トランプ政権に課せられる経済的諸課題と経済政策の現状

日本貿易振興機構（ジェトロ）

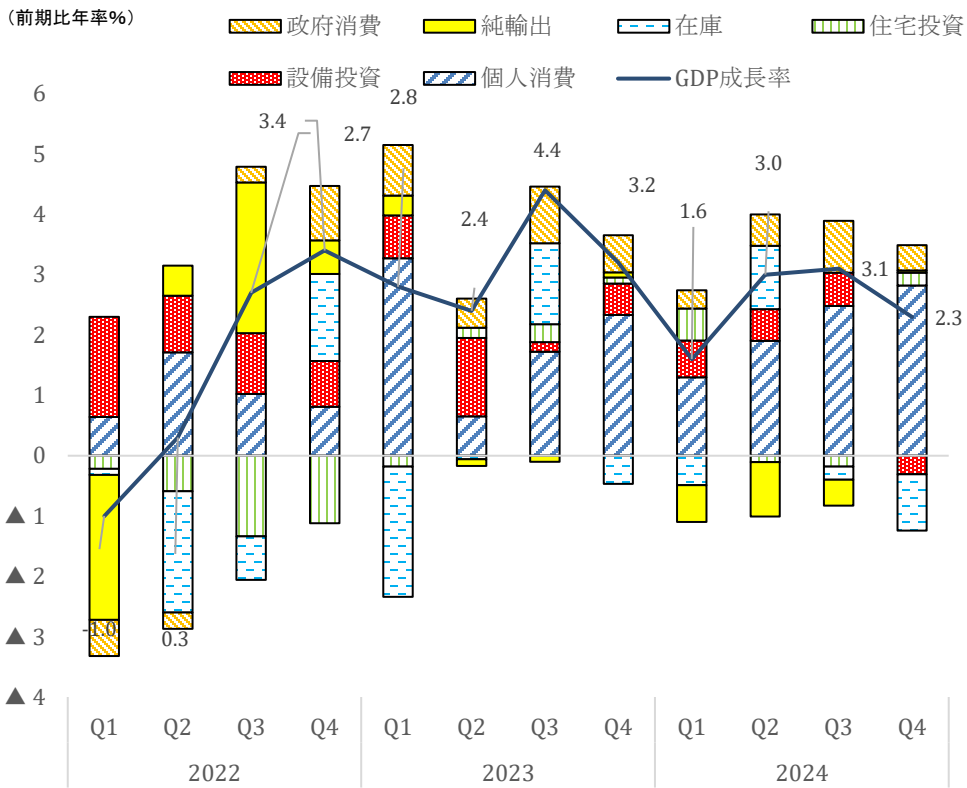
ニューヨーク事務所

2025年5月

米国経済が強い（強かった？）３つの理由(バイデノミクス再考)

- ①強いドル、②開放的な労働市場と移民流入、③バイデン政権下での積極財政の3つの要素が相互に関連し合いながら、米国経済の成長を支えていた。
- こうしたバイデノミクス下での成長モデルの下、消費・設備投資が順調に伸び、高成長を支えていた。

実質GDPの成長率（前期比年率）と寄与度



（出所）米商務省経済分析局

1.ドルへの信認
- 株高による資産効果
- 政府・企業・家計への潤沢な資金供給
- 優秀な外国人材を惹きつける給与

2.バイデン政権下での積極財政
- 官主導の雇用・需要創出
  - 大規模な産業投資
  - 社会保障への支出増
- イノベーションを生み出す各種投資

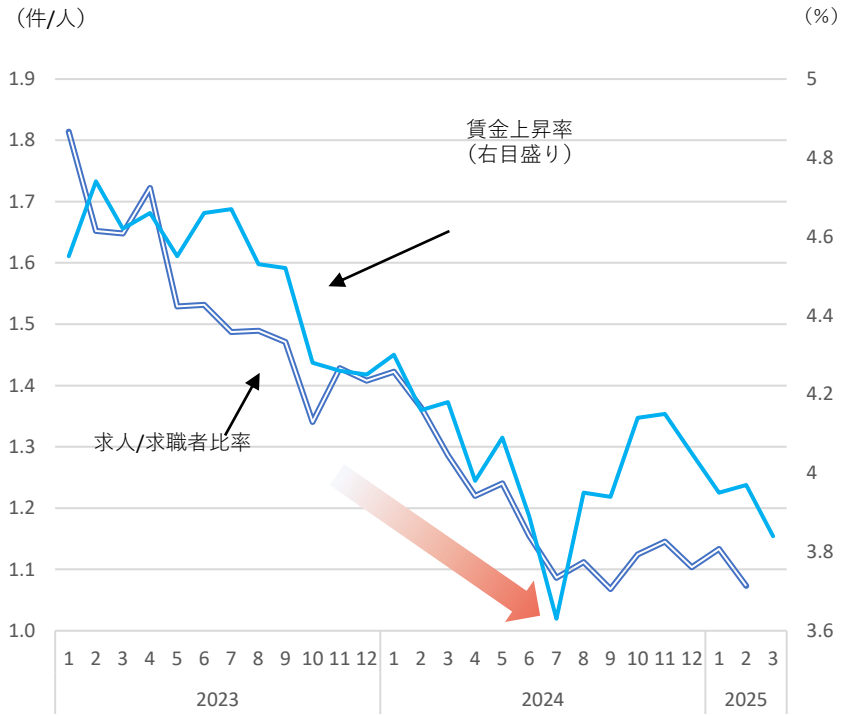
3.開放的な移民政策と労働市場
- 移民流入（毎年300万人オーダーで増加）
  ※移民を考慮しない場合は米国でもマイナス
- 外部人材を活用しやすい米国型雇用

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

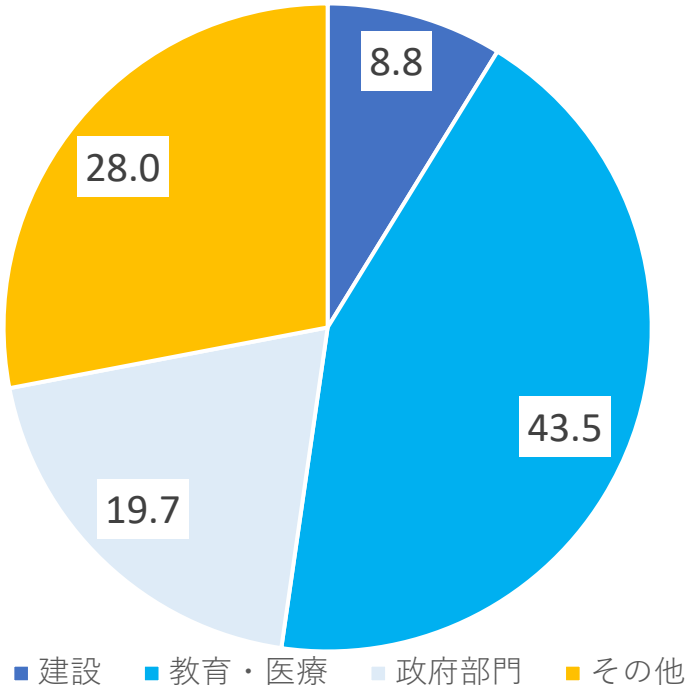
移民流入と政府支出に支えられる労働市場（人口増）

- 新型コロナウイルス感染症から回復するにつれて、労働市場は急速に逼迫。しかし、2023年以降　毎年300万人程度（コロナ前の約3倍）のペースで移民受入れを進めた結果、既存産業や、財政支出の拡大によって需要が増加した半導体工場・電力インフラの構築、教育・医療などでの労働需要に十分対応することできた。
- しかし、今後は政府支出の凍結・削減、移民人口の減少により、雇用の伸びはコロナ前の水準に再び低下するとみられる。これに伴い、潜在成長率は0.3ポイント程度押し下げられると考えられる。

求人･求職倍率、賃金の推移



新規雇用者の業種



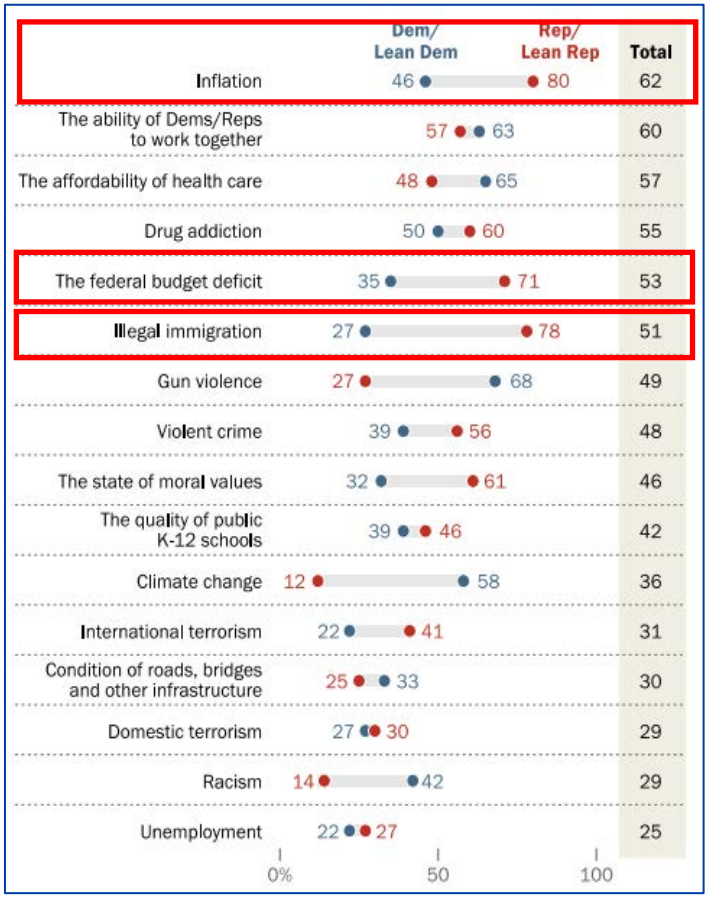
（出所）米労働省

Copyright © 2024 JETRO. All rights reserved.

トランプ政権にとっての経済政策上の重要テーマ

■ バイデノミクスはマクロ的には「米国例外主義」と呼ばれるほどの成功をおさめる一方、負の部分も顕在化。2024年大統領選挙では、負の部分に対する有権者の不満が「インフレ」「不法移民」という言葉に集約され、トランプ政権誕生を後押しする原動力となった。来年中間選挙を控える中、こうした不満を解消する政策の推進が急務。

米国が直面している最も重大な課題（党派別）



要因分解

1.成長の果実を得られぬ中・低所得者層
- 株高による資産効果の恩恵には偏りも
- 雇用増の恩恵もかなりの部分が移民層に

2．高止まるインフレ
- 高所得者や移民増による消費拡大はインフレ率の高止まりを招く
- 住宅や教育など身近なアイテムで特に不満
- インフレ率を抑えるため、高金利が続く

3．実感できない政策効果
- 社会保障等を充実させるも、増分は移民人口の増加などで打ち消され、質の向上が感じられない
- 再エネ・半導体工場の稼働は時間がかかり雇用面での恩恵がまだ実感できない
- 期待された学生ローン免除などの即効性のある政策は頓挫

4．ドル高・規制強化に苦しむ製造業
- ドル需要の増加に伴うドル高は海外勢との競争条件を更に悪化
- 再エネ・省エネ普及の裏返しとなる規制強化は投入コストの増加に

志向される政策

- 減税拡大、格差是正
  （財源としての関税引き上げ）

- エネルギーコスト削減
- 規制緩和によるコスト低減
- 不法移民対策
  （流入人口減による需要低下）
- 政府支出削減

- 不法移民対策の強化
- DOGEによるムダ・不正排除
- 歳出削減
  （グリーンニューディールなど）

- 関税引き上げによる産業保護
- 規制緩和によるコスト低減
- エネルギーコスト低減
- 企業向け減税
- 金利低減
- 為替政策

Copyright © 2023 JETRO. All rights reserved.

安定した成長を目指す上でのトランプ政権の課題

■ トランプ政権は「民主導の成長モデル」への転換を志向。ただし、民間主導の経済を実現するためにはいくつかのミッシングピースを埋めていく必要がある。成長モデルの転換を実現するまでの間、見直しに伴う負の影響が強く出るとみられる。

1.消費の裾野をどのように広げていくか

・消費人口の増加が期待できない中で、バイデノミクス下と同等の伸びを実現するためには中・低所得者層に対する抜本的な対策が不可欠。

2. 健全な労働市場をどのように維持・確保していくのか

・移民労働力の増加に期待できない中で、労働市場の逼迫を避けながら働き手を確保する方法が必要。一部はAIか？合法移民の受け入れ強化か？いずれも政治的には難のある選択。
・逆に、関税政策や産業政策等の結果如何によっては、第１期トランプ政権時と同様に国内回帰が思うように進まない可能性もある。この場合にどのような手段で雇用を創出していくのか。

3. コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要

・トランプ政権が否定しているグローバル化や、移民政策はコスト低減のキーファクターだったはず。関税引上げや強硬な移民政策はこうした前提を覆すコスト上昇圧力に。エネルギーコストの削減効果は限定的とみられ、規制緩和を含めコスト削減のより踏み込んだ政策が必要。

4.政府の介入なしで製造業の生産性をどのように向上させていくのか

・ドル高や生産性の劣後など激戦州の製造業の脆弱性はトランプ政権下でも変わらないため、そのままでは改善の見込みが薄い。この点にどのように取り組むのか（海外企業からのM＆Aも積極的に受容して技術革新を図る、関税政策をフル活用する　等々）もしくは取り組まない場合にはどのような手が考えられるか（激戦州での新産業の育成など）。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

安定した成長を目指す上でのトランプ政権の課題

- 民間主導の経済を実現するためにはいくつかのミッシングピースを埋めていく必要がある。
- 成長モデルの転換を実現するまでの間、見直しに伴う負の影響が強く出るとみられる。

1.消費の裾野をどのように広げていくか

・消費人口の増加が期待できない中で、バイデノミクス下と同等の伸びを実現するためには中・低所得者層に対する抜本的な対策が不可欠。

2. 健全な労働市場をどのように維持・確保していくのか

・移民労働力の増加に期待できない中で、労働市場の逼迫を避けながら働き手を確保する方法が必要。一部はAIか？合法移民の受け入れ強化か？いずれも政治的には難のある選択。
・逆に、関税政策や産業政策等の結果如何によっては、第１期トランプ政権時と同様に国内回帰が思うように進まない可能性もある。この場合にどのような手段で雇用を創出していくのか。

3. コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要

・トランプ政権が否定しているグローバル化や、移民政策はコスト低減のキーファクターだったはず。関税引上げや強硬な移民政策はこうした前提を覆すコスト上昇圧力に。エネルギーコストの削減効果は限定的とみられ、規制緩和を含めコスト削減のより踏み込んだ政策が必要。

