

エコノミストコラム

関税引き上げの米経済への波及はこれから顕在化

2025年6月12日

- トランプ政権は、事前の公約に沿って実効関税率を約20%へ大きく引き上げるとみられ、経済活動を広範囲に抑制。議会では減税を主軸とした予算案が審議され、減税が実現する2026年に財政政策は景気刺激方向に作用。ただ、減税などのプラス効果と対比して関税引き上げの負の影響が大きいとみられ、米国経済は26年にかけて低成長が続く見込み。
- 4月までの米国の経済指標は総じて底堅いが、関税引き上げに対応した駆け込み需要が指標を押し上げ。ただ、春先に増えた新車販売台数が大きく減少するなど、関税引き上げの経済押し下げの影響は今後顕在化。年初から様子見を続けるFRBは、早晩利下げに動き始めると予想される。

シニアエコノミスト 村上尚己

関税政策への懸念で株式市場は大きく変動

トランプ政権は、4月2日に相互関税の導入によって主要国への関税賦課を公表、更に中国に対して100%を超える関税を課しました。その後、中国を含めた各国との交渉が行われ、関税賦課率が時限的に引き下げられたことが好感され、4月初旬に急落した株式市場は6月までにかけて、反発しました。トランプ政権は、株式市場の下落に配慮して、関税政策を緩めたとの見方が、金融市場では強まっています。

関税率は大幅に引き上げられ経済活動を抑制

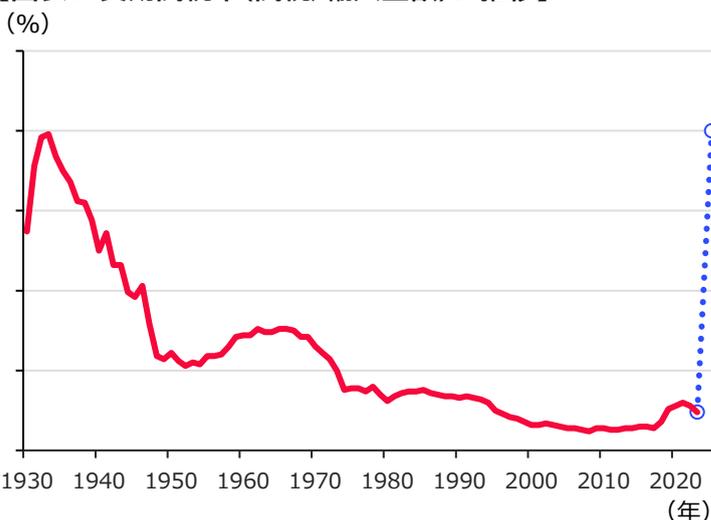
ただ、トランプ大統領は、選挙前の公約に沿った関税政策を実現する考えは揺らいでいないようにみえます。「高関税政策によって貿易赤字が減少すれば、アメリカ人が豊かになる」という、トランプ氏の思い込みは強固なようです。

時限的に引き下げられた中国などへの関税は少なくとも60%は維持されるとみられます。10%のユニバーサル関税は賦課され続け、加えて重要セクターである半導体、医薬品などに対して高関税が主要国に賦課される、と筆者は予想しています。

この結果、米国の実効関税率は約20%まで高まるとみられ、最大で6000億ドル規模の民間部門に対する増税が、2025年末までに実現するとみられます(図表1参照)。大幅な関税率引き上げは、輸出入に携わる企業だけではなく、実質所得の目減りに直面する家計に及び、経済活動を広範囲に抑制する見込みです。

(右上に続く)

【図表1:実効関税率(関税/輸入金額)の推移】



減税の押し上げよりも関税の押し下げが大きい

高関税を賦課する一方で、トランプ政権は減税政策を軸とした財政政策によって経済成長を押し上げることを目指しています。5月12日に下院では「大きく美しい一つの法案」が可決されました。同法案には、2017年のトランプ減税の多くの措置の延長や、チップや残業代への課税撤廃、州・地方税(SALT)控除の上限引き上げなどの家計への減税に加えて、企業への減税策も含まれています。

