

Amundi  
Investment Solutions

Trust must be earned

Investment  
Institute

# 米国の関税・保護主義と 世界貿易の歴史からの示唆

PORTFOLIO STRATEGY

2025年7月

機関投資家向けマーケティング資料

# 歴史的視点から見た今回の米国の関税

今年初め、貿易に対する不透明感が急激に高まり、市場は極端に変動した。その後、経済的コスト、報復措置、法的課題等に関する懸念が緩和されたため、緊張はやや和らいだものの、現在においても、限定的ながら、市場はストレスを織り込んでいる。この状況は、ストレスのピークは過ぎたものの、今回の関税がニュー・ノーマル化する可能性を示唆している。トランプ大統領のディール志向のアプローチでは、平穏な状況が、しばしば新たな圧力の再燃につながる傾向が見られることから、ピーク時のストレスは過ぎ去り、合意形成が優先される可能性はあるが、アムンディは、依然、米国の貿易政策と関税の継続がサプライチェーンと経済活動を圧迫し、不確実性とボラティリティが偶発的に急上昇する可能性を予想している。

**したがって、本レポートでは、現在の貿易紛争の特徴を過去との比較で、より深く理解するため、歴史を振り返ってみる。**多くの報道は、現在の状況を1930年代の関税に例えているが、この比較のみでは不完全で単純化が過ぎているとアムンディは考えるため、本レポートでは、19世紀以降、米国で起きた約10回の保護主義の波の中で、1861-65年の南北戦争後に発生した事例に焦点を当てる。

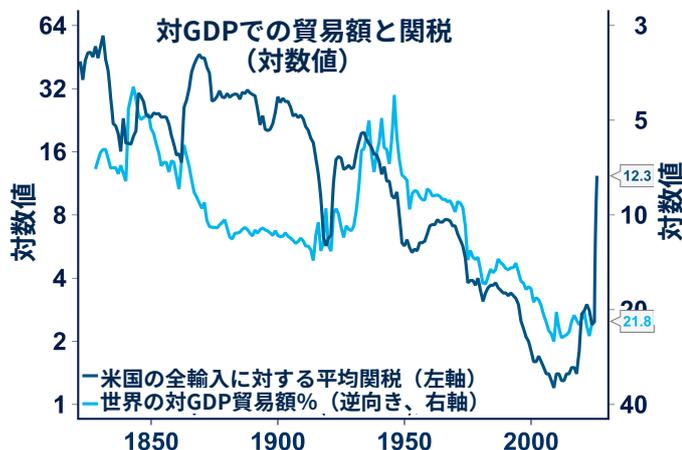
これらの関税・貿易紛争の背景には、現在の状況との間に共通点もあるが、重要な相違点もある。例えば、1897年の例は「成功」と考えられているが、1922年の例は「白黒つかず」、1953年の例は「目標を絞ったもの」、また、1929年の例は「破滅的」な結果をもたらしたと評価できる。**過去のいずれの事例を参照しても、現在の貿易紛争の結果がどうなるかを、高い確度をもって予測することは簡単ではない**：具体的には

- 現在の関税の大部分は交渉戦術として意図されたもので、最終的には、その大部分が撤回され、報復措置は限定的になるうと考えられるが、その場合、最も近い例は1921年であろう。
- 一方、現在の関税が意図して設定されたもので、大幅に高い水準が継続し、重大な報復を誘発する結果となれば、1929年がより類似性の高い参考例となる。
- 1897年の関税の目的は、トランプ大統領の目的（マッキンリー大統領はトランプ大統領の好みではないが）に最も近い。しかし、当時の米国は世界的な大国として台頭する過程にあったのに対し、今回の米国は、他国のチャレンジを受ける立場である。また、当時の景気後退は、現在の景気後退よりも、はるかに強いダメージを経済に与えた。一方、当時の報復措置はより穏やかなものだった。
- 1953年の事例は、より目標を絞った段階的な措置であり、グローバルな経済秩序の再編ではなく、米国の覇権維持を目的としていたため、類似した比較対象とは考えられない。

## ハイライト

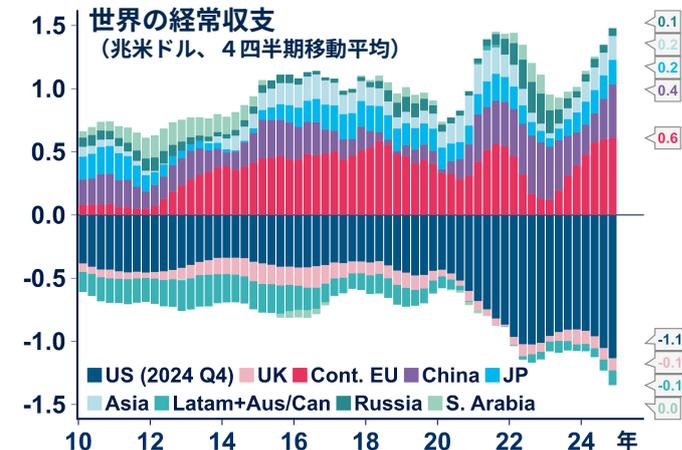
- 貿易と関税・保護主義の歴史を振り返って、理解することで、最近の動向を分析する上での貴重な洞察を得ることができる。
- 1930年代の貿易紛争だけに焦点を当てた議論では、不完全な理解にしかない。
- 16世紀以来、世界貿易は4つの主要な拡大期を経験したが、その過程における貿易紛争が諸大国間の競争を激化させ、最終的に第一次世界大戦へとつながった。
- 大恐慌時の関税紛争の失敗と米国の覇権は、第二次世界大戦後の関税の大幅な引き下げに寄与した。
- 現在の貿易不均衡の拡大と多極化世界の復活は、地政学的緊張が高まる中での関税の復活と方向性が合致している。

