

エコノミストコラム

米国の関税発動に直面する欧州の対応

2025年5月13日

- 米国の関税発動を巡る、米国とEU(欧州連合)との交渉は難航。交渉が決裂した場合は、EUは報復関税を辞さない構えであるほか、ACI(反威圧措置)の発動に踏み切る可能性も否定できない
- 関税により欧州の成長率は下押されるほか、米中貿易紛争に伴う中国製品のEU域内の流入は物価下押しに働く可能性
- 米国の関税発動を巡る景気と物価の下振れリスクを見極めつつ、ECBは利下げの可否を判断していく見通し

エコノミスト 枝村 嘉仁

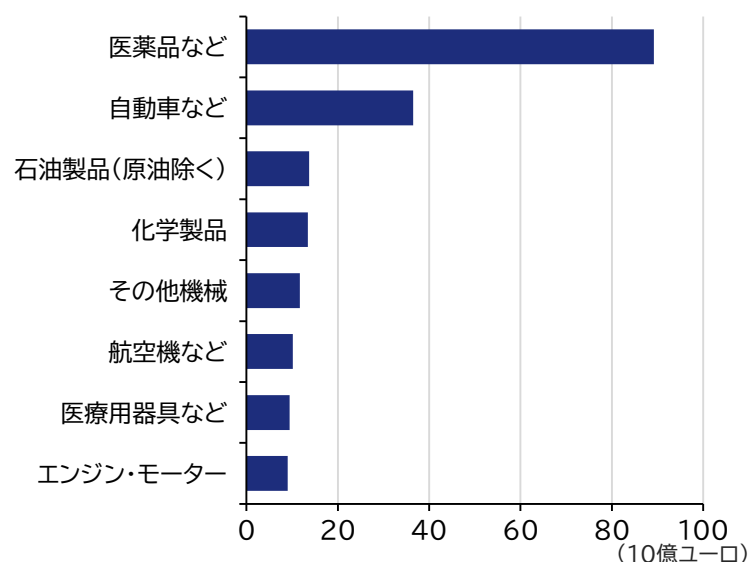
米国とEUとの関税交渉は一筋縄ではいかない恐れ

トランプ米政権と中国政府は、互いに課した追加関税に関して100%以上引き下げることで合意したと5月12日に発表しました。引き下げた関税の一部については、90日間の適用停止扱いとし、引き続き両国間で交渉が継続されるもようです。今回の合意を受け、米国が関税に関して現実的な判断を下すことができるとの見方が広まりました。もっとも、中国との合意後、トランプ大統領は、「EU(欧州連合)は多くの点で中国以上に厄介だ(nastier)」と述べました。実際に、対米貿易黒字が巨額のEUは、交渉において難局に直面しています。

米国は3月にEUを含む各国に対して25%の鉄鋼・アルミ関税、そして4月には自動車関税を発動しました。さらに、4月にEUに対する20%の相互関税を発表した後、4月9日に相互関税の上乗せ部分10%を90日間適用停止しています。これを受けて、EU側は4月中旬に関税予定だった鉄鋼・アルミ関税に対する報復関税(大豆をはじめとする広範囲の品目に10~25%の関税を課すもの)を同様に90日間停止し、米国との交渉に臨んでいますが、交渉に大きな進展はみられていません。

米国の関税発動により、ユーロ圏から米国への輸出額が大きい産業は深刻なリスクに直面しています。特に輸出額が大きく既に25%の高関税が発動済みの自動車や、米国が今後セクター別関税を発動することを示唆している医薬品(右上に続く)

【図表1: ユーロ圏の米国への主な輸出品目(2023年)】



出所: eurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

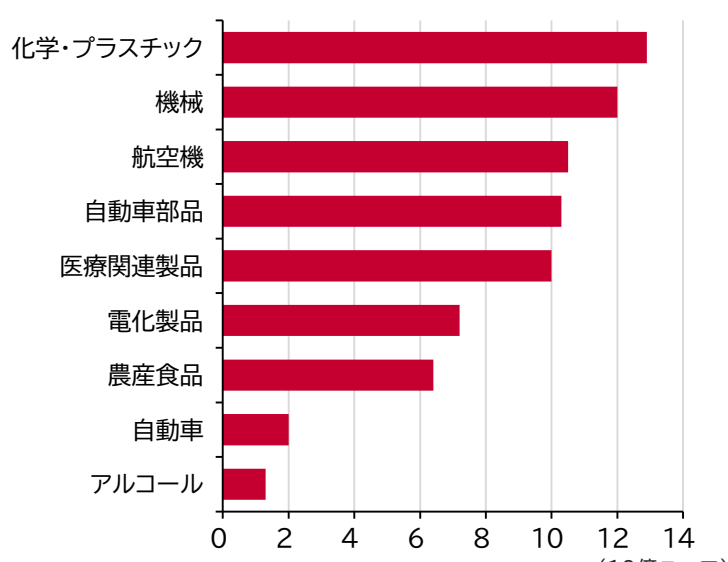
などは、輸出が大幅に押し下げられる可能性が高いと考えられます。

交渉が決裂した場合、EUは報復関税やACI発動に踏み切る可能性

米国とEUとの交渉が決裂した際に、EUが取り得る報復措置は2つあります。一つは、報復関税の発動です。EUは交渉が決裂した際の報復関税を950億ユーロ規模に拡大する方針を発表し、報復関税の対象となる米国の製品のリストを発表しました(図表2)。90日間停止中の鉄鋼・アルミ関税への報復関税に上乗せして発動する格好で、工業製品などが対象となります。

