

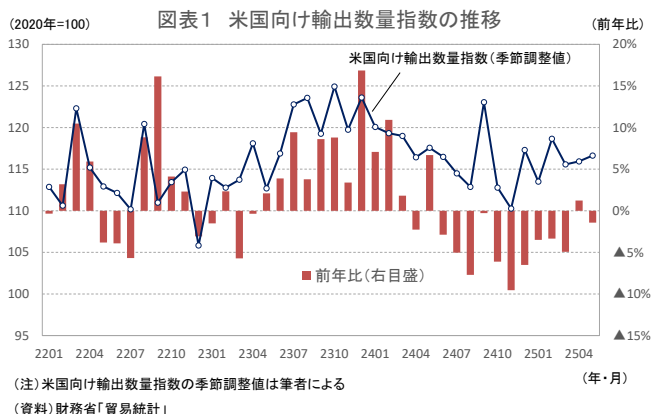
Weekly
エコノミスト・
レタートランプ関税の日本経済への波及経路
ー実質 GDP よりも実質 GDI の悪化に注意

経済研究部 経済調査部長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. トランプ関税の影響は現時点では限定的にとどまっている。財務省の貿易統計によれば、米国向け輸出額は減少しているが、数量ベースでは横ばい圏で推移している。特に自動車は25%の追加関税にもかかわらず、契約通貨ベースでの大幅な輸出価格引き下げにより数量の減少が抑えられている。
2. 関税引き上げによる輸出への影響は、①価格競争力の低下による数量減少と、②数量の落ち込みを緩和するための輸出企業の価格引き下げ、の2つがある。数量減少の場合、売上減少に応じて変動費も減るため収益悪化はある程度抑えられるが、下請け企業など取引先の収益が悪化する。逆に価格引き下げの場合、数量は維持されるが、変動費が減らないため輸出企業の利益率は大きく悪化する。実際に自動車産業では、輸出価格の急低下が収益悪化につながり、日銀短観でも経常利益計画が大幅に下方修正された。
3. マクロ経済面では、輸出数量の減少は実質輸出と実質 GDP の減少をもたらし、企業収益の悪化を通じて国内需要（消費・投資）も押し下げる。一方、輸出価格の低下は実質輸出に影響しないため、実質 GDP に直接的に影響しない。しかし、交易条件の悪化による実質国内総所得（GDI）の減少、企業収益悪化を通じて、最終的には国内需要を減少させ、実質 GDP も押し下げる。試算では、実質 GDP は、米国向けの輸出数量が10%減少した場合に▲0.46%、輸出価格が10%低下した場合に▲0.16%減少する。一方、実質 GDI の減少幅は、どちらの場合も▲0.47%である。
4. 現状、自動車メーカーなどが価格引き下げによって関税負担を吸収し、数量の減少を抑制しているため、GDP 統計上の実質輸出や実質経済成長率への影響は限定的となる可能性がある。しかし、その裏では企業収益の悪化や海外への所得流出が進行しており、実質的な経済のダメージは大きい。また、関税率がさらに引き上げられた場合には、価格引き下げによる対応が困難となり、輸出数量の減少を通じたより広範な経済悪化が懸念される。輸出数量と輸出価格のどちらが減少するかによって、日本経済への波及経路や影響の大きさが異なるため、今後の経済指標の動向を慎重に見極める必要がある。

(米国向け輸出数量は横ばい圏で踏みとどまる)