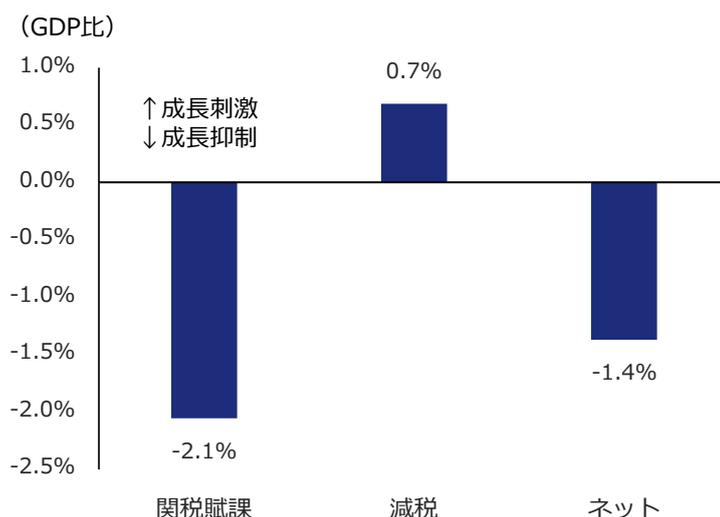
今後、上院での審議が行われて最終的な減税を含めた財政政策が決定されますが、トランプ大統領の意向が概ね反映され、下院で可決された多くの減税策が実現する、と筆者は予想しています。

減税政策の実現によって2026年には財政政策は成長押し上げ方向に、作用するとみられます。ただ、減税策の2026年の経済押し上げ規模は、約2000億ドル(GDP比0.7%)と試算されます。今後予想される関税賦課の規模はGDP比2.1%(約6000億ドル)とみられ、減税規模を上回るとみられます。このため、トランプ政権が繰り返す経済政策は、26年にかけて経済活動を抑制し続けるでしょう。

また、減税政策の恩恵を家計部門が享受するのは早くも2026年とみられ、25年末までは関税賦課に起因するネガティブな影響のみが顕在化するでしょう。

(次ページに続く)

【図表2:関税賦課vs減税金額(今後1年程度の影響)】



出所: CFRBなど各種資料を基にアセットマネジメントOneが試算

期間: 1930年~2023年(年次)、2025年はトランプ関税を踏まえた当社予想
出所: USTIC(米国際貿易委員会)等のデータを基にアセットマネジメントOneが作成

※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。

※巻末記載の注意事項を必ずお読み下さい。

駆け込み需要で経済は底堅いが、反動減が顕在化

6月初旬までに発表された米国の経済指標は、事前予想を上回った結果が散見されました。ただ、関税引き上げに対応した駆け込み需要の発生によって、企業の生産活動が春先まで活発だったことが、経済指標を押し上げていた可能性があります。このため、家計心理、企業景況感などのソフトデータが低下する中で、雇用・生産指数などのハードデータが底堅い、という乖離がみられました。

ただ、駆け込み需要の反動減が、4、5月の一部のハードデータで明確に表れています。例えば、3月まで大きく増えていた実質輸入(数量ベース)は、4月に前月比-19.9%と大きく落ち込み、また5月の新車販売台数も同-9.4%と急減しました(図表3参照)。

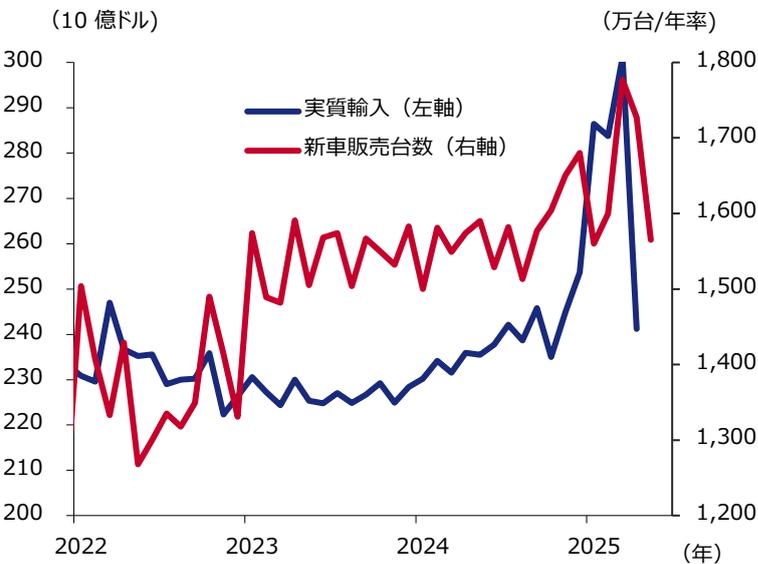
5月雇用統計では、非農業部門雇用者数は前月差+13.9万人と事前予想を上回る伸びとなり、これを株式市場は好感しました。ただ、前月分が下方修正されたため、雇用者の趨勢的な増加幅は毎月+10万人前後まで緩やかに減速しつつあり、失業率も緩やかながらも上昇基調をたどっており、労働市場の需給は緩和しています。

