

グローバル・リスク・ウォッチ Vol.117

関税を巡る動きをどう見るか：今後の展開を考える際の 幾つかの視点／トランプ関税の衝撃：当面の影響試算 ／2025 年の国際金融規制・監督の優先事項

=====

<< index >>

1. 【リスクの概観】関税を巡る動きをどう見るか：今後の展開を考える際の幾つかの視点
 2. 【マクロ経済の動向】トランプ関税の衝撃：当面の影響試算
 3. 【金融規制の動向】2025 年の国際金融規制・監督の優先事項
 4. お問い合わせ先
- =====

1. リスクの概観（トレンド&トピックス）

関税を巡る動きをどう見るか：今後の展開を考える際の幾つかの視点

デロイトトーマツ リスクアドバイザー合同会社 リスク管理戦略センター マネージングディレクター 廣島鉄也

米国と各国の関税交渉を巡る動きが、引き続き世界経済、企業活動に影響を与える最大の要素となっている。本稿執筆時点（5 月中旬）では、米国にとっての貿易黒字国である英国との交渉成立に続き、中国との間で、極めて高い関税率を一旦引き下げることが合意されている。米国の日々の消費活動に極めて甚大な影響が及ぶ、極端に高い対中関税の一定の引き下げ自体はある程度想定されていた。もっとも、下げ幅の大きさ（両国共に 115%）は大きなポジティブ・サプライズとなった。今回の米中の関税引き下げにより、両国の経済成

長率が低下する度合いはひとまず緩和されることとなる。また、仮に事態が最も悪化した場合に想定されるマイナスのインパクトも、これまでに比べれば小さく見積もることが可能となった。そうした意味で、リスクを巡る状況は4月上旬に比べれば幾分改善したと言える。

もっとも、米国によって10%の一律関税や30%の対中関税、さらには自動車・部品への25%関税など、既に広範な関税が課されていることは改めて想起する必要がある。また、日本にとって影響が大きい、自動車関税の取り扱いを含め、今後の米国と各国の個別交渉の行方に関する不確実性が高いことには変わりはなく、世界経済がはっきりと減速するという大きな絵柄が続くと考えられる。さらには、米中対立自体は続く中で、米国の関税の活用度合いは低下させるものの、その分、半導体の輸出規制や特定分野への規制などを強めていくことも考えられる。米国の政策については各分野の動きを合わせ見ながら、丹念にフォローする必要がある。

米国の関税引き上げに伴うショックは、近年の過去の金融経済ショックとはかなり性質が異なっている。金融経済ショックは、異常な高騰を見せた株や不動産などリスク性資産の価格崩落や極端に膨らんだ金融債務の不履行など、何らかの金融不均衡の巻き戻しが自然発生することで始まり、不均衡の解消によってショックが終息するといったケースが多い。これに対し、今回のショックは米国の大幅かつ広範な関税引き上げという政策行動によって生じている。先行きについては、当然のことながら、米国の政策スタンス、並びに各国と米国の交渉次第であり、リスクは上下両方向ともに大きい。このため、常に最新の情報を織り込み、連続的に見方、対応を修正するほかはないが、その際、以下のような幾つかのポイントを念頭に置くことが有益であろう。

第1に、ここまでの展開、とりわけ相互関税の上乗せ分の打ち出しやその後の動きを見ると、米国は、各国との間で様々な政策分野における交渉を強力に推進することに力点を置きつつも、米国の経済や企業活動の混乱を抑制する姿勢も示し始めている。このため、今後の各国の出方次第の面はあるが、各種のいわゆるデールの結果、関税の影響は、相互関税の上乗せ分などがフルに適用された場合の、言わば最悪ケースに比べれば、一定程度緩和されたものになると考えられる。もっとも、今回の一連の関税措置においては、中長期的にみた米国の製造業の復活、貿易赤字の削減、税収の確保といった要素にも相応のウェイトが置かれているとみられることから、一律関税などが全て廃止されるとも考え難く、グローバル経済、企業活動には一定の下押し圧力がかかり続けるものとみられる。

第2に、対米で最大の貿易黒字を計上し、米国が軍事、ITなどを巡る覇権争いの対象とみなしている中国との間では、今回の関税率相互引き下げのように、一定の条件緩和はあるものの、やはり他国とは異なった取り扱いが残る公算が高い。これに伴って中国経済が大きく減速する可能性や、多くの中国企業が迂回輸出の拠点として活用している東南アジア諸国が、他の新興国よりも高めの関税を賦課されるリスクは高い状態が続くと考えられる。

