

Topics

- ▶ 2025年からトランプ次期政権は、関税引き上げを強化する一方で、減税を中心に成長率を高める財政政策を繰り出す見通し。双方の影響を加味すると、米経済全体に対して若干のプラス方向に作用するとみられる。
- ▶ 規制緩和など、企業のビジネス活動を後押しする政策が重視されるため、米企業はこれまで抑制してきた設備投資を2025年に拡大させると見込まれる。
- ▶ トランプ2.0において、2025年の経済成長率は2%を上回るとみられる。また、関税引き上げが、インフレ率をやや高めるため、FRBは25年半ばには利下げを一旦見送ると予想される。

シニアエコノミスト 村上 尚己

トランプ2.0が2025年から始動

11月5日に投開票された米国大統領選で、共和党のドナルド・トランプ氏は312人の選挙人を獲得、226人だった民主党のカマラ・ハリス副大統領に大差をつけて勝利しました。議会選挙についても、下院で過半数の218議席の共和党による確保が固まったとメディアは報じており、上下両院ともに共和党が押さえるトリプルレッドになります。2025年からの2年間のトリプルレッドとなり、トランプ氏は自らの政策を実現することが政治的に容易な状況が訪れました。

トランプ氏が掲げる経済政策の中で、経済成長率やインフレに直接影響するのは、関税引き上げ、減税や歳出拡大などの財政政策ですが、これらはバイデン政権から大きく変わります。

2024年7-9月期の実質GDP成長率は前年比2%台と、米国では堅調な経済成長が続いています(図表1参照)。トランプ2.0が始動する2025年から、米国の経済・インフレがどうなるかについて、本コラムでは議論します。

減税の押し上げvs関税引き上げの押し下げ

関税引き上げ政策については、中国からの輸入品には60%、それ以外の国からの輸入品には10% (もしくは20%) 関税を引き上げる考えをトランプ氏は掲げています。

実際には、トランプ氏が得意とするディール的手段として使われることを踏まえると、関税引き上げ率は、上記で示した半分程度で収まると筆者は予想しています。

トランプ氏が主張する半分程度の関税引き上げが実現すれば、関税引き上げ金額はGDPの0.8%に相当すると試算されます。これが輸入価格上昇などを通じて、実質経済成長率を同程度押し下げると予想されます。

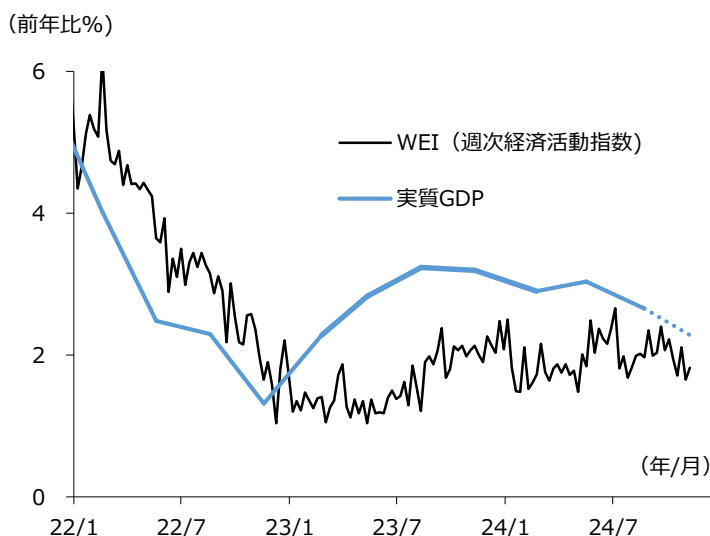
一方で、トランプ政権と議会を支配する共和党は、法人税などの減税で成長率を支える政策を実現させる見込みです。いわゆるトランプ減税の延長は追加的な減税ではないので、成長率に及ぼす影響は中立です。それ以外にトランプ氏が提唱する、減税政策などが7割程度実現すると想定すると、GDP対比1.0%程度規模の成長刺激的な財政政策が実現すると予想されます。

つまり、減税などの財政政策による押し上げ効果 (+1.0%) と、関税引き上げによる押し下げ効果 (-0.8%) がほぼ相殺するため、GDP成長率に及ぼす影響は+0.2%と若干のプラスになると見込まれます(図表2参照)。

トランプ政権による拡張的な財政政策によって、米政府債務残高が拡大するリスクが大きいとの見方があります。実際には、財政赤字が大きく増える可能性は低く、2025年の経済成長率やインフレ率は、大きく押し上げられないと見込まれます。