4.政府の介入なしで製造業の生産性をどのように向上させていくのか

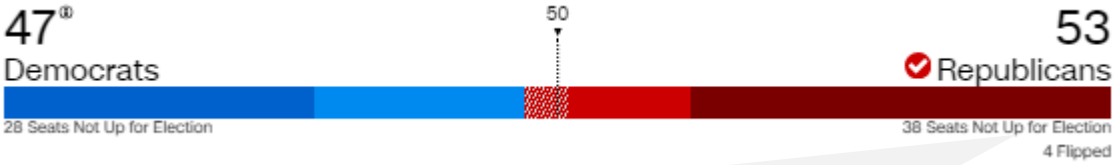
・ドル高や生産性の劣後など激戦州の製造業の脆弱性はトランプ政権下でも変わらないため、そのままでは改善の見込みが薄い。この点にどのように取り組むのか（海外企業からのM＆Aも積極的に受容して技術革新を図る、関税政策をフル活用する　等々）もしくは取り組まない場合にはどのような手が考えられるか（激戦州での新産業の育成など）。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

「次の100日」の目玉、個人向け減税は解となるか？

- 下院は共和党が220議席で引き続き多数党だが、民主党との議席数は僅差。債務上限や減税法案をめぐる動きでは、下院共和党内に30名程度存在するフリーダム・コーカスの動向にも注目。
- 財政調整措置（Reconciliation）を前提に減税法案の議論が進められているが、共和党内でも路線を巡る隔たりはなお大きく調整が続く。減税法案の成立は8月頃になると見込まれる。

上院



国境・エネルギー・国防法案を先行させ、減税法案は年後半に可決させるべきとの立場。トランプ減税を実現するための歳出削減には一定の時間をかけた慎重な合意形成が必要との考え。

国境・エネルギー・国防・減税を一本にまとめた法案の採決を狙う。財政赤字の拡大を伴うトランプ減税の延長をフリーダム・コーカスに呑ませるためには国境措置との抱き合わせが不可欠との立場。

ただし、上院には**トランプ氏に否定的な共和党上院議員**も複数か。

スーザン・コリンズ
共和党 メーン州
～2027年1月まで

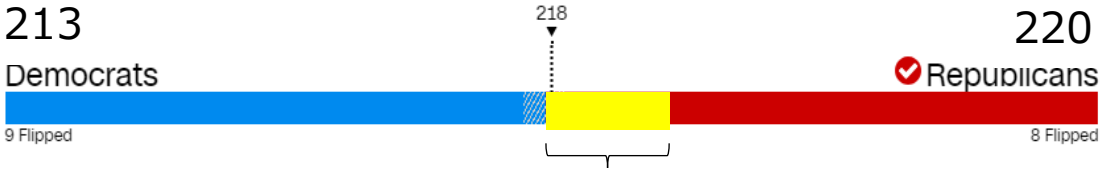
リサ・マコウスキー
共和党 アラスカ州
～2029年1月まで

ビル・キャシディー
共和党 ルイジアナ州
～2027年1月まで

ジェリー・モラン
共和党 カンザス州
～2029年1月まで

トッド・ヤング
共和党 インディアナ州
～2029年1月まで

下院



【主な論点】
- 歳出削減規模
- メディケイド・メディケアの扱い
- 国防費の扱い
- 減税規模の扱い（SALT控除など）

・フリーダムコーカスに属する38名が債務上限をめぐり12月の予算審議で離反。

（注）1月末時点。（出所）CNN

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

個人向け減税は解となるか？➡減税・歳出削減の内容次第

- トランプ減税の延長や法人税減税など様々な政策が掲げられているが、最終的な減税規模は不明。上下院で可決された予算決議では、それぞれの案が並走しているかたちで、今後具体化する中で更に調整が進められるもよう。
- 下院案では、減税規模は4兆ドル。現行の所得税減税と相続税減税に加え、時限的にチップ減税などを盛り込むかたち。当初は4.5兆ドル規模が目指されていたが、歳出削減規模の縮小に伴い、減税規模も縮小。
- 上院案にはベースラインの変更が含まれており、真水で1.5兆ドル（実質減税規模は5.3兆ドル）。ただし、ベースラインの変更にはこれに伴う赤字幅のオフセット方策の検討、歳出削減規模についての下院の理解獲得が必要で不透明な状況。

予算決議に係る上下院案の違い

	上院案	下院案
歳出削減	総額40億ドル（各10億ドル） ●農業・栄養・林業 ●銀行・住宅・都市問題 ●エネルギー・天然資源 ●保健・教育・労働・年金 ※スカリス院内総務は口頭で1.5兆ドルの削減を目指すと表明。	総額2兆ドル目標➡1.5兆ドル ●商務・エネルギー8800億ドル ・メディケイド、IRA補助など ●教育　3300億ドル ●農業　2300億ドル ・栄養プログラム（SNAP）等
国防費	1500億ドル増	1000億ドル増➡1500億ドル増
国境措置	1750億ドル増	900億ドル増➡1750億ドル増
債務上限	5兆ドルの引上げ	4兆ドル引上げ
減税規模	1.5兆ドル＋ベースライン見直し➡実質5.3兆ドル ※ベースライン見直しにより、現行のトランプ減税延長分は追加コストなしと見做される。	4.5兆ドル➡4.0兆ドル ※歳出削減規模に応じて減税規模も縮小

トランプ新大統領が打ち出す政策に伴う財政影響

（10億ドル）

	歳出増加	財政負担低位シナリオ	財政負担中位シナリオ	財政負担高位シナリオ
1	TCJA延長	-4600	-5350	-5950
2	残業代への課税免除	-500	-2000	-3000
3	社会保障給付への課税免除	-1200	-1300	-1450
4	国内生産を行う製造業への法人税減税	-150	-200	-600
5	チップ課税免除	-100	-300	-550
6	軍備強化・近代化	-100	-400	-2450
7	国境措置強化・不法移民送還	0	-350	-1000
8	住宅改革（初購入者への税額控除）	-100	-150	-350
9	ヘルスケア・介護ケア等への支援強化	-50	-150	-300
	小計	-6800	-10200	-15650

	歳入増加	財政負担低位シナリオ	財政負担中位シナリオ	財政負担高位シナリオ
1	関税引上げ	4300	2700	2000
2	グリーンニューディールの廃止・エネルギー生産拡大	750	700	550
3	無駄・不正の削減	250	100	0
4	教育省の廃止	200	200	0
	小計	5500	3700	2550
	利払費の増加分	-150	-1000	-2050
	総計	**-1450**	**-7500**	**-15150**

（出所）連邦議会、責任ある財政委員会などから作成

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

減税法案の具体化が進む（個人向け減税：下院案）

■ 下院歳入委員会が発表した案では、減税延長のほか、時限的な措置として各種の拡充措置を盛り込んでいる。

	項目	主な内容	期限
延長措置	所得税減税の恒久化	現行法の延長	恒久措置
	児童扶養税額控除増額の恒久化	子供一人あたり2000ドルの税額控除の延長 （2025年～2028年の3年間は2500ドルに増額）	恒久措置 ※増額分は3年の時限措置
	相続税・贈与税非課税枠の拡充	非課税枠を1500ドルに引き上げ。また、将来的にはインフレ連動も導入	恒久措置
追加措置	チップ課税免除	チップ収入に対する課税免除の規定を新設 ※所得が一定以下であることや就労資格のある社会保障番号を有することが条件	2025年～2028年の時限
	残業代課税免除	残業代に対する課税免除の規定を新設 ※所得が一定以下であることや就労資格のある社会保障番号を有することが条件	2025年～2028年の時限
	高齢者控除の強化	65歳以上の高齢者に対し、調整後の所得が75,000ドル （単身世帯の場合）を超えない場合、申告者1人につき4000ドルの控除	2025年～2028年の時限
	自動車ローン利子免除	対象となる「適格乗用車※」に対するローン利子に関し、最高1万ドルの控除を行う。 ※米国での最終組立などいくつかの条件あり	不明
	雇用者提供保育クレジット強化	企業が従業員に提供する保育費用の最大40%（現行法では25%が上限）に対し、年50万ドル（現行法では15万ドルが上限）を上限に税額控除を行う	不明
	有給の家族・医療休暇クレジット	現行法上の税額控除の仕組みを恒久化するとともに、家族・医療休暇保険の保険料の一部も税額控除できるようにする。	不明
	MAGAアカウント	8歳未満の子供を持つ親が開設可能。口座には年間5000ドルまでの拠出が可能で、資金は米国株に投資される。子供が18歳になると高等教育、研修プログラム、中小企業ローン、住宅購入のために50%の資金を引き出し可。25歳で同目的であれば100%引き出し可。30歳で目的・金額の制限撤廃	なし

（出所）下院歳入委員会より作成

ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

減税法案に伴う税負担の軽減効果（個人向け減税：下院案）

- 下院歳入委員会が発表した案では、所得4万ドル以上の世帯向けに大きな減税効果を見込む。

減税案に伴う税負担の変化（5月13日時点）

世帯所得	2027年		2029年		2031年		2033年	
	税額の増減（億ドル）	税率の増減（%）	税額の増減（億ドル）	税率の増減（%）	税額の増減（億ドル）	税率の増減（%）	税額の増減（億ドル）	税率の増減（%）
1.5万ドル未満	＋10	＋18.7	＋26	＋53.5	＋36	＋74.3	＋37	＋74.2
1.5～3万ドル	▲34	▲21.1	＋22	＋11.7	＋44	＋20.6	＋38	＋15.8
3～4万ドル	▲71	▲17.6	▲22	▲5.1	▲10	▲2.2	▲21	▲4.0
4～5万ドル	▲99	▲16.1	▲46	▲6.8	▲34	▲4.6	▲41	▲5.3
5～6万ドル	▲129	▲14.5	▲77	▲7.9	▲66	▲6.2	▲76	▲6.8
6～8万ドル	▲291	▲12.9	▲204	▲8.3	▲177	▲6.7	▲212	▲7.4
8～10万ドル	▲313	▲12.5	▲227	▲8.2	▲206	▲6.8	▲244	▲7.4
10～15万ドル	▲723	▲11.8	▲531	▲8.0	▲462	▲6.4	▲544	▲7.0
15～20万ドル	▲648	▲12.0	▲490	▲8.4	▲410	▲6.5	▲483	▲7.1
20～50万ドル	▲1695	▲11.0	▲1420	▲8.5	▲1122	▲6.2	▲1326	▲6.6
50～100万ドル	▲731	▲12.3	▲632	▲10.0	▲435	▲6.5	▲507	▲7.0
100万ドル以上	▲961	▲8.6	▲736	▲6.4	▲285	▲2.4	▲435	▲3.4
計	▲5678	▲11.1	▲4338	▲8.0	▲3127	▲5.3	▲3815	▲6.0

（出所）下院歳入委員会より作成

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

減税法案に伴う歳出削減（下院案）

- 減税法案では、メディケイドや低所得者向け栄養プログラム（ＳＮＡＰ）の削減など家計にマイナスとなるものも数多く含まれている。

減税法案における歳出面での変化（5月20日時点）

※歳入増の効果は数値に含めていないため、ネットでの財政影響の数値とは異なる

歳出面での影響	2025－2029（億ドル）	2025－2034（億ドル）
エネルギー・商務委員会	▲2249	▲9289
教育委員会	▲2533	▲3491
農業委員会	▲883	▲2382
天然資源委員会	▲43	▲190
政府改革・監視委員会	▲18	▲117
金融委員会	▲30	▲85
国防委員会	＋1246	＋1440
国土安全委員会	＋279	＋671
司法委員会	＋506	＋735
運輸委員会	＋104	＋278

（出所）CBOより作成

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

2026年度予算教書の主な内容（歳出削減をめぐる動向）

- トランプ政権は「大きく美しい一つの法案」で提示された歳出削減等の内容を2026年度予算から盛り込む考え。

		2026年度	2025年度	増減
裁量的経費	国防費	8926億ドル	8926億ドル	0%
	非国防費	5574億ドル	7205億ドル	▲22.6%
調整財源	国防費	1193億ドル	–	
	非国防費	438億ドル	–	
計	国防費	1兆119億ドル	8926億ドル	13.4%
	非国防費	6012億ドル	7205億ドル	▲16.6%

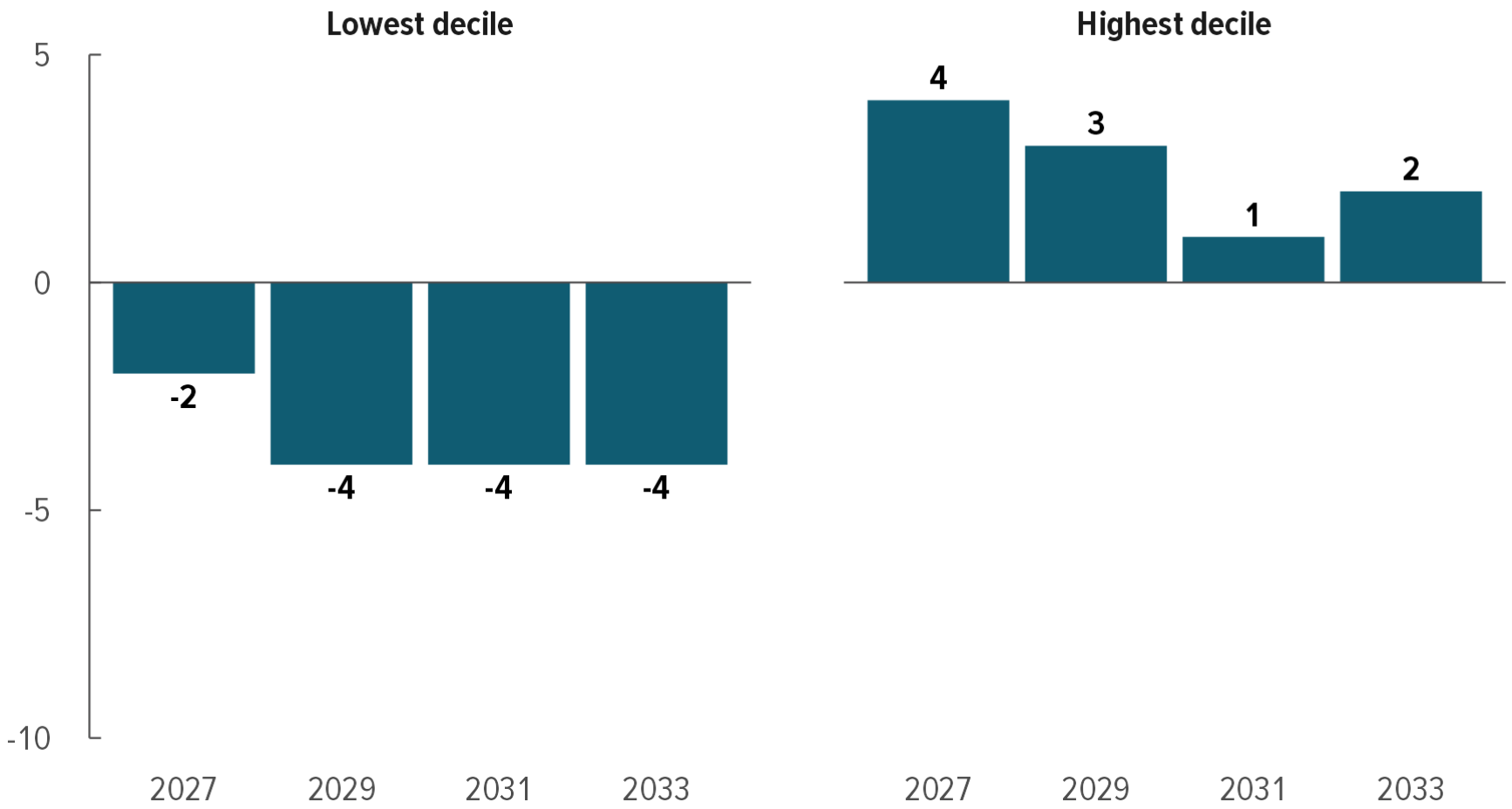
主な増額・削減内容
【増額された主なプログラム】
●国防総省への資金割り当て（+1133億ドル）※和解案の内数
（ゴールデンドーム、次世代戦闘機、核戦力近代化、造船能力などへの投資など）
●退役軍人の待遇改善（医療プログラムの増額＋33億ドルなど）
●国土安全保障省への資金割り当て（+423億ドル）※和解案の内数
（大規模強制送還、国境の壁建設、沿岸警備隊の強化など）
●運輸省への資金割り当て（+15億ドル）（航空管制官の増強・待遇改善、道路・港湾・鉄道インフラへの投資、造船支援など）

