

2025 年 1 月 7 日

## トランプ関税が引き起こす“Make Inflation Higher Again”

龍谷大学 経済学部教授  
竹中 正治

トランプ次期大統領が掲げる大規模な関税引き上げ政策が、米国の輸入物価の上昇を通じて米国内の消費者物価を押し上げることは経済学者やエコノミストにとっては、ほとんど当然の理（ことわり）だろう。既に各方面のエコノミストやシンクタンクが、関税率引き上げが行われた場合の消費者物価の押し上げ効果の推計値を出している。

筆者自身も『[『トランプ 2.0』でインフレが再燃する決定的理由とは？](#)』（ダイヤモンド・オンライン、2024 年 11 月 29 日）で、トランプ氏が選挙キャンペーン中に繰り返し言及していた「対中国関税率 60%、中国以外一律 10%」という関税率を前提に独自の試算を提示した。ところがこの論考掲載の直前に同氏は「対中国追加で 10%、対メキシコ&カナダで 25%」という関税引き上げを突如掲げた。

### 4 変数による消費者物価指数の推計

そこでその場合を含む試算を本稿で提示しよう。また上記の論考では、「輸入物価の変化→生産者物価の変化→国内消費者物価の変化」という 2 段階の重回帰分析を行ったが、その後、「輸入物価の変化→国内消費者物価の変化」という 1 段階の重回帰分析で良い結果が出ることが分かったので、この点を修正した推計として提示しよう。

まず分析の対象となるのは消費者物価指数（全品目）の前年同期比（%）である。説明変数は次の 4 つである。①雇用コスト指数（employment cost index）前年同期比（%）、②通貨供給量 M2 の前年同期比（%）（12 か月タイムラグ）、③GDP ギャップ（%）、④輸入物価指数の前年同期比（%）（6 か月タイムラグ）。GDP ギャップのデータは四半期ベースのため全て四半期データで統一した。（データは全てセントルイス連銀の FRED に基づく）

回帰結果は図表 1 の通りであり、各変数との関係性は 1%未満で有意であり、説明度を示す補正決定係数（R2）は 0.688 と高い。今回特に注目される関税率引き上げによる輸入物価の 1%ポイントの上昇は 6 か月のタイムラグを伴って 0.08%引き上げることが分かる。消費者物価指数（前年同期比%）の実績値と推計値は図表 2 の通りであり、推計値が実績値に良く沿っている。

また第1次トランプ政権期と次の4年間は米国の景気循環の局面が大きく異なり、第1次政権時（2017～20年）のGDPギャップは平均でマイナス0.9%であったが、24年第3四半期は+2.6%（2022/1Q-24/3Q平均は+1.6%）である点にも注意しよう。この変化によって消費者物価指数は第1次政権期よりも0.75%（ $=0.215 \times (2.6+0.9)$ ）押し上げられていることになる。

図表1

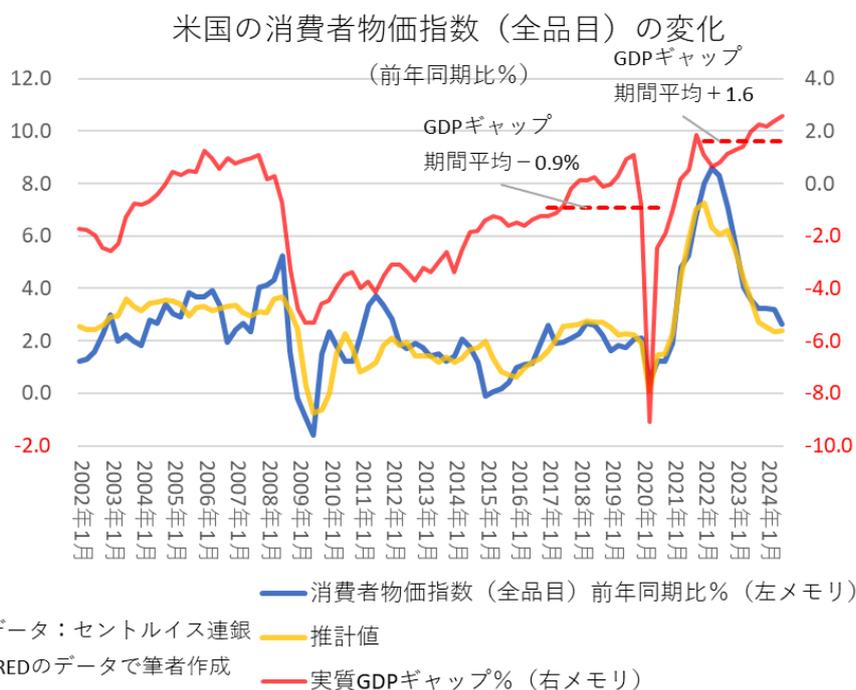
回帰結果 対象期間: 2002/1Q-24/3Q

| 回帰統計   |          |
|--------|----------|
| 重相関 R  | 0.837965 |
| 重決定 R2 | 0.702186 |
| 補正 R2  | 0.688334 |
| 標準誤差   | 1.00788  |
| 観測数    | 91       |

