



市川レポート

関税政策と減税政策の展望を踏まえた米国経済の見通し

- 関税の影響は7-9月期から顕在化、ただトランプ氏が米景気にマイナスと判断なら関税は修正へ。
- 税制・歳出法案の修正案が下院で可決、上院で再修正も、来年の経済成長押し上げ効果あり。
- リスク要因はあるものの、年内2回の利下げで今年、来年とも実質GDPは前年比1.4%増を予想。

関税の影響は7-9月期から顕在化、ただトランプ氏が米景気にマイナスと判断なら関税は修正へ

今回のレポートでは、米国の関税政策と減税政策の先行きを展望し、米国経済への影響について考えます。まず、関税政策について、米国が主要貿易相手国との交渉を続けている現状、今後、国別などの税率に修正が入ることも予想されますが、弊社ではいくつかの仮定を置いて（相互関税の基本税率10%は継続など）、米国の実効税率はトランプ米大統領就任前の2.4%から19.4%に上昇すると想定しています（図表1）。

現時点で、雇用や消費の実際の動向を示す経済指標である「ハードデータ」に大きな変動はみられません、弊社が想定する実効税率の上昇は、やはり米国経済にはマイナスであり、関税の影響は7-9月期から顕在化し始める可能性が高いと考えています。ただ、これまでの経緯を踏まえると、米国の景気や企業に悪影響が大きいと判断した場合、トランプ氏は機動的に関税政策を修正すると思われます。

【図表1：米関税政策と実効税率】

関税政策の対象	関税率	実効税率
中国（違法薬物）	20%	2.7%
カナダ（部分免除あり）	25%	1.4%
メキシコ（部分免除あり）	25%	1.9%
鉄鋼・アルミ	25%	1.1%
自動車関連	25%	2.3%
相互関税の基本税率	10%	3.0%
中国（相互関税）	34%	4.6%
実効税率小計		17%
実効税率合計（トランプ氏就任前の2.7%との合計）		19.4%

(注) 米関税政策は、現在発動されている内容について、相互関税の上乗せ税率の撤廃、対中相互関税で90日間停止されている24%の上乗せ税率復活など、いくつか仮定を置いた。実効税率は三井住友DSアセットマネジメントの推計。四捨五入の関係で合計が合わない場合あり。
(出所) 各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：歳入・歳出に関する見通し】

歳入減少（減税）	トランプ減税	-3,500	-5,000
	各種減税	-1,500	
歳出削減	家計向け	1,140	2,120
	企業向け	980	
歳出入合計			-2,880
利払い費			-580
財政収支合計			-3,460

(注) 単位は10億米ドル。期間は10年間。三井住友DSアセットマネジメントの見通し。四捨五入の関係で合計が合わない場合あり。法案が審議中のため金額は変更し得る。
(出所) 米連邦議会の資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



税制・歳出法案の修正案が下院で可決、上院で再修正も、来年の経済成長押し上げ効果あり

次に、減税政策について、米下院は5月22日、トランプ氏の大型減税を盛り込んだ税制・歳出法案の修正案を僅差で可決しました。今回の法案には、トランプ政権1期目の減税（トランプ減税）の延長、州・地方税（SALT）控除の上限引き上げ、チップや残業手当の非課税などが盛り込まれた一方、メディケイド（低所得者向け公的医療保険）やフードスタンプ（低所得者向け食費補助）への歳出を大幅に削減する内容となっています。

この後、修正案は上院に送付されますが、上院の共和党幹部は法案に変更を加える意向を示しており、最終的な内容はまだ固まっていません。歳入・歳出に関する弊社の暫定的な見通しは図表2の通りで、トランプ減税延長による追加的な米経済成長の押し上げ効果はゼロと考えていますが、その他の減税政策（チップや残業手当の非課税など）により、2026年の成長押し上げ効果は、おおよそ0.3%~0.5%程度と見込んでいます。

リスク要因はあるものの、年内2回の利下げで今年、来年とも実質GDPは前年比1.4%増を予想

関税政策と減税政策について、弊社の想定を踏まえて米国経済を見通すと、関税交渉の進展で、関税は一定程度引き下げられるものの、実効税率は上昇し、7-9月期から関税の影響が顕在化するなか、年内10月と12月に25ベーシスポイント（bp、1bp=0.01%）ずつ利下げの余地が生じると考えています。また、関税の影響が一巡した後は、減税政策による2026年の景気押し上げ効果も期待されます。

以上を踏まえ、弊社は米実質GDP成長率について、2025年は前年比1.4%、2026年は同1.4%を予想し、米個人消費支出（PCE）物価指数のエネルギーと食品を除くコア指数の上昇率は、順に同3.1%、同3.2%を予想しています。なお、関税交渉の難航などで、米実効税率が想定以上に高くなることや、米財政赤字拡大に対する市場の懸念が拡大することは、米国経済を見通す上でリスク要因となるため、引き続き注意が必要です。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインテックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会