【削減された主なプログラム】
●低所得者向け各種補助プログラムの廃止・削減・統廃合（無駄・不正の撲滅、DEI・不法移民向け支出の是正が名目）
（栄養プログラム▲4億ドル、教育支援プログラム、職業訓練プログラム▲16億ドル、住宅建設プログラム▲267億ドルなど）
●気候変動対策の各種プログラムの廃止・削減・統廃合（グリーン・ニューディールの見直しが名目）
（IIJA補助金の廃止・削減▲152億ドル、EPAカテゴリー補助金の削減▲10億ドル、各省における関連機関の廃止・統廃合など）
●国務省関連予算の見直し・削減、統廃合

減税法案によるネットでみた際の家計への影響（下院案）

- しかし、CBOの試算によれば、減税に加え、低所得者向け栄養プログラム（SNAP）の削減、メディケイドの要件厳格化に伴う医療保険の喪失などの影響も含めたネットでみた場合、下位10%層にとっては増税となる。

減税・歳出削減ネットで見た場合の家計への影響（5月20日時点）



（出所）CBO

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

新たな財源としての関税

- 関税には①減税等の財源としての関税、②重要品目の国内製造回帰のための関税、③外交目的達成のためのディールの材料としての関税の3種類に大別することができる。
- 財源として特に期待されるのは共通関税の部分。Tax Foundationの試算では、共通関税により1.7兆ドルの税収増、相互関税を合わせると3兆ドル超の追加財源が期待される。

①財源としての関税

・4月5日から適用されている共通関税（ユニバーサルタリフ）はこれに相当。
・シンクタンクTax Foundationの試算では、共通関税により1.7兆ドルの税収増になる見込み。現行のトランプ減税延長以外の真水部分（1.5兆ドル）の規模にほぼ相当する。

②重要品目の国内製造回帰のための関税

・3月に発効された鉄鋼・アルミ追加関税、4月に発動された自動車関税など、1962年通商拡大法232条関税に基づく措置などはこれに相当。
※自動車に関しては、USMCAの原産地規則を満たす場合は非米国産部分にのみ課税
・トランプ大統領は、今後も、銅、木材、医薬品、半導体・関連製品、原油・ガス、農産品などについて232条に基づき追加関税を発動する可能性に言及している。
・このほか、中国に対して発動されている301条に基づく関税などもこれに該当するとみられる。

③外交目的達成のための関税

・国際経済緊急事態法（IEEPA）に基づくメキシコ・カナダへの追加関税はこれに相当するとみられる。
・また、相互関税（共通関税の上乗せ部分）に関しても、同様にディールの材料としての側面が存在する可能性。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.

共和党にとっての禁じ手、富裕層増税はあるか！？

- 歳出削減をめぐる議論は難航しており、当初目標としていた2兆ドルには及ばない見通し（1.5兆ドル想定）。これに応じて減税規模も4兆ドル規模以下に縮減。
- こうした事態に対し、追加財源として富裕層増税の議論が浮上。単身で年収250万ドル以上、世帯で年収500万ドル以上の富裕層向けに所得税の最高税率を39.6%（現在37%）とする区分を新設する案も一時検討。現在の法案には含まれていないものの、今後の議論次第で再び俎上に乗る可能性も考えられる。

富裕層増税に関するトランプ大統領のSNS

私を含む誰もが、低所得者や中間層の労働者を支援するために受け入れるはずなのに、富裕層に対する「わずかな」増税であっても、過激な左派民主党の狂信者たちは「Read my lips」と叫びまわる点が問題だ。（中略）共和党はそれをすべきではないのかもしれないが、もし彼らがそうするのであれば私は構わない。

Donald J. Trump
@realDonaldTrump · 3h

The problem with even a “TINY” tax increase for the RICH, which I and all others would graciously accept in order to help the lower and middle income workers, is that the Radical Left Democrat Lunatics would go around screaming,“Read my lips,” the fabled Quote by George Bush the Elder that is said to have cost him the Election. NO, Ross Perot cost him the Election! In any event, Republicans should probably not do it, but I’m OK if they do!!!

1.15k　2.27k　10.2k

2025年の所得税率と新区分提案

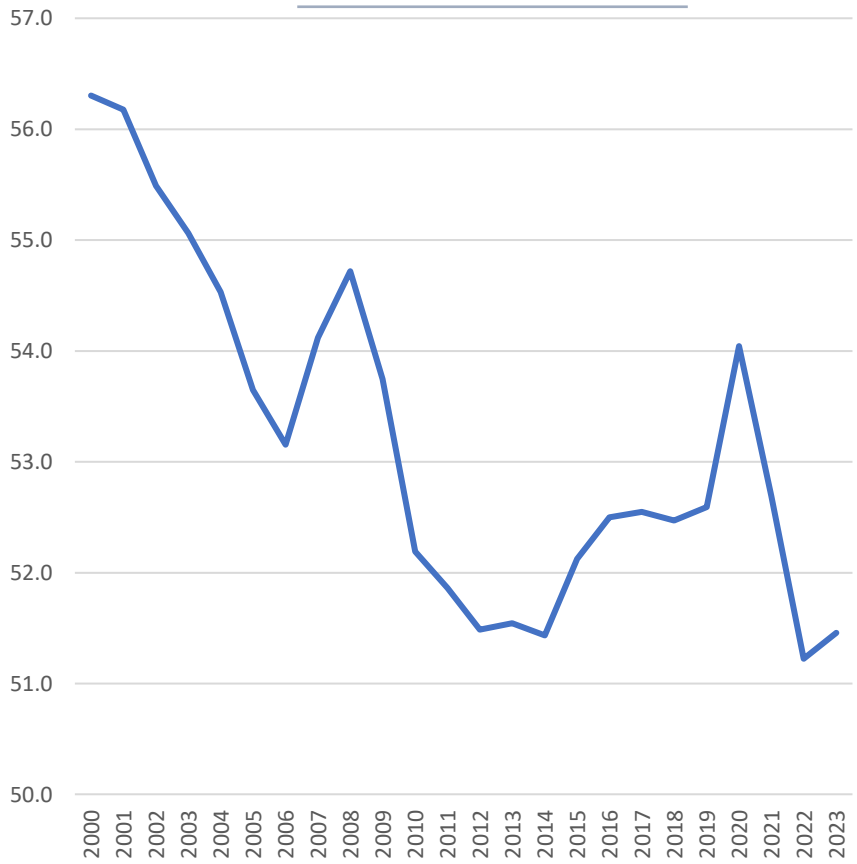
税率	単身年収	世帯年収	家計の主たる稼ぎ手
10%	$0 to $11,925	$0 to $23,850	$0 to $17,000
12%	$11,925 to $48,475	$23,850 to $96,950	$17,000 to $64,850
22%	$48,475 to $103,350	$96,950 to $206,700	$64,850 to $103,350
24%	$103,350 to $197,300	$206,700 to $394,600	$103,350 to $197,300
32%	$197,300 to $250,525	$394,600 to $501,050	$197,300 to $250,500
35%	$250,525 to $626,350	$501,050 to $751,600	$250,500 to $626,350
37%	$626,350以上	$751,600 以上	$626,350 以上
39.6%	**$2,500,000**	**$5,000,000**	—

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.

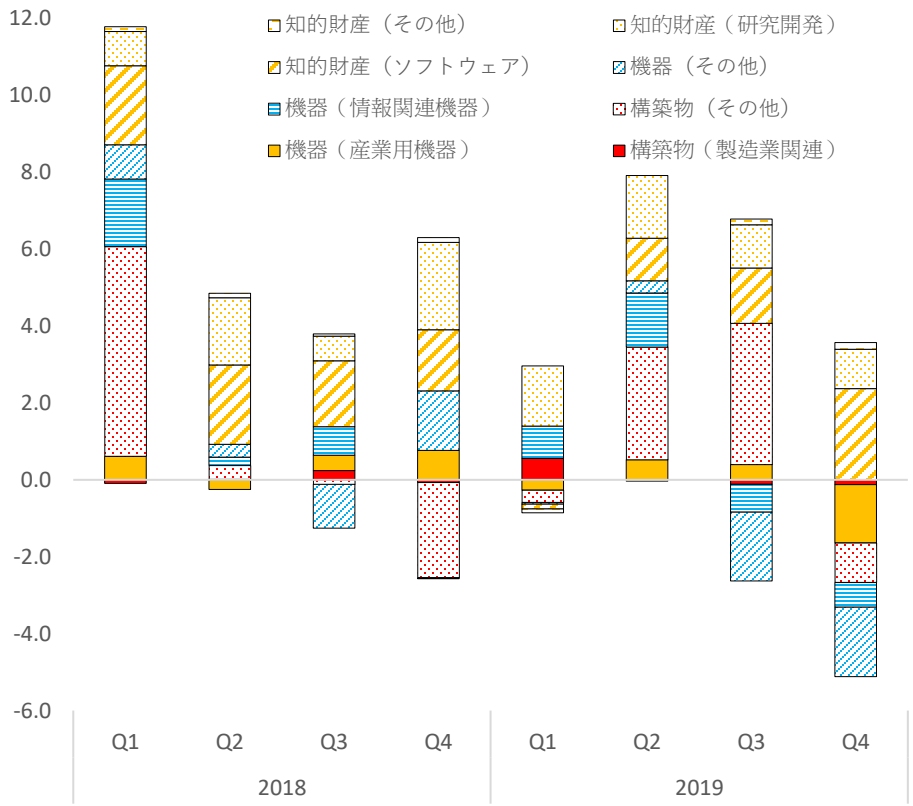
産業政策によるトリクルダウンは解となるか？➡半分Yes、半分No

- 企業収益の改善は見込まれるものの、これが雇用や所得の増加につながるかどうかは不明。
- 2000年以降、景気後退局面で大規模な経済対策が実施された期間を除き、基本的に労働分配率は低下傾向。労働分配率の減少分は、配当・自社株買いや、雇用の増加につながりにくい無形資産投資に多く充てられてきた。トランプ政権がこの部分に何らかの措置をしない限り、トリクルダウンによる恩恵はかなり限定的に見える。

労働分配率の推移



第１期トランプ政権時の設備投資



（出所）米商務省、労働省

Copyright © 2023 JETRO. All rights reserved.

安定した成長を目指す上でのトランプ政権の課題

- 民間主導の経済を実現するためにはいくつかのミッシングピースを埋めていく必要がある。
- 成長モデルの転換を実現するまでの間、見直しに伴う負の影響が強く出るとみられる。

1.消費の裾野をどのように広げていくか

・消費人口の増加が期待できない中で、バイデノミクス下と同等の伸びを実現するためには中・低所得者層に対する抜本的な対策が不可欠。

2. 健全な労働市場をどのように維持・確保していくのか

・移民労働力の増加に期待できない中で、労働市場の逼迫を避けながら働き手を確保する方法が必要。一部はAIか？合法移民の受け入れ強化か？いずれも政治的には難のある選択。

・逆に、関税政策や産業政策等の結果如何によっては、第１期トランプ政権時と同様に国内回帰が思うように進まない可能性もある。この場合にどのような手段で雇用を創出していくのか。

3. コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要

・トランプ政権が否定しているグローバル化や、移民政策はコスト低減のキーファクターだったはず。関税引上げや強硬な移民政策はこうした前提を覆すコスト上昇圧力に。エネルギーコストの削減効果は限定的とみられ、規制緩和を含めコスト削減のより踏み込んだ政策が必要。

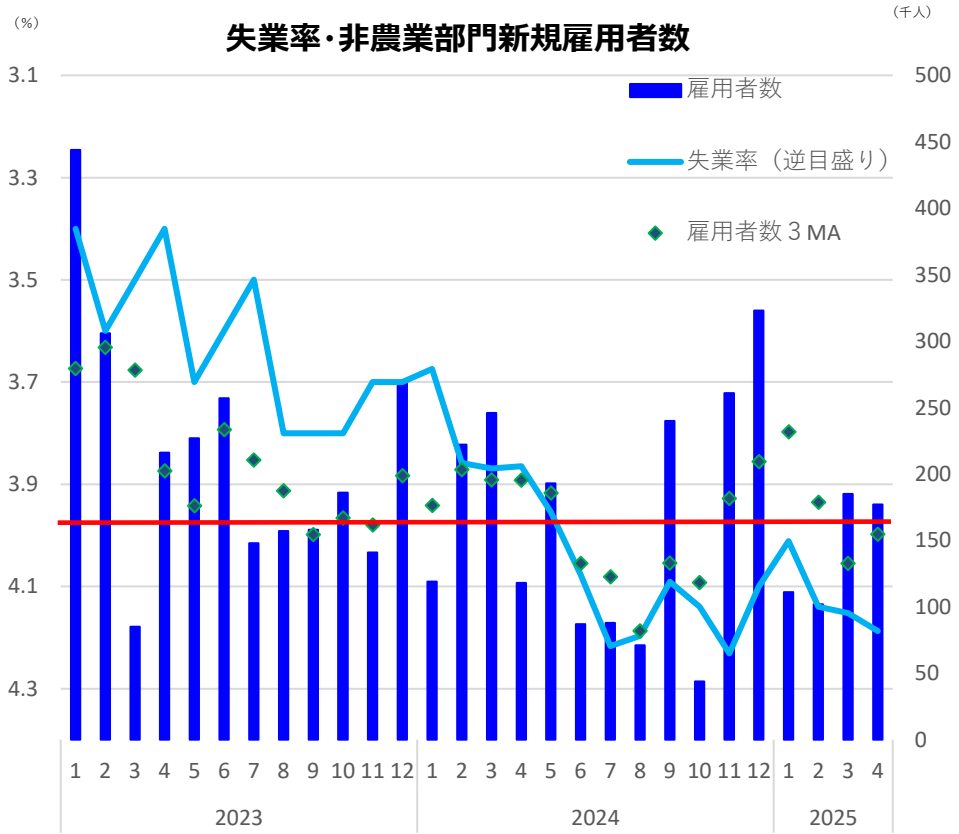
4.政府の介入なしで製造業の生産性をどのように向上させていくのか

・ドル高や生産性の劣後など激戦州の製造業の脆弱性はトランプ政権下でも変わらないため、そのままでは改善の見込みが薄い。この点にどのように取り組むのか（海外企業からのM＆Aも積極的に受容して技術革新を図る、関税政策をフル活用する　等々）もしくは取り組まない場合にはどのような手が考えられるか（激戦州での新産業の育成など）。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

