米国

トランプ関税に対する最適金融政策は利下げか

トランプ減税の景気浮揚効果は限定的、利下げの行方が景気を左右

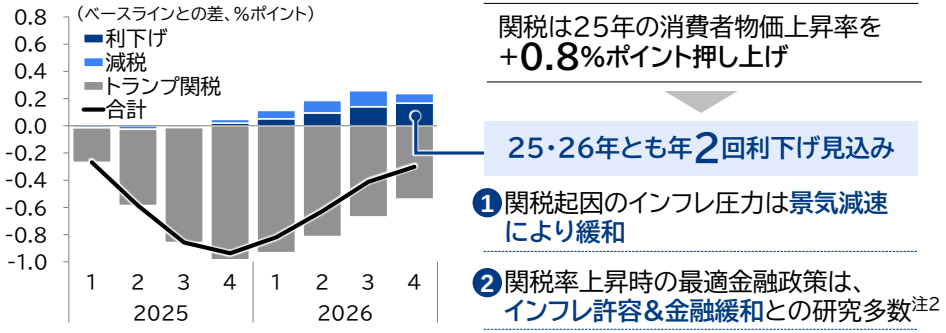
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

1 減税案「大きく美しい1つの法案(One Big Beautiful Bill)」の概要

	主な項目		26年会計年度の金額(10億ドル)	GDP比(%)
減税延長	「トランプ減税」の恒久化など		423	1.3
追加減税	個人所得減税	チップ・残業代の非課税化（高所得層を除く）	57	0.2
		高齢者や自動車購入者向けの新たな控除枠創設など	38	0.1
	法人減税	国内研究開発(R&D)費用に関する税制優遇など	41	0.1
税制優遇・歳出見直し	IRA(インフレ抑制法)の税額控除縮小、メディケイドの削減など		▲78	▲0.2
ネットの減税額(トランプ減税の延長分を除く)			58	0.2

注：26年会計年度（25年10月～26年9月）の金額・GDP比。米国議会合同税制委員会の報告書「JCX-22-25R」の予測値に基づく。GDP比は26年会計年度の名目GDP比。乗数効果は未考慮。
出所：米国議会合同税制委員会、CBOを基に三菱総合研究所作成

2 トランプ政策による米国GDPへの影響（MRI試算）



関税は25年の消費者物価上昇率を
+0.8%ポイント押し上げ

25･26年とも年2回利下げ見込み

❶関税起因のインフレ圧力は景気減速により緩和

❷関税率上昇時の最適金融政策は、インフレ許容&金融緩和との研究多数[注2]

注：左図は、FRB／USモデルに基づく試算。トランプ関税は、①対中30%、②USMCA準拠品を除くカナダ・メキシコ25%、③相互関税（一律10%のみ）、④鉄鋼・アルミ50%＋自動車・部品＋医薬品＋半導体＋木材・製材＋銅25%を想定し、主に消費が減少した場合の影響。財政影響は米国議会合同税制委員会の報告書「JCX-22-25R」の予測値などに基づく。利下げは26年末までに1%の利下げを想定。
注2：関税率上昇時の最適金融政策を考察した研究事例として、次の論文が挙げられる。Bianchi, Coulibaly（2025）"The Optimal Monetary Policy Response to Tariffs"、Werning, Lorenzoni, Guerrieri（2025）"Tariffs as Cost-Push Shocks: Implications for Optimal Monetary Policy"
出所：FRB、米国議会合同税制委員会、CBOを基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