## 貿易と関税は密接に関連



出典：Macrobond、Bloomberg、AmundiInvestmentInstitute。2025年7月時点の最新データ。

## 世界貿易の不均衡



出典：Macrobond、Bloomberg、AmundiInvestmentInstitute。2025年7月時点の最新データ。

## 今日の関税・貿易紛争の結果を左右する主な要因

### トランプ2.0-関税・貿易紛争の主な目的：

- 製造業の国内回帰と中間層の再建による社会的安定性の長期的な向上
- 財政赤字の自由度が限られる中での関税歳入増による所得税の引き下げ
- 手段としての関税交渉の活用による、より広範な貿易協定やその他の譲歩の獲得
- 資本と生産の流れの再編による双子の赤字の根本原因の解決、中国への債務依存の軽減、多極化が進む世界情勢下での戦略物資の他国への依存の最小化



**ポテンシャル：**関税の目的は、国内産業の保護、貿易不均衡の是正、新興セクターの支援であり、これらのセクターの競争力が向上し、発展する可能性がある。また、重要な製品における外国サプライヤーへの依存度低下による国家安全保障の強化、取引相手国に公正な実践を要求するための貿易交渉におけるレバレッジとしての機能を期待することも可能。



**リスク：**影響が広範に及び、当初の目的が達成できなくなる可能性-消費者物価の上昇（特にグローバルなサプライチェーンに依存するセクターで顕著）、競争力の低い企業に有利な歪みによる市場効率の低下、資源配分の歪み、イノベーションの阻害等。貿易と地政学的な孤立、および主要な資源の先進技術へのアクセス制約では追加的に、好ましくない結果が発生する可能性。

## 関税・保護主義戦略の結果に影響を与える10の要因

1. **イノベーションと投資：**国内産業が、保護主義的措置をイノベーションと投資に活用できるかどうかは長期的な競争力にとって重要な要因となる。
2. **政治的支援：**保護主義政策は、業界のリーダーや労働組合を含む主要な利害関係者の支援があれば、実施しやすくなる。
3. **世論：**保護主義的な政策は、雇用創出と経済の安定を期待する世論がある場合、実施しやすくなる。そうでない場合、政治的な反発が生じる可能性がある。  
**短期的な経済状況：**経済不況時には、経済を安定化させる手段として発表しやすく、回復期にはショックを吸収できるため実施しやすい。  
**外国との競争：**保護主義は、外国の競争力が低い場合には効果的。ただし、関税が外国の市場を破壊し、逆効果になる可能性がある。
6. **関税の範囲：**戦略的分野に焦点を絞るほど、インフレやサプライチェーンへの影響度は低くなる。
7. **実施期間：**関税が短期間であれば、一時的なショックを引き起こす可能性があるが、長期的な混乱は比較的軽微。しかし、関税が長期化すると、高い不確実性が継続し、資本投資が縮小する可能性。生産者によるコスト転嫁でインフレが加速する可能性もある。
8. **貿易相手国の報復措置：**報復措置が激化すれば、結果的にリスクが高まる。経済への影響が増大、中期的に市場アクセスの喪失につながる可能性。
9. **インフレと消費への影響**
10. **経済的相互依存：**自国経済のグローバルへの統合度が高いほど、関税はサプライチェーンを混乱させ、特に輸入に依存する業界において非効率性が高まり、事業コストが増大する。代替品によって、これらの影響の一部が相殺される可能性もある。

## 世界貿易と関税の歴史



### 15世紀：

貿易の流れはアジア中心。ヨーロッパはアジアから香辛料、絹、茶、陶磁器、宝石などの高級品を大量に輸入する一方、金属や羊毛などの原材料や低価値品を輸出。コンスタンティノープル陥落（1453年）後、オスマン帝国とイタリアの都市国家が複雑な陸路での貿易ルートを支配したため、アジアへの直接アクセスがさらに制限された。金銀での支払い、ヨーロッパからの大量の富の流出を引き起こした。**この貿易不均衡の是正と仲介業者の回避・排除のニーズが、ヨーロッパの探検とアジアへの新航路探求の主要な動機になった。**ある意味、現在のアメリカの貿易赤字は、15世紀のヨーロッパと類似する可能性がある。その後、**現在までに世界貿易が急拡大した主要な時期は4回ある。**