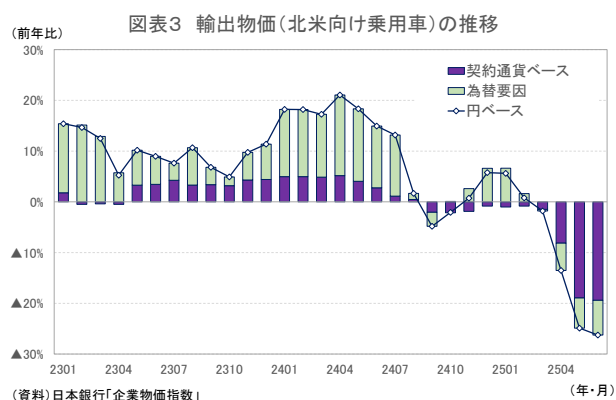
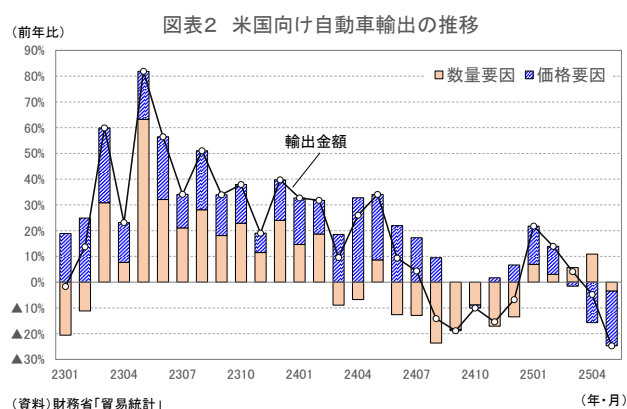
トランプ関税後の経済指標が発表されているが、現時点でその影響は限定的にとどまっている。財務省の「貿易統計」によれば、米国向け輸出は2025年4月に前年比▲1.8%と4ヵ月ぶりに減少に転じた後、5月には同▲11.0%と減少幅が急拡大した。しかし、輸出減少のかなりの部分は円高に伴う輸出価格の低下によるもので、数量ベースでは2025年4月が前年比1.2%、5月が同▲1.4%となっている。米国向け輸出数量指数を季節調整値(筆者による試算値)でみると、4月が前月比0.3%、5月が同0.6%、4、5月の平均は1-3月期比で0.3%となっており、関税が引き上げられた中でも、数量ベースの輸出は横ばい圏で踏みとどまっている(図表1)。



25%の追加関税が課せられた米国向け自動車輸出は4月に前年比▲4.8%と4ヵ月ぶりに減少した後、5月は同▲24.7%と減少幅が急拡大した。輸出数量は4月の前年比11.8%から5月には同▲3.9%と減少に転じたが、減少幅はそれほど大きくない。一方、輸出価格は3月の前年比▲1.5%から4月に同▲14.8%と急低下した後、5月は同▲21.7%とマイナス幅がさらに拡大した。米国向け自動車輸出は輸出価格の急低下を主因として大幅に減少している(図表2)。

貿易統計の輸出価格指数は円ベースのため、為替変動の影響が含まれるが、日本銀行の「企業物価指数」では、契約通貨ベースと円ベースの輸出物価指数が公表されている。北米向け乗用車の輸出物価指数を契約通貨ベースでみると、3月の前年比▲1.5%から4月が同▲8.1%、5月が同▲18.9%、6月が同▲19.4%とマイナス幅が急拡大している(図表3)。米国向け自動車輸出の価格が大幅に低下したのは、円高よりも契約通貨ベースの価格が急低下した影響のほうが大きいことが読み取れる。

関税引き上げによる輸出への影響は、価格競争力低下による数量の減少と数量の落ち込みを緩和するための輸出企業の価格引き下げに分けられる。現時点では、自動車メーカーが値下げをすることにより関税コストを一定程度吸収していると判断される。

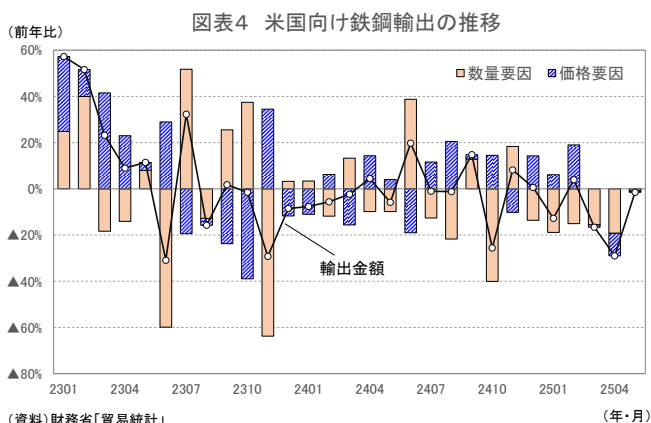


関税引き上げによる輸出への影響は、価格競争力低下に伴う数量の減少と数量の落ち込みを緩和するための輸出企業の価格引き下げに分けられる。米国向け自動車輸出は5月には数量、価格とも

