

経済情報

[米国]

次期米国大統領の通商政策が米国物価に与える影響

【要旨】

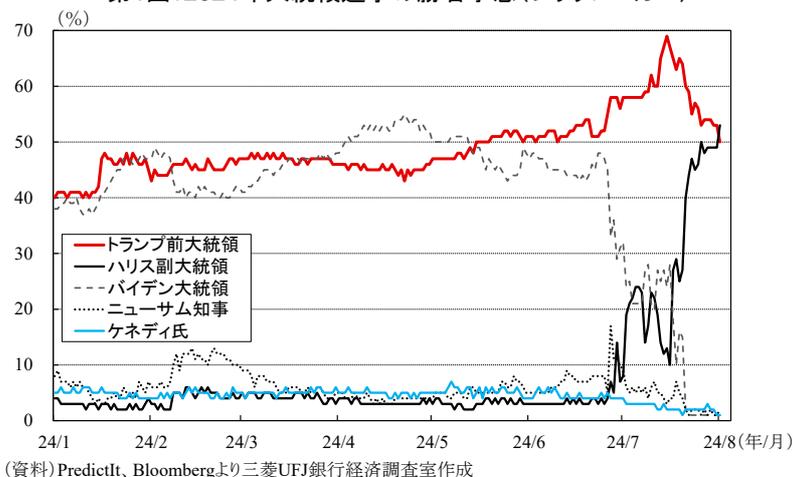
- ◇ 今秋の米国大統領選挙に向けてハリス副大統領とトランプ前大統領の支持率が拮抗する中、両陣営はスイングステート（激戦州）での勝利を意識し、通商面ではいずれも輸入関税の引き上げを表明している。
- ◇ トランプ前政権下での対中関税引き上げの影響を確認すると、米国の対中輸入は減少した一方、それと米国の消費者物価との間に明確な関係は確認できず、他国からの輸入代替等が消費者物価への影響を和らげたとみられる。
- ◇ バイデン政権は、経済への影響を勘案し、現時点の対中関税の引き上げを抑制的なものにとどめているが、今後、関税引き上げの対象品目が広がる場合には米国の消費者物価への影響が顕在化する可能性に留意が必要である。また、仮にトランプ前大統領が勝利し、現在の主張通りに中国だけでなく他国からの輸入関税を引き上げる場合も米国の消費者物価を押し上げる可能性が高く、過去の米国の輸入物価と消費者物価の関係に基づけば、その影響は米国の消費者物価を前年比 1.2%ポイント以上押し上げると試算される（全ての国からの関税が引き上げられると仮定）。
- ◇ 加えて、米国の関税引き上げが貿易相手国の報復行為につながる場合、サプライチェーンの混乱も含めた供給制約を通じ、更なるコスト上昇が米国のインフレ圧力となる可能性にも留意が必要である。

1. 米国の大統領選挙戦の現状と両陣営の通商政策

(1) 米国の大統領選挙戦の現状

6 月末の大統領候補者討論会、7 月 13 日のトランプ前大統領への銃撃事件以降、劣勢がより鮮明となっていたバイデン大統領が 7 月 21 日に次期大統領選挙戦からの撤退を表明した。ハリス副大統領が大統領候補者となったことにより、バイデン大統領が抱えていた年齢問題の解消、ヒスパニック・黒人・女性からの支持拡大等により、足元でハリス副大統領とトランプ前大統領の差は僅かとなっている（次頁第 1 図）。現時点において民主党の正式な大統領候補は確定していないが、本稿では 8 月の民主党大会でハリス副大統領が民主党の大統領候補者に指名され、バイデン大統領の政策が引き継がれるとの前提を置く。

第1図：2024年大統領選挙の勝者予想(ブックメーカー)



(2) 両陣営いずれも関税の引き上げを表明

両陣営の通商面での姿勢を確認すると、いずれも輸入関税の引き上げを表明している。バイデン政権は、主に経済安全保障の観点から5月に対中関税の引き上げを発表した。他方、トランプ前大統領は、米国第一主義の下で中国に限らず、その他の国への関税も引き上げを主張している。

この背景には、両陣営ともに、所謂スイングステート（激戦州）における製造業従事者からの支持獲得を意識していることがあるとみられる。スイングステートの主な産業をみると、例えばミシガン州は自動車、ペンシルベニア州は鉄鋼業が盛んであるなど、全米平均よりも製造業に従事する労働者の割合が高い（第1表）。選挙後の公約の実現性には不透明な部分が残るものの、どちらの陣営が勝利した場合にも、米国の関税は、多寡はあれ引き上げられる可能性が高い。

