

【コラム】

「トランプ関税の不確実性と機械工業」

経済研究所 所長 森川正之

米国トランプ大統領の関税政策が世界経済を揺るがしており、日本の機械工業にとっても深刻な問題である。機械工業は裾野が広いので、米国の高関税は直接に対米輸出している企業だけでなく、グローバル・サプライチェーンを通じて米国以外の国からの間接的な影響も受ける。高関税自体に加えて再三にわたる政策変更が、企業の生産計画や投資の意思決定を難しくしている。自動車関税や相互関税をめぐる大統領令の発出と日米合意文書への署名は朗報だが、先行きの不確実性が解消したわけではない。

1. 米国貿易政策の不確実性

トランプ関税のマクロ経済への影響について、計量経済モデルに基づく多くの試算は、トランプ関税が世界の GDP を下押しすることを示している。これらの試算では必ずしも考慮されていないが、米国の関税政策の今後の展開が見通せないという不確実性が追加的なマイナス効果を持つ。日本を含むいくつかの国では、米国政府との間で二国間合意が成立しているが、その運用をめぐる不透明感が残っており、今後新たな関税措置が講じられる可能性も排除できない。足下では、米国内での関税の合法性をめぐる裁判が、新たな不確実性要因になっている。

新聞報道のテキストデータから作成されている米国の「経済政策不確実性 (EPU) 指数」は、本年 4 月にコロナ危機時を上回るピークとなり、その後も高水準が続いている。特にカテゴリー別指数の一つである貿易政策不確実性指数を見ると、昨年 11 月から急上昇して 4 月に歴史的に類例のない高水準を記録した (図 1 参照)。その後かなり低下したものの、依然として極めて高い水準である。日本の貿易政策不確実性指数は米国ほど極端ではないが、これまでにない高さである。¹

先行き不確実性が高いとき、企業はそれが解消するまで重要な意思決定を先送りする (wait-and-see) ため、経済活動に追加的な下押し効果を持つことが多い。「リアルオプション効果」というメカニズムで、いったん意思決定すると元に戻せない不可逆性の高いタイプの投資に強く顕れる (森川, 2025 参照)。

¹ 米国の指数は Baker *et al.* (2016), 日本の指数は Arbatli Saxegaard *et al.* (2022) 参照。

国際経済学の実証研究は、中国の WTO 加盟、英国の EU 離脱国民投票などを対象とした分析により、貿易政策の不確実性が貿易・投資を阻害すること、逆に不確実性を抑制するような制度的な枠組みが貿易・投資を促進することを明らかにしている。² トランプ関税は、第二次世界大戦後の国際経済関係を支えてきた制度的基盤を危うくするものである。



図 1：貿易政策不確実性指数の動向

2. 不確実性が高い機械工業

機械工業はもともと不確実性が高く、生産予測の難しいセクターである。海外経済の影響を受けやすいこと、需要項目の中でも変動が激しい投資との関係が強いことなどが背景である。企業が直面する不確実性を定量的に測る様々な方法が開発されてきたが、生産や業況の予測誤差はその一つである。実績値が事前の予測値と大きく異なった場合、予測時点での先行き不確実性が高かったという考え方に基づく。

「製造工業生産予測調査」（経済産業省）の月次の公表データから、機械工業の生産予測誤差（生産量の実績値と予測値の差）を計算し、期間平均を計算した結果が表 1 である。予測誤差がマイナスの場合、実績値が予測値よりも下振れする傾向があることを意味する。そして予測誤差の絶対値（同表(2)列）が不確実性の代理変数である。機械工業は他の製造業よりも絶対予測誤差が 2 倍以上大きく、不確実性が高いセクターであることがわかる。

機械工業の予測値と実績値の時系列での推移を示したのが図 2 で、一般に実績値が下振れる傾向があることが視覚的に確認できる。しかし、今のところ足元で予測誤差が拡大しているわけではない。

² 貿易政策の不確実性についてのサーベイ論文として Handley and Limão (2022) 参照。

表 1：機械工業の生産予測誤差

	(1) 予測誤差	(2) 絶対予測誤差
機械工業	-6.3	6.4
汎用・生産用・業務用機械	-7.0	7.4
電子部品デバイス工業	-5.0	6.1
電気・情報通信機械工業	-6.9	7.1
輸送機械工業	-5.8	6.3
他の製造業	-2.6	2.8