健全な労働市場を維持できるか➡短期的には需要押し下げが課題

- 労働市場は需要・供給双方の低下を伴いながら均衡を維持しているが、今後もこの状態を維持できるかどうかはトランプ政権下での各種政策が労働需要・供給のどちらをより強く押し下げるのかにかかっている。
- 短期的には関税引上げによる労働需要の押し下げ効果が強く発現する可能性が高い。CBは相互関税等により、2025年は雇用が110万人押し下げられ、失業率は4.7%まで上昇すると試算。
- 他方、中期的には労働供給の押し下げ効果の方がより重要な意味を持ってくると考えられる。



（出所）米労働省

労働需要を押し下げる政策

- 関税引上げ（投入コスト上昇➡人件費抑制）
- 移民流入抑制（消費減退、賃金上昇）
- 政府支出削減（特にメディケイドなど）
- 政府部門の縮小
- AI規制、解雇規制の緩和

（労働需要を押し上げる政策）
サプライチェーンの見直し　など

労働供給を押し下げる政策

- 移民流入抑制・強制送還
- 労働力育成関連の補助凍結

（労働供給を押し上げる政策）
社会保障給付への就労要件付与　など

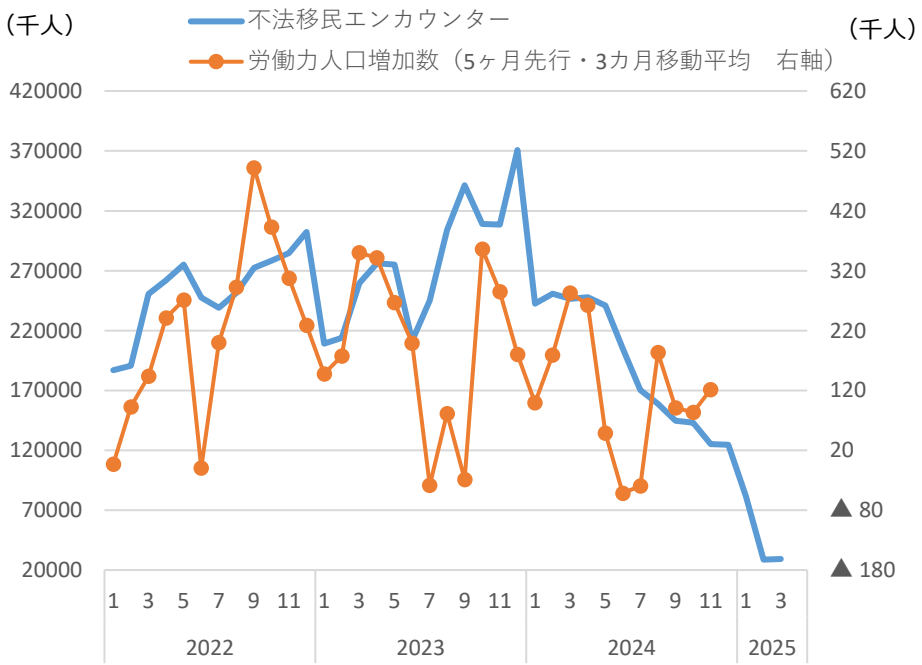
その他失業率の上下に関係し得る要素

- 労働需給のミスマッチ
（移民労働力を米国人で代替困難なものも）

健全な労働市場を維持できるか➡中期的には労働供給が課題

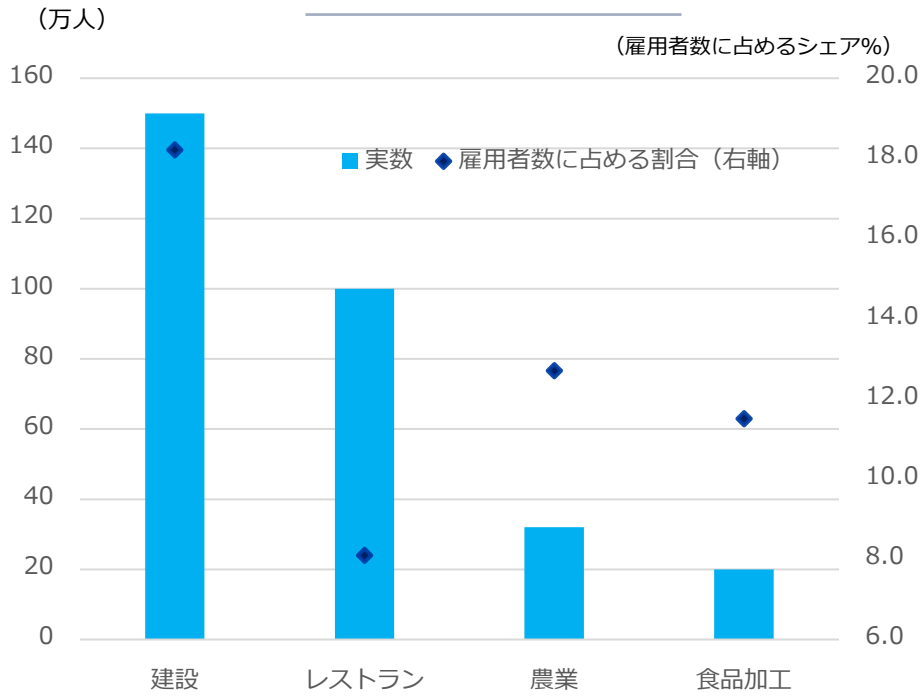
- 流入抑制対策により人口の1%にあたる250万人の流入減少が想定。
- これに加え、およそ1100万人程度（労働力人口の約6.5%）在留していると言われる不法移民の大規模な強制送還の実施も検討されている。まずは200万人（労働力人口の約1.1%）と言われる犯罪歴のある不法移民の強制送還を実施。更なる措置は世論の動向を見ながら調整か？
- 不法移民の就労比率が高い業種には大きな影響が見込まれ、特に建設や飲食サービスなど比較的雇用の伸びが強い分野では労働需給の逼迫が予想される。既に建設業では人手不足、賃金上昇の報告も。

不法移民エンカウンター数と労働力人口増加数



（出所）米税関・国境警備局（CBP）、米労働省

不法移民の主な就労業種



（出所）ニューヨーク移民研究センター（CMS）

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

安定した成長を目指す上でのトランプ政権の課題

- 民間主導の経済を実現するためにはいくつかのミッシングピースを埋めていく必要がある。
- 成長モデルの転換を実現するまでの間、見直しに伴う負の影響が強く出るとみられる。

1.消費の裾野をどのように広げていくか

・消費人口の増加が期待できない中で、バイデノミクス下と同等の伸びを実現するためには中・低所得者層に対する抜本的な対策が不可欠。

2. 健全な労働市場をどのように維持・確保していくのか

・移民労働力の増加に期待できない中で、労働市場の逼迫を避けながら働き手を確保する方法が必要。一部はAIか？合法移民の受け入れ強化か？いずれも政治的には難のある選択。
・逆に、関税政策や産業政策等の結果如何によっては、第１期トランプ政権時と同様に国内回帰が思うように進まない可能性もある。この場合にどのような手段で雇用を創出していくのか。

3. コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要

・トランプ政権が否定しているグローバル化や、移民政策はコスト低減のキーファクターだったはず。関税引上げや強硬な移民政策はこうした前提を覆すコスト上昇圧力に。エネルギーコストの削減効果は限定的とみられ、規制緩和を含めコスト削減のより踏み込んだ政策が必要。

4.政府の介入なしで製造業の生産性をどのように向上させていくのか

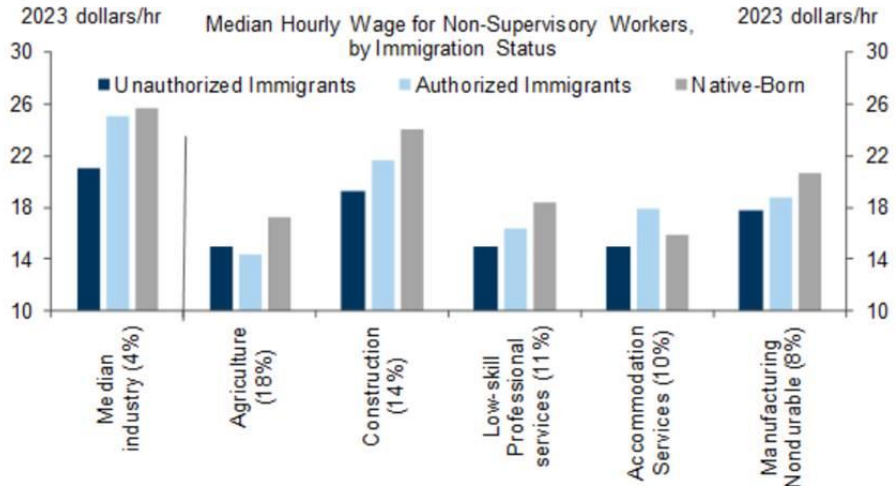
・ドル高や生産性の劣後など激戦州の製造業の脆弱性はトランプ政権下でも変わらないため、そのままでは改善の見込みが薄い。この点にどのように取り組むのか（海外企業からのM＆Aも積極的に受容して技術革新を図る、関税政策をフル活用する　等々）もしくは取り組まない場合にはどのような手が考えられるか（激戦州での新産業の育成など）。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

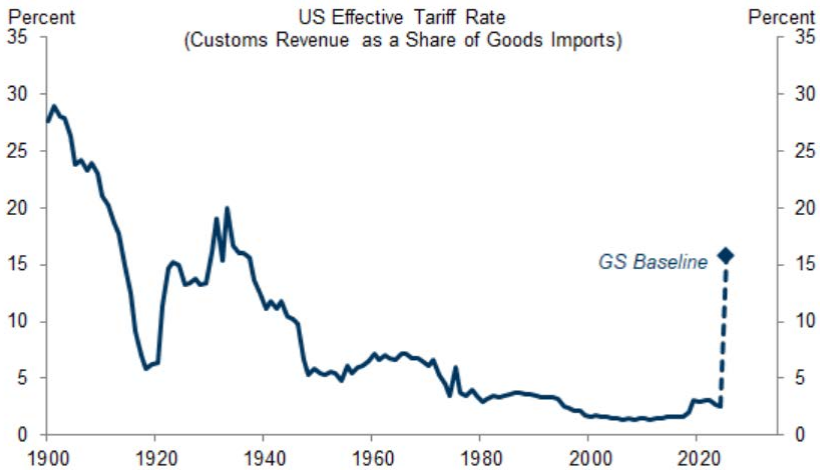
コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要：ネガティブな話

- 不法移民の労働コストは平均して同じ業種の米国人よりも２割程度低い。米国人に単純に代替する場合、直接的なコスト上昇要因となる。また、前頁のように不法移民のシェアが多い業種が米国人で代替する場合には、局所的に労働力需給が逼迫。これが他業種にも波及すれば更なるコスト上昇要因に。
- 関税引上げの影響に関しては、平均関税率が15ポイント程度上昇し、コアPCEで1.5%程度上昇するとみられている。また、BtoBレベルでは、鉄鋼・アルミ製品などで既に取引価格に反映され始めているとの報告も。
- エネルギー価格については、有意な低下をもたらすほどの増産は難しい状況。短期的には世界経済の押し下げに伴う需要減が原油価格の低下をもたらすとみられるが、安定的なものとなるかは疑問符。

不法移民と米国人との賃金格差
（ゴールドマン・サックス試算）



関税引上げに伴うインフレ率への影響
（ゴールドマン・サックス試算）



石油・ガス増産に関する業界の反応
- 米エネルギー情報局（EIA）の予測では、世界の原油価格は既に供給過剰で2025年に8%、2026年に11%の低下が見込まれており、米国のほとんどの事業者が現在（すでに）生産を最適化しているため、近い将来に生産を大幅に増やす機会があるかどうかはわからない。
- メキシコ湾岸では既に利用されていない採掘リース権が全体（約2200件）のうち4/5を占めており、エネルギー価格が低すぎる現状では権限があったとしても開発に移行することは難しい。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

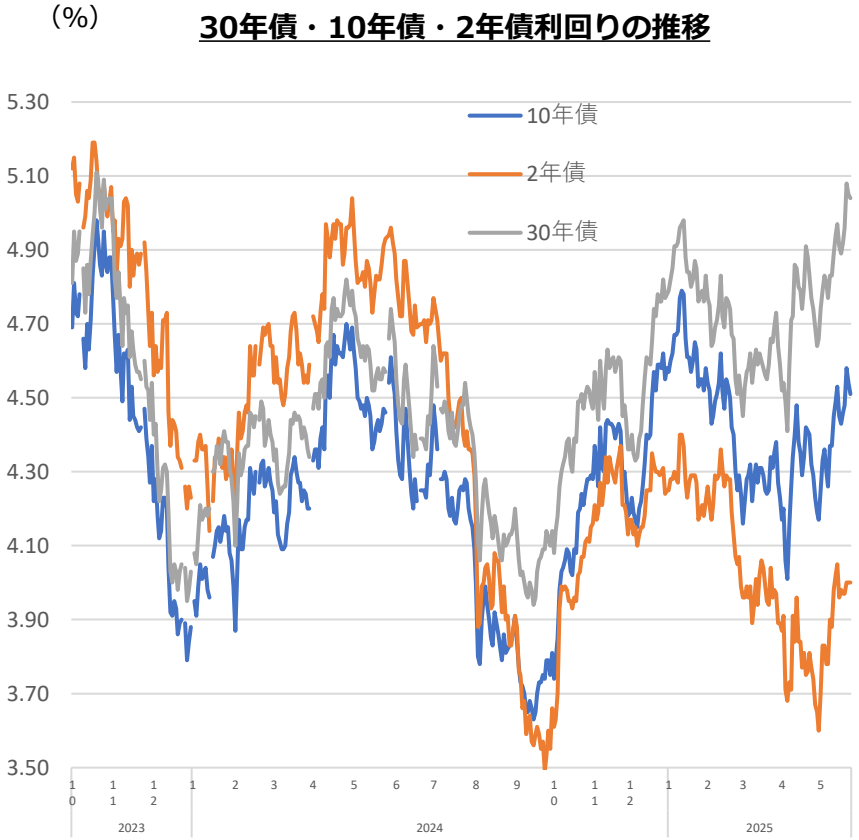
コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要：ネガティブな話

- ベッセント財務長官はコスト低下の観点から、10年債利回りを低下させることを優先事項に挙げている。
- 10年債利回りの動向を担う要因のうち、金融政策要因に関しては利下げは9月開始で１～2回程度と見込む。
- 非金融政策要因に関しては、政権発足以降、リスクオフの強まりや、国債発行計画が安定していること等を背景に利回りは徐々に低下してきたが、相互関税発表後は有意に上昇。対中関税の緩和後も、財政の先行き懸念もあり利回りは長期債を中心に依然高止まりの傾向。財政関連のイベントが控える中、しばらくボラタイルな状態が続くと予想。