第1表：スイングステートの産業・製造業従事者(人口比)・各州の選挙人数

州名	主な産業	製造業従事者の人口比	各州の選挙人数
アリゾナ州	観光業、鉱業、製造業(電子機器、航空宇宙)	6.1%	11人
ウィスコンシン州	製造業(製紙業、産業機械等)、農業	16.7%	10人
ジョージア州	製造業(食品、紙製品、化学製品)、輸送業、農業	8.7%	16人
ネバダ州	観光業、エンターテインメント、鉱業、製造業(電子機器)	4.3%	6人
ノースカロライナ州	タバコ、バイオテクノロジー、製造業(紡績、家具等)、農業	10.3%	16人
ペンシルベニア州	製造業(鉄鋼、機械、化学製品)、医療、教育	9.5%	19人
ミシガン州	製造業(自動車産業、機械、電子機器、化学製品)、農業	13.8%	15人
全米	—	8.4%	538人

(資料)全米製造業協会資料、各種資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

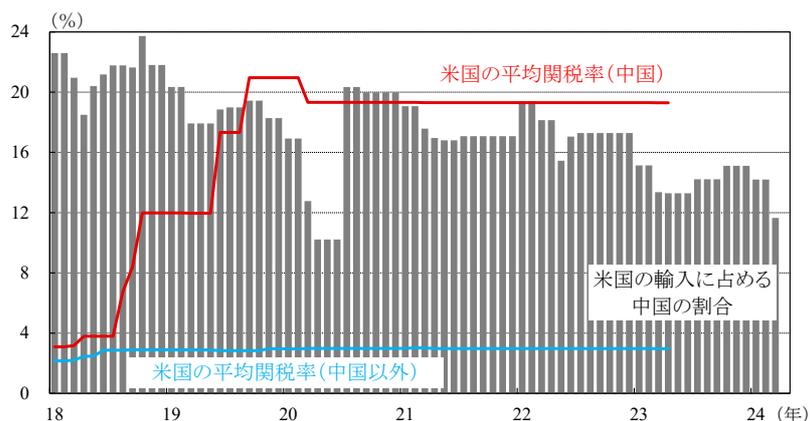
関税の引き上げは、米国の輸入コスト上昇を通じて消費者物価に影響を与え得る。次節以降では、トランプ前政権下で実施された対中関税引き上げの影響を確認し、今後、米国の関税が引き上げられた場合の米国物価への影響について考察を行う。

2. トランプ前政権下の対中関税引き上げの影響

(1) 米国の対中輸入は減少

2018年以降、トランプ前大統領が米国製造業の保護と中国との貿易不均衡是正を目的に対中関税を段階的に引き上げたことで、米国の中国からの輸入品に課される平均関税率は大きく上昇した(第2図)。バイデン政権でもデリスキングの流れが続いてきた中、米国の輸入に占める中国の割合は足元で約12%と、2018年対比ではほぼ半減している。