に落ち込んだが、価格の落ち込みによる影響が圧倒的に大きい。関税コストを一定程度吸収するために、自動車メーカーが価格の大幅な引き下げを行っている判断される。

一方、3月から25%の追加関税が課せられている（6月に50%まで引き上げ）米国向け鉄鋼輸出は4月の前年比▲29.0%から5月には同▲1.5%と減少幅が大きく縮小した。5月は数量、価格ともに低下幅が前月から大きく縮小した（輸出数量:4月:前年比▲20.3%→5月:同▲0.9%、輸出価格:4月:前年比▲10.9%→5月:同▲0.6%）。鉄鋼は自動車と異なり価格の大幅な低下は見られない（図表4）。

トランプ関税への対応は産業によって異なっている。米国に輸出する自動車は日本の海外子会社が米国で販売しているケースが多い。日本の親会社が米国でのシェアを維持するために関税引き上げ分のコストを負担していることが推察される。



（自動車産業の収益計画が大きく下振れ）

米国向け輸出の数量が減少しても価格が低下しても、輸出金額が落ち込むことに変わりはないが、輸出減少が価格の低下によってもたらされた場合のほうが輸出企業の収益は大きく悪化する。

経常利益への影響が両者で異なるのは以下のような理由による。「経常利益＝売上高－固定費－変動費」で表される。まず、人件費、減価償却費などの固定費は売上高に連動しない。このため、売上高が減少すると売上高固定比率は上昇

（悪化）する。たとえば、輸出数量が10%減少した場合、輸出価格が10%低下した場合ともに売上高は10%減少するため、売上高固定比率の上昇（悪化）幅も等しくなる。

これに対し、原材料費、販売手数料、運送費などの変動費は売上数量に連動する性質がある。したがって、輸出数量が減少した場合には売上数量の減少に応じて変動費も減少するが、価格の引き下げを行った場合には売上数量が減少しないため、変動費も減少しない。この結果、価格の引き下げによって売上高が減少した場合は、売上高変動比率の上昇（悪化）による収益の下押し要因が加わるのである。

輸出金額の減少が数量の減少によってもたらされた場合、輸出企業の減益幅は小さく

図表5 売上高が10%減少した場合の経常利益の変動(数値例)
(外部購入ゼロの場合)

■ 初期状態

会社	売上高	変動費(仕入れ)	固定費	経常利益
A社	1,000	700	200	100
B社	700	400	100	200
C社	400	100	50	250
D社	100	0	50	50
計	2,200	1,200	400	600

■ ケース①: A社の売上数量10%減少

会社	売上高	変動費(仕入れ)	固定費	経常利益 (変化幅)
A社	900	630	200	70 (▲30)
B社	630	360	100	170 (▲30)
C社	360	90	50	220 (▲30)
D社	90	0	50	40 (▲10)
計	1,980	1,080	400	500 (▲100)

■ ケース②: A社の売上価格10%低下

会社	売上高	変動費(仕入れ)	固定費	経常利益 (変化幅)
A社	900	700	200	0 (▲100)
B社	700	400	100	200 (0)
C社	400	100	50	250 (0)
D社	100	0	50	50 (0)
計	2,100	1,200	400	500 (▲100)

なるが、その分下請け企業の収益が悪化する。

たとえば、図表5のケースでは、A社の売上数量が10%減少した場合、A社の経常利益は▲30となるが、売上価格が10%低下した場合、A社の経常利益は▲100となる。また、A社の売上数量が減少した場合には、下請け会社B、C、Dは売上高が減少し、経常利益も減少する。A社の売上価格が低下した場合には、下請け会社B、C、Dは売上高、変動費ともに変わらないため¹、経常利益も変化しない。全体(A+B+C+D)の経常利益は、売上数量が減少した場合と売上価格が低下した場合ともに▲100で変わらない。