| 分散分析表 |     |          |          |          |          |
|-------|-----|----------|----------|----------|----------|
|       | 自由度 | 変動       | 分散       | 観測された分散比 | 有意 F     |
| 回帰    | 4   | 205.9793 | 51.49483 | 50.69272 | 7.48E-22 |
| 残差    | 86  | 87.36078 | 1.015823 |          |          |
| 合計    | 90  | 293.3401 |          |          |          |

|  |                         | 係数       | 標準誤差     | t        | P-値      |          |
|--|-------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|  | 切片                      | -0.36058 | 0.546709 | -0.65954 | 0.511312 |          |
|  | employment cost y-o-y%  | X 1      | 0.717229 | 0.171845 | 4.17369  | 7.15E-05 |
|  | M2 y-o-y% (1年対比)        | X 2      | 0.134557 | 0.023888 | 5.632899 | 2.19E-07 |
|  | 実質GDPギャップ%              | X 3      | 0.215199 | 0.07015  | 3.067692 | 0.002884 |
|  | 輸入物価指数 (前年同期比%) (6か月対比) | X 4      | 0.081297 | 0.01606  | 5.062051 | 2.33E-06 |

図表2



さらに関税率の引き上げによる輸入物価の上昇率を試算すれば、回帰結果で得られた回帰推計式で消費者物価の予想推計ができる。その試算方法は以下の通りであり、実行税率の変化と関税対象の国からの輸入が米国の全輸入に占める比率が重要な要素となる。

$$\text{輸入物価上昇率} = \left( \frac{(1 + \text{関税引上げ後実効税率})}{(1 + \text{現行実効税率})} - 1 \right) \times \text{対象国の米国輸入に占めるシェア} \times \text{掛け目}$$

試算式の最後に掛けている対中国 0.7、対メキシコ&カナダ 0.9 の掛け目は、関税率引き上げに対応して、他地域からの同種・同価格製品の購入にシフトすることで輸入価格の上昇が減殺される度合いを考慮したものである。実際、第1次トランプ政権期に年間 5,000 億ドルを越えていた中国からの輸入は足下では 4,000 億ドル前後に減少している。最後に予想推計に際して輸入物価以外の 3 変数は、直近、あるいは最近年の平均値が継続すると想定した。

図表 3

米国消費者物価指数の予測結果(前年同期比%)

| 関税率            | 25~26年(予測)        |            | 2024年7-9月(実績) |
|----------------|-------------------|------------|---------------|
|                | 関税引き上げによる輸入物価上昇率% | 消費者物価上昇率%  | 消費者物価上昇率%     |
| ①対中国60%のみ      | 4.0               | 3.8        | 2.6           |
| ②中国以外に一律10%    | 7.9               | 4.2        |               |
| <b>①+②合計</b>   | <b>11.9</b>       | <b>4.5</b> |               |
| ③対カナダ25%       | 2.7               | 3.7        |               |
| ④対メキシコ25%      | 3.3               | 3.8        |               |
| ⑤対中国追加10%      | 0.9               | 3.6        |               |
| <b>③+④+⑤合計</b> | <b>6.9</b>        | <b>4.1</b> |               |

輸入物価上昇率の計算式

$$\begin{aligned} ① &= ((1.6/1.128) - 1) * 0.137 * 0.7 * 100 \\ ② &= ((1.1/1.008) - 1) * (1 - 0.137) * 100 \\ ③ &= ((1.25/1.008) - 1) * 0.125 * 0.9 * 100 \\ ④ &= ((1.25/1.008) - 1) * 0.155 * 0.9 * 100 \\ ⑤ &= ((1.228/1.128) - 1) * 0.137 * 0.7 * 100 \end{aligned}$$

### 消費者物価指数の伸びは前年同期比+4%超へ

最終的な消費者物価の上昇率は図表 3 の通りであり、関税率が対中国 60%、それ以外の国に一律 10% の場合は前年同期比で +4.5%、対中国に追加で 10%、メキシコとカナダに対しては 25% の場合は同 +4.1% となる。

こうした関税率引き上げがインフレ高進を引き起こすというエコノミストやシンクタンクの警告的推計に対して、「トランプ氏は相手国の交渉の材料として関税引き上げを掲げているのであり、必ずしも実行されない」という意見も聞かれる。しかしそれはあまりに楽観的過ぎる見解だろう。こうした一方的かつ大規模な関税引き上げに対して貿易相手国がトランプ政権の満足するような妥協案を容易に提示する(できる)とは思えないからだ。最終的には相互的な「関税引き上げ戦争」という可能性も十分にあり得るだろう。

また当然ながら、米国のインフレ高進は、これまでのドル金利の穏やかな低下シナリオを吹き消し、FRB による金融引締めへの再転換を引き起こす。米国のインフレ再燃と

「関税戦争」による世界貿易の縮小、米国を含む世界経済成長率の下押しに身構えなければならぬ局面が到来しようとしている。

(IIMA メールマガジンへの寄稿)

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、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います。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

Copyright 2025 Institute for International Monetary Affairs (公益財団法人 国際通貨研究所)

All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.

Address: Nihon Life Nihonbashi Bldg., 8F 2-13-12, Nihonbashi, Chuo-ku, Tokyo 103-0027, Japan

〒103-0027 東京都中央区日本橋 2-13-12 日本生命日本橋ビル 8 階

e-mail: [admin@iima.or.jp](mailto:admin@iima.or.jp)

URL: <http://www.iima.or.jp>