### 16世紀：

世界貿易の拡大は、コロンブス、バスコ・ダ・ガマ、マゼランといった人物が率いた探検隊が新たな貿易ルートを開拓したことで推進された。新たな航海技術、船舶建造技術の進歩、地図作成の改善に支えられ、香辛料、高級品、砂糖、タバコ、奴隷等の貿易が拡大、特に新興の貿易会社に利益をもたらした。貿易は17世紀には一旦、落ち着いたが、植民地帝国の拡大、効率性の高い貿易会社の台頭、複雑な貿易ネットワークの確立に伴い、さらに経済の統合が進んだ。これらの発展は現代のグローバル経済の基礎の構築になった。



### 18世紀：

世界貿易は、**重商主義の台頭**によりさらに拡大した。植民地は原材料を供給、ヨーロッパで製造された製品が輸出された。この動きが18世紀後半のイギリスの産業革命を推進し、ほどなく資本主義の胎動に繋がった。さらに、独立したばかりのアメリカも、独自の貿易関係を確立することで、世界貿易の推進に大きく貢献した。



### 19世紀半ばから第一次世界大戦まで：

世界貿易における第三の主要な拡大時期は、**技術革新と過剰な生産**によって推進された。鉄道、蒸気船、機械化工場は、貿易量と地域の両面で規模の変革をもたらした。拡大する銀行システムによって資金調達が進み、世界貿易は増大し、通貨変動を緩和するための金本位制の採用もサポート要因となった。生産は急増し、過剰な生産が、新たな市場の必要性を高め、産業化した諸国間の資源と新市場を巡る競争が激化し、経済的対立が深まった。当初は関税戦争を引き起こし、そして、最終的には第一次世界大戦の勃発に至った。



### 第二次世界大戦後からグローバル金融危機まで：

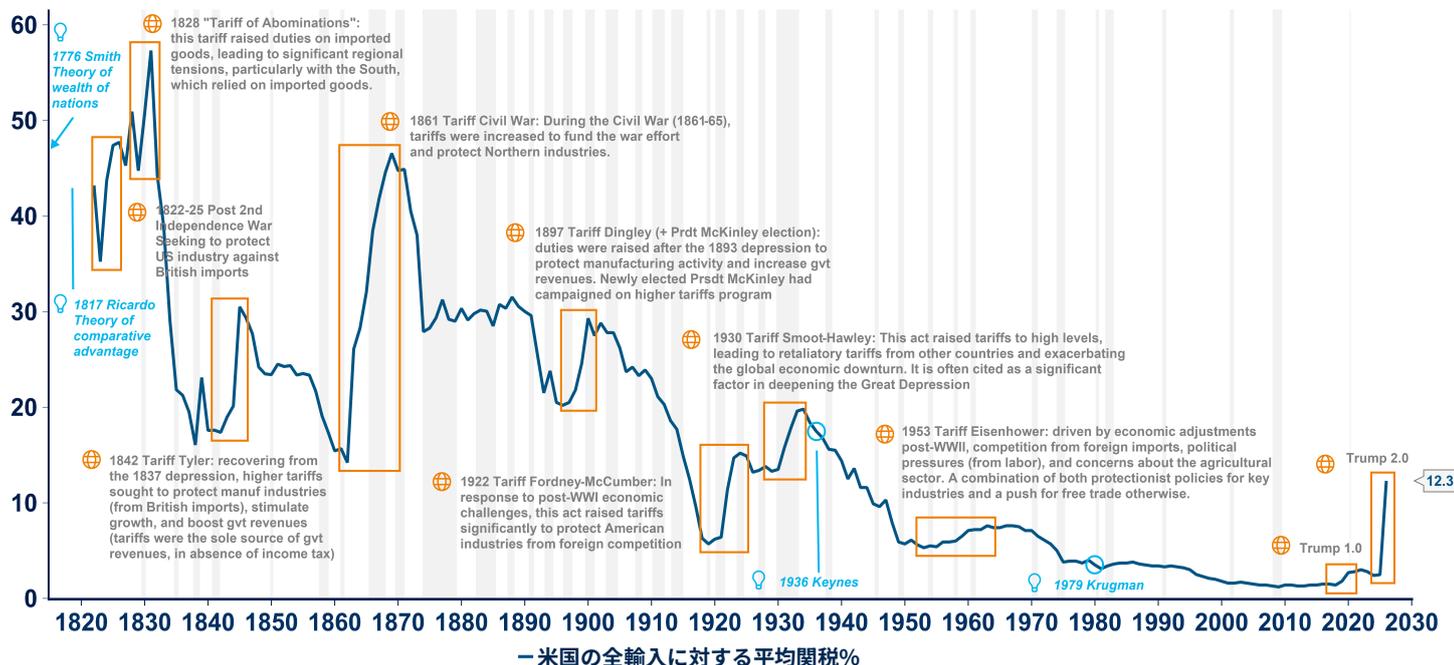
貿易は世界規模で拡大し、関税の引き下げ、輸送コストの低下、より複雑なサプライチェーンの確立（第二次世界大戦前の異なる製品間の交換から、同じ製品の部品の交換へと移行）に加え、サービス部門のシェア拡大も後押しした。