なお、このケースは、ある企業の変動費は別の企業の売上高となる、すなわち外部購入ゼロを仮定している。外部購入がある場合には、売上価格が低下した場合のほうが、売上数量が減少した場合よりも全体の経常利益の減少幅は大きくなる。

前述した通り、現時点ではトランプ関税による影響は部分的にとどまっているが、自動車産業では輸出価格の大幅低下が明確となっており、このことが自動車産業の収益計画に反映されている。

日銀短観2025年6月調査では、2025年度の経常利益計画（全規模・全産業）が前回3月調査から▲0.6%下方修正され、前年度比▲5.7%となった。非製造業は前回調査から2.3%上方修正され、前年度比▲3.7%となったが、製造業が前回調査から▲4.5%下方修正され、前年度比▲8.4%となった。特に目立つのは、自動車が前回調査から

▲24.9%の大幅下方修正となり、前年度比▲23.4%の大幅減益計画となったことが、全体の経常利益を大きく押し下げたことである。自動車は輸出の伸びが若干下方修正されたことに加え、売上高経常利益率が前回調査から▲3.05ポイントの大幅悪化となったことが経常利益を大きく下押しした（図表6）。輸出価格の低下が利益率の悪化をもたらしている。

図表6 日銀短観の売上・収益計画

(前年度比、%)					
	売上高			経常利益	売上高 経常利益率
		国内	輸出		
全産業	1.4 (1.0)	1.5 (1.0)	0.6 (0.4)	-5.7 (-0.6)	6.75 (-0.11)
製造業	1.4 (0.5)	1.6 (0.6)	0.6 (0.3)	-8.4 (-4.5)	8.42 (-0.45)
自動車	0.7 (0.2)	1.5 (0.5)	-0.4 (-0.3)	-23.4 (-24.9)	9.12 (-3.05)
非製造業	1.4 (1.2)	1.4 (1.2)	0.8 (0.9)	-3.7 (2.3)	5.91 (0.06)

(注) ()内は前回調査からの修正率(幅)
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査(2025年6月)」

(実質GDPより実質GDIが大きく低下する可能性)

筆者は、2025年4-6月期の実質GDPはトランプ関税を受けた輸出の減少を主因としてマイナス成長になるとみていたが、現時点では米国向けの輸出数量は横ばい圏で踏みとどまっている。輸出企業が関税引き上げに価格引き下げで対応している限り、GDP統計の実質輸出、実質GDPは変化しないため、トランプ関税による実質GDPの落ち込みは想定よりも小さくなる可能性がある。

しかし、輸出価格を引き下げれば、交易条件が悪化し、海外への所得流出が進む。GDP統計では、交易条件（輸出入の相対価格）の変化に伴う実質所得（購買力）の変化を把握する指標として、「交易利得」が公表されており、「実質国内総所得（GDI）＝実質GDP＋交易利得」という関係がある。輸出価格の引き下げ（＝輸出デフレーターの低下）は交易利得の悪化をもたらすため、実質GDPに変動がなくても実質GDIが低下するという展開も考えられる。

¹ A社の売上価格低下分をB、C、D社が負担しないと仮定

トランプ関税は基本的に輸出を起点として日本経済に影響を及ぼすが、輸出数量の減少によるものか、輸出価格の減少によるものかによって波及経路や経済変数への表れ方に違いが出てくることを念頭に置いておく必要がある。

輸出数量が減少した場合は、企業収益への悪影響は輸出企業だけでなく幅広い産業に及ぶ。GDP 統計上は、まず実質輸出が減少し、その分だけ実質 GDP も減少する。また、企業収益の悪化は一定のタイムラグをおいて国内需要に波及し、民間消費、住宅投資、設備投資が減少することによって、実質 GDP がさらに減少する。

一方、輸出価格が低下した場合は、企業収益への悪影響は輸出企業に偏ったものとなる。GDP 統計上は、実質輸出が変化しないため、実質 GDP も変化しない。しかし、交易利得の悪化によって実質 GDI や企業収益が減少するため、実質 GDP が減少した場合と同様に、国内需要が悪化し、民間消費、住宅投資、設備投資が減少することによって、実質 GDP が減少する。