春先まで駆け込み需要によって経済活動は盛り上がりましたが、その反動減が顕在化する中で、労働市場で調整圧力が強まる、と筆者は予想しています。

FRB(米連邦準備理事会)は25年初から政策金利を据え置け中で金利高止まりが続き、住宅市場への調整圧力が高まりつつあります。住宅業界の景況感指数である住宅市場指数は、25年初から再び下向きに転じています(図表4参照)。

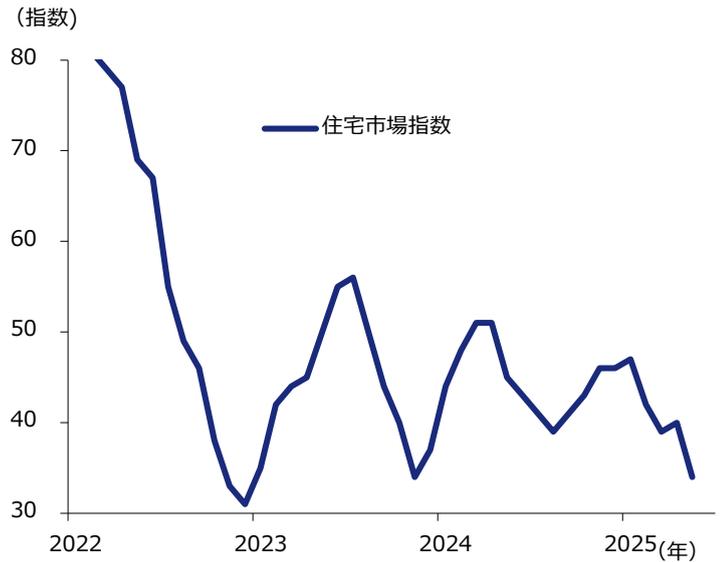
トランプ政権の関税政策への疑念がくすぶる中で、企業の設備投資意欲が弱まっていることも、米国の国内需要を抑制するでしょう。(右上に続く)

【図表3:実質輸入と新車販売】



期間：2022年1月～2025年5月(月次)、実質輸入は4月まで
(出所) LSEG、BloombergよりアセットマネジメントOneが作成

【図表4:住宅市場指数の推移】



期間：2022年1月～2025年5月(月次)
(出所) LSEGよりアセットマネジメントOneが作成

FRBは早ければ7月会合で利下げへに転じる

FRBは、トランプ政権の関税政策の影響を見定めながら、政策金利を25年1月から据え置いています。「関税率の引き上げ幅は、事前想定を上回る」とパウエル議長らは認識している中で、「利下げを急がない」という様子見の姿勢を、これまで貫いています。

関税引き上げでインフレ期待が不安定化することを防ぐために、インフレに配慮する姿勢を崩さないことが重要と、多くのメンバーが認識していることが、FRBが様子見を続けている一つの理由でしょう。さらに、トランプ大統領が、パウエル議長に公然と利下げを要求していることに対して、金融政策の判断は自らで行うとの意思を広く示す必要がある、との義務感がFRBの政策姿勢に影響しているとみられます。

ただ、FRBの政策判断は、経済、インフレに対する認識とともに、柔軟に変わるでしょう。関税賦課は、短期的に輸入物価を通じて消費財などの価格を押し上げます。ただ、これまで説明したとおり、関税政策を含めた経済政策全般は、当面米国経済の成長を抑制するため、物価全般を押し下げる方向に作用します。

このため、FRBは秋口までに経済成長下振れリスクに対応する、と筆者は予想しています。6月FOMC(連邦公開市場委員会)会合では政策金利の据え置きとなるでしょうが、メンバーが想定する経済成長率は下方修正、失業率は上方修正され、利下げ再開に向けてパウエル議長らの姿勢が変わるとみられます。早ければ7月末のFOMC会合での利下げに踏み出す可能性がある、と筆者は見込んでいます。

(了)

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2.288%(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。