第3に、米国を含め、各国・地域の経済が減速に向かうもとで、市場における不安心理の高まりなどと相まって、従来型の金融ショックが発生するリスクにも目を向ける必要がある。この間、通常は最も安全な金融資産と目される米国債の売却の動きが強まる場面も見られている。これまでとは異なった性質のショックが起点となっているだけに、市場参加者の行動が過去の経験則とは異なった、複雑なものとなる可能性があることは意識する必要があろう。

各国は、既存の関税引き下げや追加関税の回避に向け対米交渉を始めているが、同時にその他の国との連携強化や貿易相手国の多様化を図る様々な取り組みに乗り出している。またグローバル企業の間でも、状況を冷静にモニタリングしつつ、米国の関係当局との意思疎通などを図ると同時に、中長期的な視点に立って、米国外の販売市場や調達先の開拓を展望する向きも見られている。こうした国家レベル、企業レベル、両方の動きにより、新興国の経済ウエイトの増大に伴って進んできた国際経済構造の変化が、一段と加速する可能性があることも、事業活動の環境を考える上で注目すべきポイントの一つと言えよう。

2. マクロ経済の動向（トレンド&トピックス）

トランプ関税の衝撃：当面の影響試算

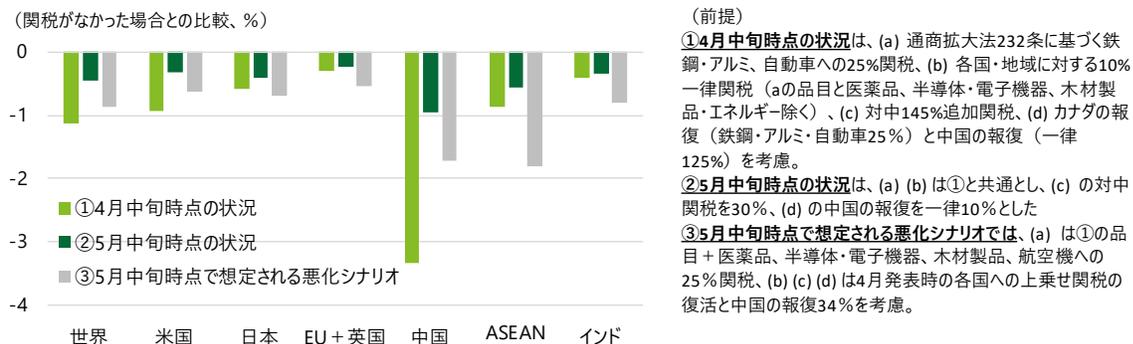
デロイトトーマツリスクアドバイザー合同会社 リスク管理戦略センター シニアマネジャー 市川雄介

米国の通商政策が世界を翻弄している。3月以降、鉄鋼・アルミ製品や自動車に対する追加関税が早々に発動されたことに続き、4月上旬には世界各国に対する高率の「相互関税」が発動された。その後、中国を除く各国に対する上乗せ関税は一時停止され、合計145%まで拡大していた中国に対する追加関税も5月12日の米中合意によって大幅に引き下げられた。相互関税発動当初と比べ、5月中旬時点の状況はいくらか改善して

おり、実際に金融市場のセンチメントは持ち直している。しかし、依然として幅広い関税が課されており、世界経済に強い逆風が吹いていることに変わりはない。

関税が各国の経済に及ぼす影響には様々な経路があるが、直接的には各国の対米輸出の大幅な減少と、輸入インフレに伴う米国の内需の減退（+ 中国等の報復関税による米国からの輸出の減少）が発生し、それらがグローバルなサプライチェーンを通じて他国に波及したり、輸出の減少を起点に国内需が下押しされたりする影響が主要なものと考えられる。その定量的なインパクトについて、一定の前提の下で試算したのが図表 1 である。図における「①4 月中旬時点」の数字は、品目別関税に加え、中国に対しては 145%（中国の報復関税は 125%）、各国に対しては上乗せ関税が停止され一律 10%（一部品目を除く）が課されている状況、「②5 月中旬時点」の試算は対中関税が 30%（中国の報復関税は 10%）に引き下げられた状況を反映している。当然ながら、中国を筆頭に各国への悪影響は大きく緩和されることになるが、足許の状況においても、世界 GDP が 0.5% 程度下押しされるなど、到底無視できない影響が生じていることは改めて認識すべきだろう。

