性があり、現金化した場合に損失が生じたり、追加的な支出が必要になったりする場合があります。また、為替レートの変動が投資の価格、価値、収益に悪影響を及ぼす可能性があります。金融商品・銘柄の選定、投資の最終決定は、お客様ご自身のご判断により、もしくは、自ら必要と考える範囲で法律・税務・投資等に関する専門家にご相談の上でのお客様のご判断により、行っていただきますようお願いいたします。また当社では税務、法務等の助言は行いません。

金融商品取引法による業者概要及び手数料・リスク表示

商号等：UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3233号

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

当社における国内株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.10%(税込)、外国株式等の売買取引には、約定代金に対して最大1.375%(税込)の手数料が必要となります。ただし、金融商品取引所立会内取引以外の取引(店頭取引やトストネット取引等の立会外取引、等)を行う場合には、個別にお客様の同意を得ることによりこれらを超える手数料を適用する場合があります。この場合の手数料は、市場状況、取引の内容等に応じて、お客様と当社の間で決定しますので、その金額等をあらかじめ記載することはできません。これらの株式等の売買取引では手数料に消費税が加算されています。外国株式の取引には国内での売買手数料の他に外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等のお支払いが必要となります。国により手数料、税金等が異なります。株式は、株価の変動により損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社において債券(国債、地方債、政府保証債、社債、等)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外国債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

当社における投資信託のお取引には、直接ご負担いただく手数料としてお申込み金額に対して最大3.3%(税込)の購入時手数料がかかります。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、国内投資信託の場合、換金時の基準価額に対して最大0.5%の信託財産留保額を、外国投資信託の場合、換金時の一口当たり純資産価格に対して最大5.0%の買戻手数料をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(国内投資信託の場合、最大2.20%(税込、年率)。外国投資信託の場合、最大2.75%(年率)。)のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。その他費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率・上限額を示すことができません。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を

投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動し、損失が生じるおそれがあります。不動産投資信託は、組み入れた不動産の価格や収益力などの変化により価格が変動し損失が生じるおそれがあります。

「UBS投資一任運用サービス(以下、当サービス)」のお取引には、投資一任契約の運用報酬として、お客様の契約期間中の時価評価額に応じて年率最大2.20%(税込)をご負担いただきます。その他、投資対象となる投資信託に係る運用管理費用(信託報酬)や諸費用等を間接的にご負担いただきます。また、外国株式の売買その他の取引については、取引毎に現地取引(委託)手数料、外国現地取引所取引手数料および外国現地取引所取引税などの現地手数料等が発生し、これらの金額は個別の取引の決済金額に含まれます。運用報酬以外のこれらの費用等の合計額は運用状況により異なるため、事前にその料率・上限等を示すことができません。当サービスによる運用は投資一任契約に基づく運用を行いますので、お受取金額が投資元本を下回ることがあります。これらの運用の損益はすべてお客様に帰属します。

外貨建て有価証券を円貨で受払いされる場合にかかる為替手数料は、主要通貨の場合、当社が定める基準為替レートの0.5%または0.5円のどちらか大きい方を上限とします。非主要通貨の場合には、基準為替レートの1%を上限とします。

UBS銀行東京支店が提供する金融商品等に関する留意事項

外貨預金契約に手数料はありません。預入時に他通貨から預け入れる場合、あるいはお受取時に他通貨に交換する場合には、本契約とは別に為替取引を行って頂く必要があり、その際には為替手数料を含んだレートが適用されます。外貨預金には、為替変動リスクがあります。為替相場の変動により、お受取時の外貨金額を円換算すると、当初払い込み外貨金額の円換算額を下回る(円ベースで元本割れとなる)リスクがあります。

その他のご留意事項

当社の関係法人であるUBS AGおよびUBS Group内の他の企業(またはその従業員)は随時、本資料で言及した証券に関してロングまたはショート・ポジションを保有したり、本人または代理人等として取引したりすることがあります。あるいは、本資料で言及した証券の発行体または発行体の関連企業に対し、助言または他のサービスを提供することもあります。

©UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社 2025 すべての権利を留保します。事前の許可なく、本レポートを転載・複製することはできません。また、いかなる理由であれ、本レポートを第三者に配布・譲渡することを禁止します。UBS SuMi TRUSTウェルス・マネジメント株式会社は、本レポートの使用または配布により生じた第三者からの賠償請求または訴訟に関して一切責任を負いません。

金融商品仲介業務を行う登録金融機関および銀行代理業務の業務委託契約に基づく銀行代理業者
商号等: 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
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