第2図: 米国の平均関税率と米国の輸入に占める中国の割合の推移

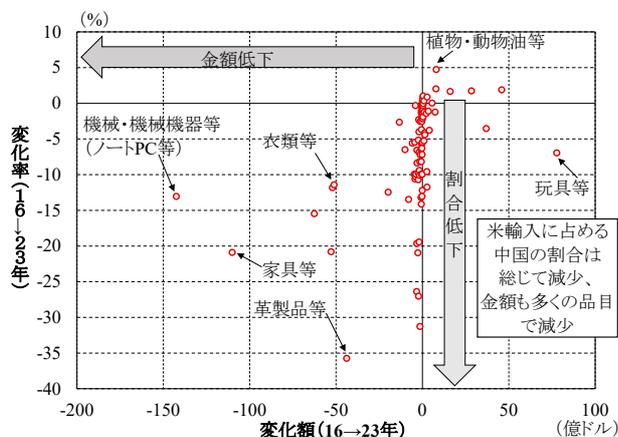


(注) 米国の関税率は23年4月まで。

(資料) 米商務省、米ピーターソン国際経済研究所資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

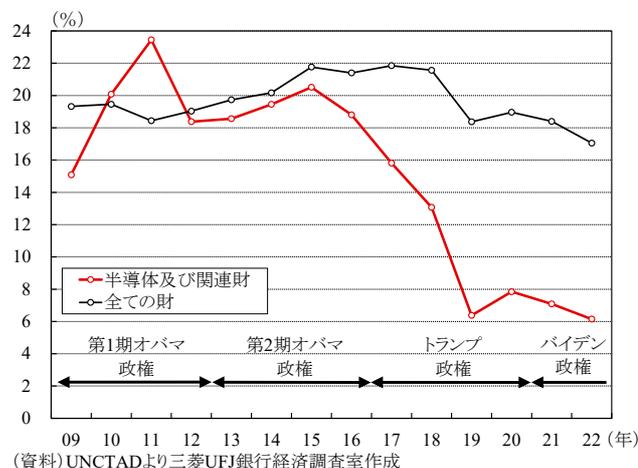
財別にみると、米国の輸入に占める中国のシェアが高い機械・機械機器、衣類、家具等で金額・シェアの双方が減少しているほか、経済安全保障の観点から注目度が高い半導体関連部品の輸入シェアは、第2期オバマ政権における米国の対中認識の変化や2018年頃に顕在化した米中貿易摩擦の影響を受けて縮小し、2016年の18.8%から2022年は6.1%まで急低下。広範な品目で米国の対中輸入が減少している(第3図、第4図)。

第3図: 米国の輸入に占める中国製品の変化



(資料) 米国際投資委員会、マクロボンドより三菱UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 米国の半導体関連財に占める中国のシェアの推移

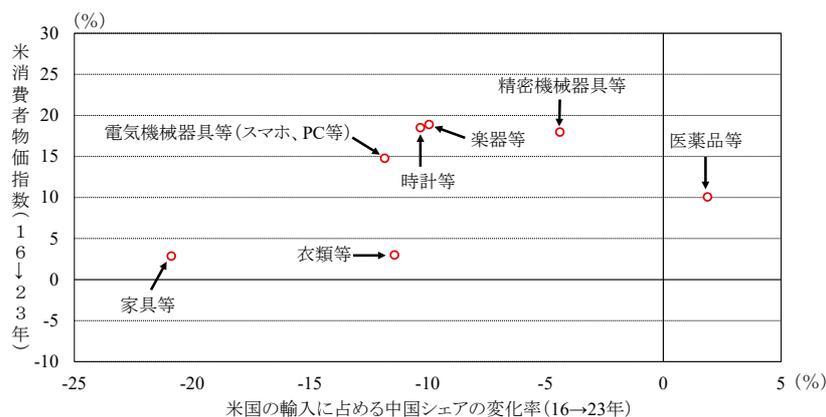


(資料) UNCTADより三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2) 米国の対中輸入減少が米国の財価格に与えた影響は不明確

一方、米国の輸入に占める中国のシェアが高かった品目の消費者物価の変化をみると、電気機械器具等、輸入シェアが低下する中で消費者物価が上昇した品目がある一方、例えば家具等は 2016 年対比で 20%超も中国の輸入シェアが低下しているにもかかわらず、米国の消費者物価はあまり上昇していないなど、対中輸入シェアと米国の消費者物価の間に明確な関係は必ずしも確認できない（第 5 図）。

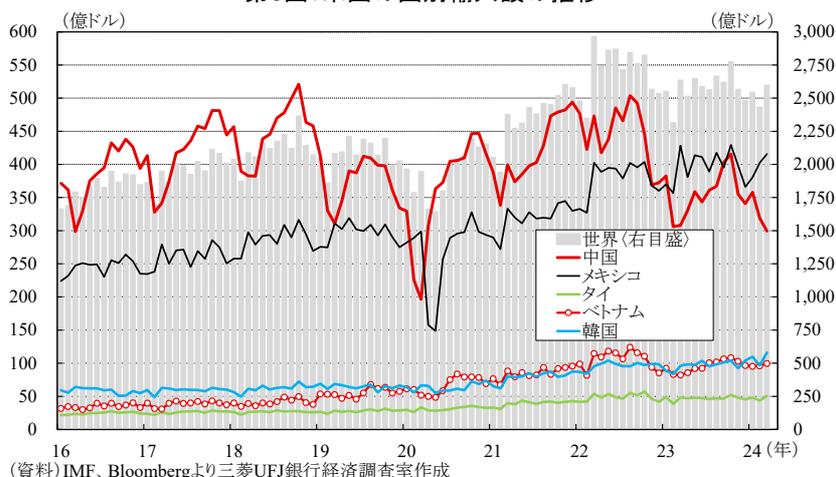
第5図:米国の輸入に占める中国シェアと消費者物価指数の変化(品目別)