FOMC参加者による経済見通し

	2025年	2026年	2027年	長期
FF金利	3.9 (3.9)	3.4 (3.4)	3.1 (3.1)	3.0 (3.0)
成長率	1.7 (2.1)	1.8 (2.0)	1.8 (1.9)	1.8 (1.8)
失業率	4.4 (4.3)	4.3 (4.3)	4.3 (4.3)	4.2 (4.2)
インフレ率 (PCE)	2.7 (2.5)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)	2.0 (2.0)
インフレ率 (コアPCE)	2.8 (2.5)	2.2 (2.2)	2.0 (2.0)	—

30年債・10年債・2年債利回りの推移



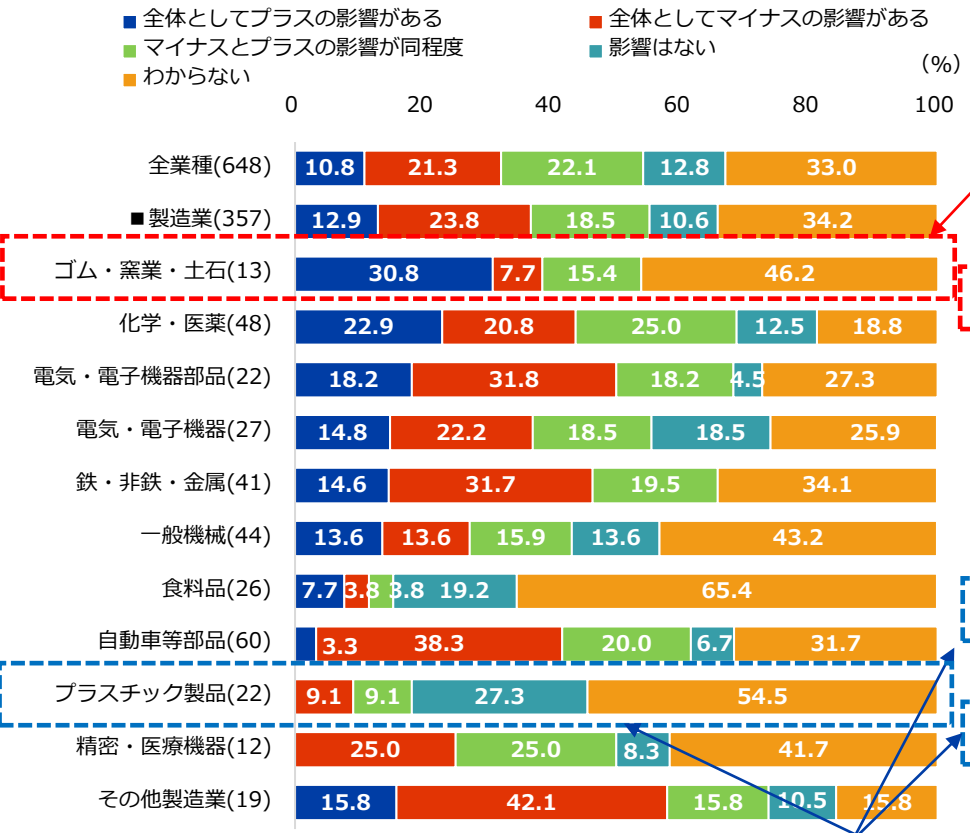
(注) 括弧内は12月時点の見通し。
(出所) 米FRB

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要（規制緩和）

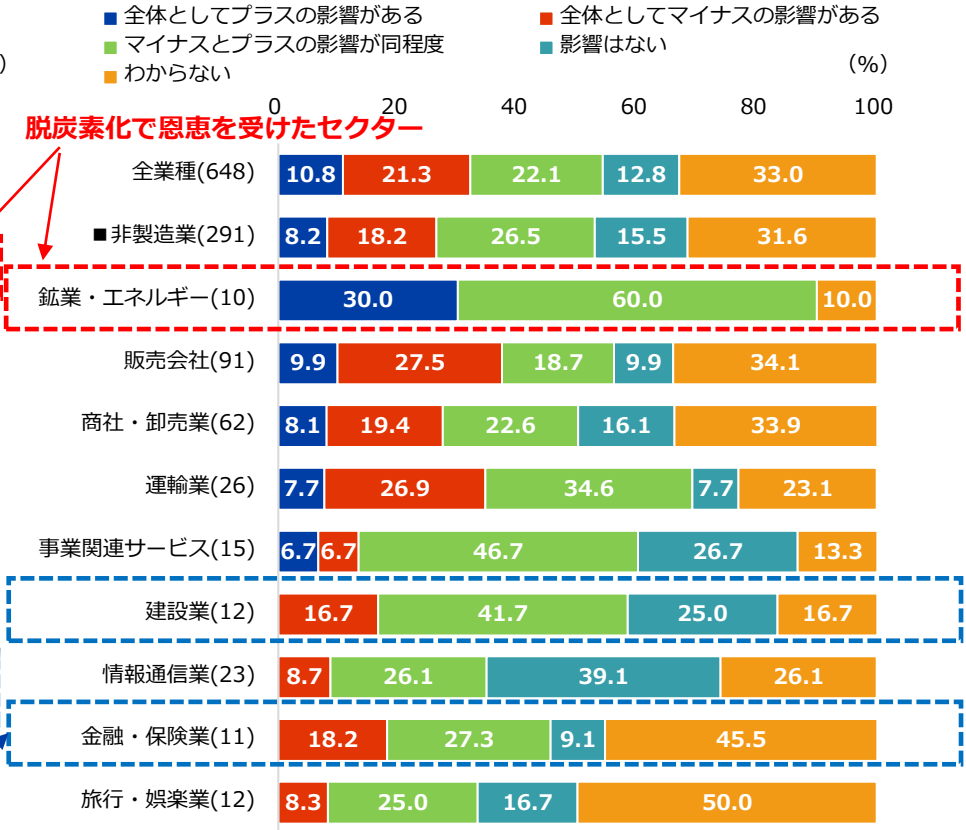
- バイデン政権下では、半導体、再エネ、バッテリーなどの産業に重点的な支援が行われる一方、これらを促進するために行われてきた規制が企業の投入コストを圧迫してきた面も。
- トランプ政権下で行われる規制緩和は、中期的には企業収益の改善につながることが期待される。問題は規制緩和のスピード感。

連邦政府の政策の影響（業種別、製造業）



（注）有効回答数10社以上の業種のみ掲載。

連邦政府の政策の影響（業種別、非製造業）



（注）有効回答数10社以上の業種のみ掲載。

脱炭素化で恩恵を受けたセクター

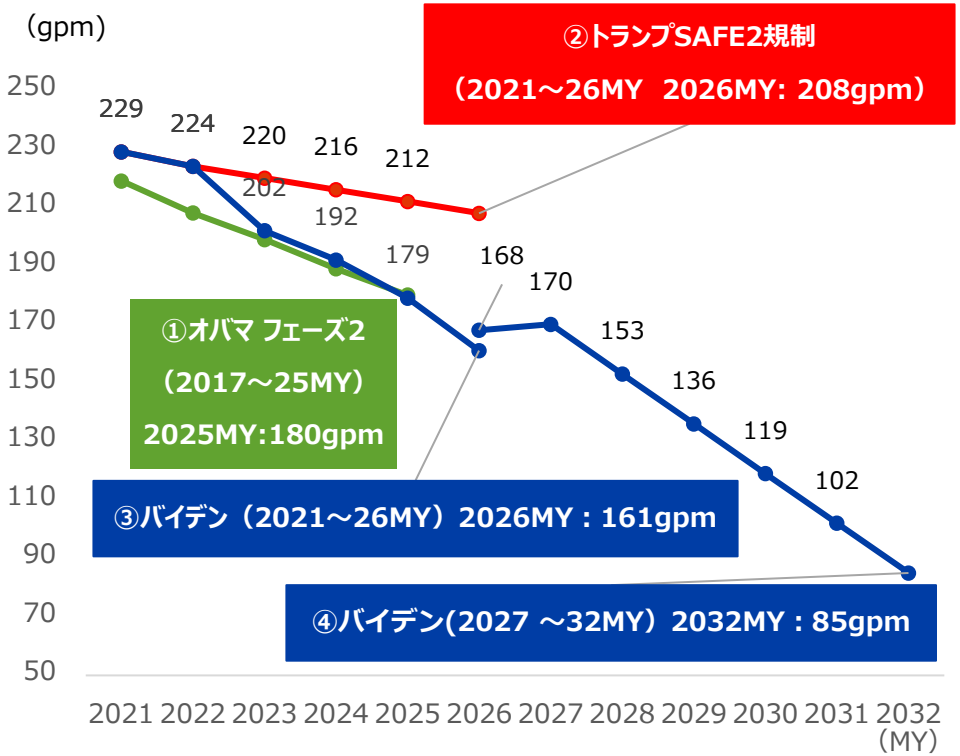
規制強化の影響を受けたセクター

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要
ー規制緩和によるコスト削減が期待できる例（GHG排出量規制）

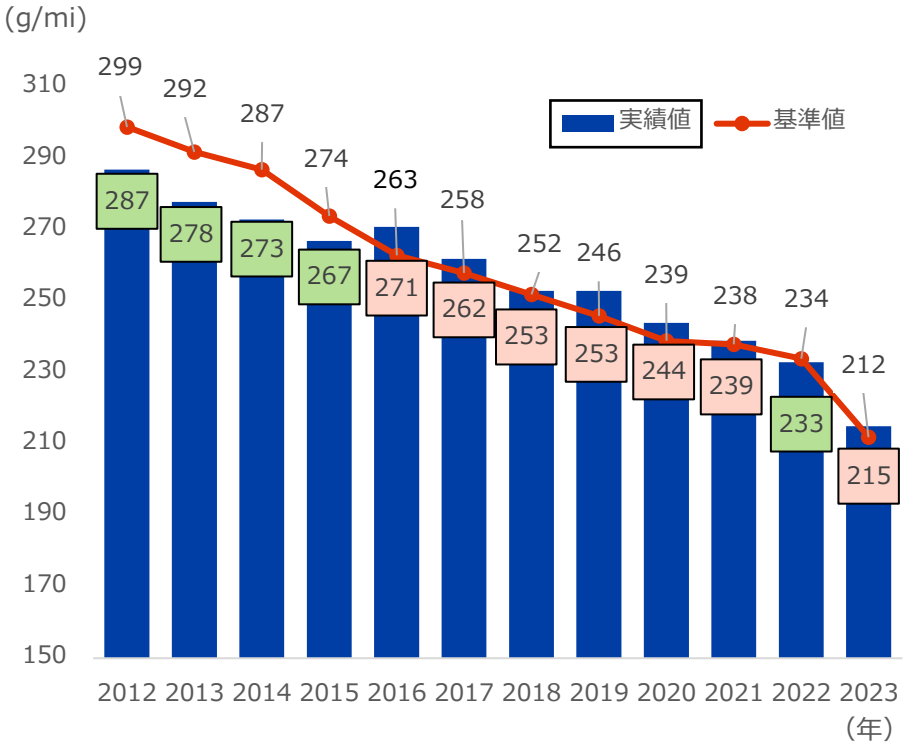
- 排ガス基準は、スポーツ用多目的車（SUV）など大型車人気に伴い、2016MYから基準値未達の傾向。未達の場合は、クレジットを購入して対応する必要が生じ、コスト増の要因になってきた。GHG排出量規制自体が撤廃されれば、自動車や発電部門などでコスト削減につながる見通し。
- ただし、EPAによるGHG排出量規制の見直しの具体化作業は遅れており、実装のタイミングは不明。

政権ごとのCO2排出基準値（業界平均）



（注）　基準値は最終規則で発表された目標値。
（出所）EPA

CO2排出量と基準値（業界平均）



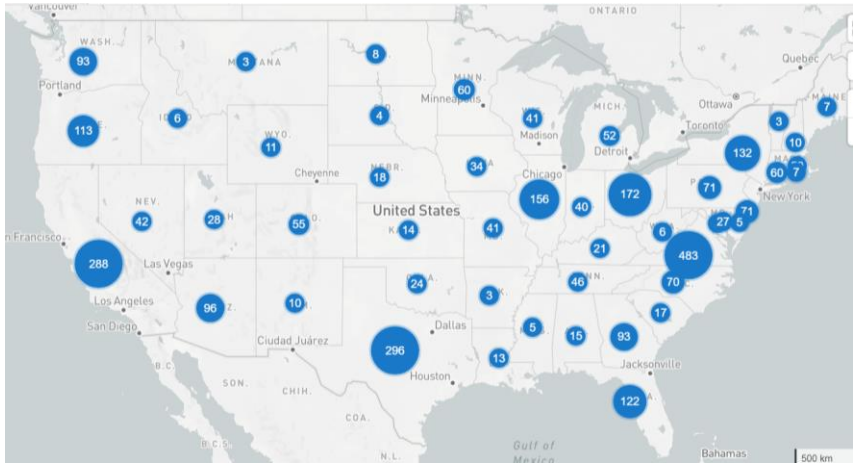
（注）　基準値は実際の車種構成や台数などに基づき算出されたもの。最終規則で定められた目標値とは異なる。
（出所）EPA

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

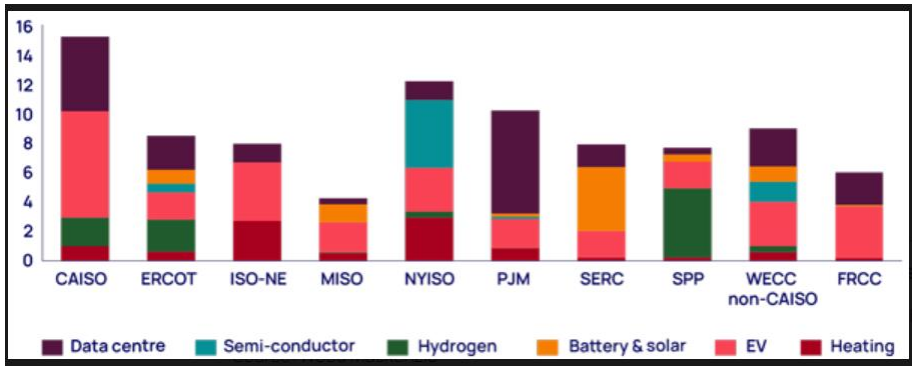
コスト低減のためのより踏み込んだ政策が必要
ー規制緩和によるコスト削減が期待できる例（AI規制）

- GHG排出に関する規制緩和が進み、ガス火力発電所の新設や石炭火力発電所の運転延長等が実現されれば、2030年までに13～35GWの追加電力需要が発生すると言われるデータセンターの電力需要に柔軟に応えられる可能性。
- また、トランプ政権の進めるAI関連の規制緩和も人件費の抑制等を通じてコスト低減に結び付く可能性。ただし、実際の規制緩和に結び付くのは早くても年後半以降か。