図表 1 関税による GDP への影響



注：(A) 各国・地域の対米輸出の減少（価格弾性値は1と仮定）、(B) 米国の輸出の減少、(C) 輸入インフレによる米国内需の減少、(D) 輸出の減少を起点とした家計・企業所得の減少による国内需の減少を、他国・地域×他セクターへの波及効果も含めて算出したもの。(C) は、産業別価格への影響を連関表により計算したうえで、GDPデータから別途求めた産業ごとの需要の価格弾性性を乗じることで、米GDPへの影響を算出。(D) は、消費・投資性向は先進国・新興国別に、パネルデータにより推計した値を利用（先進国・新興国に分類される国の消費・投資性向は共通とする簡易的な試算であることに留意）。
 データソース：OECD国際産業連関表、米国BEA

加えて、中国や日本を含めた各国と米国との協議が 90 日という短期間で決着する可能性は低く、場合によっては各国に対する上乗せ関税の復活が断行される可能性がある。さらに、相互関税から除外された医薬品や半導体・スマホ等については、鉄鋼・アルミや自動車と同じ枠組みで別途一律の関税が検討されており（直近では航空機も検討対象に追加）、それらに対する 25% 関税が発動される状況も想定される。こうした上乗せ関税の復活と品目別関税の拡大を織り込むと（図 1 の③）、先進国や中国に対する影響は足許の状況（②）

の概ね 2 倍、高率の上乗せ関税が課されている ASEAN への影響は 3 倍以上に拡大することになり、各国とも景気後退のリスクが一気に高まりそうだ。

ここまで極端な状況にならずとも、政策が短期間のうちに急激に変わりうるトランプ政権の傾向を踏まえれば、上乗せ関税が停止されている 90 日の期限（中国は 8 月中旬、その他の国は 7 月上旬）が近づくとつれ、「次に政策がどうなるか分からない」という不確実性が再び大きく増大することが予想される。不確実性の増大は、[リスクリンテリジェンス メールマガジン Vol.105](#)でも触れたように、投資や人員の採用といった企業活動を萎縮させ、場合によっては関税の直接的な影響以上に景気を下押しすることになる。米中合意後の 5 月下旬においても米国の不確実性指数は高止まりしているが（図表 2）、夏場にかけて一段と上昇し、实体经济への悪影響が拡大する可能性に留意が必要である。

図表 2 米国の経済政策不確実性指数の推移（日次）



注：経済政策の不確実性に言及した新聞記事数を元に算出される指数。
7日移動平均値。直近値は2025/5/20。
データソース：Economic Policy Uncertainty

以上の試算は、既存の産業構造を前提とした、比較的短期間の影響をみたものと言える。関税によって中長期的に米国の国内生産が増加するのであれば、米国企業や現地に進出する各国の企業にとっては一定の恩恵が生じることになる。もっとも、米国の産業連関データをみると、第 1 次トランプ政権期に関税率が大きく上昇したにも関わらず、製造業全体の国内生産比率はむしろ低下していた（図表 3）。政権の関心が高い（= 今回品目別の関税が先行した）業種として自動車と鉄鋼・アルミを含む金属を見ると、自動車は関税率の上昇とともに幾分国内回帰の動きがみられたが、金属製品は関税を上げてても特に傾向は変わっていない。自動車は部品サプライヤーや熟練労働者など一定の産業基盤が国内にあるため、関税が国内生産にプラスに効きやすい一方、他の産業は相対的にそうした恩恵を受けづらいことが示唆される。

図表 3 関税率と国内生産比率



注：各年の産業連関表データを元に、国内生産比率（1-輸入÷総供給）と実効関税率（関税額÷輸入）を算出したもの。
データソース：米国BEA

もちろん、今回の米国の関税率は一律関税だけを取り出しても非常に高く、前回とは異なる（単純に関税率と比例した形ではない）企業行動が広がる可能性はあるが、いずれにしても年単位の期間を要するものである。

当面は、不確実性の増大も含めた関税による世界経済の下押し効果が顕在化することになり、足許の金融市場で広がっている楽観論がまた急激に逆回転するリスクは、依然として非常に高いと言えるだろう。