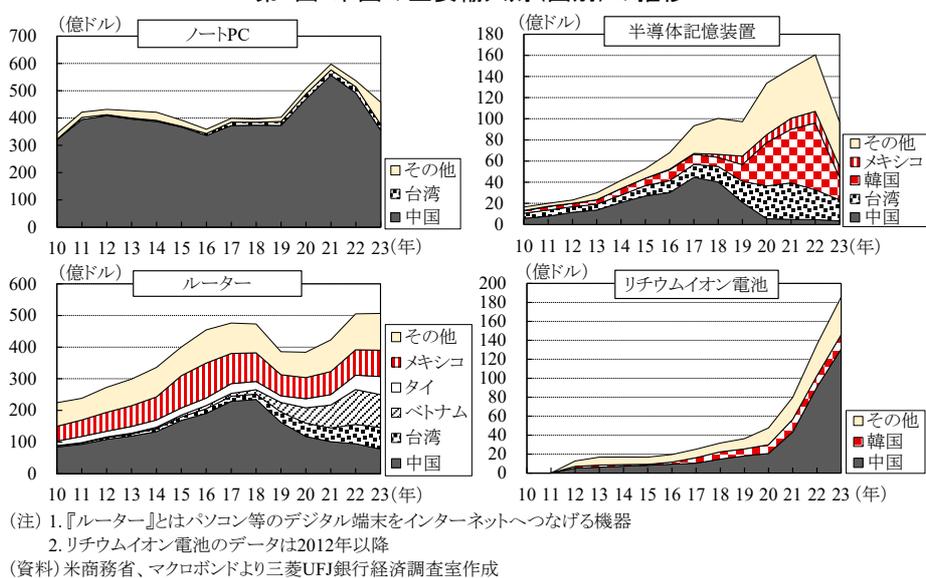
(注) 上図は、項目別の米輸入品と項目別消費者物価指数で近似する項目を組み合わせたもの。
 (資料) Bloomberg、マクロポンドより三菱UFJ銀行経済調査室作成

この要因として、中国からの輸入減少分が中国以外の国からの輸入品により代替され、米国内での需給逼迫が回避されたことにより、物価への影響が緩和された可能性が考えられる。この点、早川（2024）や Jiang et al.（2023）は、追加関税が課された製品の中で、特に米国の対中輸入が減った産業は、縫製業などの非熟練労働集約的もしくは研究開発非集約的な産業であったと分析しており、他の国からの輸入代替が比較的容易な品目が相応にあったことを示唆している。また、Fajgelbaum et al.（2023）も、米国の対中輸入量の減少の大部分が輸入元の振替であったと述べている。実際、近年の米国の輸入額を国別にみても、中国が伸び悩む一方で、メキシコ、ベトナム等の ASEAN からの輸入が拡大している（次頁第 6 図）。個別の財で見た場合も、リチウムイオン電池を除けば、ノート PC、ルーター、半導体記憶装置等のハイテク製品の中国からの輸入が減少する一方、ベトナム・台湾・韓国からの輸入が増加しており、輸入量自体は増加傾向にあるなかで中国のシェアが低下していることが確認される（次頁第 7 図）

第6図：米国の国別輸入額の推移



第7図：米国の主要輸入財(国別)の推移



3. 両陣営の関税引き上げ政策の影響比較

前節での分析を踏まえ、今後、米国が関税を引き上げる場合の米国消費者物価への影響を考察する。

(1) バイデン政権は米景気への影響を勘案し抑制的に関税を引き上げ

バイデン政権は対中デリスキングを前提とする通商政策を継続・強化する構えであり、5月に対中関税の引き上げを発表した(次頁第3表)。もっとも、対象品目は大半が他国から輸入代替可能なものとなっているほか、輸入先変更に必要な期間にも考慮された内容となっており、関税引き上げが米国経済に過度な悪影響を与えないような配慮がうかがえる。故にバイデン政権の関税引き上げが現状案にとどまり、ハリス副大統領がこれを継承する限りにおいては、米国の消費者物価への影響は軽微に止まるであろう。