米国におけるデータセンター所在地



地域別追加電力需要



（出所）ウッド＆マッケンジー社

人工知能（AI）に対する規制緩和を指示する大統領令

【行動計画の策定】

180日以内に、大統領補佐官（科学技術政策担当、APST）、AI・暗号資産担当特別補佐官、大統領補佐官（安全保障問題担当、APNSA）に対して、AIで米国のグローバルな優位性を維持・強化するための行動計画を策定し、大統領に提出することを求める

【過去の大統領令の見直し】

バイデン前政権下での「AIの安心、安全で信頼できる開発と利用に関する大統領令」を撤回。これに基づく全ての政策、指令、規制などを直ちに見直し。AIにおける米国のグローバルな優位性を維持し強化する政策の障壁になっている場合は、それらを一時停止、修正、撤回などの提案をするよう指示。

ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

減税法案の具体化が進む（企業向け減税：下院案）

- 下院歳入委員会が発表した案では、減税延長のほか、時限的な措置として各種の拡充措置を盛り込んでいる。また、国内企業保護の観点から、外国企業に対する課税強化も計画されている。

下院歳入委員会による減税案

	項目	主な内容	期限
延長措置（拡充含む）	設備投資100%特別償却	事業で使用する固定資産について、100%即時償却を復活（2025年も遡及適用）	2025年～2030年
	研究開発投資減税	研究開発投資の即時控除を認める（現行は5年間で償却）	2025年～2030年
	事業用支払利息控除	事業用に取得した資産（自動車等）にかかる利子の損金繰入れの上限を引き上げ	2025年～2030年
	グローバル無形資産控除	外国に由来する無形資産所得に対する控除額を恒久的に37.5%に引き上げ	ー
	法人最低税率	法人最低税率を10%で恒久的に引き下げ	ー
追加措置	米国内で使用される生産用不動産100%特別償却	「適格生産不動産」の100%即時償却を認める（現行は39年間で償却）。 ※①2024年12月31日～2030年1月1日までに着工されること、 ②2034年1月1日までに使用開始されること、 ③有形動産の製造・生産・生成に使用されること、 ④米国内で使用される不動産であること　等が条件	不明
	有形動産に対する減価償却費上限の引き上げ	有形不動産に対する減価償却費の上限を引き上げ（100万ドル➡250万ドル）	不明
	農村・農業用資産を担保とする融資利子控除	適格不動産ローンに対する利息の25%を控除	不明
その他	不当な外国勢に対する救済措置の実施	米国財務省が「米国企業に不利な課税を行っている」と判断した国の企業に対し、米国内所得、源泉徴収税、物品税の税率を毎年5ポイントずつ引き上げ（最大20%）。	不明
	デミニミスの廃止	800ドル未満の少額貨物に対する税免除を廃止する。	2027年7月以降

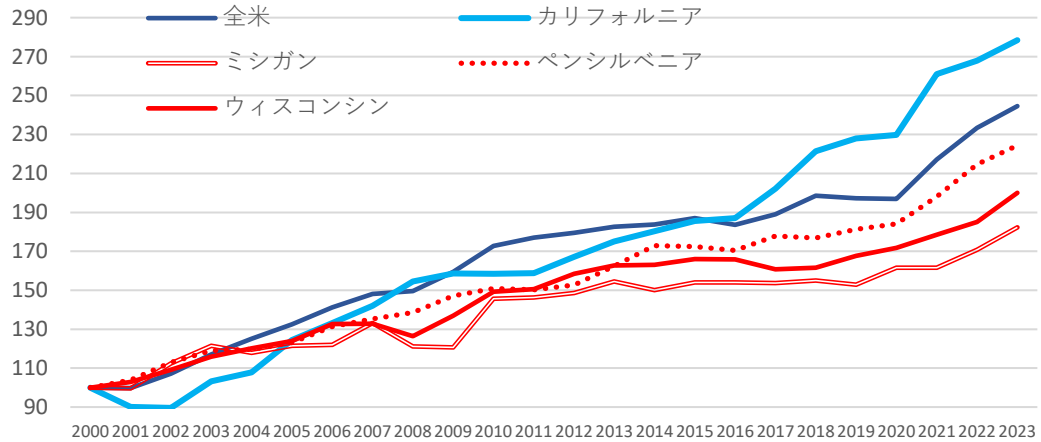
（出所）下院歳入委員会より作成

ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

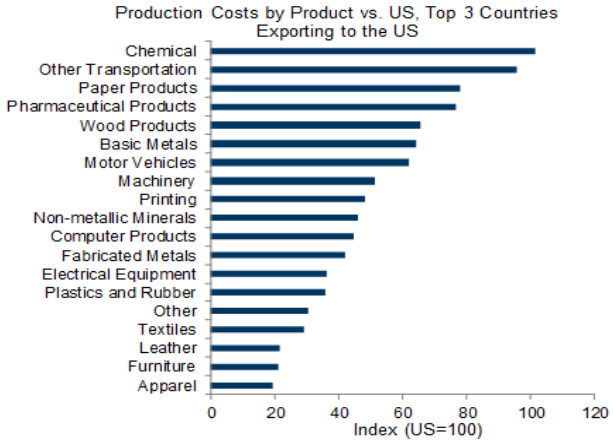
繁栄から取り残された地域の再興なるか？

- 製造業の中でも、ラストベルトの生産性は全米平均と比較しても低い水準。関税引き上げによる産業保護・対米投資の促進、規制緩和や減税によるコストカットは志向されているものの、生産性向上を志向する政策が具体化されているようには見えない。また、為替レートは基本的にドル高基調が続く。
- また、労働コストの高さや、労働力の質の問題から米国内で製造してペイできる業種は一部に限られているとの声も根強く聞かれる。

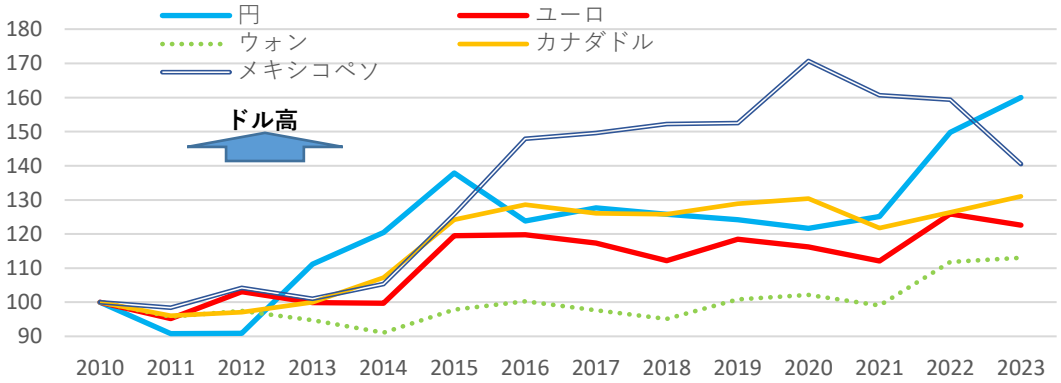
製造業の生産性の推移

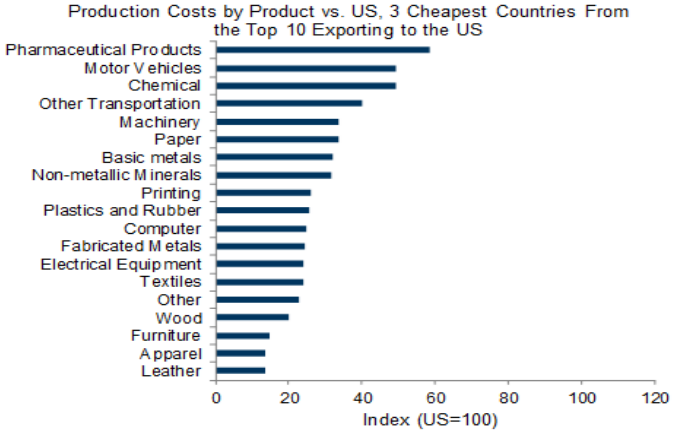


主要輸入先との製造コスト比較



主要国通貨為替レート（対ドル）





製造業の国内回帰のための232条関税

- 232条は、ある製品の輸入が米国の安全保障を損なう恐れがあると商務省が判断した場合に、当該輸入を是正するための措置を取る権限を大統領に与えている。
- トランプ政権下の2018年より、鉄鋼・アルミニウムに対して10～25%の追加関税を賦課。適用除外などの例外措置が認められていたが、2025年2月の大統領布告により廃止。アルミ関税率は25%に引き上げ。
- 今後も重要品目に関しては232条の適用対象が拡大する可能性も。

通商拡大法232条の調査スケジュール

商務省が調査開始
（企業等の要請の他、商務長官を含む各省庁・機関の代表者からの要請に基づいて調査開始）

↓ 270日以内

商務省が、調査結果と大統領への提言をまとめたレポートを作成し、大統領に提出

↓ 90日以内

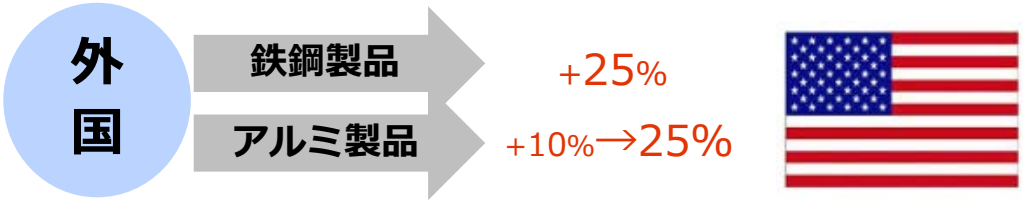
安全保障上の脅威が認定された場合、大統領が対応策を発表（対応策なしもあり）

↓ 15日以内

対抗措置の実施

- 措置が、他国との協定の交渉になる場合、更に180日間延長可能。

232条鉄鋼・アルミ追加関税の仕組み



但し、下記の国は適用除外または数量割当の対象

- 鉄鋼の適用除外：オーストラリア、カナダ、メキシコ、EU（ウクライナで溶解・鋳造された場合）、ウクライナ
- 鉄鋼の数量割当：アルゼンチン、ブラジル、韓国
- 鉄鋼の関税割当：日本
- アルミの適用除外：オーストラリア、カナダ、メキシコ
- アルミの数量割当：アルゼンチン
- 鉄鋼・アルミの関税割当：EU、英国

（出所）米政府発表資料などを基に作成

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.

減税法案の具体化が進む（IRAの見直し：下院案）

- 下院歳入委員会が発表した案では、企業向け減税が盛り込まれる傍らでIRAに基づく税額控除については大幅なカットが計画されている。

下院歳入委員会による減税案

	項目	主な内容
廃止	クリーンビークルに対する税額控除（30D、25E、45W）	新車に関しては7500ドル、中古車に対しては費用の40%などを付与する税額控除を2025年12月31日をもって廃止する。ただし、新車に関しては、2025年12月31日時点で販売が20万台に達していないメーカーに限り、2026年度も適用可能な特別ルールが導入される。
	クリーン水素製造クレジット（45V）	0.6セント/kgを生産・販売量に応じて付与する税額控除を2025年12月31日をもって廃止する。
	エネルギー効率化住宅クレジット（45L）	500ドル以上の税額控除を付与する税額控除を2025年12月31日をもって廃止する
	住宅用クリーンエネルギークレジッ（25D）	費用の30%を付与する税額控除を2025年12月31日をもって廃止する。
段階的削減	クリーン電力生産クレジット（45Y）、クリーン電力投資クレジット（48E）	0.3セント/kwhを生産量に応じて付与する税額控除を段階的に廃止。税額控除を受けるためには法案成立後60日以内着工かつ2028年までの運転開始が条件。2029年に利用開始された設備は税額控除額が20%削減、同2030年の場合は40%削減、同31年の場合は60%削減され、それ以降は税額控除を廃止。また、特定の禁止された外国法人が参入・関与する場合の制限も加えられているほか、法案成立後2年以降に建設が開始される施設については、クレジットの譲渡は認められない。
	先端製造業生産クレジット（45X）	部品ごとに生産・販売量に応じて付与される税額控除を段階的に廃止。風力発電用部品に関しては、2027年12月31日以降に販売されるものについて税額控除を廃止。太陽光パネルなどそれ以外の部品に関しても、廃止が1年前倒しとなり、2031年12月31日以降に販売されるものについては、税額控除を廃止。また、特定の禁止された外国法人が参入・関与する場合の制限については、ほかよりもより厳しい規制。
その他	炭素回収クレジット（45Q）	税額控除自体に大きな変更はないが、クレジットの譲渡制限や特定の禁止された外国法人に関する制限を導入。
	クリーン燃料製造（45Z）	かとは逆に、控除期間が3年間延長され、2031年12月31日までに製造されたものが対象となる。ただし、クレジットの譲渡制限や特定の禁止された外国法人に関する制限を導入。

（出所）下院歳入委員会より作成

シエトロ作成。無断転載・転用を禁ず

新しい成長モデル構築に許される時間は短い

- 現時点で具体化されている政策のみで、短期的に新しい成長モデルがワークする可能性は低く、規制緩和をはじめ中期的なレベルでの取組の具体化を待つ必要がある。
- しかし、成長モデルの構築に必要な要素と重なる「有権者の不満」を解消するための時間は少ない。中間選挙までに残された時間はわずか1年半。トランプ政権には「焦り」もみられ、短期的な成果を対外交渉に求める可能性も。

2024大統領選での有権者の不満	短期的評価
1.成長の果実を得られぬ中・低所得者層 ・株高による資産効果は殆どプラスに働かない	△ △減税措置の真水の拡大には財政的制約も ×関税引上げによるインフレ再燃は不可避
2．高止まるインフレ ・高所得者や移民増による消費拡大はインフレ率の高止まりを招く ・住宅や教育など身近なアイテムで特に不満 ・インフレ率を抑えるため、高金利が続く	△ △エネルギー価格の低下 △住居費など一部価格の低下 ×関税政策に伴う衣類・玩具・家具・家電その他海外サプライヤーとの関係が深いアイテムの価格上昇　など
3．実感できない政策効果 ・社会保障等を充実させるも、増分は移民人口の増加などで打ち消され、質の向上が感じられない ・再エネ・半導体工場の稼働は時間がかかり雇用面での恩恵がまだ実感できない ・期待された学生ローン免除などの即効性のある政策は頓挫	△ ×政府支出の大幅見直しにより、政策対象の選別が進む。移民向けのプログラムの削減など支持され得る政策もあるが、身近な給付の実質的なカットに繋がる政策も多い。 ×政府主導で実現していた雇用増は縮小 〇不法移民対策は比較的順調。
4．ドル高・規制強化に苦しむ製造業 ・ドル需要の増加に伴うドル高は海外勢との競争条件を更に悪化 ・再エネ・省エネ普及の裏返しとなる規制強化は投入コストの増加に	× ×移民政策の引き締めに伴う投入コスト増 ×新産業への転換はブレーキ ×規制緩和の効果発現にはなお時間も ×関税引き上げは競争力強化には限定的。部品・資材価格の上昇によりむしろコスト増 △悪いドル安の進行

Copyright © 2023 JETRO. All rights reserved.

