

# market:update

Capital Market Outlook, Week 24

2026年6月10日

## トランプ政権の貿易政策による影響

トランプ米大統領が、大規模関税措置を発表して世界を震撼させた、いわゆる「解放の日」から、早くも一年以上が経過しました。実際のところ、当該関税政策を巡って、米政府は、これまで何度か方針転換を余儀なくされてきましたが、それでも現在の関税率は大統領選前と比較して、明らかに高い水準にあります。こうした状況下、米国、ドイツ、中国など主要国が発表する貿易統計の動向に具体的な影響がどう表れているか注目が集まっています。

イェール大学予算研究所によると、現在、米国の代替効果を考慮しない場合の平均実効関税率は11.8%と推計されています。この数値は、企業や消費者による行動変化を反映した貿易フロー調整後に実際に支払われる関税負担について計測されたものではなく、当時の新関税政策が発表される前の輸入構造に基づく発表直後の負担として示されています。従って、企業が他の部品供給国や原材料調達ルートにシフトする、或いは消費者が他国の製品に乗り換える前段階で、当初直面したコスト・インパクトを示しているという点において、当該数値は経済的に重要な意味をもつと考えています。

同研究所は、2026年末時点の平均実効関税率（代替効果考慮前）につき、9.7~12.2%の範囲で予測値を公表しており、同時に輸入調整を行った場合の推定値（代替効果考慮後）は8.2~10.5%に低下することが示されていますが、従前のレジームとの比較では有意に高い状況と言えます。2024年末時点では、平均実効関税率は依然として約2.5%に過ぎない状況であった為、仮に、一時的な関税が失効しても、米国の関税率は歴史的に高い水準に留まり、貿易上の意思決定、価格、投資計画に対して引き続き重く押し掛かる可能性が高いと思われます。

米国の大規模関税措置の発表以来、約一年に亘る関税引き上げとそれを巡る混乱を経た今こそ、足元の状況を総括すべき時期に来ていると考えています。ここで、米国の貿易赤字が改善に向かう明確な兆しが見られないことは意外なことに思われますが、米国におけるAIブームに伴い、アジアからのIT製品への需要が堅調に推移すると見られる状況下、今後数ヶ月間、貿易赤字はさらに拡大する可能性が高いと見られます。一般的に、貿易赤字は主に国内の投資率と貯蓄率によって左右されますが、目下、米国では政府および家計の貯蓄率が過去最低水準

にある傍ら、IT投資ブームが進行していることを考慮すれば、貿易赤字に目立った改善が見られないのは当然の帰結との見方も出来ると考えています。貿易赤字を大幅に改善させるには、政策金利の引き上げと、それに伴う家計貯蓄率の上昇、及び政府の緊縮財政措置などの諸条件が整う必要があると考えられます。

しかし、米国の関税政策は、消費者物価及び生産者物価に顕著な影響を与えていると思われ、結果として、今後のインフレ率が4.0%を上回って推移する懸念があります。これにより、米政府は、米連邦準備制度理事会（FRB）に対して、政策金利引き上げの圧力を強める可能性があると見ています。その結果、米国では、中間選挙を控えて、金利政策を巡る政治的な対立は一段と激化する公算が大きいと考えています。

ドイツでは、2022年後半以降、輸出が伸び悩む一方、輸入の増加により、貿易黒字は徐々に縮小傾向にあり、とくに2025年初頭以降、貿易黒字が顕著に減少していると見られます。従って、ドイツは、この新たな世界貿易の枠組みの中で、当面の間、逆風を受ける立場にあることは否めず、実際に、米国の現行の関税政策は欧州に対して大きな影響を与えていることは明らかです。一方、こうした状況は、高関税回避の受け皿となり得るアジア諸国には、むしろ恩恵を与える可能性も指摘されています。なお、ドイツの産業界は、中国からの巨額の補助金を受けた企業との競争にも苦しんでおり、その結果、2024年と2025年の対外貿易はGDP成長率に対して各々約-0.7ポイント、約-1.5ポイントのマイナス寄与となり、ドイツの経済停滞の主な要因となりました。

中国は、高い米国関税にもかかわらず、十分な代替市場を見出すことで、輸出の堅調な伸びを実現しており、貿易黒字に緩やかな増加傾向が見られています。その結果、2024年と2025年において、対外貿易は経済成長に大きく寄与し、両年において約1.5ポイントの押し上げ効果をもたらしました。中国は、自国産業に対する大規模な補助金政策を推進していることが奏功していると思われれます。

# market:update

経済協力開発機構（OECD）の最近の調査によると、中国企業は、巨額の補助金を背景に、対外貿易における市場シェアを急速に拡大し、外国の製造業企業を市場から追い出している現状があると見られます。中国政府は地政学的な権力拡大の野心から、多くの産業分野において中国国策としての「世界的な独占的地位」を目指していることは明白ですが、一方、中国国内では、企業間の熾烈な競争が続いている現状があることは留意されます。



Edgar Walli

メッツラー・アセット・マネジメント GmbH  
チーフ・エコノミスト  
エドガー・ヴァルク

- 1.) 本資料は、投資一任契約を踏まえた上で、メッツラーグループが提供する情報をメッツラー・アセット・マネジメント株式会社が翻訳・作成したものです。
- 2.) 本資料は、特定の年金基金及び機関投資家向けに作成したものです。
- 3.) 本資料は、当社が金融市場に関する情報提供のために作成した資料であり法令に基づく開示資料ではありません。
- 4.) 実際の投資には、有価証券の価格変動、流動性、信用、カントリー、為替変動等の諸リスクが発生し、損失が生じる場合があります。投資元本を割り込むこともあります。
- 5.) 手数料・費用等の投資家の負担は、個別の投資一任契約により異なりますので、その合計額や上限額をあらかじめ表示することはできません。
- 6.) 契約の際には事前に契約締結前交付書面等を必ずお読みください。
- 7.) 本資料に掲載された内容、意見、予測は今後予告なしに変更される場合があります、当社はその変更等に起因する損害について一切責任を負いません。
- 8.) 害について一切責任を負いません。
- 9.) 本資料は信頼できると判断される情報に基づき作成していますが、当社はこれら情報の正確性や信頼性、完全性を保証するものではありません。
- 10.) 本資料で紹介している運用実績等は、過去の実績によるものであり、将来の運用成果の獲得を示唆あるいは保証するものではありません。
- 11.) 本資料の全部又は一部を、当社の事前承諾なしに複写、複製若しくは配布することを禁じます。
- 12.) 本資料に引用した各インデックス（指数）の商標、著作権、知的財産権その他一切の権利は、各算出元に帰属します。また、各インデックスの算出元は、インデックスの内容を変更する権利および発表を停止する権利を有しています。

メッツラー・アセット・マネジメント株式会社  
〒100-0011  
東京都千代田区内幸町2-2-2 富国生命ビル23階  
Tel : 03-3502-6610 (代表) Fax : 03-3502-6616  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第467号  
加入協会 一般社団法人 資産運用業協会

W26-019