

エコノミストコラム

ECONOMIST COLUMN

関税の悪影響は限定的、それでも米労働市場の減速は続く

シニアエコノミスト 村上 尚己

自傷的な関税政策は回避

トランプ政権は4月に相互関税を打ち出した後、各国との交渉を行う中で、関税率の引き上げ幅は限定的になっています。7月末から8月初旬にかけて決着した日欧との交渉では、重要産業である自動車の関税率が25%から15%に低下。さらに、最も厳しい態度で臨んでいた中国との関税交渉については継続協議となり、依然として、大幅な関税賦課は見送られています。

相互関税で打ち出された、大幅な関税引き上げをトランプ政権は行わないとみられます。関税引き上げは増税であり米国自身の経済成長を低下させますが、この悪影響が限定的になり、「自傷的な経済政策」が回避されることを意味します。関税率は相互関税発表時より低い約15%まで今後上昇し、関税収入は3000-4000億ドル(GDP対比1.2%)まで増えるため、2025年末までの経済成長を抑制し続けると予想されます(図表1)。

減税政策によって関税の悪影響は相殺

一方、関税収入が増え続ける中で、減税政策を軸とした財政政策(一つの大きく美しい法(OBBB))が議会で可決、成立しました。同法案では、残業代やチップへの課税免除、所得税の控除拡大、投資促進減税、など家計・企業への追加の減税メニューが含まれ、減税規模は10年間で7000億ドルに達します。

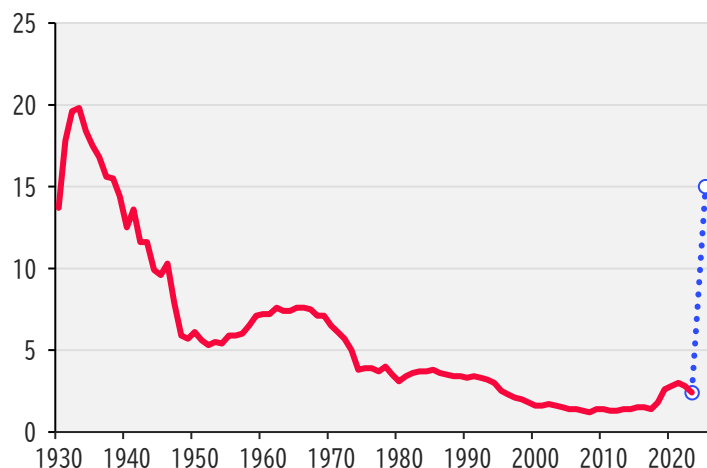
減税が実現する時期は2026年から数年にわたるとみられますが、今後1年で約2000億ドル(GDP対比0.7%)の減税が実現すると筆者は想定しています。

関税引き上げによる増税(3000~4000億ドル)のネガティブな影響の半分以上が、減税の押上げで相殺されることとなります(図表2)。トランプ政権の経済政策は、当面経済成長を抑制しますが深刻な影響をもたらさず、米経済の減速は軽微かつ、1年程度の期間にとどまるとみられます。

(次ページに続く)

図表1: 関税率(関税収入/財輸入)

(%)

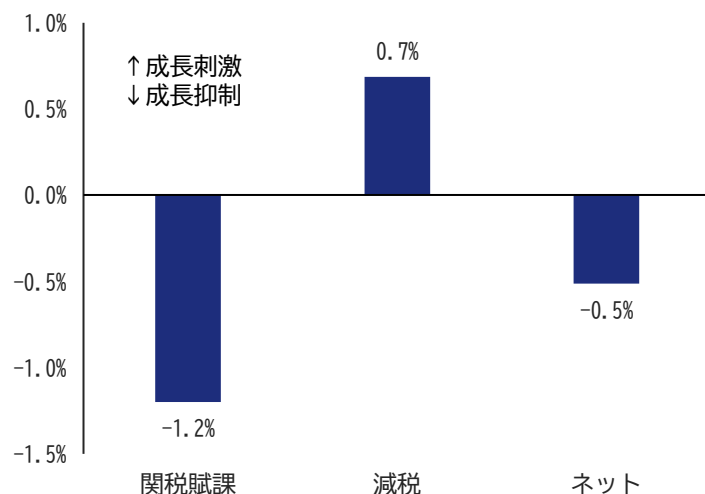


期間: 1930年~2023年(年次)、2025年はトランプ関税を踏まえた当社試算

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

図表2: 関税収入と減税の経済効果(今後1年程度)

(GDP比)



出所: アセットマネジメントOneが試算

エコノミストコラム ECONOMIST COLUMN

労働市場の減速がより鮮明に

トランプ政権が経済成長を失速させるリスクが低下したことが、夏場にかけて米国株市場の上昇が続いている、最大の要因とみられます。

一方、関税政策の影響で、米国経済にブレーキがかかっていることは確かです。個人消費の伸びの低下をうけて、2025年1～6月の経済成長率は年率1.2%にとどまりました。