最近の世界貿易を見ると、縮小の予兆となる、いくつかの興味深い傾向が出てきている。世界貿易では、二国間化が、ますます進んでおり、貿易の60%は、現在、ある国が他国から財を輸入し、同じ国に財を輸出する二国間貿易となっている（1950年は20%）。また、貿易協定のほとんどは新興国間で締結されており、世界貿易のシェアでは新興国間の取引が拡大している。（Fouquin/HugotとKlasing/Milioniの調査データに基づく）

このように貿易関税自体は新しい問題ではないが、**紛争の手段として使用されるようになったのは最近のことである。**貿易関税は数世紀にわたり継続してきたが、その活用は、グローバル貿易の拡大に伴い新たな局面を迎え、19世紀から1930年代にかけての関税紛争（1930年代以前の関税摩擦は主に地域間の紛争に過ぎず、「戦略的貿易紛争」とは見なされていない）で頂点に達した。大恐慌時の関税戦争の過ちと米国の覇権は、第二次世界大戦後の関税の全般的な引き下げに寄与した。

# 19世紀以降の米国の保護主義の10のストーリー

## 保護主義の歴史（主要な貿易関連の経済理論を含む）



出典：Macrobond、Bloomberg、AmundiInvestmentInstitute。シャドーは不況、データは2025年7月時点のもの。

- 1822 **独立戦争後の関税**：イギリスの輸入品からの国内産業の保護が目的
- 1828 **「悪法関税」**：輸入品に対する関税が引き上げられ、特に輸入品に依存していた南部地域で深刻な地域対立が発生
- 1842 **「タイラー関税」**：1837年の不況から回復するため、英国の輸入品からの製造業の保護と成長促進、および、歳入の増加（当時は所得税がなかったため、関税が政府の唯一の収入源だった）を目的に関税引き上げ。
- 1861 **南北戦争中の関税**：戦争資金調達と北部産業の保護を目的に関税が引き上げ。
- 1897 **「ディンリー関税法」**：1893年の不況後、製造業活動の保護と歳入増を目的に関税引き上げ。新大統領に選出されたマッキンリーは、関税引き上げを公約に掲げていた。
- 1922 **「フォードニー・マクカンバー関税法」**：第一次世界大戦の経済問題への対処として、外国との競争から国内産業を保護するために関税を大幅に引き上げ。
- 1930 **「スムート・ホーリー関税法」**：関税を大幅に引き上げが、他国の報復関税を招き、世界的な経済不況が深刻化。大恐慌の深刻化の一因としてよく挙げられる。
- 1953 **「アイゼンハワー関税法」**：第二次世界大戦後の経済調整、外国製品との競争、労働組合からの政治的圧力、農業部門への懸念を背景に制定された。主要産業に対する保護主義的政策と、その他の分野での自由貿易推進を組み合わせた内容。
- 2018 **「トランプ1.0関税」**：関税は主に中国と、鉄鋼・アルミニウムの輸入を対象とした。米国の貿易赤字削減、産業保護、貿易相手国への貿易協定再交渉への圧力が目的。
- 2025 **「解放の日関税」**：製造業の国内回帰、中間層の再建、中国への依存度の引き下げ、多極化する世界における戦略物資の外国への依存度の最小化を目的とした関税。

## 1897年から1900年の関税政策のポイント

**1897年から1900年にかけての関税：**表面的には現在と非常に似ているが、当時の米国は新たに台頭するチャレンジャーであり、成熟した超大国としてチャレンジを受ける立場にある現在の米国とは大きく異なる。また、当時の経済的な支援はより強固だった。

**米国の政治的・歴史的背景：**米国は1893-96年の深刻な不況から回復し始め、工業化、都市化、経済拡大が進んだ。これにより格差の拡大と労働争議が深刻化した。成長促進のため、マッキンリー新大統領は関税の引き上げを強く推進した。

**海外の地政学的背景：**帝国主義と、ヨーロッパ諸国間との植民地と市場をめぐる競争によって特徴づけられる時代。世界経済における相互依存はますます深まり、貿易関係が国内政策に大きな影響を与えるようになった。米国の摩擦は、ドイツとの間が最も激しく、ドイツの急速な影響力と軍事力の拡大は、欧州とアジアにおける米国の利益を脅かしていた。

**関税の導入の理由と詳細：**この政策は、i) まだ脆弱な新興産業の、外国との競争からの保護、ii) 成長と雇用創出の促進、iii) 税収の最大化、iv) より公正・平等な貿易協定を通じた世界貿易の統合拡大を目的としていた。1897年のディンリー関税法は、関税を高水準に引き上げたが、カテゴリーとしては、特に、農業製品（穀物と砂糖）と工業製品（繊維、鉄、鋼）、地域的には、主にヨーロッパとカリブ海地域を対象とした。