付録：トランプ政権の経済政策の短期的影響（2025年見通し）

Copyright © 2023 JETRO. All rights reserved.

トランプ政権の政策が米国経済にもたらす影響(総括)

- トランプ政権の政策に関しては、押し下げ効果をもたらす政策が早期に着手され、押し上げ効果をもたらす政策の実装は遅れている。このため、2025年中、特に秋頃までは押し下げ効果の方が強く発生すると想定される。

●減税拡大に伴う影響（未実施）
・現在議会で想定されている規模は真水で1.5兆ドル（10年間）規模 ➡ 一部消費・投資を押し上げ

●規制緩和に伴う影響（未実施）
・温室効果ガス排出量規制の緩和 ➡ カーボンクレジット等のコスト低減による企業収益増
・M＆A規制、銀行の資本規制、暗号資産、AI規制の緩和 ➡ 株式市場の活性化

●経済モデルの変更に伴う影響（一部実施）
・移民政策の厳格化に伴う流入人口減少 ➡ 潜在成長率の低下（毎年250万人分、0.3%ポイント下押し）
・政府支出の抑制（政府主導の仕事づくりの廃止）➡ 労働需要の低下（毎月約8万人分）、政府消費減速
再エネ等の投資の減速

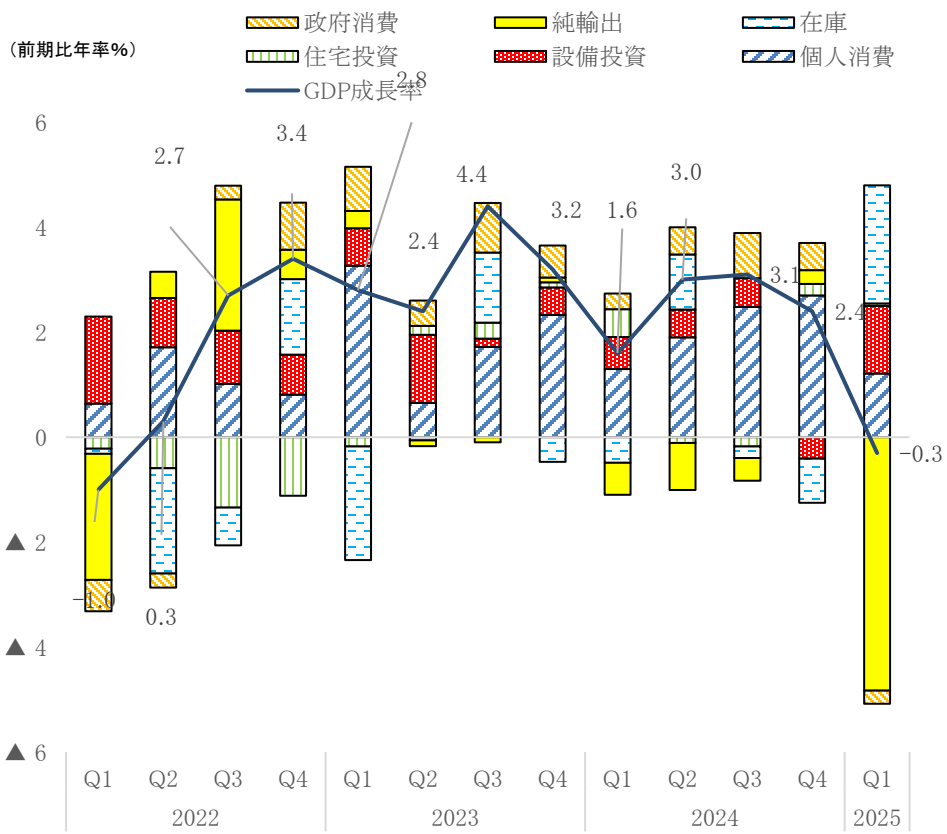
●関税引き上げに伴う影響（一部実施）
・消費者物価の上昇 ➡ これまでの措置により消費者物価は約1.5～2%ポイント押し上げ予想
利下げが困難な環境が続く
消費者マインドは大幅に押し上げ（1月から21ポイント低下）
・企業の投入コスト増加 ➡ 人件費抑制（2025年中に雇用は110万人押し下げ、失業率は4.7%に上昇）
・金融資本市場の混乱 ➡ 株価は就任時と比べ最大16%低下、高所得者層も消費抑制傾向
債券市場でも米国債の価値低下

Copyright © 2023 JETRO. All rights reserved.

トランプ政権の政策が米国経済にもたらす影響(現状)

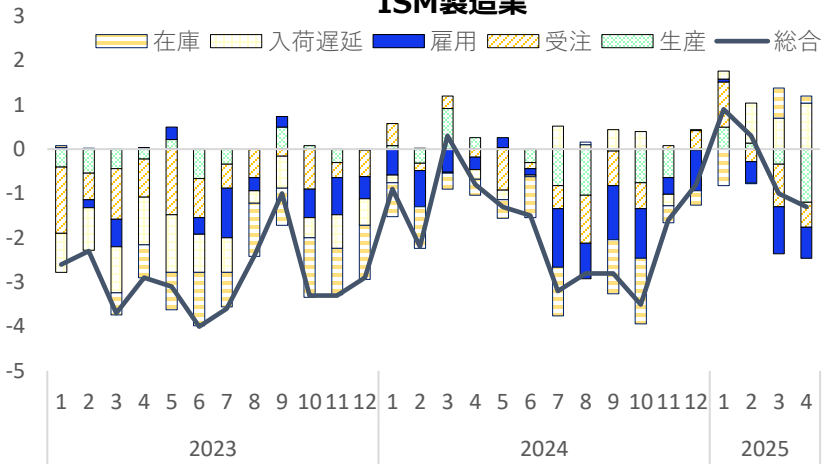
- 現時点では、ハードデータに反映されているものは限られているものの、第1四半期ＧＤＰでは、関税引き上げを忌避した①駆け込み輸入の急増、②情報関連機器の投資の前倒し、③在庫積み増し、④政府支出の削減などがみられた。民間需要全体でみると比較的強い数値ではあるものの、駆け込みの要素が強いことには留意が必要。
- 消費者・企業マインドなどソフトデータはいずれも大きく悪化している。特に企業関連のソフトデータに関しては、今後設備投資や生産などのハードデータにも反映されてくる可能性が高い。

実質GDP成長率の推移（年率寄与度）

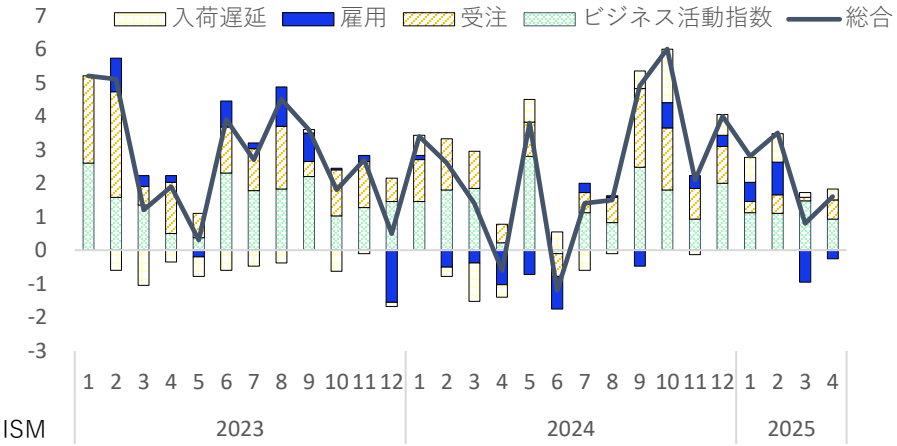


（出所）米商務省

ISM製造業



ISM非製造業

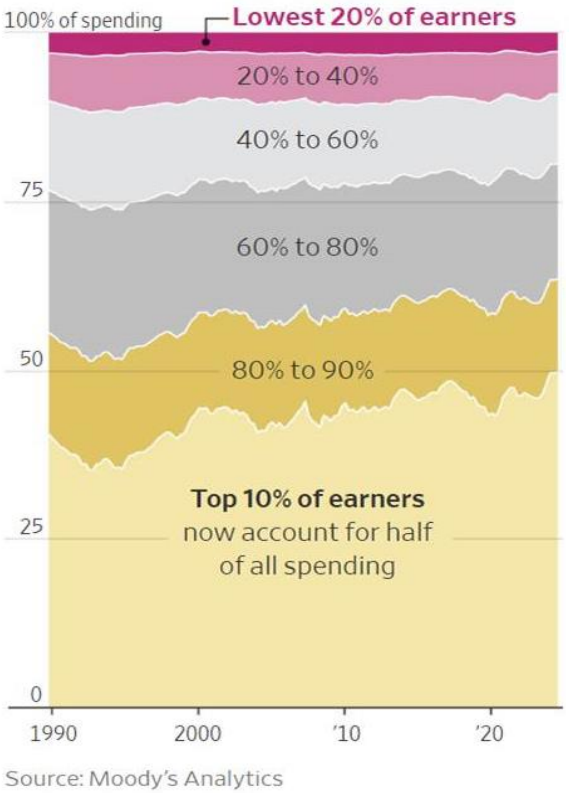


（出所）ISM

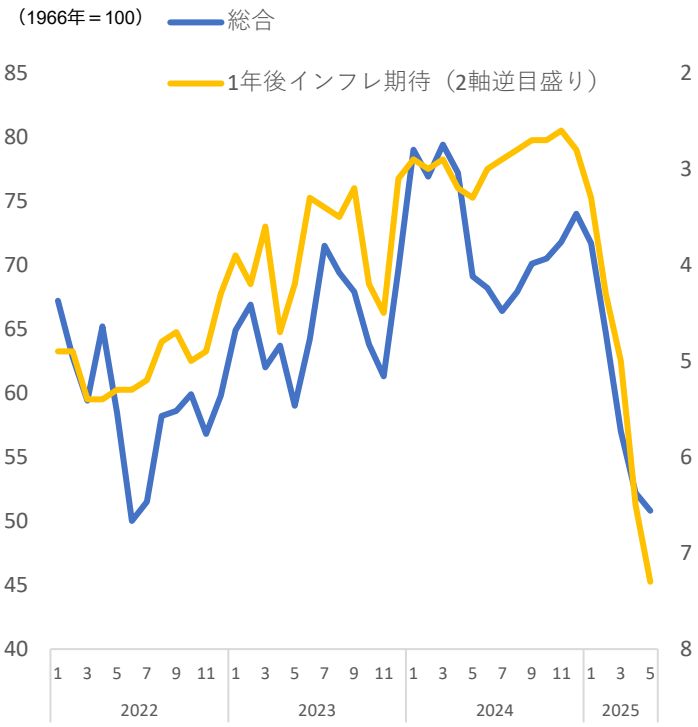
消費の現状確認：関税引き上げに伴う影響は？

- 消費に占める所得階層別シェアは年々増加し続け、足下ではTOP10%層の支出が約5割を占める。4年間での実質消費の伸びを比較すると、TOP10%層の約37%増に対し、それ以外の層の伸びは約4%にとどまる。
- 絶対数が反映されやすい消費者マインドは1年後インフレ期待と強い相関。大多数の消費者はインフレに脆弱になっていることが示唆されている。消費のハードデータとの相関は必ずしも強くないとされるものの、足下では、旅行やレジャー消費の減速など一部の消費行動には反映されはじめており、今後を考える上で無視はしがたい要素。
- 他方、高所得者消費を支える資産価格が下げ止まりつつあることは朗報。関税引き上げの金融面からの影響は減退か。
- もっとも、需要側だけでなく供給側の要因にも注意が必要。新学期商戦までにモノの輸入が間に合うかは注目。

消費の所得階層別シェア



消費者マインドと期待インフレ率の関係

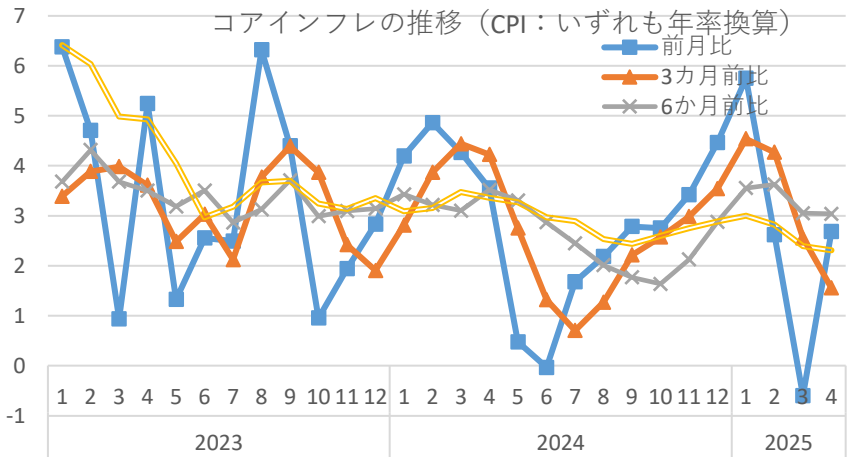


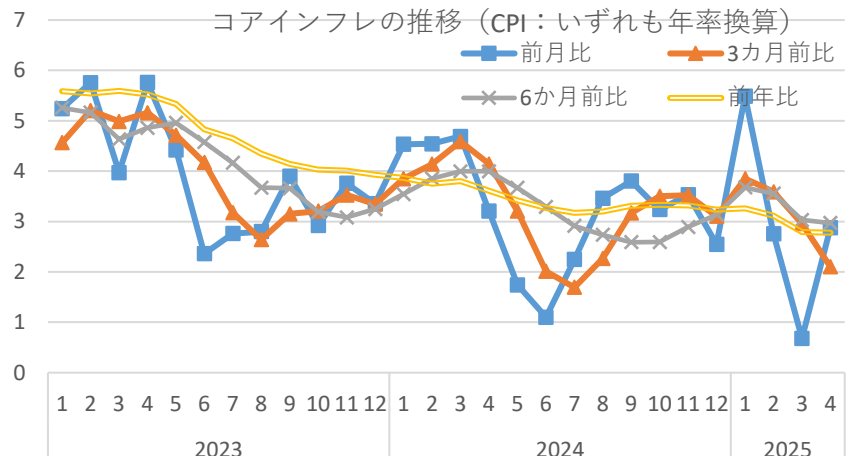
（出所）ミシガン大学

ダウ平均の推移

インフレは少なくとも今後半年程度は上昇圧力

- このところディスインフレの動きはかなりボラタイルになっているが、今後は関税引き上げに伴うコストプッシュ圧力が生じてくる。平均関税率の上昇（15ポイント程度）に伴い、全体ではインフレ率は1.5ポイント程度の押し上げ。
- カテゴリー別では、生鮮食品などは1～2カ月程度で、工業製品は在庫の状況により3カ月～6カ月程度で、サービス価格（保険料、ヘルスケア）は来年初にそれぞれ影響が顕在化すると予想。前月比でみた場合に関税引き上げの影響が一段落するまでには少なくとも半年程度の期間が必要とみる。
- なお、価格転嫁の幅については製品の競争力、企業体力など個社の事情によるところがかなり大きいもよう。