トランプ減税の景気浮揚効果は限定的

- トランプ政権の経済政策は、関税・減税・規制緩和の3本柱で構成される。先行して実施されている関税は、家計や企業の負担を増加させ、成長を下押しする。一方、今後は減税・規制緩和などの成長促進策の実施が期待される。
- しかし、減税案「大きく美しい1つの法案」は、既存減税措置の延長が中心で、景気下支え効果はあるものの、浮揚効果には乏しい。同法案に含まれる、IRAの税控除縮小なども踏まえると、26年のネット減税効果はGDP比+0.2%にとどまり（図表1）、関税の景気下押しを相殺するには力不足とみる（図表2■）。
- したがって、今後の米国景気を左右するのは、関税によるインフレ再燃が懸念されるなかでFRBが利下げに踏み切れるかどうかである。当社は、今回の関税政策は25年の米国の消費者物価上昇率を+0.8%ポイント程押し上げると見込む。それでも、FRBは25年後半から利下げを再開し、26年末にかけて計1.0%ポイントの利下げを実施すると予想する。金融緩和の効果もあり、米国の景気は26年にかけて緩やかなペースで回復するとみている（図表2■）。
- このように見立てる理由は2つある。第1には、関税起因のインフレ圧力は一過性にとどまる可能性が高いためである。第2に、関税率引き上げに対する最適な金融政策は利下げである、との見方があるためである。

理由1. 関税起因のインフレ圧力は一時的

- Waller（2025）[1]を参考に、2021年以降のコロナ禍における高インフレ期との比較から、関税起因のインフレ圧力が一過性にとどまるとみる理由を4点挙げる。
- ①労働需給が安定している点。労働市場の逼迫度を見ると、バイデン前政権下での大規模な不法移民の流入（次頁図表3■）により、労働需給は概ね均衡している。トランプ政権発足以降、不法移民の流入数は大幅に減少しているが、併せて労働需要も鈍化している。そのため、一時的にコストプッシュ型インフレが生じたとしても、賃金インフレには波及しにくい。

1:Waller(2025) "The Effects of Tariffs on the Three I's: Inflation, Inflation Persistence, and Inflation Expectations"

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.

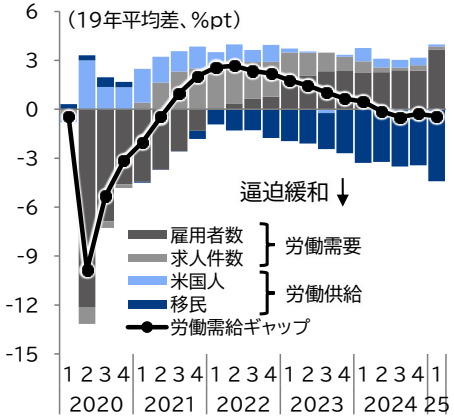
米国

トランプ関税に対する最適金融政策は利下げか

トランプ減税の景気浮揚効果は限定的、利下げの行方が景気を左右

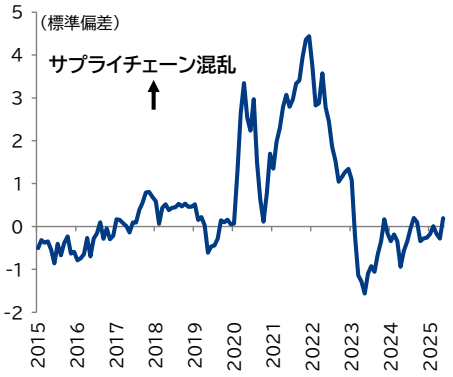
政策・経済センター
浅井優汰
03-6858-2717

3 労働需給の逼迫度合い



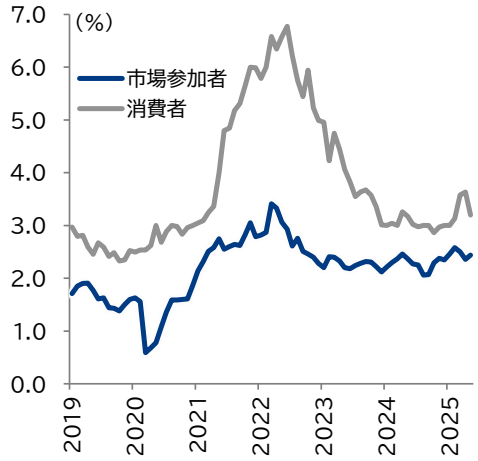
注：労働需給ギャップ＝(労働需要-供給)÷供給。供給は労働力人口、需要は雇用者数+求人件数。移民はMRIの季節調整値。
出所：FRED、Macrobondを基に三菱総合研究所作成

