



三菱UFJリサーチ&コンサルティング 調査部長

中塚 伸幸

関税への対応力を示す日米経済

◆IMF は経済見通しを上方修正

トランプ関税の影響は懸念されたほど深刻ではなかったようだ。物価上昇と景気悪化のダブルパンチが危惧されたが、世界経済、特に米国経済は予想を上回る底堅さを維持している。IMF（国際通貨基金）は10月14日に経済見通しを公表したが、主要国の見通しを総じてよい方向に修正した。米国の今年の成長率予測は4月時点では1.7%であったが、7月には1.9%に、そして今回は2.0%に修正されている。来年2026年の成長率も2.1%と堅調だ。一方、米国の今年の消費者物価上昇率は、4月の3.0%から10月には2.7%に下方修正されており、来年26年は2.4%への減速を見込む。

米国経済へのマイナス影響が想定より小さかった最大の要因は、消費者への価格転嫁が限定的であったことだ。関税分がフルに転嫁されれば物価は上昇し、消費も落ち込んだであろう。しかし、関税分は、まず輸出国の企業が価格引き下げで一部を負担し、さらに米国の輸入業者も仕入価格の増加分を一部負担したため、最終消費者への転嫁は限定的となっている。消費者への転嫁は関税額全体の2割程度との試算もある。このほか、米国の輸入企業が調達先を柔軟に調整したこと、米政府の判断として関税の減免措置を相応に設けたこと、などの要因もあるようだ。

◆日銀短観の景況感も底堅い

日本への影響はどうか。もちろん、輸出企業に対するマイナスインパクトは小さくない。しかしこちらも、マクロ経済全体への悪影響は心配されたほどではないといえそう。直近のエコノミストの平均予測値では、今年度の実質GDP成長率は0.8%、来年度も0.7%と、緩やかなプラス成長を見込んでいる。

関税で輸出が減少し、成長率が鈍化することが懸念されたが、必ずしもそうはなっていない。8月までの直近3カ月の全世界向けの輸出は、金額も数量も前年比でほぼ横ばいである。米国向け輸出の金額は約12%減少したが、数量では5%の減少にとどまる。

つまり、企業は米国以外への輸出を伸ばすとともに、米国向け輸出は価格を抑えることで数量の維持に努めていることがうかがえる。

関税分を負担して販売価格を抑えれば、当然、収益は悪化する。実際、今年度の企業収益は全体として減益が見込まれる。ただ、企業収益の悪化はただちに実質 GDP 成長率を鈍化させるものではない。雇用調整や賃金の抑制で消費が鈍化する、あるいは企業が設備投資を控える、といった事態になれば成長は鈍化するが、そうはなっていない。これは、輸出企業にはここ数年の円安効果で一定の利益蓄積があり、それがバッファーになっているということだろう。また、足もとは減益でも、生成 AI ブームの追い風などから株価も堅調だ。日銀短観の9月調査でも、企業の景況感はずっと良好な水準を維持している。先行き12月には業況悪化を見込んではいるものの、前回6月調査で先行き9月に悪化を見込んでいたが、実際の9月時点の景況感は改善か横ばいとなった業種が多かった。

◆求められる今後の対応

ただ、関税のマイナス影響が懸念したほどでなかったとしても、安心はできない。今後の企業の価格設定次第でダウンサイドのリスクは残るし、対米投資80兆円の合意にも大いに懸念点がある。

企業としては、グローバル化の変質に合わせた輸出先の多様化やサプライチェーンの柔軟化を急ぐとともに、国内でのIT投資等によって生産性向上を図ることが必要だ。また、新政権には一時的な需要喚起ではなく、投資促進など持続的な成長を支援する政策を期待したい。

～ 調査部発表の経済レポートはこちら ～
<https://www.murc.jp/library/economyresearch/>

本情報の無断複写複製（コピー）は、特定の場合（許可をとった公知の事実）を除き著作権者・当社の権利侵害になります。本レポートは情報提供を唯一の目的としており、何らかの金融商品の取引勧誘を目的としたものではありません。意見・予測等は資料作成時点での判断で、今後予告なしに変更されることがあります。【三菱UFJリサーチ&コンサルティング】