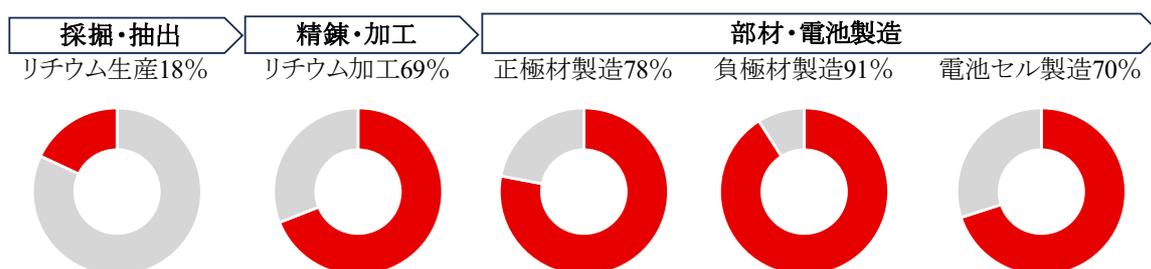
第3表：バイデン政権が発表した関税引き上げ案と対中シェア（23年）

品目		対中輸入シェア (23年)	現在の 関税率	引き上げ後 の関税率	引き上げ 時期	品目数
鉄鋼・アルミニウム		2.5%	0~7.5%	25%	24年8月	321
半導体		5.6%	25%	50%	25年1月	16
EV		1.5%	25%	100%	24年8月	8
EV関連財	EV用リチウムイオン電池	65.1%	7.5%	25%	24年8月	1
	EV用以外のリチウムイオン電池	71.7%	7.5%	25%	26年1月	1
	リチウムイオン電池以外のバッテリー部品	7.4%	7.5%	25%	24年8月	1
	天然黒鉛・永久磁石	77.8%	0%	25%	26年1月	4
その他の重要鉱物		4.6%	0%	25%	24年8月	26
太陽電池		0.1%	25%	50%	24年8月	2
港湾クレーン		41.5%	0%	25%	24年8月	1
医療製品	注射器・注射針	9.9%	0%	50%	24年8月	2
	フェイスマスク	68.1%	7.5%	25%	24年8月	3
	医療用手袋	24.9%	7.5%	25%	26年1月	1

(資料) ジェトロ資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

但し、対象品目の一部にはリチウムイオン電池等、米国が環境政策を進めていく上で重要な物資、且つ対中シェアが高い財も含まれている点には注意が必要である。バイデン政権は米国内に EV 普及に必須である蓄電池（リチウムイオン電池）の製造施設を誘致し、生産能力を増強する考えであるが、材料となるリチウムのサプライチェーン上では中国のシェアが高く、実際には原材料調達面等から関税引き上げの実現可能性には疑問が残る（第 8 図）。また、今後関税の引き上げ対象が、中国のシェアが依然高く、他国からの輸入代替が困難な品目にもより広く及べば、米国の消費者物価への押し上げ効果が顕在化する可能性にも留意が必要である。

第8図：リチウムサプライチェーンにおける世界での中国シェア



(資料) 三井物産 (2023) より三菱UFJ銀行経済調査室作成

(2) トランプ前大統領は中国以外の国からの関税引き上げも主張

他方、トランプ前大統領は選挙公約として米国第一主義を掲げており、具体的には中国からの輸入品に 60%、それ以外の国からの輸入品にも 10%の関税を賦課することを主張する等、バイデン政権に比べるとより強硬な対中政策、保護主義的な通商政策を公表している（次頁第 4 表）。

(注) 7月8日に共和党は今秋の大統領選挙の政策綱領を発表しており、この中において具体的な関税引き上げ率の明記はないものの、トランプ前大統領が主張する通商政策を成立させ、不公正な貿易慣行の改善に対処するとの記述がある。

第4表:トランプ前大統領の対中国、通商政策への姿勢

対中国政策	<ul style="list-style-type: none"> •米国単独での対中規制強化を志向 •対中強硬、デリスキング政策(中国の最恵国待遇剥奪、重要な財の輸入を4年間で段階的に廃止、米国企業の対中投資禁止、中国にアウトソースする企業を連邦政府の契約相手から排除)
通商政策	<ul style="list-style-type: none"> •保護主義の拡大、2国間関係を重視 •IPEFから脱退する可能性 •国内産業保護のため、中国からの輸入品に60%、それ以外の国からの輸入品に10%の関税を賦課

(資料)各種報道を参考に三菱UFJ銀行経済調査室作成

この政策がそのまま実現した場合、対中関税引き上げそのものの影響に加え、他国から輸入代替する品目のコスト上昇の累積も通じ、消費者物価への押し上げ圧力が大きくなるだろう。前節にて確認した通り、トランプ前政権下で対中関税が引き上げられた品目の多くは、メキシコやベトナム等からの輸入代替ができたため、明確な物価上昇圧力は確認されなかった。しかし、今回のトランプ前大統領の関税引き上げ対象は中国だけではなく、それ以外の国も一律対象となるため、輸入コスト全般が上昇する可能性がある。この影響を具体的に計測するべく、過去の米輸入物価と米消費者物価の関係に基づき、時系列分析^(注)を行った。