**貿易相手国の反応：**欧州諸国は自国の関税を相応に引き上げた（ドイツは農業に、フランスは農業と製造品に重点を置いた）。中期的には、これらの国々は自給自足の強化を目指し、次第に植民地への依存を深めていった。

**関税の影響：**産業はより保護され、成長が強化されたが、一部の部門が優遇されることで大きな格差が生じた。急激なインフレは消費者に影響を与え、最終的に軽度の不況を招いた。貿易収支は改善したが、報復関税が輸出に悪影響を及ぼした。緩やかに悪化した財政赤字と増加した公的債務は、後に完全に改善された。全体として、この戦略は合理的に成功した。

**金融市場：**株式市場は堅調なパフォーマンスであった。経済成長の勢いが上昇し、同時に利益も増加したため、バリュエーション倍率は低下した。インフレ率の上昇にもかかわらず、利回りはわずかに低下し、ドルは次の不況が始まるまで上昇した。

**トランプ2.0との類似点と相違点：**トランプ大統領とマッキンリー大統領が追求する目標は概ね一致しているが、現在の米国のマクロ経済状況は、マッキンリー大統領の時代とは大きく異なる。当時の米国は新たな世界大国として台頭しつつあったが、現在はチャレンジを受ける立場にある。当時の景気後退は、現在よりもはるかに強い経済的な影響をもたらしたが、報復措置は軽微だった。

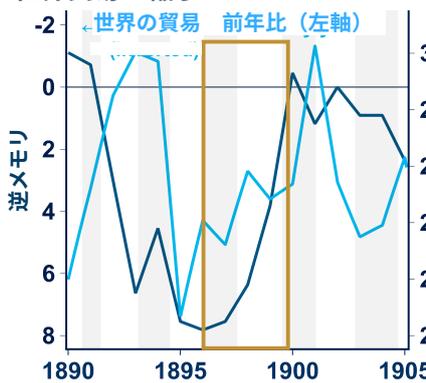
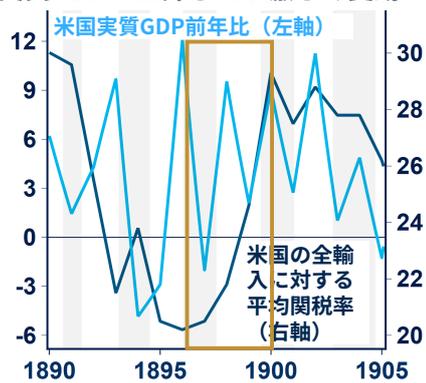
### ディンリー関税

発動者：マッキンリー大統領

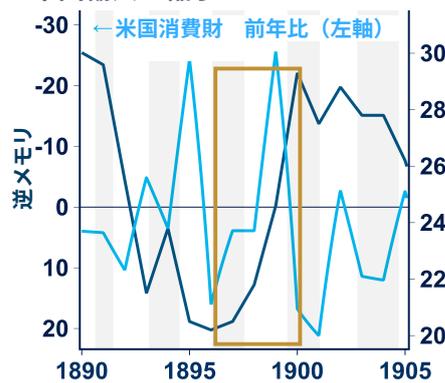
- 大恐慌後の米国産業と新興の工業化を保護することを目的とした
- 外国との貿易関係においてより公平な競争条件を確立することを目的とした
- 結果：概ね成功
- 市場：経済回復の支援を受けて上昇

「急激なインフレは消費者に影響を与え、最終的に軽度の不況に繋がった。貿易収支は改善したが、報復関税は輸出に悪影響を及ぼした。」

1897年のケース：濃い青線が米国の全輸入に対する平均関税率（右軸）  
 実質GDP：上昇したが激しく変動 世界貿易：縮小



米国輸入：縮小

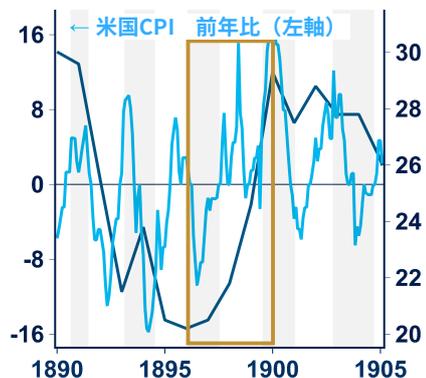


出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

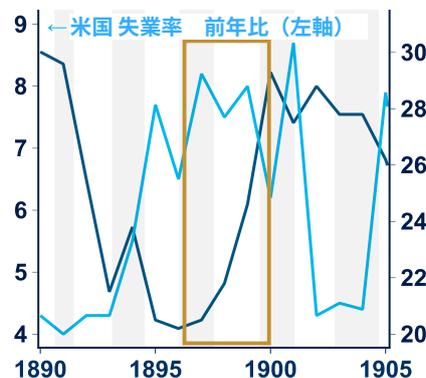
出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