また、さらなる措置として、EUが報復関税のみならず、ACI(Anti-Coercion Instrument、反威圧措置)の発動に踏み切る可能性も否定できません。ACIはEU加盟国に対する「経済的威圧(政策的な譲歩を引き出すために特定の国に対して経済的な痛みを課す行為や脅し)」に対応する法的枠組みです。一定の手続きを経ることで、関税の賦課、サービス貿易の制限、海外直接投資の制限、EU市場へのアクセスの制限など、米国に対して広範な措置を取ることが可能になります。もっとも一度ACIを発動すれば、米国との本格的な貿易戦争へと発展することは避けられず、米国との対立が一段と深まる事態を避けたいEUにとってACI発動は相応にハードルが高いと考えられます。(次ページに続く)

【図表2: 報復関税の対象となる米国の製品のリスト(抜粋)*】



*報復関税の対象となる米製品の輸入額の概算

出所: 各種報道等を基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

米国の関税発動は欧州景気の下押しに働く

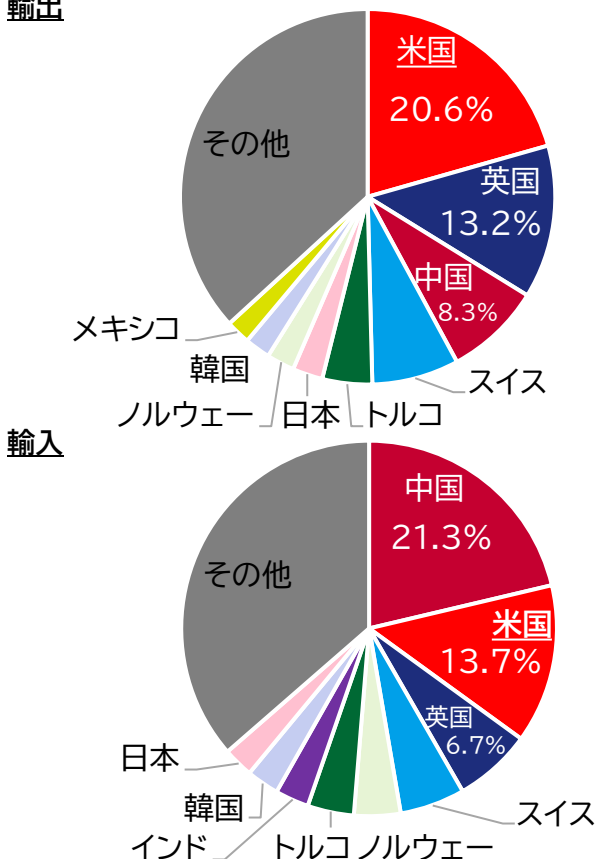
米国はEUにとって主要な貿易相手国であり、EU域外への輸出の20.6%を、輸入では13.7%を占めます(図表3)。本格的な貿易紛争に発展した場合は、両国の経済や物価に深刻な影響が生じるとみられます。

キール世界経済研究所のモデルシミュレーションによると、鉄鋼・アルミ関税とEUに対する20%の相互関税が課された場合、EUの生産は0.2%強押し下げられると分析しています。一方、より大きな景気への下押しを示唆する分析もあります。欧州議会が3月に公表した「Euro Area Risks Amid US Protectionism」の分析では、米国とEUが全品目に対して10%の関税を互いに発動した場合に、ユーロ圏のGDPが1年間で0.8~1.2%程度押し下げられるとの推計結果が示されています。

中国からの輸入増もデシインフレ要因に

一方、貿易紛争は欧州の物価にも影響を及ぼす見込みです。関税によるサプライチェーンの混乱がインフレ圧力になると見る向きがある一方で、関税がデシインフレ要因として働くとの見方もあります。前述のキール世界経済研究所の推計では、米国の関税発動により、EUの物価は0.9%程度押し下げられるとしており、その要因として、世界各国の米国向け輸出が欧州市場に再配分され、競争が激化することを挙げています。米国向け輸出の再配分という観点から最も大きく変動するのは、米国が高関税を発動する中国からの輸出品でしょう。5月12日の合意後も、米国の対中関税は30%と、他国への関税率と比較して依然相対的に高水準にあるためです。(右上に続く)

【図表3: EUの域外輸出入シェア(2024年)】
輸出



出所: eurostatのデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※上記図表などは、将来の経済、市況、その他の投資環境にかかる動向などを示唆、保証するものではありません。