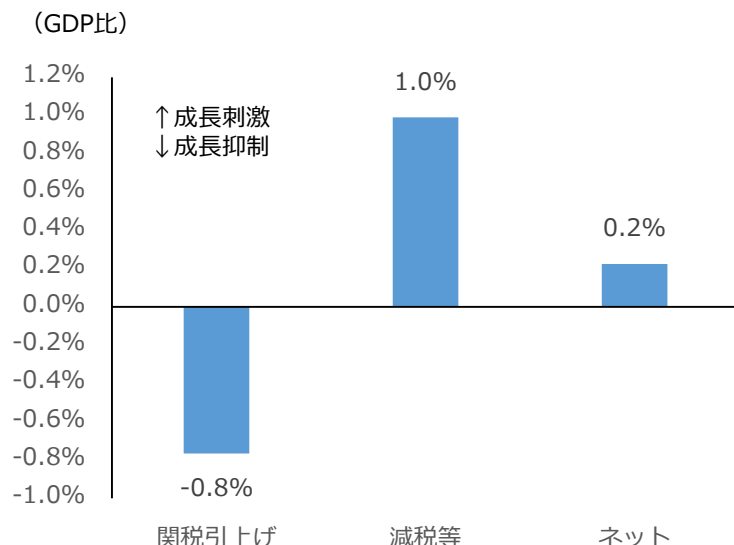
次ページへ続く

図表1 実質GDPと週次経済活動指数



期間: WEIは22年1月第1週~24年11月第2週(週次)、実質GDPは22年1-3月期~24年10-12月期(四半期、24年10-12月期は当社予想)
(出所) グラス連銀、商務省よりアセットマネジメントOneが作成

図表2 減税政策と関税引き上げの影響



(出所) CRFBよりアセットマネジメントOneが作成

※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※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。

規制緩和が進み、企業の設備投資が拡大

トランプ2.0では、減税政策が実現することに加えて、環境政策の分野で介入的な政策が目立った民主党政権とは異なり、規制緩和など民間の経済活動を支援する政策が重視されるとみられます。

金融業などへの規制緩和、国内エネルギー採掘の促進、などに関連するビジネスに対する成長期待が高まり易いでしょう。著名な起業家であるイーロン・マスク氏が、トランプ2.0の政策に関与すると報じられています。公的部門による民間企業への介入を減らすことは、生成AIなどの技術革新が顕著な成長分野におけるイノベーションを後押しする可能性があります。

2024年までは、米企業のキャッシュフローが大きく増えていましたが、これと比べて設備投資は緩やかな伸びにとどまっています。キャッシュフローに対する設備投資比率は、依然として低い水準で推移しています（図表3参照）。これは、大統領選挙次第で関税政策などが大きく変わるため、事業環境が不確実であったことが、影響していたと考えられます。

2025年の政治情勢が明らかになる中で、これまで投資活動を控えていた企業の設備投資支出が後押しされると予想されます。トランプ2.0が企業の活動を後押しする姿勢も、特にイノベティブな企業の設備投資を促進する可能性があります。

財政政策が若干拡張的に作用することに加えて、企業の設備投資の拡大が実現する中で、2025年以降も2%を上回る米国の経済成長が続く、と筆者は予想しています。

インフレは再び高まりFRBは年央に利下げを一旦停止

トランプ2.0において、底堅い経済成長が予想される一方で、先述した輸入関税引き上げは、輸入物価の上昇を通じて、財品目の価格上昇をもたらすでしょう。これが、消費者物価を、約0.4%押し上げると試算されます。

関税引き上げがもたらす価格上昇は一時的であり、再び高インフレが訪れる可能性は低いと判断されます。ただ、24年時点で、2%台まで順調に減速してきたコアインフレ率が、2%近傍へ収束するプロセスは、25年半ば頃から足踏みすると見込まれます（図表4参照）。