CPI：上昇



失業率：高水準が継続



株式市場：上昇



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

関税から所得税へ：1913年における財政再均衡

1909年と、さらに重要な1913年における財政政策の転換：関税はもはや政府の主な収入源ではなくなった。

1909年以前

関税が歳入の主要な源泉

関税は、特定の商品（アルコール、タバコ、高級品）に対する税金や土地売却税とともに、政府の主要な歳入源の一つだった。そのため、構造的に高い関税となった。

1909年

法人税の導入

ペイン・アルドリッチ法によって、最初の法人所得税が制定された。これによって米国政府の歳入確保の手法における構造的な転換が始まった。

1913年

歳入法と第16次修正案

1913年の歳入法は大きな転換点となった：現在と同様の連邦所得税が初めて導入され、関税が引き下げられた。これは、用途制限なしに所得に直接課税する権限を議会に付与した第16次修正案の批准に続くものだった。

1920年

所得税が関税を上回る

所得税は、1920年代までに、関税を凌駕、連邦政府の最大の収入源となった。

第二次世界大戦直前時点で、関税が連邦政府全体の歳入に占める割合は5%未満に低下していた。

# 1919年から1923年の関税政策のポイント

**1919年-1923年の関税：**激しかったが、短かった貿易紛争。当初は米国に利益をもたらしたが、関税が、長期間、高水準で継続したため、最終的には米国の成長が鈍化した。

**米国の政治的・歴史的背景：**第一次世界大戦後の楽観的な雰囲気は、経済的課題、労働争議、共産主義への恐怖により後退した。農産品の過剰生産と価格下落を背景に、農民支援の声が強まった。ハーディング大統領は成長の安定化を目的に高関税を支持したが、1922年には工業生産増加と消費者需要を原動力に成長が回復し始めた。

**海外の地政学的背景：**第一次世界大戦後の欧州は、債務、インフレ、社会不安により経済的にも不安定化した。この間、米国は世界的な経済大国として台頭した。

**関税引き上げの理由と詳細：**関税引き上げの目的は、米国産業の外国との競争からの保護と農業を支援。1922年のフォードニー・マクバーン関税法は、穀物、繊維製品、製造品、鉄鋼、機械など、特に欧州からの輸入品を対象に、関税を大幅に引き上げた。

**貿易相手国の反応：**欧州諸国は関税をさらに大幅に引き上げ、米国の欧州向け輸出が大幅に減少した（ドイツ向け輸出は30%減少）。欧州は植民地と欧州内貿易に焦点を移した。影響は深刻だったが、比較的短期間で収まった。

**関税の影響：**米国経済は、一時的には、高成長、利益増、財政の改善を経験したが、消費者は高い失業率に直面した（ただし短期間）。貿易紛争によって、一時的ではあったものの、サプライチェーンと世界貿易は深刻な混乱に陥った。高水準の関税が継続したため、米国の成長率は0~2%の低い水準で推移した。

**金融市場：**株式市場は、当初は下落したものの、利益成長予想を反映し、1920年代半ばまで堅調に推移した（株価収益率は、当初、上昇したものの、後に正常化）。クレジット・スプレッドは縮小し、住宅価格は上昇した。米国が以前のデフレ期から徐々に脱却したが、金利は継続的に低下した。ドルは若干上昇した。

**トランプ2.0との類似点と相違点：**重大な戦争から脱却した当時の状況は、現在とは異なる。バリュエーションもはるかに低水準であった。しかし、経済サイクルの段階にはいくつかの類似点が見られる（減速後の成長回復）とともに、不安定な地政学も共通の要因となっている。

## フォードニー・マクバーン関税法

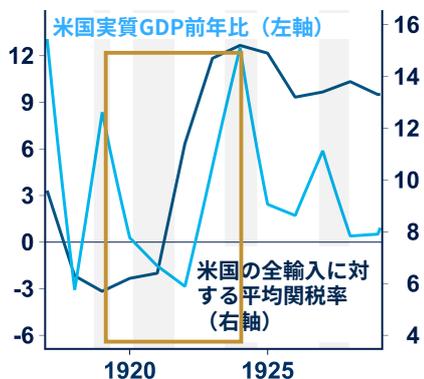
発動者：ハーディング大統領

- 第一次世界大戦後に農業と鉱工業を保護する目的で導入。
- 短期的には繁栄をもたらしたが、高水準の関税が、長期間、継続したため、長期的には成長が抑制された。
- 結果：白黒つかず
- 金融市場：当初は下落したが、その後急上昇