注)「製造工業生産予測調査」から計算。2018年2月～2025年7月の平均値。

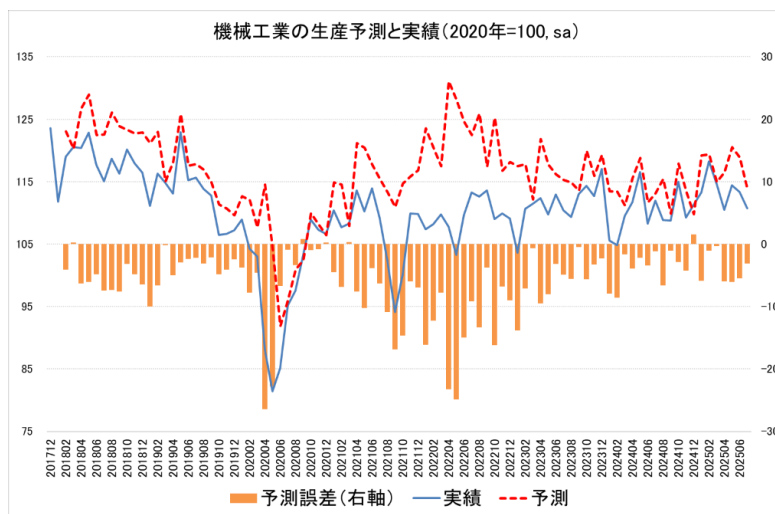


図 2：機械工業の生産予測と実績

注)「製造工業生産予測調査」の公表データから作成。機械工業は、汎用・生産用・業務用機械、電子部品デバイス製造業、電気・情報通信機械工業、輸送機械工業の加重平均。

「全国企業短期経済観測調査（日銀短観）」は、企業の業況の現状判断と翌四半期の予測を調査しているので、予測 DI－実績 DI という形で予測誤差を見ることができる。³ 機械工業に絞ってその動きを見たのが図 3 である。本年 4-6 月期の時点で業況判断 DI が大きく悪化していないだけでなく、予測誤差にも顕著な動きは見られない。この図にはないが、海外需給判断を見ると、2023 年後半から DI はマイナスで推移しているが、その予測誤差がトランプ関税政策の下で拡大しているわけではない。

³ DI (diffusion index) は、「良い」と回答した企業の割合 (%) から「悪い」と回答した企業の割合 (%) を引いた数字。

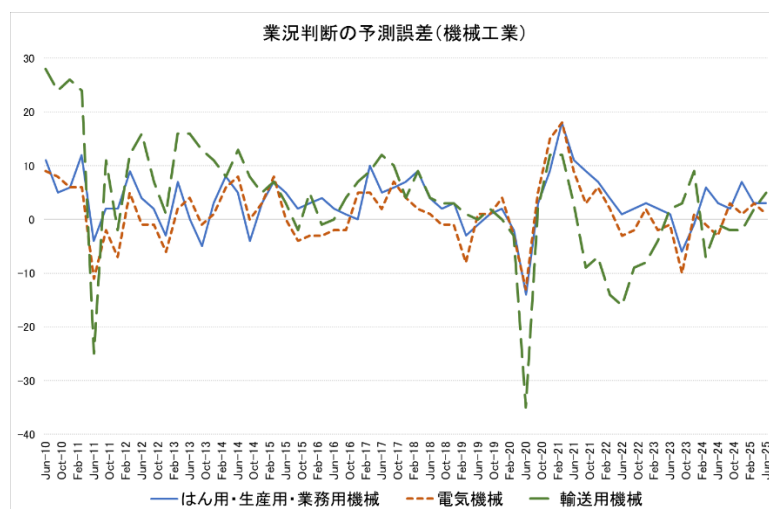


図3：機械工業の業況判断の予測誤差

注)「全国企業短期経済観測調査」の公表データから作成。実績DI－予測DI。

3. 海外における実体経済の不確実性

しかし、これらは公表された集計データに基づく計算なので、例えば、実績が上振れた企業と下振れた企業が同程度に増えた場合、ネットでの予測誤差は変化しないという限界がある。マイクロデータを用いて分析すれば不確実性指標としてより適切なグロスの予測誤差を観察できるが（森川, 2025 参照）、残念ながらマイクロデータをすぐに利用することはできない。

そこで日本の機械工業を離れるが、英国企業の不確実性を示す興味深い調査結果を紹介したい。英国企業を対象としたイングランド銀行等の **Decision Maker Panel** という月次の調査で、企業が直面する不確実性の程度を直接に尋ねている。最近の結果から不確実性が「非常に高い」、「高い」と回答した企業の割合を示したのが図4である。最近いくぶん増加しているが、過去との比較で際立って高い水準ではない。