更に、7月分の雇用統計が発表時に、5月から雇用者数(非農業部門)が月当たり3.5万人(5～7月平均)に急低下していることが判明しました(図表3)。同統計の大幅な改定をうけて、労働省の統計局長が解任される事態に至りましたが、重要指標である雇用統計の解釈は様々です。

今回、雇用者数が下方修正されたことは、労働市場の減速が適切に反映されている、と筆者は評価しています。そして、25年末にかけて労働市場の調整が続き失業率が一段と上昇するなど、より鮮明になるとみられます。

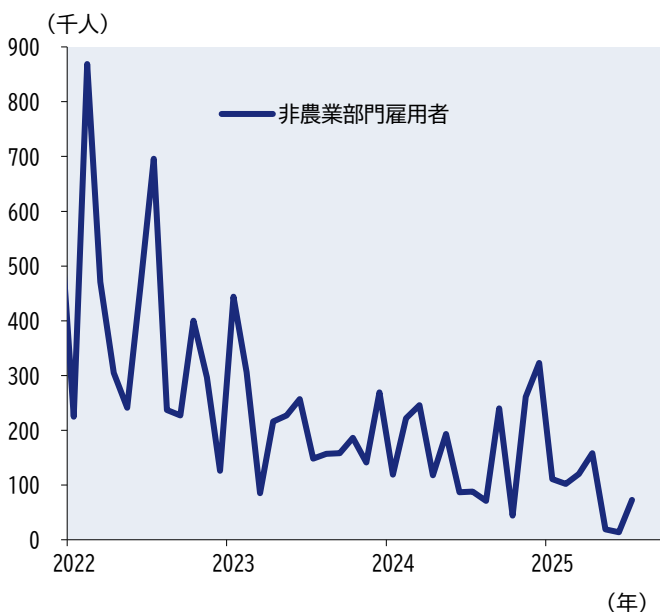
家計の就業認識は悪化

雇用統計が大きく下方修正された一方、家計を調査対象とした失業率は4.2%と緩やかな上昇にとどまっています。失業率は歴史的には依然低い水準にとどまっているため、労働市場は底堅いとの評価も可能です。ただ、失業率の上昇が緩やかな理由は、トランプ政権の政策転換で2025年に移民数が減り労働供給が抑制されていることが影響しています。このため、労働市場が底堅いと評価することは難しいでしょう。

調査会社のサーベイでは、家計の就業認識(新たに職を得ることができるかどうか)は、悪化が続いています。このサーベイの悪化を後追いする格好で、今後失業率が上昇するでしょう。

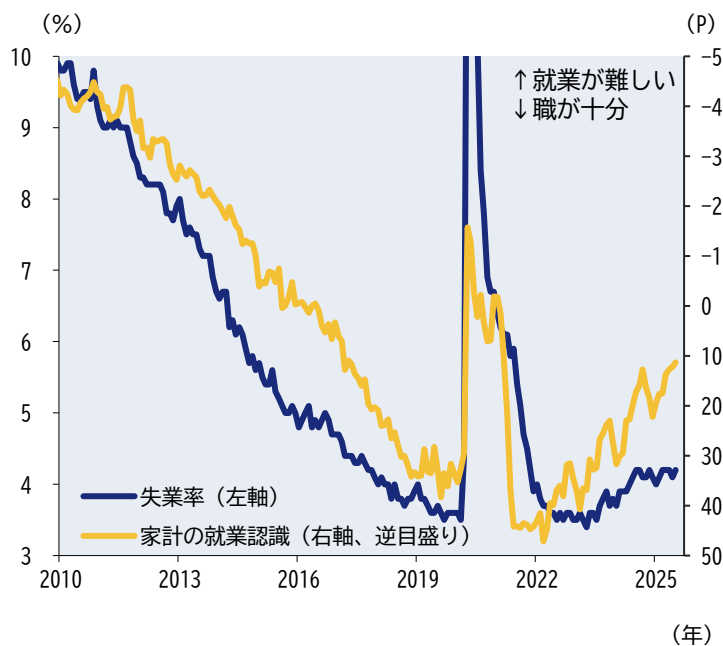
経済減速は緩やかな中で、労働市場の調整が25年末まで続くため、FRB(米連邦準備理事会)は9月会合以降、利下げを続けると筆者は予想しています。(了)

図表3: 非農業部門雇用者数(前月差)



期間: 2022年1月～2025年7月(月次)
出所: LSEGよりアセットマネジメントOneが作成

図表4: 失業率vs家計の就業認識



期間: 2010年1月～2025年7月(月次)、家計の就業認識は「職が十分」-「就業が難しい」(コンファレンスボード社調査)、2020年4月(14.8%)、5月(13.2%)の失業率は表示外
出所: LSEGよりアセットマネジメントOneが作成

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2.463%(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。