3. 金融規制の動向（トレンド&トピックス）

2025 年の国際金融規制・監督の優先事項

デロイトトーマツリスクアドバイザリー合同会社 ファイナンシャルサービシーズ 楠田祥也

金融安定理事会（FSB）などの国際的な基準設定主体は、金融規制・監督に関する作業計画を毎年公表している。こうした作業計画は、金融システム等に影響を及ぼすリスクや課題を踏まえ、今後の優先的な取組み事項を示している。特に、国際的に業務を展開する金融機関にとっては、将来的な規制の方向性を見極め、規制対応戦略を検討する上で重要な情報源となる。本稿では、主に銀行・証券セクターに焦点を当てつつ、2025年の国際的な金融規制・監督の優先事項を概観するとともに、本邦金融機関へのインプリケーションを検討する。

まず、FSB は、国際的な金融安定の促進を図るために、デジタル化や気候変動などの課題に対応する方針を示している。例えば、気候変動に伴う金融リスクに関しては、FSB は引き続き「気候関連金融リスクに対処するためのロードマップ」を通じた国際的な取組みの調整を実施し、2025 年中頃には年次の進捗報告書を公表する予

定である。加えて、フォワードルッキングな指標を活用したツールキットの運用化や特定の気候関連の脆弱性の詳細分析など、気候脆弱性の評価に関する取組みも継続する。他方で、デジタル化の分野では、暗号資産・トークン化・人工知能（AI）の金融安定上のインプリケーションのモニタリングや、暗号資産関連の活動・市場およびグローバル・ステーブルコインに関する国際的な規制枠組みの実施促進などが計画されている。また、オペレーショナルレジリエンスやサイバーレジリエンスの強化に関する作業も継続される見通しである。このほか、ノンバンク金融仲介（NBF）の拡大を背景に、NBFの強靱性向上がFSBの長年の優先課題となっている。その一貫として、FSBは2025年7月に、NBFのレバレッジに関する政策提言を最終化する予定である。さらに、破綻処理改革に関しては、金融セクター全体における「金融機関の実効的な破綻処理の枠組みの主要な特性」の完全実施に引き続き注力する方針である。特に、銀行向けの取組みとしては、バイルインの実行支援、移転ツールの運用化、公的流動性バックストップに関する知見・実務慣行の共有、危機管理グループ（CMG）に含まれない当局との協力体制の整備などが計画されている。

次に、バーゼル銀行監督委員会（BCBS）は、2025-26年の作業計画において、4つのテーマを重点領域として掲げている。1つ目のテーマは、バーゼルIIIの完全かつ適時で一貫した実施である。BCBSは、バーゼルIIIの実施を促進するために、同基準の影響評価や成果物の利用可能性の向上といった様々な取組みを推進している。また、メンバー法域におけるバーゼルIII基準の採用状況を引き続き監視し、安定調達比率（NSFR）や大口エクスポージャー枠組みに関する法域別評価を完了させる予定である。2つ目のテーマは、銀行システムのリスク評価と銀行の強靱性確保である。その一貫として、BCBSは、銀行とNBFの相互関連性に関する詳細な分析を実施する方針である。加えて、2023年の銀行混乱を受けた継続的な対応も計画されている。具体的には、監督実務の強化とともに、流動性リスクや銀行勘定の金利リスク（IRRBB）などのバーゼル枠組みが混乱時に想定通りに機能したかの評価および中期的な政策対応の必要性の検討を進めることになっている。3つ目のテーマは、金融のデジタル化に関する分析や監督上の対応である。BCBSは、AIを含むデジタル化の動向の調査を進めるとともに、暗号資産市場の動向や暗号資産に係る健全性基準・開示枠組みの実施状況のモニタリングを継続している。また、デジタル詐欺の動向についても、健全性の観点からモニタリングされる予定である。さらに、監督面では、健全なサードパーティリスク管理のための諸原則の最終化や、ICTリスク管理に関する取組みが見込まれている。4つ目のテーマは、2023年の銀行混乱の教訓を踏まえた銀行の流動性に関する広範な対応

である。とりわけ、銀行の流動性リスクに関連する実践的な監督ツールの開発が優先事項となっている。なお、流動性リスクの規制見直しに関しては、中期的には追加的な措置の検討を行う可能性があるとされている。