4 グローバルサプライチェーン圧力指数



注：本指数は、世界の輸送コスト指標などに基づき、「世界のサプライチェーンが平常時と比べてどれだけ逼迫（もしくは緩和）しているか」を月次で標準偏差ベースで示すもの。
出所：Macrobond、ニューヨーク連銀を基に三菱総合研究所作成

5 消費者と市場の期待インフレ率



注：消費者はニューヨーク連銀の消費者調査（1年先）、市場参加者はブレークイーブンインフレ率（5年先）。
出所：Macrobondを基に三菱総合研究所作成

6 関税率引き上げに対する金融政策の考え方

- 関税は家計の実質所得を減少させる一方、政府歳入を増加させ、家計に再分配される
- しかし、**家計は関税の還元分を織り込まず**、消費を抑制
- 結果、輸入が減少し、関税収入の減少・厚生損失を招く
- 中央銀行(FRB)は、**金融緩和によって需要を下支え**し、経済厚生の最大化を目指すべき

出所： Bianchi, Coulibaly（2025）
"The Optimal Monetary Policy Response to Tariffs"
を基に三菱総合研究所作成

評価ポイント

- ②サプライチェーンの混乱が限定的である点。国際輸送コストなどに基づきサプライチェーンの混乱度を定量化した指数によれば、関税発動後も混乱度合いは平時並みを維持している（図表4）。たしかに、ISM景況指数などの景況感調査では、朝令暮改とも言えるトランプ関税が現場に混乱をもたらしているとの声も散見されるが、その影響はコロナ危機時の深刻な供給制約と比べて小さい。
- ③財政が抑制的である点。第一次トランプ・バイデン政権下の2020～21年に実施されたGDP比+8%／年の大規模財政出動は、インフレを助長したとの見方がある[2]。一方、今回は追加減税の規模が小さく、財政刺激は見込まれない。
- ④市場の期待インフレ率が安定している点。調査機関によってばらつきはあるものの、トランプ関税発動後も消費者の期待インフレ率の上昇は限定的にとどまり、市場ベースの期待インフレ率も安定して推移している（図表5）。

理由2. 関税率引き上げに対する最適な金融政策は利下げ

- 関税起因のインフレ圧力が一時的にとどまる可能性が高い中、当社はFRBが雇用最大化を優先し、利下げに踏み切ることには妥当性があると判断する。実際、関税率の上昇に直面した際、一定の物価上昇を許容しながら金融緩和で経済を下支えすることが、最適な金融政策と論じる先行研究は複数存在する。
- Bianchi et al.（2025）は、関税引き上げが生む「ねじれ」を次のように整理する。関税により輸入品の価格が上昇すると家計の購買力が落ちるが、その歳入は政府を介して最終的に家計へ還元される。しかし家計は還元分を見込まず消費を抑えるため、輸入は本来より少なくなる。輸入縮小は関税収入を目減りさせ、経済厚生を損ないかねない。厚生最大化にむけ、FRBが利下げで景気を適度に刺激し、家計の需要と輸入を下支えすることが有効とする（図表6）。
- もっとも、同論文は、関税収入が全額一括で家計に移転される、為替レートが不変であることなどを前提としている。現実には、為替変動に加え、中東情勢の緊迫化による原油価格の上昇が継続する懸念も根強く、金融政策の舵取りは困難を極めることになろう。

2:Bianchi et al.(2022) "A Fiscal Theory of Persistent Inflation"

Copyright (C) Mitsubishi Research Institute, Inc.