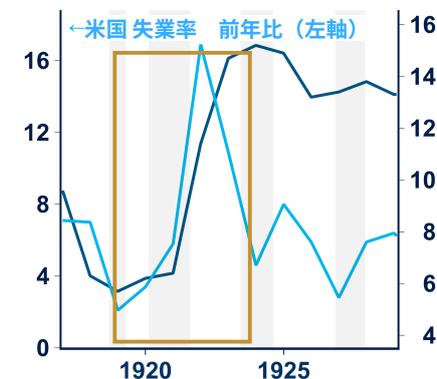
実質GDP：上昇後、低水準で安定

失業率：一時的に高水準

株式市場：回復を背景に上昇



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示された時点のもの。



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている時点のもの。

# 1930年から1933年の関税政策のポイント

**1930年-1933年の関税：**不況下で産業と雇用を保護する目的で導入された関税は、経済不況を大幅に悪化させるとともに、同程度の規模の報復措置を招いた。

**米国の政治的・歴史的背景：**大恐慌。フーバー大統領は国民の絶望と、支援を求める声の高まりに直面した。

**海外の地政学的背景：**経済的不安定と保護主義の高まりが支配的となり、グローバル経済の相互依存は、ますます深まっていたにもかかわらず、協調はなかった。

**関税引き上げの理由と詳細：**関税は、消費者に米国製品を購入するよう促すことで、経済を安定化させる目的で導入された。1930年のスムート・ホーリー関税法は、不況からの脱却を目指す農業と工業の利害関係者の圧力に応じて制定された。輸入品の大部分の平均関税率は60%に達した。

**貿易相手国の反応：**ほとんどの諸国は、同程度の規模の非常に高い関税で報復した。米国の輸出は劇的に減少した（1929年から1933年：-67%）。

**関税の影響：**関税は意図した通りの景気回復には繋がらず、不況を悪化させ、米国は貿易面でますます孤立した。外部需要の減少は国内問題にも拍車をかけ、極端な失業、大幅な財政赤字、債務の増加を招いた。ドルは、米国への信頼感低下を反映し、弱含みとなった。全体として、この貿易紛争の帰結は失敗と言える。

**金融市場：**不況開始直後に関税が引き上げられたため、バリュエーション倍率が低下し、株式市場は大幅に下落、クレジット・スプレッドも大幅に拡大した。デフレ局面となり、利回りは低下した。米国が金本位制を放棄した後、ドルは最終的に下落した。

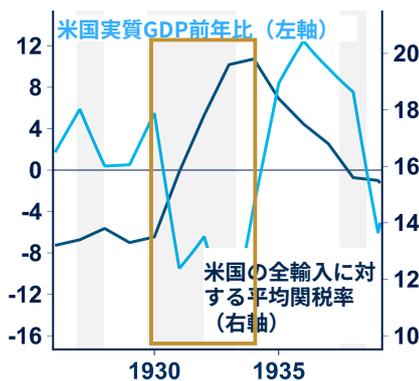
**トランプ2.0との類似点と相違点：**類似点としては、製造業と雇用回復が目標であったこと、貿易紛争が激しい報復措置に直面したこと、株式市場が割高だったことが挙げられよう。相違点としては、現在の方が、経済背景ははるかに安定していること、1930年の流動性ストレスの方がはるかに高かったことが挙げられよう。

## スムート・ホーリー関税法

発動者：フーバー大統領

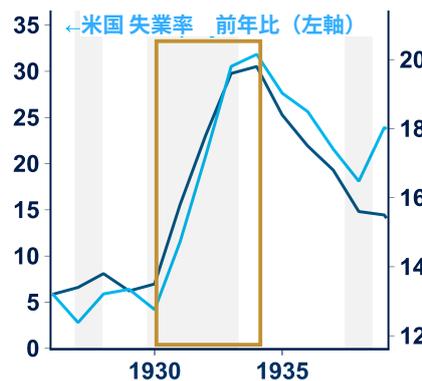
- 大恐慌の影響の緩和が目的
- 強い報復措置に直面し、経済崩壊をさらに深刻化させた
- 結果：破滅的
- 金融市場：悪化

実質GDP：急落



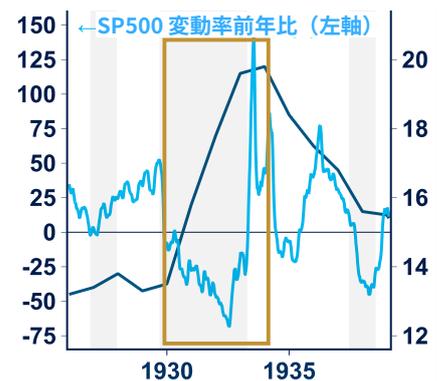
出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