(注)時系列分析は、ベクトル自己回帰モデル(VAR、複数の時系列データを同時に分析する手法・計算式)を用いて行い、被説明変数(予測対象)に米国の消費者物価指数、説明変数(予測に影響する要因)に米国の中国からの輸入物価、米国の中国以外の国からの輸入物価、コントロール変数(予測に影響する要因による影響を正確に測定するために一定に保たれる要素)として米国の労働者賃金を使用。

試算結果によると、対中関税の引き上げは0.2%ポイント、それ以外の国からの関税引き上げは1%ポイント、これらをあわせると米国消費者物価が前年比1.2%ポイント以上押し上げられる計算となる。この影響の実際の顕在化度合いは、トランプ前大統領が現在の主張をどこまで実行するか(通商交渉の材料とするのみに留まるかどうか)、米国の企業や個人といった経済主体が品目毎に輸入自体をとりやめるのか、輸入ではなく国産への切り替えがどのように進むか、販売価格への転嫁姿勢等によって相当な幅をもって捉える必要があるが、いずれにしても米国の消費者物価等に相応のインパクトを与えうる要因として、警戒が必要である。

4. 次期大統領政権下の通商政策が米国物価に与える影響

両陣営の通商政策が米国物価に与える影響は、その実現可能性もさることながら、関税引き上げの品目や相手国によって濃淡が生じよう。足下の米国の消費者物価は、金融引き締め効果により鈍化が進んでいるが、そのペースは緩やかである(次頁第9図)。

FOMCメンバーの経済予測によれば、来年以降の物価はFRBの目標である2%に向けて緩やかに低下していくとみられている（第5表）。ハリス副大統領が勝利した場合は前述の通り、関税引き上げが米国経済に過度な悪影響を与えないような配慮が想定されるため、米国の消費者物価への影響は軽微なものにとどまろう。

一方、トランプ前大統領が当選し、選挙戦における主張が実現に向かい、関税の引き上げに伴うコストプッシュ型インフレが表面化する場合には、FRBはこのインフレへの対応に苦慮することが想定される。具体的には、現時点で提示されているFOMCメンバーの金利見通しにおける利下げペースが緩やかな方向に軌道修正される可能性や政策金利の高止まりが続くリスクがある。

加えて、今後、米国の関税引き上げの動きが仮に貿易相手国の報復行為につながる場合、サプライチェーンの混乱も含めた供給制約を通じ、更なるコスト上昇がグローバルなインフレ圧力となる可能性にも留意が必要である。

第9図：米国の個人消費支出(PCE)の推移



第5表：FOMC参加者の経済見通し(24年6月時点) (%)

	中央値			
	2024	2025	2026	中長期
政策金利	5.1	4.1	3.1	2.8
実質GDP成長率	2.1	2.0	2.0	1.8
PCEインフレ率	2.6	2.3	2.0	2.0
コアPCEインフレ率	2.8	2.3	2.0	-
失業率	4.0	4.2	4.1	4.2

(資料)FRB資料より三菱UFJ銀行経済調査室作成

以 上

(令和6年8月2日 中山健悟 kengo_nakayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

参考文献

- 早川 和伸（2024）、「トランプ 1.0 における関税戦争の貿易に対する影響を振り返る」、
ジェトロ・アジア経済研究所
<https://ir.ide.go.jp/records/2001025>
- 福地 亜希（2024）、「主要国のサプライチェーンにおける中国からの生産移転について」
<https://www.iima.or.jp/docs/newsletter/2024/nl2024.11.pdf>
- 藤代 康一（2024）、「米中の電池原料（リチウム）サプライチェーンを巡る動き—日本
企業に求められる取り組み—」、三井物産戦略研究所
<https://www.mitsui.com/mgssi/ja/report/index.html>
- Fajgelbaum, P., Goldberg, P. K., Kennedy, P. J., Khandelwal, A., & Taglioni, D. (2023). The US-
China Trade War and Global Reallocations. Working Paper 29562. National Bureau of
Economic Research.
<http://www.nber.org/papers/w29562>
- Jiang, L., Lu, Y., Song, H., & Zhang, G. (2023). Responses of Exporters to Trade Protectionism:
Inferences from the US-China Trade War. *Journal of International Economics*, 140, 103687.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0022199622001192>

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当行はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記して下さい。