

高関税政策は終わっていない

トランプ関税は死んだ。トランプ関税万歳！

弊社の予想通り、最高裁判所は、トランプ大統領が就任後13か月間課してきた新たな関税の大半を無効とする判決を下しました。1977年の法律で議会は大統領に通商を規制する「緊急」権限を与えていましたが、最高裁は6対3の判決で、その法律には関税を明示的に含む規定はないと判断しました。その結果、トランプ関税の多くは議会在大統領に委任した権限を超えていたこととなります。

無効とされた関税には、不法移民や麻薬取引を理由に中国、カナダ、メキシコに課された追加関税、貿易赤字を正を目的とした「解放の日」関税、さらにブラジル（元大統領の訴追対応を理由）やインド（ロシア産石油への対応を理由）に対する追加関税などが含まれます。

しかし、その他のトランプ関税は依然として維持されています。これには鉄鋼およびアルミニウムへの関税、そして第一次トランプ政権時代にさかのぼる対中関税が含まれます。さらに、大統領が関税を課すために利用できる他の法的手段も存在します。カバノー判事は反対意見の中でそれらを具体的に示したほどです。そして大統領は、それらの別の法的手段を用いて、世界のその他の国々に対して新たに10%超（週末には15%に引き上げると発言）の関税を発表しました。

言い換えれば、トランプ関税は形を変え、進化していきますが、なくなるわけではないということです。その結果、金曜日の市場の反応（株価上昇、債券利回り低下）は、状況が落ち着けば反転する可能性が高いと思われます。

最高裁の判断がインフレ率の低下を意味すると主張する向きもありますが、関税が維持されるならその議論は成り立たません。さらに重要なのは、その議論は経済学的に誤っている点です。インフレは貨幣的現象です。関税引き上げは、消費者は関税の対象商品により多く支出することを意味しますが、一方でそれは他の財やサービスに使えるお金が減ることを意味します。インフレは、少なすぎる財に対して過剰な貨幣供給が追いつかせることで生じますが、現在貨幣供給の伸びは緩やかです。

また、この騒動の中で見過ごされていますが、より小さく、介入の少ない政府を望む人々にとっての朗報もあります。今回の判決はトランプ政権にとって苦い薬かもしれませんが、長期

的には関税を無効とした論理は連邦政府の権限拡大をより困難にするでしょう。例えば、将来の大統領が炭素排出を制限しない国や、移民を厳しく制限する国を罰するために「緊急」関税を用いようとしても、それらも合法とはならない可能性が高いのです。

高関税政策はこの政権を超えて存続する可能性も高いと思われます。2028年に共和党が勝利した場合、新政権が通商政策でトランプ路線から大きく離れる、あるいは関税収入を放棄する可能性は低いでしょう。

もう一つの可能性は、2028年に民主党の大統領が誕生する一方で、共和党が上院の支配を維持する場合です。その場合、その大統領が所得税や法人税を引き上げるために十分な上院票を確保できる可能性は極めて低いと思われます。そうなれば、大幅な財政赤字拡大を避けつつ歳出増を賄うために、関税を維持することになるでしょう。確かに、世界金融危機や新型コロナの時期には財政赤字は急拡大しました。しかし当時は債務の利払い費がGDP比約1.5%だったのに対し、現在は3.0%超に達しています。

2028年に民主党が大統領・上院・下院を制する「完全勝利」となれば、関税引き下げの可能性はあります。しかし、中国への関税を引き下げた直後に、6か月や9か月後に台湾へ侵攻されるような事態が起きた場合、その責任を負う大統領になりたいでしょうか。地政学的要因が今後数年にわたり、一部関税の引き下げを制約すると弊社は考えます。

残された大きな論点は、最高裁が無効とした関税が返金されるかどうかです。最高裁はこの問題を下級審に差し戻しました。下級審が、追加コストを実際に負担したのは企業の顧客であり、その顧客には返金されないため、企業にとっては棚ぼた的利益になるとして返金を認めない可能性もあります。あるいは返金を認めても、実際に実施されるまでに何年もかかるかもしれせん。

いずれにせよ、トランプ関税は一見終わったように見えても、完全に消え去ったわけではありません。そして、さまざまな思想的・経済的理由から関税を嫌う人が多いとしても、経済は比較的低いインフレ率のもとで成長を続けています。

発表日時 (米国中部時間)	米国経済指標	コンセンサス	ファースト トラスト	実績	前回
2-23 / 9:00 am	製造業受注 - 12月	-0.7%	-0.9%	-0.7%	+2.7%
2-26 / 7:30 am	新規失業保険申請者数 - 2月21日	216,000	213,000		206,000
2-27 / 7:30 am	生産者物価指数 - 1月	+0.3%	+0.3%		+0.5%
7:30 am	コア生産者物価指数 - 1月	+0.3%	+0.2%		+0.7%
8:45 am	シカゴ購買部協会景気指数 - 2月	54.0	52.2		54.0
9:00 am	建設支出 - 12月	+0.2%	+0.3%		NA

情報提供のみを目的としています。投資家向けではありません。ここに掲載されている情報は、投資活動への招待、申し出、勧誘、推奨を意味するものではありません。

コンセンサス予測はブルームバーグ社が提供するものです。このレポートは、First Trust Advisors L.P.によって作成されたものであり、著者の意見を反映したものです。正確かつ信頼できる情報源とデータに基づいたものです。意見および将来の見通しに関する記述は、予告なしに変更される場合があります。この情報は、証券の売買の勧誘または売り出しを目的とするものではありません。