

# トランプの政策に翻弄される日本経済

2025年の日本経済の行方を大きく左右するのは、米国のトランプ政権が掲げる各種経済政策、特に追加関税策だ。選挙公約通りに実施されれば、世界経済に甚大な悪影響が及ぶだろうが、どの程度実行に移されるかはなお不確実な面がある。追加関税の規模と為替市場の反応に日本経済は翻弄されるだろう。

## 個人消費の基調的な弱さが続く

2024年7-9月期の国内GDP統計（2次速報）で、実質GDPは前期比+0.3%と、前期の同+0.5%に続いてやや高めの成長率となった。実質設備投資や実質住宅投資が前期比で減少する中、実質個人消費が前期比+0.7%と前期の同+0.6%を上回り、堅調に増加した。

7-9月期の実質個人消費が上振れた背景には、2024年1-3月期にかけて実質個人消費が4四半期連続で低下するという異例の弱さとなったことの反動が、4-6月期以降続いている、という面がある。また、不正認証問題による自動車生産・販売の減少の反動という面もある。さらに、春闘で妥結された高い賃上げが次第に賃金に反映されていく中、所得が改善したことの影響もあるだろう。

しかし、4-6月期に前期比+0.7%と前期の同+0.3%から増加率を大きく高めた実質雇用者報酬は、7-9月期には前期比+0.2%と増加率は再び鈍化しており、賃金の上振れが個人消費の強い追い風となる状況は一巡しつつあるように見える。

さらに、月次の個人消費関連統計は、個人消費の基調がなお弱いことを示している。日本銀行が公表している実質消費活動指数は、4-6月期の前期比+0.7%から7-9月期には同+0.5%に減速し、10月の7-9月期比は-0.6%と大幅に低下している。この指数にはインバウンド需要の影響が含まれているが、それを除けば、2023年のピークの水準をなお大きく下回っており、個人消費が低迷を脱していないことを裏付けている。

また、内閣府が発表している景気ウォッチャー調査も、個人消費活動の弱さを示唆している。10月の家計

動向関連の現状判断DI、先行き判断DIはともに、3か月連続で低下している。DI下振れの理由として同調査では、食料品などでの物価上昇、消費者の節約志向などが挙げられている。

こうした関連統計を踏まえると、GDP統計で示されるよりも個人消費活動の基調は弱く、2024年10-12月期GDP統計では、実質個人消費は前期比マイナスに振れる可能性が考えられる。低迷する個人消費は日本経済の弱点である。

他方、円安の追い風の下でインバウンド需要は急速な拡大を続けており、2023年の実質GDP成長率はインバウンド需要によって+0.8%程度押し上げられた。2024年についても+0.6%程度押し上げられると見込まれる。個人消費が低調を続ける中、2024年の日本経済を支えたのは、堅調なインバウンド需要と堅調な米国経済だ。

## トランプ政権の追加関税に 大きなリスク

2025年の日本経済、そして世界経済の行方を大きく左右することが予想されるのが、米国トランプ政権の経済政策、特に追加関税策だ。2024年11月の米大統領選挙後には、トランプ氏の勝利を受けて金融市場でドル高傾向が強まった。いわゆるトランプトレードである。同氏が公約に掲げる減税策などは財政赤字を拡大させ、それが長期金利の上昇を通じてドル高を生じさせるとの見方や、追加関税が国内の物価上昇率を押し上げ、それが長期金利の上昇を通じてドル高を生じさせるとの見方が強まったためだ。

しかし、こうした見方は、追加関税がもたらす米国経済への悪影響を過小評価している面があるのではない

か。トランプ政権の一期目に実施された追加関税は、米国や世界の経済に大きな打撃とはならなかったが、それは、追加関税の対象が限られていたためである。他方、今回トランプ氏が選挙公約に掲げたのは、中国からの輸入品に一律60%超、中国以外の国からの輸入品に一律10%~20%の追加関税を課す、というかなり大規模な措置だ。トランプ氏は既に、中国からの輸入品に一律10%、メキシコとカナダからの輸入品に一律25%の追加関税を課す考えを表明しており、今後、随時追加策を打ち出していくとみられる。米国がすべての国からの輸入品に10%の追加関税を導入することをきっかけに、ユーロ圏、中国がその報復措置を講じ、3つの国・地域の間で輸入品に10%の追加関税が導入される場合には、世界全体の財の貿易は25%程度も減少し、それは、世界のGDPの6%に及ぶ規模となると、国際通貨基金（IMF）は試算している。

このように、トランプ氏が掲げる一律追加関税の導入は、世界経済を一気に停滞させるインパクトを持っているだろう。またそれは、第2次世界大戦前の世界恐慌以来の水準にまで保護主義を世界に蔓延させ、戦後に形作られてきた世界の自由貿易体制を一気に突き崩してしまうリスクさえあるのではないか。

## トランプ政権の経済政策と 為替動向に翻弄される1年に

金融市場が一律追加関税のこうしたリスクを認識すれば、米国経済の先行きへの悪影響を予想して、米連邦準備制度理事会（FRB）の利下げ観測が強まることが見込まれる。他方、日本では経済が悪化しても日本銀行の利下げ幅は限られることから、日米の金利差が大幅に縮小

するとの見方が生じ、為替市場では急速なドル安円高が進む可能性があるだろう。

ただし、トランプ氏が公約に掲げた一律追加関税を、実際にどの程度実行に移すのかは、なお不透明だ。輸入品に一律追加関税を課すことは、相手国の不公正貿易や米国の安全保障への脅威など、米国の通商法に照らしてその根拠を、国ごとあるいは輸入品ごとに示すことが求められる。そのため、実施のハードルは相応に高い。

トランプ氏が公約に掲げた一律追加関税ではなく中国を中心に限定的に導入する場合には、米国経済や世界経済への悪影響は限定され、その結果、為替市場では急速なドル安円高ではなく緩やかなドル安円高が進行するかもしれない。それは、日本の輸入物価の上昇を抑え、国内の物価上昇率を低下させることで、個人消費が本格的に回復するきっかけとなることも考えられるところだ。

他方、実際にトランプ氏が公約に掲げた一律追加関税策をそのまま導入すれば、日本の輸出環境は著しく悪化するとともに、急速なドル安円高が企業収益を減少させ、株価の大幅下落を引き起こす。その場合、日本経済は失速するだろう。また、現在のトランプトレードが変わらなければ、ドル高円安傾向が続いて、物価高懸念から日本の個人消費は2025年も低迷を脱せないだろう。

このように、2025年の日本経済は、トランプ政権の経済政策と、それを受けた為替市場の動きによって大きく翻弄される一年となりそうだ。

## Writer's Profile



**木内 登英** Takahide Kiuchi

金融ITイノベーション事業本部  
エグゼクティブ・エコノミスト  
専門はマクロ経済、金融政策  
focus@nri.co.jp