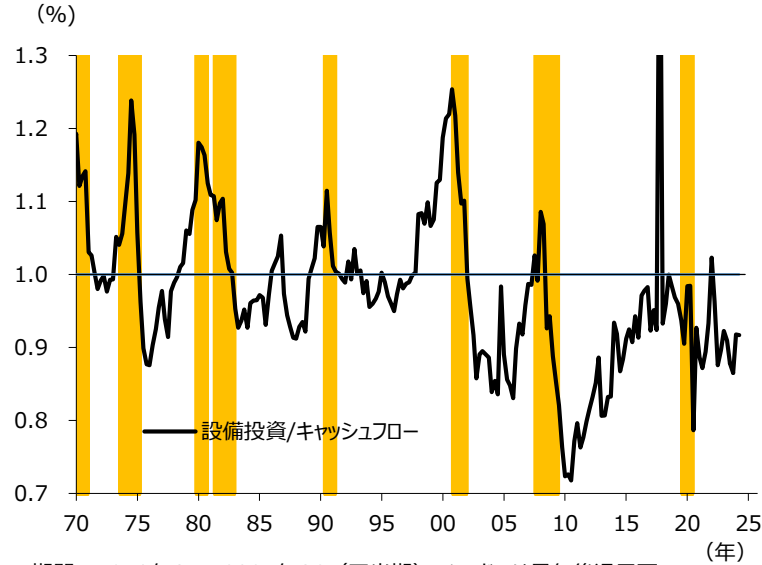
このため、24年9月会合から利下げに局面に移したFRB（米連邦準備理事会）は、25年半ばから利下げ見送りに転じ、政策金利は4%前後で、高止まりすると予想されます。

大統領選挙でのトランプ勝利への期待から9月以降、米国の債券市場では長期金利の上昇が続き、大統領選挙の結果が判明した直後には4.4%台に上昇しました。トランプ政権による経済政策のよって、FRBの利下げのスピードがより緩やかになるとの期待が根強い中で、当面、米長期金利の高止まりが続きそうです。

トランプ政権下で米国経済の堅調な成長が続き、米長期金利が大きく低下しないことは、日本経済にとって追い風になります。同時に、ドル円の値動きについては、日本銀行の金融政策動向が、今後影響する場面が増えるでしょう。早ければ来月12月会合にも日銀が追加利上げを行うとみられる中で、米日金利差の緩やかな縮小が明確になると見込まれます（図表5参照）。こうした中で、為替市場において、ドル円は2025年にかけて徐々に円高に向かう、と筆者は予想しています。

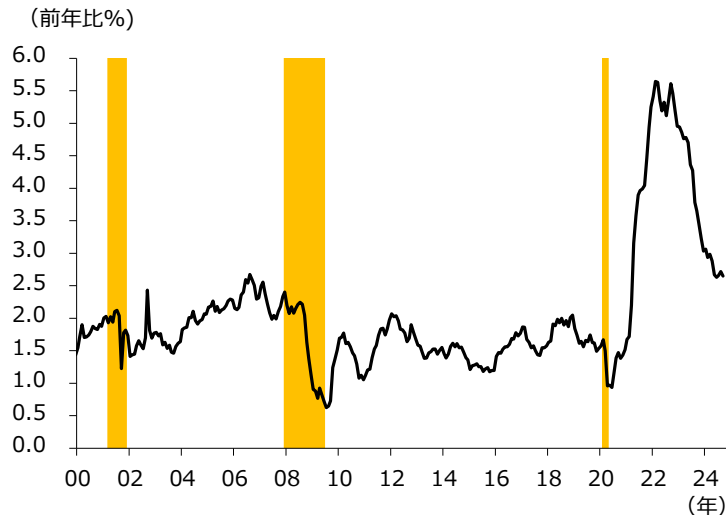
図表3

米企業 設備投資/キャッシュフロー



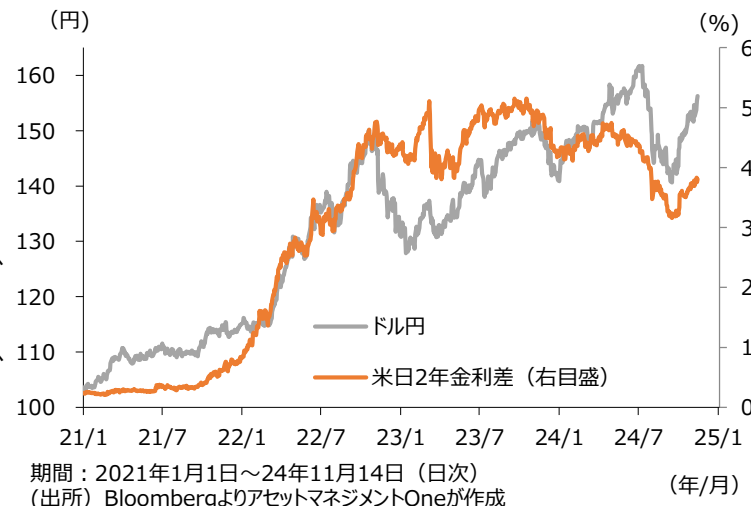
図表4

米PCE価格指数コアの推移



図表5

ドル円vs米日2年金利差



※巻末の投資信託に係るリスクと費用およびご注意事項を必ずお読みください。

※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。

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2.09%（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。