最後に、証券監督者国際機構（IOSCO）は、投資家保護と金融安定に重点を置いた取組みを進める方針である。2025年の作業プログラムでは、過去数年と同様に、5つの優先領域が示されている。1つ目は、財務レジリエンスの強化である。特に、NBFIに関連する課題が引き続き重視されている。IOSCOは、FSBと連携して、NBFIのレバレッジに関する取組み等を進める想定である。また、オープンエンド型ファンドの流動性管理に関する政策提言や実施ガイダンスの最終化も計画されている。2つ目は、市場の有効性の支援である。具体的には、市場仲介業者のプリハッジ慣行に関連する市場の健全性・公平性に関する課題への対応や、集団投資スキームの評価に係る原則の見直しなどが検討されている。3つ目は、投資家保護である。IOSCOは、リテール投資家のオンライン安全性に関するロードマップを踏まえ、模倣・コピー取引、ネオブローカーによる潜在的な利益相反、フィンフルエンサーの活動などに関する一連の対応を主導する予定である。4つ目は、サステナブルファイナンスおよびフィンテックにおけるリスクへの対応である。例えば、暗号資産・デジタル資産に係る政策提言に関するパイロット版の実施モニタリングの開始、金融市場におけるAIの活用に関する検討、サステナブルボンド市場およびESGインデックスの分析などが想定されている。5つ目は、規制上の協力と実効性の向上である。IOSCOは、多国間情報交換枠組み（MMoU）の要件の準拠に向けた各法域への支援などを実施するとしている。

以上のように、FSB・BCBS・IOSCOは、銀行・証券セクターに関連する広範な規制・監督上の優先事項を示しており、本邦金融機関としては、これらの方向性を踏まえて今後の規制対応戦略を検討することが求められる。2025年の優先事項は、概ね前年のテーマを踏襲しており、NBFIの金融安定リスクのモニタリングと強靱性向上、AI・暗号資産の活用とリスク抑制、気候変動リスクとサステナブルファイナンスへの対応などは引き続き重視されている。他方で、昨年からの変化としては、例えばBCBSの作業計画において、これまで重点領域とされていた気候関連金融リスクが除外された点が挙げられる。また、新たに流動性が重点領域に加えられたことも注目される。ただし、現時点では、流動性カバレッジ比率（LCR）などの流動性規制の見直しは決定されておらず、あくまで中期的な検討段階にとどまっている点には留意が必要である。金融機関は、こうした国際的な規制・監督の優先事項を踏まえた上で、既存の対応方針の妥当性を見直すとともに、将来的な規制変更に備えた内部管理能力の強化を進める必要があるだろう。

(参考図表) 2025年の国際金融規制・監督の優先事項

当局	関連文書	2025年の優先事項の概要
FSB	2025年の作業計画	<ul style="list-style-type: none">金融安定に関する国際的な協力の支援ノンバンク金融仲介 (NBFI) の強靱性向上デジタルイノベーションの便益の活用およびリスクの抑制システム上重要な金融機関 (SIFI) に関する枠組みの実施気候変動に伴う金融リスクへの対応クロスボーダー送金の強化破綻処理改革の完了合意した改革の実施に関するモニタリングおよび評価
BCBS	2025-26年の作業計画 および戦略的優先事項	<ul style="list-style-type: none">バーゼルIIIの実施リスク評価とレジリエンス確保 (2023年3月の銀行混乱から得られた教訓に対応するための継続的なフォローアップ作業を含む)金融のデジタル化流動性
IOSCO	2025年の作業プログラム	<ul style="list-style-type: none">財務レジリエンスの強化市場の有効性の支援投資家保護サステナブルファイナンスおよびフィンテックにおけるリスクの対処規制上の協力と実効性の向上

(データソース) 各当局の公表資料

4. お問い合わせ先

廣島 鉄也

デロイト トーマツ リスクアドバイザー合同会社

リスク管理戦略センター

マネージングディレクター

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3-2-3 丸の内二重橋ビルディング

Tel: 03-6213-1300 Fax: 03-6213-1117

e-mail: jp_risk_mailmagazine@tohmatu.co.jp

過去のリスクインテリジェンス メールマガジンは[こちらへ](#)



リスクインテリジェンス メールマガジン

検索

デロイトトーマツグループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイトトーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツリスクアドバイザー合同会社、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツグループ合同会社を含む）の総称です。デロイトトーマツグループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市に約 2 万人の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト（www.deloitte.com/jp）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイトトウシュートマツリミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数を指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オークランド、バンコク、北京、ベンガルール、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、ムンバイ、ニューデリー、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務、法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの 45 万人超の人材の活動の詳細については、（www.deloitte.com）をご覧ください。

本メールマガジンは皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイトトウシュートマツリミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人が本メールマガジンをもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本メールマガジンにおける情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいづれも、本メールマガジンに依拠した人に関して直接または間接に発生したいかなる損失および損害に対して責任を負いません。DTTL ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

© 2025. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.