この調査は最近、米国の関税政策が当該企業にとって不確実性の源泉になっているかどうかを特別の調査事項として尋ねている。それによると、「重要ではない」32%、「いくつかの源泉のうちの一つ」58%、「上位2～3の源泉のうちの一つ」9%、「現在の主な源泉」1%という分布である（7月調査）。少数の英国企業にとってトランプ関税は不確実性をもたらす重要な要因だが、多くの企業にとってはそれほどではないように見える。⁴

⁴ 多数のマクロ経済データを用いて計量経済分析の手法で作成されている米国の「実体経済の不確実性指数」（Jurado *et al.*, 2015）を見ると、リーマン・ショックやコロナ危機の際には大きく上昇したが、トランプ政権発足後、今のところ目立った動きは見られない。

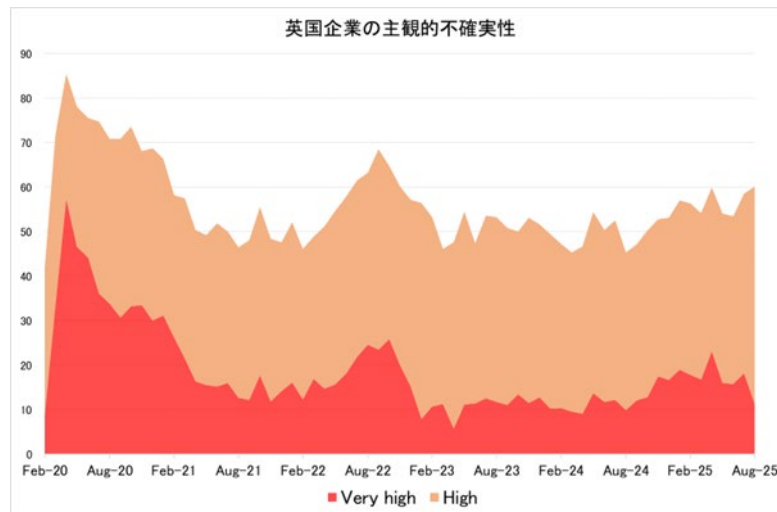


図 4：英国企業の主観的不確実性

注）Decision Maker Panel のデータ（2025 年 8 月調査）から作成。

4. おわりに

貿易政策の不確実性が著しく高まっているにも関わらず、実体経済の不確実性が意外なほど落ち着いているのはパズルである。考えられる理由の第一は、世間の関心が高いトランプ関税をメディアが不確実性と結びつけて活発に報道しているため、EPU 指数が過大評価になっている可能性である。⁵ 第二は、トランプ関税の不確実性の影響を強く受けている企業は意外に少数で、集計データには現れない可能性である。上述した英国企業のデータはその可能性があることを示唆している。第三は、企業が予測を行う時点でトランプ関税やその不確実性の影響を折り込んでいて、予測自体が控えめになっている可能性である。この場合、不確実性の影響が既に生じていることになるが、生産予測や業況予測が大幅に悪化してはいないので、この解釈にはやや無理がある。第四は、国内経済や為替レートなど生産や業況に影響する他の要因の安定が、トランプ関税の不確実性を相殺している可能性である。

何が主な理由なのか現時点ではわからないが、今後、トランプ関税政策が実体経済の不確実性として顕在化してくる可能性もあるので、関連するデータを引き続き注意深く観察していく必要がある。

⁵ 逆のケースだが、世間の関心が高い国際的武力紛争が起きた際、それが経済政策に関する新聞報道をクラウドアウトし、EPU 指数が過小になるという研究がある（Brochet *et al.*, 2025）。

参照文献

【日本語文献】

森川正之 (2025). 『不確実性と日本経済：計測・影響・対応』, 日本経済新聞出版.

【外国語文献】

Arbatli Saxegaard, Elif C., Steven J. Davis, Arata Ito, and Naoko Miake (2022). “Policy Uncertainty in Japan.” *Journal of the Japanese and International Economies*, 64: 101192.

Baker, Scott R., Nicholas Bloom, and Steven J. Davis (2016). “Measuring Economic Policy Uncertainty.” *Quarterly Journal of Economics*, 131(4): 1593-1636.

Brochet, Sophie, Hannes Mueller, and Christopher Rauh (2025). “Uncovering Economic Policy Uncertainty During Conflict.” CEPR Discussion Paper, No. 20560.

Handley, Kyle and Nuno Limão (2022), “Trade Policy Uncertainty,” *Annual Review of Economics*, 14: 363-395.

Jurado, Kyle, Sydney C. Ludvigson, and Serena Ng (2015). “Measuring Uncertainty.” *American Economic Review*, 105(3): 1177-1216.