失業率：極度に高い



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている日付時点のもの。

株式市場：ベアマーケット



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに記載の通り。

# 1953年から1962年の関税政策のポイント

**1953年から1962年の関税：**自由貿易の原則を損なうことなく、特定の産業を保護するために調整された関税。

**米国の政治・歴史的背景：**冷戦。新たに就任したアイゼンハワー大統領は、共産主義の封じ込め、経済成長、消費者主義、中産階級の拡大に重点を置いた。彼は原則としては自由貿易を支持したが、特定の産業では保護措置が必要だと考えていた。

**海外の地政学的背景：**マーシャル計画による支援を受けた欧州と日本の回復は、冷戦下での競争を激化させた（特に製造業とテクノロジー分野）。同時に、米国は、朝鮮戦争（1951-53）から脱却しつつあった。

**関税引き上げの理由と詳細：**関税は、繊維、鉄鋼、農産物、一部の工業品など、特定の産業を外国との競争から保護することを目的としていた。1959年の関税分類法とその後の一連の措置は、主に日本を標的に保護主義的な姿勢を反映していた。

**貿易相手国の反応：**日本を含む他の国々は、主に穀物に対して関税を小幅に引き上げた。

**関税の影響：**関税の貿易への影響は、限定的、かつ、一時的であった（米国から日本への輸出は10%減少）。成長と企業利益は引き続きプラスだったが、やや不安定となった。関税はインフレ、財政赤字、債務残高には、ほとんど影響を与えなかった。

**金融市場：**株式パフォーマンスとクレジット・スプレッドは、関税よりも経済成長の動向にから大きく影響を受けた。利回りとドルは緩やかに上昇した。

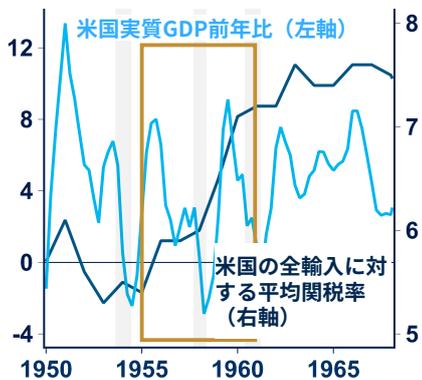
**トランプ2.0との類似点と相違点：**重大な地政学的緊張と外国との競争の激化が両期間の共通の特徴として挙げられよう。しかし、50年代の関税の地政学的目標はより限定的で、対象も絞られていたため、報復措置も穏やかであった。

## 1953年～1962年関税

発動者：アイゼンハワー大統領

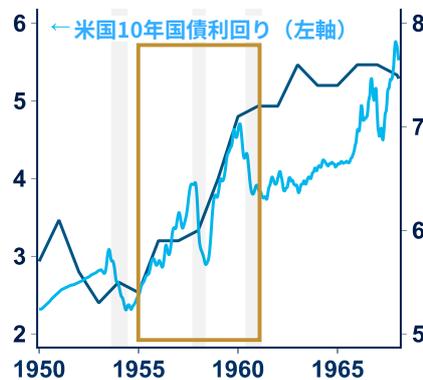
- 激化する外国の競争の中で、共産主義の封じ込めと主要産業の保護を目指した
- 保護貿易主義の機運が高まり、主に日本を標的とした
- 結果：対応可能な範囲内
- 金融市場：経済サイクルに左右される傾向が強かった

実質GDP：不安定ながら上昇



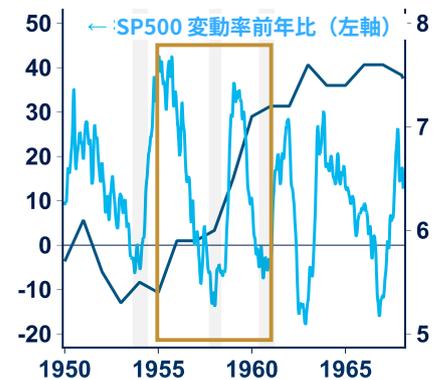
出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに示された時点のもの。

金利：利回りが徐々に上昇



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに示された時点のもの。

株式市場：経済成長が牽引



出典：Macrobond、Bloomberg、Amundill。データはチャートに表示されている時点のもの。

# Amundi Investment Institute

In an increasing complex and changing world, investors need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios.

This environment spans across economic, financial, geopolitical, societal and environmental dimensions. To help meet this need, Amundi has created the Amundi Investment Institute. This independent research platform brings together Amundi's research, market strategy, investment themes and asset allocation advisory activities under one umbrella; the Amundi Investment Institute. Its aim is to produce and disseminate research and Thought Leadership publications which anticipate and innovate for the benefit of investment teams and clients alike.

## Get the latest updates on:



- Geopolitics
- Economy and Markets
- Portfolio Strategy
- ESG Insights
- Capital Market Assumptions
- Cross Asset Research

[Visit our Research Center](#)

Visit us on



### CHIEF EDITOR

**MONICA DEFEND**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

### DESIGN EDITORS

**CHIARA BENETTI**  
DIGITAL ART DIRECTOR AND STRATEGY DESIGNER, AII\*

**ALICE GIRONDEAU**  
JUNIOR DIGITAL PUBLISHING SPECIALIST, AII\*

### EDITORS

**CLAUDIA BERTINO**  
HEAD OF AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS AND PUBLISHING, AII\*

**LAURA FIOROT**  
HEAD OF INVESTMENT INSIGHTS & CLIENT DIVISION, AII\*

### DEPUTY EDITOR

**CY CROSBY TREMMEL**  
INVESTMENT INSIGHTS, AII\*

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

## IMPORTANT INFORMATION

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. ([www.msclub.com](http://www.msclub.com)). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

This document is solely for informational purposes.

This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction.

Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or redisseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices.

Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice.

Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management SAS and is as of 11 July 2025. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management SAS and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks.

Furthermore, in no event shall any person involved in the production of this document have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages.

Date of first use: 11 July 2025.

DOC ID:4656254

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée"- SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

**Amundi**  
Investment Solutions

Trust must be earned

## 本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

### **アムンディ・ジャパン株式会社**

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会