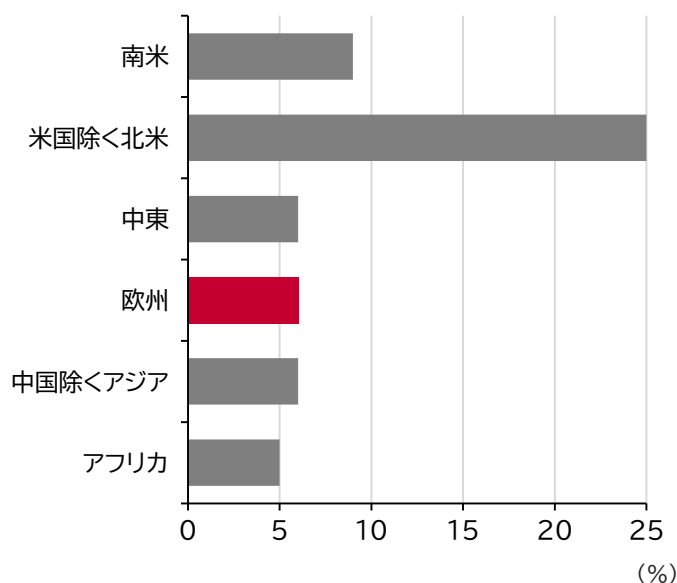
※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

WTO(世界貿易機関)が4月に公表した「世界貿易見通し」では、米中貿易紛争の激化によって、多くの地域で中国からの輸入が大きく増加するとの予測が示されています(図表4)。欧州に関しても、中国からの輸入品が6%増加すると予測されています。この予測は、4月中旬時点の米中が互いに高関税を課すことを前提とした予測です。しかし、米国の対中関税は一定程度残るとみられる中、鉄鋼、電子機器、機械などの分野において、EUの生産者が中国製品との価格競争に一部さらされる可能性があります。

景気と物価の下振れリスクを見極めつつ、ECBは利下げの要否を判断していく見通し

ECB(欧州中央銀行)は4月の理事会において、政策金利の預金ファシリティ金利を2.50%から2.25%に引き下げました。今後のECBの金融政策運営は、米国とEUとの通商交渉の動向に大きく左右されると考えます。トランプ米政権と中国政府が合意に達したことで、米政権が関税において強硬姿勢を維持するとの見方は後退し、世界景気の減速懸念は和らぎました。一方で、EUに対する米国の関税が今後の交渉ですべて撤回される可能性は低いとみられます。かかる中、ユーロ圏の成長と物価に対する下振れリスクがくすぶる中で、ECBは次回6月会合で中立水準とみられる2.00%まで政策金利を引き下げるとみられます。さらに、もしその後、米国とEUの交渉が決裂し、本格的な貿易紛争へと発展した場合などには、ECBはさらなる利下げに踏み切り、ユーロ圏景気を下支えるとみられます。(了)

【図表4: 中国からの輸入変化率のWTO予測(抜粋)】



出所: WTO「世界貿易見通し(2025年4月)」のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項

【投資信託に係るリスクと費用】

● 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、株式、債券および不動産投資信託証券(REIT)などの値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替リスクもあります。))に投資をしますので、市場環境、組入有価証券の発行者に係る信用状況等の変化により基準価額は変動します。このため、投資者の皆さまの投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンドの運用による損益はすべて投資者の皆さまに帰属します。また、投資信託は預貯金とは異なります。

● 投資信託に係る費用について

[ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。]

■ お客さまが直接的に負担する費用

購入時手数料: 上限3.85%(税込)

換金時手数料: 換金の価額の水準等により変動する場合がありますため、あらかじめ上限の料率等を示すことができません。

信託財産留保額: 上限0.5%

■ お客さまが信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬): 上限年率2.288%(税込)

※上記は基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬制を採用するファンドについては、成功報酬額の加算によってご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。成功報酬額は基準価額の水準等により変動するため、あらかじめ上限の額等を示すことができません。

その他費用・手数料: 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)等でご確認ください。その他費用・手数料については定期的に見直されるものや売買条件等により異なるため、あらかじめ当該費用(上限額等を含む)を表示することはできません。

※ 手数料等の合計額については、購入金額や保有期間等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

※ 上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アセットマネジメントOne株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

※ 投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国が異なることから、リスクの内容や性質、費用が異なります。投資信託をお申し込みの際は、販売会社から投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時にお渡ししますので、必ずお受け取りになり、内容をよくお読みいただきご確認のうえ、お客さまご自身が投資に関してご判断ください。

※ 税法が改正された場合等には、税込手数料等が変更となることがあります。

【ご注意事項】

- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が作成したものです。
- 当資料は、情報提供を目的とするものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当資料は、アセットマネジメントOne株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しておりますが、その内容の完全性、正確性について、同社が保証するものではありません。また掲載データは過去の実績であり、将来の運用成果を保証するものではありません。
- 当資料における内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。
- 投資信託は、
 1. 預金等や保険契約ではありません。また、預金保険機構および保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。加えて、証券会社を通して購入していない場合には投資者保護基金の対象ではありません。
 2. 購入金額について元本保証および利回り保証のいずれもありません。
 3. 投資した資産の価値が減少して購入金額を下回る場合がありますが、これによる損失は購入者が負担することとなります。