（米国向け輸出減少による日本経済への影響試算）

米国の関税引き上げが日本経済に及ぼす影響は、日本の米国向け輸出の所得弾性値、価格弾性値に依存する。たとえば、現時点で公表されている米国の貿易統計では、日本からの輸入に対する関税率（関税収入／輸入金額）は 2025 年 4、5 月の平均で前年から 10% 程度上昇している。価格弾性値を 1 とすれば、米国向け輸出は 10% 程度減少することになる。

ここで、米国の関税引き上げによる日本経済への影響を、GDP 統計を用いて試算すると、米国向けの輸出数量が 10% 減少した場合、実質ベース²の財貨・サービスの輸出は▲1.50%³、実質 GDP は▲0.31% 減少する。輸出の減少は実質 GDP の低下に加えて、企業収益の悪化を通じて国内需要を減少させる。企業収益の悪化による国内需要への影響を、当研究所のマクロモデルを用いて試算すると⁴、設備投資（▲0.87%）を中心に国内需要が減少することにより、実質 GDP はさらに▲0.16% 減少する。第一段階の輸出の減少と第二段階の国内需要の減少を合わせた実質 GDP の減少幅は▲0.46%（▲2.6 兆円）となる（図表 7）。

図表 7 米国向け輸出 10% 減少による日本経済への影響

	実質GDP		民間消費 (%)	住宅投資 (%)	設備投資 (%)	輸出 (%)	輸入 (%)	交易利得 (兆円)	実質GDI	
	(兆円)	(%)							(兆円)	%
輸出数量10%減少	▲2.6	▲0.46%	▲0.04%	▲0.03%	▲0.87%	▲1.50%	▲0.06%	—	▲2.6	▲0.47%
輸出価格10%低下	▲0.9	▲0.16%	▲0.04%	▲0.03%	▲0.87%	—	▲0.06%	▲1.7	▲2.6	▲0.47%

（注）ベースラインからの乖離幅。ニッセイ基礎研究所マクロモデルを用いた試算

一方、米国向けの輸出価格が 10% 低下した場合、実質の財貨・サービスの輸出は変化しないため、実質 GDP も変化しない。しかし、輸出価格の低下によって交易利得が悪化するため、実質 GDP に交易利得を加えた実質 GDI は▲0.31%（▲1.7 兆円）減少する。第一段階では実質 GDP は変化しないが、海外への所得流出による企業収益の悪化に伴い、国内需要が下押しされる。第二段階では国

² 実質と数量の変動が等しくなると仮定

³ 財務省「貿易統計（2024 年度）」を用いて、財貨の輸出に占める米国向けの割合を 19.9% として計算

⁴ 法人企業所得が GDP 比で 1% 低下した場合の乗数を用いた

内需要の減少によって実質 GDP も減少する。

輸出の減少とそれに伴う国内需要の減少を合わせた実質 GDP への影響は、輸出数量が減少した場合は▲0.46% (▲2.6 兆円)、輸出価格が低下した場合は▲0.16% (▲0.9 兆円) となり、輸出数量が減少した場合のほうが大きくなる。一方、交易条件の悪化に伴う海外への所得流出も含めた実質 GDI の減少幅は、輸出数量が減少した場合、輸出価格が低下した場合ともに▲0.47% (▲2.6 兆円) となる。

トランプ関税の日本経済への影響が本格化するのはいずれかと考えられるが、現時点では自動車を中心に価格の引き下げによって輸出の落ち込みを抑制する動きが目立っている。この場合、実質 GDP への直接的な影響は小さく見えるが、その裏で海外への所得流出が進むことにより、実質 GDI で見た実質的な所得の落ち込みが大きくなる可能性がある。

トランプ大統領は、日本に対して課している相互関税の税率を 8 月 1 日から現行の 10% から 25% へ引き上げる方針を表明した。新税率が発動された場合、価格引き下げによる対応が難しくなり、輸出数量の減少を通じたより広範な経済悪化が懸念される。輸出数量と輸出価格のどちらが減少するかによって、日本経済への波及経路や影響の大きさが異なるため、今後の経済指標の動向を慎重に見極める必要がある。

本資料記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と完全性を保証するものではありません。
また、本資料は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。