■ 項目別評価

【サービス】

（住居費）10月以降、いずれのレンジでみても低下傾向。新規賃料や過去分の住宅価格の低下の影響が顕在化しはじめており、今後半年程度は低下が期待される。中期的には供給不足や関税引き上げに伴う材料費上昇を背景とした住宅価格上昇が影響。

（住居費除くサービス）早い段階で駆け込み輸入に伴う輸送コストの上昇などが想定される一方、景気に敏感なサービスは一部需要減の影響による価格低下が続くとみられる。また、保険料や医療費などは全体のインフレの動きから遅行する傾向にあり、来年初に関税引き上げに伴う財価格上昇の影響がこれらの価格改定に影響か。

【財】

（エネルギー）世界的な需要減による原油価格の低下、トランプ政権による規制緩和が電力・ガス価格への押し下げ圧力になること等により、徐々に低下も期待される。

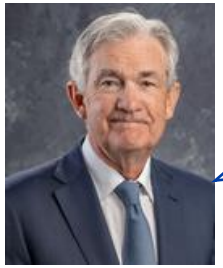
（食品）野菜・フルーツなど国外からの輸入に頼っているアイテムもあり、関税政策の影響が早期に現出するとみられる。短期的には鳥インフルの影響次第。

（コア財）中・低所得者層消費の停滞が引き続き低下圧力となる一方、関税政策の影響により輸入依存度が高い家具・家電などでは比較的早期に価格上昇に転じるとみられる。小売企業の収益は着実に圧迫されつつあり、関税引上げによる価格上昇圧力は消費者にも転嫁されるもよう。また、このほかの工業製品についても、３カ月～６カ月のラグをもって価格上昇に転じるとみられる。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

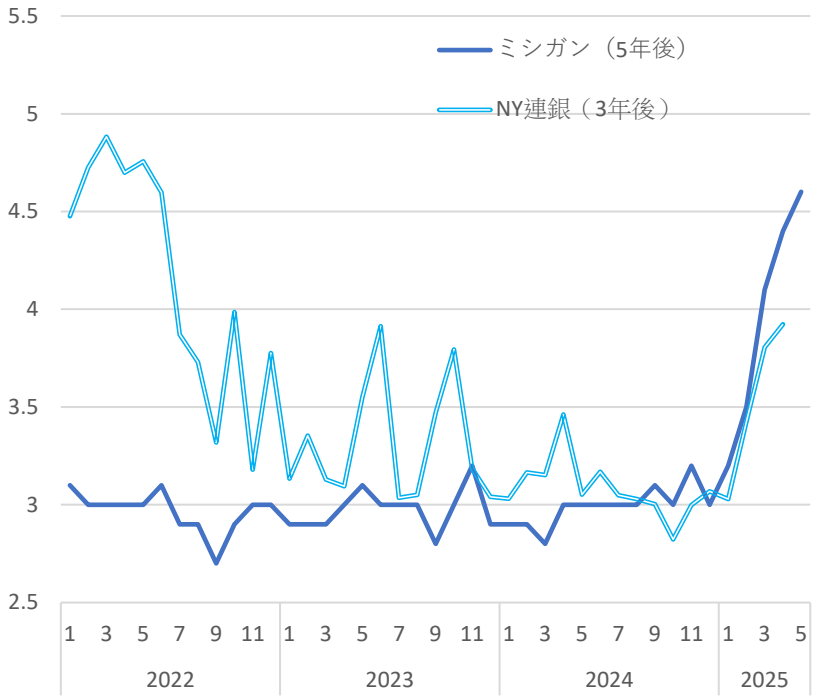
長期期待インフレ率は上昇傾向にあり、金融政策上の課題に

- 長期インフレ期待を維持することが金融政策上の重要なテーマ。足下では、消費者の期待インフレ率は有意に上昇しはじめていることがうかがえる。他方、企業の期待インフレ率は、3月初旬時点においては安定していたが、今後の見方に変化が生じるかどうか注視する必要がある。



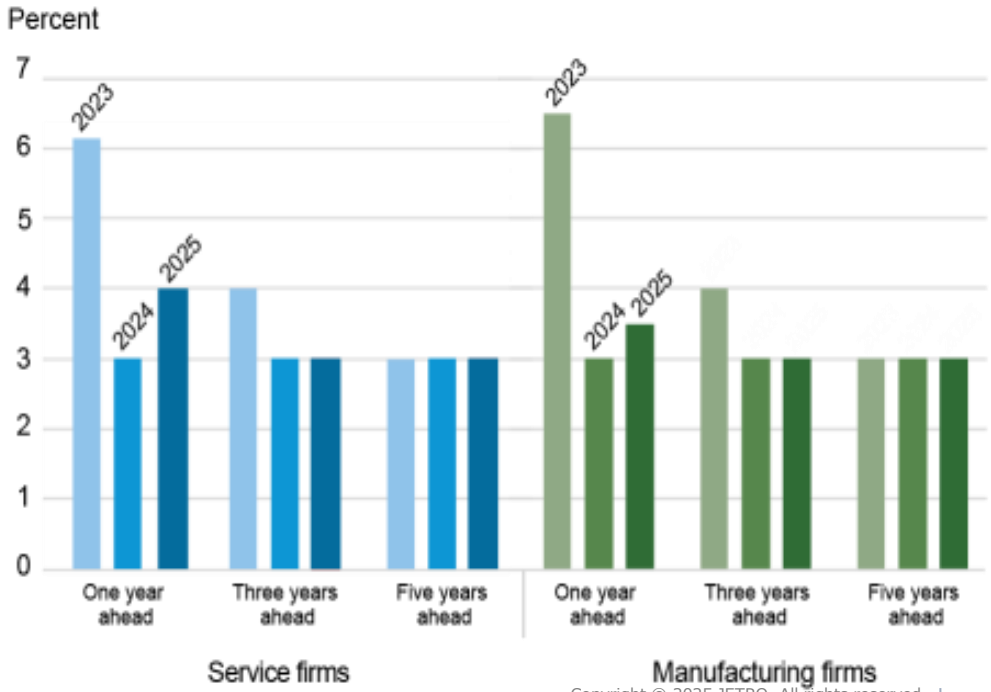
【5月FOMC後の会見での発言】
関税引き上げによるインフレへの影響は一時的な変動を反映しただけの短期的なものに留まる可能性もある。同様に、インフレへの効果が持続的なものとなる可能性もある。そのような結果を避けられるかどうかは、関税効果の大きさに加え、関税の効果が物価に完全に反映されるまでの期間、長期的なインフレ期待をしっかりと固定し続けることが重要だ。

長期期待インフレ率の推移（消費者）



（出所）ミシガン大学、ＮＹ連銀

長期期待インフレ率の推移（企業）
※3月時点の統計であることに留意



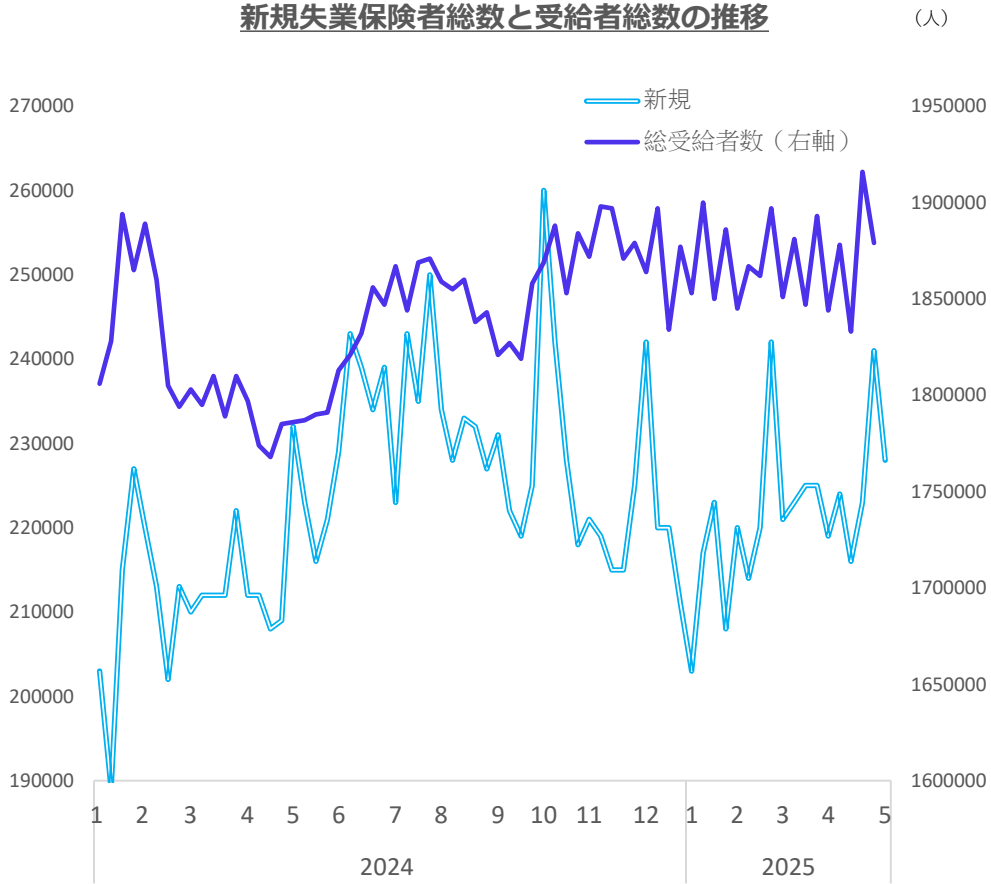
（出所）NY連銀

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

雇用は今のところ堅調さを保っているが、ミクロレベルでは徐々に悪化

- 失業率は4.2%程度で現時点も安定しているほか、新規雇用者数も３MAで17.7万人とまずまずの数字。
- 雇用統計後に発表されている失業保険給付件数も今のところ急激な上昇は見られていない。
- 他方、地区連銀報告（ベージュブック）ではレイオフの兆候が複数の連銀から報告されている。レイオフがどの程度進むのかについては、需要の動向や価格転嫁の進捗が大きなカギを握ると考えられる。中小企業を中心に余力が乏しい企業においては今後一定程度レイオフが進む可能性に留意。
- 企業は新規採用の抑制を続けており、レイオフのバッファーは少ない。平均失業期間もやや上昇傾向。労働供給の減少はあるものの、年内は4%台半ば程度までの失業率の上昇が想定される。

新規失業保険者総数と受給者総数の推移



（出所）米労働省

地区連銀報告（4月）

【総評】
企業は雇用に対して様子見の姿勢をとっており、経済状況が明らかになるまで採用を一時停止するか抑制していると報告されている。更に、企業がレイオフの準備を進めているという報告も散発的にみられている。

【ニューヨーク連銀】
中小企業ではレイオフの兆候が散見された。

【フィラデルフィア連銀】
労働時間短縮、採用凍結、レイオフに関する報告が近年と比べて増加した。

【アトランタ連銀】
需要の低迷やコスト圧力の高まりを受けて、人員を若干削減する計画があると回答した割合は増加傾向にある。不透明な国際貿易政策が需要を更に抑制し、さらなる人員削減につながる可能性があると懸念を表明した者もいた。

【ダラス連銀】
航空会社を含む一部の企業はレイオフを報告した。エネルギー業界の幹部は、今年レイオフが見込まれると述べ、原油価格が60ドル付近で推移するか、それを下回った場合、レイオフのペースが増加する可能性があると述べた。

（出所）FRB

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず

2025年における米国経済の先行き評価

- 2025年は成長モデルの抜本的な改変や関税政策をめぐる混乱を伴う年となる見込み。引き続き一定の強さが期待できる分野もあるものの、全体としては2024年と比較して低下し、潜在成長率も下回る成長（1.5%程度）となると見込む。なお、政策の実施範囲によってアップサイド・ダウンサイドリスクも大きい。

項目	評価	評価理由
消費	△	●高所得者層消費は株価が下げ止まりつつあり、大崩れする事態は回避できる可能性も。 ●中・低所得者層消費は、人口の伸びの鈍化やインフレ再燃懸念の影響を受けて下押し。インフレ圧力の低下や減税政策の具体化に伴い年末頃からマインドは徐々に改善か。 ●ただし、サプライチェーンの状況には留意が必要。
設備投資	△	●製造業では産業政策の変更や高金利・関税政策の影響を受け第3四半期半ばまで停滞。減税政策の範囲・具体化のスピード感によっては年末頃から徐々にマインドが改善か。 ●非製造業では人手不足や新たなサービスの創出目的でのAI投資を期待。 ●一部の業種では規制緩和による恩恵を受ける可能性も。
住宅投資	×	●高金利の影響による需要の下押しや建設労働者の不足等が影響し停滞。
政府消費	×	●年前半は政府機関の縮小や補助金の削減等が予想され低調に推移
純輸出	△	●輸出は通商面での混乱や力強さを欠く世界経済を背景に低調に推移 ●輸入は年初は関税引上げ回避のために一時的に増加。また、対中関税の一時的な引き下げを背景として、年末商戦用の輸入の駆け込みも続く可能性も。その後は通商面での混乱や製造業の弱さを背景に低調に推移

主な上振れ・下振れリスク
下振れリスク：関税引上げ頻度の増加や報復措置による物価への継続的な上昇圧力
移民の強制送還の実施範囲の拡大・送還頻度の上昇に伴う労働市場、消費市場への更なる下押し圧力
上振れリスク：関税引き下げ交渉の進展、移民政策の見直し、減税の早期具体化　など

Copyright © 2024 JETRO. All rights reserved.

（参考）各種機関の2025年経済見通し

- 政策の実施範囲によって今後も変動があり得るが、2025年の成長率は1%半ば程度にまで落ち込むとの見方をする機関が多い。

	OECD（3月）	FRB（3月）	IMF（4月）	民間（4月）（Conference board）	民間（5月）（Goldman Sachs）	（参考）直近
成長率	2.2	1.7	1.8	1.2	1.6	2.8（24年）
失業率	4.1	4.4	4.2	4.7	4.5	4.2（3月）
物価（コアPCE）	3.0	2.7	-（CPIは変化なし）	3.1	3.6	2.8（2月）

Copyright © 2023 JETRO. All rights reserved.

ご清聴ありがとうございました

日本貿易振興機構（ジェトロ）

ニューヨーク事務所

調査部ディレクター

加藤　翔一

212-997-0458

Shoichi_Kato@jetro.go.jp

565 Fifth Ave, New York, NY 10017

世界の
ビジネス関連情報
を毎日掲載！

閲覧無料

『ビジネス短信』
はこちら

https://www.jetro.go.jp/biznews/

北米無料
メールマガジン
『JETRO北米ニュース』

毎日配信！

新規登録はこちら

https://www.jetro.go.jp/form5/pub/nya/na_newsletter

■ ご注意

本日の講演内容、資料は情報提供を目的に作成したものです。主催機関および講師は資料作成にはできる限り正確に記載するよう努力しておりますが、その正確性を保証するものではありません。本情報の採否はお客様のご判断で行ってください。また、万一不利益を被る事態が生じましても主催機関及び講師は責任を負うことができませんのでご了承ください。

Copyright © 2025 JETRO. All rights reserved.
ジェトロ作成。無断転載・転用を禁ず